

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2018年5月10日

【発行者名】 タカラレーベン・インフラ投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 菊池 正英

【本店の所在の場所】 東京都千代田区大手町二丁目1番1号

【事務連絡者氏名】 タカラアセットマネジメント株式会社
代表取締役副社長 兼 インフラファンド本部長
菊池 正英

【電話番号】 03-6262-6402

【届出の対象とした募集内
国投資証券に係る投資法
人の名称】 タカラレーベン・インフラ投資法人

【届出の対象とした募集内
国投資証券の形態及び金
額】 形態：投資証券
発行価額の総額：その他の者に対する割当 108,000,000円
(注) 発行価額の総額は、2018年4月25日(水)現在の株式会社東京証券取引所にお
ける本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項 該当事項はありません。

【縦覧に供する場所】 株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。)】

(1)【投資法人の名称】

タカラレーベン・インフラ投資法人(以下「本投資法人」といいます。)

(英文ではTakara Leben Infrastructure Fund, Inc.と表示します。)

(2)【内国投資証券の形態等】

本書により募集の対象とされる有価証券は、投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号、その後の改正を含みます。)(以下「投信法」といいます。)に従って設立された本投資法人の投資口(以下「本投資口」といいます。)です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律(平成13年法律第75号、その後の改正を含みます。)(以下「振替法」といいます。)の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第2項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。

また、本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

(注) 投信法上、均等の割合の単位に細分化された投資法人の社員の地位を「投資口」といい、その保有者を「投資主」といいます。本投資口を購入した投資家は、本投資法人の投資主となります。

(3)【発行数】

980口

(注1) 本投資法人は、2018年5月10日(木)開催の役員会において、本件第三者割当(下記(注2)に定義します。)とは別に、本投資口19,618口の公募による新投資口発行に係る募集(以下「一般募集」といいます。)を行うことを決議しています。

(注2) 上記発行数は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し(以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。)に際し、みずほ証券株式会社を割当先として行う第三者割当による新投資口発行(以下「本件第三者割当」といいます。)の発行数です。みずほ証券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

(注3) 割当予定先の概要及び本投資法人と割当予定先との関係等は、以下のとおりです。

割当予定先の氏名又は名称		みずほ証券株式会社	
割当口数		980口	
払込金額		108,000,000円(注)	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
	代表者の氏名	取締役社長 飯田 浩一	
	資本金の額(2017年12月31日現在)	125,167百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
	大株主(2017年12月31日現在)	株式会社みずほフィナンシャルグループ(95.8%)	
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
		割当予定先が保有している本投資法人の投資口の数(2017年3月末日現在)	該当事項はありません。
	取引関係	一般募集の共同主幹事会社です。	
	人的関係	該当事項はありません。	
本投資口の保有に関する事項		該当事項はありません。	

(注) 払込金額は、2018年4月25日(水)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(4) 【発行価額の総額】

108,000,000円

(注) 上記の発行価額の総額は、2018年4月25日(水)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注) 発行価格は、2018年5月21日(月)から2018年5月23日(水)までの間のいずれかの日に一般募集において決定される発行価額と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2018年6月26日(火)

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店
東京都千代田区大手町二丁目1番1号

(11) 【払込期日】

2018年6月27日(水)

(12) 【払込取扱場所】

株式会社みずほ銀行 池袋西口支店
東京都豊島区西池袋一丁目15番2号

(注) 上記払込取扱場所での申込みの取扱いはいりません。

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構(以下「保管振替機構」といいます。)
東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(15) 【手取金の使途】

本件第三者割当による新投資口発行の手取金上限108,000,000円については、本投資法人が後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 投資対象 第5期取得資産及び取得予定資産の概要」に記載の本投資法人が取得を予定している特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。)(以下「取得予定資産」といいます。)の取得資金として借り入れた借入金の返済に充当し、又は手元資金として将来の特定資産の取得資金の一部に充当する予定です。

(注) 上記の手取金は、2018年4月25日(水)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(1 6) 【その他】

- (イ) 申込みの方法は、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みを行い、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金額を払い込むものとします。
- (ロ) みずほ証券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

オーバーアロットメントによる売出し等について

本投資法人は、2018年5月10日（木）開催の本投資法人の役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口19,618口の一般募集を行うことを決議していますが、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の事務主幹事会社であるみずほ証券株式会社が本投資法人の投資主である株式会社タカラレーベンから980口を上限として借り入れる本投資口の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。

本件第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、みずほ証券株式会社が株式会社タカラレーベンから借り入れた本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の返還に必要な本投資口をみずほ証券株式会社に取得させるために行われます。

また、みずほ証券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間終了日の翌日から2018年6月21日（木）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。）、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。みずほ証券株式会社がシンジケートカバー取引により取得した全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、みずほ証券株式会社の判断でシンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

さらに、みずほ証券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しに伴って安定操作取引を行うことがあり、かかる安定操作取引により取得した本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって取得し借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、みずほ証券株式会社は本件第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本件第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本件第三者割当における最終的な発行数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

なお、上記の取引に関して、みずほ証券株式会社はS M B C日興証券株式会社と協議の上、これを行います。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）（以下「金融商品取引法」といいます。）第27条において準用する金融商品取引法第5条第1項第2号に掲げる事項については、以下に掲げる書類をご参照ください。

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第4期（自 2017年6月1日 至 2017年11月30日） 2018年2月27日関東財務局長に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

1の有価証券報告書提出後、本書提出日（2018年5月10日）までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。）第29条第1項及び同条第2項第3号に基づき、2018年2月27日に、臨時報告書を関東財務局長に提出

4【訂正報告書】

訂正報告書（1の有価証券報告書の訂正報告書）を2018年5月10日に関東財務局長に提出

第2【参照書類の補完情報】

本書の参照書類である2018年2月27日付の有価証券報告書（2018年5月10日提出の有価証券報告書の訂正報告書により訂正済み。以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

以下の文中に記載の事項を除き、参照有価証券報告書に記載されている事項については、本書の日付現在、変更がないと判断しています。

なお、以下の文中における将来に関する事項は、別段の記載のない限り、本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

(注) 以下の文中において記載する数値は、別途記載する場合を除き、最小桁未満を切り捨てて記載し、比率及び年数については最小桁未満を四捨五入した数値を記載しています。したがって、各項目別の数値の合計が一致しない場合があります。

1 投資方針

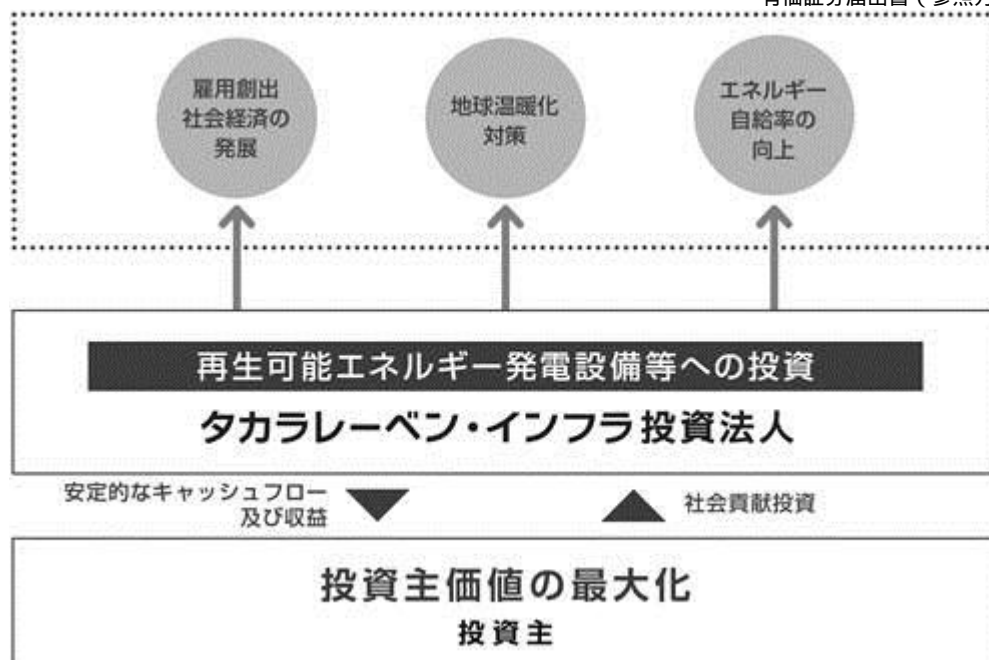
基本理念等

(イ) 本投資法人の基本理念

本投資法人は、株式会社タカラレーベン（以下「タカラレーベン」といいます。なお、スポンサーとしてのタカラレーベンを以下「スポンサー」ということがあります。）をスポンサーとして、2015年8月5日に設立され、2016年6月2日に株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」又は「東証」といいます。）インフラファンド市場（同市場の概要については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 インフラファンド市場について (イ) インフラファンド市場」をご参照ください。以下同じです。）に、国内第1号のインフラファンドとして上場しました。

本投資法人は、主として、投資信託及び投資法人に関する法律施行令（平成12年政令第480号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法施行令」といいます。）第3条第11号に定める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電気の調達に関する特別措置法（平成23年法律第108号。その後の改正を含みます。）（以下「再エネ特措法」といいます。なお、2017年4月1日施行の電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法等の一部を改正する法律（平成28年法律第59号）（以下「再エネ特措法改正法」といいます。）による改正前の再エネ特措法を特に「旧再エネ特措法」といい、同改正後の再エネ特措法を特に「現行再エネ特措法」といいます。）第2条第3項に定めるものをいいます（不動産に該当するものを除きます。）。以下同じです。）及び再生可能エネルギー発電設備を設置、保守、運用するために必要な不動産、不動産の賃借権又は地上権（以下「敷地等」といい、再生可能エネルギー発電設備と併せて「再生可能エネルギー発電設備等」といいます。なお、以下、本投資法人が投資・取得し運用するものとされる再生可能エネルギー発電設備等について言及する場合、「再生可能エネルギー発電設備等」には、本投資法人の運用資産の裏付けとなる再生可能エネルギー発電設備等も含むものとします。）等の特定資産への投資を通じて、安定的なキャッシュフロー及び収益を維持するとともに、運用資産の規模拡大や収益の向上を実現することを目指します。また、地球にやさしい持続的な環境づくりに貢献することを基本理念とし、自然エネルギーの活用を通じて価値を創造し、地域社会における雇用創出及び社会経済の発展、地球温暖化対策並びにエネルギー自給率の向上に寄与することを目指します。本投資法人は、これらの社会貢献投資を通じた安定的なキャッシュフロー及び収益により、投資主価値を最大化することを目指します。

本投資法人はこれらの基本理念を追求するため、再生可能エネルギー発電設備等のうち、特に太陽光をエネルギー源として発電を行うもの（以下「太陽光発電設備」といいます。）及びその敷地等（太陽光発電設備と併せて以下「太陽光発電設備等」といいます。）に主として投資を行います。そして、本投資法人は、取得した太陽光発電設備等を賃借人に賃貸して運用します。



図：本投資法人の基本理念

(ロ) 本投資法人の投資方針

a. 安定的かつ成長可能性のある太陽光発電市場への投資機会の提供

本投資法人の主な投資対象は、再生可能エネルギーの固定価格買取制度（再生可能エネルギー源（太陽光、風力、水力、地熱及びバイオマス（動植物に由来する有機物であってエネルギー源として利用することができるもの（原油、石油ガス、可燃性天然ガス及び石炭並びにこれらから製造される製品を除きます。）をいいます。以下同じです。）の各エネルギー源をいいます。以下同じです。）を利用して発電した電気を、経済産業大臣が定める固定の調達価格（再エネ特措法第3条第1項に定める意味により、以下「買取価格」ともいいます。以下同じです。）で一定の調達期間（再エネ特措法第3条第1項に定める意味により、以下「買取期間」ともいいます。以下同じです。）が適用され（同制度の概要については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 太陽光発電事業の概要について (ロ) 固定価格買取制度の概要」をご参照ください。）、かつ、原則として既に稼働している太陽光発電設備等であり、設備自体から安定的なキャッシュフローが見込まれます。さらに、本投資法人は、運用資産である太陽光発電設備等を賃貸することにより運用しますが、各運用資産の賃料は、原則として発電量予測値に基づく最低保証賃料と賃借人が賃借した太陽光発電設備に係る売電収入に連動する実績連動賃料を組み合わせ、かつ、その大部分が実際の売電収入の変動に連動しない最低保証賃料となるように設定しており、本投資法人においても安定的なキャッシュフローが見込めます。本投資法人の主な投資対象である太陽光発電設備等によるエネルギー導入量(注2)は、後記「外部環境 (八) 再生可能エネルギーの中における太陽光発電の位置付け a. 太陽光発電のシェアと市場の拡大（経済産業省による見通し）」に記載の経済産業省による見通しによれば、今後さらに増加する余地があるものとされており、本投資法人としても、太陽光発電市場は、今後さらに拡大する市場であると考えています。

本投資法人は、資本市場においてこのように安定的かつ成長可能性のある太陽光発電市場への投資の機会を広く提供することを目指しています。

以上の状況に加え、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 本投資法人の特徴 (ロ) 運用戦略と成長戦略 a. 運営サポート体制 iii. スポンサーサポートの活用」に記載のとおり、スポンサーであるタカラレーベンによる、タカラレーベン及びその子会社（以下「タカラレーベングループ」といいます。）の保有物件情報の優先的提供及び優先的売買交渉権の付与を始めとした多種多様なスポンサーサポートがなされており、これらのスポンサーサポートに基づく本投資法人特有の安定性・成長性も期待できるものと本投資法人は考えています。

- (注1) 「電気事業者」とは、再エネ特措法第2条第1項に規定する電気事業者をいい、旧再エネ特措法のもとでは、主に、東京電力エナジーパートナー株式会社及びその他の大手電力会社9社その他の小売電気事業者（電気事業法（昭和39年法律第170号。その後の改正を含みます。）（以下「電気事業法」といいます。）第2条第1項第3号に規定する小売電気事業者をいいます。以下同じです。）を指し、現行再エネ特措法のもとでは、東京電力パワーグリッド株式会社及びその他の大手電力会社9社の送配電部門からなる一般送配電事業者（電気事業法第2条第1項第9号に規定する一般送配電事業者をいいます。以下同じです。）並びに特定送配電事業者（電気事業法第2条第1項第13号に規定する特定送配電事業者をいいます。また、一般送配電事業者と特定送配電事業者を併せて「送配電事業者」といいます。以下同じです。）を指します。以下同じです。
- (注2) 「導入」の意義については、後記「外部環境（八）再生可能エネルギーの中における太陽光発電の位置付け a. 太陽光発電のシェアと市場の拡大（経済産業省による見通し）」をご参照ください。以下同じです。

b. 環境改善等に資する社会資本への社会貢献投資

地球温暖化が世界的な課題となっている中、発電時において温室効果ガスであるCO₂（二酸化炭素）の発生を抑制する再生可能エネルギーの導入は、環境の改善に貢献するとともに、国際社会における日本のプレゼンス向上にも繋がるものと考えられます。また、一般に、発電のための化石燃料につき海外からの輸入に大きく依存している中での再生可能エネルギーの普及によるエネルギー自給率の向上は、エネルギーの安定供給の確保の面でも意義があり、また同時に海外からの燃料調達コストの削減にも繋がると考えられます。さらに、再生可能エネルギー発電設備等の管理業務の一部を現地の業者に委託することを通じた再生可能エネルギー関連による地域社会における雇用の創出や、遊休土地の活用を始めとした地域活性化等の効果も期待されます。本投資法人は、太陽光発電設備等への投資を通じて、以上のような社会貢献も可能であると考えています。

c. アセットの特徴を活かした、投資主への還元方針（豊富なキャッシュを活かした効率的な分配方針）

本投資法人の投資対象である太陽光発電設備等は、その多くが都市部以外の地域に所在し、土地の価格が相対的に安いため、資産全体に占める償却資産の割合が一般的な不動産投資法人（いわゆるJ-REIT）に比べて相対的に高くなることが想定され、結果として多額の減価償却費を計上することが見込まれます。他方で、太陽光発電設備に対する資本的支出や修繕費は、その資産の特性から減価償却費に比べて少額となる傾向があります。このため、本投資法人は、長期修繕計画に基づき想定される各計算期間の資本的支出の額に鑑み、長期修繕計画に影響を及ぼさず、かつ、資金需要（投資対象資産の新規取得、保有資産(注)の維持・向上に向けて必要となる資本的支出等、本投資法人の運転資金、債務の返済及び分配金の支払等）に対応するため、融資枠等の設定状況を勘案の上、本投資法人が妥当と考える現預金を留保した残額を、原則として全額、毎計算期間分配する方針とし、このうち、利益の額を超える額は、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）として分配します。ただし、本投資法人の財務状態に悪影響を及ぼさない範囲で、かつ、法令等（一般社団法人投資信託協会（以下「投信協会」といいます。）の定める規則を含みます。）に定める金額を限度とします。これらの分配を行うことにより投資主への還元を行います。

本投資法人は、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）額の用途を設けることはせず、本投資法人が妥当と考える現金を留保した上でその残額を全額投資主に対して分配することで、必要な金銭を留保しつつ、できる限り多くの金銭を投資主に分配することが可能となると考えています。本投資法人は、かかる留保された金銭を効率的に活用して資産の取得及び運用を行うことで純利益に基づく分配金の増額を図り、上記の方針に基づく利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）と併せて投資主への分配金の向上を目指すことが、最終的には、本投資法人、ひいては投資主の利益に資するものと考えています。

もっとも、経済環境、再生可能エネルギー発電事業（再エネ特措法第9条第1項の定める意味によります。以下同じです。）に関する市場環境、本投資法人の財務状況等諸般の事情を総合的に考慮した上で、修繕や資本的支出への活用、借入金の返済、新規物件の取得資金への充当、自己投資口の取得などの他の選択肢についても検討の上、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）を実施しない場合もあります。

なお、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）の実施は手元資金の減少を伴うため、突発的な事象等により本投資法人の想定を超えて資本的支出等を行う必要が生じた場合に手元資金の不足が生じる可能性や、機動的な物件取得に当たり資金面での制

約となる可能性があります。利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)を実施した場合、当該金額は出資総額又は出資剰余金から控除されます。

また、本投資法人は、投資主との合意により当該投資法人の投資口を有償で取得することができる旨を規約第5条第2項で定めており、当該規定に基づき、主として本投資法人の投資口が上場している東京証券取引所において、自己投資口を取得する可能性があります。自己投資口の取得は、経済的には利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)と同一の効果を有し、会計上も自己投資口の取得を実施した場合、当該金額は出資総額等の控除項目として計上されます。

本投資法人は、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)に代えて又は利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)と同時に自己投資口の取得を行う場合がありますが、自己投資口の取得も利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)とみなして、上記の利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)に関する方針に従って、その実施の有無、金額等を決定するものとします。

(注) 本書の日付現在における「保有資産」とは、後記「2 投資対象 ポートフォリオの概況 (イ) ポートフォリオ全体の概要」に記載の25資産から取得予定資産を除いた21資産をいいます。以下同じです。

(ハ) インベストメントハイライト(太陽光発電設備等への投資)

本投資法人は、国内第1号の上場インフラファンドである本投資法人が2017年6月1日に行った上場後初の公募増資(以下「第1回公募増資」といいます。)に続いて行う、3度目のエクイティファイナンスである本募集(本書に基づく一般募集及び本件第三者割当を総称していいます。以下同じです。)に係るインベストメントハイライト(注1)として、以下の4つの要素があると考えています。

- a. 着実な物件取得と取得手法の多様化による持続可能な成長戦略
- b. 電力需要の高い関東地方(注2)を中心とする全国へ展開されたポートフォリオ
- c. 利益分配を重視した投資主への還元方針と毎月保証型の賃料形態
- d. 上場インフラファンドで唯一の発行体格付の取得と強固な財務基盤

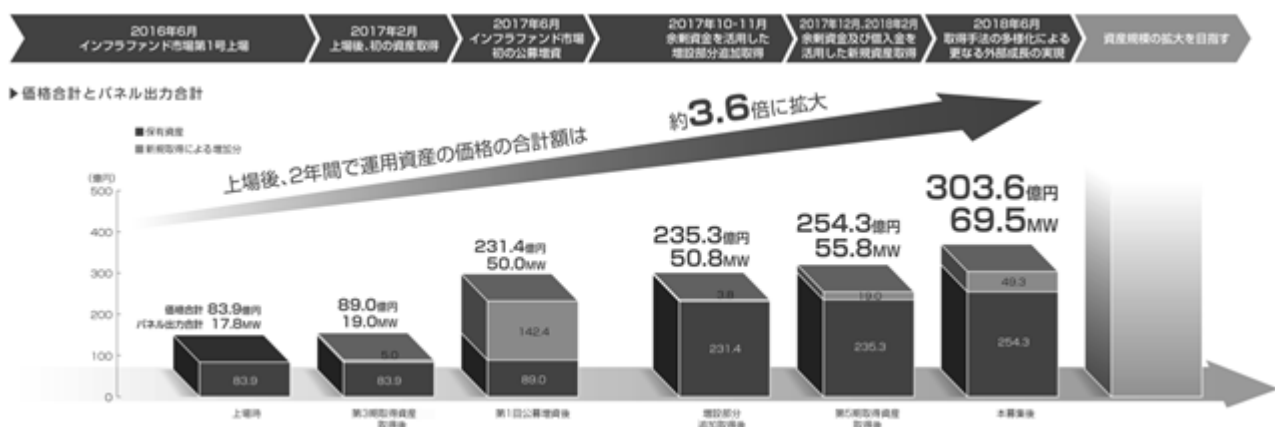
a. 着実な物件取得と取得手法の多様化による持続可能な成長戦略

本投資法人は、上場に伴い、2016年6月2日に太陽光発電設備10件(パネル出力(注3)合計17.8MW、価格(注4)合計83.9億円)を取得し(以下、かかる上場に伴い取得した資産10件を「上場時取得資産」といいます。)、資産運用を開始しました。また、2017年2月7日にLS(注6)神栖波崎発電所(パネル出力1.2MW、価格5.0億円)(以下、第3期に取得した当該資産を「第3期取得資産」といいます。)をスポンサーから取得しました。第3期取得資産の取得にあたっては、借入れ及び増資等を行わず、本投資法人内部の剰余資金(本投資法人の2016年11月期(第2期)に係る消費税及び地方消費税の還付金)を利用しており、これにより1口当たりの純利益の増加を図りました。その後、第1回公募増資の手取金及び借入金により2017年6月2日付で太陽光発電設備7件(パネル出力合計30.9MW、価格合計142.4億円)を取得しました。その後、2017年10月2日、2017年10月12日、2017年11月16日及び2017年11月27日に運用資産のうちの太陽光発電設備4件(パネル出力合計0.8MW、価格合計3.8億円)について、本投資法人内部の剰余資金を利用して増設分の追加取得を行うとともに、第5期(2018年5月期)である2017年12月1日及び2018年2月28日に本投資法人内部の剰余資金及び新規借入金を利用して新たに太陽光発電設備3件(パネル出力合計4.9MW、価格合計19.0億円)を取得しました(以下、第5期に取得した資産3件を「第5期取得資産」といいます。)。さらに本投資法人は、本募集及び後記「d. 上場インフラファンドで唯一の発行体格付の取得と強固な財務基盤 ii 財務戦略 (d) 新規借入れの概要」記載の新規借入れ(以下「新規借入れ」といいます。)により調達する資金を用いて、取得予定資産4件(パネル出力合計13.7MW、価格合計49.3億円)を追加取得する予定です。取得予定資産取得により、運用資産の規模が25件(パネル出力合計69.5MW、価格合計303.6億円)に拡大するとともに、キャッシュフローの安定性の向上が見込まれます。このように、本投資法人の運用資産は、スポンサーの協力も得て着実に増加し、取得予定資産取得後において、上場時取得資産から、パネル出力合計が約3.9倍、価格合計が約3.6倍に拡大することとなります。

また、後記「i 本投資法人の資産取得機会(多様な資産取得ルート)」から「iii 取得機会の多様化(本投資法人の情報ネットワーク)」に記載のとおり、上場時より、取得する資産の開発主体が多様化していることから、本投資法人の資産取得の機会増加

しており、上場以来、着実な成長を果たしてきた、本投資法人の成長戦略は今後も持続可能であると本投資法人は考えています。

- (注1) 「インベストメントハイライト」とは、本投資法人が考える、本投資法人への投資のポイントをいいます。
- (注2) 「関東地方」とは、茨城県、神奈川県、群馬県、埼玉県、栃木県、千葉県及び東京都をいいます。以下同じです。
- (注3) 「パネル出力」とは、各発電設備に使用されている太陽光パネル1枚当たりの定格出力（太陽光パネルの仕様における最大出力をいいます。）にパネル総数を乗じて算出される出力をいい、ここではイー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、太陽光発電設備における太陽電池モジュールの最大出力を記載しています。なお、実際の発電出力は、太陽光発電設備の太陽電池モジュール容量とパワーコンディショナー（以下「PCS」ということがあります。）容量のいずれか小さい方の数値となるため、パネル出力よりも小さくなる可能性があります。また、本書の日付現在、取得予定資産である「LS三重四日市発電所」において、当該物件の増設部分に係る太陽電池の型式番号を変更するための再生可能エネルギー発電事業計画変更認定申請書を経済産業大臣宛に提出済みですが、再エネ特措法第10条第1項に基づく認定が未了です。そのため、当該増設部分を用いた電力の供給は開始されていませんが、「パネル出力」は、当該増設部分を含んだ数値を記載しています。以下同じです。
- (注4) 「価格」とは、第5期取得資産を除く保有資産についてはその評価価値を、第5期取得資産についてはその取得価格（注5）を、取得予定資産については取得予定価格（注5）をいいます。なお、第5期取得資産を除く保有資産の評価価値は、PwCサステナビリティ合同会社より取得した、2017年11月30日を価格時点とするバリュエーションレポートに記載の各発電所の評価価値のレンジの中から、本投資法人が規約第36条第2項第1号に従い算出した中間値をいいます。以下同じです。
- (注5) 「取得（予定）価格」は、各保有資産又は各取得予定資産に係る売買契約書に記載された売買代金を記載しています。なお、当該売買代金には、消費税及び地方消費税並びに取得に要する諸費用は含みません。以下同じです。
- (注6) 「LS」とは、本投資法人が取得する太陽光発電所のシリーズ名である「レーベンソーラー」の略称です。以下同じです。



図：価格合計とパネル出力合計

i 本投資法人の資産取得機会（多様な資産取得ルート）

取得予定資産は、スポンサーが開発した資産（以下「スポンサー開発資産」といいます。）が3件、スポンサー以外の第三者が開発した資産（以下「第三者開発資産」といいます。）が1件です。従前から取得対象としていたスポンサー開発資産に加え、セカンダリーマーケットから取得する第三者開発資産を取得対象としており、取得する資産の開発主体が多様化しています。

このように、本投資法人は、本投資法人のポートフォリオの成長に向け、資産取得機会の多様化を志向しています。

(a) スポンサー開発資産からの取得機会

取得予定資産の中で最大規模となるLS白浜発電所は、スポンサーが、上富田町役場並びに地権者である市ノ瀬財産区及び一般社団法人市ノ瀬愛郷会の協力のもと開発を進め、2017年6月に商業運転を開始した発電所であり、本投資法人が所有するLS那須那珂川発電所と同様に、従来のセントラル型パワーコンディショナーではなく、小型分散型パワーコンディショナーを使用することにより、ゴルフコース跡地を有効活用した発電所です。スポンサーがかかる方式によりゴルフコース跡地を開発した発電所としては関西圏(注1)初のものとなります。当該発電所は、小型分散型パワーコンディショナーの採用により、初期投資及びランニングコストが低減され効率的であり、経済性に優れたメガソーラー(注2)発電所となっています。

(b) 外部からの取得機会

2018年2月28日付で取得したLS静岡御前崎発電所及び取得予定資産であるLS三重四日市発電所については、第三者が開発しスポンサーが外部から取得した第三者開発資産になります。

本投資法人は、インフラファンド市場における国内第1号の上場インフラファンドであり、上場を機に、本投資法人が資産の運用に係る業務を委託しているタカラアセットマネジメント株式会社(以下「本資産運用会社」といいます。)への第三者からの発電所の売却情報に関する持込案件数は増加しています。本投資法人が2017年2月に第三者からの発電所の売却情報に関する持込案件の記録を開始した以後、2017年5月期中の持込案件数は合計37件であり、2017年11月期中の持込案件数は合計117件でした。

本投資法人は、かかる情報を活用して本投資法人及び本資産運用会社独自のネットワークを拡大することで、スポンサー開発資産以外の取得機会の増加による資産規模の早期拡大を目指します。

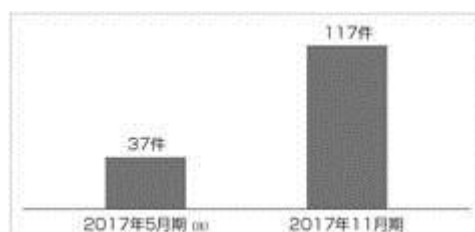
また、第三者開発資産については、本投資法人が外部から直接取得するスキームに加え、一度スポンサーが外部から取得した後に本投資法人が取得するスキームを採用することにより、売却時期が限定的かつ短期間での検討が必要なケースにおいても機動的に資産を取得したり、資産に瑕疵等がある場合にスポンサーが保有する間にこれを是正して本投資法人の投資適格性を確保したり、本投資法人による取得の際に対象となる資産について後述するスポンサーサポートを得たりすることが可能になり、スポンサーのウェアハウジング(注3)機能を活用した機動的かつ柔軟な物件取得が実現できると考えています。

また、国内第1号の上場インフラファンドである本投資法人、本資産運用会社及びスポンサーは、インフラファンド市場における経験及び知識を、他の市場関係者に先んじて蓄積することができ、また、金融機関や発電設備の運営・保守・管理業者、発電設備関連機器のメーカー等からの支援を比較的得られやすい等の先行者利益を享受することができるものと考えています。

(注1) 「関西圏」とは、近畿地方(滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県及び和歌山県をいいます。以下同じです。)及び中国地方(鳥取県、島根県、岡山県、広島県及び山口県をいいます。以下同じです。)を総称していいます。以下同じです。

(注2) 「メガソーラー」とは、発電出力1MW(1,000kW)以上の大規模な太陽光発電をいいます。以下同じです。

(注3) 「ウェアハウジング」とは、将来における本投資法人による適格再生可能エネルギー発電設備・不動産等(参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 本投資法人の特徴 (ロ) 運用戦略と成長戦略 a. 運営サポート体制(タカラレーベンのスポンサーサポート体制) iii スポンサーサポートの活用」に定義する意味を有します。以下同じです。)の取得を目的として、取得予定時期並びに取得予定価格又は取得価格の決定方法等を提示した上で、第三者が保有又は運用している適格再生可能エネルギー発電設備・不動産等のスポンサーによる取得及び一時的な保有をいいます。以下同じです。



(注) 本投資法人が、第三者からの発電所の売却情報に関する持込案件数の記録を開始した2017年2月以降の案件数です。

図：本資産運用会社への持込案件数の増加

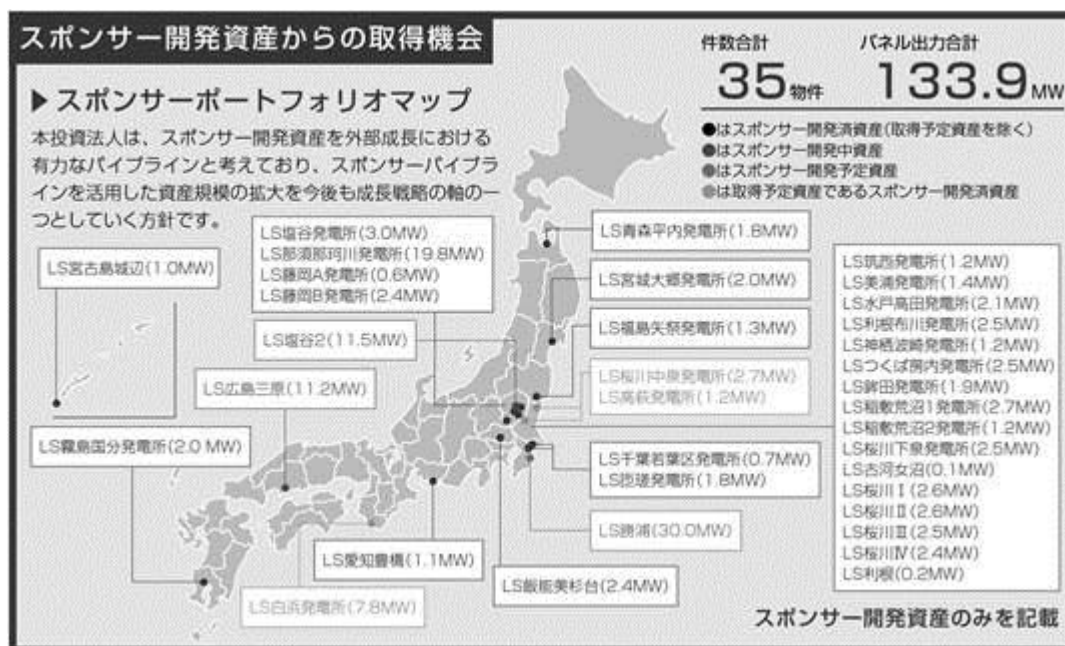
ii スポンサー開発資産に基づくパイプライン

本投資法人は、上場以降、LS静岡御前崎発電所を除く合計20件、パネル出力合計54.7MWのスポンサー開発資産を、ポートフォリオの中心として取得してきた実績があります。また、スポンサーの開発案件状況については、2018年4月末時点で、スポンサーであるタカラレーベンの開発済の資産（以下「スポンサー開発済資産」といいます。）は合計32件、パネル出力合計81.2MW、タカラレーベンが開発中の資産（以下「スポンサー開発中資産」といいます。）は2件、パネル出力合計22.6MW、タカラレーベンが開発する予定の資産（以下「スポンサー開発予定資産」といいます。）は合計1件、パネル出力合計30.0MWとなっています(注1)。

本投資法人は、スポンサー開発資産を外部成長における有力なパイプライン(注2)と考えており、スポンサーパイプラインを活用した資産規模の拡大を今後も成長戦略の軸の一つとしていく方針です。

(注1) 本投資法人の保有資産及び取得予定資産を含みますが、それ以外について、本書の日付現在、本投資法人が既に取得し又は取得する予定の案件はなく、今後取得できる保証もありません。

(注2) 「パイプライン」とは、本投資法人による資産取得の機会又は当該取得機会が付与される資産そのものをいいます。以下同じです。



(注1) 上記は、2018年4月末時点におけるスポンサー開発済資産、スポンサー開発中資産及びスポンサー開発予定資産の状況を示したものであり、本投資法人の保有資産及び取得予定資産を含みますが、それ以外については、本書の日付現在、本投資法人が既に取得し又は今後取得する予定の発電所はなく、今後取得できる保証もありません。

(注2) 括弧書の数値は、パネル出力を記載しています。

(注3) スポンサー開発中資産及びスポンサー開発予定資産に係るパネル出力は、2018年4月末時点の計画に基づく数値であり、当該太陽光発電設備が実際に竣工し、稼働したときの数値とは異なる可能性があります。

(注4) スポンサー開発予定資産は、その開発に係る各種許認可を取得することが完了していない等、スポンサー開発中資産との比較において、完成及び商業運転開始に至らない可能性が相対的に高い水準にあるといえます。

(注5) 「LS広島三原」及び「LS勝浦」は、2018年4月末現在名称の変更を予定しているため、本書における発電所名は変更後の名称を記載しています。

図：スポンサーポートフォリオマップ

iii 取得機会の多様化（本投資法人の情報ネットワーク）

第三者開発資産を取得するにあたって活用可能な本投資法人の情報ネットワークの代表として、「スポンサーの情報ネットワーク」と「本資産運用会社独自の情報ネットワーク」が挙げられます。「スポンサーの情報ネットワーク」からは、太陽光発電マンション(注1)を含む不動産開発事業やメガソーラー事業によりスポンサーであるタカラレーベンがこれまで培ってきた情報ネットワークを通じて、第三者開発資産の売却情報が本投資法人に持ち込まれるようになっていきます。

また、「本資産運用会社独自の情報ネットワーク」からは、国内第1号の上場インフラファンドの先発優位性を活かして、本資産運用会社がこれまで培ってきた情報ネットワークを通じて、第三者開発資産の売却情報が本投資法人に持ち込まれるようになっていきます。

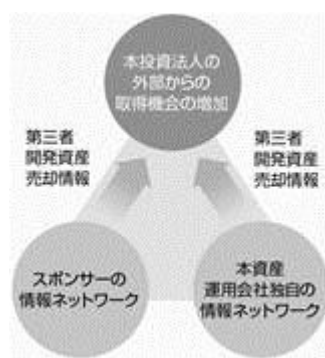
「スポンサーの情報ネットワーク」を通じた売却情報からの取得を予定している資産の事例として取得予定資産であるLS三重四日市発電所が挙げられ、「本資産運用会社独自の情報ネットワーク」を通じた売却情報から取得した資産の事例としては、第5期取得資産であるLS静岡御前崎発電所が挙げられるところ、いずれの物件についても一度スポンサーが取得した後に本投資法人が取得するスキームを採用し、スポンサーのウェアハウジング機能を活用しています。

また、上記資産の他に、スポンサーが取得済みの第三者開発資産として、LS千葉山武東発電所（パネル出力2.5MW）、LS千葉山武西発電所（パネル出力2.4MW）、LS宮城仙台1発電所（パネル出力2.2MW）及びLS宮城仙台2発電所（パネル出力2.2MW）があります(注2)。

本投資法人は、スポンサーのウェアハウジング機能等を活用した機動的かつ柔軟な資産取得により、スポンサー開発資産以外の第三者開発資産の取得機会を着実に増加させ、資産規模の早期拡大を目指します。

(注1) 「太陽光発電マンション」とは、太陽光発電設備を設置した分譲マンションをいい、太陽光発電設備で発電した電力を各住戸で使用できる分譲マンション及び全量売電する分譲マンションのいずれも含まれます。以下同じです。

(注2) これらの資産は、2018年4月末現在名称の変更を予定しているため、本書における発電所名は変更後の名称を記載しています。なお、当該資産について、本書の日付現在、本投資法人が取得する予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。



図：本投資法人の情報ネットワーク

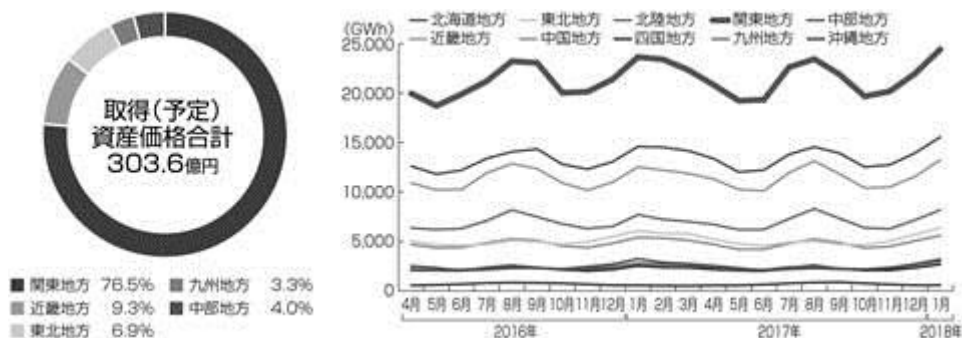
b. 電力需要の高い関東地方を中心とする全国へ展開されたポートフォリオ

i 取得予定資産取得後のポートフォリオ分散

本書の日付現在、本投資法人の保有する発電所は、関東地方及び中部地方(注1)に所在するものが価格ベースで全体の87.8%を占めており、それらの発電所はいずれも2016年度における各電力会社管内における販売電力量が多い、東京電力パワーグリッド株式会社（1位）及び中部電力株式会社（2位）管内に所在しています。また、2016年4月から2017年11月の間における約1年半の期間において、関東地方及び中部地方は、他の地方と比較して高い電力需要を維持しています。これらの管内については、電力需要が高いことから、電気の供給量が必要な需要を上回ることが見込まれる場合において両者のバランスの調整を理由として行われる出力抑制(注2)を受けられるリスクが低く、発電所の安定的運用に適していると本投資法人は考えています(注3)。

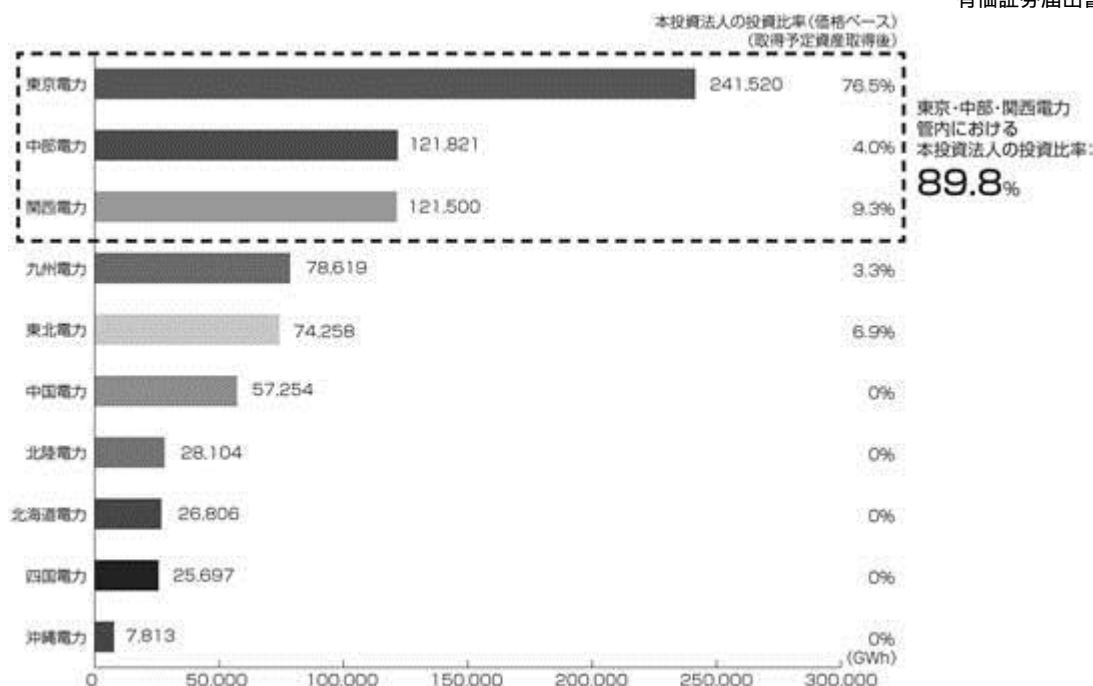
本投資法人のポートフォリオは、資産の取得を通じた地理的な分散が進むことで、本書の日付現在、価格ベースで85.9%であった関東地方に対する投資比率は、取得予定資産取得後は76.5%になります。また、取得予定資産であるLS白浜発電所が加わる近畿地方はポートフォリオ全体の9.3%となり、九州地方(注5)、東北地方(注6)及び中部地方は従来とほぼ同水準の割合を維持する予定です。

これらの点から、取得予定資産取得後は、本投資法人の所有する発電所は、関東地方、中部地方及び近畿地方に所在するものが価格ベースで89.8%を占めることとなり、それらの発電所はいずれも2016年度における各電力会社管内における販売電力量が多い、東京電力パワーグリッド株式会社(1位)、中部電力株式会社(2位)及び関西電力株式会社(3位)管内に所在することになりますので、電気の需要量が多い地方を中心としつつその中で分散が図られたポートフォリオになると本投資法人は考えています。



- (注1) 「中部地方」とは、新潟県、山梨県、静岡県、愛知県、長野県、岐阜県及び三重県をいいます。以下同じです。
- (注2) 出力抑制の概要は、後記「3 投資リスク (1) リスク要因 発電事業に係る権利・法制度に関するリスク (八) 出力抑制を求められるリスク」をご参照ください。
- (注3) 本書の日付現在、関東地方、中部地方及び近畿地方を中心とした地域をそれぞれ管轄する東京電力パワーグリッド株式会社、中部電力株式会社及び関西電力株式会社は、いずれも期間の上限なく無制限に無補償で出力の抑制が求められることが可能な、指定電気事業者(注4)に指定されていません。
- (注4) 「指定電気事業者」とは、電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法施行規則(平成24年経済産業省令第46号。その後の改正を含みます。)(以下「再エネ特措法施行規則」といいます。)第14条第1項第11号に定める指定電気事業者を意味し、同項第8号イの規定により特定契約電気事業者(同規則第14条第1項第1号に定める意味によります。)が損害の補償をすることなく特定契約申込者(同規則第14条第1項第2号に定める意味によります。)に求めることができる種類の認定発電設備(認定に係る再生可能エネルギー発電設備をいい、経済産業大臣が指定する種類の再生可能エネルギー発電設備に限ります。)の出力の抑制の上限を超えて出力の抑制を行わなければ当該再生可能エネルギー発電設備により発電された電気を追加的に受け入れることができなくなることが見込まれる電気事業者として経済産業大臣が指定する電気事業者をいいます。以下同じです。
- (注5) 「九州地方」とは、大分県、鹿児島県、熊本県、佐賀県、長崎県、福岡県及び宮崎県をいいます。以下同じです。
- (注6) 「東北地方」とは、青森県、秋田県、岩手県、福島県、宮城県及び山形県をいいます。以下同じです。
- (注7) 「北陸地方」とは、富山県、石川県及び福井県をいいます。以下同じです。
- (注8) 「北海道地方」とは、北海道をいいます。以下同じです。
- (注9) 「四国地方」とは、香川県、徳島県、愛媛県及び高知県をいいます。以下同じです。
- (注10) 「沖縄地方」とは、沖縄県をいいます。以下同じです。

図：取得予定資産取得後のポートフォリオ(価格ベース)及び各地方の電力需要の月次推移
出所：(各地域の電力需要の月次推移については)経済産業省資源エネルギー庁「各種統計情報(電力関連)」のデータを基に本資産運用会社作成



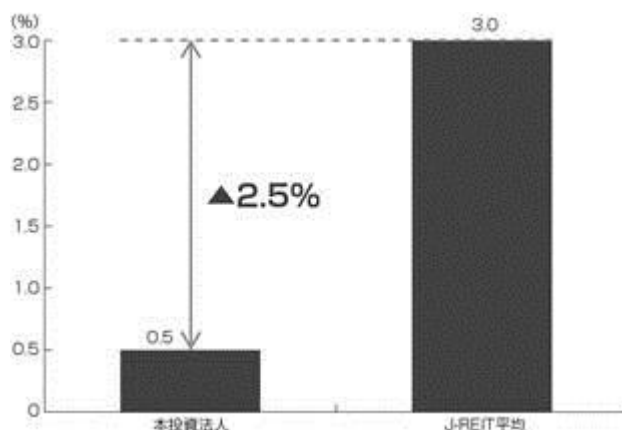
図：各電力会社管内における販売電力量（2016年度）

出所：北陸電力株式会社「FACT BOOK 2017」のデータを基に本資産運用会社作成

ii 本投資法人のPML値

本投資法人は、運用資産を取得する際のデュー・ディリジェンスの一環として、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社に依頼し、地震リスク分析の評価を行っています。地震リスクの評価値である「PML値」とは、対象施設あるいは施設群に対して最大級の損失をもたらすと考えられる、今後50年間に超過確率が10%となる地震動（再現期間475年相当の地震動）が発生し、その場合の90%非超過確率に相当する物的損失額の調達価格に対する割合をいいます。

本投資法人は、現状建築物を保有せず太陽光発電設備のみを有することから、地震による物質的損失額が相対的に小さく、PML値はJ-REIT平均(注)よりも下回っており、相対的にJ-REITよりも地震リスクが低いものと考えています。



(注) J-REIT平均は、2018年3月末時点で各J-REITが開示している最新の決算期末開示資料に記載のPMLの数値を単純平均し、算出しています。

図：本投資法人のPML値

出所：2018年3月末時点で各J-REITが開示している最新の決算期末開示資料を基に本資産運用会社作成

iii ポートフォリオ全体の概要

取得予定資産をすべて取得した場合における本投資法人のポートフォリオの概況は、以下のとおりです。取得予定資産は、価格ベースで本投資法人のポートフォリオの16.2%を占める予定です。また、取得予定資産の取得により、パネル出力が従来の55.8MWから69.5MWにまで上昇することが見込まれます。

	物件番号	物件名称	所在地 (注1)	価格 (百万円) (注2)	比率 (%) (注3)	パネル出力 (kW) (注4)	買取価格 (円/kWh) (注5)	残存調達期間 (注6)	PML値 (%)
保有 資産	S-01	LS塩谷発電所	栃木県 塩谷郡 塩谷町	1,396	4.6	2,987.25	40	15年1か月	0.3
	S-02	LS筑西発電所	茨城県 筑西市	594	2.0	1,205.67	40	15年9か月	0.1未満
	S-03	LS千葉若葉区発電所	千葉県 千葉市	344	1.1	705.10	40	15年9か月	0.4
	S-04	LS美浦発電所	茨城県 稲敷郡 美浦村	606	2.0	1,373.70	36	16年1か月	0.5
	S-05	LS霧島国分発電所	鹿児島県 霧島市	997	3.3	2,009.28	40	16年3か月	0.1未満
	S-06	LS匝瑳発電所	千葉県 匝瑳市	720	2.4	1,796.08	36	16年6か月	7.0
	S-07	LS宮城大郷発電所	宮城県 黒川郡 大郷町	875	2.9	2,040.00	36	16年9か月	0.1未満
	S-08	LS水戸高田発電所	茨城県 水戸市	1,063	3.5	2,128.00	36	16年9か月	0.5
	S-09	LS青森平内発電所	青森県 東津軽郡 平内町	758	2.5	1,820.00	36	17年1か月	0.1未満
	S-10	LS利根布川発電所	茨城県 北相馬郡 利根町	1,350	4.4	2,467.08	36	17年6か月	2.6
	S-11	LS神栖波崎発電所	茨城県 神栖市	508	1.7	1,200.00	36	17年9か月	4.1
	S-12	LSつくば房内発電所	茨城県 つくば市	1,075	3.5	2,469.60	40	16年1か月	0.3
	S-13	LS銚田発電所	茨城県 銚田市	803	2.6	1,913.60	36	17年9か月	0.7
	S-14	LS那須那珂川発電所	栃木県 那須郡 那珂川町	9,304	30.6	19,800.00	36	17年9か月	0.1未満
	S-15	LS藤岡A発電所	栃木県 栃木市	284	0.9	612.00	36	18年1か月	0.1未満
	S-16	LS稲敷荒沼1発電所	茨城県 稲敷市	1,092	3.6	2,725.68	36	18年1か月	2.8
	S-17	LS藤岡B発電所	栃木県 栃木市	1,244	4.1	2,420.80	36	18年4か月	0.1未満
	S-18	LS稲敷荒沼2発電所	茨城県 稲敷市	519	1.7	1,200.00	36	18年7か月	2.8
	S-19	LS桜川下泉発電所	茨城県 桜川市	955	3.1	2,535.04	36	18年4か月	0.1
	S-20	LS福島矢祭発電所	福島県 東白川郡 矢祭町	468	1.5	1,327.36	36	18年5か月	0.1未満
	S-21	LS静岡御前崎発電所	静岡県 御前崎市	484	1.6	1,098.24	36	16年9か月	1.5
	小計			25,439	83.8	55,834.48			

	物件番号	物件名称	所在地 (注1)	価格 (百万円) (注2)	比率 (%) (注3)	パネル出力 (kW) (注4)	買取価格 (円/kWh) (注5)	残存調達期間 (注6)	PML値 (%)
取得 予定 資産	S-22	LS三重四日市発電所	三重県 四日市市	740	2.4	1,984.50	40	16年3か月	0.2
	S-23	LS桜川中泉発電所	茨城県 桜川市	980	3.2	2,698.24	36	18年3か月	0.2
	S-24	LS白浜発電所	和歌山県 西牟婁郡 上富田町	2,810	9.3	7,839.76	36	18年11か月	0.1
	S-25	LS高萩発電所	茨城県 高萩市	400	1.3	1,194.60	32	19年6か月	0.7
小計				4,930	16.2	13,717.10			
ポートフォリオ合計				30,369	100.0	69,551.58			0.5

(注1) 「所在地」は、保有資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地（複数ある場合にはそのうちの一つ）の登記簿上の記載に基づいて記載しています。ただし、いずれも市町村までの記載をしています。

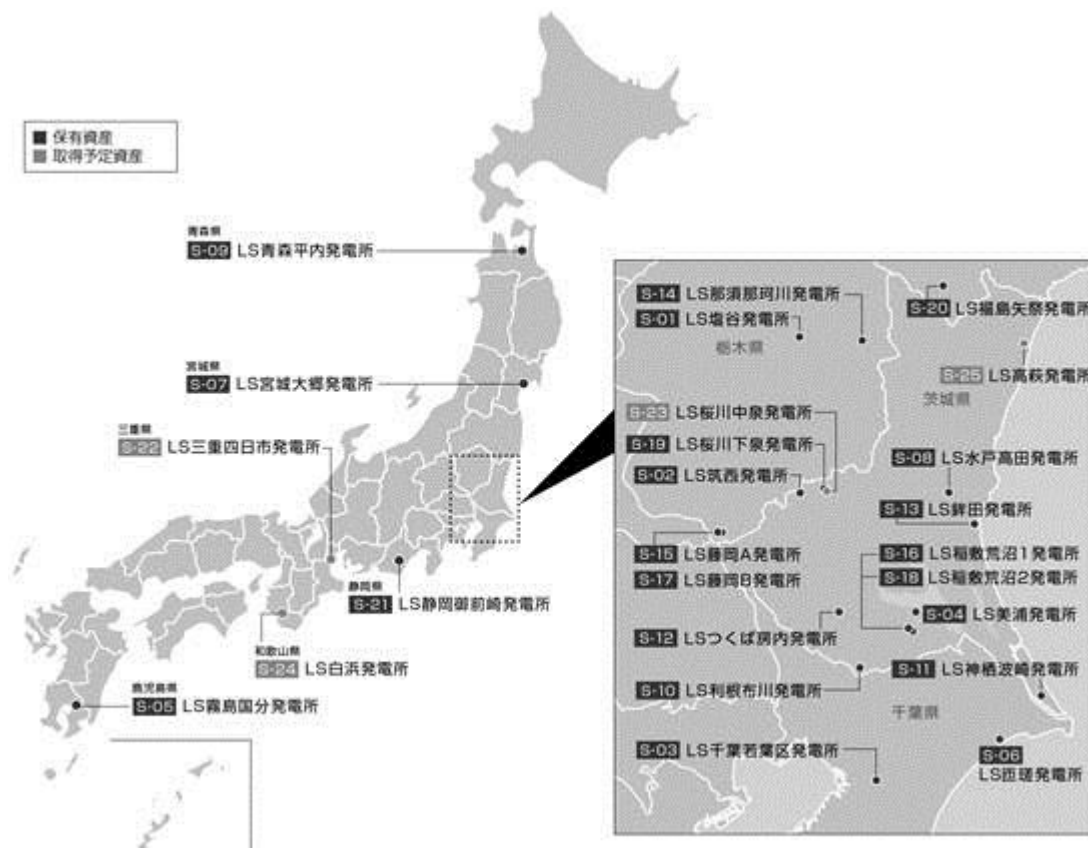
(注2) 第5期取得資産を除く保有資産については2017年11月30日時点の評価価値を、第5期取得資産についてはその取得価格を、取得予定資産についてはその取得予定価格を、それぞれ記載しています。

(注3) 「比率」は、保有資産及び取得予定資産の価格の総額に対する、各資産の価格の割合を記載しています。

(注4) 「パネル出力」は、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、太陽光発電設備における太陽電池モジュールの最大出力を記載しています。

(注5) 「買取価格」は、各保有資産については本書の日付現在効力を有する特定契約（調達期間を越えない範囲の期間にわたり、認定（再エネ特措法第9条第3項の認定をいいます。なお、文脈に応じて、旧再エネ特措法第6条第1項の認定を含む場合があります。以下同じです。）を受けた者が電気事業者に対し再生可能エネルギー発電設備で発電した電気を供給することを約し、電気事業者が調達価格によりこれを調達することを約する契約をいひ、以下「売電契約」ともいいます。以下同じです。）の内容を記載し、各取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の特定契約の内容を記載しています。なお、「買取価格」は、消費税及び地方消費税の額に相当する額を除いた額を記載しています。

(注6) 「残存調達期間」は、各保有資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における、保有資産については2018年6月1日から調達期間満了日までの期間、取得予定資産については当該資産の取得予定日から調達期間満了日までの期間を月単位で切り捨てて記載しています。



図：ポートフォリオマップ

c. 利益分配を重視した投資主への還元方針と毎月保証型の賃料形態

i 利益超過分配金とは

本投資法人の投資対象である太陽光発電設備等は、その多くが都市部以外の地域に所在し、土地の価格が相対的に安いと見られるため、資産全体に占める償却資産の割合が一般的な不動産投資法人(いわゆるJ-REIT)に比べて相対的に高くなる見込みが想定され、結果として多額の減価償却費を計上することが見込まれます。他方で、太陽光発電設備に対する資本的支出や修繕費は、その資産の特性から減価償却費に比べて少額となる傾向があります。

このため、本投資法人は、長期修繕計画に基づき想定される各計算期間の資本的支出の額に鑑み、長期修繕計画に影響を及ぼさず、かつ、資金需要(投資対象資産の新規取得、保有資産の維持・向上に向けて必要となる資本的支出等、本投資法人の運転資金、債務の返済及び分配金の支払等)に対応するため、融資枠等の設定状況を勘案の上、本投資法人が妥当と考える現預金を留保した残額を、原則として全額、毎計算期間分配する方針とし、このうち、利益の額を超える額は、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)として分配します。ただし、これらの分配は、本投資法人の財務状態に悪影響を及ぼさない範囲で、かつ、法令等(投信協会の定める規則を含みます。)に定める金額を限度(注1)とします(注2)。

ii 再投資を通じた利益分配向上の重視

本投資法人は、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)額の目途を設けることはせず、本投資法人が妥当と考える現金を留保した上でその残額を全額投資主に対して分配することで、必要な金銭を留保しつつ、できる限り多くの金銭を投資主に分配することが可能となると考えています。そして、本投資法人は、かかる留保された金銭を効率的に活用して資産の取得及び運用を行うことで純利益に基づく分配金の増額を図り、上記の方針に基づく利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)と併せて投資主への分配金の向上を目指すことが、最終的には、本投資法人、ひいては投資主の利益に資すると考えています。

以上の考え方に従い、本投資法人は、利益超過分配を抑制するとともに、再投資を重視して純利益に基づいた分配金の最大化を目指します。

なお、本投資法人の第4期(2017年11月期)に係る実績分配金は、1口当たり3,586円(内、利益分配金(注3):3,123円、利益超過分配金:463円)と、分配金に占める利益分配金の割合は87%でした。

上記にかかわらず、第5期(2018年5月期)以降の計算期間については、経済環境、再生可能エネルギー発電事業に関する市場環境、本投資法人の財務状況等諸般の事情を総合的に考慮した上で、修繕や資本的支出への活用、借入金の返済、新規物件の取得資金への充当、自己投資口の取得などの他の選択肢についても検討の上、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)を実施しない場合もあります。

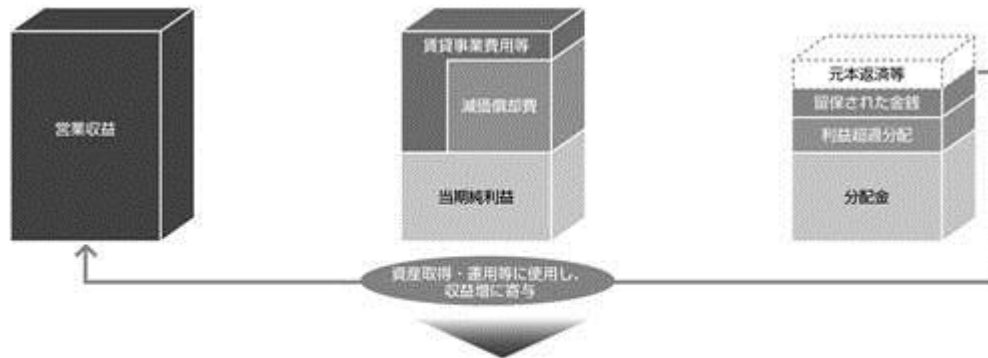
なお、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)の実施は手元資金の減少を伴うため、突発的な事象等により本投資法人の想定を超えて資本的支出等を行う必要が生じた場合に手元資金の不足が生じる可能性や、機動的な物件取得に当たり資金面での制約となる可能性があります。利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)を実施した場合、当該金額は出資総額又は出資剰余金から控除されます。

また、本投資法人は、投資主との合意により当該投資法人の投資口を有償で取得することができる旨を規約第5条第2項で定めており、当該規定に基づき、主として本投資法人の投資口が上場される東京証券取引所において、自己投資口を取得する可能性があります。自己投資口の取得は、経済的には利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)と同一の効果を有し、会計上も自己投資口の取得を実施した場合、当該金額は出資総額等の控除項目として計上されます。

本投資法人は、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)に代えて又は利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)と同時に自己投資口の取得を行う場合がありますが、自己投資口の取得も利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)とみなして、上記の利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)に関する方針に従って、その実施の有無、金額等を決定するものとします。

(注1) クローズド・エンド型の投資法人は計算期間の末日に計上する減価償却費の100分の60に相当する金額を限度として、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)を行うことが可能とされています(投信協会「インフラ投資信託及びインフラ投資法人に関する規則」)。

- (注2) 各保有資産及び取得予定資産に係るイー・アンド・イソリューションズ株式会社による「テクニカルレポート」に記載の20年間の大規模部品交換費用を保有資産及び取得予定資産(計25件)について合計した額の6か月平均額は約13.5百万円です(本数値は経済耐用年数の期間における費用を便宜的に6か月平均した数値です)。第5期取得資産を除く保有資産に係る「テクニカルレポート」の日付並びに20年間の大規模部品交換費用の詳細は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 その他投資資産の主要なもの (レ) テクニカルレポートの概要」を、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る「テクニカルレポート」の日付並びに20年間の大規模部品交換費用の詳細は、後記「2 投資対象 第5期取得資産及び取得予定資産の概要 (リ) テクニカルレポートの概要」をご参照ください。また、本投資法人は、減価償却費の算出方法につき、定額法を採用しています。保有資産及び取得予定資産(計25件)の減価償却費(予想)の合計額は月額平均約93.7百万円を想定しています。以上の金額から借入金の元本返済等(本書の日付現在における借入予定額を前提とした分割返済額については、後記「d. 上場インフラファンドで唯一の発行体格付の取得と強固な財務基盤 (d) 新規借入れの概要 (注4)」をご参照ください。)を行った後の金額を利益超過分配金の原資とすることを予定しています。
- (注3) 「利益分配金」とは、利益の額の範囲内での金銭の分配をいいます。以下同じです。



利益超過分配を抑制するとともに、再投資を重視して純利益に基づいた分配金の最大化を目指す

- (注) 上記はあくまでイメージであり、本投資法人の損益における賃貸収入や利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)又は自己投資口の取得の金額等の比率等を示すものではありません。実際には、毎計算期間の利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)又は自己投資口の取得の額は変動する可能性があります。また、経済環境、再生可能エネルギー発電事業に関する市場環境、本投資法人の財務状況等諸般の事情を総合的に考慮した上で、修繕や資本的支出への活用、借入金の返済、新規物件の取得資金への充当などの他の選択肢についても検討の上、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)又は自己投資口の取得を実施しない場合もあります。

図：利益分配、利益超過分配及び金銭の留保を通じた再投資のイメージ図

iii 賃料保証に加えて上振れも期待できる賃料形態

本投資法人は、再生可能エネルギー発電設備等の賃貸借契約において、賃料は、原則として、発電量予測値に基づく最低保証賃料と実績連動賃料を組み合わせた上振れも期待できる賃料形態にし、かつ、その大部分が最低保証賃料となるように設定することにより、本投資法人の賃料収入の安定化を図ります。

具体的には、最低保証賃料は、原則として、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構(以下「NEDO」といいます。)がまとめた年間特別日射量データベース等を基礎としてテクニカルレポート(技術デューデリジェンス業務報告書)の作成者その他の専門家によって算出されたいずれかの超過確率P(パーセントイル)の発電量予測値に基づき算定された将来の月ごとの想定売電収入(以下「想定売電収入」といいます。)の100%(同額)とします。超過確率P(パーセントイル)とは20年間の発電量の分布から得られる、ある発電量を上回る事となる確率であり、例えば、「超過確率P(パーセントイル)50の発電量が『X』MWhである」とは、「50%の確率で発電量が『X』MWhを上回ると想定される」ことを意味します。また、「超過確率P(パーセントイル)75の発電量が『Y』MWhである」とは、「75%の確率で発電量が『Y』MWhを上回ると想定される」ことを意味します。したがって、最低保証賃料の計算においては、その前提とされる発電量予測値の算定に用いられる超過確率P(パーセントイル)の数値が低いほど、高額な最低保証賃料を収受することが可能となります。本投資法人は、最低保証賃料が設定されていることで本投資法人の収入の安定化に寄与するものと考えています。なお、最低保証賃料は、無補償の出力抑制や天候不順等の外部要因により実際の発電量が当該予測値を下回った場合でも賃借人より収受できる賃料として設定されています。そして、実績連動賃料は、原則として、賃借人から報告される実際の発電量に基づく月ごとの売電金額を基準とします(注)。

最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率P（パーセントイル）については、取得を検討する資産の特性やその時点における資本市場、太陽光発電所を巡る市況等、諸般の事情を考慮して適切と判断される数値を都度採用できるようにします。なお、最低保証賃料の算定の基礎となる発電量予測値についてどの超過確率P（パーセントイル）に係るものを採用するかは当該発電所の本投資法人にとっての収益力に影響を与えることになるため、第三者の専門家による資産の評価報告書（バリュエーションレポート）及び本資産運用会社における評価に際してはこの点を考慮して適切な評価額及び取得価格を算定します。

ただし、賃借人がいわゆる特別目的会社（以下「SPC」といいます。）である場合は、上記以外の賃貸条件を採用することを妨げず、本投資法人の利益に資するよう合理的に決定するものとします。

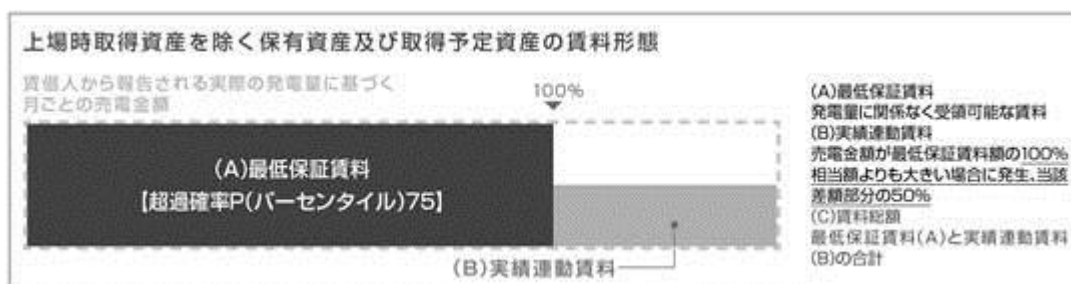
本投資法人は、上場時取得資産については、超過確率P（パーセントイル）50の発電量予測値を基準として算定された将来の想定売電金額の100%（同額）を最低保証賃料とし、賃借人から報告される実際の発電量に基づく売電金額が当該最低保証賃料額の110%相当額よりも大きい場合に当該差額部分の50%を実績連動賃料としていましたが、上記の賃料形態選択の方針を踏まえて、上場時取得資産を除く保有資産及び取得予定資産については、超過確率P（パーセントイル）75の発電量予測値を基準として算定された将来の想定売電収入の100%（同額）を最低保証賃料とし、賃借人から報告される実際の発電量に基づく売電金額が当該最低保証賃料額よりも大きい場合に当該差額部分の50%を実績連動賃料とすることとしています。

また、本投資法人の最低保証賃料の特徴として、各個別資産について月ごとに最低保証賃料と実績売電金額を比較し、実績売電金額が下回っていた場合には、賃料保証が行われる点があげられます。本投資法人の賃料形態は、年度での賃料保証（年間の実績売電金額が年間の最低保証賃料額を下回った場合の賃料保証）と比較した場合、実績売電金額が最低保証賃料を下回った月において、各資産ごとに最低保証賃料額が確実に手当てでき、全体としてみると本投資法人が収受する賃料が少なくとも最低保証賃料と同額以上となります。かかる利点があることから、本投資法人は、個別資産ごとに月ごとの保証を行うこととしています。

（注）太陽光発電設備について接続電気事業者から出力の抑制が求められ、出力抑制に係る出力抑制補償金が接続電気事業者から支払われる場合、売電金額の計算にあたっては当該補償金を加算します。出力抑制の概要は、後記「3 投資リスク (1) リスク要因 発電事業に係る権利・法制度に関するリスク (八) 出力抑制を求められるリスク」をご参照ください。また、賃借人が被保険者として受領する利益保険の保険金の金額も、売電金額の計算にあたって加算されます。ただし、利益保険は、特約がない限り、出力の抑制による収入の減少を保障の対象とするものではありません。



図：上場時取得資産における再生可能エネルギー発電設備等の賃貸借契約の賃料形態

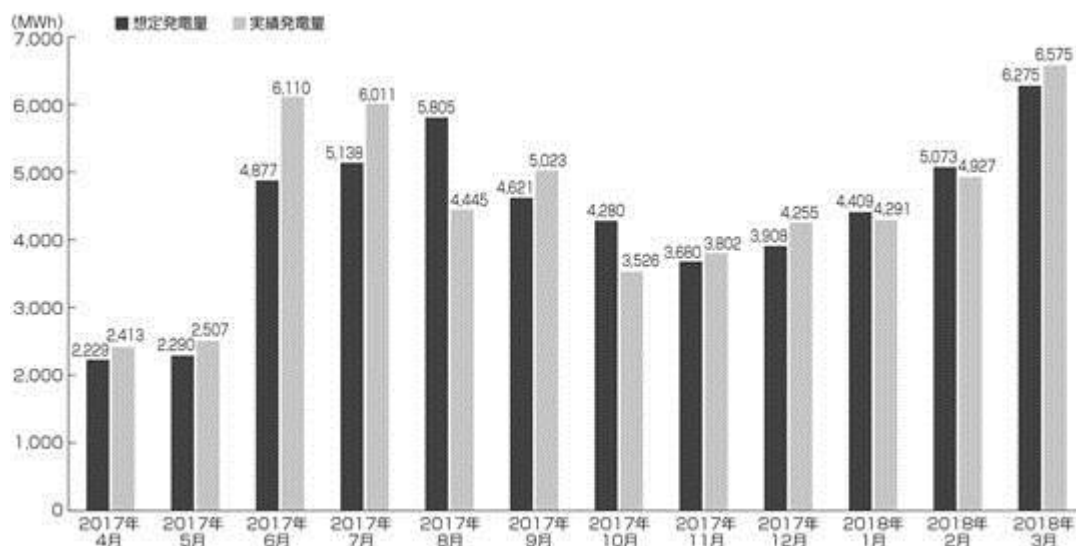


図：上場時取得資産を除く保有資産及び取得予定資産における再生可能エネルギー発電設備等の賃貸借契約の賃料形態

iv ポートフォリオ全体の想定発電量と実績発電量

第4期（2017年11月期）中において、本投資法人のポートフォリオ全体では、2017年8月及び10月を除き、実績発電量が想定発電量を上回る結果となりました。また、

第5期（2018年5月期）は、2017年12月から2018年3月にかけて、概ね想定発電量と同水準の値にて推移しています。

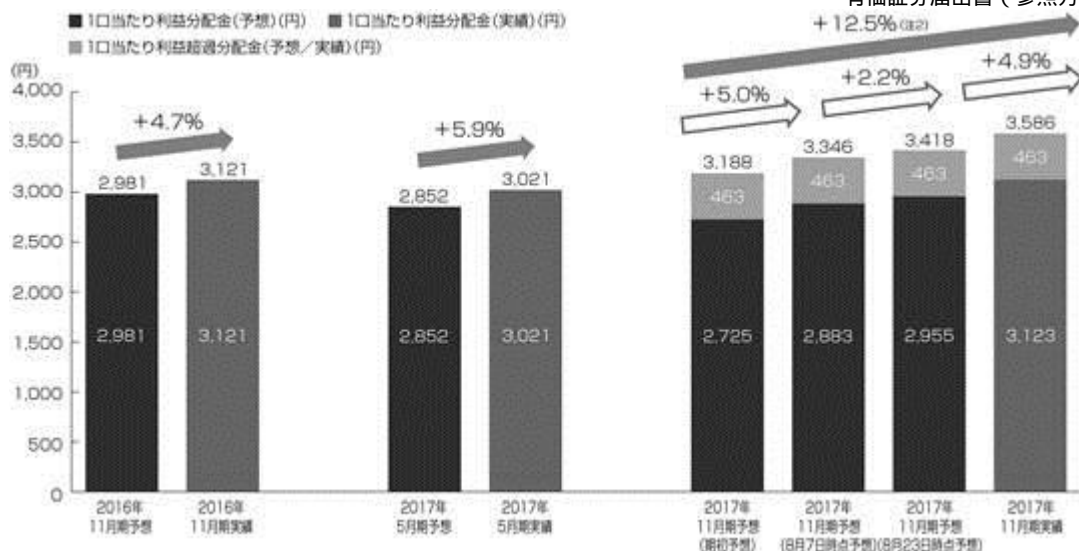


(注) 想定発電量は、各時点における保有資産に係るイー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づく超過確率P（パーセンタイル）50の発電量予測値です。ただし、上場時取得資産を除く各保有資産に係る発電設備等賃貸借契約に基づき本投資法人が賃借人から受領する最低保証賃料の算定の基礎となる超過確率P（パーセンタイル）は、超過確率P（パーセンタイル）75となっており、想定発電量に対応して最低保証賃料が支払われるわけではないことにご留意ください。

図：ポートフォリオ全体の想定発電量と実績発電量

v 1口当たり分配金の当初予想と実績推移（物件取得等を通じた増配実績）

本投資法人は、2016年6月2日に上場以降、着実に資産を積み上げており、上記記載の方針のもと、太陽光発電設備等からなる安定的なポートフォリオによる運用を実現しています。その結果、期中の運用における実績連動賃料の発生やコスト削減等により、下図の通り過去全期にわたって期初予想を上回る1口当たり分配金実績を残しています(注1)。具体的には、第2期（2016年11月期）の1口当たり分配金は、3,121円（期初予想分配金対比：140円増額）、第3期（2017年5月期）は3,021円（同：169円増額）、第4期（2017年11月期）は3,586円（同：398円増額）となっています。本投資法人は今後も新規資産の取得による外部成長等、中長期的な運用資産の収益の維持向上を図りつつ、資産規模の拡大を実施し、継続的な投資主価値の向上を目指します。



(注1) 第2期(2016年11月期)及び第3期(2017年5月期)の予想は、本投資法人が保有資産に関して賃借人から最低保証賃料のみを受受することを前提に算出されているため、実際の発電量が最低保証賃料の算定の基礎となるそれぞれの超過確率P(パーセンタイル)の発電量予測値を下回ったとしても、賃料収益の実績値が予想値より低くなることはありません。そのため、第2期(2016年11月期)及び第3期(2017年5月期)の1口当たり分配金(利益超過分配金を含みます。)は、基本的に実績値が予想値以上となる構造にありました。これに対し、第4期(2017年11月期)以降の予想は、超過確率P(パーセンタイル)50の発電量予測値と同じ発電量が生じることを前提に算出されること、上場時取得資産を除く各保有資産及び各取得予定資産に係る発電設備等賃貸借契約に基づき本投資法人が賃借人から受領する最低保証賃料の算定の基礎となる超過確率P(パーセンタイル)は、超過確率P(パーセンタイル)75となっており、想定発電量に対応して最低保証賃料が支払われるわけではないため、実際の発電量が超過確率P(パーセンタイル)50の発電量予測値を下回った場合には、賃料収益の実績値が予想値より低くなります。このため、第4期(2017年11月期)以降の1口当たり分配金(利益超過分配金を含みます。)は、実績値が予想値以上となる保証はありません。

(注2) 1口当たり利益分配金のみ成長率は+14.6%となります。

図：1口当たり分配金の当初予想と実績推移(物件取得等を通じた増配実績)

vi 安定したキャッシュフローの確保

本投資法人は、原則として、調達価格及び調達期間が確定し、かつ特定契約に基づく発電事業者による電気の供給及び電気事業者による電気の買取が既に開始された太陽光発電設備等を投資対象とします。固定価格買取制度に基づく発電事業は安定したキャッシュフローが見込めることから、上記「iii 賃料保証に加えて上振れも期待できる賃料形態」に記載のような最低保証賃料を設定することが可能となり、その結果、本投資法人においても安定したキャッシュフローの確保が見込めるものと考えられます。



図：キャッシュフロー

d. 上場インフラファンドで唯一の発行体格付の取得と強固な財務基盤

i 格付の取得

本投資法人は、上場インフラファンドとしては初めて、2017年5月10日に信用格付業者である株式会社日本格付研究所(JCR)より、長期発行体格付(見通し)として、「A-(安定的)」を取得し、本書の日付現在において当該格付を維持しています(注)。

(注) 本募集の対象である本投資法人の投資口に付された格付ではありません。また、本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

ii 財務戦略

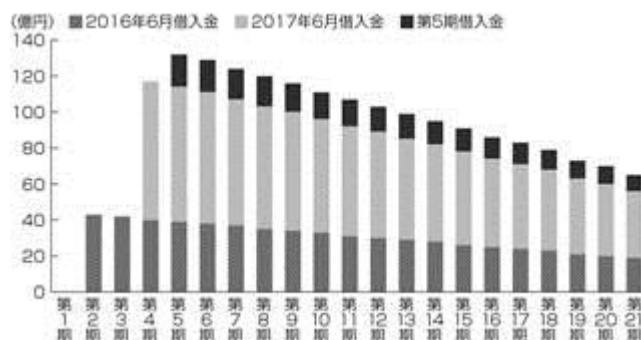
(a) 財務戦略

デット戦略とエクイティ戦略という2つの観点から、中長期的な収益の維持及び向上並びに運用資産の規模と価値の成長を実現するために、安定的かつ健全な財務運営を構築することを基本方針とします。

デット戦略	有利子負債比率は、原則として60%を上限とします。ただし、資産の取得に伴い、一時的に60%を超えることがあります。なお、当面の間はポートフォリオ規模等を考慮して50%を目途に保守的に運用します。また、金利変動の影響を軽減するため、変動金利と固定金利のスワップ取引及び長期借入れや返済期限の分散化等の取組みを行う予定です。
エクイティ戦略	新投資口の発行は、有利子負債比率や投資資産の取得時期等を総合的に勘案し、投資口の希薄化に配慮した上で実行します。

(b) 借入金残高の推移と元本返済による借入余力(注1)の確保

本投資法人では、借入金は期中元本返済、保有資産は減価償却及び利益超過分配によって減少する一方で、保有資産は安定的に一定のキャッシュフローを創出しています。保有資産の減価償却と並行して、常に借入金の期中元本返済を行うことで、借入金の元本を減らし、総資産有利子負債比率（以下「LTV」ということがあります。）(注2)について60%を上限とするデット戦略を遵守しています。なお、当面の間はポートフォリオの規模等を考慮してLTV50%を目途に保守的に運用する予定ですが、LTV上限の60%までの借入余力は2017年11月期末時点で54.9億円です。



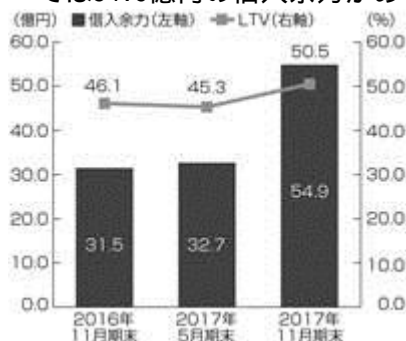
(注1) 「借入余力」とは、当該時点における本投資法人の総資産の60%に相当する金額から有利子負債を控除した金額をいいます。以下同じです。

(注2) 総資産有利子負債比率（LTV）＝有利子負債額÷総資産額×100

(注3) 上図では、2018年4月期末時点における借入金残高を記載しています。

図：借入金残高の推移

本投資法人のLTVは、第2期（2016年11月期）から第4期（2017年11月期）の3期にわたって50%前後で推移しており、2017年11月期末は50.4%となりました。また、借入余力は、増資等により過去増加傾向にあり、2017年11月期末時点においては54.9億円の借入余力がありました。



図：借入余力とLTVの推移

(c) LTVと有利子負債対比FF0倍率

FF0とは、Funds From Operationの略語で投資資産から得られる正味のキャッシュフローを表します(注1)。

本投資法人は、借入金の期中元本返済と保有資産の減価償却が並行して進捗する点を踏まえると、LTVの観点だけでは本投資法人の財務の安定性を図るのには不十分と考え、有利子負債の元本額に占めるFF0の額の比率である有利子負債対比FF0倍率を新たに安定性の指標として公表します。有利子負債対比FF0倍率は、キャッシュフローの観点から有利子負債の返済能力を示す指標であると、本投資法人は考えています。

本投資法人の2017年11月末現在の有利子負債対比FF0倍率は14.9倍（12か月ベースでは7.5倍）(注2)であり、J-REITにおける有利子負債対比FF0倍率の平均値である23.9倍(注3)(注4)と比較して、本投資法人の有利子負債の返済能力は優れているものと本投資法人は考えています。今後、当該倍率が同水準程度で維持されるよう財務基盤の強化を目指していく方針です。

(注1) FF0は、「当期純利益（損失の場合はマイナス）+減価償却費-再生可能エネルギー発電設備等売却損益」で算出された数値です。以下同じです。

(注2) 本投資法人の計算期間は6か月であり、2017年11月期の有利子負債対比FF0倍率は、2017年11月期有利子負債を2017年11月期のFF0で除して算出しています。また、12か月ベースの有利子負債対比FF0倍率は、2017年11月期末有利子負債を2017年11月期のFF0を2で乗じた金額で除した数値となります。

(注3) J-REITのFF0は、2018年3月末時点で各投資法人が開示している最新の決算期末開示資料に基づき、「当期純利益（損失の場合はマイナス）+減価償却費-不動産売却損益」で算出しています。

(注4) 12か月決算の投資法人については、当該決算期末の有利子負債を、当該決算期のFF0を2で除した数値で除することで算出しています。

(d) 新規借入れの概要

本投資法人は、財務基盤強化のため新規借入先を開拓してきました。2018年4月末現在、合計20の金融機関（株式会社みずほ銀行、株式会社りそな銀行、株式会社三井住友銀行、朝日信用金庫、株式会社足利銀行、株式会社伊予銀行、株式会社群馬銀行、城北信用金庫、株式会社常陽銀行、株式会社第四銀行、株式会社千葉興業銀行、株式会社筑波銀行、株式会社東京都民銀行、株式会社栃木銀行、株式会社東日本銀行、株式会社百十四銀行、株式会社広島銀行、株式会社福岡銀行、株式会社みちのく銀行及び株式会社八千代銀行）から借入れを行うとともに、基本的な借入れの条件についても合意しており、借入先を多様化しています。限られたスケジュールでの資産取得、大規模案件の取得機会、運用資産のメンテナンスに必要な資金捻出等の突発的な資金需要に対応できる態勢を整備しておくことは本投資法人の外部成長及び内部成長に繋がるものと考えられます。本投資法人はかかる強固なレンダー構成を維持するとともに、新たな取引金融機関を開拓していくことで、本投資法人の安定的な成長及びそれによる投資主価値の向上を目指します。

< 新規借入れの概要 >

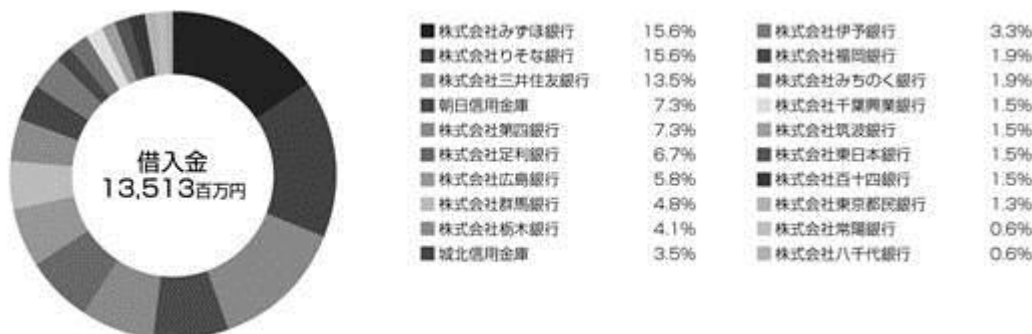
区分 (注1)	借入先	借入金額 (百万円)	利率	借入実行日	借入方法	最終返済 期日	返済方法	担保
長期	株式会社みずほ銀行 及び株式会社りそな 銀行をアレン ジャー、株式会社三 井住友銀行をコ・ア レンジャーとする協 調融資団	3,040(注2)	基準金利 (注3)に 0.5%を加 えた利率	2018年 6月1日	左記借入先 を貸付人と する2018年5 月18日付の 個別ターム ローン貸付 契約（コ ミットメン ト型）に基 づく借入れ	借入実行 日より10 年後の応 当日の前 営業日	一部分割 返済(注4)	無担保 無保証 (注5)

(注1) 「長期」とは借入期間が1年超の借入れをいいます。

(注2) 本書の日付現在における借入予定額であり、一般募集による手取金額等を勘案した上、最終的な借入金額は借入実行の時点までに変更される可能性があります。

(注3) 「基準金利」は、貸付実行日又は各利払日の2営業日前における一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円TIBORをいいます。なお、かかる利率が0%を下回る場合は、0%とします。

- (注4) 2018年11月30日を初回として、以降毎年5月及び11月の各末日（同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日とします。）に元本の一部（借入れの総額を34で除して得られる金額）を返済し、残元本を最終返済期日に一括して返済します。
- (注5) 当該借入れには、借入れの条件として、本投資法人の各決算日を基準として、本投資法人の負債比率（D/E比率）や元利金支払能力を判定する指標（DSCR）を維持する財務制限条項が設けられ又は設けられる見込みであり、この制限に違反した場合には、担保設定を求められる等の可能性があります。詳細は、後記「3 投資リスク (1) リスク要因 本投資法人の運用方針に関するリスク (ト) 新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク c. 財務制限条項に関するリスク」をご参照ください。
- (注6) 新規借入れについては、本書の日付現在、上記各金融機関からコミットメントレターの提出を受けていますが、実際に借入れが行われることは保証されているものではなく、また、実際の借入総額も変更されることがあります。

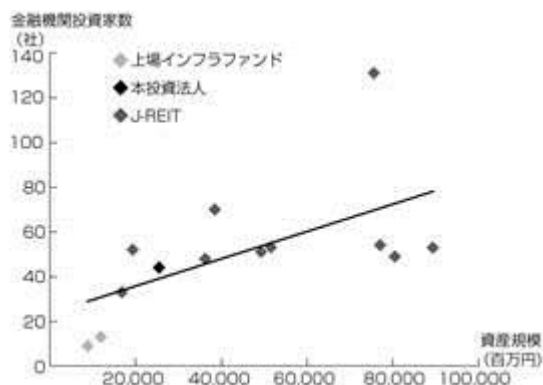


図：借入金の状況（2018年4月末時点）

(e) 金融機関による投資口の保有

本投資法人は、二度にわたる公募増資及び積極的なIR活動等により、借入れに加えて、2017年11月30日時点で44社にわたる金融機関が本投資口を保有しており、エクイティ投資の対象としても一定の評価を得ているものと考えています。

本投資法人は、他の上場インフラファンドと異なり、資産規模が同程度のJ-REITと同程度の数の金融機関が本投資口を保有していると考えています。今後も、資産規模の拡大に伴う金融機関からのエクイティ投資の更なる取込みと、更なる投資家層の増加を目指す継続的なオファリングと地道なIR活動を本投資法人は行う方針です。



- (注1) 「金融機関投資家」とは、銀行・信託銀行（都市銀行、地方銀行、信託銀行）、生命保険会社、損害保険会社、その他金融機関（証券金融、信用組合、協同組合等）、証券会社を指します。以下同じです。
- (注2) 他の上場インフラファンドの資産規模は2018年2月末時点で各投資法人が開示している最新の決算期末開示資料に記載される評価価格の合計に基づき記載し、J-REIT（資産規模100,000百万円以下のものに限ります。）の資産規模は2018年2月末時点で各投資法人が開示している最新の決算期末開示資料に記載される取得価格（取得に係る売買契約に定める売買金額）の合計に基づき記載し、他の上場インフラファンド及びJ-REIT（資産規模100,000百万円以下のものに限ります。）の金融機関投資家数は2018年2月末時点で各投資法人が開示している最新の決算期末開示資料に記載される金融機関投資家の投資主数の合計に基づき記載しています。
- (注3) グラフ内の直線は、他の上場インフラファンド及びJ-REIT（資産規模100,000百万円以下のものに限ります。）の金融機関投資家数と資産規模の関係について、最小二乗法に基づき誤差（想定する線形と分布上の各座標との距離）が最小限になるように統計的に算出された直線であり、両者の関係性を線形にて近似させたものです。

図：金融機関による投資口の保有

本投資法人の特徴

- (イ) 運営サポート体制（タカラレーベンのスポンサーサポート体制）

a. タカラレーベンの概要

スポンサーであるタカラレーベンは、1972年9月に設立され、戸建分譲事業及び分譲マンション事業を展開し、2001年にJASDAQ上場、2003年に東京証券取引所市場第二部上場、2004年に東京証券取引所市場第一部に上場しました。株式会社不動産経済研究所（以下「不動産経済研究所」といいます。）によれば、2017年全国マンション供給実績ランキングにおいてはタカラレーベンは10位（戸数ベース）となっています。また、2010年より、太陽光発電マンションの販売を開始しており、不動産経済研究所によれば、その供給実績は、2011年から2015年までにおいて5年連続全国1位を獲得しました。

タカラレーベンは、創立40周年を記念して、2012年にマスコットキャラクターの「れ～べ～」を誕生させ、以後、顧客とのコミュニケーションを深めるキャラクターとして、様々な場面で活用しています。

株式会社タカラレーベンの
マスコットキャラクター
れ～べ～



「ざしきわらし」のように、しあわせな家庭があるところにすみついてしまう、やさしいオバケです。



b. 強固なグループ経営基盤

i. 基本方針

タカラレーベンは、タカラレーベングループの力を最大限に発揮し、収益の柱である分譲マンション事業、建替・再開発事業などのフロービジネスの多様化とともに本投資法人の資産運用業務を含むストック・フィービジネスの拡大を図ることとしており、利益割合をフロービジネスで65%、ストック・フィービジネスで35%とすることを目指しています。



図：タカラレーベングループ各社の役割

出所：スポンサーから受領した資料を基に本資産運用会社作成

ii スtock・フィービジネスの概要

タカラレーベンは、不動産賃貸事業、不動産管理事業、発電事業などを展開し、事業の拡大に努めています。特に発電事業では、太陽光をはじめ再生可能エネルギーを有効活用するビジネスの更なる拡大を目的として本投資法人が設立され、運用資産を着実に増やしています。



(注) 不動産賃貸事業では、賃貸物件の取得を行っています（写真左部：アマーレ東海通（愛知県））。当該物件について、本書の日付現在、本投資法人が取得する予定はありません。また、発電事業では、発電施設の開発及び稼働を進めています（写真右部：LSつくば房内発電所（茨城県）（保有資産））。

c. スtock・フィービジネスの強化

i REITの組成及び上場に向けた取組み

タカラレーベンでは、中期経営計画において、本投資法人とは別に、不動産投資法人（REIT）の組成及び上場を目標に掲げ準備を進めており、タカラレーベンの他に、PAG Real Estate Holding Limited、株式会社ヤマダ電機及び株式会社共立メンテナンスを株主とする、タカラPAG不動産投資顧問株式会社を資産運用会社として、既に設立済みの投資法人を東京証券取引所のREIT市場に上場させることを目標としています。

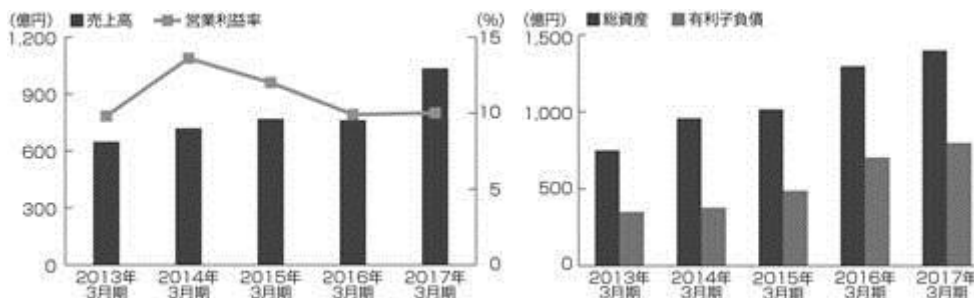
本投資法人は、タカラレーベンによるREITの組成・運用の結果として、タカラレーベングループにアセットマネジメントビジネスに関するノウハウが蓄積されることとなり、本資産運用会社の運用ノウハウの向上にも効果が及ぶと考えています。

ii 不動産私募ファンドに係る業務の開始

本資産運用会社は、2018年3月1日付で、本資産運用会社における更なる収益向上を目的として、今後行う予定の不動産私募ファンド等に係る業務を行う「私募ファンド本部」を設立しました。詳細については、後記「(八) 新しい運用体制の適切なガバナンス体制の構築及び投資主利益とのセイムポート性の確保 b. 利益相反対策と第三者性を確保した運営体制の採用」をご参照ください。

iii タカラレーベンの主要業績・財務推移

タカラレーベンの2017年3月期の売上高は103,599百万円、営業利益率は10.0%、総資産額は139,874百万円、有利子負債は79,863億円になっています(いずれも連結ベース)(注)。



(注) 「営業利益率」はタカラレーベンの2017年3月期に係る有価証券報告書記載の営業利益を売上高で除した数値を記載し、「有利子負債」はタカラレーベンの2017年3月期に係る有価証券報告書記載の短期借入金、1年内償還予定の社債、1年内返済予定の長期借入金、リース債務、長期借入金及び社債を合計した数値を記載しています。

図：タカラレーベンの主要業績・財務推移(連結ベース)

出所：タカラレーベンの各期に係る有価証券報告書に基づき本資産運用会社作成

d. タカラレーベンの太陽光発電事業

i タカラレーベンが開発した太陽光発電マンション

タカラレーベンは、2010年より、太陽光発電マンションの開発に取り組み、2018年3月までに計47棟5,164戸を供給しました。太陽光発電マンションは、CO2排出量削減に貢献しながら、光熱費の削減や災害緊急時の電力供給にも役立ちます。

タカラレーベンの「ソラパワプロジェクト」では、光熱費を抑えることを目的に、土地購入時から太陽光発電等のエネルギーシステム導入を前提として、分譲マンションの企画・設計・建設を進めています。



(注) 上記について、本書の日付現在、本投資法人が取得する予定はありません。また、本投資法人は、本書の日付現在、太陽光発電マンションに投資することは想定していません。

図：タカラレーベンが開発した太陽光発電マンション

ii タカラレーベンにおける太陽光発電事業の実績

タカラレーベンは、太陽光発電マンションのパイオニアとして、2013年よりメガソーラー事業にも参入しており、2018年4月末時点で、スポンサー開発済資産は32箇所合計81.2MW規模(注1)のパネル出力になります。また、2017年10月30日付で2020年3月期の目標として、稼働済みの太陽光発電設備等におけるパネル出力200MW(注1)までの成長を目指すことを公表しています。なお、タカラレーベンは、電気事業法等の一部を改正する法律(平成26年法律第72号)附則第8条第3項に基づき、2016年5月11日に電気事業法第2条第1項第14号に規定する発電事業(注2)の届出を行い、同日以降、同項第15号に規定する発電事業者(注3)となり、かつ、同法により加入が義務付けられている電力広域的運営推進機関の会員となっています。

(注1) 本投資法人の保有資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備のパネル出力が含まれています。なお、2018年4月末時点の実績については、スポンサーから受領した資料により確認した情報です。

(注2) 電気事業法第2条第1項第14号に規定する「発電事業」とは、自らが維持し、及び運用する発電用の電気工作物を用いて小売電気事業、一般送配電事業又は特定送配電事業の用に供するための電気を発電する事業であって、その事業の用に供する発電用の電気工作物が経済産業省令で定める一定の規模を超えるものをいいます。ここでいう「小売電気事業」、「一般送配電事業」及び「特定送配電事業」とは、それぞれ、電気事業法第2条第1項第2号、第8号及び第12号に定義される意味によります。

(注3) 電気事業法第2条第1項第15号に規定する「発電事業者」とは、電気事業法第2条第1項第14号に規定する発電事業を営むことについて、電気事業法及び経済産業省令で定める事項を経済産業大臣に届け出た者をいいます。

iii コミットメントライン契約の締結

タカラレーベンは、2017年10月23日開催の取締役会において、株式会社三菱UFJ銀行をアレンジャーとする総額100億円のシンジケート方式によるコミットメントライン契約を締結することを決議しました。タカラレーベンは、2013年のメガソーラー事業参入以来、積極的に再生可能エネルギーに対する投資を進めてきました。タカラレーベンは、発電事業について、2020年3月期までを目処に稼働済みのメガソーラーの発電規模を200MWにすることを目標に掲げており、現在目標達成に向け、発電施設の取得及び開発を進めています。本投資法人は、タカラレーベンが上記コミットメントライン契約の締結により、発電施設の取得及び開発をより機動的に実施することが可能となり、タカラレーベンの目標達成に寄与し、ひいてはタカラレーベンとスポンサーサポート契約を締結している本投資法人による発電施設の取得機会の拡大にも資するものと考えています。

コミットメントライン契約の概要		
1	設定金額	100億円
2	契約締結日	2017年10月31日
3	コミットメント期間	1年間
4	借入期間	最長36か月
5	担保の有無	無担保・無保証
6	適用利率	1MONTH TIBOR + 0.5%（年率）
7	契約締結先	17金融機関

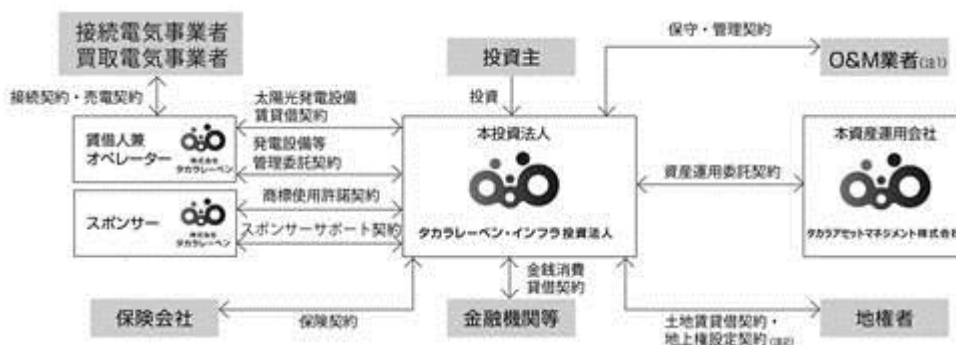
(ロ) 本投資法人の仕組みと特性

本投資法人は、太陽光発電設備等を主とする再生可能エネルギー発電設備等へ投資します。税務上の導管性を充足するため、本投資法人は、投資した再生可能エネルギー発電設備等については賃借人へ賃貸し、賃借人から賃料を受領します。保有資産及び取得予定資産については、すべてタカラレーベンが賃借人兼オペレーター(注)となります。ただし、今後取得する資産についてはタカラレーベン以外が賃借人やオペレーターとなる可能性があります。

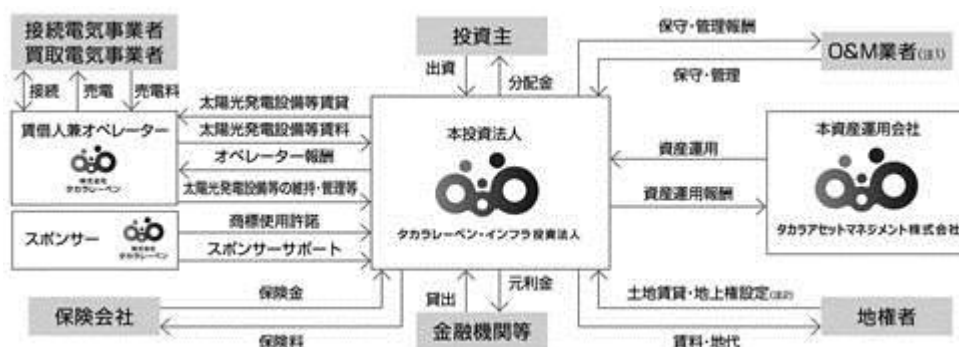
賃料は、原則として、最低保証賃料を基本としつつも、売電収入に連動する実績連動賃料も組み合わせた形態とする方針です。本投資法人は、当該賃料の中から投資法人の運営に必要な各種費用を支払い、その後投資主に分配金を支払います。保有資産及び取得予定資産に関する、本投資法人における各関係者との契約関係・役務関係の各概念図は以下のとおりです。

(注) 「オペレーター」とは、運用資産の運営に関する事項を主導的に決定する者として東京証券取引所の有価証券上場規程及び同施行規則に定める者をいいます。以下同じです。

< 契約関係 >



< 役務関係 >



(注1) 上記<契約関係>及び<役務関係>の図では、O&M業者（後記「c. スポンサー」において定義されます。）との契約は本投資法人との二者間の契約ですが、実際には、自家用電気工作物に係る主任技術者の外部選任、外部委託等に関連する保安監督業務、保安管理業務等の委託契約につき、発電事業者である賃借人又はオペレーターを含めた三者間の契約となる場合もあります。

(注2) 上記<契約関係>及び<役務関係>の図では、地権者から土地賃貸・地上権設定を受ける形となっていますが、本投資法人は、敷地等を自ら所有する場合や地権者から土地賃貸・地上権設定を受けた第三者から土地を転借する場合もあります。

a. 本投資法人

本投資法人は、主として、太陽光発電設備等を中心とした再生可能エネルギー発電設備等に投資します。そして、本投資法人は、再生可能エネルギー発電設備等を賃貸することにより運用します。

保有資産及び取得予定資産については、再生可能エネルギー発電設備等を賃借人兼オペレーターに賃貸し、賃借人兼オペレーターより最低保証賃料及び売電収入に連動した実績連動賃料を受領します。また、本投資法人は、再生可能エネルギー発電設備等の管理委託契約に基づき、その維持・管理等を賃借人兼オペレーターに委託します。

本投資法人では、賃借人兼オペレーターの経営状況並びに再生可能エネルギー発電設備等の運営状況等について継続的にモニタリングを行うとともに、原則として、賃借人兼オペレーターとの賃貸借契約又は管理委託契約において、賃借人兼オペレーターの財務状態が悪化した場合等において賃貸借契約又は管理委託契約を解除できる旨の規定を設け、かかる場合に再生可能エネルギー発電設備等を他の賃借人に賃貸するとともに、その維持・管理等を委託することを可能とする方針です。

b. 本資産運用会社

本投資法人の資産運用会社である本資産運用会社は、タカラレーベンの連結子会社であり、本投資法人から資産運用業務を受託します。タカラレーベンからのサポートを受けつつ、本投資法人のために、再生可能エネルギー発電設備等への投資、投資した再生可能エネルギー発電設備等の資産管理、賃借人兼オペレーターの経営状況及び再生可能エネルギー発電設備等の運営状況のモニタリング等を行います。

c. スポンサー

スポンサーとしてのタカラレーベンは、スポンサーサポート契約（タカラレーベンが本投資法人及び本資産運用会社との間で、本投資法人に対するサポート等に関し、2015年12月15日付で締結したスポンサーサポート契約（その後の変更を含みます。）をいいます。以下同じです。）において、本投資法人とタカラレーベングループが、相互の事業の発展のための継続的協力関係を確立し、相互の事業の拡大発展を達成することを目的とし、タカラレーベンの本投資法人への出資の一定程度の維持（セイムポート出資）、タカラレーベングループが保有する再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産（参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (2) 投資対象 投資対象とする資産の種類」に記載する再生可能エネルギー発電設備・不動産等及び再生可能エネルギー発電設備・不動産対応証券をいいます。以下同じです。）の物件情報の優先的提供及び優先的に売買交渉をする権利（以下「優先的売買交渉権」といいます。）の付与、第三者保有物件情報の提供、資産取得業務等の支援、ウェアハウジング機能の提供、資産の共有に関する協議、賃貸借契約の締結協議、オペレーターの選定等支援、O&M業者（本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備等の保守管理等の業務（以下「O&M業務」といいます。）を行う業者をいい、電気保安

法人(注)を含みます。以下同じです。)の選定等支援、資産売却に関する情報の提供、固定価格買取期間終了後の電力売却支援、融資に関する情報提供等、境界紛争に係る対応支援、土壌汚染に係る対応支援その他のサポートを行います。スポンサーサポート契約の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 本投資法人の特徴 (ロ) 運用戦略と成長戦略 a. 運営サポート体制 iii. スポンサーサポートの活用」をご参照ください。

(注) 「電気保安法人」とは、電気事業法施行規則(平成7年通商産業省令第77号)第52条第2項の承認に係る、自家用電気工作物の工事、維持及び運用に関する保安の監督に係る業務を委託する契約の相手方のうち同施行規則第52条の2第2号の要件に該当する者をいいます。

d. 賃借人兼オペレーター

保有資産及び取得予定資産についてはすべてタカラレーベンが賃借人兼オペレーターとなり、また、今後取得する資産についてもタカラレーベンが賃借人兼オペレーターとなる場合がありますが、その他の事業者が賃借人兼オペレーターとなる場合もあり得ます。また、賃借人がSPCの場合等では、賃借人とオペレーターが異なる場合もあり得ます(この場合、賃借人たるSPCはオペレーターに売電事業の運営を委託します。)。いずれの場合も賃借人が買取電気事業者から売電収入を受領し、本投資法人に対して賃料を支払います(注1)。

また、本投資法人は、保有資産及び取得予定資産の賃借人兼オペレーターであるタカラレーベンに対し、当該資産の維持・管理等を委託します(注2)。

(注1) 本投資法人は、賃借人(兼オペレーター兼発電事業者)であるタカラレーベンに対して保有する賃料債権その他の運用資産に係る賃貸借契約に基づく債権を被担保債権として、(i)タカラレーベンとの間で、2016年4月4日付で、タカラレーベンが特定契約及び接続契約の相手方である買取電気事業者及び接続電気事業者(タカラレーベンが2016年3月31日以前に東京電力株式会社(当時)と締結した特定契約兼接続契約については東京電力エナジーパートナー株式会社)に対して特定契約及び接続契約に基づき保有する一切の債権(ただし、当該相手方が当該担保権の設定についての承諾の範囲を限定した場合には、当該限定された範囲の債権とします。以下、本(注1)において「対象債権」といいます。)に対する債権譲渡担保契約を締結しており、当該譲渡担保契約に基づき、タカラレーベンに本投資法人のために各運用資産の取得日付で当該運用資産に係る対象債権に対して譲渡担保権を設定させ、また、(ii)タカラレーベンとの間で、2016年4月4日付で、タカラレーベンが保険会社に対して企業費用・利益総合保険の保険契約に基づき保有する一切の請求権(以下、本(注1)において「対象保険金請求権」といいます。)に対する保険金請求権質権設定契約を締結しており、当該質権設定契約に基づき、タカラレーベンに本投資法人のために各運用資産の取得日付で当該運用資産に係る対象保険金請求権に対して質権を設定させ、さらに、(iii)タカラレーベンとの間で、2016年4月4日付で、タカラレーベンと買取電気事業者及び接続電気事業者(タカラレーベンが2016年3月31日以前に東京電力株式会社(当時)と締結した特定契約兼接続契約については東京電力エナジーパートナー株式会社)との間の特定契約及び接続契約上の地位(以下、本(注1)において「対象地位」といいます。)の譲渡予約契約を締結しており、当該地位の譲渡予約契約に基づき、タカラレーベンに本投資法人のために各運用資産の取得日付で当該運用資産に係る対象地位の譲渡に係る予約完結権を設定させるとともに、(iv)各運用資産の取得にあたり、上記の譲渡担保権の設定及び地位の譲渡予約に係る買取電気事業者及び接続電気事業者(タカラレーベンが2016年3月31日以前に東京電力株式会社(当時)と締結した特定契約兼接続契約については東京電力エナジーパートナー株式会社)からの承諾並びに上記の質権の設定に係る保険会社からの承諾を取得します。

(注2) 本投資法人及びタカラレーベンとの間で再生可能エネルギー発電設備等の管理委託基本契約が締結されており、当該契約において、本投資法人は、新規に再生可能エネルギー発電設備等を取得しそれを賃貸する賃貸借契約をタカラレーベンと締結した場合には、当該再生可能エネルギー発電設備等を管理委託契約の対象とする管理委託追加契約を両者間で締結し、その維持・管理等をタカラレーベンに委託し、タカラレーベンはそれを受託するものとされています。

e. 地権者等

本投資法人は、太陽光発電設備の設置、保守、運用に必要な用地(当該設置場所から電力会社の系統に接続する地点までの送電線が經由する土地(以下「送電線敷設用地」といいます。))を除きます。)を、賃借権若しくは転借権又は地上権によって確保することがあり、この場合、地権者又は転貸人が本投資法人の関係者となります。当該賃借権若しくは転借権又は地上権は、原則として、その敷地等に係る太陽光発電設備の調達期間中存続する(契約の更新又は再締結を含みます。)ことを本投資法人が合理的に判断できるものであることを必要とします。

f. O&M業者

保有資産と同様、取得予定資産に関しても、O&M業務は賃貸人である本投資法人から委託する予定です(注)。本投資法人は、委託に際し、中長期にわたる安定した収益の確保と資産価値の維持及び向上を目指し、発電量、売電収入、適切な管理及び修繕の実施、管理コストの適正化及び効率化並びに再委託先への再委託状況についてモニタリングします(本資産運用会社が必要と認めるときは、再委託先に対する直接のモニタリングを行います。)。また、本投資法人は、保有資産及び取得予定資産に関して、O&M業者の管理に関する業務をオペレーターに委託して行わせます。

なお、将来的に賃借人がO&M業者に資産管理を委託する場合、委託状況のモニタリングは第一次的には委託者である賃借人が行いますが、本投資法人も賃借人との賃貸借契約等を通じて間接的に行うこととします。

(注) O&M業者との契約は、基本的には本投資法人との二者間の契約となる予定ですが、実際には、自家用電気工作物に係る主任技術者の外部選任、外部委託等に関連する保安監督業務、保安管理業務等の委託契約につき、発電事業者である賃借人又はオペレーターを含めた三者間の契約となる場合もあります。

g. 接続電気事業者

賃借人兼オペレーターとして保有資産及び取得予定資産に係る発電事業者となるタカラレーベンとの間で接続契約(注)を締結します。接続契約に従い、保有資産及び取得予定資産である再生可能エネルギー発電設備と接続電気事業者の電線を電氣的に接続します。

(注) 接続契約の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 太陽光発電事業の概要について (ロ) 固定価格買取制度の概要 a. 固定価格買取制度の導入 (注2)」をご参照ください。

h. 買取電気事業者

賃借人兼オペレーターとして保有資産及び取得予定資産に係る発電事業者となるタカラレーベンとの間で、再生可能エネルギーの固定価格買取制度に基づき、特定契約を締結します。特定契約に従い、タカラレーベンから当該再生可能エネルギー発電設備で発電した電気を調達価格により調達します。

i. 保険会社

本資産運用会社は、火災又は事故等に起因する設備への損害、第三者からの損害賠償請求等のリスク、又は落雷若しくは風水災等偶然かつ突発的な事故により再生可能エネルギー発電設備等が損壊し、復旧するまでの間、発電(売電)が不可能になった場合の逸失利益に対処するため、必要な火災保険、損害賠償保険及び利益保険等を運用資産に付保する方針です。ただし、予想される個別の資産又はポートフォリオ全体に対する影響と保険の実効性を勘案して、付保しないこともあります。

(八) 新しい運用体制の適切なガバナンス体制の構築及び投資主利益とのセიმボート性の確保

a. 投資主の利益とスポンサーの利益の一体化

タカラレーベンは、投資主の利益とスポンサーであるタカラレーベンの利益の一体化を図ることを目的として、本投資法人の投資口を保有する方針です。

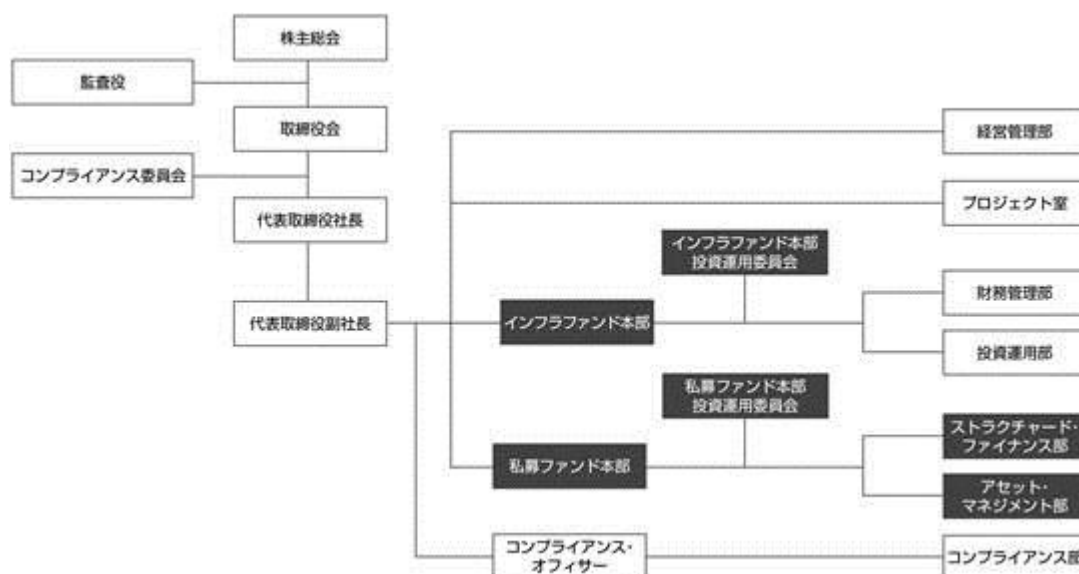
タカラレーベンは、本投資法人の投資主の利益と自社の利益を共通のものとする目的から、スポンサーサポート契約において、本投資法人が発行する投資口に関して、本投資法人が新たに投資口を発行する場合には、当該投資口の一部を取得することについて真摯に検討を行うこと、また、本投資法人の投資口を保有する場合には、保有した投資口について、特段の事情が無い限り、継続して保有することを約束しています。

なお、本書の日付時点でタカラレーベンは本投資法人の投資口16,762口(発行済投資口数の14.2%)を保有しています。そして、一般募集における本投資口のうち、タカラレーベンに対して2,924口の本投資口を割り当てる予定であり、これを前提とすると、タカラレーベンは、一般募集後において発行済投資口数の14.3%(注)(19,686口)を保有することになります。

これにより、本投資法人及びスポンサーの相互の利益向上を図ることができると本投資法人は考えています。

(注) 本件第三者割当の払込前。本件第三者割当の発行数980口の全口数の申込みがなされ、発行された場合は14.2%です。

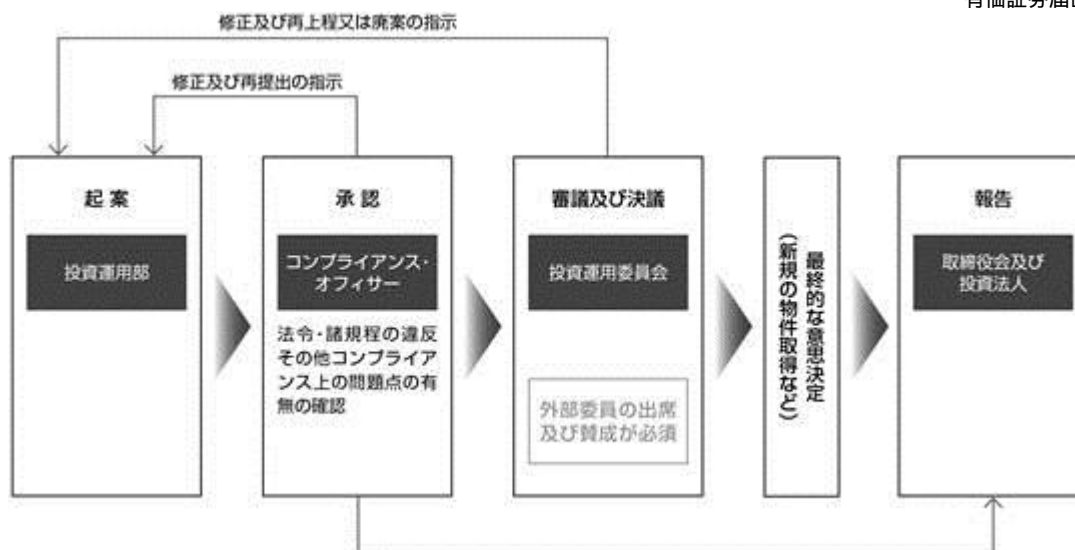
b. 利益相反対策と第三者性を確保した運営体制の採用



本資産運用会社では、2018年3月1日付で、「私募ファンド本部」を設立し、それに伴い、従前、本投資法人より委託を受け資産の運用に係る業務を行っていた投資運用部と財務管理部の業務について、より専門性を高めるとともに業務効率の向上等を目指し、両部署を統括する「インフラファンド本部」を新設するとともに、本投資法人及び私募ファンドの資産の運用等に関する事項を審議し、決定すること等を目的とする機関として、各々について投資運用委員会（本投資法人についてはインフラファンド本部投資運用委員会、私募ファンドについては私募ファンド本部投資運用委員会）を設置しました。私募ファンドの運営によって、本資産運用会社の知名度が向上し、より多くの情報が集まってくることに加え、本資産運用会社の運用ノウハウの更なる向上が期待されると本投資法人は考えています。

c. 本資産運用会社における各意思決定フローの迅速化について

本資産運用会社では、2018年3月1日付で、取締役会の決議事項とされていた資産の取得及び譲渡に関する事項に関する最終的な意思決定がインフラファンド本部投資運用委員会の決議事項とされる等の意思決定の手続きの変更が行われました。これにより、迅速な意思決定が可能になりました。



- (注1) 上記は、資産の取得及び譲渡に関する事項のうち、コンプライアンス・オフィサーにおいて、法令等に照らしコンプライアンス上検討すべき事項があると判断した場合その他コンプライアンス委員会に付議すべきと判断した場合に該当しない場合に関する意思決定フローです。
- (注2) 運用ガイドラインの策定及び変更に関する事項、資産管理計画書の策定及び変更に関する事項、投資運用計画書の策定に関する事項並びに資産の取得及び譲渡に関する事項（コンプライアンス・オフィサーにおいて、法令等に照らしコンプライアンス上検討すべき事項があると判断した場合その他コンプライアンス委員会に付議すべきと判断した場合に限ります。）に関する意思決定フローにおいては、コンプライアンス委員会における審議及び決議がコンプライアンス・オフィサーの承認の後に必要となります。
- (注3) 利害関係人等との取引の場合には、コンプライアンス・オフィサーの承認後にコンプライアンス委員会における審議及び決議並びに投資運用委員会の審議及び決議が必要になり、また、投資法人の役員会における事前同意が必要となります。

(二) 運用戦略と成長戦略

本投資法人は、スポンサーであるタカラレーベンによるサポートを活用しつつ、本資産運用会社独自のネットワークの活用等の取組みも組み合わせながら、投資主価値を最大化することを目指します。

本投資法人は、スポンサーであるタカラレーベン及び本資産運用会社との間で本投資法人に対する支援等に関し、スポンサーサポート契約を締結しています。同契約において、本投資法人とタカラレーベングループは、相互の事業の発展のための継続的協力関係を確立し、相互の事業の拡大発展を達成すること及び本投資法人の中長期的な安定かつ継続的な成長を目指すこととしています。

a. 現在の保有資産の発電実績

本投資法人の保有資産の発電実績は、以下の通りです。

< 2017年4月分～2017年9月分 >

物件番号	物件名称	項目(注)	2017年 4月分	2017年 5月分	2017年 6月分	2017年 7月分	2017年 8月分	2017年 9月分
S-01	LS塩谷発電所	想定発電量(kWh)	331,801	337,762	262,012	265,030	282,422	246,751
		実績発電量(kWh)	350,786	348,268	329,207	297,843	233,066	286,716
S-02	LS筑西発電所	想定発電量(kWh)	131,314	125,941	102,066	104,321	116,761	95,895
		実績発電量(kWh)	135,656	131,179	133,212	124,570	95,199	104,170
S-03	LS千葉若菜区発電所	想定発電量(kWh)	56,739	59,104	49,228	61,782	56,055	45,862
		実績発電量(kWh)	59,025	66,828	57,325	62,070	43,585	39,313
S-04	LS美浦発電所	想定発電量(kWh)	118,343	121,241	95,644	108,683	118,069	97,415
		実績発電量(kWh)	137,357	139,005	127,064	131,683	96,068	97,643
S-05	LS霧島国分発電所	想定発電量(kWh)	217,615	221,118	153,440	207,460	217,388	202,491
		実績発電量(kWh)	222,958	247,560	175,265	200,416	227,727	177,112
S-06	LS匠瑳発電所	想定発電量(kWh)	208,022	214,507	173,422	196,084	218,813	174,990
		実績発電量(kWh)	236,956	265,687	227,468	261,120	192,734	170,624
S-07	LS宮城大郷発電所	想定発電量(kWh)	241,684	243,843	208,674	196,742	217,935	179,153
		実績発電量(kWh)	273,279	274,071	276,812	259,900	147,534	218,034
S-08	LS水戸高田発電所	想定発電量(kWh)	245,371	260,584	228,548	231,301	259,098	193,079
		実績発電量(kWh)	282,345	275,340	261,079	260,260	188,851	215,052
S-09	LS青森平内発電所	想定発電量(kWh)	227,323	244,542	225,805	209,158	207,950	189,956
		実績発電量(kWh)	248,964	258,376	243,073	242,858	190,504	214,141
S-10	LS利根布川発電所	想定発電量(kWh)	304,054	299,713	237,449	262,939	316,076	271,757
		実績発電量(kWh)	306,093	328,276	288,521	315,685	242,358	236,518
S-11	LS神栖波崎発電所	想定発電量(kWh)	147,070	162,584	125,794	148,668	167,449	120,375
		実績発電量(kWh)	159,987	172,720	157,356	180,309	135,562	121,137
S-12	LSつくば房内発電所	想定発電量(kWh)			242,254	268,950	291,847	226,349
		実績発電量(kWh)			308,371	323,418	238,277	238,845
S-13	LS鉾田発電所	想定発電量(kWh)			186,479	209,047	233,385	178,928
		実績発電量(kWh)			252,839	250,555	200,653	198,367
S-14	LS那須那珂川発電所	想定発電量(kWh)			1,917,394	1,894,848	2,226,462	1,718,426
		実績発電量(kWh)			2,374,370	2,197,320	1,540,260	1,999,610
S-15	LS藤岡A発電所	想定発電量(kWh)			56,741	64,100	71,741	60,751
		実績発電量(kWh)			83,720	77,586	59,928	67,728
S-16	LS稲敷荒沼1発電所	想定発電量(kWh)			262,846	307,808	351,236	255,620
		実績発電量(kWh)			325,367	349,905	250,225	246,498
S-17	LS藤岡B発電所	想定発電量(kWh)			224,497	254,839	285,286	241,524
		実績発電量(kWh)			328,598	304,282	239,957	269,069
S-18	LS稲敷荒沼2発電所	想定発電量(kWh)			124,867	146,961	167,696	122,045
		実績発電量(kWh)			160,534	171,595	122,691	121,974
S-19	LS桜川下泉発電所	想定発電量(kWh)						
		実績発電量(kWh)						
S-20	LS福島矢祭発電所	想定発電量(kWh)						
		実績発電量(kWh)						
S-21	LS静岡御前崎発電所	想定発電量(kWh)						
		実績発電量(kWh)						

< 2017年10月分～2018年3月分 >

物件番号	物件名称	項目(注)	2017年10月分	2017年11月分	2017年12月分	2018年1月分	2018年2月分	2018年3月分
S-01	LS塩谷発電所	想定発電量(kWh)	230,010	214,856	204,104	218,784	277,336	322,963
		実績発電量(kWh)	198,452	239,483	248,415	214,762	273,302	335,303
S-02	LS筑西発電所	想定発電量(kWh)	98,868	85,635	88,902	96,345	107,716	127,043
		実績発電量(kWh)	77,141	94,278	103,213	96,353	112,452	129,453
S-03	LS千葉若葉区発電所	想定発電量(kWh)	53,257	48,723	49,524	51,126	55,959	70,286
		実績発電量(kWh)	28,503	40,374	49,315	54,006	56,469	74,438
S-04	LS美浦発電所	想定発電量(kWh)	112,655	106,639	109,299	113,115	123,049	148,460
		実績発電量(kWh)	68,677	81,177	112,199	117,727	128,583	160,277
S-05	LS霧島国分発電所	想定発電量(kWh)	206,676	167,123	155,660	150,923	167,592	222,868
		実績発電量(kWh)	168,253	151,538	162,761	175,271	170,355	221,404
S-06	LS匝瑳発電所	想定発電量(kWh)	155,251	132,545	123,551	144,605	153,304	198,522
		実績発電量(kWh)	122,789	126,983	131,474	143,232	151,843	206,835
S-07	LS宮城大郷発電所	想定発電量(kWh)	168,091	131,774	112,985	137,217	163,932	225,568
		実績発電量(kWh)	133,568	137,594	104,264	79,768	129,882	247,960
S-08	LS水戸高田発電所	想定発電量(kWh)	183,945	161,072	162,011	178,488	189,449	232,489
		実績発電量(kWh)	149,761	155,516	150,162	174,135	220,175	263,107
S-09	LS青森平内発電所	想定発電量(kWh)	168,530	105,741	64,114	75,702	108,278	183,694
		実績発電量(kWh)	157,460	84,355	38,821	69,748	85,535	199,621
S-10	LS利根布川発電所	想定発電量(kWh)	243,675	210,644	203,405	232,998	253,645	297,584
		実績発電量(kWh)	172,538	211,507	231,009	237,663	236,294	292,549
S-11	LS神栖波崎発電所	想定発電量(kWh)	98,784	77,492	91,585	93,856	92,044	132,008
		実績発電量(kWh)	84,068	89,030	91,625	104,061	104,353	144,247
S-12	LSつくば房内発電所	想定発電量(kWh)	206,794	184,326	187,829	220,393	224,739	286,221
		実績発電量(kWh)	173,637	193,325	209,546	211,006	231,885	287,442
S-13	LS鉾田発電所	想定発電量(kWh)	159,552	141,154	138,292	152,822	173,301	217,687
		実績発電量(kWh)	128,153	148,784	160,461	141,803	184,272	232,521
S-14	LS那須那珂川発電所	想定発電量(kWh)	1,577,288	1,411,177	1,378,320	1,625,209	1,871,696	2,204,532
		実績発電量(kWh)	1,355,180	1,456,910	1,505,040	1,486,390	1,743,350	2,309,160
S-15	LS藤岡A発電所	想定発電量(kWh)	58,907	49,756	49,175	56,405	64,885	77,580
		実績発電量(kWh)	47,679	56,875	62,942	64,245	70,126	80,725
S-16	LS稲敷荒沼1発電所	想定発電量(kWh)	224,443	176,051	208,067	213,199	207,876	295,604
		実績発電量(kWh)	184,199	211,297	232,558	237,694	255,574	321,886
S-17	LS藤岡B発電所	想定発電量(kWh)	233,006	196,781	194,419	223,017	256,627	307,479
		実績発電量(kWh)	189,913	224,632	247,337	252,276	276,669	320,621
S-18	LS稲敷荒沼2発電所	想定発電量(kWh)	100,793	78,771	92,977	94,254	92,678	132,603
		実績発電量(kWh)	86,022	98,010	108,598	111,633	118,202	150,770
S-19	LS桜川下泉発電所	想定発電量(kWh)			206,562	230,960	269,677	315,980
		実績発電量(kWh)			240,492	261,138	281,609	319,497
S-20	LS福島矢祭発電所	想定発電量(kWh)			87,611	99,827	115,068	154,332
		実績発電量(kWh)			64,374	57,759	91,898	156,936
S-21	LS静岡御前崎発電所	想定発電量(kWh)					104,591	122,286
		実績発電量(kWh)					4,552	120,268

(注) 想定発電量は、イー・アンド・イソリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づく超過確率P(パーセントイル)50の発電量予測値です。ただし、超過確率P(パーセントイル)50は、上場時取得資産を除く各保有資産に係る発電設備等賃貸借契約に基づき本投資法人が賃借人から受領する最低保証料の算定の基礎となる超過確率P(パーセントイル)とは異なります。

b. スポンサーグループによるサポート

本投資法人及び本資産運用会社は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 本投資法人の特徴 (ロ) 運用戦略と成長戦略 a. 運営サポート体制 iii. スポンサーサポートの活用」に記載のとおり、外部成長に関連するスポンサーからの様々なサポートを活用することが可能であり、今後の外部成長に寄与するものと考えています。スポンサー開発済資産は、2018年4月末時点で、32箇所合計81.2MW規模(注)のパネル出力となっており、本投資法人は、今後、スポンサーから付与された優先的売買交渉権を活用することにより、資産の拡大を図る方針です。また、スポンサーは、これまでの太陽光発電事業を通じて、太陽光発電事業を営む他の事業会社、ファンド運営会社、個人事業主などの第三者とのリレーションやネットワークを有しており、かかるネットワークを通じて取得した第三者保有物件の売却情報についても、スポンサーサポート契約において、本投資法人が情報提供を受けることができるものとされており、今後の本投資法人の外部成長に資するものと本投資法人は考えています。

その他の本投資法人の外部成長戦略及び内部成長戦略については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 本投資法人の特徴 (ロ) 運用戦略と成長戦略 c. 成長戦略」をご参照ください。

(注) 本投資法人の保有資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備のパネル出力が含まれています。なお、2018年4月末時点の実績については、スポンサーから受領した資料により確認した情報です。

外部環境

(イ) 日本国内における長期エネルギー需給の見通し

2011年3月11日に発生した東日本大震災以降、わが国のエネルギー政策については抜本的な変更がなされています。

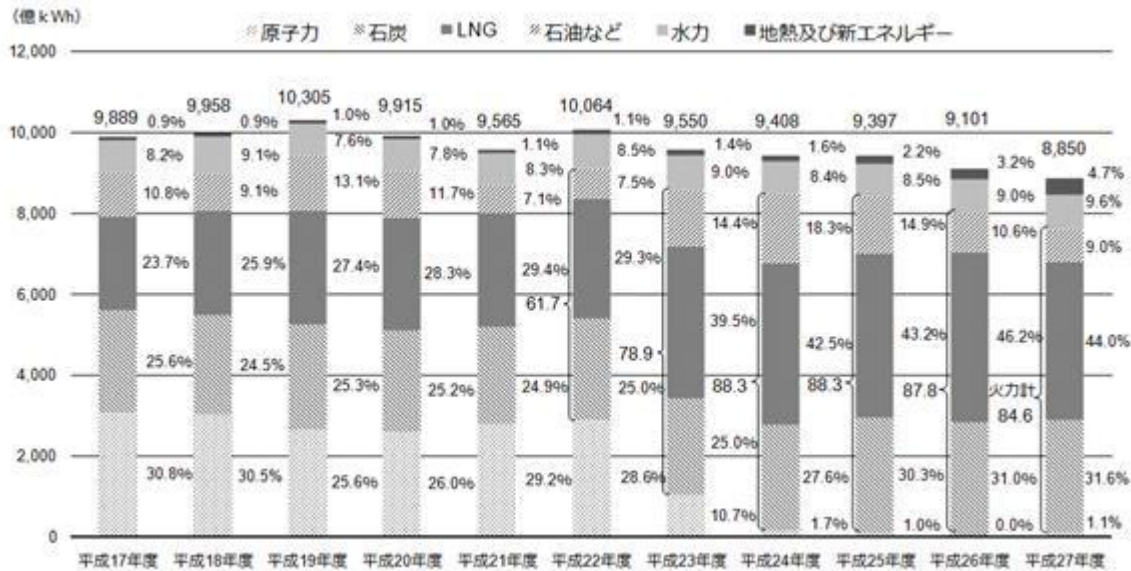
東日本大震災等の影響により、これまでエネルギー自給率に貢献していた原子力発電所は、定期点検を境に順次運転を停止し、2013年9月には、原子力発電所はすべて停止しました。また、運転を停止した原子力発電所は、運転再開について地元の同意を得ることが難しくなったり、安全基準の見直しとそれへの対応のため、定期点検後の運転再開が容易ではなくなっており、その後、一部の原子力発電所が再稼働したものの、発電量に占める割合は2015年度で1.1%と依然として極めて低い水準にとどまっています。代替のエネルギーは、概ね石炭・LNG・石油等によって賄われており、震災前に約60%であった国内発電量に占める火力発電の比率は、2012年度には約90%まで上昇し、2015年度においても84.6%と依然高い水準となっています。

また、当該比率の震災後の上昇傾向は、化石燃料の輸入に対する依存度が高まったことを表しており、海外に依存するエネルギー供給体制が以前よりも強まったといえます。経済産業省によれば、2015年における日本の一次エネルギー自給率(推計値)は7.0%と、東日本大震災前の2010年における19.9%から大幅に低下しています。これは、海外においてエネルギー資源の供給について問題が発生した場合、わが国が自律的に資源を確保することが困難となり得る状況であり、早期に対処すべき課題といえます。現在、政府において、震災前の水準をさらに上回る概ね25%程度を目標に、一次エネルギー自給率の向上が検討されています。

以上に加え、世界的に温室効果ガスの排出量削減が目標とされるなか、2015年7月17日に国連気候変動枠組条約(UNFCCC)事務局へ提出した日本の約束草案においては、2030年度には1,042百万トン(2015年度の温室効果ガスの排出量(速報値)は1,321百万トン)とすることを目標としており、かかる目標を達成するためには、国内発電量に占める再生可能エネルギーの比率を高め、火力発電への依存度を下げることにより注力する必要があります。

再生可能エネルギーの導入及び比率の向上は、自然エネルギーの活用による一次エネルギー自給率の向上や発電時における温室効果ガスであるCO₂の発生の抑制を通じて、上記の日本のエネルギー政策における課題の解決に繋がるものと考えられます。

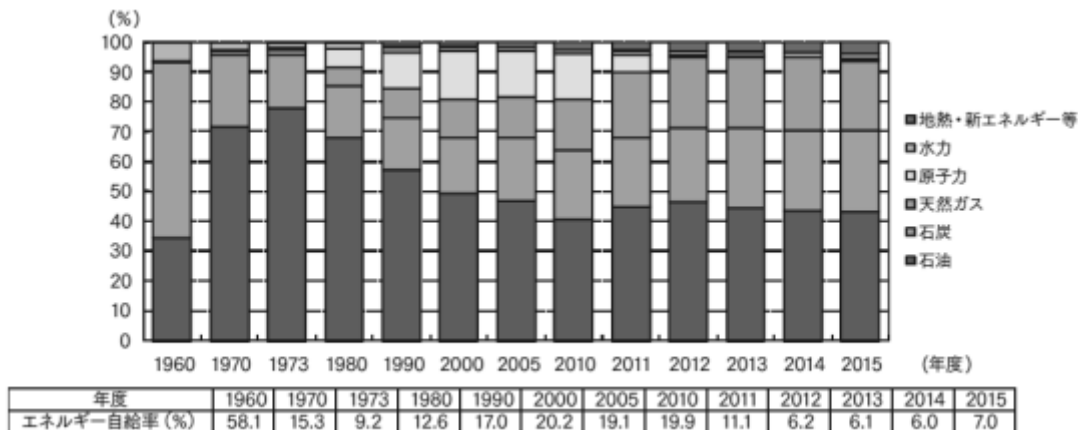
このような中、2014年4月に閣議決定されたエネルギー計画は、総発電電力量における再生可能エネルギーの割合を2020年に13.5%、2030年に約20%にするというこれまでの見通しの水準をさらに上回る水準の再生可能エネルギーの導入を目指しています。これを受けた、経済産業省による2015年7月時点の長期エネルギー需給見通しでは、2030年度の総発電電力量における再生可能エネルギーの割合は22~24%程度(うち太陽光は7%程度)と見込まれています。



(注) 10電力計、他社受電分を含みます。「石油など」にはLPG、その他ガスを含みます。

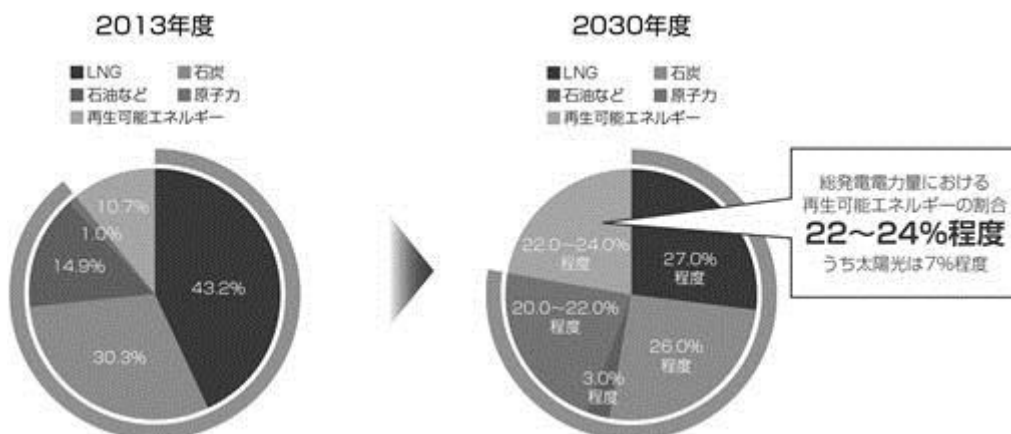
図：電源別発電電力量構成比

出所：電気事業連合会「電事連会長 定例会見要旨（2016年5月20日）」資料のデータを基に本資産運用会社作成



図：日本の一次エネルギー国内供給構成及び自給率の推移（2015年：推計値）

出所：経済産業省資源エネルギー庁「平成28年度エネルギーに関する年次報告（エネルギー白書2017）」図第211-4-1のデータを基に本資産運用会社作成

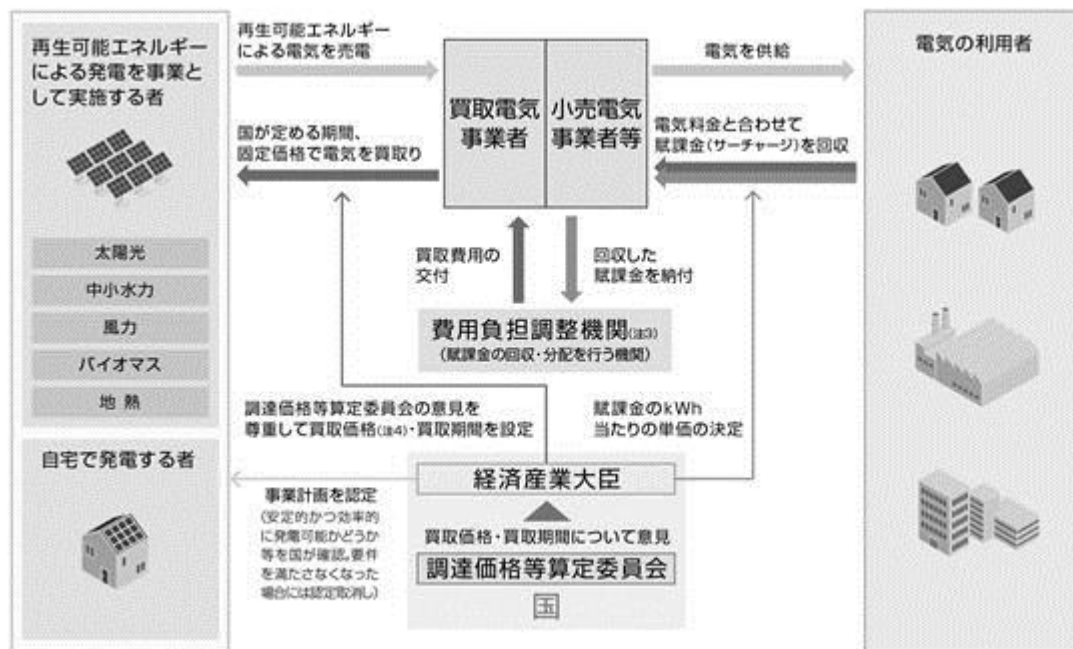


図：日本国内における長期エネルギー需給の見通し

出所：経済産業省資源エネルギー庁「長期エネルギー需給見通し」（2015年8月21日）及び「平成26年度エネルギーに関する年次報告（エネルギー白書2015）」のデータを基に本資産運用会社作成

(口) 固定価格買取制度(注1)の基本的な仕組み

買取電気事業者による電力の買取資金の原資として、小売電気事業者等(注2)が電気の利用者から電気料金とともに再生可能エネルギー賦課金を徴収し、費用負担調整機関が全国の小売電気事業者等から再生可能エネルギー賦課金を原資とする納付金を徴収し、各買取電気事業者に対して、買取実績に応じた交付金を支払う仕組みとなっています。



図：固定価格買取制度の基本的な仕組み

出所：経済産業省資源エネルギー庁新エネルギー対策課「再生可能エネルギーの固定価格買取制度について」(2012年7月)のデータを基に本資産運用会社作成

- (注1) 同制度の概要については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 太陽光発電事業の概要について (ロ) 固定価格買取制度の概要」をご参照ください。
- (注2) 再エネ特措法第31条第1項に規定する小売電気事業者等をいいます。以下同じです。
- (注3) 「費用負担調整機関」とは、地域ごとに再生可能エネルギーの導入状況が異なる中で、地域間の負担の公平性を保つために、地域間調整(再生可能エネルギー賦課金単価の全国一律化)を行う機関をいいます。
- (注4) 発電設備の種類・規模によっては、入札により買取価格が定められる場合があります。

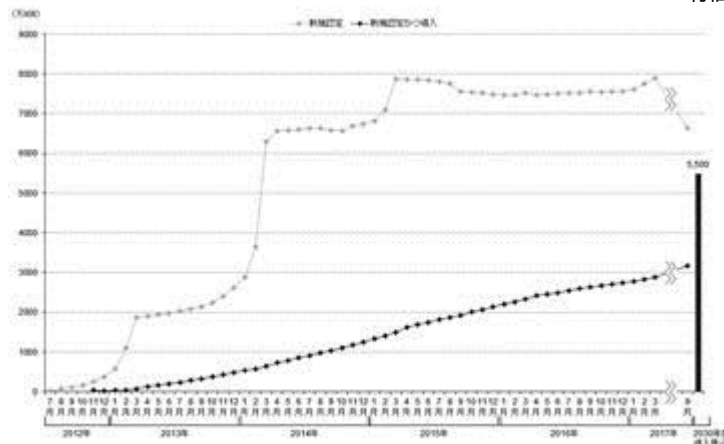
(八) 再生可能エネルギーの中における太陽光発電の位置付け

a. 太陽光発電のシェアと市場の拡大(経済産業省による見通し)

2017年9月末時点において、固定価格買取制度の下で認定を受けた10kW以上の太陽光発電設備(非住宅用)の容量は、約66GW(注1)となっており、うち実際に導入(注2)されたものは約31GWとなっています。過去の新規認定・導入の推移からは、前記のとおり開発期間が1年程度であるにもかかわらず、認定から当該期間が経過した後も導入されていないケースが多いことが推定され、現時点においては開発見込みがないものが相応にあると考えられます。他方、経済産業省による2015年7月時点の長期エネルギー需給見通しでは、2030年度には約64GW(うち非住宅用は約55GW)の導入が見込まれるとされています。また、経済産業省によると、固定価格買取制度開始後に新規導入された再生可能エネルギーの容量における10kW以上の太陽光発電の割合は2017年9月末時点で93.3%を占めています。

(注1) 2017年4月1日の再エネ特措法の改正に伴い、旧制度下での認定については、原則として2017年3月31日までに電力会社との接続契約を締結する必要があり、期限までに未締結の場合は認定が失効することとなっています。ただし、経過措置として2016年7月1日から2017年3月31日までの間の新規認定案件については、認定日の翌日から9か月以内に電力会社との接続契約を締結する必要があり、期限までに未締結の場合には認定が失効することとなっています。2017年9月末時点の導入状況について、2017年3月末時点までの失効分が反映されていますが、上記経過措置により2017年4月以降に失効した案件分は反映されていません。

(注2) 「導入」とは、固定価格買取制度の下で買取が開始された状態をいいます。以下同じです。

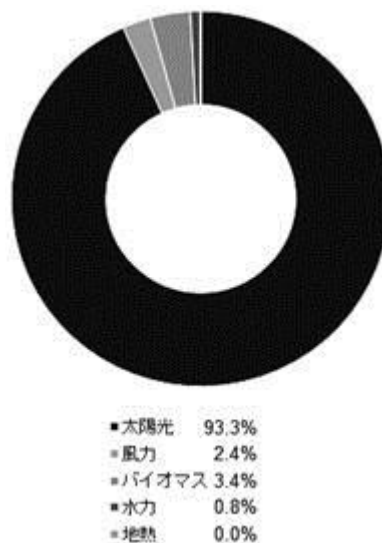


(注1) 「2030年度導入見込み」については、太陽光発電設備に関する報告徴収や聴聞の結果を踏まえ、認定量の6割程度が導入されるものとして、認定された太陽光発電設備のうち実際に運転を開始する正味の導入量及び既導入量の合計を6,100万kW程度と見込んだ上で、太陽光発電設備によって発電された電気の買取のために2030年度に合計約2.3兆円の買取費用が活用されることを見越して追加的に見込まれる導入量を計算して、合計約6,400万kWが導入されるものとし、そのうち非住宅用については約5,500万kWが導入されるものと見込んでいます。

(注2) 2017年4月から8月の数値は公表されていません。

図：再エネ特措法施行以降の太陽光発電設備の新設・導入推移（10kW以上）及び2030年度太陽光発電設備（非住宅用）の導入見込み

出所：(i)2017年9月までは、経済産業省資源エネルギー庁「固定価格買取制度情報公表用ウェブサイト」のデータを基に本資産運用会社作成、(ii)2030年度導入見込みは、経済産業省「長期エネルギー需給見通し」関連資料（2015年7月 経済産業省資源エネルギー庁）のデータを基に本資産運用会社作成



(注) 固定価格買取制度開始後に新たに認定を受け、同制度の下で買取が開始された各発電設備の容量（万kW）の2017年9月末時点の割合を表示しています。

図：固定価格買取制度開始後に新規導入された再生可能エネルギーの容量割合（太陽光は10kW以上のものを対象）

出所：経済産業省資源エネルギー庁「固定価格買取制度情報公表用ウェブサイト」のデータを基に本資産運用会社作成

(二) 太陽光発電の発電コストと買取価格の国際比較（2016年）

2009年以降のシリコン価格の低減等によるモジュール価格の低減、これと平行した導入量の拡大と買取価格の引下げや入札制度導入等により、事業者間の競争と集約化・効率化（設計・調達・建設の専門化、流通構造改革等）が進展した結果、世界では太陽光発電の導入コストの大幅削減と、これを可能とする産業の形成が進んでいます。

世界的にコスト削減が進む中で、以下の経済産業省資源エネルギー庁の資料によると、日本の発電コストは米国対比で約2.2倍、中国対比で約1.8倍、フランス対比で2.0倍と世界諸国と比較して、高い水準にあり、早期に発電コストを低減する必要があると述べられています。

	資本費 (\$/kW)	運転維持費 (\$/kW/年)	設備利用率 (%)	発電コスト (\$/MWh)	FIT価格 (\$/kWh) ※原則2015年
ドイツ	1,000	32	11	103	8.9(入札価格)
フランス	1,050	32	14	93	10.6(入札価格)
英国	1,160	32	10	130	16.5
スペイン	1,390	36	16	148	-(FIT廃止)
トルコ	1,240	32	16	122	13.3
米国	1,427	21	19	87	-(RPS制度) ^(注)
ブラジル	1,381	24	19	111	7.8(入札価格)
豪州	1,445	18	20	85	-(RPS制度) ^(注)
インド	898	17	19	90	7.7-9.2
中国	1,181	12	16	102	14.3-15.8
日本	2,205	68	14	192	22.5

(注)「RPS制度」とは、発電事業者又は電力小売事業者に対して、電力販売量の一定の割合を再生可能エネルギー源から供給することを義務付ける制度をいいます。

図：太陽光発電の発電コストと買取価格の国際比較（2016年）

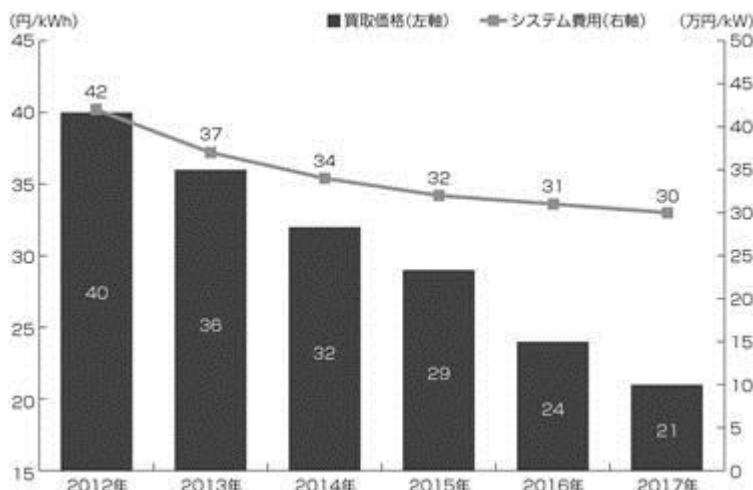
出所：経済産業省資源エネルギー庁「太陽光発電競争力強化研究会報告書」（2016年10月）のデータを基に本資産運用会社作成

買取価格は、経済産業大臣が、毎年度、当該年度の開始前に、当該再生可能エネルギー発電設備による再生可能エネルギー電気の供給を調達期間にわたり安定的に行うことを可能とする価格として、当該供給が効率的に実施される場合に通常要すると認められる費用及び当該供給に係る再生可能エネルギー電気の見込量を基礎とし、経済産業大臣が、調達価格等算定委員会の意見を聴いて定める、電気についてエネルギー源としての再生可能エネルギー源の効率的な利用を促進するため誘導すべき再生可能エネルギー電気の価格の水準に関する目標、及び我が国における再生可能エネルギー電気の供給の量の状況、認定事業者が認定発電設備を用いて再生可能エネルギー電気を供給しようとする場合に受けるべき適正な利潤、再エネ特措法の施行前から再生可能エネルギー発電設備を用いて再生可能エネルギー電気を供給する者の当該供給に係る費用その他の事情を勘案し、経済産業省に置かれる調達価格等算定委員会の意見を尊重等して定めることとされています。

上記のような、太陽光発電に係る建設コストや運転・維持管理コスト、技術革新や事業者間の市場競争を踏まえ、2012年の買取価格40円に対し、2017年では21円にまで減少しています。このように買取価格が減少する中であっても、10kW以上の太陽光発電設備のシステム費用（太陽電池モジュール、パワーコンディショナー、架台、工事費を含みます。以下同じです。）も同様に減少していることから、発電事業者の利潤は一定程度確保されると本投資法人は考えています。

また、経済産業省調達価格等算定委員会は、「平成30年度以降の調達価格等に関する意見」において、非住宅用太陽光発電設備における発電コストの価格を、2020年に14円/kWh、2030年に7円/kWhとすることを目標としています。

本投資法人は、今後、買取価格が更に低下し、固定価格買取制度が終了した場合にも、発電コストが国際水準にまで収斂することで、発電事業者が得るべき利潤は確保できるものと考えています。



図：買取価格と10kW以上の太陽光発電のシステム費用の推移

出所：経済産業省 調達価格等算定委員会「平成30年度以降の調達価格等に関する意見」（2018年2月7日）を基に本資産運用会社作成

(ホ) ESG投資

a. ESG投資とは

ESG投資とは、投資という行動を通じて社会の持続可能性（サステナビリティ）を高めることに貢献しようとする社会的責任投資（SRI：Socially Responsible Investment）の中で、投資判断にESG要因(注)を考慮する投資を指します。

ESG投資は、財務の観点に加えて、環境問題への取組みや、株主、顧客、従業員、地域社会などのステークホルダーに対し、いかにCSR（企業の社会的責任）を果たしているかを勘案して実行されます。また、ESG投資は、ESGに配慮している企業においては持続的な成長が見込め、中長期的な投資パフォーマンス向上につながるという考え方にも基づいています。

	ESG評価対象の例	ESG投資に関する本投資法人の取組み
E	地球温暖化問題、水や生物多様性、化学物質や廃棄物管理など、主に企業を取り巻く自然環境に対する取組み	インフラファンド市場の活性化に寄与し、再生可能エネルギーの普及に貢献
S	従業員の労働管理や安全性、製品やサービスの安全管理、人権、顧客、地域社会に対する責任などの企業内外に関連する取組み	LS那須郡那珂川発電所の建設において条例に基づく企業立地優待制度が適用
G	企業経営の体制、社外取締役の独立性、コンプライアンス、汚染防止、情報開示などの経営の根幹に関わる取組み	利益相反対策と第三者性を確保した運営体制の採用

(注) 「ESG要因」とは、環境（Environment）、社会（Social）及びガバナンス（Governance）の3つの分野（以下「ESG」と総称します。）に関連する要因をいい、ESG投資における投資判断プロセスに組み込まれます。

b. ESG投資の動向

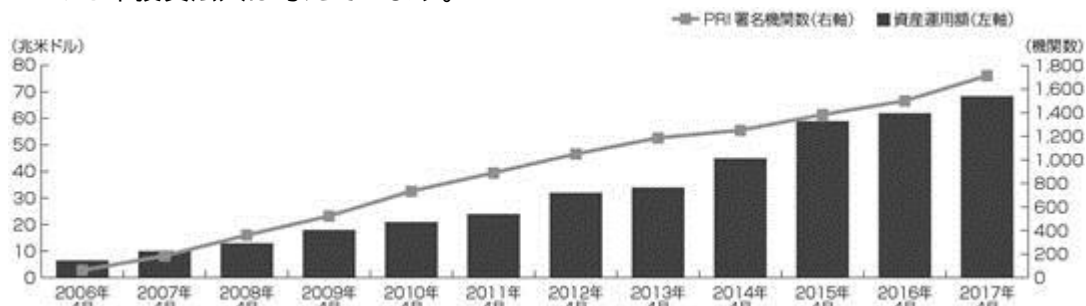
ESG投資分野の論稿で引用されることの多い、Global Sustainable Investment Alliance（以下「GSIA」といいます。）によれば、2016年のESG投資資産運用額合計は22.8兆ドルと2014年の18.2兆ドルから年平均で11.9%の成長でした。2016年度のESG投資資産運用額は、世界全体の総運用額の26.3%にも達しています。

特にESG投資が活発なのはヨーロッパで、2016年における世界のESG投資の52.6%をヨーロッパが占めると同時に、ヨーロッパの総運用額の52.6%をESG投資が占めています。続いて、アメリカ、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド、日本の順となっています。

日本においては2015年9月に年金積立金管理運用独立行政法人（以下「GPIF」といいます。）が国連責任投資原則（PRI）に署名をしました。さらに2017年7月、GPIFは総合型の2つの指数、FTSE Blossom Japan Index及びMSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数、並びにテーマ型のMCSI日本株女性活躍指数の3つのESG指数を選定しています。GPIFは、当初1兆円程度をこれら3つの指数に基づくパッシブ運用に振り向けることを公表し、中長期的に投資の効果を確認しながら、将来的には他のESG指数の活用やアクティブ運用など含めてESG投資を拡大していくとしています。GPIFは、その後もESG投資やESGの考え方の普及に積極的に取り組んでおり、同10月世界銀行グループとの提携、同11月グローバル環境株式指数の公募開始とESG関連分野での動きが活発に見られます。

このように、ESG投資資産運用額は世界中で拡大傾向にあり、日本もその流れに追従する形で、順調にESG投資資産運用額を伸ばしています。また、運用資産全体のうち、日本におけるESG投資資産が占める割合は、ESG投資に先進的に取り組んでいる欧州や米国と比較すると低水準であることから、今後も引き続きESG投資の伸び代は大いに期待できるものと本投資法人は考えています。

また、機関投資家の意思決定プロセスにESG課題解決を受託責任の範囲内で反映させるべきとした世界共通のガイドラインとしての性格を持つPRIと呼ばれる原則が2006年4月に公表されて以来、PRIに賛同するアセットオーナー、アセットマネージャーなどの署名機関数が拡大していることから、ESG投資に対する認識が世界中で高まっているものと本投資法人は考えています。



(注) PRI署名機関とは、PRIに署名した機関投資家を指します。

図：PRI署名機関数とその投資資産運用規模

出所：国連責任投資原則（PRI）のウェブサイト（<https://www.unpri.org/>）（2018年5月1日時点）に基づき本資産運用会社作成

地域	2014年 (十億米ドル)	2016年 (十億米ドル)	成長率 (2014年~2016年)	成長率 (年平均換算)
欧州	10,775	12,040	11.7%	5.7%
米国	6,572	8,723	32.7%	15.2%
カナダ	729	1,086	49.0%	22.0%
オーストラリア/ニュージーランド	148	516	247.5%	86.4%
アジア(除く日本)	45	52	15.7%	7.6%
日本	7	474	6,689.6%	724.0%
合計	18,276	22,890	25.2%	11.9%

地域	2016年
欧州	52.6%
米国	21.6%
カナダ	37.8%
オーストラリア/ニュージーランド	50.6%
アジア(除く日本)	0.8%
日本	3.4%
世界全体	26.3%

(注) アジア（除く日本）の2014年の資産は、2013年末の為替レートに基づいて米ドルで表示しています。その他の全ての2014年の資産は、2016年と同様、2015年末の為替レートに基づいて米ドルに換算されています。

図：ESG投資資産運用額の成長及びESG投資資産割合

出所：GSIA「Global Sustainable Investment Review 2016」に基づき本資産運用会社作成

c. ESG投資に関する本投資法人の取組み

まずESGのE（Environment）の観点では、本投資法人がインフラファンド市場に上場し再生可能エネルギー発電設備等の運用を行うことで、インフラファンド市場の活性化に寄与し、ひいては再生可能エネルギーの普及に貢献しているものと本投資法人は考えています。なお、再生可能エネルギーの普及は、温室効果ガスであるCO₂発生の抑制に貢献します。取得予定資産取得後の出力パネル合計69.5MWに対し、化石燃料火力発電所対比でCO₂の年間削減量は45,904トン程度、世帯数換算年間発電量は23,389世帯程度です(注)。

2つ目のS（Social）の観点では、太陽光発電設備等の建設を通じた産業の振興及び地域活性が挙げられます。2016年にゴルフコース跡地にLS那須那珂川発電所を建設したことで、3,000万円以上の投資をしたこと等を理由として那須那珂川町企業立地促進条例に基づく企業立地奨励金が付与された実績があります。

3つ目のG（Governance）の観点では、本投資法人は適切な事業運営を行うために利益相反対策と第三者性を確保した運営体制を採用しています。詳細については、前記「1投資方針 本投資法人の特徴 (八) 新しい運用体制の適切なガバナンス体制の構築及び投資主利益とのセიმポート性の確保」をご参照ください。

(注) 各数値は以下の前提で算出しています。以下の前提には、概算値や見込額が用いられているため、各数値は、目安としての意味しか有しません。また、これらの数値はパネル出力を基準に算出したものです。実際の発電出力は、太陽光発電設備の太陽光電池モジュール容量とPCS（パワーコンディショナー）容量のいずれか小さい方の数値になるため、パネル出力よりも小さくなる可能性があり、その結果として実際の化石燃料火力発電所対比CO₂年間削減量及び

世帯数換算年間発電量は上記数値より小さくなる可能性があります。

1MWのメガソーラーで概ね年間100万kWhの発電量が見込めます。2015年度の一世帯当たりの1か月当たりの平均電力消費量は月間247.8kWh(電気事業連合会「原子力・エネルギー図面集」一世帯当たりの電力消費量の推移)とすると、1MWのメガソーラーで一般家庭336世帯が年間に消費する電力を供給することができます。また太陽光で発電することにより、化石燃料を使用する火力発電所で発電するより、1MWあたり平均で年間660,000kg-CO₂(国立研究開発法人産業技術総合研究所ホームページ上の数値を1MWあたり数値に換算しています。)の二酸化炭素排出量を削減できる効果があります。

2 投資対象

第5期取得資産及び取得予定資産の概要

本投資法人は、借入金及び自己資金により、第5期取得資産のうち、2017年12月1日付でLS桜川下泉発電所及びLS福島矢祭発電所を、2018年2月28日付でLS静岡御前崎発電所を取得しました。また、一般募集の対象となる投資口の発行により調達した資金及び借入金により、取得予定資産を取得することを予定しています。

本投資法人は、取得予定資産について、2018年5月10日付で、各取得予定資産の現所有者(以下「売主」といいます。)との間で売買契約(以下「本件売買契約」といいます。)を締結しています。

本件売買契約には、売主又は買主が本件売買契約に違反し、違反により本件売買契約の目的を達成することができない場合に、催告の上契約の解除ができ、違反した当事者は、相手方に対し、違約金として売買代金から消費税及び地方消費税相当額を除いた金額の20%相当額を支払う旨の定めがあります。

ただし、本件売買契約においては、新投資口の発行又は資金の借入れにより必要資金の調達を完了したこと等が売買代金支払の条件とされており、かかる条件が成就しない場合には、本投資法人は、違約金を負担することなく本件売買契約を解除できるものとされています。したがって、新投資口の発行又は資金の借入れにより必要資金の調達を完了できない等、本件売買契約上の代金支払義務を履行できない場合において、当該履行ができないことにより違約金を支払うことにはならないため、本投資法人の財務及び分配金等に直接的に重大な悪影響を与える可能性は低いと考えています。

なお、第5期取得資産及び取得予定資産の売主は、いずれもタカラレーベンであり、本資産運用会社の「利害関係人等取引規程」に定める利害関係人等に該当することから、本資産運用会社は、利害関係人等取引規程その他の社内規程に基づき、必要な審議及び決議を経ていきます。本資産運用会社の「利害関係人等取引規程」については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 2 利害関係人との取引制限 (2) 利害関係人等取引規程」及び2018年2月27日付で提出の臨時報告書「2 報告内容 (2) 変更の内容についての概要」をご参照ください。

(イ) 第5期取得資産及び取得予定資産の概要

物件番号	分類	物件名称	所在地(注)	取得(予定)価格		取得(予定)日
				価格 (百万円)	比率 (%)	
S-19	太陽光発電設備等	LS桜川下泉発電所	茨城県桜川市	955	14.0	2017年 12月1日
S-20	太陽光発電設備等	LS福島矢祭発電所	福島県東白川郡 矢祭町	468	6.8	2017年 12月1日
S-21	太陽光発電設備等	LS静岡御前崎発電所	静岡県御前崎市	484	7.1	2018年 2月28日
S-22	太陽光発電設備等	LS三重四日市発電所	三重県四日市市	740	10.8	2018年 6月1日
S-23	太陽光発電設備等	LS桜川中泉発電所	茨城県桜川市	980	14.3	2018年 6月1日
S-24	太陽光発電設備等	LS白浜発電所	和歌山県西牟婁郡 上富田町	2,810	41.1	2018年 6月1日
S-25	太陽光発電設備等	LS高萩発電所	茨城県高萩市	400	5.9	2018年 6月1日
合計			-	6,837	100.0	-

(注) 「所在地」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地(複数ある場合にはそのうちの一つの)の登記簿上の記載に基づいて記載しています。ただし、いずれも市町村までの記載をしていません。

(口) 設備・施設の概要

a. 敷地等の概要

物件番号	物件名称	権利形態 (注1)	面積 (㎡) (注2)
S-19	LS桜川下泉発電所	地上権	47,193.00
S-20	LS福島矢祭発電所	地上権	27,026.00
S-21	LS静岡御前崎発電所	所有権	18,992.00
S-22	LS三重四日市発電所	地上権	17,917.34
S-23	LS桜川中泉発電所	地上権	49,457.00
S-24	LS白浜発電所	地上権・地役権	574,791.00
S-25	LS高萩発電所	所有権	13,661.00

(注1) 「権利形態」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地に関して本投資法人が保有し又は保有する予定の権利の種類を記載しています。

(注2) 「面積」は、原則として登記簿上の記載に基づいており、現況とは一致しない場合があります。なお、「LS白浜発電所」は、隣接地の一部に通行及び送電線の埋設等を目的とした地役権が設定されていますが、当該用地の面積は含んでいません。

b. 発電設備の概要

物件番号	物件名称	権利形態 (注1)	パネルの種類 (注2)	パネル出力 (kW) (注3)	パネル設置数 (枚) (注4)	発電出力 (kW) (注5)
S-19	LS桜川下泉発電所	所有権	CIS	2,535.04	14,912	1,980.00
S-20	LS福島矢祭発電所	所有権	CIS	1,327.36	7,808	1,220.00
S-21	LS静岡御前崎発電所	所有権	多結晶 シリコン	1,098.24	4,224	990.00
S-22	LS三重四日市発電所 (注6)	所有権	多結晶 シリコン	1,984.50	8,050	1,500.00
S-23	LS桜川中泉発電所	所有権	CIS	2,698.24	15,872	1,980.00
S-24	LS白浜発電所	所有権	単結晶 シリコン	7,839.76	29,584	6,400.00
S-25	LS高萩発電所	所有権	単結晶 シリコン	1,194.60	4,344	750.00

(注1) 「権利形態」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備に関して本投資法人が保有し又は保有する予定の権利の種類を記載しています。

(注2) 「パネルの種類」は、イー・アンド・イソリュージョンズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における太陽電池モジュールの発電素子を記載しています。

(注3) 「パネル出力」は、イー・アンド・イソリュージョンズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における太陽電池モジュールの最大出力を記載しています。

(注4) 「パネル設置数」は、イー・アンド・イソリュージョンズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における太陽電池モジュールの設置枚数を記載しています。

(注5) 「発電出力」は、イー・アンド・イソリュージョンズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備の太陽電池モジュール容量とPCS容量のいずれか小さい方の数値を記載しています。

(注6) 本書の日付現在、「LS三重四日市発電所」において、当該物件の増設部分に係る太陽電池の型式番号を変更するための再生可能エネルギー発電事業計画変更認定申請書を経済産業大臣宛に提出済みですが、再エネ特措法第10条第1項に基づく認定が未了です。そのため、当該増設部分を用いた電力の供給は開始されていませんが、「パネル出力」及び「パネル設置数」は、当該増設部分を含んだ数値を記載しています。

c. 固定価格買取制度上の権利の概要

物件番号	物件名称	認定日 (注1)	供給開始日 (注2)	調達期間 満了日 (注3)	残存調達期間 (注4)	調達価格 (注5)
S-19	LS桜川下泉発電所	2014年 3月31日	2016年 10月24日	2036年 10月23日	18年4か月	36円/kWh
S-20	LS福島矢祭発電所	2013年 9月13日	2016年 11月7日	2036年 11月6日	18年5か月	36円/kWh
S-21	LS静岡御前崎発電所	2014年 2月13日	2015年 3月30日	2035年 3月29日	16年9か月	36円/kWh
S-22	LS三重四日市発電所	2013年 3月1日	2014年 9月19日	2034年 9月18日	16年3か月	40円/kWh
S-23	LS桜川中泉発電所	2014年 3月31日	2016年 9月23日	2036年 9月22日	18年3か月	36円/kWh
S-24	LS白浜発電所	2014年 3月25日	2017年 6月1日	2037年 5月31日	18年11か月	36円/kWh
S-25	LS高萩発電所	2017年 3月19日	2017年 12月26日	2037年 12月25日	19年6か月	32円/kWh

(注1) 「認定日」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における認定を受けた日を記載しています。

(注2) 「供給開始日」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が運転（ただし、試運転を除きます。）を開始し、当該時点の特定契約に基づき最初に再生可能エネルギー電気の供給を開始した日を記載しています。

(注3) 「調達期間満了日」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における調達期間の満了日を記載しています。

(注4) 「残存調達期間」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における、各第5期取得資産については2018年6月1日から調達期間満了日までの期間、取得予定資産については当該資産の取得予定日から調達期間満了日までの期間を月単位で切り捨てて記載しています。

(注5) 「調達価格」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における調達価格（ただし、消費税及び地方消費税の額に相当する額を除きます。）を記載しています。

d. 適用される出力抑制ルール

物件番号	物件名称	適用される出力抑制ルール(注1)
S-19	LS桜川下泉発電所	30日ルール (特定契約の締結日を含む年度については、13日を超えない範囲内。特定契約の受給期間の終了日を含む年度については、17日を超えない範囲内。)
S-20	LS福島矢祭発電所	30日ルール (受給契約における受給開始日及び受給期間満了日を含む年度については、30日を当該年度の残余日数で日割計算し、小数点第1位を四捨五入した日数内。)
S-21	LS静岡御前崎発電所	30日ルール (受給契約における受給開始日及び契約期間満了の日を含む年度について、詳細な規定なし。)
S-22	LS三重四日市発電所	30日ルール (受給契約における受給開始日及び契約期間満了の日を含む年度について、詳細な規定なし。)
S-23	LS桜川中泉発電所	30日ルール (特定契約の締結日を含む年度については、16日を超えない範囲内。特定契約の受給期間の終了日を含む年度については、14日を超えない範囲内。)
S-24	LS白浜発電所	360時間ルール(注2) (受給開始日及び受給期間満了日を含む年度については、それぞれ300時間及び60時間を越えない範囲内。)
S-25	LS高萩発電所	360時間ルール (受給開始日及び受給期間満了日を含む年度については、それぞれ95時間及び265時間を越えない範囲内。)

(注1) 「適用される出力抑制ルール」は、接続電気事業者が再エネ特措法施行規則に定める回避措置を講じたとしてもなお、接続電気事業者における電気の供給量がその需要量を上回ることが見込まれる場合において接続契約上無補償で出力の抑制が求められる期間の上限に関して適用があるルールを記載しています。「30日ルール」とは、かか

る期間の上限が年間30日である場合をいいます。また、「360時間ルール」とは、かかる期間の上限が年間360時間である場合をいいます。なお、各第5期取得資産及び各取得予定資産には該当ありませんが、太陽光発電設備に適用がありうる出力抑制ルールとしては、30日ルール及び360時間ルールの他に、指定ルール(上記のような期間の上限なく無制限に無補償で出力の抑制が求められる場合)があります。

(注2) 本物件の接続申込の時期によれば30日ルールが適用されますが、買取電気事業者との間の電力供給契約により、360時間ルールが適用されています。

(八) 特定契約の内容

物件番号	物件名称	発電事業者 (注1)	買取価格 (注1)(注2)	受給期間満了日 (注1)	買取電気事業者 (注1)
S-19	LS桜川下泉発電所	株式会社 タカラレーベン	36円/kWh	2016年10月24日(同日を含む。)から240月経過後最初の検針日の前日(注3)	東京電力エナジーパートナー株式会社
S-20	LS福島矢祭発電所	株式会社 タカラレーベン	36円/kWh	2016年11月7日(同日を含む。)から240月経過後最初の検針日の前日	東北電力株式会社
S-21	LS静岡御前崎発電所	株式会社 タカラレーベン	36円/kWh	2015年3月30日から20年	中部電力株式会社
S-22	LS三重四日市発電所	株式会社 タカラレーベン	40円/kWh	2014年9月19日から20年	中部電力株式会社
S-23	LS桜川中泉発電所	株式会社 タカラレーベン	36円/kWh	2016年9月23日(同日を含む。)から240月経過後最初の検針日の前日(注3)	東京電力エナジーパートナー株式会社
S-24	LS白浜発電所	株式会社 タカラレーベン	36円/kWh	2017年6月1日(同日を含む。)から240月経過後最初の検針日の前日	関西電力株式会社
S-25	LS高萩発電所	株式会社 タカラレーベン	32円/kWh	2017年12月26日(同日を含む。)から240月経過後最初の検針日の前日(注3)	東京電力エナジーパートナー株式会社

(注1) 「発電事業者」は、本書の日付現在における特定契約の当事者のうち同契約に基づき電気の供給を約している者を記載しています。また、「買取価格」、「受給期間満了日」及び「買取電気事業者」は、各第5期取得資産については本書の日付現在効力を有する特定契約の内容を記載し、各取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の特定契約の内容を、それぞれ記載しています。なお、「買取価格」は、消費税及び地方消費税の額に相当する額を除いた額を記載しています。

(注2) 「買取価格」による特定契約上の発電事業者の収入自体が本投資法人の収入となるわけではありません。

(注3) 記録型計量器により計量する場合で、買取電気事業者があらかじめ発電事業者に電力量計の値が記録型計量器に記録される日(以下、(注3)において「計量日」といいます。)を知らせたときは、計量日の前日までの期間とする旨が定められています。

(二) オペレーターの概要

第5期取得資産及び取得予定資産のオペレーターは、いずれもタカラレーベンであり、その概要は以下のとおりです。なお、オペレーターの選定に係る方針については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 本投資法人の特徴 (ト) 資産管理方針 a. オペレーターの選定基本方針」及び同「b. オペレーターの選定基準」をご参照ください。

オペレーターの名称	本店所在地	代表者	設立年月	資本金 (注)	属性 (上場市場)
株式会社 タカラレーベン	東京都千代田区 丸の内一丁目 8番2号	代表取締役社長 島田 和一	1972年9月	4,819百万円	東京証券取引所市場第一部 (コード: 8897)

(注) タカラレーベンの2018年2月9日付四半期報告書に記載されている、2017年12月31日現在の数値です。

(ホ) オペレーターの事業概要

オペレーターの名称	概要	連結売上高 (注)	親会社株主に帰属する連結四半期(当期)純利益 (注)
株式会社 タカラレーベン	首都圏を中心に新築分譲マンションの販売を行っています。2013年にメガソーラー事業を開始しており、それまでの太陽光発電マンションの開発により培った高い事業運営ノウハウを生かし、スポンサー開発済資産は、2018年4月末時点で、32の太陽光発電所(パネル出力合計81.2MW)に至っています。当該運營業務に携わる人員は、2018年4月末現在10名存在し、そのうち責任者の地位にある者は、2年以上の管理運營業務経験を有しています。	2017年4月1日から 2017年12月31日まで 45,507百万円	2017年4月1日から 2017年12月31日まで 930百万円
		2016年4月1日から 2017年3月31日まで 103,599百万円	2016年4月1日から 2017年3月31日まで 6,107百万円

(注) タカラレーベンの2018年2月9日付四半期報告書に記載されている数値です。

(ヘ) 担保提供の状況

本投資法人は取得予定資産の取得のため、前記「1 投資方針 基本理念等 (ハ) インvestmentハイライト(太陽光発電設備等への投資) d. 上場インフラファンドで唯一の発行体格付の取得と強固な財務基盤 ii 財務戦略 (d) 新規借入れの概要」に記載の新規借入れを行う予定です。新規借入れを含む本投資法人の借入れに関する担保提供の予定はありません。

ただし、新規借入れを含む本投資法人の借入れには、借入れの条件として、本投資法人の各決算日を基準として、本投資法人の負債比率(D/E比率)や元利金支払能力を判定する指標(DSCR)を維持する財務制限条項が設けられ、2回連続した決算日において財務制限状態に該当した場合のほか、オペレーターが支払停止又は支払不能に陥った等の倒産状態となった場合及び金銭消費貸借契約上の期限の利益喪失事由が発生した場合等には、担保設定を求められる等の可能性があります。詳細は、後記「3 投資リスク

(1) リスク要因 本投資法人の運用方針に関するリスク (ト) 新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク c. 財務制限条項に関するリスク」をご参照ください。

(ト) バリュエーションレポートの概要

本投資法人は、各第5期取得資産については2017年9月30日を、各取得予定資産については2018年2月28日を、それぞれ価格時点とするバリュエーションレポートをPwCサステナビリティ合同会社より取得しています。バリュエーションレポートにおける評価は、一定時点における評価者の判断と意見にとどまり、その内容の妥当性、正確性及び当該評価額での取引可能性等を保証するものではありません。

また、評価機関の位置付け及び責任は以下のとおりです。

- ・評価機関の評価業務は保証業務に該当せず、評価機関は評価額について何ら保証するものではありません。
- ・評価額は評価機関から入手したバリュエーションレポートに基づき、本投資法人の責任により投資家に向けて開示されるものであり、評価機関は投資家に対していかなる義務・責任も負いません。
- ・評価の前提となる情報及び資料については、本資産運用会社から提供を受けたものを利用し、評価機関はその内容の真実性・正確性・網羅性について検証等の義務を負っていません。

なお、価格評価を行ったPwCサステナビリティ合同会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

物件番号	物件名称	評価機関	評価価値 (百万円) (注1)	割引率 (WACC) (%)		割引率 (IRR) (%)	
				上段: 非課税期間	下段: 課税期間 (注2)	上段: 非課税期間	下段: 課税期間 (注2)
S-19	LS桜川下泉発電所	PwCサステナビリティ 合同会社	950 ~1,281	2.0	1,281	6.0	950
				1.8		6.0	
S-20	LS福島矢祭発電所	PwCサステナビリティ 合同会社	459 ~621	2.0	621	6.0	459
				1.8		6.0	
S-21	LS静岡御前崎発電所	PwCサステナビリティ 合同会社	427 ~589	2.0	589	6.0	427
				1.8		6.0	
S-22	LS三重四日市発電所	PwCサステナビリティ 合同会社	693 ~922	1.8	922	6.0	693
				1.5		6.0	
S-23	LS桜川中泉発電所	PwCサステナビリティ 合同会社	968 ~1,312	1.8	1,312	6.0	968
				1.5		6.0	
S-24	LS白浜発電所	PwCサステナビリティ 合同会社	2,651 ~3,624	1.9	3,624	6.0	2,651
				1.6		6.0	
S-25	LS高萩発電所	PwCサステナビリティ 合同会社	391 ~559	1.9	559	6.0	391
				1.6		6.0	
合計			6,539 ~8,908	-	8,908	-	6,539

(注1) インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用い、割引率につき、加重平均資本コスト（WACC）を利用した場合と、内部収益率（IRR）を利用した場合とでそれぞれ算出した評価価値を記載しています。評価機関は、本資産運用会社が作成したキャッシュ・フロー計画書に基づいて将来フリー・キャッシュ・フローを算定しています。また、加重平均資本コスト（WACC）は評価対象に類似していると考えられる上場会社等のデータを利用しており、内部収益率（IRR）は情報収集可能なプロジェクトのデータを利用しています。

(注2) 「非課税期間」は、本投資法人が租税特別措置法（昭和32年法律第26号。その後の改正を含みます。）（以下「租税特別措置法」といいます。）の導管性要件を満たすことで、分配金の損金算入が可能な期間を意味し、「課税期間」は、本投資法人が租税特別措置法上の導管性要件を満たすことができない期間を意味します。「課税期間」は、2036年6月1日から開始します。

(チ) 土地に関する不動産鑑定評価書の概要

本投資法人は、各第5期取得資産については2017年9月30日を、各取得予定資産については2018年2月28日を、それぞれ価格時点とする土地に関する不動産鑑定評価書をシービーアールイー株式会社より取得しています。不動産鑑定評価書における評価は、一定時点における評価者の判断と意見にとどまり、その内容の妥当性、正確性及び当該鑑定評価額での取引可能性等を保証するものではありません。

なお、不動産鑑定評価を行ったシービーアールイー株式会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

物件番号	物件名称	不動産鑑定機関	鑑定評価額 (土地) (百万円) (注1)	積算価格 (設備及び土地) (百万円) (注2)		収益価格 (設備及び土地) (百万円) (注2)			NOI (百万円) (注3)
				土地積算価格比 (%)	割引率 (%)	最終還元利回り (%)			
S-19	LS桜川下泉発電所	シービーアールイー株式会社	56	658	5.23	1,080	4.1	-	87
S-20	LS福島矢祭発電所	シービーアールイー株式会社	22	340	4.28	518	4.1	-	42
S-21	LS静岡御前崎発電所	シービーアールイー株式会社	111	389	22.12	502	4.1	7.3	39
S-22	LS三重四日市発電所	シービーアールイー株式会社	34	458	4.44	771	4.0	-	63
S-23	LS桜川中泉発電所	シービーアールイー株式会社	49	683	4.50	1,110	4.0	-	92
S-24	LS白浜発電所	シービーアールイー株式会社	134	2,160	4.43	3,020	4.0	-	241
S-25	LS高萩発電所	シービーアールイー株式会社	67	386	14.79	455	4.0	8.7	32
合計			475	5,074	-	7,456	-	-	600

(注1) 「鑑定評価額」は、「収益価格」に土地積算価格比を乗じて算出されています。

(注2) 「積算価格」及び「収益価格」は、太陽光発電設備等を構成する土地部分の価格と設備部分の価格とを合わせた価格を記載しています。また、「収益価格」は、DCF法に基づく収益価格を記載しています。

(注3) 「NOI」は、DCF法に基づく収益価格を算定する際に用いられる初年度の運営純収益を記載しています。

(リ) テクニカルレポートの概要

本投資法人は、各第5期取得資産及び各取得予定資産について、太陽光発電設備のシステム、発電量評価、太陽光発電設備に係る各種契約の評価及び継続性（性能劣化・環境評価）の評価等に関する「テクニカルレポート」をイー・アンド・イーソリューションズ株式会社より取得しています。「テクニカルレポート」の記載は報告者の意見を示したものととどまり、本投資法人がその内容の妥当性及び正確性を保証するものではありません。

なお、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

物件番号	物件名称	レポート日付	想定年間発電電力量 (MWh) (注1)		想定設備利用率 (%) (注1)(注2)		修繕費(千円) (注3)
			初年度	10年度	初年度	10年度	
S-19	LS桜川下泉発電所	2017年10月	初年度	3,167.88	初年度	14.27	24,760
			10年度	3,009.48	10年度	13.55	
			20年度	2,851.09	20年度	12.84	
S-20	LS福島矢祭発電所	2017年10月	初年度	1,558.99	初年度	13.41	7,014
			10年度	1,481.04	10年度	12.74	
			20年度	1,403.09	20年度	12.07	
S-21	LS静岡御前崎発電所	2017年10月	初年度	1,387.87	初年度	14.43	12,600
			10年度	1,318.48	10年度	13.70	
			20年度	1,249.09	20年度	12.98	
S-22	LS三重四日市発電所 (注4)	2018年4月	初年度	2,186.46	初年度	12.58	24,760
			10年度	2,077.13	10年度	11.95	
			20年度	1,967.81	20年度	11.32	
S-23	LS桜川中泉発電所	2018年4月	初年度	3,315.32	初年度	14.03	24,760
			10年度	3,149.56	10年度	13.32	
			20年度	2,983.79	20年度	12.62	
S-24	LS白浜発電所	2018年4月	初年度	9,244.85	初年度	13.46	11,206
			10年度	8,782.61	10年度	12.79	
			20年度	8,320.37	20年度	12.12	
S-25	LS高萩発電所	2018年3月	初年度	1,366.93	初年度	13.06	4,822
			10年度	1,298.58	10年度	12.41	
			20年度	1,230.24	20年度	11.76	

(注1) 「想定年間発電電力量」と「想定設備利用率」は、発電所稼働初年度、10年度及び20年度の、近傍気象官署における20年間の日射量変動について統計分析を行い計算した超過確率P(パーセントイル)50の数値としてイー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」に記載された、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備についての各年度の発電電力量と設備利用率のうち、発電所稼働初年度、10年度及び20年度の数値を小数第3位を切り捨てて記載しています。したがって、当該数値は、本書において記載されている過去の一定時点における各第5期取得資産及び各取得予定資産の実際の発電量及び設備利用率水準や現在の発電量及び設備利用率水準とは必ずしも一致するものではなく、また、将来における実際の発電量及び設備利用率水準又は本投資法人が予測する将来における発電量及び設備利用率水準と一致しない可能性があります。加えて、「想定年間発電電力量」及び「想定設備利用率」の算出の際に用いた超過確率P(パーセントイル)50は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る発電設備等賃貸借契約に基づき本投資法人が賃借人兼オペレーターから受領する最低保証賃料の算定の基礎となる超過確率P(パーセントイル)とも異なります。当該最低保証賃料の算定の基礎となる超過確率P(パーセントイル)については、後記「第5期取得資産及び取得予定資産の個別の概要」をご参照ください。なお、太陽光発電設備の使用期間の経過に従い、発電電力量は減少し、設備利用率は低下することが想定されています。

(注2) 「想定設備利用率」は、「年間発電量(kWh)÷(当該太陽光発電設備の定格容量(kW)×8760時間(h))×100」で表されます。当該計算式で用いられている太陽光発電設備の定格容量は、当該設備に係る各太陽電池モジュールの最大出力にパネル設置枚数を乗じて算出した値です。

(注3) 「修繕費」は、20年間の大規模部品交換費用としてイー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」に記載されたものを記載しています。

(注4) 本書の日付現在、「LS三重四日市発電所」において、当該物件の増設部分に係る太陽電池の型式番号を変更するための再生可能エネルギー発電事業計画変更認定申請書を経済産業大臣宛に提出済みですが、再エネ特措法第10条第1項に基づく認定が未了です。そのため、当該増設部分を用いた電力の供給は開始されていませんが、「想定年間発電電力量」及び「想定設備利用率」は、当該増設部分を含んだ数値を記載しています。

(ヌ) 地震リスク分析等の概要

本投資法人は、運用資産を取得する際のデュー・ディリジェンスの一環として、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社に依頼し、地震リスク分析の評価を行っています。当該分析は、設計図書、仕様書等をもとに、震動による被害、液状化による被害、津波による被害を考慮した総合的な評価結果に基づき、地震による太陽光発電設備のPML値（予想最大損失率）(注)を算定しています。同社作成の「地震・津波リスク評価報告書 - PML 評価(Phase1) - 」に記載された各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る発電設備のPML値は、下表のとおりです。地震リスク評価報告書の記載は報告者の意見を示したものとどまり、本投資法人がその内容の妥当性及び正確性を保証するものではありません。

なお、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

物件番号	物件名称	PML値(%) (注)
S-19	LS桜川下泉発電所	0.1
S-20	LS福島矢祭発電所	0.1未満
S-21	LS静岡御前崎発電所	1.5
S-22	LS三重四日市発電所	0.2
S-23	LS桜川中泉発電所	0.2
S-24	LS白浜発電所	0.1
S-25	LS高萩発電所	0.7

(注) 「PML値」とは、対象施設あるいは施設群に対して最大級の損失をもたらすと考えられる、今後50年間に超過確率が10%となる地震動（再現期間475年相当の地震動）が発生し、その場合の90%非超過確率に相当する物的損失額の再調達価格に対する割合をいいます。以下同じです。

(ル) EPC業者、パネルメーカー及びパワコン供給者

第5期取得資産及び取得予定資産に係る、EPC業者、パネルメーカー及びパワコン供給者は以下のとおりです。

物件番号	物件名称	EPC業者 (注1)	パネルメーカー (注2)	パワコン供給者 (注3)
S-19	LS桜川下泉発電所	株式会社 エジソンパワー	ソーラーフロンティア株式会社	富士電機株式会社
S-20	LS福島矢祭発電所	株式会社ニカデン 佐田建設株式会社	ソーラーフロンティア株式会社	デルタ電子株式会社
S-21	LS静岡御前崎発電所	株式会社NEO	Shanghai JA Solar Technology Co., Ltd.	株式会社明電舎
S-22	LS三重四日市発電所	エネルギープロダクト 株式会社	Jumao Photonics (Xiamen) Co., Ltd.及びシャープ株式会社	SMA Solar Technology AG社
S-23	LS桜川中泉発電所	株式会社 エジソンパワー	ソーラーフロンティア株式会社	富士電機株式会社
S-24	LS白浜発電所	佐田建設株式会社	シャープ株式会社	デルタ電子株式会社
S-25	LS高萩発電所	ノグチハウジング 株式会社	アンフィニ株式会社	デルタ電子株式会社

(注1) 「EPC業者」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備の建設に係る工事請負業者を記載しています。

(注2) 「パネルメーカー」は、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における太陽電池モジュールのメーカーを記載しています。

(注3) 「パワコン供給者」は、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備におけるパワーコンディショナーのメーカーを記載しています。

(ヲ) 利害関係人等への賃貸状況

第5期取得資産及び取得予定資産につき、本投資法人による取得の時点において有効となる賃貸借契約を前提とした場合に、本資産運用会社の社内規程である「利害関係人等取引規程」上の利害関係人等を賃借人とする賃貸借の概要は、以下のとおりです。

賃借人	物件番号	物件名称	総賃料収入 (円) (注2)	契約満了日
株式会社 タカラレーベン (注1)	S-19	LS桜川下泉発電所	109,189,464	2037年11月30日
	S-20	LS福島矢祭発電所	54,034,160	2037年11月30日
	S-21	LS静岡御前崎発電所	47,346,000	2038年2月27日
	S-22	LS三重四日市発電所	83,188,917	2038年5月31日
	S-23	LS桜川中泉発電所	113,861,991	2038年5月31日
	S-24	LS白浜発電所	318,216,960	2038年5月31日
	S-25	LS高萩発電所	41,956,322	2038年5月31日
合計			767,793,814	-

(注1) 本投資法人は、賃借人（兼オペレーター兼発電事業者）であるタカラレーベンに対して保有する賃料債権その他の運用資産に係る賃貸借契約に基づく債権を被担保債権として、(i)タカラレーベンとの間で、2016年4月4日付で、タカラレーベンが特定契約及び接続契約の相手方である買取電気事業者及び接続電気事業者（タカラレーベンが2016年3月31日以前に東京電力株式会社（当時）と締結した特定契約兼接続契約については東京電力エナジーパートナー株式会社）に対して特定契約及び接続契約に基づき保有する一切の債権（ただし、当該相手方が当該担保権の設定についての承諾の範囲を限定した場合には、当該限定された範囲の債権とします。以下、本(注1)において「対象債権」といいます。）に対する債権譲渡担保契約を締結しており、当該譲渡担保契約に基づき、タカラレーベンに本投資法人のために各運用資産の取得日付で当該運用資産に係る対象債権に対して譲渡担保権を設定させ、また、(ii)タカラレーベンとの間で、2016年4月4日付で、タカラレーベンが保険会社に対して企業費用・利益総合保険の保険契約に基づき保有する一切の請求権（以下、本(注1)において「対象保険金請求権」といいます。）に対する保険金請求権質権設定契約を締結しており、当該質権設定契約に基づき、タカラレーベンに本投資法人のために各運用資産の取得日付で当該運用資産に係る対象保険金請求権に対して質権を設定させ、さらに、(iii)タカラレーベンとの間で、2016年4月4日付で、タカラレーベンと買取電気事業者及び接続電気事業者（タカラレーベンが2016年3月31日以前に東京電力株式会社（当時）と締結した特定契約兼接続契約については東京電力エナジーパートナー株式会社）との間の特定契約及び接続契約上の地位（以下、本(注1)において「対象地位」といいます。）の譲渡予約契約を締結しており、当該地位の譲渡予約契約に基づき、タカラレーベンに本投資法人のために各運用資産の取得日付で当該運用資産に係る対象地位の譲渡に係る予約完結権を設定させるとともに、(iv)各運用資産の取得にあたり、上記の譲渡担保権の設定及び地位の譲渡予約に係る買取電気事業者及び接続電気事業者（タカラレーベンが2016年3月31日以前に東京電力株式会社（当時）と締結した特定契約兼接続契約については東京電力エナジーパートナー株式会社）からの承諾並びに上記の質権の設定に係る保険会社からの承諾を取得します。

(注2) 第5期取得資産のうち、LS桜川下泉発電所及びLS福島矢祭発電所については賃貸開始日である2017年12月1日から本投資法人の第6期（2018年11月期）決算日である2018年11月30日までの最低保証賃料の合計額を、LS静岡御前崎発電所については賃貸開始日である2018年2月28日から2019年2月28日までの最低保証賃料の合計額を、取得予定資産については賃貸開始日である2018年6月1日から本投資法人の第7期（2019年5月期）決算日である2019年5月31日までの最低保証賃料額の合計額をそれぞれ記載しています。各第5期取得資産及び各取得予定資産の最低保証賃料額及び敷金・保証金については、後記「第5期取得資産及び取得予定資産の個別の概要」をご参照ください。

(ワ) 第5期取得資産及び取得予定資産に関する権利関係の従前の経緯

物件番号	物件名称	前々所有者 (借地権設定者、地役権設定者) (注1)	前所有者 (前借地権者、前地役権者) (注2)	取得時期 (注3)	取得価額 (百万円) (注4)
S-19	LS桜川下泉発電所	(土地)個人 (地上権設定者)	株式会社 タカラレーベン	2016年1月15日	-
		(発電設備)新設		2016年10月25日	-
S-20	LS福島矢祭発電所	(土地)個人 (地上権設定者)	株式会社 タカラレーベン	2015年1月29日	-
		(発電設備)新設		2016年11月25日	-
S-21	LS静岡御前崎発電所	株式会社廣島昇榮	株式会社 タカラレーベン	2017年8月29日	-
S-22	LS三重四日市発電所	(土地)エネルギープロダクト株式会社 (地上権設定者)	株式会社 タカラレーベン	2017年9月29日	-
		(発電設備)エネルギープロダクト株式会社			
S-23	LS桜川中泉発電所	(土地)個人 (地上権設定者)	株式会社 タカラレーベン	2016年1月15日	-
		(発電設備)新設		2016年9月30日	-
S-24	LS白浜発電所	(土地)西牟婁郡上富田町市ノ瀬財産区、一般社団法人市ノ瀬愛郷会、株式会社アコーディアAH02 (地上権設定者兼地役権設定者)	株式会社 タカラレーベン	2017年6月1日、 2018年4月15日	-
		(発電設備)新設		2017年6月21日	-
S-25	LS高萩発電所	(土地)環境エネルギー計画株式会社、株式会社南悠商社	株式会社 タカラレーベン	2017年11月2日、 2018年3月20日	-
		(発電設備)新設		2017年12月26日	-

(注1) 前々所有者及び借地権設定者は、いずれも本資産運用会社の利害関係人等ではありません。

(注2) 前所有者及び前借地権者は、いずれもタカラレーベンであり、本資産運用会社の利害関係人等に該当します。

(注3) 土地については、前所有者又は前借地権者による所有権取得日又は借地権設定日を登記簿等に基づき記載しています。発電設備については、設備が運転を開始し、再生可能エネルギー電気の供給が可能な状態にするための工事における引渡日(複数ある場合は最も遅い日)を記載しています。

(注4) 「LS桜川下泉発電所」、「LS福島矢祭発電所」、「LS三重四日市発電所」、「LS桜川中泉発電所」及び「LS白浜発電所」の土地については、地上権及び地役権の設定が無償で行われているため、また、その他の土地については、開示について承諾を得られていないため、記載を省略しています。そして、「LS静岡御前崎発電所」及び「LS三重四日市発電所」の発電設備については、開示について承諾を得られていないため、また、その他の発電設備については、前々所有者がいないため、記載を省略しています。

第5期取得資産及び取得予定資産の個別の概要

以下の表は、各第5期取得資産及び各取得予定資産の概要を個別に表にまとめたものです（以下「個別物件表」といいます。）。かかる個別物件表をご参照いただくに際し、そこで用いられる用語は以下のとおりです。個別物件表はかかる用語の説明と併せてご参照ください。

なお、時点の注記がないものについては、原則として、2018年5月1日現在の状況を記載しています。

(イ) 「取得（予定）価格」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産の売買契約書に記載された売買代金（資産取得に関する業務委託報酬等の取得経費、固定資産税、都市計画税、消費税等相当額及びその他手数料等を除きます。）を記載しています。

(ロ) 「特定契約の概要」について

- ・「特定契約の概要」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における特定契約の内容を記載しています。
- ・「発電事業者」は、本書の日付現在における特定契約の当事者のうち同契約に基づき電気の供給を約している者を記載しています。また、「買取電気事業者」、「買取価格」及び「受給期間満了日」は、第5期取得資産については本書の日付現在効力を有する特定契約の内容を、各取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の特定契約の内容を、それぞれ記載しています。なお、「買取価格」は、消費税及び地方消費税の額に相当する額を除いた額を記載しています。「買取価格」による特定契約上の発電事業者の収入自体が本投資法人の収入となるわけではありません。

(ハ) 「所在地」について

「所在地」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地（複数ある場合にはそのうちの一つ）の登記簿上の記載に基づいて記載しています。

(ニ) 「土地」について

- ・「地番」は、登記簿上の記載に基づいて記載しています。
- ・「用途地域」は、都市計画法（昭和43年法律第100号。その後の改正を含みます。）（以下「都市計画法」といいます。）第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類又は都市計画法第7条に掲げる区域区分の種類を記載しています。また、都市計画区域に指定されているが都市計画法第7条に掲げる区域区分がなされていないものは「非線引都市計画区域」、都市計画区域に指定されていないものは「都市計画区域外」とそれぞれ記載しています。
- ・「面積」は、原則として登記簿上の記載に基づいており、現況とは一致しない場合があります。
- ・「権利形態」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地に関して本投資法人が保有し又は保有する予定の権利の種類を記載しています。

(ホ) 「設備」について

- ・「認定日」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における認定を受けた日を記載しています。
- ・「供給開始日」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が運転（ただし、試運転を除きます。）を開始し、当該時点の特定契約に基づき最初に再生可能エネルギー電気の供給を開始した日を記載しています。
- ・「残存調達期間」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における、第5期取得資産については2018年6月1日から調達期間満了日までの期間、取得予定資産については当該資産の取得予定日から調達期間満了日までの期間を月単位で切り捨てて記載しています。
- ・「調達期間満了日」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における調達期間の満了日を記載しています。
- ・「調達価格」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における調達価格（ただし、消費税及び地方消費税の額に相当する額を除きます。）を記載しています。

- ・「パネルの種類」は、イー・アンド・イースリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における太陽電池モジュールの発電素子を記載しています。
- ・「パネル出力」は、イー・アンド・イースリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における太陽電池モジュールの最大出力を記載しています。
- ・「パネル設置数」は、イー・アンド・イースリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における太陽電池モジュールの設置枚数を記載しています。
- ・「パネルメーカー」は、イー・アンド・イースリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における太陽電池モジュールのメーカーを記載しています。
- ・「パワーコン供給者」は、イー・アンド・イースリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備におけるパワーコンディショナーのメーカーを記載しています。
- ・「EPC業者」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備の建設に係る工事請負業者を記載しています。
- ・「発電出力」は、イー・アンド・イースリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備の太陽電池モジュール容量とPCS容量のいずれか小さい方の数値を記載しています。
- ・「想定年間発電電力量」は、発電所稼働初年度、10年度及び20年度の、近傍気象官署における20年間の日射量変動について統計分析を行い計算した超過確率P(パーセントイル)50の数値としてイー・アンド・イースリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」に記載された、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備についての年間の発電電力量を小数第3位を切り捨てて記載しています。ただし、超過確率P(パーセントイル)50は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る発電設備等賃貸借契約に基づき本投資法人が賃借人兼オペレーターから受領する最低保証賃料の算定の基礎となる超過確率P(パーセントイル)とは異なります。
- ・「想定設備利用率」は、発電所稼働初年度、10年度及び20年度の、近傍気象官署における20年間の日射量変動について統計分析を行い計算した超過確率P(パーセントイル)50の数値としてイー・アンド・イースリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」に記載された、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備についての年間の想定設備利用率を記載しています。ただし、超過確率P(パーセントイル)50は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る発電設備等賃貸借契約に基づき本投資法人が賃借人兼オペレーターから受領する最低保証賃料の算定の基礎となる超過確率P(パーセントイル)とは異なります。なお、「想定設備利用率」は、「年間発電量(kWh)÷(当該太陽光発電設備の定格容量(kW)×8760時間(h))×100」で表されます。当該計算式で用いられている太陽光発電設備の定格容量は、当該設備に係る各太陽電池モジュールの最大出力にパネル設置枚数を乗じて算出した値です。
- ・「架台基礎構造」は、イー・アンド・イースリユーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備におけるモジュール架台基礎構造を記載しています。
- ・「権利形態」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備に関して本投資法人が保有し又は保有する予定の権利の種類を記載しています。

(ハ) 「オペレーター」について

「オペレーター」は、各第5期取得資産については本書の日付現在オペレーターとなっている会社を、各取得予定資産については取得予定日においてオペレーターとなる予定の会社を、それぞれ記載しています。

(ト) 「O&M業者」について

「O&M業者」は、各第5期取得資産については本書の日付現在、主要なO&M業務に関して有効な保守管理契約(以下「O&M契約」といいます。)を締結している業者を、各

取得予定資産については取得予定日において、主要なO&M業務に関して有効なO&M契約を締結する予定の業者を、それぞれ記載しています。

(チ) 「特記事項」について

「特記事項」の記載については、原則として、2018年5月1日現在の情報をもとに、個々の資産の権利関係や利用等で重要と考えられる事項のほか、当該資産の評価額、収益性、処分性への影響度を考慮して重要と考えられる事項に関して記載しています。

(リ) 「賃貸借の概要」について

- ・「賃貸借の概要」は、各第5期取得資産については本書の日付現在効力を有する発電設備等賃貸借契約の内容等を、各取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の発電設備等賃貸借契約の内容等を、それぞれ記載しています。
- ・「賃借人」、「賃貸借期間」、「賃料」、「敷金・保証金」、「期間満了時の更新について」、「賃料改定について」、「中途解約について」、「違約金」及び「契約更改の方法」は、各第5期取得資産については本書の日付現在効力を有する発電設備等賃貸借契約の内容等を、各取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の発電設備等賃貸借契約の内容等を、それぞれ記載しています。なお、「最低保証賃料」は、当該発電設備等賃貸借契約に定める各月の最低保証賃料額を、賃貸開始日から起算して1年ごと(ただし、LS静岡御前崎発電所の1年目については、賃貸開始日である2018年2月28日から2019年2月28日までの期間)に合計した各年ごとの合計額を記載しています。

(ヌ) 「バリュエーションレポートの概要」について

「バリュエーションレポートの概要」は、本投資法人が、投信法等の諸法令、投信協会の定める諸規則並びに本投資法人の規約に定める資産評価の方法及び基準に基づき、PwCサステナビリティ合同会社に各第5期取得資産及び各取得予定資産の価格評価を委託し作成された各バリュエーションレポートの概要を記載しています。「非課税期間」は、本投資法人が租税特別措置法の導管性要件を満たすことで、分配金の損金算入が可能な期間を意味し、「課税期間」は、本投資法人が租税特別措置法上の導管性要件を満たすことができない期間を意味します。「課税期間」は、2036年6月1日から開始します。

当該各価格評価は、一定時点における評価者の判断と意見にとどまり、その内容の妥当性、正確性及び当該評価額での取引可能性等を保証するものではありません。

なお、価格評価を行ったPwCサステナビリティ合同会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

また、評価機関の位置付け及び責任は以下のとおりです。

- ・評価機関の評価業務は保証業務に該当せず、評価機関は評価額について何ら保証するものではありません。
- ・評価額は評価機関から入手したバリュエーションレポートに基づき、本投資法人の責任により投資家に向けて開示されるものであり、評価機関は投資家に対していかなる義務・責任も負いません。
- ・評価の前提となる情報及び資料については、本資産運用会社から提供を受けたものを利用し、評価機関はその内容の真实性・正確性・網羅性について検証等の義務を負っていません。

- (ル) 「不動産鑑定評価書の概要」について
「不動産鑑定評価書の概要」は、本投資法人が、不動産の鑑定評価に関する法律（昭和38年法律第152号。その後の改正を含みます。）並びに国土交通省の定める不動産鑑定評価基準及び不動産鑑定評価基準運用上の留意事項に基づき、シービーアールイー株式会社に各第5期取得資産及び各取得予定資産の土地の鑑定評価を委託し作成された各不動産鑑定評価書の概要を記載しています。当該各不動産鑑定評価は、一定時点における評価者の判断と意見にとどまり、その内容の妥当性、正確性及び当該鑑定評価額での取引可能性等を保証するものではありません。
なお、不動産鑑定評価を行ったシービーアールイー株式会社と本投資法人との間には、特別の利害関係はありません。
- (ロ) 「インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要」について
「インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要」は、本投資法人が、東京証券取引所の有価証券上場規程に基づき、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社に委託し作成された各第5期取得資産及び各取得予定資産の収益性に係る意見書の概要を記載しています。当該各意見書は、一定時点における作成者の判断と意見にとどまり、その内容の妥当性及び正確性を保証するものではありません。
当該意見書の作成を行ったイー・アンド・イーソリューションズ株式会社と本投資法人との間には、特別の利害関係はありません。
なお、「LS桜川下泉発電所」、「LS福島矢祭発電所」、「LS静岡御前崎発電所」、「LS三重四日市発電所」及び「LS桜川中泉発電所」については、東京証券取引所の有価証券上場規程及び同施行規則上意見書の取得が不要とされる基準を満たしているため、当該意見書を取得していません。
- (ワ) 「本物件の特徴」について
「本物件の特徴」は、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」、PwCサステナビリティ合同会社作成の「バリュエーションレポート」及びシービーアールイー株式会社作成の「不動産鑑定評価書」の記載等に基づき、また、一部において本資産運用会社が入手した資料に基づいて、各第5期取得資産及び各取得予定資産の基本的性格、特徴、その所在する地域の特性等を記載しています。当該報告書等は、これらを作成した外部の専門家の一定時点における判断と意見にとどまり、その内容の妥当性及び正確性等を保証するものではありません。なお、当該報告書等の作成の時点後の環境変化等は反映されていません。
- (カ) 「過年度の発電状況」について
「過年度の発電状況」は、各第5期取得資産及び各取得予定資産の現所有者等から提供を受けた数値及び情報（会計監査等の手続は経ていません。）を原則としてそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報にすぎず、当該数値又は情報は不完全又は不正確であるおそれがあります。「実績売電量」は、買取電気事業者が発行する「購入電力量のお知らせ」等の明細に記載された購入電力量に基づき、当該月の検針日に計量された電力量のうち単純な日数による日割にて計算した当該月内の電力量及び当該月の翌月の検針日に計量された電力量のうち単純な日数による日割にて計算した当該月内の電力量の合計額を記載しています。なお、かかる売電量は、日本において一般的に公正妥当と認められる企業会計の基準により規定された指標ではありません。また、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、各第5期取得資産については、前提となる状況が本書の日付以降も同一とは限らず、また、各取得予定資産については、前提となる状況が本投資法人による取得後も同一とは限りません。
したがって、過年度の発電状況は、将来の発電量と必ずしも一致せず、それらを担保、保証又は予測するものでもなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

S-19	LS桜川下泉発電所	分類	太陽光発電設備等		
資産の概要					
特定資産の種類	再生可能エネルギー発電設備・地上権				
取得日	2017年12月1日	再生可能エネルギー発電設備の種類	太陽光発電設備		
取得価格	955,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	株式会社 タカラレーベン	
発電所の評価額 (価格時点)	950,000,000円 ～1,281,000,000円 (2017年9月30日)		買取電気事業者	東京電力エナジー パートナー株式会社	
土地の鑑定評価額 (価格時点)	56,500,000円 (2017年9月30日)		買取価格	36円 / kWh	
所在地	茨城県桜川市下泉字前谷鹿				
土地	地番	421番1他17筆	パネルの種類	CIS	
	用途地域	市街化調整区域	パネル出力	2,535.04kW	
	面積	47,193m ²	パネル設置数	14,912枚	
	権利形態	地上権	パネルメーカー	ソーラーフロンティア株式会社	
設備	認定日	2014年3月31日	パワコン供給者	富士電機株式会社	
	供給開始日	2016年10月24日	EPC業者	株式会社エジソンパワー	
			発電出力	1,980.00kW	
			想定年間発電電力量	初年度 3,167.88MWh 10年度 3,009.48MWh 20年度 2,851.09MWh	
	残存調達期間	18年4か月	想定設備利用率	初年度	14.27%
				10年度	13.55%
	調達期間満了日	2036年10月23日	架台基礎構造	スクリュー式杭基礎	
	調達価格	36円 / kWh		権利形態	所有権
オペレーター	株式会社タカラレーベン	O&M業者	東洋ビルメンテナンス株式会社		
特記事項 ・本物件の土地については、土地所有者（複数の個人）を地上権設定者、本投資法人を地上権者とする地上権が設定され登記がなされています。地上権設定契約の概要は、以下のとおりです。 （地上権設定契約の概要） 地上権設定者：複数の個人 地上権者：本投資法人 存続期間：2016年1月15日から2037年1月14日まで 地代：地上権設定者の承諾が得られていないため非開示。 地代改定：なし。 敷金・保証金：なし。 契約更新：期間の満了6か月前までに相手方に通知しない場合は1年間自動更新され、その後も同様とする。 中途解約：地上権者は、発電所の設置・建設、太陽光発電事業の運営が困難となった等の理由により、地上権者等が太陽光発電事業を終了するとき、1年前に予告の上で、無償で解約することができる。 優先買取権：地上権設定者が本土地を譲渡しようとする場合、地上権者が第三者に優先して当該土地を買い受けることができる。 譲渡承諾：地上権設定者等は、地上権者が、本土地に太陽光発電設備を設置して行う太陽光発電事業を行う目的で地上権の譲渡等を行うことを承諾している。 ・本物件の土地と土地の間において、電力ケーブルが道路に跨って設置されています。かかる敷設については、桜川市長から道路占用許可を取得しています。					

(注)記録型計量器により計量する場合で、買取電気事業者があらかじめ発電事業者に電力量計の値が記録型計量器に記録される日（以下、本（注）にて「計量日」といいます。）を知らせたときは、計量日の前日までの期間とする旨が定められています。

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社タカラレーベン
賃貸借期間	2017年12月1日から2037年11月30日まで
賃料	<p>以下に定める方法により算定した最低保証賃料及び実績連動賃料</p> <ol style="list-style-type: none"> 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額と同額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、1か月に満たない期間に係る最低保証賃料は、日割にて計算するものとし、1円未満の端数は切り捨てる。ただし、敷金の算定においては、最低保証賃料として消費税及び地方消費税相当額を含まない金額を用いるものとする。なお、最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率P（パーセントイル）は、超過確率P（パーセントイル）75を基準としている。 各月の実績連動賃料（X）は、以下の算定式により算出される金額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、以下の計算の結果、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。 <ol style="list-style-type: none"> 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）以下の場合 $X = 0$ 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合 $X = (x - y) \times 0.5$ <p>上記において、「X」は、各月の実績連動賃料とし、「x」は、当該月の実績売電収入とし、「y」は、当該月の想定売電収入の金額とする。</p> 上記2.において、各月の実績売電収入とは、当該月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量及び当該月の翌月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量の合計額に基づく料金に、以下の金額の合計額を加算したものをいう。 <ol style="list-style-type: none"> 当該月に行われた出力抑制に係る出力抑制補償金の金額 賃借人を被保険者とする利益保険に基づき、太陽光発電設備（これに付随する変電設備その他の附属設備及び関連設備を含む。）に係る当該月の喪失利益及び収益減少防止費用として賃借人が受領する保険金の金額（賃借人がかかる保険金請求権の上に設定した担保権に係る担保権者又は転担保権者が受領する金額を含む。） 上記2.に基づき1か月に満たない期間に係る実績連動賃料を算出するにあたっては、上記3.の趣旨に従って算出した当該月の日割実績売電収入及び日割にて計算した当該月の想定売電収入を用いるものとする。
敷金・保証金	賃借人は、賃貸借期間中初めて賃借人の各年度の決算期における単体又は連結の損益計算書に示される経常損益が損失となった場合、賃貸借契約に基づく賃借人の賃借人に対する一切の債務を担保するため、賃借人に対し、敷金として、当該決算期の存する暦年の1年分の最低保証賃料の4分の1相当額（なお、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。）を交付するものとする。
期間満了時の更新について	賃借人又は賃借人は、当該賃貸借に関する再契約の意向がある場合には、賃貸借期間満了日の6か月前までにその旨を相手方に通知するものとする。この場合、賃借人及び賃借人は、再契約の是非及びその条件について誠実に協議するものとし、協議の上合意した場合には再契約を締結するものとする。
賃料改定について	インフレーションが生じ、賃料の実質的な価値が低下した場合、賃借人は、賃借人の要請に従い、売電先の変更又は追加に向けた検討を行うものとし、検討の結果、売電先が変更された場合は、新たな売電先への販売価格を踏まえ、賃借人との間で賃料の増額改定について誠実に協議するものとする。
中途解約について	<ol style="list-style-type: none"> 賃借人又は賃借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2027年12月31日を経過した時点において解約することを申し入れることができるものとする。ただし、当該解約の通知は、2027年6月30日（ただし、当該日が賃借人及び本資産運用会社の営業日でない場合は、その前営業日とする。）までに相手方に到達しなければならない、当該日までに到達しない場合、解約の効力は生じないものとする。 上記1.に記載する解約可能日を経過した場合、賃借人及び賃借人は、その後の賃貸借期間中における賃貸借契約の中途解約に関する規定の要否及び（必要となる場合）内容について、誠実に協議するものとする。
違約金	特になし。

契約更改の方法	特になし。				
最低保証賃料	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
	109,189,464円	108,640,359円	108,091,289円	107,542,218円	106,993,145円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	106,444,067円	105,894,964円	105,345,893円	104,796,822円	104,247,744円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	103,698,641円	103,149,568円	102,600,496円	102,051,420円	101,502,318円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
100,953,245円	100,404,171円	99,855,096円	94,591,453円	27,432,471円	

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	LS桜川下泉発電所	
評価価値	950,000,000円～1,281,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2017年9月30日	
項目	内容	概要等
割引率 (WACC)	非課税期間	2.0%
	課税期間	1.8%
評価価値	1,281,000,000円	東証上場リートを類似企業とし、各銘柄のTOPIXに対するベータのデータ（2012年10月から2017年9月までの期間）を利用し推定された資本コストと負債コストを、評価対象期間のウェイトで加重平均して得た数値
割引率 (IRR)	非課税期間	6.0%
	課税期間	6.0%
評価価値	950,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値
評価価値	950,000,000円	「平成27年度調達価格及び調達期間に関する意見」の「参考10 運転開始設備のIRR水準」に記載された1,000kW以上の2014年10-12月期運転開始設備を対象としたIRRの、件数ベースの中央値付近と推測される7%を直近事例の実績IRRと推測し、これを固定価格買取制度における利潤配慮期間の前後で調達価格等算定委員会が想定している想定IRR（税引前）の差である1%で調整して得た数値
評価価値	950,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値
その他評価機関が評価にあたって特別に留意した事項		
-		

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	LS桜川下泉発電所	
鑑定評価額（土地）	56,500,000円	
不動産鑑定評価機関	シービーアールイー株式会社	
価格時点	2017年9月30日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 (設備及び土地)	1,080,000,000円	-
割引率	4.1%	リスクプレミアムの積み上げによる割引率及び投資家ヒアリング等による期待割引率並びに太陽光発電施設の立地、築年、稼働状況、契約条件等を総合的に考慮して査定
最終還元利回り	-	-
原価法による積算価格 (設備及び土地)	658,000,000円	-
土地積算価格比	5.23%	-
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項		
-		

インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要	
意見書作成者	-
意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景	-
意見書記載者の独立性に係る説明	-
意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等）	-
意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況	-
収益の計上が見込まれる時期及びその根拠（収益の計上見込額を含む）	-
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠（利益の計上見込額を含む）	-
将来の収益状況が安定的と見込まれる旨の説明	-

本物件の特徴				
<p>物件特性</p> <p><立地> 本物件は茨城県桜川市内にあります。JR水戸線「大和」駅の北西側約1.7kmに位置しており、東側約1.9 kmには北関東自動車道の桜川筑西インターチェンジがあり、南東側約1.8kmには桜川が南方向に流れています。</p> <p><気象条件> 近隣の気象観測点である、真岡の年間日照時間は1,930.7時間であり、全国平均（1,896.5時間）より長い日照時間となっています。 降雪量は特段多くなく、風も強くはなく、気象条件において、特段に太陽光発電の実施を阻害する要素は認められないものと考えます。</p> <p><設備> パネルはソーラーフロンティア株式会社、パワーコンディショナーは富士電機株式会社製のものを使用しています。</p>				
過年度の発電状況				
対象期間	自	2017年3月1日		
	至	2018年2月28日		
実績売電量	2017年3月分	2017年4月分	2017年5月分	2017年6月分
	324,591.59kWh	359,180.54kWh	315,799.43kWh	284,632.90kWh
	2017年7月分	2017年8月分	2017年9月分	2017年10月分
	311,112.13kWh	272,511.16kWh	229,789.54kWh	184,697.36kWh
	2017年11月分	2017年12月分	2018年1月分	2018年2月分
197,679.14kWh	253,705.02kWh	231,182.42kWh	280,041.98kWh	

S-20	LS福島矢祭発電所	分類	太陽光発電設備等	
資産の概要				
特定資産の種類	再生可能エネルギー発電設備・地上権			
取得日	2017年12月1日	再生可能エネルギー発電設備の種類	太陽光発電設備	
取得価格	468,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	株式会社 タカラレーベン
発電所の評価額 (価格時点)	459,000,000円 ～621,000,000円 (2017年9月30日)		買取電気事業者	東北電力株式会社
土地の鑑定評価額 (価格時点)	22,200,000円 (2017年9月30日)		買取価格	36円 / kWh
受給期間満了日	2016年11月7日(同日を含む)から240月経過後最初の検針日の前日			
所在地	福島県東白川郡矢祭町大字宝坂字笹野田輪			
土地	地番	48番1他30筆	パネルの種類	CIS
	用途地域	都市計画区域外	パネル出力	1,327.36kW
	面積	27,026.00㎡	パネル設置数	7,808枚
	権利形態	地上権	パネルメーカー	ソーラーフロンティア株式会社
設備	認定日	2013年9月13日	パワコン供給者	デルタ電子株式会社
	供給開始日	2016年11月7日	EPC業者	株式会社ニカデン・佐田建設株式会社
			発電出力	1,220.00kW
			想定年間発電電力量	初年度 1,558.99MWh 10年度 1,481.04MWh 20年度 1,403.09MWh
	残存調達期間	18年5か月	想定設備利用率	初年度 13.41% 10年度 12.74% 20年度 12.07%
			調達期間満了日	2036年11月6日
			調達価格	36円 / kWh
	架台基礎構造	スクリュー付杭(グランドスクリュー工法)		
権利形態	所有権			
オペレーター	株式会社タカラレーベン	O&M業者	オリックス・ファシリティーズ株式会社	
特記事項 ・本物件の土地については、土地所有者(複数の個人)を地上権設定者、本投資法人を地上権者とする地上権が設定され登記がなされています。地上権設定契約の概要は、以下のとおりです。 (地上権設定契約の概要) 地上権設定者: 複数の個人 地上権者: 本投資法人 存続期間: 2015年1月29日から2037年1月28日まで 地代: 地上権設定者の承諾が得られていないため非開示。 地代改定: なし。 敷金・保証金: なし。 契約更新: 期間の満了6か月前までに相手方に通知しない場合は1年間自動更新され、その後も同様とする。 中途解約: 地上権者は、発電所の設置・建設、太陽光発電事業の運営が困難となった等の理由により、地上権者等が太陽光発電事業を終了するときは、無償で解約することができる。ただし、地上権者の事情で太陽光事業を終了する場合は、1年前に予告し、1年分の地代を支払うことで解約することができる。 優先買取権: 地上権設定者が本土地を譲渡しようとする場合、地上権者が第三者に優先して当該土地を買い受けることができる。 譲渡承諾: 地上権設定者等は、地上権者が本土地に太陽光発電設備を設置して行う太陽光発電事業を行う目的で地上権の譲渡等を行うことを承諾している。 ・本物件の隣地とのすべての境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。 ・本物件に存するフェンスが本物件から北側隣地に越境しています。かかる越境については、東白川郡矢祭町から当該越境部分の占用に関する許可を取得しています。 ・本物件に存する排水管(計7本)が本物件から北側道路に越境しています。かかる越境については、東白川郡矢祭町から当該越境部分の占用に関する許可を取得しています。				

賃貸借の概要	
借借人	株式会社タカラレーベン
賃貸借期間	2017年12月1日から2037年11月30日まで
賃料	<p>以下に定める方法により算定した最低保証賃料及び実績連動賃料</p> <ol style="list-style-type: none"> 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額と同額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、1か月に満たない期間に係る最低保証賃料は、日割にて計算するものとし、1円未満の端数は切り捨てる。ただし、敷金の算定においては、最低保証賃料として消費税及び地方消費税相当額を含まない金額を用いるものとする。なお、最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率P（パーセントイル）は、超過確率P（パーセントイル）75を基準としている。 各月の実績連動賃料（X）は、以下の算定式により算出される金額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、以下の計算の結果、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。 <ol style="list-style-type: none"> 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）以下の場合 $X = 0$ 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合 $X = (x - y) \times 0.5$ <p>上記において、「X」は、各月の実績連動賃料とし、「x」は、当該月の実績売電収入とし、「y」は、当該月の想定売電収入の金額とする。</p> 上記2.において、各月の実績売電収入とは、当該月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量及び当該月の翌月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量の合計額に基づく料金に、以下の金額の合計額を加算したものをいう。 <ol style="list-style-type: none"> 当該月に行われた出力抑制に係る出力抑制補償金の金額 借借人を被保険者とする利益保険に基づき、太陽光発電設備（これに付随する変電設備その他の附属設備及び関連設備を含む。）に係る当該月の喪失利益及び収益減少防止費用として借借人が受領する保険金の金額（借借人がかかる保険金請求権の上に設定した担保権に係る担保権者又は転担保権者が受領する金額を含む。） 上記2.に基づき1か月に満たない期間に係る実績連動賃料を算出するにあたっては、上記3.の趣旨に従って算出した当該月の日割実績売電収入及び日割にて計算した当該月の想定売電収入を用いるものとする。
敷金・保証金	借借人は、賃貸借期間中初めて借借人の各年度の決算期における単体又は連結の損益計算書に示される経常損益が損失となった場合、賃貸借契約に基づく借借人の借借人に対する一切の債務を担保するため、借借人に対し、敷金として、当該決算期の存する暦年の1年分の最低保証賃料の4分の1相当額（なお、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。）を交付するものとする。
期間満了時の更新について	借借人又は借借人は、当該賃貸借に関する再契約の意向がある場合には、賃貸借期間満了日の6か月前までにその旨を相手方に通知するものとする。この場合、借借人及び借借人は、再契約の是非及びその条件について誠実に協議するものとし、協議の上合意した場合には再契約を締結するものとする。
賃料改定について	インフレーションが生じ、賃料の実質的な価値が低下した場合、借借人は、借借人の要請に従い、売電先の変更又は追加に向けた検討を行うものとし、検討の結果、売電先が変更された場合は、新たな売電先への販売価格を踏まえ、借借人との間で賃料の増額改定について誠実に協議するものとする。
中途解約について	<ol style="list-style-type: none"> 借借人又は借借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2027年12月31日を経過した時点において解約することを申し入れることができるものとする。ただし、当該解約の通知は、2027年6月30日（ただし、当該日が借借人及び本資産運用会社の営業日でない場合は、その前営業日とする。）までに相手方に到達しなければならない、当該日までに到達しない場合、解約の効力は生じないものとする。 上記1.に記載する解約可能日を経過した場合、借借人及び借借人は、その後の賃貸借期間中における賃貸借契約の中途解約に関する規定の要否及び（必要となる場合）内容について、誠実に協議するものとする。
違約金	特になし。

契約更改の方法	特になし。				
最低保証賃料	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
	54,034,160円	53,762,542円	53,490,921円	53,219,304円	52,947,719円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	52,676,096円	52,404,477円	52,132,857円	51,861,238円	51,589,654円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	51,318,032円	51,046,411円	50,774,794円	50,503,176円	50,231,589円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
49,959,969円	49,688,349円	49,416,728円	49,145,112円	13,575,973円	

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	LS福島矢祭発電所	
評価価値	459,000,000円～621,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2017年9月30日	
項目	内容	概要等
割引率 (WACC)	非課税期間	2.0%
	課税期間	1.8%
評価価値	621,000,000円	東証上場リートを類似企業とし、各銘柄のTOPIXに対するベータのデータ（2012年10月から2017年9月までの期間）を利用し推定された資本コストと負債コストを、評価対象期間のウェイトで加重平均して得た数値 インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値
割引率 (IRR)	非課税期間	6.0%
	課税期間	6.0%
評価価値	459,000,000円	「平成27年度調達価格及び調達期間に関する意見」の「参考10 運転開始設備のIRR水準」に記載された1,000kW以上の2014年10-12月期運転開始設備を対象としたIRRの、件数ベースの中央値付近と推測される7%を直近事例の実績IRRと推測し、これを固定価格買取制度における利潤配慮期間の前後で調達価格等算定委員会が想定している想定IRR（税引前）の差である1%で調整して得た数値 インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値
その他評価機関が評価にあたって特別に留意した事項		

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	LS福島矢祭発電所	
鑑定評価額（土地）	22,200,000円	
不動産鑑定評価機関	シービーアールイー株式会社	
価格時点	2017年9月30日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 (設備及び土地)	518,000,000円	-
割引率	4.1%	リスクプレミアムの積み上げによる割引率及び投資家ヒアリング等による期待割引率並びに太陽光発電施設の立地、築年、稼働状況、契約条件等を総合的に考慮して査定
最終還元利回り	-	-
原価法による積算価格 (設備及び土地)	340,000,000円	-
土地積算価格比	4.28%	-
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項		

インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要	
意見書作成者	-
意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景	-
意見書記載者の独立性に係る説明	-
意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等）	-
意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況	-
収益の計上が見込まれる時期及びその根拠（収益の計上見込額を含む）	-
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠（利益の計上見込額を含む）	-
将来の収益状況が安定的と見込まれる旨の説明	-

本物件の特徴				
<p>物件特性</p> <p><立地></p> <p>本物件は福島県東白川郡矢祭町内にあります。JR水郡線「東館」駅の南東側約4.4kmに位置しており、北西側4.6kmには久慈川が南方向に流れています。</p> <p><気象条件></p> <p>近傍の気象観測点である、東白川の年間日照時間は1,738.5時間であり、全国平均（1,896.5時間）より短い日照時間となっています。</p> <p>降雪量が多いものの、風は強くはなく、気象条件において、降雪に関しては太陽光発電の実施を阻害する要素は認められませんが、風に関しては特段に太陽光発電の実施を阻害する要素は認められないものと考えます。</p> <p><設備></p> <p>パネルはソーラーフロンティア株式会社、パワーコンディショナーはデルタ電子株式会社製のものを使用しています。</p>				
過年度の発電状況				
対象期間	自	2017年3月1日		
	至	2018年2月28日		
実績売電量	2017年3月分	2017年4月分	2017年5月分	2017年6月分
	143,082.76kWh	160,767.74kWh	182,816.74kWh	166,898.49kWh
	2017年7月分	2017年8月分	2017年9月分	2017年10月分
	145,924.74kWh	130,532.29kWh	108,750.00kWh	92,905.00kWh
	2017年11月分	2017年12月分	2018年1月分	2018年2月分
72,680.00kWh	63,385.00kWh	65,996.21kWh	86,385.64kWh	

S-21	LS静岡御前崎発電所	分類	太陽光発電設備等		
資産の概要					
特定資産の種類		再生可能エネルギー発電設備・不動産			
取得日	2018年2月28日	再生可能エネルギー発電設備の種類		太陽光発電設備	
取得価格	484,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	株式会社 タカラレーベン	
			買取電気事業者	中部電力株式会社	
発電所の評価額 (価格時点)	427,000,000円 ～589,000,000円 (2017年9月30日)		買取価格	36円 / kWh	
土地の鑑定評価額 (価格時点)	111,000,000円 (2017年9月30日)		受給期間満了日	2015年3月30日から20年	
所在地		静岡県御前崎市比木字唐木ヶ谷			
土地	地番	3419番2他8筆	パネルの種類		多結晶シリコン
	用途地域	都市計画区域外	パネル出力		1,098.24kW
	面積	18,992.00㎡	パネル設置数		4,224枚
	権利形態	所有権	パネルメーカー		Shanghai JA Solar Technology Co., Ltd
設備	認定日	2014年2月13日	パワコン供給者		株式会社明電舎
	供給開始日	2015年3月30日	EPC業者		株式会社NEO
			発電出力		990.00kW
			想定年間発電電力量	初年度	1,387.87MWh
	残存調達期間	16年9か月	10年度	1,318.48MWh	
			20年度	1,249.09MWh	
			想定設備利用率	初年度	14.43%
	調達期間満了日	2035年3月29日	10年度	13.70%	
20年度			12.98%		
調達価格	36円 / kWh	架台基礎構造		スクリュー付杭(グラウンドスクリュー工法)	
オペレーター		株式会社タカラレーベン	O&M業者	株式会社NEO	
特記事項 <ul style="list-style-type: none"> ・本物件の隣地との一部の境界について、書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は生じていません。 ・本物件の南側に存在する雨水パイプが南側前面道路に越境しています。かかる越境については、御前崎市から占有に関する許可を取得しています。 ・東側道路(市所有の無地番道路敷)が、実際の境界点よりも本物件側へ後退しており、本物件の東側部分の一部が公共の用に供されています。なお、当該東側道路については、近隣住民等との間で、発電事業者側で管理を行う旨の覚書を締結しています。 					

賃貸借の概要	
借借人	株式会社タカラレーベン
賃貸借期間	2018年2月28日から2038年2月27日まで
賃料	<p>以下に定める方法により算定した最低保証賃料及び実績連動賃料</p> <ol style="list-style-type: none"> 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額と同額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、1か月に満たない期間に係る最低保証賃料は、日割にて計算するものとし、1円未満の端数は切り捨てる。ただし、敷金の算定においては、最低保証賃料として消費税及び地方消費税相当額を含まない金額を用いるものとする。なお、最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率P（パーセントイル）は、超過確率P（パーセントイル）75を基準としている。 各月の実績連動賃料（X）は、以下の算定式により算出される金額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、以下の計算の結果、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。 <ol style="list-style-type: none"> 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）以下の場合 $X = 0$ 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合 $X = (x - y) \times 0.5$ <p>上記において、「X」は、各月の実績連動賃料とし、「x」は、当該月の実績売電収入とし、「y」は、当該月の想定売電収入の金額とする。</p> 上記2.において、各月の実績売電収入とは、当該月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量及び当該月の翌月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量の合計額に基づく料金に、以下の金額の合計額を加算したものをいう。 <ol style="list-style-type: none"> 当該月に行われた出力抑制に係る出力抑制補償金の金額 借借人を被保険者とする利益保険に基づき、太陽光発電設備（これに付随する変電設備その他の附属設備及び関連設備を含む。）に係る当該月の喪失利益及び収益減少防止費用として借借人が受領する保険金の金額（借借人がかかる保険金請求権の上に設定した担保権に係る担保権者又は転担保権者が受領する金額を含む。） 上記2.に基づき1か月に満たない期間に係る実績連動賃料を算出するにあたっては、上記3.の趣旨に従って算出した当該月の日割実績売電収入及び日割にて計算した当該月の想定売電収入を用いるものとする。
敷金・保証金	借借人は、賃貸借期間中初めて借借人の各年度の決算期における単体又は連結の損益計算書に示される経常損益が損失となった場合、賃貸借契約に基づく借借人の借借人に対する一切の債務を担保するため、賃貸人に対し、敷金として、当該決算期の存する暦年の1年分の最低保証賃料の4分の1相当額（なお、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。）を交付するものとする。
期間満了時の更新について	賃貸人又は借借人は、当該賃貸借に関する再契約の意向がある場合には、賃貸借期間満了日の6か月前までにその旨を相手方に通知するものとする。この場合、賃貸人及び借借人は、再契約の是非及びその条件について誠実に協議するものとし、協議の上合意した場合には再契約を締結するものとする。
賃料改定について	インフレーションが生じ、賃料の実質的な価値が低下した場合、借借人は、賃貸人の要請に従い、売電先の変更又は追加に向けた検討を行うものとし、検討の結果、売電先が変更された場合は、新たな売電先への販売価格を踏まえ、賃貸人との間で賃料の増額改定について誠実に協議するものとする。
中途解約について	<ol style="list-style-type: none"> 賃貸人又は借借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を賃貸借期間の開始日の10年1か月後の応当日の前日付で解約することを申し入れることができるものとする。ただし、当該解約の通知は、賃貸借期間の開始日から9年7か月後の応当日の前日（ただし、当該日が賃貸人及び本管理会社の営業日でない場合は、その前営業日とする。）までに相手方に到達しなければならない。当該日までに到達しない場合、解約の効力は生じないものとする。 上記1.に記載する解約可能日を経過した場合、賃貸人及び借借人は、その後の賃貸借期間中における賃貸借契約の中途解約に関する規定の要否及び（必要となる場合）内容について、誠実に協議するものとする。
違約金	特になし。
契約更改の方法	特になし。

最低保証賃料	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
	47,346,000円	46,977,294円	46,737,605円	46,497,919円	46,258,266円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	46,018,577円	45,778,891円	45,539,202円	45,299,514円	45,059,863円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	44,820,174円	44,580,486円	44,340,797円	44,101,110円	43,861,458円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
43,621,770円	43,382,081円	14,771,189円	11,917,424円	11,850,845円	

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	LS静岡御前崎発電所	
評価価値	427,000,000円～589,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2017年9月30日	
項目	内容	概要等
割引率 (WACC)	非課税期間	2.0%
	課税期間	1.8%
評価価値	589,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法(DCF法)を用いて算定された数値
割引率 (IRR)	非課税期間	6.0%
	課税期間	6.0%
評価価値	427,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法(DCF法)を用いて算定された数値
その他評価機関が評価にあたって特別に留意した事項	-	

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	LS静岡御前崎発電所	
鑑定評価額(土地)	111,000,000円	
不動産鑑定評価機関	シービーアールイー株式会社	
価格時点	2017年9月30日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 (設備及び土地)	502,000,000円	-
割引率	4.1%	リスクプレミアムの積み上げによる割引率及び投資家ヒアリング等による期待割引率並びに太陽光発電施設の立地、築年、稼働状況、契約条件等を総合的に考慮して査定
最終還元利回り	7.3%	割引率、設備残存耐用年数等の物件属性、将来予測リスク、発電量の減衰率等を考慮して査定
原価法による積算価格 (設備及び土地)	389,000,000円	-
土地積算価格比	22.12%	-
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	-	

インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要	
意見書作成者	-
意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景	-
意見書記載者の独立性に係る説明	-
意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等）	-
意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況	-
収益の計上が見込まれる時期及びその根拠（収益の計上見込額を含む）	-
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠（利益の計上見込額を含む）	-
将来の収益状況が安定的と見込まれる旨の説明	-

本物件の特徴				
<p>物件特性</p> <p><立地></p> <p>本物件は静岡県御前崎市で、JR東海道新幹線及び東海道本線「掛川」駅の南東側約18kmに位置しており、また、東名高速道路の菊川ICは対象地の北西側約12kmに位置しています。また、東側約3kmには駿河湾が位置しています。</p> <p><気象条件></p> <p>近傍の気象観測点である、御前崎の年間日照時間は2,230.6時間であり、全国平均（1,896.5時間）より長い日照時間となっています。</p> <p>降雪量は少なく、風も強くはなく、気象条件において、特段に太陽光発電の実施を阻害する要素は認められないものと考えます。</p> <p><設備></p> <p>パネルはShanghai JA Solar Technology Co., Ltd、パワーコンディショナーは株式会社明電舎製のものを使用しています。</p>				
過年度の発電状況				
対象期間	自	2017年3月1日		
	至	2018年2月28日		
実績売電量	2017年3月分	2017年4月分	2017年5月分	2017年6月分
	132,475.47kWh	143,129.14kWh	154,589.89kWh	142,497.51kWh
	2017年7月分	2017年8月分	2017年9月分	2017年10月分
	143,392.88kWh	142,619.52kWh	117,484.28kWh	92,425.63kWh
	2017年11月分	2017年12月分	2018年1月分	2018年2月分
92,920.37kWh	104,700.72kWh	112,221.45kWh	111,358.58kWh	

S-22	LS三重四日市発電所	分類	太陽光発電設備等	
資産の概要				
特定資産の種類	再生可能エネルギー発電設備・地上権			
取得日	2018年6月1日	再生可能エネルギー発電設備の種類	太陽光発電設備	
取得価格	740,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	株式会社 タカラレーベン
発電所の評価額 (価格時点)	693,000,000円 ～922,000,000円 (2018年2月28日)		買取電気事業者	中部電力株式会社
土地の鑑定評価額 (価格時点)	34,200,000円 (2018年2月28日)		買取価格	40円 / kWh
所在地	三重県四日市市西山町字大沢			
土地	地番	7778番他2筆	パネルの種類	多結晶シリコン
	用途地域	市街化調整区域	パネル出力	1,984.50kW
	面積	17,917.34m ²	パネル設置数	8,050枚
	権利形態	地上権	パネルメーカー	Jumao Photonics (Xiamen) Co., Ltd.及びシャープ株式会社
設備	認定日	2013年3月1日	パワコン供給者	SMA Solar Technology AG社
	供給開始日	2014年9月19日	EPC業者	エネルギープロダクト株式会社
	残存調達期間	16年3か月	発電出力	1,500.00kW
	調達期間満了日	2034年9月18日	想定年間発電電力量	初年度 2,186.46MWh 10年度 2,077.13MWh 20年度 1,967.81MWh
	調達価格	40円 / kWh	想定設備利用率	初年度 12.58% 10年度 11.95% 20年度 11.32%
			架台基礎構造	杭基礎
			権利形態	所有権
	オペレーター	株式会社タカラレーベン	O&M業者	エネルギープロダクト株式会社
特記事項				
<p>・本物件の土地については、土地所有者（法人）を地上権設定者、タカラレーベンを地上権者とする地上権が設定され登記がなされています。本投資法人取得後の地上権設定契約の概要は、以下のとおりです。 （地上権設定契約の概要）</p> <p>地上権設定者：法人 地上権者：本投資法人 存続期間：2017年9月29日から2034年9月28日まで 地代：地上権設定者の承諾が得られていないため非開示。 地代改定：経済事情の変動等の諸事情に照らして不相当と判断されるに至った場合は、協議の上で改定。 敷金・保証金：存続期間の地代の1年分。 契約更新：期間の満了6か月前までに地上権者又は地上権者の指定する第三者が相手方に通知した場合は2年間自動更新され、その後も同様とする。</p> <p>中途解約：なし。 優先買取権：なし。 譲渡承諾：制限なし。</p> <p>・北東側里道が、実際の境界点よりも本物件側へ後退しており、本物件の北東側部分の一部が公共の用に供されています。なお、当該北東側道路については、後退部分も含め四日市市が管理を行っています。</p> <p>・本物件の南東側に存在する塩化ビニル製の排水管及び鉄板が南東側道路に越境しています。かかる越境については、四日市市から占有に関する許可を取得しています。</p> <p>・本物件の南東側道路に存在するコンクリート壁及びグレーチングが本物件に越境しています。かかる越境については、発電事業に影響がないため残置していますが、今後危険が生じるおそれがある場合は管理者である四日市市と対応につき協議します。</p>				

(注)本書の日付現在、本物件の増設部分に係る太陽電池の型式番号を変更するための再生可能エネルギー発電事業計画変更認定申請書を経済産業大臣宛に提出済みですが、再エネ特措法第10条第1項に基づく認定が未了です。そのため、当該増設部分を用いた電力の供給は開始されていませんが、「パネル出力」、「パネル設置数」、「想定年間発電電力量」及び「想定設備利用率」は、当該増設部分を含んだ数値を記載しています。

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社タカラレーベン
賃貸借期間	2018年6月1日から2038年5月31日まで
賃料	<p>以下に定める方法により算定した最低保証賃料及び実績連動賃料</p> <ol style="list-style-type: none"> 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額と同額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、1か月に満たない期間に係る最低保証賃料は、日割にて計算するものとし、1円未満の端数は切り捨てる。ただし、敷金の算定においては、最低保証賃料として消費税及び地方消費税相当額を含まない金額を用いるものとする。なお、最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率P（パーセントイル）は、超過確率P（パーセントイル）75を基準としている。 <p>なお、本物件の増設部分に係る太陽電池の型式番号の変更に係る再エネ特措法第10条第1項の変更の認定を受ける前、又は当該増設部分と本物件のその他の部分との接続及び当該増設部分の運転開始の前であっても、最低保証賃料は減額されないものとする。</p> <ol style="list-style-type: none"> 各月の実績連動賃料（X）は、以下の算定式により算出される金額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、以下の計算の結果、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。 <ol style="list-style-type: none"> 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）以下の場合 $X = 0$ 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合 $X = (x - y) \times 0.5$ <p>上記において、「X」は、各月の実績連動賃料とし、「x」は、当該月の実績売電収入とし、「y」は、当該月の想定売電収入の金額とする。</p> 上記2.において、各月の実績売電収入とは、当該月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量及び当該月の翌月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量の合計額に基づく料金に、以下の金額の合計額を加算したものをいう。 <ol style="list-style-type: none"> 当該月に行われた出力抑制に係る出力抑制補償金の金額 賃借人を被保険者とする利益保険に基づき、太陽光発電設備（これに付随する変電設備その他の附属設備及び関連設備を含む。）に係る当該月の喪失利益及び収益減少防止費用として賃借人が受領する保険金の金額（賃借人がかかる保険金請求権の上に設定した担保権に係る担保権者又は転担保権者が受領する金額を含む。） 上記2.に基づき1か月に満たない期間に係る実績連動賃料を算出するにあたっては、上記3.の趣旨に従って算出した当該月の日割実績売電収入及び日割にて計算した当該月の想定売電収入を用いるものとする。
敷金・保証金	賃借人は、賃貸借期間中初めて賃借人の各年度の決算期における単体又は連結の損益計算書に示される経常損益が損失となった場合、賃貸借契約に基づく賃借人の賃貸人に対する一切の債務を担保するため、賃貸人に対し、敷金として、当該決算期の存する暦年の1年分の最低保証賃料の4分の1相当額（なお、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。）を交付するものとする。
期間満了時の更新について	賃貸人又は賃借人は、当該賃貸借に関する再契約の意向がある場合には、賃貸借期間満了日の6か月前までにその旨を相手方に通知するものとする。この場合、賃貸人及び賃借人は、再契約の是非及びその条件について誠実に協議するものとし、協議の上合意した場合には再契約を締結するものとする。
賃料改定について	インフレーションが生じ、賃料の実質的な価値が低下した場合、賃借人は、賃貸人の要請に従い、売電先の変更又は追加に向けた検討を行うものとし、検討の結果、売電先が変更された場合は、新たな売電先への販売価格を踏まえ、賃貸人との間で賃料の増額改定について誠実に協議するものとする。

中途解約について	<p>1. 貸貸人又は賃借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2028年6月30日を経過した時点において解約することを申し入れることができるものとする。ただし、当該解約の通知は、2027年12月31日（ただし、当該日が貸貸人及び本資産運用会社の営業日でない場合は、その前営業日とする。）までに相手方に到達しなければならない、当該日までに到達しない場合、解約の効力は生じないものとする。</p> <p>2. 上記1.に記載する解約可能日を経過した場合、貸貸人及び賃借人は、その後の賃貸借期間中における賃貸借契約の中途解約に関する規定の要否及び（必要となる場合）内容について、誠実に協議するものとする。</p>				
違約金	特になし。				
契約更改の方法	特になし。				
最低保証賃料 (注)	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
	83,188,911円	82,765,836円	82,342,511円	81,919,437円	81,496,069円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	81,069,839円	80,646,558円	80,223,434円	79,800,115円	79,376,998円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	78,953,439円	78,530,471円	78,107,034円	77,684,074円	77,260,955円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
76,837,672円	41,731,903円	18,997,804円	18,892,026円	18,786,202円	

(注)本書の日付現在、本物件の増設部分に係る太陽電池の型式番号を変更するための再生可能エネルギー発電事業計画変更認定申請書を経済産業大臣宛に提出済みですが、再エネ特措法第10条第1項に基づく認定が未了です。そのため、当該増設部分を用いた電力の供給は開始されていませんが、最低保証賃料は、テクニカルレポート記載の当該増設部分を含んだ発電量予測値を基に算定しています。したがって、本投資法人は、当該認定を取得し、当該増設部分を用いた電力の供給が開始されるまでの期間においても、当該増設部分を含んだ発電量予測値を前提に上記賃料算定式で計算された最低保証賃料を収受することができます。

バリュエーションレポートの概要			
物件名称	LS三重四日市発電所		
評価価値	693,000,000円～922,000,000円		
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社		
価格時点	2018年2月28日		
項目	内容	概要等	
割引率 (WACC)	非課税期間	1.8%	東証上場リートを類似企業とし、各銘柄のTOPIXに対するベータのデータ（2013年5月から2018年2月までの期間）を利用し推定された資本コストと負債コストを、評価対象期間のウェイトで加重平均して得た数値
	課税期間	1.5%	
評価価値	922,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値	
割引率 (IRR)	非課税期間	6.0%	「平成27年度調達価格及び調達期間に関する意見」の「参考10 運転開始設備のIRR水準」に記載された1,000kW以上の2014年10-12月期運転開始設備を対象としたIRRの、件数ベースの中央値付近と推測される7%を直近事例の実績IRRと推測し、これを固定価格買取制度における利潤配慮期間の前後で調達価格等算定委員会が想定している想定IRR（税引前）の差である1%で調整して得た数値
	課税期間	6.0%	
評価価値	693,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値	
その他評価機関が評価にあたって特別に留意した事項	-		

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	LS三重四日市発電所	
鑑定評価額（土地）	34,200,000円	
不動産鑑定評価機関	シービーアールイー株式会社	
価格時点	2018年2月28日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 （設備及び土地）	771,000,000円	-
割引率	4.0%	リスクプレミアムの積み上げによる割引率及び投資家ヒアリング等による期待割引率並びに太陽光発電施設の立地、築年、稼働状況、契約条件等を総合的に考慮して査定
最終還元利回り	-	-
原価法による積算価格 （設備及び土地）	458,000,000円	-
土地積算価格比	4.44%	-
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項		-

インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要	
意見書作成者	-
意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景	-
意見書記載者の独立性に係る説明	-
意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等）	-
意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況	-
収益の計上が見込まれる時期及びその根拠（収益の計上見込額を含む）	-
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠（利益の計上見込額を含む）	-
将来の収益状況が安定的と見込まれる旨の説明	-

本物件の特徴

<p>物件特性</p> <p><立地></p> <p>本物件は三重県四日市市内にあります。近鉄湯の山線「菰野」駅の南側約5kmに位置しており、北東側約6.4kmには東名阪自動車道の四日市インターチェンジがあります。</p> <p><気象条件></p> <p>近隣の気象観測点である、四日市の年間日照時間は1,960.4時間であり、全国平均（1,896.5時間）より長い日照時間となっています。</p> <p>降雪量は少なく、風も強くはなく、気象条件において、特段に太陽光発電の実施を阻害する要素は認められないものと考えます。</p> <p><設備></p> <p>パネルはJumao Photonics (Xiamen) Co., Ltd.（既設）及びシャープ株式会社（既設及び増設分）、パワーコンディショナーはSMA Solar Technology AG社製のものを使用しています。</p>

過年度の発電状況

対象期間	自	2017年3月1日			
	至	2018年2月28日			
実績売電量	2017年3月分	2017年4月分	2017年5月分	2017年6月分	
	179,825.42kWh	201,817.75kWh	236,146.09kWh	226,032.41kWh	
	2017年7月分	2017年8月分	2017年9月分	2017年10月分	
	193,764.46kWh	186,803.55kWh	175,204.32kWh	131,834.00kWh	
	2017年11月分	2017年12月分	2018年1月分	2018年2月分	
	116,886.00kWh	111,790.59kWh	117,949.13kWh	147,871.36kWh	

S-23	LS桜川中泉発電所	分類	太陽光発電設備等		
資産の概要					
特定資産の種類	再生可能エネルギー発電設備・地上権				
取得予定日	2018年6月1日	再生可能エネルギー発電設備の種類	太陽光発電設備		
取得予定価格	980,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	株式会社 タカラレーベン	
			買取電気事業者	東京電力エナジー パートナー株式会社	
発電所の評価額 (価格時点)	968,000,000円～ 1,312,000,000円 (2018年2月28日)		買取価格	36円/kWh	
土地の鑑定評価額 (価格時点)	49,900,000円 (2018年2月28日)		受給期間満了日 (注)	2016年9月23日(同日を含む) から240月経過後最初の検針日 の前日	
所在地	茨城県桜川市中泉字町浦				
土地	地番	563番1他8筆	設備	パネルの種類	CIS
	用途地域	市街化調整区域		パネル出力	2,698.24kW
	面積	49,457.00m ²		パネル設置数	15,872枚
	権利形態	地上権		パネルメーカー	ソーラーフロンティア株式会社
設備	認定日	2014年3月31日	パワコン供給者	富士電機株式会社	
	供給開始日	2016年9月23日	EPC業者	株式会社エジソンパワー	
			発電出力	1,980.00kW	
			想定年間発電電力量	初年度 3,315.32MWh 10年度 3,149.56MWh 20年度 2,983.79MWh	
	残存調達期間	18年3か月	想定設備利用率	初年度 14.03% 10年度 13.32% 20年度 12.62%	
			架台基礎構造	スクリュー杭基礎	
			権利形態	所有権	
	調達期間満了日	2036年9月22日			
調達価格	36円/kWh				
オペレーター	株式会社タカラレーベン	O&M業者	東洋ビルメンテナンス株式会社		
特記事項 ・本物件の土地については、土地所有者（複数の個人）を地上権設定者、タカラレーベンを地上権者とする地上権が設定され登記がなされています。本投資法人取得後の地上権設定契約の概要は、以下のとおりです。 （地上権設定契約の概要） 地上権設定者：複数の個人 地上権者：本投資法人 存続期間：2016年1月15日から2037年1月14日まで 地代：地上権設定者の承諾が得られていないため非開示。 地代改定：なし。 敷金・保証金：なし。 契約更新：期間の満了6か月前までに相手方に通知しない場合は1年間自動更新され、その後も同様とする。 中途解約：地上権者は、発電所の設置・建設、太陽光発電事業の運営が困難となった等の理由により、地上権者等が太陽光発電事業を終了するときは、1年前に予告の上で、無償で解約することができる。 優先買取権：地上権設定者が本土地を譲渡しようとする場合、地上権者が第三者に優先して当該土地を買い受けることができる。 譲渡承諾：地上権設定者等は、地上権者が、本土地に太陽光発電設備を設置して行う太陽光発電事業を行う目的で地上権の譲渡等を行うことを承諾している。 ・本物件の土地と土地の間において、電力ケーブルが道路に跨って設置されています。かかる敷設については、桜川市長から道路占用許可を取得しています。					

(注)記録型計量器により計量する場合で、買取電気事業者があらかじめ発電事業者に電力量計の値が記録型計量器に記録される日(以下、本(注)にて「計量日」といいます。)を知らせたときは、計量日の前日までの期間とする旨が定められています。

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社タカラレーベン
賃貸借期間	2018年6月1日から2038年5月31日まで
賃料	<p>以下に定める方法により算定した最低保証賃料及び実績連動賃料</p> <ol style="list-style-type: none"> 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額と同額(消費税及び地方消費税別途)とする。なお、1か月に満たない期間に係る最低保証賃料は、日割にて計算するものとし、1円未満の端数は切り捨てる。ただし、敷金の算定においては、最低保証賃料として消費税及び地方消費税相当額を含まない金額を用いるものとする。なお、最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率P(パーセントイル)は、超過確率P(パーセントイル)75を基準としている。 各月の実績連動賃料(X)は、以下の算定式により算出される金額(消費税及び地方消費税別途)とする。なお、以下の計算の結果、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。 <ol style="list-style-type: none"> 実績売電収入(x)が想定売電収入(y)以下の場合 $X = 0$ 実績売電収入(x)が想定売電収入(y)より多い場合 $X = (x - y) \times 0.5$ <p>上記において、「X」は、各月の実績連動賃料とし、「x」は、当該月の実績売電収入とし、「y」は、当該月の想定売電収入の金額とする。</p> 上記2.において、各月の実績売電収入とは、当該月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量及び当該月の翌月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量の合計額に基づく料金に、以下の金額の合計額を加算したものをいう。 <ol style="list-style-type: none"> 当該月に行われた出力抑制に係る出力抑制補償金の金額 賃借人を被保険者とする利益保険に基づき、太陽光発電設備(これに付随する変電設備その他の附属設備及び関連設備を含む。)に係る当該月の喪失利益及び収益減少防止費用として賃借人が受領する保険金の金額(賃借人がかかる保険金請求権の上に設定した担保権に係る担保権者又は転担保権者が受領する金額を含む。) 上記2.に基づき1か月に満たない期間に係る実績連動賃料を算出するにあたっては、上記3.の趣旨に従って算出した当該月の日割実績売電収入及び日割にて計算した当該月の想定売電収入を用いるものとする。
敷金・保証金	<p>賃借人は、賃貸借期間中初めて賃借人の各年度の決算期における単体又は連結の損益計算書に示される経常損益が損失となった場合、賃貸借契約に基づく賃借人の賃借人に対する一切の債務を担保するため、賃借人に対し、敷金として、当該決算期の存する暦年の1年分の最低保証賃料の4分の1相当額(なお、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。)を交付するものとする。</p>
期間満了時の更新について	<p>賃借人又は賃借人は、当該賃貸借に関する再契約の意向がある場合には、賃貸借期間満了日の6か月前までにその旨を相手方に通知するものとする。この場合、賃借人及び賃借人は、再契約の是非及びその条件について誠実に協議するものとし、協議の上合意した場合には再契約を締結するものとする。</p>
賃料改定について	<p>インフレーションが生じ、賃料の実質的な価値が低下した場合、賃借人は、賃借人の要請に従い、売電先の変更又は追加に向けた検討を行うものとし、検討の結果、売電先が変更された場合は、新たな売電先への販売価格を踏まえ、賃借人との間で賃料の増額改定について誠実に協議するものとする。</p>

中途解約について	<p>1. 貸貸人又は賃借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2028年6月30日を経過した時点において解約することを申し入れることができるものとする。ただし、当該解約の通知は、2027年12月31日（ただし、当該日が貸貸人及び本資産運用会社の営業日でない場合は、その前営業日とする。）までに相手方に到達しなければならない、当該日までに到達しない場合、解約の効力は生じないものとする。</p> <p>2. 上記1.に記載する解約可能日を経過した場合、貸貸人及び賃借人は、その後の賃貸借期間中における賃貸借契約の中途解約に関する規定の要否及び（必要となる場合）内容について、誠実に協議するものとする。</p>				
違約金	特になし。				
契約更改の方法	特になし。				
最低保証賃料	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
	113,861,985円	113,287,665円	112,713,334円	112,138,989円	111,564,673円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	110,990,336円	110,416,021円	109,841,684円	109,267,342円	108,693,025円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	108,118,688円	107,544,370円	106,970,036円	106,395,693円	105,821,375円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
105,247,042円	104,672,725円	104,098,389円	53,538,180円	28,597,142円	

バリュエーションレポートの概要			
物件名称	LS桜川中泉発電所		
評価価値	968,000,000円～1,312,000,000円		
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社		
価格時点	2018年2月28日		
項目	内容	概要等	
割引率 (WACC)	非課税期間	1.8%	東証上場リートを類似企業とし、各銘柄のTOPIXに対するベータのデータ（2013年3月から2018年2月までの期間）を利用し推定された資本コストと負債コストを、評価対象期間のウェイトで加重平均して得た数値
	課税期間	1.5%	
評価価値	1,312,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値	
割引率 (IRR)	非課税期間	6.0%	「平成27年度調達価格及び調達期間に関する意見」の「参考10 運転開始設備のIRR水準」に記載された1,000kW以上の2014年10-12月期運転開始設備を対象としたIRRの、件数ベースの中央値付近と推測される7%を直近事例の実績IRRと推測し、これを固定価格買取制度における利潤配慮期間の前後で調達価格等算定委員会が想定している想定IRR（税引前）の差である1%で調整して得た数値
	課税期間	6.0%	
評価価値	968,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値	
その他評価機関が評価にあたって特別に留意した事項		-	

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	LS桜川中泉発電所	
鑑定評価額（土地）	49,900,000円	
不動産鑑定評価機関	シービーアールイー株式会社	
価格時点	2018年2月28日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 （設備及び土地）	1,110,000,000円	-
割引率	4.0%	リスクプレミアムの積み上げによる割引率及び投資家ヒアリング等による期待割引率並びに太陽光発電施設の立地、築年、稼働状況、契約条件等を総合的に考慮して査定
最終還元利回り	-	-
原価法による積算価格 （設備及び土地）	683,000,000円	-
土地積算価格比	4.50%	-
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項		-

インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要	
意見書作成者	-
意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景	-
意見書記載者の独立性に係る説明	-
意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等）	-
意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況	-
収益の計上が見込まれる時期及びその根拠（収益の計上見込額を含む）	-
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠（利益の計上見込額を含む）	-
将来の収益状況が安定的と見込まれる旨の説明	-

本物件の特徴

物件特性	
------	--

<立地>	
------	--

	本物件は茨城県桜川市内にあります。JR水戸線「大和」駅の北西側約2.9kmに位置しており、東側約2.6kmには北関東自動車道の桜川筑西インターチェンジがあり、南東側約1.8kmには桜川が南方向に流れています。
--	--

<気象条件>	
--------	--

	近傍の気象観測点である、真岡の年間日照時間は1,930.7時間であり、全国平均（1,896.5時間）より長い日照時間となっています。
--	--

	降雪量は少なく、風も強くはなく、気象条件において、特段に太陽光発電の実施を阻害する要素は認められないものと考えます。
--	--

<設備>	
------	--

	パネルはソーラーフロンティア株式会社、パワーコンディショナーは富士電機株式会社製のものを使用しています。
--	--

過年度の発電状況

対象期間	自	2017年3月1日			
	至	2018年2月28日			
実績売電量		2017年3月分	2017年4月分	2017年5月分	2017年6月分
		295,807.80kWh	345,055.67kWh	309,812.59kWh	331,136.75kWh
		2017年7月分	2017年8月分	2017年9月分	2017年10月分
		289,210.12kWh	235,170.29kWh	271,824.09kWh	195,445.82kWh
		2017年11月分	2017年12月分	2018年1月分	2018年2月分
		197,873.68kWh	256,067.03kWh	229,338.68kWh	272,979.99kWh

S-24	LS白浜発電所	分類	太陽光発電設備等		
資産の概要					
特定資産の種類	再生可能エネルギー発電設備・地上権				
取得予定日	2018年6月1日	再生可能エネルギー発電設備の種類	太陽光発電設備		
取得予定価格	2,810,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	株式会社 タカラレーベン	
発電所の評価額 (価格時点)	2,651,000,000円 ～3,624,000,000円 (2018年2月28日)		買取電気事業者	関西電力株式会社	
			買取価格	36円 / kWh	
土地の鑑定評価額 (価格時点)	134,000,000円 (2018年2月28日)		受給期間満了日	2017年6月1日(同日を含む。)から240月経過後最初の検針日の前日	
所在地	和歌山県西牟婁郡上富田町市ノ瀬字汗川				
土地	地番	2685番他9筆		パネルの種類	単結晶シリコン
	用途地域	都市計画区域外		パネル出力	7,839.76kW
	面積	574,791.00㎡(注1)		パネル設置数	29,584枚
	権利形態	地上権・地役権(注2)		パネルメーカー	シャープ株式会社
設備	認定日	2014年3月25日		パワコン供給者	デルタ電子株式会社
	供給開始日	2017年6月1日		EPC業者	佐田建設株式会社
				発電出力	6,400.00kW
				想定年間発電電力量	初年度 9,244.85MWh 10年度 8,782.61MWh 20年度 8,320.37MWh
	残存調達期間	18年11か月		想定設備利用率	初年度 13.46% 10年度 12.79% 20年度 12.12%
				調達期間満了日	2037年5月31日
	調達価格	36円 / kWh		架台基礎構造	スクリュー杭基礎
				権利形態	所有権
オペレーター	株式会社タカラレーベン	O&M業者	東洋ビルメンテナンス株式会社		
特記事項 ・本物件の土地については、土地所有者(法人)を地上権設定者、タカラレーベンを地上権者とする地上権が設定され登記がなされています。本投資法人取得後の地上権設定契約の概要は、以下のとおりです。なお、地上権設定契約(変電所用地)については、2018年5月1日現在、地上権設定登記がなされていませんが、当該登記の申請中です。 (地上権設定契約(パネル設置用地)の概要) 地上権設定者: 財産区及び一般社団法人 地上権者: 本投資法人 存続期間: 2017年6月1日から2037年5月31日まで 地代: 地上権設定者の承諾が得られていないため非開示。 地代改定: なし。 敷金・保証金: なし。 契約更新: 期間の満了6か月前までに相手方に通知しない場合は1年間自動更新され、その後も同様とする。 中途解約: 地上権者は、発電所の設置・建設、太陽光発電事業の運営が困難となった等の理由により、地上権者等が太陽光発電事業を終了するときは、無償で解約することができる。 優先買取権: 地上権設定者が本土地を譲渡しようとする場合、地上権者が第三者に優先して当該土地を買い受けることができる。 譲渡承諾: 地上権設定者は、地上権者が本土地に太陽光発電設備を設置して行う太陽光発電事業を行う目的で地上権の譲渡等を行うことを承諾している。 (地上権設定契約(変電所用地)の概要)					

地上権設定者：法人

地上権者：本投資法人

存続期間：2018年4月15日から2039年4月14日まで

地代：地上権設定者の承諾が得られていないため非開示。

地代改定：なし。

敷金・保証金：なし。

契約更新：期間の満了6か月前までに相手方に通知しない場合は1年間自動更新され、その後も同様とする。

中途解約：地上権者は、発電所の設置・建設、太陽光発電事業の運営が困難となった等の理由により、地上権者等が太陽光発電事業を終了するときは、無償で解約することができる。

優先買取権：なし。

譲渡承諾：地上権設定者の事前の書面による承諾を得なければ、地上権その他の本契約上の権利義務及び地位につき、譲渡、担保提供その他の処分を行うことはできない。

- 本物件の隣地との一部の境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。
- 本物件の土地上に、オペレーター及びO&M業者所有の発電設備の保守管理用の簡易建物（3棟）が存在しています。オペレーターはO&M業者との間で同社所有の当該建物（2棟）の所有を目的とする当該建物の敷地に係る使用貸借契約を締結しています。
- 本物件の土地上には隣地の借地権者が所有する給水施設が、また、地中には同人が所有する配水管がそれぞれ存在しています。かかる越境については、当該土地の借地権者との間で越境に関する覚書を締結しています。
- 本物件を構成する防球ネットが南西側隣地に越境しています。かかる越境については、当該土地の借地権者との間で越境に関する覚書を締結しています。
- 本物件の土地の一部には、土砂災害特別警戒区域等に指定された箇所が含まれていますが、発電設備が設置された範囲には当該区域は含まれていません。

(注1)当該面積には地役権が設定された用地の面積は含んでいません。

(注2)本物件の土地の一部（約3,964.53㎡）については、土地1筆ごとに、当該土地の所有者を地役権設定者とし、本物件の土地の一部（パネル設置用地）を要役地とし、変電設備への送電線路及びこれに付随・関連する設備を埋設すること、その設置、保守運営及び撤去のために立ち入ること、並びに要役地の通行の便益に供するための立ち入り及び通行をすることを目的とする地役権が設定されています。なお、当該地役権に関し、2018年5月1日現在、地役権設定登記がなされていませんが、当該登記の申請中です。

賃貸借の概要	
借借人	株式会社タカラレーベン
賃貸借期間	2018年6月1日から2038年5月31日まで
賃料	<p>以下に定める方法により算定した最低保証賃料及び実績連動賃料</p> <ol style="list-style-type: none"> 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額と同額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、1か月に満たない期間に係る最低保証賃料は、日割にて計算するものとし、1円未満の端数は切り捨てる。ただし、敷金の算定においては、最低保証賃料として消費税及び地方消費税相当額を含まない金額を用いるものとする。なお、最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率P（パーセントイル）は、超過確率P（パーセントイル）75を基準としている。 各月の実績連動賃料（X）は、以下の算定式により算出される金額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、以下の計算の結果、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。 <ol style="list-style-type: none"> 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）以下の場合 $X = 0$ 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合 $X = (x - y) \times 0.5$ <p>上記において、「X」は、各月の実績連動賃料とし、「x」は、当該月の実績売電収入とし、「y」は、当該月の想定売電収入の金額とする。</p> 上記2.において、各月の実績売電収入とは、当該月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量及び当該月の翌月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量の合計額に基づく料金に、以下の金額の合計額を加算したものをいう。 <ol style="list-style-type: none"> 当該月に行われた出力抑制に係る出力抑制補償金の金額 借借人を被保険者とする利益保険に基づき、太陽光発電設備（これに付随する変電設備その他の附属設備及び関連設備を含む。）に係る当該月の喪失利益及び収益減少防止費用として借借人が受領する保険金の金額（借借人がかかる保険金請求権の上に設定した担保権に係る担保権者又は転担保権者が受領する金額を含む。） 上記2.に基づき1か月に満たない期間に係る実績連動賃料を算出するにあたっては、上記3.の趣旨に従って算出した当該月の日割実績売電収入及び日割にて計算した当該月の想定売電収入を用いるものとする。
敷金・保証金	借借人は、賃貸借期間中初めて借借人の各年度の決算期における単体又は連結の損益計算書に示される経常損益が損失となった場合、賃貸借契約に基づく借借人の借借人に対する一切の債務を担保するため、借借人に対し、敷金として、当該決算期の存する暦年の1年分の最低保証賃料の4分の1相当額（なお、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。）を交付するものとする。
期間満了時の更新について	借借人又は借借人は、当該賃貸借に関する再契約の意向がある場合には、賃貸借期間満了日の6か月前までにその旨を相手方に通知するものとする。この場合、借借人及び借借人は、再契約の是非及びその条件について誠実に協議するものとし、協議の上合意した場合には再契約を締結するものとする。
賃料改定について	インフレーションが生じ、賃料の実質的な価値が低下した場合、借借人は、借借人の要請に従い、売電先の変更又は追加に向けた検討を行うものとし、検討の結果、売電先が変更された場合は、新たな売電先への販売価格を踏まえ、借借人との間で賃料の増額改定について誠実に協議するものとする。
中途解約について	<ol style="list-style-type: none"> 借借人又は借借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2028年6月30日を経過した時点において解約することを申し入れることができるものとする。ただし、当該解約の通知は、2027年12月31日（ただし、当該日が借借人及び本資産運用会社の営業日でない場合は、その前営業日とする。）までに相手方に到達しなければならない、当該日までに到達しない場合、解約の効力は生じないものとする。 上記1.に記載する解約可能日を経過した場合、借借人及び借借人は、その後の賃貸借期間中における賃貸借契約の中途解約に関する規定の要否及び（必要となる場合）内容について、誠実に協議するものとする。
違約金	特になし。

契約更改の方法	特になし。				
最低保証賃料	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
	318,216,952円	316,617,869円	315,018,787円	313,419,737円	311,820,654円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	310,221,570円	308,622,485円	307,023,403円	305,424,317円	303,825,234円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	302,226,150円	300,627,065円	299,027,982円	297,428,933円	295,829,849円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
294,230,767円	292,631,683円	291,032,597円	289,433,513円	79,953,999円	

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	LS白浜発電所	
評価価値	2,651,000,000円～3,624,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2018年2月28日	
項目	内容	概要等
割引率 (WACC)	非課税期間	1.9%
	課税期間	1.6%
評価価値	3,624,000,000円	東証上場リートを類似企業とし、各銘柄のTOPIXに対するベータのデータ（2013年3月から2018年2月までの期間）を利用し推定された資本コストと負債コストを、評価対象期間のウェイトで加重平均して得た数値
割引率 (IRR)	非課税期間	6.0%
	課税期間	6.0%
評価価値	2,651,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値
評価価値	2,651,000,000円	「平成27年度調達価格及び調達期間に関する意見」の「参考10 運転開始設備のIRR水準」に記載された1,000kW以上の2014年10-12月期運転開始設備を対象としたIRRの、件数ベースの中央値付近と推測される7%を直近事例の実績IRRと推測し、これを固定価格買取制度における利潤配慮期間の前後で調達価格等算定委員会が想定している想定IRR（税引前）の差である1%で調整して得た数値
評価価値	2,651,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法（DCF法）を用いて算定された数値
その他評価機関が評価にあたって特別に留意した事項	-	

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	LS白浜発電所	
鑑定評価額（土地）	134,000,000円	
不動産鑑定評価機関	シービーアールイー株式会社	
価格時点	2018年2月28日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 (設備及び土地)	3,020,000,000円	-
割引率	4.0%	リスクプレミアムの積み上げによる割引率及び投資家ヒアリング等による期待割引率並びに太陽光発電施設の立地、築年、稼働状況、契約条件等を総合的に考慮して査定
最終還元利回り	-	-
原価法による積算価格 (設備及び土地)	2,160,000,000円	-
土地積算価格比	4.43%	-
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	-	

インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要	
意見書作成者	イー・アンド・イーソリューションズ株式会社
意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景	大規模太陽光発電事業に対する技術デューデリジェンスについては350件以上、合計出力容量約3GWの業務実績を有しており、その業務内容においては、インフラ投資資産の評価に共通する分野である太陽光発電施設の技術的信頼性、システムの妥当性、建設及び維持管理契約の内容の妥当性、費用・事業採算性の妥当性、遵法性・手続きの妥当性、環境十全性等に係る評価等が含まれている。
意見書記載者の独立性に係る説明	本意見書作成日時点において、本意見書に関連する特定の投資法人、管理会社、オペレーター、スポンサー及び幹事取引参加者との間に資本関係はなく、利害関係もない。 また、上記に関する受注業務は第三者的立場からの評価・助言に係るものであり、特定の組織または事業を利する性格のものではない。 イー・アンド・イーソリューションズ株式会社の親会社であるDOWAエコシステム株式会社及び持株会社であるDOWAホールディングス株式会社についても、本意見書作成日時点において、本意見書に関連する特定の投資法人、管理会社、オペレーター、スポンサー及び幹事取引参加者との間に資本関係及び利害関係はない。 以上より、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社は投資法人、管理会社、オペレーター、スポンサー及び幹事取引参加者からの独立性を有していると言えることができる。
意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等）	本発電所は、2012年7月に施行された旧再エネ特措法第6条第7項において準用する同法第6条第2項の規定に基づき、2014年3月25日付で設備認定を受けている（経済産業省 平成25近エネ対認定第1832号：設備A830710E30）。 また、2017年3月10日付で関西電力株式会社との間に「電力供給契約書」が締結されている。
意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況	本発電所の実績売電収益について、関西電力株式会社からの「受給電力量のお知らせ」に基づき、2017年6月分から2018年2月分までの実績売電収益について確認した。
収益の計上が見込まれる時期及びその根拠（収益の計上見込額を含む）	本発電所は既に稼働済みであり、2017年6月より収益が確認されている。
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠（利益の計上見込額を含む）	予測売電収益算定の基礎となる期間の発電量については、事業性評価報告書の初年度及び2年目の「 $P75 + (P50 - P75) \times 50\%$ 」値を採用している。費用の計上については、O&M費用、主任技術者費用、施設管理費用、修繕費用、水道光熱費用・通信費用、損害保険料、借地料、発電所監視装置費用（発電状況や日射状況等の継続的モニタリングサービス/装置や人員等の費用）、償却資産税、減価償却費用等が想定される。上記の収益から費用を差し引くことにより、本発電所においては、2018年6月より利益計上を見込むことが可能であると結論づけた。
将来の収益状況が安定的と見込まれる旨の説明	本発電所における発電電力の買取価格は、再エネ特措法に基づく固定価格買取制度下において関西電力株式会社との間に締結された「電力供給契約」に基づき電力の供給開始後20年間での固定価格での買取が決定している（ただし、同法第3条第8号等の場合はその限りではない）。 本事業において使用されているモジュールはシリコンモジュールであり米国エネルギー省研究機関であるNREL (National Renewable Energy Laboratory) によれば一般的な出力劣化率は年間 - 0.5%程度と言われている。 PCSについては、定期点検を行う等の適切なメンテナンスを行うことで、特段の性能劣化は生じないと判断され、本発電所においては、定期的な点検及び定期的な部品等の交換が予定されていることから、PCSの性能劣化については大きな劣化が生じることは想定しがたい。変圧器、系統接続機器類についても特に性能劣化が懸念される点はない。 機器の故障については、保険が付保されているのに加え、定期的な点検や部品交換が行われること、O&Mにおいて対応されることから、安定性に対する影響は軽微であると判断される。 立地環境についても特段の腐食、劣化を促進する要素は認められない。 上記より、系統連系（売電）開始後20年目においても、本発電所は収益を計上可能であると判断される。

本物件の特徴

<p>物件特性</p> <p>< 立地 ></p> <p>本物件は和歌山県西牟婁郡内にあります。JR紀勢本線「朝来」駅の北東側約7kmに位置しており、南西側約8kmの位置には紀勢自動車道の上富田インターチェンジがあります。</p> <p>< 気象条件 ></p> <p>本物件近傍には白浜気象観測所が存在しましたが、2009年に観測を終了しており、代わりに2006年からは南紀白浜気象観測所が存在します。現在、白浜及び南紀白浜では気象庁の平年値データが発表されていないため、白浜の1981年1月から2009年9月までの観測データ及び南紀白浜の2009年10月から2010年12月までの観測データを用いて1981年から2010年の平均値を推計したところ、白浜及び南紀白浜の年間日照時間は2,118.6時間であり、全国平均（1,896.5時間）より長い日照時間となっています。</p> <p>降雪量は少なく、風も強くはなく、気象条件において、特段に太陽光発電の実施を阻害する要素は認められないものと考えます。</p> <p>< 設備 ></p> <p>パネルはシャープ株式会社、パワーコンディショナーはデルタ電子株式会社製のものを使用しています。</p>

過年度の発電状況

対象期間	自	2017年6月1日		
	至	2018年2月28日		
実績売電量	2017年3月分	2017年4月分	2017年5月分	2017年6月分
				989,900.00kWh
	2017年7月分	2017年8月分	2017年9月分	2017年10月分
	964,410.00kWh	1,028,340.00kWh	784,550.00kWh	588,060.00kWh
	2017年11月分	2017年12月分	2018年1月分	2018年2月分
689,410.00kWh	631,140.00kWh	639,510.00kWh	749,120.00kWh	

S-25	LS高萩発電所	分類	太陽光発電設備等		
資産の概要					
特定資産の種類	再生可能エネルギー発電設備・不動産				
取得予定日	2018年6月1日	再生可能エネルギー発電設備の種類	太陽光発電設備		
取得予定価格	400,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	株式会社 タカラレーベン	
			買取電気事業者	東京電力エナジー パートナー株式会社	
発電所の評価額 (価格時点)	391,000,000円～ 559,000,000円 (2018年2月28日)		買取価格	32円/kWh	
土地の鑑定評価額 (価格時点)	67,300,000円 (2018年2月28日)		受給期間満了日 (注)	2017年12月26日(同日を含む。)から240月経過後最初の 検針日の前日	
所在地	茨城県高萩市大字赤浜字長原				
土地	地番	1613番1他3筆	設備	パネルの種類	単結晶シリコン
	用途地域	非線引都市計画区域		パネル出力	1,194.60kW
	面積	13,661.00m ²		パネル設置数	4,344枚
	権利形態	所有権		パネルメーカー	アンフィニ株式会社
設備	認定日	2017年3月19日	パワコン供給者	デルタ電子株式会社	
	供給開始日	2017年12月26日	EPC業者	ノグチハウジング 株式会社	
			発電出力	750.00kW	
			想定年間発電電力量	初年度 1,366.93MWh 10年度 1,298.58MWh 20年度 1,230.24MWh	
	残存調達期間	19年6か月	想定設備利用率	初年度 13.06% 10年度 12.41% 20年度 11.76%	
			調達期間満了日	2037年12月25日	
			調達価格	32円/kWh	
	架台基礎構造	鋼管杭基礎			
権利形態	所有権				
オペレーター	株式会社タカラレーベン	O&M業者	株式会社エナジーO&M		
特記事項 ・本物件に存する電線管及びハンドホール集電管路が本物件から南東側里道に越境しています。かかる越境については、高萩市から当該越境部分の占用に関する許可を取得しています。					

(注)記録型計量器により計量する場合で、買取電気事業者があらかじめ発電事業者に電力量計の値が記録型計量器に記録される日(以下、本(注)にて「計量日」といいます。)を知らせたときは、計量日の前日までの期間とする旨が定められています。

賃貸借の概要	
借借人	株式会社タカラレーベン
賃貸借期間	2018年6月1日から2038年5月31日まで
賃料	<p>以下に定める方法により算定した最低保証賃料及び実績連動賃料</p> <ol style="list-style-type: none"> 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額と同額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、1か月に満たない期間に係る最低保証賃料は、日割にて計算するものとし、1円未満の端数は切り捨てる。ただし、敷金の算定においては、最低保証賃料として消費税及び地方消費税相当額を含まない金額を用いるものとする。なお、最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率P（パーセントイル）は、超過確率P（パーセントイル）75を基準としている。 各月の実績連動賃料（X）は、以下の算定式により算出される金額（消費税及び地方消費税別途）とする。なお、以下の計算の結果、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。 <ol style="list-style-type: none"> 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）以下の場合 $X = 0$ 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合 $X = (x - y) \times 0.5$ <p>上記において、「X」は、各月の実績連動賃料とし、「x」は、当該月の実績売電収入とし、「y」は、当該月の想定売電収入の金額とする。</p> 上記2.において、各月の実績売電収入とは、当該月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量及び当該月の翌月の検針日に計量された電力量のうち日割にて計算した当該月内の電力量の合計額に基づく料金に、以下の金額の合計額を加算したものをいう。 <ol style="list-style-type: none"> 当該月に行われた出力抑制に係る出力抑制補償金の金額 借借人を被保険者とする利益保険に基づき、太陽光発電設備（これに付随する変電設備その他の附属設備及び関連設備を含む。）に係る当該月の喪失利益及び収益減少防止費用として借借人が受領する保険金の金額（借借人がかかる保険金請求権の上に設定した担保権に係る担保権者又は転担保権者が受領する金額を含む。） 上記2.に基づき1か月に満たない期間に係る実績連動賃料を算出するにあたっては、上記3.の趣旨に従って算出した当該月の日割実績売電収入及び日割にて計算した当該月の想定売電収入を用いるものとする。
敷金・保証金	借借人は、賃貸借期間中初めて借借人の各年度の決算期における単体又は連結の損益計算書に示される経常損益が損失となった場合、賃貸借契約に基づく借借人の借借人に対する一切の債務を担保するため、賃貸人に対し、敷金として、当該決算期の存する暦年の1年分の最低保証賃料の4分の1相当額（なお、1円未満の端数を生じた場合は、当該端数は切り捨てる。）を交付するものとする。
期間満了時の更新について	賃貸人又は借借人は、当該賃貸借に関する再契約の意向がある場合には、賃貸借期間満了日の6か月前までにその旨を相手方に通知するものとする。この場合、賃貸人及び借借人は、再契約の是非及びその条件について誠実に協議するものとし、協議の上合意した場合には再契約を締結するものとする。
賃料改定について	インフレーションが生じ、賃料の実質的な価値が低下した場合、借借人は、賃貸人の要請に従い、売電先の変更又は追加に向けた検討を行うものとし、検討の結果、売電先が変更された場合は、新たな売電先への販売価格を踏まえ、賃貸人との間で賃料の増額改定について誠実に協議するものとする。
中途解約について	<ol style="list-style-type: none"> 賃貸人又は借借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2028年6月30日を経過した時点において解約することを申し入れることができるものとする。ただし、当該解約の通知は、2027年12月31日（ただし、当該日が賃貸人及び本資産運用会社の営業日でない場合は、その前営業日とする。）までに相手方に到達しなければならない、当該日までに到達しない場合、解約の効力は生じないものとする。 上記1.に記載する解約可能日を経過した場合、賃貸人及び借借人は、その後の賃貸借期間中における賃貸借契約の中途解約に関する規定の要否及び（必要となる場合）内容について、誠実に協議するものとする。
違約金	特になし。
契約更改の方法	特になし。

最低保証賃料	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
	41,956,318円	41,746,012円	41,535,707円	41,325,405円	41,115,100円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	40,904,797円	40,694,477円	40,484,155円	40,273,854円	40,063,547円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	39,853,244円	39,642,941円	39,432,636円	39,222,331円	39,012,012円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
38,801,691円	38,591,388円	38,381,084円	38,170,780円	26,580,955円	

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	LS高萩発電所	
評価価値	391,000,000円～559,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2018年2月28日	
項目	内容	概要等
割引率 (WACC)	非課税期間	1.9%
	課税期間	1.6%
評価価値	559,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法(DCF法)を用いて算定された数値
割引率 (IRR)	非課税期間	6.0%
	課税期間	6.0%
評価価値	391,000,000円	インカム・アプローチのうち、将来フリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引く評価方法(DCF法)を用いて算定された数値
その他評価機関が評価にあたって特別に留意した事項	-	

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	LS高萩発電所	
鑑定評価額(土地)	67,300,000円	
不動産鑑定評価機関	シービーアールイー株式会社	
価格時点	2018年2月28日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 (設備及び土地)	455,000,000円	-
割引率	4.0%	リスクプレミアムの積み上げによる割引率及び投資家ヒアリング等による期待割引率並びに太陽光発電施設の立地、築年、稼働状況、契約条件等を総合的に考慮して査定
最終還元利回り	8.7%	割引率、設備残存耐用年数等の物件属性、将来予測リスク、発電量の減衰率等を考慮して査定
原価法による積算価格 (設備及び土地)	386,000,000円	-
土地積算価格比	14.79%	-
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	-	

インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要	
意見書作成者	イー・アンド・イーソリューションズ株式会社
意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景	大規模太陽光発電事業に対する技術デューデリジェンスについては350件以上、合計出力容量約3GWの業務実績を有しており、その業務内容においては、インフラ投資資産の評価に共通する分野である太陽光発電施設の技術的信頼性、システムの妥当性、建設及び維持管理契約の内容の妥当性、費用・事業採算性の妥当性、遵法性・手続きの妥当性、環境十全性等に係る評価等が含まれている。
意見書記載者の独立性に係る説明	本意見書作成日時点において、本意見書に関連する特定の投資法人、管理会社、オペレーター、スポンサー及び幹事取引参加者との間に資本関係はなく、利害関係もない。 また、上記に関する受注業務は第三者的立場からの評価・助言に係るものであり、特定の組織または事業を利する性格のものではない。 イー・アンド・イーソリューションズ株式会社の親会社であるDOWAエコシステム株式会社及び持株会社であるDOWAホールディングス株式会社についても、本意見書作成日時点において、本意見書に関連する特定の投資法人、管理会社、オペレーター、スポンサー及び幹事取引参加者との間に資本関係及び利害関係はない。 以上より、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社は投資法人、管理会社、オペレーター、スポンサー及び幹事取引参加者からの独立性を有していると言えることができる。
意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等）	本発電所は、2012年7月に施行された旧再エネ特措法第6条第7項において準用する同法第6条第2項の規定に基づき、2015年3月19日付で設備認定を受けている（経済産業省 27関エネ再設第2078号：設備AF77648C08）。 また、2017年12月20日付で東京電力エナジーパートナー株式会社との間に「再生可能エネルギー電気の調達及び供給並びに接続等に関する契約書」が締結されている。
意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況	本発電所の実績売電収益について、東京電力エナジーパートナー株式会社からの「購入電力量のお知らせ」に基づき、2018年1月分から2018年3月分までの実績売電収益について確認した。
収益の計上が見込まれる時期及びその根拠（収益の計上見込額を含む）	本発電所は既に稼働済みであり、2018年1月より収益が確認されている。
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠（利益の計上見込額を含む）	予測売電収益算定の基礎となる期間の発電量については、事業性評価報告書の初年度及び2年目の「 $P75 + ((P50 - P75) \times 50\%)$ 」値を採用している。費用の計上については、O&M費用、主任技術者費用、施設管理費用、修繕費用、水道光熱費用・通信費用、損害保険料、借地料、発電所監視装置費用（発電状況や日射状況等の継続的モニタリングサービス/装置や人員等の費用）、償却資産税、減価償却費用等が想定される。上記の収益から費用を差し引くことにより、本発電所においては、2018年6月より利益計上を見込むことが可能であると結論づけた。
将来の収益状況が安定的と見込まれる旨の説明	本発電所における発電電力の買取価格は、再エネ特措法に基づく固定価格買取制度下において東京電力エナジーパートナー株式会社との間に締結された「再生可能エネルギー電気の調達及び供給並びに接続等に関する契約書」に基づき電力の受給開始後20年間で固定価格での買取が決定している（ただし、同法第3条第8号等の場合はその限りではない）。 本事業において使用されているモジュールはシリコンモジュールであり米国エネルギー省研究機関であるNREL (National Renewable Energy Laboratory) によれば一般的な出力劣化率は年間 - 0.5%程度とされている。 PCSについては、定期点検を行う等の適切なメンテナンスを行うことで、特段の性能劣化は生じないと判断され、本発電所においては、定期的な点検及び定期的な部品等の交換が予定されていることから、PCSの性能劣化については大きな劣化が生じることは想定しがたい。変圧器、系統接続機器類についても特に性能劣化が懸念される点はない。 機器の故障については、保険が付保されているのに加え、定期的な点検や部品交換が行われること、O&Mにおいて対応されることから、安定性に対する影響は軽微であると判断される。 立地環境についても特段の腐食、劣化を促進する要素は認められない。 上記より、系統連系（売電）開始後20年目においても、本発電所は収益を計上可能であると判断される。

本物件の特徴

<p>物件特性</p> <p><立地></p> <p>本物件は茨城県高萩市内にあります。JR常磐線「南中郷」駅の南西側約1,500mに位置しており、国道6号(陸前浜街道)まで約1,500m、南西側約3kmには常磐自動車道の高萩インターチェンジがあります。</p> <p><気象条件></p> <p>近隣の気象観測点である、北茨城の年間日照時間は1,904.1時間であり、全国平均(1,896.5時間)より長い日照時間となっています。</p> <p>降雪量は少なく、風も強くはなく、気象条件において、特段に太陽光発電の実施を阻害する要素は認められないものと考えます。</p> <p><設備></p> <p>パネルはアンフィニ株式会社、パワーコンディショナーはデルタ電子株式会社製のものを使用しています。</p>
--

過年度の発電状況

対象期間	自	2017年12月26日			
	至	2018年2月28日			
実績売電量	2017年3月分	2017年4月分	2017年5月分	2017年6月分	
	2017年7月分	2017年8月分	2017年9月分	2017年10月分	
	2017年11月分	2017年12月分	2018年1月分	2018年2月分	
		18,098.57kWh(注)	95,843.20kWh	102,541.80kWh	

(注)供給開始日が2017年12月26日であったため、稼働日数は6日間です。

ポートフォリオの概況

以下は、取得予定資産をすべて取得した場合における本投資法人のポートフォリオの概況を示したものです。

(イ) ポートフォリオ全体の概要

物件番号	物件名称	所在地 (注1)	価格 (百万円) (注2)	比率 (%) (注3)	パネル出力 (kW) (注4)	買取価格 (円/kWh) (注5)	残存調達 期間 (注6)	オペレー ター	PML値 (%)
S-01	LS塩谷発電所	栃木県 塩谷郡 塩谷町	1,396	4.6	2,987.25	40	15年1か月	タカラ レーベン	0.3
S-02	LS筑西発電所	茨城県 筑西市	594	2.0	1,205.67	40	15年9か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-03	LS千葉若葉区発電所	千葉県 千葉市	344	1.1	705.10	40	15年9か月	タカラ レーベン	0.4
S-04	LS美浦発電所	茨城県 稲敷郡 美浦村	606	2.0	1,373.70	36	16年1か月	タカラ レーベン	0.5
S-05	LS霧島国分発電所	鹿児島県 霧島市	997	3.3	2,009.28	40	16年3か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-06	LS匝瑳発電所	千葉県 匝瑳市	720	2.4	1,796.08	36	16年6か月	タカラ レーベン	7.0
S-07	LS宮城大郷発電所	宮城県 黒川郡 大郷町	875	2.9	2,040.00	36	16年9か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-08	LS水戸高田発電所	茨城県 水戸市	1,063	3.5	2,128.00	36	16年9か月	タカラ レーベン	0.5
S-09	LS青森平内発電所	青森県 東津軽郡 平内町	758	2.5	1,820.00	36	17年1か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-10	LS利根布川発電所	茨城県 北相馬郡 利根町	1,350	4.4	2,467.08	36	17年6か月	タカラ レーベン	2.6
S-11	LS神栖波崎発電所	茨城県 神栖市	508	1.7	1,200.00	36	17年9か月	タカラ レーベン	4.1
S-12	LSつくば房内発電所	茨城県 つくば市	1,075	3.5	2,469.60	40	16年1か月	タカラ レーベン	0.3
S-13	LS鉾田発電所	茨城県 鉾田市	803	2.6	1,913.60	36	17年9か月	タカラ レーベン	0.7
S-14	LS那須那珂川発電所	栃木県 那須郡 那珂川町	9,304	30.6	19,800.00	36	17年9か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-15	LS藤岡A発電所	栃木県 栃木市	284	0.9	612.00	36	18年1か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-16	LS稲敷荒沼1発電所	茨城県 稲敷市	1,092	3.6	2,725.68	36	18年1か月	タカラ レーベン	2.8
S-17	LS藤岡B発電所	栃木県 栃木市	1,244	4.1	2,420.80	36	18年4か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-18	LS稲敷荒沼2発電所	茨城県 稲敷市	519	1.7	1,200.00	36	18年7か月	タカラ レーベン	2.8
S-19	LS桜川下泉発電所	茨城県 桜川市	955	3.1	2,535.04	36	18年4か月	タカラ レーベン	0.1
S-20	LS福島矢祭発電所	福島県 東白川郡 矢祭町	468	1.5	1,327.36	36	18年5か月	タカラ レーベン	0.1未満

物件番号	物件名称	所在地 (注1)	価格 (百万円) (注2)	比率 (%) (注3)	パネル出力 (kW) (注4)	買取価格 (円/kWh) (注5)	残存調達 期間 (注6)	オペレー ター	PML値 (%)
S-21	LS静岡御前崎発電所	静岡県 御前崎市	484	1.6	1,098.24	36	16年9か月	タカラ レーベン	1.5
S-22	LS三重四日市発電所	三重県 四日市市	740	2.4	1,984.50 (注7)	40	16年3か月	タカラ レーベン	0.2
S-23	LS桜川中泉発電所	茨城県 桜川市	980	3.2	2,698.24	36	18年3か月	タカラ レーベン	0.2
S-24	LS白浜発電所	和歌山県 西牟婁郡 上富田町	2,810	9.3	7,839.76	36	18年11か月	タカラ レーベン	0.1
S-25	LS高萩発電所	茨城県 高萩市	400	1.3	1,194.60	32	19年6か月	タカラ レーベン	0.7
ポートフォリオ合計			30,369	100.0	69,551.58				0.5

(注1) 「所在地」は、保有資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地（複数ある場合にはそのうちの一つ）の登記簿上の記載に基づいて記載しています。ただし、いずれも市町村までの記載をしています。

(注2) 第5期取得資産を除く保有資産については2017年11月30日時点の評価価値を、第5期取得資産についてはその取得価格を、取得予定資産についてはその取得予定価格を、それぞれ記載しています。以下本「ポートフォリオの概況」において同じです。

(注3) 「比率」は、保有資産及び取得予定資産の価格の総額に対する、各資産の価格の割合を記載しています。

(注4) 「パネル出力」は、イー・アンド・イーズリユーズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、太陽光発電設備における太陽電池モジュールの最大出力を記載しています。

(注5) 「買取価格」は、各保有資産については本書の日付現在効力を有する特定契約の内容を記載し、各取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の特定契約の内容を記載しています。なお、「買取価格」は、消費税及び地方消費税の額に相当する額を除いた額を記載しています。

(注6) 「残存調達期間」は、各保有資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における、保有資産については2018年6月1日から調達期間満了日までの期間、取得予定資産については当該資産の取得予定日から調達期間満了日までの期間を月単位で切り捨てて記載しています。

(注7) 本書の日付現在、「LS三重四日市発電所」において、当該物件の増設部分に係る太陽電池の型式番号を変更するための再生可能エネルギー発電事業計画変更認定申請書を経済産業大臣宛に提出済みですが、再エネ特措法第10条第1項に基づく認定が未了です。そのため、当該増設部分を用いた電力の供給は開始されていませんが、「パネル出力」は、当該増設部分を含んだ数値を記載しています。

(口) 地域別分散

地域区分	物件数	価格（百万円）	比率（%）(注1)
東北地方(注2)	3件	2,101	6.9
関東地方(注3)	18件	23,237	76.5
中部地方(注4)	2件	1,224	4.0
近畿地方(注5)	1件	2,810	9.3
九州地方(注6)	1件	997	3.3
合計	25件	30,369	100.0

(注1) 「比率」は、保有資産及び取得予定資産の価格の総額に対する、各項目に対応する価格合計の割合を記載しています。以下本「ポートフォリオの概況」について同じです。

(注2) 「東北地方」とは、青森県、秋田県、岩手県、福島県、宮城県及び山形県をいいます。

(注3) 「関東地方」とは、茨城県、神奈川県、群馬県、埼玉県、栃木県、千葉県及び東京都をいいます。

(注4) 「中部地方」とは、新潟県、山梨県、静岡県、愛知県、長野県、岐阜県及び三重県をいいます。

(注5) 「近畿地方」とは、滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県及び和歌山県をいいます。

(注6) 「九州地方」とは、大分県、鹿児島県、熊本県、佐賀県、長崎県、福岡県及び宮崎県をいいます。

(八) アセット区分別分散

分類	物件数	価格(百万円)	比率(%)
太陽光発電設備等	25件	30,369	100.0
その他	-	-	-
合計	25件	30,369	100.0

(二) 稼働年数別分散

稼働年数(注)	物件数	価格(百万円)	比率(%)
2年以上	16件	21,617	71.2
1年以上2年未満	8件	8,352	27.5
1年未満	1件	400	1.3
合計	25件	30,369	100.0

(注) 「稼働年数」は、供給開始日から取得予定資産に係る取得予定日までの稼働年数を記載しています。

(ホ) 契約スキーム及び契約期間別分散

契約スキーム	残存賃貸期間(注)	物件数	価格(百万円)	比率(%)
賃貸	10年以内	-	-	-
	10年超20年以内	25件	30,369	100.0
	20年超	-	-	-
賃貸以外		-	-	-
合計		25件	30,369	100.0

(注) 「残存賃貸期間」は、取得予定資産に係る取得予定日から賃貸借契約に定める賃貸期間満了日までの賃貸期間を記載しています。

(ヘ) オペレーター別分散

オペレーター名	物件数	価格(百万円)	比率(%)
株式会社タカラレーベン	25件	30,369	100.0
合計	25件	30,369	100.0

(ト) 買取電気事業者先別分散

買取電気事業者名	物件数	価格(百万円)	比率(%)
東北電力株式会社	3件	2,101	6.9
東京電力エナジーパートナー株式会社	18件	23,237	76.5
中部電力株式会社	2件	1,224	4.0
関西電力株式会社	1件	2,810	9.3
九州電力株式会社	1件	997	3.3
合計	25件	30,369	100.0

(チ) パネルメーカー別分散

パネルメーカー	物件数	価格（百万円）	比率（％）
ソーラーフロンティア株式会社	7件	14,585	48.0
シャープ株式会社	5件	6,892	22.7
ハンファQセルズジャパン株式会社	3件	1,958	6.4
Solar World AG.	2件	1,407	4.6
Neo Solar Power Corp. （旧商号：デルソーラー社）	2件	1,311	4.3
Solartech Energy Corp. （昇陽光電科技股份有限公司）	1件	997	3.3
サンテックパワージャパン株式会社	1件	875	2.9
Jumao Photonics (Xiamen) Co., Ltd. / シャープ株式会社	1件	740	2.4
友達光電股份有限公司（AUO）	1件	720	2.4
Shanghai JA Solar Technology Co., Ltd	1件	484	1.6
アンフィニ株式会社	1件	400	1.3
合計	25件	30,369	100.0

(リ) 主要な資産に関する情報

「主要な資産」とは、本投資法人による取得予定資産の取得の時点において有効な賃貸借契約を前提とした場合に、保有資産及び取得予定資産における総賃料収入が保有資産及び取得予定資産により構成されるポートフォリオ全体に係る総賃料収入の10%以上を占める資産をいいます。

物件番号	物件名称	総賃料収入(注)
S-14	LS那須那珂川発電所	774,724千円
S-24	LS白浜発電所	318,216千円

(注) 本(リ)において、「総賃料収入」とは、第5期取得資産のうち、LS桜川下泉発電所及びLS福島矢祭発電所については賃貸開始日である2017年12月1日から本投資法人の第6期（2018年11月期）決算日である2018年11月30日までの最低保証賃料の合計額を、LS静岡御前崎発電所については賃貸開始日である2018年2月28日から2019年2月28日までの最低保証賃料の合計額を、第5期取得資産を除く保有資産については2018年6月1日から本投資法人の第7期（2019年5月期）決算日である2019年5月31日までの最低保証賃料額の合計額を、取得予定資産については賃貸開始日である2018年6月1日から本投資法人の第7期（2019年5月期）決算日である2019年5月31日までの最低保証賃料額の合計額をそれぞれ意味します。第5期取得資産を除く保有資産の最低保証賃料額については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 その他投資資産の主要なもの (カ) 保有資産の個別の概要」を、各第5期取得資産及び各取得予定資産の最低保証賃料額については、前記「第5期取得資産及び取得予定資産の個別の概要」をご参照ください。

3 投資リスク

参照有価証券報告書の「投資リスク」に記載された事項について、2018年2月27日以降、本書の日付現在までの間に生じた重要な変更又は追加は下記のとおりです。下記の記載には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は本書の日付現在において判断したものです。

また、参照有価証券報告書には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は下記の記載を除き本書の日付現在においてもその判断に変更はありません。

以下は参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」に記載された事項の全文を記載しています。なお、参照有価証券報告書提出日後、その内容について変更又は追加があった箇所は下線で示しています。

(1) リスク要因

以下には、本投資法人が発行する投資証券（以下「本投資証券」といいます。）への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。その多くは太陽光発電設備等に関するリスクとして記載していますが、当該事項の多くは、太陽光発電設備等以外の再生可能エネルギー発電設備等にもあてはまります。ただし、以下は本投資証券への投資に関するすべてのリスクを網羅したのではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。本投資法人は、対応可能な限りにおいてこれらのリスクの発生回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分である保証はありません。以下に記載するリスクが現実化した場合、本投資証券の市場価格は下落し、発行価格に比べ低くなることもあると予想され、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。また、本投資法人の純資産額の低下、その他財務状況の悪化による分配金の減少が生じる可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書中の本項以外の記載事項並びに参照有価証券報告書を慎重に検討した上で本投資証券に関する投資判断を行う必要があります。

なお、以下の各項目には太陽光発電設備等に関するリスクとして記載されている項目が多くありますが、その多くは、将来本投資法人が太陽光発電設備等以外の再生可能エネルギー発電設備等を取得した場合、それらについても同様に該当します。

また、本書又は参照有価証券報告書に記載の事項には、将来に関する事項が含まれますが、別段の記載のない限り、これら事項は本書の日付現在における本投資法人及び本資産運用会社の判断によるものです。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

本投資証券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク
- (ロ) 本投資証券の市場での取引に関するリスク
- (ハ) 金銭の分配、自己投資口の取得等に関するリスク
- (ニ) 収入及び支出の変動に関するリスク
- (ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク
- (ヘ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないリスク
- (ト) 現時点の税制の下では、インフラファンドの投資法人については導管性を維持できる期間が20年に限定されるリスク

本投資法人の運用方針に関するリスク

- (イ) 固定価格買取制度の適用を受ける再生可能エネルギー発電設備等への投資に特化していることによるリスク
- (ロ) 運用資産の立地の地域的な偏在に関するリスク
- (ハ) タカラレーベンから希望どおり運用資産の取得が行えないリスク
- (ニ) 太陽光発電設備等を取得又は処分できないリスク
- (ホ) 単一のオペレーターに依存していることによるリスク
- (ヘ) 少数の買取電気事業者に依存していることによるリスク
- (ト) 新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク
- (チ) 敷金及び保証金に関するリスク
- (リ) 有利子負債比率に関するリスク

本投資法人の仕組みに関するリスク

- (イ) タカラレーベングループへの依存、利益相反に関するリスク
- (ロ) 資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者に関するリスク
- (ハ) 本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の人材に依存しているリスク

- (二) 本投資法人及び本資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク
- (ホ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク
- (ヘ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク
 - 運用資産に関わる関係者に関するリスク
 - (イ) オペレーターに関するリスク
 - (ロ) O&M業者に関するリスク
 - (ハ) メーカー又はEPC業者から保証その他のサポートが得られなくなるリスク
 - (二) 買取電気事業者（売電先）に関するリスク
 - 発電事業に係る権利・法制度に関するリスク
 - (イ) 売電契約の変更・終了のリスク
 - (ロ) 接続契約等の終了のリスク
 - (ハ) 出力抑制を求められるリスク
 - (二) 調達価格又は調達期間が変更されるリスク
 - (ホ) インフレにより売電価格の価値が実質的に低下すること等によるリスク
 - (ヘ) 固定価格買取制度の下での買取期間満了後の売電に関するリスク
 - (ト) 再エネ特措法に基づく認定が取り消されるリスク
 - (チ) 固定価格買取制度が変更又は廃止されるリスク
 - (リ) 電気事業法上の発電事業者に対する規制等に関するリスク
 - (ヌ) その他の法令の制定・変更に関するリスク
 - 発電事業に係る操業リスク
 - (イ) 太陽光発電設備の発電量が想定より低下するリスク
 - (ロ) 周囲の環境・日射量に関するリスク
 - (ハ) 天候に関するリスク
 - (二) 事故等に関するリスク
 - (ホ) 送電設備その他第三者の資産に関するリスク
 - (ヘ) 近隣住民との紛争が生じるリスク
 - 運用資産に関するリスク
 - (イ) 太陽光発電設備の欠陥・瑕疵に関するリスク
 - (ロ) 事業用地等に関するリスク
 - (ハ) 送電線敷設用地に関するリスク
 - (二) 事業用地の瑕疵や境界に関するリスク
 - (ホ) 災害等による太陽光発電設備及び事業用地の毀損、滅失及び劣化のリスク
 - (ヘ) 太陽光発電設備及び事業用地に係る所有者責任、修繕・維持・管理費用等に関するリスク
 - (ト) 土地に係る行政法規・条例等に関するリスク
 - (チ) 土地に関する法令の制定・変更に関するリスク
 - (リ) 売主等の倒産等の影響を受けるリスク
 - (ヌ) 共有資産に関するリスク
 - (ル) 有害物質に関するリスク
 - (ヲ) 事業用地の立地に由来するリスク
 - (ワ) 切土及び盛土等の造成工事を行った土地に関するリスク
 - (カ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
 - (ヨ) 開発資産に関するリスク
 - (タ) 技術革新等により、本投資法人の保有する再生可能エネルギー発電設備の需要が低減するリスク
 - 税制に関するリスク
 - (イ) 導管性の維持に関する一般的リスク
 - (ロ) 過大な税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク
 - (ハ) 借入れに係る導管性要件に関するリスク
 - (二) 同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク
 - (ホ) 投資口を保有する投資主数について本投資法人のコントロールが及ばないリスク
 - (ヘ) 税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク
 - (ト) 固定資産の減損に係る会計基準の適用に伴うリスク
 - (チ) 一般的な税制の変更に関するリスク
 - (リ) 会計基準の変更に関するリスク
 - (ヌ) 資金不足により計上された利益の全部を配当できないリスク
 - (ル) 納税遅延に係る延滞税等の発生に関するリスク

その他

- (イ) 本投資法人の資産規模が小規模であることに関するリスク
- (ロ) 専門家の意見への依拠に関するリスク
- (ハ) 取得予定資産組入れに関するリスク
- (ニ) 取得予定資産に係る過去の業績が将来の本投資法人の発電状況と一致しないリスク

本投資証券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク

本投資法人は、投資主からの請求による投資口の払戻しを行わないクローズド・エンド型であるため、投資主が本投資証券を換価する手段は、原則として、第三者に対する売却に限定されます（ただし、本投資法人は、投資主との合意により本投資法人の投資口を有償で取得することができます（規約第5条第2項）。）。

本投資証券の市場価格は、本投資証券が上場している東京証券取引所における需給バランスにより影響を受け、一定の期間内に大量の売却が出た場合には、大きく価格が下落する可能性があります。また、市場価格は、金利情勢、経済情勢、再生可能エネルギー発電設備及び不動産の取引市況、固定価格買取制度等の再生可能エネルギーや投資法人に係る諸法制度の変更その他市場を取り巻く様々な要因の影響を受けて変動します。本投資法人若しくは本資産運用会社、又は他の投資法人若しくは他の資産運用会社に対して監督官庁による行政処分の勧告や行政処分が行われた場合にも、本投資証券の市場価格が下落することがあります。本投資証券の市場価格はその他の要因によっても変動する可能性があり、本投資証券の市場価格の水準がどの程度になるかについては予測できません。

そのため、投資主は、本投資証券を取得した価格で売却できない可能性があり、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

- (ロ) 本投資証券の市場での取引に関するリスク

わが国においてインフラファンド市場は、東京証券取引所が2015年4月に開設したものが初めてであり、本書の日付現在において、インフラファンド市場に既に上場している銘柄は限られており、同市場における過去の取引実績はまだ十分なものとはいえません。また、本投資証券は、一定期間金銭の分配を行わないこと、本投資法人の資産総額の減少、投資口の売買高の減少、一定期間オペレーターがオペレーター選定基準に抵触することその他の東京証券取引所の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に抵触する場合には、上場が廃止されます。さらに、現時点では、インフラファンド市場の将来の市場規模を予測することはできません。また、インフラファンド市場の存続も保証されていません。

本投資証券の上場が廃止される場合、投資主は、保有する本投資証券を相対で譲渡する他に換金の手段がないため、本投資法人の純資産額に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資証券の譲渡自体が事実上不可能となる場合があります、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

- (ハ) 金銭の分配、自己投資口の取得等に関するリスク

本投資法人は参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (3) 分配方針」に記載の分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定です。また、本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (3) 分配方針 利益を超えた金銭の分配（規約第38条第2項）」に記載の方針に従って、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）を行うことがあります。

しかし、これらの金銭の分配の有無及びその金額は、いかなる場合においても保証されるものではありません。本投資法人が保有又は取得する太陽光発電設備等の賃貸状況、発電量その他の売電状況及び修繕・維持・管理費用等により、期間損益が変動し、投資主への分配金が増減し、又は一切分配されないことがあります。また、導管性要件を充足できなくなった場合には、本投資法人の収益に対して法人税が課税されることになり、分配金が大きく減少する可能性があります（後記「(ト) 現時点の税制の下では、インフラファンドの投資法人については導管性を維持できる期間が20年に限定されるリスク」及び「税制に関するリスク」をご参照ください。）。

さらに、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)については、本投資法人が妥当と考える現預金を留保した残額を、原則として全額、毎計算期間分配する方針として、その額は毎計算期間変動する可能性があります。また、経済環境、再生可能エネルギー発電事業に関する市場環境、本投資法人の財務状況等諸般の事情を総合的に考慮した上で、修繕や資本的支出への活用、借入金の返済、新規物件の取得資金への充当、自己投資口の取得などの他の選択肢についても検討の上、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)を実施しない場合もあります。加えて、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)は投信協会の規則により規制されており、投信協会の規則の改正により、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)が当初の予定どおり実施できない可能性もあります。また、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)は手元資金の流出を伴うため、不測の事態に対応する場合や新たな太陽光発電設備等を取得する場合等において必要な手元資金が不足する可能性があり、本投資法人の運用の制約要因となる可能性があります。また、わが国のインフラファンド市場においては、既に上場している銘柄が限られていることもあり、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)を含む本投資法人の分配方針がいかなる評価を受けるか明らかではありません。

利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)は本投資法人の純資産から支払われる出資の払戻しであり、これを実施することにより、本投資法人の資産総額及び純資産総額は減少していきます。この結果、本投資法人の規模が小さくなり、本投資法人の財務及び存続に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。また、純資産総額又は資産総額が一定金額未満となった場合、東京証券取引所の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に抵触し、本投資口は上場廃止となる可能性があります。具体的には、純資産総額が毎計算期間の末日において5億円未満となった場合において、1年以内に5億円以上に回復しない場合、資産総額が毎計算期間の末日において25億円未満となった場合において、1年以内に25億円以上に回復しない場合、等が上場廃止基準として定められています。

また、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)が行われた場合、当該分配に係る計算期間の決算日における本投資口の1口当たり純資産価格は、直前計算期間の決算日における本投資口の1口当たり純資産価格と比較して下落し、また、分配金の水準は、必ずしも計算期間における本投資法人の収益率を示すものではありません。

利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)とは別に、本投資法人は、資金調達環境、金融マーケットの状況、本投資法人の投資口価格の状況等を勘案し、投資主還元と資本コストの最適化に資すると判断した場合、自己投資口の取得を行うことがありますが、取得した自己投資口は、投信法第80条第2項に従い、相当の時期に処分又は消却をしなければならず、必ずしも投資法人にとって有利な時期及び価格で処分できる保証はありません。また、投資法人が税務上の特例要件を満たし法人税が課税されないこととなるためには、税引前当期利益に一定の調整を加えた租税特別措置法施行令(昭和32年政令第43号。その後の改正を含みます。)(以下「租税特別措置法施行令」)といいます。)に規定する配当可能利益の額又は配当可能額の90%超の分配を行う必要があります(以下「支払配当要件」)といいます。)が、自己投資口は貸借対照表上、純資産の控除項目として計上されることから、税引前当期利益に比し、本投資法人が実際に配当できる金額が自己投資口の金額分減少する可能性があり、結果として、決算期を超えて自己投資口を保有し続けた場合に支払配当要件を満たせない可能性があります。

さらに、本投資口に対して投下された投資主からの投資金額については、いかなる保証も付されておらず、金融機関の預金と異なり預金保険等の対象でもありません。本投資法人について倒産手続等(後記「本投資法人の仕組みに関するリスク(口) 資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者に関するリスク d. 倒産等に関するリスク」に定義します。以下同じです。)が開始された場合や本投資法人が解散した場合には、投資主は配当・残余財産の分配等において最劣後の地位に置かれ、投資金額の全部又は一部の回収が不可能となる可能性があります。

(二) 収入及び支出の変動に関するリスク

本投資法人の収入は、主たる投資対象である再生可能エネルギー発電設備等の賃料収入に大きく依存しています。保有資産及び取得予定資産に係る賃貸借契約は、長期かつ最低保証賃料部分を含んだものとなっていますが、最低保証賃料部分については実際の売電収入に連動しないために一定程度の収入が期待される一方で、実績連動賃

料部分については、売電収入に連動しており、発電設備の稼働状況や売電収入の変動により、本投資法人の予想額より減少する可能性があります。なお、太陽光発電設備の発電量は日射量によって変動するため、売電収入は季節に応じて月ごとに異なることが想定されます。本投資法人が収受する賃料のうち、売電収入に連動した実績連動賃料はもちろん、最低保証賃料についてもその基礎は各月の予想売電収入に連動したものであることを原則としているため、本投資法人が賃借人から収受する賃料収入は季節に応じて月ごとに変動し、その結果、半年の決算期ごとに分配金が増減する可能性があります。この点、保有資産及び取得予定資産に係る最低保証賃料はいずれも各月の予想売電収入に連動したものとなっています。また、太陽光発電設備等に関して締結される賃貸借契約に基づく賃料が、適正な水準にあるとは限りません。さらに、賃借人との協議や賃借人からの請求等により賃料が減額される可能性や、現在の賃借人兼オペレーターとの賃貸借契約が終了した後に賃料が生じない期間が発生する可能性や新たな賃借人との間で締結される賃貸借契約の賃料がそれまでよりも低額になる可能性もあります(なお、太陽光発電設備等に係る賃料収入に関するリスクについては、後記「運用資産に関わる関係者に関するリスク(イ)オペレーターに関するリスク」を、売電収入の減少に関するリスクについては、後記「発電事業に係る権利・法制度に関するリスク」、「発電事業に係る操業リスク」及び「運用資産に関するリスク」をご参照ください。)。このような賃料変動リスクは、実績連動賃料の割合が高い賃貸借契約であればあるほど大きくなります。

他方、収入の減少だけでなく、太陽光発電設備等の維持、管理、修繕等に要する費用(再生可能エネルギー発電設備等に賦課される公租公課、再生可能エネルギー発電設備等に係る資本的支出、再生可能エネルギー発電設備を構成する機器又は部品の交換に係る新たな機器又は部品の代金、O&M業者又はオペレーターに支払うべき委託料その他の費用、本投資法人が保険契約者又は被保険者となる再生可能エネルギー発電設備に係る保険の保険料を含みます。)その他太陽光発電設備等に関する本投資法人の支出が状況により増大し、キャッシュ・フローを減ずる要因となる可能性があります。

このように、太陽光発電設備等からの収入が減少する可能性があるとともに、太陽光発電設備等に関する支出は増大する可能性があり、これら双方又はいずれか一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額が減少したり、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

(ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク

本投資法人は、投資口を随時追加発行する予定ですが、かかる追加発行により既存の投資主の保有する投資口の持分割合が減少します。また、本投資法人の計算期間中に追加発行された投資口に対しても、当該計算期間の期初から存在する投資口と同額の金銭の分配が行われるため、既存の投資主は、追加発行がなかった場合に比して、悪影響を受ける可能性があります。さらに、追加発行の結果、本投資口1口当たりの価値や市場における需給バランスが影響を受ける可能性があります。

(ヘ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないリスク

投資法人の投資主は、投資主総会を通じて、一定の重要事項について投資法人の意思決定に参画できるほか、投資法人に対して一定の権利を行使することができますが、かかる権利は株式会社における株主の権利とは必ずしも同一ではありません。例えば、金銭の分配に係る計算書を含む投資法人の計算書類等は、役員会の承認のみで確定し(投信法第131条第2項)、投資主総会の承認を得る必要はないことから、投資主総会は、必ずしも、決算期ごとに招集されるわけではありません。また、投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主はその投資主総会に提出された議案(複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除きます。)について賛成するものとみなされます(投信法第93条第1項、規約第14条第1項)。

さらに、本投資法人は、資産の運用に係る業務その他の業務を本資産運用会社その他の第三者に委託しています。

これらの要因により、投資主による資産の運用に係る業務その他の業務に対する統制が効果的に行えない可能性もあります。

- (ト) 現時点の税制の下では、インフラファンドの投資法人については導管性を維持できる期間が20年に限定されるリスク

税法上、導管性要件を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、後記「6 課税上の取扱い」に記載する配当等の額を投資法人の損金の額に算入することが認められています。導管性要件のうち一定のものについては、営業期間ごとに判定を行う必要があります。

かかる導管性要件の一つとして、営業期間終了時における投資法人の保有する特定資産のうち一定の有価証券、不動産その他の租税特別措置法施行令で定める資産の帳簿価額が、その時において有する資産の総額の2分の1に相当する金額を超えていることが必要となります(以下「資産要件」といいます。。「その他の租税特別措置法施行令で定める資産」には再生可能エネルギー発電設備は含まれないのが原則ですが、規約において再生可能エネルギー発電設備の運用方法(その締結する匿名組合契約等の目的である事業に係る財産に含まれる再生可能エネルギー発電設備の運用の方法を含みます。)を賃貸に限定する旨規定する上場投資法人が、2020年3月31日までの期間内に再生可能エネルギー発電設備を取得した場合には、資産要件との関係では特例として、再生可能エネルギー発電設備も「その他の租税特別措置法施行令で定める資産」に含まれることとされています。主たる投資対象が再生可能エネルギー発電設備等である本投資法人は、基本的に運用資産の帳簿価額のうち再生可能エネルギー発電設備の帳簿価額の占める割合が2分の1に相当する金額を超えることが想定され、かかる特例によって導管性要件を満たすことが可能と考えられます。しかし、当該特例が認められるのは、現行法制を前提とすると、再生可能エネルギー発電設備を最初に取得した日から、再生可能エネルギー発電設備の貸付けを最初に行った日以後20年を経過した日までの間に終了する各事業年度に限られています。したがって、その後の事業年度においては、再生可能エネルギー発電設備の減価償却が進み、本投資法人の運用資産及び再生可能エネルギー発電設備の帳簿価額がそれぞれ減少した結果、本投資法人の運用資産の帳簿価額のうち(再生可能エネルギー発電設備を除く)不動産(敷地)等の特定資産の帳簿価額の占める割合が2分の1に相当する金額を超えることになった場合等の例外的な場合を除き、本投資法人は導管性要件を満たすことができなくなります。そして、本投資法人では、当該期限経過時点において、導管性要件を引き続き充足できるようにするために、投資する資産の種類や比率を変更することを予定していません。

従って、現在の税制を前提とすると、不動産投資法人(J-REIT)とは異なり、インフラファンドの投資法人である本投資法人の場合には上記期限内でしか導管性要件を満たせず、その後は法人税が課税され、その結果、分配金水準が大きく低下することが見込まれます。

上記のような導管性要件における制約は将来的に変更される可能性もありますが、現時点において当該変更の予定はなく、また変更される保証もありません。かかる将来的な変更がなされず、前記特例期間経過後の営業期間において本投資法人が導管性要件を満たせなくなった場合、配当等の額を損金の額に算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があり、本投資証券の市場価格に影響を及ぼすこともあります。なお、課税上の取扱いについては、後記「6 課税上の取扱い」をご参照ください。

本投資法人の運用方針に関するリスク

- (イ) 固定価格買取制度の適用を受ける再生可能エネルギー発電設備等への投資に特化していることによるリスク

- a. 本投資法人の収益が再生可能エネルギー発電設備等からの売電収入に連動していることによるリスク

本投資法人は、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います。

再生可能エネルギー発電設備に係る賃料収入は、賃借人が再生可能エネルギー発電設備により発電した電気を固定価格買取制度に従って買取電気事業者に供給して得る売電収入を背景としたものであり、さらに賃料の一部は売電収入に連動するものとされているため、固定価格買取制度の変更又は廃止により、本投資法人の賃料収入も減少又は途絶する可能性があります。

また、固定価格買取制度の変更又は廃止により、再生可能エネルギー発電設備を用いて得られる売電収入が減少又は途絶した場合や再生可能エネルギー発電設備の運

営・維持管理に要する費用等が増加した場合、再生可能エネルギー発電設備の価値が毀損し、減損損失の計上を余儀なくされる可能性や、本投資法人が運用資産の売却を希望したとしても、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性などがあります。さらに、このような場合には、賃借人との協議や賃借人からの請求により賃料が減額される可能性もあります。

このように、本投資法人の収益等は、固定価格買取制度の変更又は廃止により大きく影響を受ける可能性があります。なお、固定価格買取制度の変更又は廃止のリスクの説明については、後記「発電事業に係る権利・法制度に関するリスク(チ)固定価格買取制度が変更又は廃止されるリスク」をご参照ください。

b. 本投資法人の投資方針に適合する再生可能エネルギー発電設備等が限定されるリスク

本投資法人は、主たる投資対象を再生可能エネルギー発電設備等に限定しているため、今後、立地上や制度上の理由等により本投資法人の投資方針に適合する再生可能エネルギー発電設備の設置が進まない場合、本投資法人が取得することができる再生可能エネルギー発電設備等が減少し、又は存在しなくなる可能性があります。

固定価格買取制度における買取価格(調達価格)は年々下落する傾向にあります。特に、再エネ特措法附則第7条により、同法施行日から3年間(2012年7月1日から2015年6月30日まで)に限り、調達価格の算定にあたって発電事業者が受けるべき利潤に配慮した上乘せがなされていましたが、かかる期間の終了により当該上乘せは廃止され、太陽光発電設備に係る調達価格はさらに引き下げられました。現行再エネ特措法においては、再生可能エネルギー導入に伴う国民負担の抑制の観点から、コスト低減等を促すための中長期的な買取価格目標の設定や入札制度の導入がなされました。実際に、平成24年経済産業省告示第139号の2017年4月1日施行の改正では、10kW以上2,000kW未満の太陽光の2017年度の調達価格は、2016年度の24円/kWh(税抜)よりさらに引き下げられて21円/kWh(税抜)とされ、風力については、2019年度まで毎年調達価格が引き下げられることが示されました。また、2017年度から出力2,000kW以上の太陽光発電設備については、入札により、認定を受けることができる者と調達価格が決定されることとなりました。さらに、調達価格等算定委員会による2016年12月13日付「平成29年度以降の調達価格等に関する意見」を受け、経済産業大臣は、電源種別ごとに中長期的な買取価格の水準に関する目標を示しました(平成29年経済産業省告示第36号)。これらの施策により、今後も調達価格の下落傾向は続くことが予想されます。その結果、事業者により新たに設置される再生可能エネルギー発電設備が、投資採算等の観点から減少する可能性があります。

さらに、再生可能エネルギー発電設備の設置には、地形、用地面積、日照・風況・水量等の周辺環境、地域の気候、公法上の規制、環境規制、燃料供給、接続電気事業者との接続可能地点等により立地上の制約があります。特に、本投資法人は、再生可能エネルギー発電設備等のうち太陽光発電設備等への投資割合を90%以上とする方針としていますが、固定価格買取制度の導入後、その設置に適する場所において既に太陽光発電設備の設置が進んでいるため、新たな太陽光発電設備の設置に適する場所は限られています。

また、後記「発電事業に係る権利・法制度に関するリスク(ハ)出力抑制を求められるリスク」記載のとおり、指定電気事業者は、接続申込量が接続可能量を超過した後に接続申込みをしたと認められる太陽光発電設備又は風力発電設備について、無補償の出力抑制を無制限に行うことができるため、指定電気事業者の管内に新たに設置される太陽光発電設備は、発電した電気の買取が大きく制限される可能性があります。なお、今後の再生可能エネルギー発電設備の導入状況によっては、他の電気事業者が指定電気事業者指定されることや、現在指定されている種類以外の再生可能エネルギー発電設備に関して指定がなされることがありえます。

加えて、再エネ特措法施行規則の改正により、2015年1月26日以降に接続の申込みを行う太陽光発電設備については、接続電気事業者の求めに応じ、出力抑制のための遠隔制御システムを導入する義務を負う場合があります。また、接続電気事業者の管内において出力が不安定な電源である太陽光発電設備及び風力発電設備が一定量以上導入された場合、これらの発電設備の設置にあたり蓄電池の設置等の出力変動緩和対策を求められる可能性があります。これらの結果、再生可能エネルギー発電設備の設置コストが増大する可能性があります。

さらに、現行再エネ特措法のもとでの新たな認定を取得し、維持するためには、旧再エネ特措法のもとでの認定を取得し、維持する場合より多くの要件を満たす必要があり、かかる要件を充足するために再生可能エネルギー発電設備の設置や運営・維持管理のコストが増大したり、新たに設置される再生可能エネルギー発電設備が減少する可能性があります。

また、平成24年経済産業省告示第139号の改正により、2015年4月以降、太陽光発電設備に係る調達価格の決定時期が接続申込時から接続契約時に後ろ倒しされました。さらに、現行再エネ特措法のもとでは、認定は接続契約の締結後になされ、認定取得時に調達価格が決定されるため、調達価格の決定時期はさらに後ろ倒しされており、事業者が太陽光発電設備の建設初期段階において建設費用を融資等で外部から調達することが以前より困難となりつつあります。

このように、太陽光発電設備の建設は以前に比して容易ではなくなりつつあり、今後、新規設置数が減少する可能性があります。

そして、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 太陽光発電事業の概要について (ロ) 固定価格買取制度の概要 c. 固定価格買取制度の見直し」に記載のとおり、2017年4月1日施行の再エネ特措法改正法により再生可能エネルギーの固定価格買取制度が一部変更されました。かかる制度変更に伴う同改正前の再エネ特措法下で取得した既存の認定の失効、未稼働の案件に対する運転開始期限の導入等により、新たに設置される再生可能エネルギー発電設備が減少する可能性があります。

さらに、将来、固定価格買取制度のさらなる変更又は廃止により、調達価格その他の買取条件がさらに不利となったり、出力抑制その他により買取がさらに制限されたり、再生可能エネルギー発電設備の運営・維持管理に要する費用等が増加したりすることにより、本投資法人の投資方針に適合する再生可能エネルギー発電設備の設置が進まなくなり、その結果、本投資法人が将来取得することができる再生可能エネルギー発電設備がさらに減少し、又は存在しなくなる可能性があります。

c. 太陽光発電設備以外の再生可能エネルギー発電設備に関するリスク

本投資法人は、再生可能エネルギー発電設備等を主たる投資対象とし、そのうち90%以上を太陽光発電設備等に投資する方針ですが、太陽光発電設備等以外の再生可能エネルギー発電設備等を取得することもありえます。固定価格買取制度の適用を受ける太陽光発電設備以外の再生可能エネルギー発電設備としては、風力、水力、地熱及びバイオマスエネルギー源とする発電設備があります。

本「(1) リスク要因」において太陽光発電設備等に関するリスクとして記載する事項の多くは、太陽光発電設備等以外の再生可能エネルギー発電設備等にもあてはまります。また、太陽光発電設備等以外の再生可能エネルギー発電設備等に関する特有のリスクとしては、例えば、以下のようなリスクがあります。まず、一般的に、発電事業者の数が少なく、立地上の制約があり、取引市場が未成熟であること等から、太陽光発電設備に比してさらに流動性が低く、本投資法人が希望した価格、時期その他の条件で取得及び売却ができないリスクや、太陽光発電設備に比して技術的に維持管理・運営が難しいため、当該種類の再生可能エネルギー発電設備の維持管理・運営を行う業者が少なく、本投資法人の希望する条件で、十分な能力と専門性を有するオペレーター又はO&M業者が選任できないリスクがあります。さらに、風力発電に関しては、風況による発電量の変動や暴風、落雷等による風車の破損等のリスクや、風車による騒音により近隣住民との紛争が生じるリスク等があります。水力発電に関しては、水量の変化による発電量の変動等のリスク等があります。地熱発電に関しては、温泉の利用に関する権利に関する法制度が未整備であること等から当該権利を調達期間にわたり確実に確保することができないリスクや、温泉の継続的な利用や近隣の土地における温泉の利用により温泉が枯渇し又は湧出量が減少するリスク等があります。バイオマスに関しては、十分な燃料が安定的に調達できないリスク及び輸入バイオマス燃料を利用する場合における為替変動リスクや、無制限に無補償の出力抑制が行われるリスク等があります。このように、太陽光発電設備等以外の再生可能エネルギー発電設備等への投資を行う場合、太陽光発電設備等を保有する場合とは異なるリスクが生じる可能性があります。

(ロ) 運用資産の立地の地域的な偏在に関するリスク

本投資法人の取得予定資産取得後のポートフォリオのうち、18資産は関東地方に所在します。当該18資産を合計すると第6期(2018年11月期)及び第7期(2019年5月期)の1年間の最低保証賃料ベースでポートフォリオ全体の約73.9%に達し、関東地方又はその周辺地域における地震、火山の噴火・降灰その他の災害等の理由により、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

また、今後の運用次第では、本投資法人の運用資産の立地に新たな地域的な偏在が生じる可能性もあります。その場合、前記同様、当該地域に特有の事由により、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

(八) タカラレーベンから希望どおり運用資産の取得が行えないリスク

本投資法人及び本資産運用会社は、タカラレーベンとの間でスポンサーサポート契約を締結し、資産の取得に関してタカラレーベンからサポートを受けます。しかし、当該契約は、本投資法人及び本資産運用会社に対して、本投資法人の投資方針に合致する資産の売却に関する優先的情報提供権や優先的売買交渉権等を付与するものに過ぎず、タカラレーベンが本投資法人に対して、本投資法人の希望する価格で資産を売却する義務を負っているわけではありません。また、タカラレーベンが本投資法人の投資方針に合致する資産の売却情報を十分に取得できない可能性もあります。

したがって、本投資法人は、タカラレーベンから、本投資法人が取得を希望する資産を希望どおりの価格、時期その他の条件で取得できることまで確保されているわけではありません。

(二) 太陽光発電設備等を取得又は処分できないリスク

わが国において太陽光発電設備の建設数が増加したのは2012年の固定価格買取制度導入以降であり、本投資法人による取得に適する太陽光発電設備等の数は未だ限られています。また、前記「(イ) 固定価格買取制度の適用を受ける再生可能エネルギー発電設備等への投資に特化していることによるリスク」及び後記「発電事業に係る権利・法制度に関するリスク」に記載のとおり、今後建設される太陽光発電設備等が減少し、その結果、本投資法人が将来取得することができる太陽光発電設備等がさらに減少し、又は存在しなくなる可能性があります。また、太陽光発電設備等の取引市場は未成熟であり、太陽光発電設備等の流動性は依然として低い状況です。したがって、必ずしも本投資法人が取得を希望した太陽光発電設備等を取得することができるとは限りません。また、取得が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取得できない可能性もあります。

次に、固定価格買取制度導入以降、太陽光発電設備や風力発電設備を始めとする再生可能エネルギー発電設備の設置が進んだ結果、これらの発電設備を組み込んだファンドを設立又は設定する動きがあり、今後、このようなファンドの設立又は設定が増加する可能性があります。また、今後本投資法人に類似する上場インフラファンドの設立又は設定が増加する可能性があります。これらの結果、太陽光発電設備等の購入需要が増大し、太陽光発電設備等の購入価格の高騰をもたらす可能性があります。したがって、本投資法人が取得を希望する太陽光発電設備等を希望どおりの価格、時期その他の条件で取得できない可能性があります。

さらに、太陽光発電設備等の取引市場が未成熟であること等のため、本投資法人が太陽光発電設備等を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で処分できない可能性もあります。

(ホ) 単一のオペレーターに依存していることによるリスク

本投資法人は、すべての保有資産をオペレーターであるタカラレーベンに賃貸しているとともに、すべての取得予定資産を同社に賃貸する予定であり、今後もタカラレーベンをオペレーターとして、主な運用資産である太陽光発電設備等を同社に賃貸する場合があります。その場合、本投資法人の収入は、もっぱらタカラレーベンからの賃料収入に依存しているといえます。また、保有資産の管理・運営についてもオペレーターである賃借人が行うこととされており、取得予定資産の管理・運営についても同様であるため、これらの観点からもタカラレーベンへの依存度は大きいといえます。そのため、タカラレーベンに関して後記「運用資産に関わる関係者に関するリスク (イ) オペレーターに関するリスク」に記載のリスクが顕在化した場合、本投資法人の存続及び収益等に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

なお、タカラレーベングループの財政状態及び経営成績の状況については、前記「2 投資対象 第5期取得資産及び取得予定資産の概要 (ホ) オペレーターの事業概要」をご参照ください。

(ヘ) 少数の買取電気事業者に依存していることのリスク

太陽光発電設備により発電した電気は、少数の買取電気事業者へ売却される予定です。

したがって、当該買取電気事業者の倒産手続等の開始や当該買取電気事業者との売電契約の変更・解約等が生じた場合には、売電収入の遅滞・一時中断や買取条件の変更等の悪影響(後記「運用資産に関わる関係者に関するリスク (二) 買取電気事業者(売電先)に関するリスク」及び「発電事業に係る権利・法制度に関するリスク (イ) 売電契約の変更・終了のリスク」をご参照ください。)が本投資法人の多数の運用資産に及ぶ可能性があります。このような場合であっても、賃借人との間の賃貸借契約上、賃借人は本投資法人に対し約定どおりの賃料の支払義務が生じますが、実績連動賃料の減少、賃料減額交渉、資産の価値の下落、賃借人の連鎖倒産等が生じる可能性があり、本投資法人の財政状態等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

(ト) 新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク

a. 資金調達全般に関するリスク

新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資口の市場価格、本投資法人の経済的信用力、金利情勢、インフラファンド市場その他の資本市場の一般的市況その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件で新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなくなる等の悪影響が生じる可能性があります。さらに、弁済期の到来した借入れ又は投資法人債の借換えを行うことができない場合には、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、資金繰りがつかなくなる等の可能性があります。

b. 調達条件に関するリスク

新投資口の発行価額は、その時点の本投資証券の市場価格等に左右されますが、特に、発行価額が当該時点における貸借対照表上の純資産額や鑑定評価額を考慮した純資産額に比べ割安となる場合、既存投資主の保有する投資口の価値は希薄化により下落する可能性があります。

また、借入れ及び投資法人債の金利は、借入時及び投資法人債発行時の市場動向等に左右され、変動金利の場合には、その後の市場動向にも左右されます。借入れ及び投資法人債の金利が上昇し、又は本投資法人の借入金額及び投資法人債発行額が増加した場合には、本投資法人の利払額は増加します。このような利払額の増加により、投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。特に、固定価格買取制度の下では、再生可能エネルギー電気の買取価格(調達価格)は、調達期間にわたり固定されているため、借入時及び投資法人債発行時の市場動向等によって金利水準が上昇した場合や、変動金利の場合はその後の市場動向等により金利が上昇した場合に、基本的な収益は変わらないにもかかわらず利払額が増加するため、その影響はより大きくなります。本投資法人は、金利変動の影響を軽減するため、変動金利と固定金利のスワップ取引及び長期借入れや返済期限の分散化等の取組みを行う予定です。しかし、これらの取組みが金利変動の影響を軽減できない場合、本投資法人の財務状況に悪影響が及ぶ可能性があります。

さらに、本投資法人の資産の売却等により借入資金の期限前返済を行う場合には、期限前返済コスト(違約金等)が発生する場合があります。この場合、このコストはその発生時点における金利情勢によって決定される場合がある等、予測し難い経済状況の変更により投資主に損害を与える可能性があります。

c. 財務制限条項に関するリスク

本投資法人が借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、当該借入れ又は投資法人債の発行の条件として、資産・負債等若しくは利益(損失)・元利払金等に基づく一定の財務指標上の数値を維持する財務制限条項が設けられる、又は一定の規約

の変更が制限される等の可能性があります。このような制約が本投資法人の運営に支障をきたし、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。加えて、これらの制限に違反した場合には、担保設定や金銭の積立を求められ、新規借入れ若しくは投資法人債発行、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)又は自己投資口の取得、再生可能エネルギー発電設備の売買等が制限され、又は当該借入れに係る借入金若しくは投資法人債の元利金について期限の利益を喪失する等の可能性があります。その結果、本投資法人の運営に重大な悪影響が生じる可能性があります。本書の日付現在における本投資法人の借入れについては、本投資法人の各決算日を基準として、本投資法人の負債比率(D/E比率)や元利金支払能力を判定する指標(DSCR)を維持する財務制限条項が付されているほか、上記のような一般的な条項が設けられています。

本投資法人の運用資産に担保が設定された場合、本投資法人が運用資産の売却を希望したとしても、担保の解除手続きその他の事情により、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により運用資産の評価額が引き下げられた場合又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象資産に対して担保を設定することを要求される可能性もあります。この場合、他の借入れ等のために担保が既に設定されている等の理由で担保に供する適切な資産がない可能性もあります。また、担保資産からのキャッシュ・フローが減少したり、その評価額が引き下げられたりした場合には、本投資法人の希望しない条件で借換資金を調達せざるを得なくなったり、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、担保に供する適切な資産がないために、本投資法人の希望どおりの借入れ等を行えない可能性もあります(もっとも、各保有資産及び取得予定資産については、本投資法人の借入れに関連して、本投資法人を設定者とする担保は設定されておらず、また、その予定もありません。)

(チ) 敷金及び保証金に関するリスク

本投資法人は、運用資産の賃借人が無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を運用資産の取得資金の一部として利用する場合があります。しかし、賃貸市場の動向、賃借人との交渉等により、本投資法人の想定よりも賃借人からの敷金及び保証金の預託額が少なくなり、又は預託期間が短くなる可能性があります。また、保有資産及び取得予定資産に係る賃貸借契約に関しては、賃借人における一定の信用不安事由が生じた場合にのみ敷金を差し入れることとされているため、かかる事由が生じていない間は敷金又は保証金は差し入れられません。これらの場合、必要な資金を借入れ等により調達せざるを得なくなります。この結果、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

(リ) 有利子負債比率に関するリスク

本投資法人の有利子負債比率は、本資産運用会社の運用ガイドライン(以下「運用ガイドライン」)といたします。)により、原則として60%を上限としています。資産の取得等に伴い一時的に60%を超えることがあります。一般に有利子負債比率の水準が高くなればなるほど、金利が低下しない限り利払額は増加し、また、金利上昇の影響を受けやすくなり、その結果、本投資法人の収益の安定性等に悪影響を及ぼしたり、投資主に対する金銭の分配額が減少するおそれがあります。

本投資法人の仕組みに関するリスク

(イ) タカラレーベングループへの依存、利益相反に関するリスク

a. タカラレーベングループへの依存に関するリスク

タカラレーベンは、本書の日付現在、本資産運用会社の完全親会社であり、本資産運用会社の主要な職員の出自元です。本投資法人及び本資産運用会社は、再生可能エネルギー発電設備等や固定価格買取制度に基づく発電事業等に関してタカラレーベンが有する独自のノウハウを活用することを企図し、タカラレーベンとスポンサーサポート契約を締結して、タカラレーベンから、タカラレーベングループが保有する再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の物件情報の優先的提供及び優先的売買交渉権の付与、第三者保有物件情報の提供、資産取得業務等の支援、ウェアハウジング機能の提供、資産の共有に関する協議、賃貸借契約の締結協議、オペレーターの選定等支援、O&M業者の選定等支援、売却資産に関する情報の提供、固定価格買取期間

終了後の電力売却支援、融資に関する情報提供等、境界紛争に係る対応支援、土壌汚染に係る対応支援その他のサポートを受けます。

すべての保有資産は、タカラレーベンが売主であり、かつ、本投資法人による取得と同時にタカラレーベンに賃貸された上で維持・管理等が委託され、取得予定資産も同様の予定です。今後も、同様にタカラレーベングループからの運用資産の取得や、タカラレーベンがオペレーター選定基準を充足する限りはオペレーターとしてのタカラレーベンとの間の賃貸借契約及び管理委託契約の締結等が見込まれます。また、本投資法人及び本資産運用会社は、タカラレーベンが有する商標の使用許諾についての商標の使用等に関する覚書を締結し、これに基づき本投資法人は、その運用資産の運用に際しタカラレーベンの名称やロゴ等を使用します。

このように、本投資法人及び本資産運用会社は、タカラレーベングループと密接な関係を有し、また、その投資方針におけるタカラレーベングループに対する依存度は極めて高いといえます。したがって、本投資法人及び本資産運用会社がタカラレーベングループとの間で、本書の日付現在における関係と同一の関係を維持できなくなった場合、タカラレーベングループの事業方針の変更等によりタカラレーベングループにおける本投資法人の位置付けが変化した場合、タカラレーベングループのレピュテーション、ブランド力等が低下した場合、タカラレーベングループの太陽光発電設備等に関する開発・取得・管理・運営能力が低下した場合、又はタカラレーベングループの業績若しくは財政状態が悪化した場合その他の理由により、タカラレーベングループによるスポンサーサポートが受けられなくなった場合には、本投資法人が期待する収益が得られなくなる等の悪影響が及ぶ可能性があります。

b. タカラレーベングループとの利益相反に関するリスク

タカラレーベングループが、本投資法人又は本資産運用会社との間で取引等を行う場合、タカラレーベングループの利益のために、本投資法人の投資主の利益に反する行為が行われる可能性があります。その場合には、本投資法人の投資主に損害が発生する可能性があります。加えて、本投資法人及び本資産運用会社がタカラレーベングループとの間で締結している契約は、タカラレーベングループが、本投資法人と競合する事業を行うことを禁止するものではありません。タカラレーベングループは、メガソーラー事業等、様々な形で太陽光発電設備等に関連する業務を行っています。したがって、本投資法人又は本資産運用会社とタカラレーベングループとが、特定の資産の取得、賃貸借、管理運営、処分等に関して競合する可能性やその他利益相反が問題となる状況が生じる可能性は否定できません。

前記のような利益相反が問題となりうる場合としては、例えば、運用資産の取得その他の取引機会に関する本投資法人及びタカラレーベングループの競合、タカラレーベングループからの運用資産の取得に際しての取得価格その他の購入条件、オペレーターであるタカラレーベンに対する賃貸又は業務委託に関する条件（特に賃料の一部又は全部に最低保証賃料が設けられている場合の契約や再契約の諾否、契約期間や賃料水準又は業務委託料）、タカラレーベングループに対する瑕疵担保責任や債務不履行責任の追及その他の権利行使、スポンサーサポート契約の変更、更新の有無等があげられます。

これらのうち、特に運用資産の取得については、立地や規模、用途、地域等の点で本投資法人の投資対象をタカラレーベングループの投資対象と区分することは困難であり、個別の太陽光発電設備等の売買情報やかかる入札等に関して、本投資法人が、買い手としてタカラレーベングループと競合する可能性もあります。

このため、これらの利益相反により、本投資法人の利益が不当に害され、本投資法人の投資主に損害が発生する可能性があります。

(ロ) 資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者に関するリスク

a. 任務懈怠等に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、資産の運用を本資産運用会社に、資産の保管を資産保管会社に、一般事務を投資主名簿等管理人、一般事務（機関運営）受託者、一般事務（会計・税務）受託者及び一般事務（税務）受託者に、それぞれ委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現のためにはこれらの関係法人の能力、経験及び知見に依拠するところが大きいと考えられますが、これらの関係法人が業務遂行に必要な人的・財政的基礎等を必ずしも維持できる保証はありません。本資産運用会社、資産保管会社、投資主名簿等管理人、一般事務（機関運営）受託者、一般事務

(会計・税務)受託者及び一般事務(税務)受託者は、投信法及び金融商品取引法上委託を受けた業務の執行につき善良な管理者としての注意義務(以下「善管注意義務」といいます。))を負い、かつ法令、規約及び投資主総会の決議を遵守し投資法人のために忠実に職務を遂行する義務(以下「忠実義務」といいます。))を負っています(投信法第118条、第209条、金融商品取引法第42条)が、これらの者による業務の懈怠その他義務違反があった場合には、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

b. 利益相反に関するリスク

本資産運用会社、投資主名簿等管理人、一般事務(機関運営)受託者、一般事務(会計・税務)受託者、一般事務(税務)受託者、資産保管会社及び本資産運用会社の株主等、本投資法人に現在関与し又は将来関与する可能性がある法人は、それぞれの立場において本投資法人の利益を害し、自己又は第三者の利益を図ることが可能な立場にあります。これらの関係法人がそれぞれの立場において自己又は第三者の利益を図った場合は、本投資法人の利益が害される可能性があります。

本資産運用会社は、本投資法人に対し善管注意義務及び忠実義務を負う(金融商品取引法第42条)ほか、投信法及び金融商品取引法において業務遂行に関して行為準則が詳細に規定されており、さらに運用ガイドラインに基づく自主的なルールも定めています。

しかし、本資産運用会社が、前記に反して、自己又は第三者の利益を図るため、本投資法人の利益を害することとなる取引を行った場合には、投資主に損害が発生する可能性があります。

なお、本資産運用会社が、将来において本投資法人以外の投資法人等の資産運用を受託した場合、本投資法人及び本資産運用会社との間のみならず、本投資法人及び当該本投資法人以外の投資法人等との間でも、利益相反の問題が生じる可能性があります。投信法及び金融商品取引法は、このような場合に備えて、資産運用会社が、その資産の運用を行う投資法人相互間において取引を行うことを原則として禁止する等の規定を置いています。また、本資産運用会社においても、本投資法人以外の投資法人等の資産を運用することとなる場合には、他の投資法人等との間の利益相反の問題に対処するために必要な自主的ルールを策定することも想定されます。しかし、この場合に、本投資法人以外の投資法人等の利益を図るため、本投資法人の利益が害されるリスクが現実化しないという保証はありません。

c. 解約に関するリスク

一定の場合には、本資産運用会社、投資主名簿等管理人、一般事務(機関運営)受託者、一般事務(会計・税務)受託者、一般事務(税務)受託者及び資産保管会社との契約が解約されることがあります。投信法上、資産の運用、資産の保管及び一般事務に関して第三者へ委託することが要求されているため、各契約が解約された場合には、本投資法人は新たな受託者に委託する必要があります。しかし、本投資法人の希望する時期及び条件で現在と同等又はそれ以上の能力と専門性を有する新たな受託者を選任できる保証はなく、速やかに選任できない場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

d. 倒産等に関するリスク

本資産運用会社、投資主名簿等管理人、一般事務(機関運営)受託者、一般事務(会計・税務)受託者、一般事務(税務)受託者又は資産保管会社のそれぞれが、破産法(平成16年法律第75号。その後の改正を含みます。)(以下「破産法」といいます。))上の破産手続、会社更生法(平成14年法律第154号。その後の改正を含みます。)(以下「会社更生法」といいます。))上の更生手続、民事再生法(平成11年法律第225号。その後の改正を含みます。)(以下「民事再生法」といいます。))上の再生手続その他の倒産手続(以下「倒産手続等」と総称します。))により業務遂行能力を喪失する可能性があるほか、本投資法人は、それらの者に対する債権の回収に困難が生じるおそれがあり、さらに、それらの者との契約を解約されることがあります。これらにより、本投資法人の日常の業務遂行に影響を及ぼすことになり、また、場合によっては本投資口の上場が廃止される可能性もあります。そのような場合、投資主が損害を受ける可能性があります。

(八) 本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の人材に依存しているリスク

本投資法人の運営は、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の人材に大きく依存しており、これらの人材が失われた場合、本投資法人の運営に悪影響をもたらす可能性があります。

投信法上、投資法人を代表し、その業務執行を行う執行役員及び執行役員の業務を監督する監督役員は、善管注意義務及び忠実義務を負いますが、職務執行上、本投資法人の執行役員又は監督役員が善管注意義務又は忠実義務に反する行為を行った場合は、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。

また、今後、本資産運用会社の業容が拡大し、その状況に応じた人材の確保が行われなかった場合、本投資法人の運営に悪影響をもたらす可能性があります。

(二) 本投資法人及び本資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク

本投資法人及び本資産運用会社は、それぞれ2015年8月5日及び2013年10月28日に設立され、2016年6月2日に本投資法人の資産の運用が開始されました。本投資法人には、十分な過去の運用実績はありません。また、本資産運用会社が資産の運用を行うのは、本投資法人が初めてとなります。したがって、本投資法人の今後の実績を予測することは困難です。また、タカラレーベングループのこれまでの太陽光発電設備等に関する運用実績は、本投資法人の今後の運用実績を保証するものではありません。

(ホ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク

規約に記載されている資産運用の対象及び方針、オペレーターを選定基本方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要です。もっとも、役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めた、より詳細な投資方針等、すなわち運用ガイドライン、リスク管理方針、オペレーター選定基準等については、投資主総会の承認を経ることなく変更することが可能です。なお、当該投資方針等には、再生可能エネルギー発電設備のうち太陽光発電設備が占める投資割合、投資対象地域の原則及び海外投資割合の上限、賃貸条件の方針等が含まれます。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらに変更される可能性があります。

(ヘ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

本投資法人は、破産手続、再生手続及び投信法上の特別清算手続(投信法第164条)に服する可能性があります。

本投資法人は、投信法に基づいて投資法人としての登録を受けていますが、一定の事由が発生した場合に投信法に従ってその登録が取り消される可能性があります(投信法第216条)。その場合には、本投資口の上場が廃止され、本投資法人は解散し、清算手続に入ります。

上記のように、本投資法人が清算される場合、投資主は、すべての債権者への弁済(投資法人債の償還を含みます。以下本(ヘ)において同じです。)後の残余財産の分配に与ることによってしか投資金額を回収することができません。当該時点において、本投資法人の運用資産の価値が下落し又は出資金に欠損が生じている場合には、すべての債権者への弁済後の残余財産が全く残らないか、又は出資総額を下回ることとなり、投資主は、投資金額の全部又は一部について回収を得ることができない可能性があります。

運用資産に関わる関係者に関するリスク

(イ) オペレーターに関するリスク

本投資法人が保有する又は取得した太陽光発電設備等は、本投資法人が賃借人に対して賃貸し、賃借人がこれを賃借の上、管理・運営します。本投資法人は、賃借人との間の太陽光発電設備等に係る賃貸借契約に基づき、賃借人から賃料を収受します。かかる賃料は、原則として、一定額の最低保証賃料と賃借人が賃借した太陽光発電設備に係る売電収入に連動する実績連動賃料とを組み合わせたものとする予定です。多くの場合、オペレーターが賃借人となることが想定されており、保有資産はすべてオペレーターであるタカラレーベンが賃借人であるとともに、取得予定資産についてもすべてオペレーターとなる予定の同社が賃借人となる予定です。

a. 能力に関するリスク

運用資産の管理・運営は、オペレーター的能力、経験及び知見によるところが大きいです。賃貸借契約に基づく賃料の一部は、原則として売電収入に連動した実績連動賃料となっているため、オペレーターが太陽光発電設備等を適切に管理・運営しない場合、売電収入が減少することにより本投資法人の実績連動賃料が減少し、その結果、本投資法人の賃料収入が減少する可能性があります。このため、当該オペレーター的能力、経験及びノウハウが十分であることが必要となりますが、当該オペレーターにおける人的・財産的基盤が将来にわたって維持される保証はありません。

b. 利益相反に関するリスク

本投資法人の太陽光発電設備等に係るオペレーターが、自ら太陽光発電設備等を所有若しくは他の顧客(本投資法人以外の上場インフラファンドを含みます。以下同じです。)から賃借し、又は他の顧客から当該他の顧客の太陽光発電設備等の管理及び運營業務を受託し、本投資法人の太陽光発電設備等に係るオペレーター業務と類似又は同種の業務を行う可能性があります。これらの場合、当該オペレーターは、オペレーター自身、又は本投資法人以外の顧客の利益を優先することにより、本投資法人の利益を害する可能性があります。

c. 解約に関するリスク、特にその場合の買取価格が下落するリスク

(i)オペレーターが賃貸借契約又は業務委託契約において解約権を留保している場合、又は(ii)オペレーターからの解約が行えない解約不能期間についても、裁判所によって当該特約の効力の全部又は一部が否定される場合には、契約期間中であっても当該契約が終了することがあります。また、当該契約の期間満了時に契約の更新がなされないことがあります。これらの場合、後任のオペレーターが選任されるまではオペレーター不在又は機能不全のリスクが生じるため、一時的に、賃料収入が得られない可能性や当該太陽光発電設備等の管理状況が悪化する可能性があります。

また、オペレーターが賃借人である場合において賃貸借契約が終了した場合、本投資法人が新たなオペレーターをして固定価格買取制度の下で同一の価格で売電を継続させるためには、オペレーターから新たなオペレーターへ、太陽光発電設備に係る認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位を移転させる必要がありますが、これらの地位の移転を行うためには、既存のオペレーターの協力が欠かせず、かつ、買取電気事業者及び接続電気事業者の承諾が必要となります。したがって、賃貸借契約の終了時において、かかる既存のオペレーターの協力又は買取電気事業者若しくは接続電気事業者の承諾が得られなかった場合、新たなオペレーターが固定価格買取制度の下で同一の価格で売電することができない可能性があり、その結果、賃料収入の減少等により、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

本投資法人では、保有資産及び取得予定資産に係るオペレーターとの賃貸借契約において、20年の賃貸借期間のうち、当初の10年と1か月を中途解約を認めない解約不能期間とし、各当事者による申入れにより当該10年と1か月経過時点において解約することを認める(なお、その後の賃貸借期間における中途解約に関する規定の要否及び(必要となる場合)内容については別途協議とする)旨の中途解約条項を設け、かかるリスクを限定すべく対応していますが、当該期間経過時点においてオペレーターからの中途解約を制限することはできず、その後もオペレーターからの中途解約が認められる可能性があるため、当該リスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。

d. 財務状況の悪化、倒産等に関するリスク

賃借人の財務状況が悪化した場合又は賃借人が倒産手続等の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞る可能性があります。賃貸借契約上敷金又は保証金を差し入れることとなっている場合は、この延滞賃料等の債務の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲内であれば敷金又は保証金から当該債務に充当することも可能ですが、それを超える状況になった場合、又は賃貸借契約上敷金若しくは保証金の差入れが行われない場合には、投資主が損失を被る可能性があるほか、本投資法人は、これらの関係法人に対する債権の回収に困難が生じるおそれがあり、さらに、賃貸借契約を解約されることがあります。

また、オペレーターが、財務状況の悪化や倒産手続等により業務遂行能力を喪失する可能性があります。これらにより、太陽光発電設備等の管理・運営が十分に行われ

なくなり、その場合、売電収入が減少し、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、太陽光発電設備等の価値や本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があるほか、本投資法人は、それらの関係法人に対する債権の回収に困難が生じるおそれがあり、さらに、オペレーターとの契約を解約されることがあります。

なお、保有資産及び取得予定資産に係る賃貸借契約及び管理委託契約においては、賃借人兼オペレーターについて、2期連続の経常損失、債務超過、倒産手続等の開始の申立て、その資産に対する保全処分、強制執行又は競売の申立て、公租公課の滞納処分、オペレーター選定基準の不充足等の一定の信用事由が発生した場合、当該既存の賃借人兼オペレーターとの当該賃貸借契約又は管理委託契約を解除の上、賃借人兼オペレーターを他の適切な者に交代させることとし、又は交代させることを予定しています。しかし、賃貸借契約については、契約上規定されている解除の要件が満たされていたとしても賃貸借契約の基礎である当事者間の信頼関係を破壊する事情がない限り、裁判所によって解除が認められない可能性があり、また、賃借人兼オペレーターに倒産手続等の開始の申立てがあったことを原因として本投資法人による賃貸借契約又は管理委託契約の解除を認める規定については、破産手続における破産管財人、再生手続における再生債務者等及び更生手続における管財人に双方未履行双務契約に関して履行又は解除の選択権を認めている法の趣旨等に照らし、その有効性が認められない可能性があります。その場合、本投資法人は、既存の賃借人との賃貸借契約又は既存のオペレーターとの間の管理委託契約を解除できず、太陽光発電設備等の管理・運営が十分に行われないう状況を早期に解消できない可能性があります。また、賃貸借契約を解除できたとしても、前記「c. 解約に関するリスク、特にその場合の買取価格が下落するリスク」に記載のとおり、認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位の移転について既存の賃借人の協力や買取電気事業者及び接続電気事業者の承諾が得られず、新たな賃借人が固定価格買取制度の下で同一の価格で売電することができない可能性があります。

e. オペレーターの代替性に関するリスク

太陽光発電設備等の管理・運営には、一定の知識・ノウハウが要求されることから、オペレーターとの契約が解除され又は更新されなかった場合、本投資法人の希望する時期及び条件で現在と同等又はそれ以上の能力と専門性を有する新たなオペレーターを選任できる保証はなく、また、速やかに選任できない場合には、運営の移行期間において十分な管理・運営がなされず、また、十分な収益が実現できないことがあり、これらの結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。また、本投資法人は、導管性要件との関係で、太陽光発電設備をオペレーター又はオペレーターが運営するSPCに賃貸しなければならず、新たなオペレーターの選任にあたっては、かかる仕組みを受容するオペレーターを探す必要があり、かかる事情により新たなオペレーターを選任できない可能性又は速やかに選任できない可能性があります、かかる場合には、運営の移行期間において十分な管理・運営がなされず、また、十分な収益が実現できないことがあり、これらの結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

f. 賃料改定に係るリスク

賃貸借契約の期間が比較的長期間である場合、賃料等の賃貸借契約の内容について、定期的に見直しを行うこととされることがあります。

したがって、賃貸借契約が締結された時点での賃料がその後も維持される保証はありません。賃料改定により賃料が減額された場合、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

また、定期的な賃料等を増額する旨の規定が賃貸借契約にある場合でも、賃借人との交渉如何によっては、必ずしも、規定どおりに賃料を増額できるとは限りません。

(ロ) O&M業者に関するリスク

a. 能力に関するリスク

一般に、太陽光発電設備の稼働状況に係るモニタリング、点検・修理その他の保守管理等、太陽光発電設備等の維持管理・運営全般の成否は、O&M業者の能力、経験及び知見によるところが大きく、本投資法人が保有する又は取得を予定している太陽光発電設備等の維持管理・運営についても、実際の維持管理・運営を委託するO&M業者の業務遂行能力に大きく依拠することとなります。維持管理・運営の委託先を選定す

るにあたっては、当該O&M業者の能力、経験及びノウハウが十分であることが必要となりますが、当該O&M業者における人的・財産的基盤が将来にわたって維持される保証はありません。

b. 維持管理・運營業務に起因する損害に関するリスク

O&M業者が太陽光発電設備等の維持管理・運営を懈怠したり、維持管理・運營業務の遂行に際して太陽光発電設備等を毀損するなど、O&M業者が太陽光発電設備等に対して損害を生じさせた場合、本投資法人は、O&M業者に対して、O&M契約に基づき損害賠償を請求することがありますが、O&M契約において、かかる場合のO&M業者の責任が制限されている場合があり、本投資法人に生じた損害が填補されない可能性があり、投資主に損害を与える可能性があります。

c. 利益相反に関するリスク

本投資法人の太陽光発電設備等に係るO&M業者が、他の顧客から当該他の顧客の太陽光発電設備等の維持管理・運營業務を受託し、本投資法人の太陽光発電設備等に係るO&M業務と類似又は同種の業務を行う可能性があります。これらの場合、当該O&M業者は、本投資法人以外の顧客の利益を優先することにより、本投資法人の利益を害する可能性があります。

d. 解約に関するリスク

一定の場合には、O&M業者との契約が解約されることがあります。後任のO&M業者が選任されるまではO&M業者不在又は機能不全のリスクが生じるため、一時的に当該太陽光発電設備等の維持管理・運営状況が悪化する可能性があります。また、本投資法人の希望する時期及び条件で現在と同等又はそれ以上の能力と専門性を有する新たなO&M業者を選任できる保証はなく、速やかに選任できない場合には、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

e. 倒産に関するリスク

O&M業者が、倒産手続等の開始により業務遂行能力を喪失し、太陽光発電設備等について問題が生じた場合に速やかな対応がなされないことにより当該太陽光発電設備等の価値が毀損される可能性があるほか、本投資法人は、それらの関係法人に対する債権の回収に困難が生じるおそれがあり、さらに、O&M業者との契約を解約されることがあります。これらにより、本投資法人の日常の業務遂行に影響が及ぶことになり、投資主が損害を受ける可能性があります。

(ハ) メーカー又はEPC業者から保証その他のサポートが得られなくなるリスク

後記「発電事業に係る操業リスク (イ) 太陽光発電設備の発電量が想定より低下するリスク」及び「運用資産に関するリスク (イ) 太陽光発電設備の欠陥・瑕疵に関するリスク」に記載のとおり、欠陥、瑕疵等又は太陽光発電設備の劣化等に備えて、本投資法人又はオペレーター若しくは賃借人は、EPC業者又はメーカーに対して、表明保証責任、瑕疵担保責任又はメーカー保証の履行を求める権利を有する場合がありますが、権利行使期間の満了、EPC業者又はメーカーが解散したり無資力になっていること、その他の理由により実効性がない場合もあります。

かかる場合、太陽光発電設備の修補等を行うことが不可能又は困難となることや、本投資法人が太陽光発電設備の修補等に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主に損害を与える可能性があります。

(二) 買取電気事業者（売電先）に関するリスク

買取電気事業者の財務状況が悪化した場合又は買取電気事業者が倒産手続等の対象となった場合、売電契約に基づく売電料金の支払が滞る可能性があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

この場合、発電事業者は、固定価格買取制度に基づき、送配電事業者に再生可能エネルギー電気の買取を申し込むことができますが、新たに買取電気事業者となる送配電事業者による買取が開始されるまでの間、売電収入が得られない可能性があります。なお、この売電収入を得られない期間も調達期間にカウントされることとなっており、調達期間満了までに得られる総売電収入が減少する可能性があります。また、固定価格買取制度による調達期間内においては、新たな買取電気事業者による買取価格は、固定価格買取制度に基づく買取価格（調達価格）又はそれ以上の価格であることには変わりないものの、既存の買取電気事業者が調達価格より高い価格で買取を行っていた場合、当該価格より低い価格となる可能性があります。

発電事業に係る権利・法制度に関するリスク

(イ) 売電契約の変更・終了のリスク

買取電気事業者との間の売電契約の期間満了時に契約の更新がなされる場合、又は当該売電契約に契約期間中における買取条件の見直しに関する条項がある場合、契約の更新又は変更により買取条件が変更されることがあり、特に、既存の売電契約に基づく買取価格が固定価格買取制度に基づく買取価格（調達価格）より高い場合、買取価格がより低い価格に変更される可能性があります。

また、買取電気事業者が売電契約において解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても売電契約が終了したり、また、売電契約の期間満了時に契約の更新がなされない場合があります。さらに、売電契約は、発電事業者の債務不履行等の一定の解除事由が発生した場合、買取電気事業者により解除される場合があります。なお、通常の売電契約において、発電事業者は一定量の電気を供給する義務を負っており、発電事業者が法令等を遵守して発電事業を営んでいる限り、売電契約上の解除事由に該当する場合は限定的と考えられますが、売電契約（買取電気事業者の約款を含みます。）によっては、本投資法人が所有する発電設備以外の発電設備に関する発電事業者の電気事業者に対する債務不履行等、本投資法人や本投資法人が保有する発電設備とは無関係の事由が含まれている場合があり、売電契約を締結している発電事業者によっては、かかる事由の発生により、売電契約を解除される可能性があります。

既存の売電契約が終了する場合、発電事業者は、固定価格買取制度に基づき、送配電事業者に再生可能エネルギー電気の買取を申し込むことができますが、新たに買取電気事業者となる送配電事業者による買取が開始されるまでの間、売電収入が得られない可能性があります。なお、この売電収入を得られない期間も調達期間にカウントされることとなっており、調達期間満了までに得られる総売電収入が減少する可能性があります。また、この場合、新たな買取電気事業者による買取価格は、固定価格買取制度に基づく調達価格以上の価格であることには変わりないものの、既存の買取電気事業者が固定価格買取制度に基づく調達価格より高い価格で買取を行っていた場合、当該価格より低い価格となる可能性があります。

これらの場合、借借人である発電事業者の売電収入が減少する可能性があり、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(ロ) 接続契約等の終了のリスク

接続契約は、期間満了時に契約の更新がなされない場合や、発電事業者の債務不履行等の一定の解除事由を原因として接続電気事業者により解除される場合があります。なお、発電事業者が法令等を遵守して発電事業を営んでいる限り、このように接続契約が終了する場合は限定的と考えられますが、接続契約（接続電気事業者の約款を含みます。）によっては、本投資法人が所有する発電設備以外の発電設備に関する発電事業者の接続電気事業者に対する債務不履行等、本投資法人とは関係のない事由が含まれている場合があり、接続契約を締結している発電事業者によっては、かかる事由の発生により、接続契約を解除される可能性があります。また、接続電気事業者と買取電気事業者が異なる場合、両者の間の接続供給契約（託送供給等約款を含みま

す。)その他の契約が解除され、発電事業者が接続電気事業者を通じて電気を供給することができなくなる可能性があります。

既存の接続契約が終了する場合、発電事業者は、電気事業法に基づき送配電事業者が接続を拒否できる正当な理由がない限り、再度接続契約を申し込むことができるものと考えられますが、再度接続契約が締結されるまでの間、売電収入が得られない可能性があります。また、接続電気事業者と買取電気事業者との間の接続供給契約(託送供給等約款を含みます。)その他の契約が終了した場合、発電事業者は、固定価格買取制度に基づき、再エネ特措法に定める特定契約締結拒否事由がない限り、送配電事業者との間で特定契約を締結し、当該特定契約に基づき再び電気を供給することができますが、再度特定契約が締結されるまでの間、売電収入が得られない可能性があります。なお、この売電収入を得られない期間も調達期間にカウントされることとなっており、調達期間満了までに得られる総売電収入が減少する可能性があります。また、かかる場合、買取価格(調達価格)や適用される出力抑制のルールその他の条件が変更される可能性があります。

これらの場合、借借人である発電事業者の売電収入が減少する可能性があり、その結果、本投資法人が収受する賃料収入の減少等により、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(八) 出力抑制を求められるリスク

各太陽光発電設備について、再エネ特措法施行規則に定める以下の事由に該当する場合、接続電気事業者(注)から出力の抑制を求められる場合があり、その場合、借借人である発電事業者が見込みどおりの売電収入を得られない可能性があり、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

- i. 接続電気事業者における電気の供給量がその需要量を上回ることが見込まれる場合。
- ii. 天災事変により、被接続先電気工作物(接続電気事業者の事業の用に供する変電用、送電用又は配電用の電気工作物をいいます。以下同じです。)の故障又は故障を防止するための装置の作動により停止した場合(接続電気事業者の責めに帰すべき事由によらない場合に限ります。)
- iii. 人若しくは物が被接続先電気工作物に接触した場合又は被接続先電気工作物に接近した人の生命及び身体を保護する必要がある場合において、接続電気事業者が被接続先電気工作物に対する電気の供給を停止した場合(接続電気事業者の責めに帰すべき事由によらない場合に限ります。)
- iv. 被接続先電気工作物の定期的な点検を行うため、異常を感知した場合における臨時的点検を行うため又はそれらの結果に基づき必要となる被接続先電気工作物の修理を行うため必要最小限度の範囲で当該接続電気事業者が被接続先電気工作物に対する電気の供給を停止又は抑制する場合。
- v. 当該発電事業者以外の者が用いる電気工作物と被接続先電気工作物とを電氣的に接続する工事を行うため必要最小限度の範囲で接続電気事業者が被接続先電気工作物に対する電気の供給を停止又は抑制する場合。

ただし、前記i.の理由による需給バランスの調整のための太陽光発電設備の出力抑制は、年間のうち電力需要が小さい時期・時間帯において、火力発電の抑制、揚水発電の揚水運転、会社間連系線を用いた広域的な周波数調整の要請等の措置を講じても、電力の供給量が需要を超過することが見込まれる場合に行われます。なお、需給バランスの調整のための出力抑制は、今後、経済産業省資源エネルギー庁省エネルギー・新エネルギー部「出力制御の公平性の確保に係る指針」(2017年3月)に従って実施されることが見込まれます。

なお、500kW以上の太陽光発電設備に関する前記i.の理由による需給バランスの調整のための無補償の出力の抑制は、原則、年間30日(2015年1月26日以降に接続申込みをする案件は年間360時間)が上限とされており、この上限を超えて出力の抑制がなされる場合、借借人は、接続電気事業者に対して、当該抑制により生じた損害の補償を求めることができます。ただし、指定電気事業者は、接続申込量が接続可能量を超過した後に接続申込みをしたと認められる太陽光発電設備について、前記の上限にかかわらず、無補償の出力抑制を無制限に行うことができます。保有資産及び取得予定資産に適用される出力抑制ルールについては、前記「2 投資対象 第5期取得資

産及び取得予定資産の概要 (口) 設備・施設の概要 d. 適用される出力抑制ルール」及び参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 その他投資資産の主要なもの (口) 設備・施設の概要 d. 適用される出力抑制ルール」をご参照ください。

(注) 現行再エネ特措法の下では買取義務者(電気事業者)が送配電事業者となったため、改正法施行日以降に特定契約が締結される案件については、買取電気事業者と同一の者となります。本(ハ)において以下同じです。

(二) 調達価格又は調達期間が変更されるリスク

固定価格買取制度の下では、各太陽光発電設備において運転開始日に適用された買取価格(調達価格)又は買取期間(調達期間)は、原則として、当該太陽光発電設備については変更されることはありません。しかし、再エネ特措法第3条第10項によれば、経済産業大臣は、物価その他の経済事情に著しい変動が生じ、又は生ずるおそれがある場合において、特に必要があると認めるときは、調達価格及び調達期間を改定することができるものとされています。経済産業省資源エネルギー庁のウェブサイトによれば、「物価その他の経済事情に著しい変動」とは、急激なインフレーションやデフレーション、スタグフレーションのような例外的な事態を想定していると説明されており、かかる調達価格及び調達期間の変更が実施される可能性は相当程度限定的と考えていますが、かかる変更が実施された場合、売電収入が減少する可能性があり、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、また、発電設備等の価値が毀損し、投資主が損失を被る可能性があります。

また、運用資産に係る賃借人との間の賃貸借契約が終了した場合で既存の賃借人の協力又は買取電気事業者若しくは接続電気事業者の承諾が得られなかった場合、新たな賃借人が固定価格買取制度のもとで同一の価格で売電することができない可能性があることについては、前記「運用資産に関わる関係者に関するリスク (イ) オペレーターに関するリスク c. 解約に関するリスク、特にその場合の買取価格が下落するリスク」をご参照ください。

将来、各年度に適用される調達価格が低く設定され、又は調達期間が短く設定された場合、それ以降に建設される新規の太陽光発電設備が減少し、又は建設されても投資に適さず、本投資法人が希望どおりに太陽光発電設備等を取得できなくなる可能性があります。

(ホ) インフレにより売電価格の価値が実質的に低下すること等によるリスク

固定価格買取制度の下では、再生可能エネルギー電気の買取価格(調達価格)は、調達期間にわたり固定されており、インフレにより他の物価が上昇した場合、売電価格の価値が実質的に低下し、太陽光発電設備等の価格が実質的に低下する可能性があります。本投資法人の太陽光発電設備等に係る賃料収入は、賃借人の売電収入と一部連動しており、最低保証賃料部分についても賃借人が太陽光発電設備から得られるべき想定売電収入を基礎に決定されているため、太陽光発電設備等に係る賃料を他の物価の上昇に合わせて上げることが難しい可能性があり、この場合、賃料の価値が実質的に低下する可能性があります。また、インフレにより物価が上昇した場合、太陽光発電設備等の運営・維持管理に要する費用等が増加する可能性があります。これらの場合、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(ヘ) 固定価格買取制度の下での買取期間満了後の売電に関するリスク

各太陽光発電設備に係る固定価格買取制度の下での買取期間が満了した後は、同制度の下でのように電気を一定の価格で買い取る義務を有する者がおらず、発電事業者が当該発電設備により発電した電気の売却を継続するためには、電気事業者との交渉により売却及びその条件について合意するか、卸電力取引所等の市場で売却することとなります。これらの場合、固定価格買取制度の下での買取期間終了後の売電先が見つからない可能性があり、売電先が見つかった場合(既存の買取電気事業者と契約の更新又は再契約を行う場合を含みます。)又は市場で売却する場合でも、買取の価格その他の条件は、固定価格買取制度の下での買取価格その他の条件に比べて、発電事業者にとって大幅に不利となり、賃借人である発電事業者の売電収入が大きく減少する可能性があり、その結果、賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受けます。特に、保有資産及び取得予定資産については、買取期間経過後の最低保証賃料が、買取期間中の最低保証賃料と比較して相当程度低く設定されているため、かかる点からしても、本投資法人の収益等が悪影響を受けます。

また、このような固定価格買取制度の下での買取期間満了後の売電に関するリスクを理由として、発電設備等の価値の毀損や、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で処分できないことにより、投資主が損失を被る可能性があります。

(ト) 再エネ特措法に基づく認定が取り消されるリスク

固定価格買取制度の適用を受けるためには、再生可能エネルギー発電事業計画に関し、再エネ特措法に基づく認定を受ける必要があります。なお、現行再エネ特措法のもとでは、旧再エネ特措法より認定要件が加重されました。そして、経済産業大臣は、認定を受けた者(以下「認定事業者」といいます。)が認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画に従って再生可能エネルギー発電事業を行っていないとき、認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画が再エネ特措法及び再エネ特措法施行規則に定める基準に適合しなくなったとき又は認定事業者が経済産業大臣の改善命令に違反したときは、認定を取り消すことができるものとされています。認定が取り消された場合、当該再生可能エネルギー発電事業計画に係る太陽光発電設備を用いた再エネ特措法の固定価格買取制度に基づく売電を行うことができず、認定を再取得した場合でも、再取得時の調達価格(当初の調達価格より低額であることが予想されます。)及び調達期間が適用されます。これらの場合、売電収入が大きく減少する可能性があり、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、また、発電設備等の価値が毀損し、投資主が損失を被る可能性があります。

(チ) 固定価格買取制度が変更又は廃止されるリスク

本投資法人の主な投資対象は、再生可能エネルギーの固定価格買取制度が適用される太陽光発電設備等ですが、同制度を取り巻く情勢の変化により、現在の制度が変更又は廃止され、かかる変更又は廃止の結果、発電事業自体は継続できるとしても、従前と同様の条件で安定的かつ継続した売電収入を得ることができなくなる可能性や新たな規制を遵守するために太陽光発電設備等の運営・維持管理に要する費用等が増加する可能性があります。

他方で、経過措置等により、固定価格買取制度の変更又は廃止は本投資法人が既に取得した太陽光発電設備には適用されない可能性もありますが、その場合でも、かかる変更又は廃止の結果、それ以降に建設される新規の太陽光発電設備が減少し、又は建設されても投資に適さず、本投資法人が希望どおりに太陽光発電設備を取得できなくなる可能性があります。

なお、2017年4月1日施行の再エネ特措法改正法に基づく制度変更の概要については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 太陽光発電事業の概要について (ロ) 固定価格買取制度の概要 c. 固定価格買取制度の見直し」をご参照ください。

(リ) 電気事業法上の発電事業者に対する規制等に関するリスク

一定規模以上の発電設備を維持・運用する発電事業者は、電気事業法に従い、発電事業の届出を行わなければなりません。前記「1 投資方針 本投資法人の特徴 (イ) 運営サポート体制(タカラレーベンのスポンサーサポート体制) d. タカラレーベンの太陽光発電事業 ii タカラレーベンにおける太陽光発電事業の実績」に記載のとおり、タカラレーベンも当該発電事業者に該当するため、発電事業の届出を行っています。

そして、かかる届出を行った電気事業法上の発電事業者(電気事業法第2条第1項第15号に規定する発電事業者をいい、本(リ)において以下「届出發電事業者」といいます。)は、毎年度、供給計画を作成し、電力広域的運営推進機関(以下「広域機関」といいます。)を経由して経済産業大臣に届け出る必要があります。経済産業大臣は、広域的運営による電気の安定供給の確保等のため、届出發電事業者に対して、供給計画の変更を勧告したり、電気の供給その他必要な措置を命じたりすることができます。また、届出發電事業者は、電気事業法に従い、経済産業大臣による業務改善命令等の行政処分の対象となり得ます。再生可能エネルギーの固定価格買取制度により電気の供給を行う発電事業者に対してかかる経済産業大臣の権限が行使される可能性は現時点では限定的と考えていますが、かかる権限が行使された場合には、届出發電事業者である賃借人の売電収入が減少する可能性があり、その結果、実績連動賃料の

設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

また、届出發電事業者は、広域機関に加入することが義務付けられており、タカラレーベンも広域機関に加入し会員となっています。広域機関の会員は、需給バランス悪化時における広域機関の指示に従う義務があります。再生可能エネルギーの固定価格買取制度により電気の供給を行う発電事業者に対してかかる指示がなされる可能性は現時点では限定的と考えていますが、かかる指示がなされた場合には、届出發電事業者である賃借人の売電収入が減少する可能性があり、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(ヌ) その他の法令の制定・変更に関するリスク

電気事業法その他太陽光発電設備の保安又は維持管理に関する法令の制定又は改正により、太陽光発電設備の管理費用等が増加する可能性があります。

また、電気事業に関する法令の制定又は改正により、本投資法人又はオペレーター若しくは賃借人に対し新たな義務が課される可能性があります。

さらに、将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、太陽光発電設備の保有又は処分若しくは廃棄に関し、新たな義務等が課される可能性があります。

発電事業に係る操業リスク

本投資法人の主たる運用資産は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (2) 投資対象 投資対象とする資産の種類」に記載のとおり、再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産、その中でも特に太陽光発電設備等です。かかる資産には以下のようなリスクが存在します。かかる資産を裏付けとする他の資産に投資する場合も同様です。なお、本投資法人の太陽光発電設備等に係る賃料収入は、発電事業者の売電収入と一部連動しているため、以下に記載するリスクが現実化した場合、運用資産の価値の減少や損害賠償義務の負担などのほかに、賃借人である発電事業者の売電収入が減少し、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(イ) 太陽光発電設備の発電量が想定より低下するリスク

太陽光発電設備の性能が取得後に想定以上に低下し、又は太陽光発電設備に故障、不具合等が発生し、想定していた発電量が得られず、売電収入が減少する可能性があります。本投資法人又はオペレーター若しくは賃借人は、設計、建設請負契約(以下「EPC契約」といいます。)上の性能保証又はメーカーの保証の内容に応じて、EPC業者又はメーカーに対して、太陽電池モジュール、パワーコンディショナー等の修理若しくは交換又は補償金の支払を請求できる場合がありますが、保証の対象、期間等は一定範囲に限定されており、性能を回復・維持するために修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることや、想定した性能を維持できないことがあります。

また、本投資法人が保有し又は取得する太陽光発電設備はいずれも十分な期間の操業記録がないため、経年劣化や将来にわたる故障の発生率等の正確な予測が困難であり、実際の発電量が想定を下回る可能性があります。

これらの場合は、賃借人である発電事業者の太陽光発電設備に係る売電収入が減少し、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(ロ) 周囲の環境・日射量に関するリスク

本投資法人の運用資産である太陽光発電設備の周辺環境が本投資法人の支配できない事由により悪化する可能性があり、その結果、本投資法人の運用資産である発電設備の収益の低下や価値の下落が生じ、本投資法人に悪影響が生じる可能性があります。特に、太陽光発電設備の発電量は日射量によって変動するため、周辺に新しい建物等が建築されることや、周辺の植物の成長等により事後的に太陽光発電設備への日照が制限される場合には、その後の当該太陽光発電設備の発電量が減少することとなり、賃借人である発電事業者の売電収入が減少する可能性があり、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(八) 天候に関するリスク

太陽光発電設備は発電量が日射量によって変動するため、天候不順が続いた場合や積雪等により太陽電池モジュールへの日射が遮られる状態が続いた場合、太陽光発電設備から得られる売電収入が減少する可能性があります。このような太陽光発電設備の特性を踏まえ、本投資法人では、一定の天候不順をあらかじめ予想発電量の算出過程において見込んで事業計画を策定していますが、想定を超える天候不順等が続いた場合、賃借人である発電事業者が見込みどおりの売電収入を得られない可能性があります。その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。強風、暴風雨、洪水、落雷、竜巻等の異常な気象現象によるリスクについては、後記「運用資産に関するリスク (ホ) 災害等による太陽光発電設備及び事業用地の毀損、滅失及び劣化のリスク」をご参照ください。

(二) 事故等に関するリスク

本投資法人が投資対象とする再生可能エネルギー発電設備においては、設置された電気工作物等の危険物や発電された電気を原因とする事故、強風等による太陽電池モジュールや風車の破損、洪水によるダム・堰の決壊等、各再生可能エネルギー発電設備特有の事故等が発生する可能性があります。万が一、運用資産において、かかる事故等が発生した場合、再生可能エネルギー発電設備が滅失、劣化又は毀損し、又は一定期間の不稼働を余儀なくされる場合があります。かかる事故等が発生した場合のリスクについては、後記「運用資産に関するリスク (ホ) 災害等による太陽光発電設備及び事業用地の毀損、滅失及び劣化のリスク」及び同「(へ) 太陽光発電設備及び事業用地に係る所有者責任、修繕・維持・管理費用等に関するリスク」をご参照ください。

(ホ) 送電設備その他第三者の資産に関するリスク

発電事業者は、原則として、太陽光発電設備が接続電気事業者の送電設備に電氣的に接続され、当該送電設備その他の送電に関連する第三者の設備が維持されている場合のみ売電することができます。したがって、これらの設備が故障又は損壊した場合、発電事業者は、一定期間太陽光発電設備の不稼働を余儀なくされる可能性があります。なお、再エネ特措法施行規則によれば、天災事変による接続電気事業者の電気工作物の故障又は故障を防止する装置の作動による停止等の場合、売電の停止（出力の抑制）に対する補償は行われないうこととなっています。これらの場合、賃借人である発電事業者の売電収入が減少する可能性があります。その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(ヘ) 近隣住民との紛争が生じるリスク

本投資法人が保有する太陽光発電設備等に関し、土地の造成・治水の不備・瑕疵、太陽光パネルの反射光、景観上の問題等により近隣住民との紛争が生じ、訴訟費用及び損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、太陽光発電設備等について予想外の費用又は損失を負担する可能性があります。また、場合によってはさらに土地の再整備、太陽光パネルの撤去その他の対策を余儀なくされるほか、太陽光発電事業の継続が困難又は不可能になる可能性もあります。保有資産及び取得予定資産の立地上、また、保有資産及び取得予定資産が原則として既に稼働している設備であり、かつ、本書の日付現在保有資産についてかかる紛争が発生しておらず、取得予定資産についても取得に際してデュー・ディリジェンスを実施していることに鑑み、これらの紛争が生じる可能性は相当程度限定的と考えていますが、これらの紛争により、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

運用資産に関するリスク

本投資法人の主たる運用資産は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (2) 投資対象 投資対象とする資産の種類」に記載のとおり、再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産、その中でも特に太陽光発電設備等です。かかる資産には以下のようなリスクが存在します。かかる資産を裏付けとする他の資産に投資する場合も同様です。なお、本投資法人の太陽光発電設備等に係る賃料収入は、発電事業者の売電収入と一部連動しているため、以下に記載するリスクが現実化した場合、運用資産の価値の減少や損害賠償義務の負担などのほかに、賃借人である発電事業者の売電収入が減少し、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(イ) 太陽光発電設備の欠陥・瑕疵に関するリスク

太陽光発電設備には設計・材質・施工、部品・資材、権利等に関して欠陥、瑕疵等が存在している可能性があります。また、かかる欠陥、瑕疵等が取得後に判明する可能性もあります。

太陽光発電設備について、EPC業者がEPC契約において一定の事項につき表明及び保証し、又は瑕疵担保責任を負担している場合や、製造業者が太陽電池モジュール、パワーコンディショナー、架台等に関する保証を提供している場合、本投資法人又は発電事業者は、かかる表明及び保証が真実でなかったことを理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任を追及し、又は製品保証の内容に従って修理若しくは交換又は保証金の支払を請求しますが、相手方の承諾が得られない等の理由によりこれらの権利を本投資法人又は発電事業者が承継できない場合や、これらの責任の対象、期間等は一定範囲に限定されているため欠陥、瑕疵等がこれらの範囲外となる場合があります。

また、本投資法人は、状況によっては、前所有者に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任を負担させることも想定されますが、表明及び保証又は瑕疵担保責任を負担させることができない可能性があるほか、負担させることができた場合においても、これらの責任の期間及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例であり、また、前所有者が解散したり無資力になっているために実効性がない場合もあります。かかる可能性は、前所有者がいわゆるSPCであるような場合に特に顕著です。

これらの場合には、太陽光発電設備の修補等を行うことが不可能又は困難となることや、本投資法人が太陽光発電設備の修補等に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなる可能性があります。投資主に損害を与える可能性があります。

(ロ) 事業用地等に関するリスク

本投資法人は、太陽光発電設備を設置、保守、運用するために必要な土地（送電線敷設用地を除き、以下「事業用地」といい、事業用地及び事業用地を使用する借地権その他の権利を併せて「事業用地等」といいます。）を使用する権利等を、所有権又は賃借権若しくは地上権（土地の賃借権及び地上権を併せて以下「借地権」といい、土地の賃借人又は地上権者を「借地権者」といいます。）を取得することにより確保することを基本方針としていますが、特に借地権の場合には契約期間満了や契約解除等により、また、許認可を受けて事業用地を利用している場合にはその許認可の取消

し等により、事業用地に係る権利を失い、太陽光発電設備を本投資法人の費用負担で収去し、事業用地を返還せざるを得ない状況となる可能性があります。特に、賃貸借の存続期間は、20年を超えることができないため、固定価格買取制度に基づく調達期間が満了する前に事業用地に係る賃貸借契約が終了する可能性があります。また、借地権が地代の不払等の理由による解除等により消滅する可能性もあります。加えて、本投資法人が有する権利が転借地権である場合、転貸人が有する借地権が転貸人による土地の所有者に対する賃料不払い等の債務不履行やその他の事由に基づく解除等により消滅してしまうと、原則として、本投資法人が有する転借地権も消滅します。

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売されたり、借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移転する可能性があります。この場合、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないとき、又は競売等が先順位の対抗要件を具備した担保権の実行によるものであるときは、本投資法人は、借地権を当該土地の新所有者に対して対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。なお、事業用地には、通常、建物が存在しないため、事業用地に係る借地権には借地借家法（平成3年法律第90号。その後の改正を含みます。）（以下「借地借家法」といいます。）の適用がなく、借地上の建物の登記により借地権の対抗要件を具備することができず、賃貸借の場合、賃貸人の任意の協力により事業用地に係る賃借権を登記する以外に借地権の対抗要件を具備する方法がありません。

さらに、借地権が賃借権である場合、借地権を譲渡し、又は事業用地を転貸するには、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。借地上の太陽光発電設備の所有権と一緒に、当該借地に係る借地権も譲渡する場合には、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。また、借地上の太陽光発電設備を賃貸する場合には、併せて当該借地を転貸することになるのが通常であるため、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。かかる借地権設定者の承諾に関しては、借地権設定者への承諾料の支払があらかじめ約束されていたり、約束されていなくても慣行を理由として借地権設定者が承諾料を承諾の条件として請求してくる場合があります（なお、法律上、借地権設定者に当然に承諾料請求権が認められているものではありません。）。したがって、かかる承諾が得られず太陽光発電設備等の処分ができない可能性があるほか、適時に承諾が得られないことにより、太陽光発電設備等を希望どおりの時期その他の条件で処分できない可能性があります。このリスクは借地権設定者が多数に及ぶ場合に特に顕著となります。

加えて、借地権設定者の資力の悪化や倒産等により、借地権設定者に差し入れた敷金及び保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があります。なお、借地権設定者に対する敷金及び保証金等の返還請求権について担保設定や保証はなされないのが通例です。

さらに、借地権設定者について倒産手続等が開始した場合において、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないときは、当該借地権設定者又はその破産管財人若しくは管財人は、賃貸借契約等を解除することができます。また、本投資法人が有する権利が転借地権である場合において転貸人について倒産手続等が開始した場合、当該転貸人又はその破産管財人若しくは管財人は、当該転貸人と事業用地の所有者との間の賃貸借契約等を解除することができ、かかる解除に伴い、本投資法人が有する転借地権も消滅する可能性があります。

なお、太陽光発電設備の事業用地には、通常、建物が存在しないため、事業用地に係る借地権には借地借家法の適用がなく、本投資法人は、事業用地に係る借地権に関して、借地借家法に定める借地権者保護のための規定の適用を受けることができません。

借地上に建てられている太陽光発電設備については、敷地及び太陽光発電設備を一括して所有している場合と比べて、前記のような制限やリスクがあるため、取得又は売却のために多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

(八) 送電線敷設用地に関するリスク

送電線敷設用地を使用する権限等については、道路使用許可等の許認可により確保する場合や、賃借権等の登記できる権利により確保している場合でも登記を行っていないために送電線敷設用地を使用する権利について対抗要件が具備されていない場合もあります。道路使用許可等の許認可は、有効期間が比較的短期間に限られることが

多く、その更新は所轄行政機関の裁量であるため、発電事業を継続している間に当該許認可が失効し、既存の送電線敷設用地が使用できなくなる可能性があります。また、送電線敷設用地を使用する権利について対抗要件が具備されていない場合、又は送電線敷設用地の所有者がこれを第三者に売却した場合若しくは第三者に二重賃貸した場合、当該第三者に送電線敷設用地を使用する権利を対抗できなくなる可能性があります。これらの場合には、他の送電線敷設用地を確保するための費用の支出が必要となったり、あるいは他の送電線敷設用地が確保できず、太陽光発電設備により発電した電気の売電ができなくなることにより、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(二) 事業用地の瑕疵や境界に関するリスク

事業用地等には権利、地盤、地質、構造等に関して瑕疵等が存在している可能性があります。また、かかる瑕疵等が取得後に判明する可能性もあります。本投資法人は、状況によっては、前所有者又は前借地権者に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任を負担させることも想定されますが、表明及び保証又は瑕疵担保責任を負担させることができない可能性があるほか、負担させることができた場合においても、これらの責任の期間及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例であり、また、前所有者又は前借地権者が解散したり無資力になっているために実効性がない場合もあります。かかる可能性は、前所有者又は前借地権者がいわゆるSPCであるような場合に特に顕著です。

これらの場合には、当該瑕疵等の程度によっては当該事業用地等の資産価値が低下することを防ぐために買主である本投資法人が当該瑕疵等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることもあり、投資主に損害を与える可能性があります。

また、本投資法人が事業用地を売却する場合において当該事業用地が宅地建物取引業法(昭和27年法律第176号。その後の改正を含みます。)(以下「宅建業法」といいます。)上の宅地に該当する場合、本投資法人は、宅建業法上、宅地建物取引業者とみなされるため、同法に基づき、売却の相手方が宅地建物取引業者である場合を除いて、事業用地の売買契約において、瑕疵担保責任に関し、買主に不利となる特約をすることが制限されています。したがって、このような場合、売却した事業用地の瑕疵等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることもあり、投資主が損失を被る可能性があります。

加えて、事業用地をめぐる権利義務関係の複雑さゆえに、事業用地に関する権利が第三者の権利や行政法規等により制限を受けたり、第三者の権利を侵害していることが後になって判明する可能性があります。例えば、事業用地に、地図(公図)における土地の位置関係・形状と現況における土地の位置関係・形状が異なる、いわゆる地図混雑地域が含まれる場合に、事業用地内に第三者が所有権等の権利を有する土地が含まれていることが後から判明する可能性があります。また、事業用地に、表題登記のない土地が含まれる場合、当該土地の取得に関する対抗要件が具備できず、当該土地の所有権その他の権利を第三者に対抗できない可能性があります。このような場合、将来的に、当該第三者によって当該土地につき所有権等の主張をされ、所有敷地の面積が減少することにより、運用資産の運営に不可欠の土地が第三者の所有に属する等の問題が発生する可能性があります。また、訴訟費用及び損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、事業用地等について予定外の費用又は損失を負担する可能性もあります。その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

また、不動産登記簿の記載を信じて取引した場合にも、買主は事業用地等に係る権利を取得できないことがあります。さらに、権利に関する事項のみならず、不動産登記簿中の不動産の表示に関する事項が現況と一致していない場合もあります。このような場合、前記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上可能な範囲で責任を追及することができますが、その実効性があるとの保証はありません。

さらに、事業用地等を取得するまでの時間的制約や事業用地の立地上の特性等から、太陽光発電設備の事業用地の場合、一般に隣接地所有者からの境界確定同意が取得できず又は境界標の確認ができないまま、事業用地等を取得する事例が少なからず見られます。これらの場合、境界に関して紛争が生じ、境界確定の過程で所有敷地の面積が減少することにより、運用資産の運営に不可欠の土地が隣接地所有者の所有に属する等の問題が発生する可能性があります。また、訴訟費用及び損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、事業用地等について予定外の費用又は損失を負担する可能性

もあります。さらに、これらの事象が生じなかったとしても、境界未確定の事実が事業用地等処分の際の障害となる可能性があります。同様に、越境物の存在により、事業用地等の利用が制限され賃料に悪影響を及ぼす可能性や、越境物の除去等のために追加費用を負担する可能性があります。なお、本投資法人では、スポンサーであるタカラレーベンやその関係者から事業用地等を取得する場合には、原則として、その売買契約において、境界に関し将来紛争が生じるおそれがないことを表明させ、万が一これに反する事態が生じた場合にはその損害等を補償させる方針ですが、すべての場合にこれらの合意をすることが可能であるとは限らず、また、仮にこれらの合意をしていた場合であっても、その実効性が認められない可能性もあります。

(ホ) 災害等による太陽光発電設備及び事業用地の毀損、滅失及び劣化のリスク

火災、地震、液状化、津波、火山の噴火・降灰、高潮、強風、暴風雨、積雪、大雨、洪水、落雷、竜巻、土砂災害、戦争、武力攻撃、暴動、騒乱、テロ等(以下併せて「災害等」といいます。)又は第三者による盗難、損壊行為等の不法行為若しくは動植物による被害により太陽光発電設備又は事業用地が滅失、劣化若しくは毀損し、その価値が悪影響を受ける可能性があります。特に、太陽光発電設備においては、人員が常駐していない無人の発電所が多く、人目に付かない箇所も多いため、監視カメラやセンサー等による警備システムを導入してもなお、第三者による盗難、損壊行為等の不法行為又は動植物による被害に遭うリスクがあります。また、災害等又は第三者による不法行為若しくは動植物による被害により太陽光発電設備若しくは事業用地又は本投資法人、発電事業者若しくは接続電気事業者の送電設備その他の送電に関連する第三者の設備が滅失、劣化若しくは毀損し、太陽光発電設備の発電量が減少し又は周辺環境の悪化等の間接被害が生じた場合には、当該災害の解消までの期間、若しくは滅失、劣化若しくは毀損した箇所を修復するため一定期間、太陽光発電設備の不稼働を余儀なくされること、又はかかる修復が困難であること等により、賃借人である発電事業者の売電収入が減少し、実績連動賃料の設定の仕方によっては本投資法人の賃料収入が減少し若しくは得られなくなり、又は当該太陽光発電設備若しくは事業用地等の価値又は収益が下落する結果、投資主が損失を被る可能性があります。

本投資法人は、想定される損害の可能性及び程度、保険料の水準等を総合勘案して、保険の対象とする損害の種類や上限額を決定しており、すべての損害が保険の対象となっているわけではありません。太陽光発電設備又は事業用地等の個別事情等により保険契約が締結されない場合、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合、保険契約で填補されない災害等又は第三者による不法行為若しくは動植物による被害が発生した場合又は保険契約に基づく保険会社による支払が他の何らかの理由により行われず、減額される若しくは遅れる場合があります。さらに、保険金が支払われた場合であっても、行政規制その他の理由により当該太陽光発電設備若しくは事業用地又は送電設備その他の設備を災害等又は第三者による不法行為若しくは動植物による被害の発生前の状態に回復させることが不可能となる場合があります。これらの場合には、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。また、保険金が支払われた場合であっても、行政規制その他の理由により事故発生前の状態に回復させることが困難又は不可能である可能性や、設備の大部分が更新されたことにより新設設備とみなされ、当初の調達価格及び調達期間の適用が受けられない可能性があります。

(ヘ) 太陽光発電設備及び事業用地に係る所有者責任、修繕・維持・管理費用等に関するリスク

本投資法人の運用資産である太陽光発電設備又は事業用地を原因として、第三者の生命、身体又は財産等を侵害した場合に、損害賠償義務が発生し、結果的に本投資法人が予期せぬ損害を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、民法上無過失責任を負うことがあります。また、太陽光発電設備の個別事情により保険契約が締結されない場合、前記「(ホ) 災害等による太陽光発電設備及び事業用地の毀損、滅失及び劣化のリスク」と同様の理由により、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

また、太陽光発電設備又は事業用地につき滅失、毀損又は劣化等が生じ、修繕が必要となる場合には、かかる修繕に関連して多額の費用を要する可能性があります。また、かかる修繕が困難又は不可能な場合には、太陽光発電設備等から得られる売電収入が減少し、太陽光発電設備等の価格が下落する可能性があります。加えて、事業用

地につき滅失又は毀損等が生じ、修繕が困難又は不可能な場合には、事業用地の一部又は全部において太陽光発電設備を従前どおり設置することができなくなり、賃借人である発電事業者の売電収入が減少する可能性があり、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

さらに、経済状況によっては、インフレーション、人件費、資材等の費用の高騰、太陽光発電設備又は事業用地の維持管理に係る費用及び各種保険料等のコストの上昇、公租公課の増大その他の理由により、太陽光発電設備等の運用に関する費用が増加する可能性があります。

(ト) 土地に係る行政法規・条例等に関するリスク

不動産に係る様々な行政法規や各地の条例による規制が運用資産である事業用地に適用される可能性があります。かかる規制により一定の義務が課せられている場合、当該事業用地の処分等の際して、事実上の困難が生じたり、これらの義務を遵守するための追加的な費用負担が生じる可能性があります。さらに、事業用地が都市計画区域内に存在する場合には、運用資産である事業用地を含む地域が道路設置等の都市計画の対象となる場合には、当該都市計画対象部分に建築制限が付され、収益が減少する可能性があります。

(チ) 土地に関する法令の制定・変更に関するリスク

土壌汚染対策法のほか、将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず事業用地につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

また、土地の管理に影響する関係法令の改正により、事業用地の管理費用等が増加する可能性があります。新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により事業用地に関する権利が制限される可能性があります。このような法令若しくは行政行為又はその変更等が本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

(リ) 売主等の倒産等の影響を受けるリスク

本投資法人が、債務超過の状況にある等財務状態が実質的危機状態にあると認められる又はその疑義がある者を売主として太陽光発電設備又は事業用地等を取得した場合には、当該太陽光発電設備又は事業用地等の売買が詐害行為であるとして売主の債権者により取り消される可能性があります。また、本投資法人が太陽光発電設備又は事業用地等を取得した後、売主について倒産手続等が開始された場合には、当該太陽光発電設備又は事業用地等の売買が破産管財人、監督委員又は管財人により否認される可能性が生じます。

また、本投資法人が、ある売主(以下「前々所有者」といいます。)から太陽光発電設備又は事業用地等を取得した別の者(以下本(リ)において「前所有者」といいます。)からさらに太陽光発電設備又は事業用地等を取得した場合において、本投資法人が、当該太陽光発電設備又は事業用地等の取得時において、前々所有者及び前所有者との間の当該太陽光発電設備又は事業用地等の売買が詐害行為として取り消され又は否認される根拠となりうる事実関係を知っている場合には、本投資法人に対しても、前々所有者及び前所有者との間の売買が詐害行為であるとして前々所有者の債権者により取り消され、また、否認され、その効果を主張される可能性があります。

本投資法人は、管財人等により売買が否認又は取り消されるリスク等について諸般の事情を慎重に検討し、実務的に可能な限り管財人等により売買が否認又は取り消されるリスク等を回避するよう努めますが、このリスクを完全に排除することは困難です。

さらに、取引の態様如何によっては売主及び本投資法人との間の太陽光発電設備又は事業用地等の売買が、担保取引であると判断され、当該太陽光発電設備又は事業用地等は破産者である売主の破産財団の一部を構成し、又は更生会社若しくは再生債務者である売主の財産に属するとみなされる可能性(いわゆる真正譲渡でないといみなされるリスク)もあります。

また、売主又は前所有者若しくは前借地権者による太陽光発電設備又は事業用地等の取得行為がいわゆる事後設立(会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律(平成17年法律第87号)(以下「会社法整備法」といいます。))に基づく改正前の商法(明治32年法律第48号。その後の改正を含みます。)第246条第1項、会社法整備法

に基づく廃止前の有限会社法（昭和13年法律第74号。その後の改正を含みます。）第40条第3項及び会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）第467条第1項第5号）に該当するにもかかわらず、所定の手続がとられていない場合には、取得行為が無効と解される可能性があります。

(ヌ) 共有資産に関するリスク

保有資産については第三者と共有しておらず、また取得予定資産についても第三者と共有する予定はありませんが、今後、運用資産である再生可能エネルギー発電設備等が第三者との間で共有される場合には、その保存・利用・処分等について単独で所有する場合には存在しない種々の問題が生じる可能性があります。

まず、共有物の管理は、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有者の持分の過半数で行うものとされているため（民法第252条）、持分の過半数を有していない場合には、当該再生可能エネルギー発電設備等の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため（民法第249条）、他の共有者によるこれらの権利行使によって、本投資法人の当該再生可能エネルギー発電設備等の保有又は利用が妨げられるおそれがあります。

さらに、共有の場合、他の共有者からの共有物全体に対する分割請求権行使を受ける可能性（民法第256条）及び裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性（民法第258条第2項）があり、ある共有者の意図に反して他の共有者からの分割請求権行使によって共有物全体が処分されるリスクがあります。また、裁判所によって現物分割が命じられた場合、再生可能エネルギー発電設備が効率的に機能する形に分割されない可能性があります。

この分割請求権を行使しないという共有者間の特約は有効ですが、この特約は5年を超えては効力を有しません。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産手続の対象となった場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができることとされています。ただし、共有者は、倒産手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます（破産法第52条、会社更生法第60条、民事再生法第48条）。

共有持分の処分は単独所有物と同様に自由に行えると解されていますが、共有の再生可能エネルギー発電設備等については、共有者間で共有持分の優先的購入権の合意をすることにより、共有者がその共有持分を第三者に売却する場合に他の共有者が優先的に購入できる機会を与えるようにする義務を負う場合があります。

共有の再生可能エネルギー発電設備等については、単独所有の場合と比べて上記のような制限やリスクがあるため、取得及び売却により多くの時間と費用を要し、又は価格の減価要因が増す可能性があります。

(ル) 有害物質に関するリスク

本投資法人が事業用地等を保有し又は取得する場合において、当該事業用地について産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている可能性があり、かかる有害物質が埋蔵されている場合には当該事業用地の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために土壌の入替えや洗浄が必要となる場合には、これに係る予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負う可能性があります。なお、土壌汚染対策法によれば、土地の所有者、管理者又は占有者は、鉛、砒素、トリクロロエチレンその他の特定有害物質による土地の土壌の汚染の状況について、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあり（土壌汚染対策法第4条第2項、第5条第1項）、また、土壌の特定有害物質による汚染により、人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがある等の要件を満たす区域として都道府県知事による指定を受けた場合には、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な汚染の除去等の措置を講ずべきことを指示されることがあり（土壌汚染対策法第7条第1項）、当該措置を講じない場合、かかる措置を講じるよう命じられることがあります（土壌汚染対策法第7条第4項）。

これらの場合、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があり、また、本投資法人は、支出を余儀なくされた費用について、その原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず事業用地につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

(フ) 事業用地の立地に由来するリスク

本投資法人が投資対象とする事業用地は埋立地、海岸や河川の近くなどの低地、湿地、泥炭地等に立地することがありますが、これらの土地には、津波、高潮、洪水その他の災害、海面上昇等による被害を受けやすいリスク、発電設備が沈下するリスク、液状化リスク等の立地に由来する特有のリスクがあります。また、埋立地には、埋立に使用した土壌に含まれることのある汚染物質に関するリスクがあります。これらの理由により当該事業用地が損害を被った場合、当該事業用地等の価値が下落し、投資主が損失を被る可能性があります。

(ワ) 切土及び盛土等の造成工事を行った土地に関するリスク

本投資法人が投資対象とする事業用地は切土及び盛土等の造成工事を行った土地の上に立地することがありますが、かかる土地においては、大雨等による大規模な法面の崩壊の発生等による甚大な被害を受けやすいリスク、発電設備が沈下するリスク、液状化リスク、盛土等に使用した素材に含まれることのある汚染物質に関するリスク等の特有のリスクがあります。これらの理由により当該事業用地等又は当該太陽光発電設備が損害を被った場合、当該事業用地等及び当該太陽光発電設備の価値及び収益が下落し、投資主が損失を被る可能性があります。

(カ) フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、太陽光発電設備等を取得するにあたり、フォワード・コミットメント等(先日付での売買契約であって、契約締結から1か月以上経過した後に決済(物件引渡し)を行うこととしている契約その他これに類する契約をいいます。以下同じです。)を行うことがあります。この場合において、太陽光発電設備等に係る売買契約等が買主の事情により解約された場合には、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、太陽光発電設備等の売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・引渡しまでに一定の期間があるため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が太陽光発電設備等の取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払により、本投資法人の財務状況等が悪影響を受ける可能性があります。

(コ) 開発資産に関するリスク

上場インフラファンドは、新たに取得するインフラ資産(東京証券取引所の有価証券上場規程に定義する意味によります。以下同じです。)が当該取得日から6か月以内に収益が計上される見込みであることを内容とするインフラ投資資産の収益性に係る意見書を取得しなければなりません。そのため、本投資法人は、かかる要件を満たすインフラ資産しか取得できませんが、他方で、かかる要件を満たす場合には、将来、規約に定める投資方針に従って、竣工後の設備を取得するためにあらかじめ開発段階で売買契約を締結する可能性があります。かかる場合、既に完成した設備につき売買契約を締結して取得する場合とは異なり、様々な事由により、開発が遅延し、変更され又は中止されることにより、売買契約どおりの引渡しを受けられない可能性があります。この結果、開発資産からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、又は予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担する若しくは被る可能性又は設備完成時における市価が開発段階で締結した契約における売買代金を下回る可能性があります。また、竣工後の売電状況が当初の期待を下回り、オペレーターが見込みどおりの売電収入を得られない可能性があり、その結果、実績連動賃料の設定の仕方によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

(ク) 技術革新等により、本投資法人の保有する再生可能エネルギー発電設備の需要が低減するリスク

将来の技術革新等により、太陽光発電設備その他の発電設備について、発電の変換効率が向上する等して従前よりも発電コストが低下し、また、既存の発電設備よりも発電コストの低い新規の発電技術が発明され、当該技術を利用した発電設備が実用化される可能性があります。これらの場合、固定価格買取期間終了後において、本投資法人の運用資産である太陽光発電設備により発電される電気の価格競争力が低下し、電力売却による本投資法人の収益が低下したり、本投資法人の保有する再生可能エネルギー発電設備の価値が相対的に下落し、本投資法人が運用資産の売却を希望したとしても、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性などがあり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

税制に関するリスク

(イ) 導管性の維持に関する一般的リスク

本投資法人は、導管性要件を継続して満たすよう努める予定ですが、前記「本投資証券の商品性に関するリスク (ト) 現時点の税制の下では、インフラファンドの投資法人については導管性を維持できる期間が20年に限定されるリスク」に記載のとおり、現時点においては、再生可能エネルギー発電設備の貸付けを最初に行った日以後20年を経過した日までの間に終了する各事業年度しか導管性要件を満たすことはできないと見込まれるなか、この期間中についても、今後、本投資法人の投資主の減少、分配金支払原資の不足、資金の調達先、法律の改正その他の要因により導管性要件を満たすことができない営業期間が生じる可能性があります。現行税法上、導管性要件を満たさなかったことについてやむを得ない事情がある場合の救済措置が設けられていないため、後記「(二) 同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク」に記載する同族会社化の場合等、本投資法人の意図しないやむを得ない理由により要件を満たすことができなかった場合においても、配当等の額を損金の額に算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があり、本投資証券の市場価格に影響を及ぼすこともあります。なお、課税上の取扱いについては、後記「6 課税上の取扱い」をご参照ください。

(ロ) 過大な税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク

2009年4月1日以後に終了した営業期間に係る導管性要件のうち、租税特別措置法施行令に規定する配当可能利益の額又は配当可能額の90%超の分配を行うべきとする支払配当要件においては、投資法人の会計上の税引前当期純利益を基礎として判定を行うこととされています。したがって、会計処理と税務上の取扱いの差異により、本投資法人の税負担が増加し、実際に配当できる利益(会計上の税引後当期純利益)が減少した場合、この要件を満たすことが困難となる営業期間が生じる可能性があります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。なお、2015年4月1日以後に開始する営業期間については、会計処理と税務上の取扱いの差異等である一時差異等調整引当額の増加額に相当する金銭の分配については配当等の額として損金の額に算入することが可能になるという手当てがなされています。

(ハ) 借入れに係る導管性要件に関するリスク

税法上、前記の各営業期間ごとに判定を行う導管性要件のひとつに、借入れを行う場合には租税特別措置法に規定する機関投資家(以下本「税制に関するリスク」において同じです。)のみから行うべきという要件があります。したがって、本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入れを行わざるを得ない場合、又は、保証金若しくは敷金の全部若しくは一部がテナントからの借入金に該当すると解釈された場合においては、導管性要件を満たせないこととなります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(ニ) 同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

各営業期間ごとに判定を行う導管性要件のうち、営業期間終了時に同族会社のうち租税特別措置法施行令に定めるものに該当していないこと(発行済投資口総数又は議

決権総数の50%超が1人の投資主及びその特殊の関係のある者により保有されていないこととする要件、即ち、同族会社要件については、本投資証券が市場で流通することにより、本投資法人のコントロールの及ばないところで、結果として満たされなくなる営業期間が生じるリスクがあります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(ホ) 投資口を保有する投資主数について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

税法上、導管性要件のひとつに、営業期間末において投資法人の投資口が機関投資家のみにより保有されること、又は50人以上の投資主に保有されることという要件があります。しかし、本投資法人は投資主による投資口の売買をコントロールすることができないため、本投資法人の投資口が50人未満の投資主により保有される（機関投資家のみにより保有される場合を除きます。）こととなる可能性があります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(ヘ) 税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、税務当局との見解の相違により過年度の課税所得計算について追加の税務否認項目等の更正処分を受けた場合には、予想外の追加的な課税が発生することがあります。その結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(ト) 固定資産の減損に係る会計基準の適用に伴うリスク

固定資産の減損に係る会計基準及び固定資産の減損に係る会計基準の適用指針の適用により、収益性の低下により投資額の回収が見込めなくなった場合には、一定の条件の下で回収可能額を反映させるように固定資産の帳簿価額を減額する会計処理（減損処理）を行うこととなっており、今後、本投資法人の保有する再生可能エネルギー発電設備等の市場価格及び収益状況によっては減損処理を行う可能性があります。

税務上は当該資産の売却まで損金を認識することができない（税務上の評価損の損金算入要件を満たした場合や減損損失の額のうち税務上の減価償却費相当額を除きます。）ため、減損の会計処理と税務上の取扱いの差異については、本投資法人の税負担を増加させる可能性があります。なお、2015年4月1日以後に開始する営業期間については、会計処理と税務上の取扱いの差異等である一時差異等調整引当額の増加額に相当する金銭の分配については配当等の額として損金の額に算入することが可能になるという手当てがなされています。

(チ) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、信託の受益権その他投資法人の運用資産に関する税制若しくは投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。また、投資証券に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資証券の保有又は売却による手取金の額が減少する可能性があります。

(リ) 会計基準の変更に関するリスク

本投資法人に適用される会計基準等が変更され、会計処理と税務上の取扱いの差異により、本投資法人の税負担が増加し、実際に配当できる利益（会計上の税引後当期純利益）が減少した場合、支払配当要件を満たすことが困難となる営業期間が生じる可能性があります。なお、2015年4月1日以後に開始する営業期間については、会計処理と税務上の取扱いの差異等である一時差異等調整引当額の増加額に相当する金銭の分配については配当等の額として損金の額に算入することが可能になるという手当てがなされています。

(ヌ) 資金不足により計上された利益の全部を配当できないリスク

本投資法人において利益が生じているにもかかわらず金銭の借入れ又は投資法人債の発行に際しての財務制限条項上、一定額を留保しなければならない等、配当原資となる資金が不足する場合は、借入金や資産の処分により配当原資を確保する場合があります。しかしながら、導管性要件に基づく借入先の制限や資産の処分の遅延等により機動的な資金調達ができない場合には、支払配当要件を満たせない可能性があります。

す。かかる場合、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(ル) 納税遅延に係る延滞税等の発生に関するリスク

本投資法人において納税義務が発生した場合に、納付原資の不足等の事情により納期限内に納税が完了しない可能性があります。この場合、遅延納付となった税額に対し遅延期間に応じ延滞税等が発生し、納税が発生した事業年度の投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

その他

(イ) 本投資法人の資産規模が小規模であることに関するリスク

本投資法人の資産規模(総資産額)は比較的小さいため、各種費用が資産規模との関係で相対的に高くなり、結果として本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

(ロ) 専門家の意見への依拠に関するリスク

太陽光発電設備等の鑑定評価額及びバリュエーションレポートの調査価格は、個々の不動産鑑定士及び公認会計士等の分析に基づき、分析の時点における評価に関する意見を示したものととどまり、客観的に適正な太陽光発電設備等の価格と一致するとは限りません。同じ資産について鑑定、調査等を行った場合でも、不動産鑑定士及び公認会計士等、評価方法又は調査の方法若しくは時期によって鑑定評価額、調査価格の内容が異なる可能性があります。また、不動産鑑定評価書及びバリュエーションレポートの基礎となっている保有資産及び取得予定資産の発電量、賃借人の売電収入及びそれらによって左右される本投資法人の賃料収入等（以下本(ロ)において「賃料収入等」といいます。）の水準は、本書において記載されている過去の一定時点における実際の賃料収入等の水準や現在の賃料収入等の水準とは必ずしも一致するものではなく、また、将来における実際の賃料収入等の水準又は本投資法人が予測する将来における賃料収入等の水準と一致しない可能性があります。さらに、かかる鑑定等の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額や調査価格による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

加えて、テクニカルレポートについても、太陽光発電設備等の状況に関して専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、太陽光発電設備等に欠陥、瑕疵が存在しないことを保証又は約束するものではありません。また、テクニカルレポートの基礎となっている保有資産及び取得予定資産の発電量及び設備利用率水準は、実際の日射量、気温、風速、パネルの経年劣化率等によって、本書において記載されている過去の一定時点における実際の発電量及び設備利用率水準や現在の発電量及び設備利用率水準とは必ずしも一致するものではなく、また、将来における実際の発電量及び設備利用率水準又は本投資法人が予測する将来における発電量及び設備利用率水準と一致しない可能性があります。

さらに、インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書についても、当該意見書を作成する業者の業務経験を踏まえた第三者としての意見を示したものにすぎず、将来における保有資産及び取得予定資産から生じる収益を保証するものではありません。保有資産及び取得予定資産の状況をすべて把握し、さらに将来の発電量を予測することにはおのずから限界があり、また、当該意見書においては、長期的な気候の変動の可能性等や天災等の予想外の要素についても考慮されていません。そのため、当該意見書に記載される発電量及びそれに基づく収支の予測値が、将来における保有資産及び取得予定資産の発電量及び収支と一致しない可能性があります。

また、太陽光発電設備に関して算出されるPML値は、個々の専門家の分析に基づく予想値であり、損害の予想復旧費用の再調達価格に対する比率で示されますが、将来、地震が発生した場合、予想以上の多額の復旧費用が必要となる可能性があります。

(ハ) 取得予定資産の組入れに関するリスク

本投資法人は、本書の日付現在、前記「2 投資対象 第5期取得資産及び取得予定資産の概要」に記載の取得予定資産の取得を予定しています。

しかし、借入れが予定どおり行えない場合その他売買契約において定められた停止条件が成就しない場合等においては、取得予定資産を取得することができない可能性があります。

本投資法人が取得予定資産の全部又は一部を組み入れることができないこととなった場合、本投資法人は代替資産の取得のための努力を行う予定ですが、短期間に投資適格の資産を取得できる保証はなく、短期間に資産を取得することができず、かつ、かかる資金を有効に運用することができない場合には、収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られない又は収益等が全く得られない可能性があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

なお、本書の日付現在、取得予定資産の一つである「LS三重四日市発電所」の増設部分に係る太陽電池の型式番号を変更するための再生可能エネルギー発電事業計画変更認定申請書を経済産業大臣宛に提出済みですが、再エネ特措法第10条第1項に基づく認定が未了です。そのため、当該増設部分を用いた電力の供給は開始されていません。当該認定は、本投資法人による取得予定日においてもなお未了である可能性があり、その場合、本投資法人による当該資産の取得後も、当該認定を取得するまでの間

は、当該増設部分を用いた電力の供給を開始することができず、本投資法人は、当該認定の取得後に当該増設部分の電力の供給を開始するまで、当該増設部分を用いた電力供給に係る売電収入を得ることができません。ただし、当該資産の最低保証賃料は、テクニカルレポート記載の当該増設部分を含んだ発電量予測値を基に算定しています。したがって、本投資法人は、当該認定を取得し、当該増設部分を用いた電力の供給が開始されるまでの期間においても、当該増設部分を含んだ発電量予測値を前提に計算された最低保証賃料を収受することはできません。もっとも、実績連動賃料は、取得予定日より前に当該認定が完了していた場合と比較して低い水準となる可能性があります。

(二) 取得予定資産に係る過去の業績が将来の本投資法人の発電状況と一致しないリスク

本書に記載されている、取得予定資産に関する本投資法人による取得前における実績は、取得予定資産の現所有者等から取得した数値及び情報(会計監査等の手続は経ていません。)を原則としてそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該数値又は情報は不完全又は不正確であるおそれがあります。

本投資法人による取得前における実績については、日本において一般的に公正妥当と認められる企業会計の基準により規定された指標ではありません。また、当該実績は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、取得予定資産について、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の実績と必ずしも一致せず、それらを担保、保証又は予測するものでもなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(2) 投資リスクに対する管理体制

本投資法人及び本資産運用会社は、以上のようなリスクが投資リスクであることを認識しており、その上でこのようなリスクに最大限対応できるようリスク管理体制を整備しています。

しかしながら、当該リスク管理体制については、十分に効果があることが保証されているものではなく、リスク管理体制が適切に機能しない場合、投資主に損害が及ぶおそれがあります。

本投資法人の体制

本投資法人においては、その役員会規程において、役員会を3か月に1回以上開催することと定めています。本投資法人の役員会においては、執行役員及び監督役員が出席し、執行役員の職務執行状況並びに本資産運用会社、一般事務受託者及び資産保管会社の業務執行状況等について執行役員の報告が行われることとされており、役員会を通じた管理を行う内部管理体制を確立しています。なお、執行役員の職務執行状況並びに本資産運用会社、一般事務受託者及び資産保管会社の業務執行状況の報告は3か月に1回以上行うこととされています。また、本書の日付現在、本投資法人の監督役員には、弁護士1名、公認会計士1名の計2名が選任されており、各監督役員は、これまでの実務経験と見識に基づき、執行役員の職務執行につき様々な見地から監督を行っています。

さらに、本投資法人では、内部者取引等管理規程を制定し、本投資法人の役員等によるインサイダー取引の防止に努めています。なお、同規程において、本投資法人の役員は、本投資法人が発行する投資口及び投資法人債について、売買等を行ってはならないものとされています(ただし、本資産運用会社の役職員がタカラレーベンの「投資口累積投資制度」を通じて本投資口を取得することは認めるものとされています。)

本資産運用会社の体制

(イ) 投資運用に関するリスク管理体制の整備状況

本資産運用会社の投資運用に関するリスク管理体制の整備状況については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 投資法人の概況 (4) 投資法人の機構 投資運用に関するリスク管理体制の整備状況」をご参照ください。

(ロ) リスク管理方針

本資産運用会社は、下記の表のとおり、前記「(1) リスク要因」に記載のリスクのうちインフラファンドたる本投資法人の運営を行う上で重要な諸リスクを特定し、管理を行います。

a. 事業リスク

i. オペレーター等の信用リスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> ・オペレーター及びオペレーターと運用資産の賃借人が異なる場合の賃借人の財務状況が悪化した場合又は(オペレーターであるか否かを問わず)運用資産の賃借人等が倒産手続等の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞るリスク。 ・オペレーターが、財務状況の悪化や倒産手続等により業務遂行能力を喪失する可能性があり、これらにより、再生可能エネルギー発電設備の管理運営が十分に行われなくなるリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> ・賃借人及びオペレーターの財務状況について、賃貸借契約又は業務委託契約において決算情報等の必要な情報の提供をオペレーターに義務づける条項を設け、これに基づき決算情報をオペレーターから提出を受けて確認するなどしてオペレーター選定基準への適合性について継続的にモニタリングを行い、当該リスクを把握・認識します。ただし、上場会社等であって公開情報のみにより十分な情報を入手できる場合には、当該公開情報によりモニタリングを行うことができます。
リスクリミット (リスク発現時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> ・オペレーター選定基準に定めるオペレーターの信用に係る基準への抵触をもってリスクリミットとします。 ・オペレーターと運用資産の賃借人が異なる場合の賃借人についてのリスクリミットもこれに準ずるものとします。ただし、賃借人が倒産隔離措置が講じられた特別目的会社(SPC)の場合には、当該賃借人が締結している関係契約上の債務不履行が生じること又はその具体的可能性が生じたことをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> ・オペレーター選定基準に基づき信用力のあるオペレーターを選定します。 ・リスクリミットへの抵触を賃借人との賃貸借契約又はオペレーターとの業務委託契約の解除事由とし、当該時点における状況を踏まえ、賃貸借契約又は業務委託契約の解除及び新たな賃借人又はオペレーターの選任を検討できるようにします。 ・賃借人とオペレーターが異なる場合、原則として、賃借人は倒産隔離措置が講じられた特別目的会社(SPC)とし、賃借人自身の債務不履行リスク及び倒産リスクを極小化します。 ・オペレーター等の信用リスクが顕在化した場合に、新たなオペレーター等と契約を締結するまでの間に賃料の支払が滞ること等による本投資法人への悪影響を低減するため、事前の計画に基づき、本投資法人は一定以上の金額を積み立てるものとするとともに、複数の借入先との間で融資枠(コミットメント・ライン)を設定するよう努力します。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> ・モニタリングの結果、オペレーター等の信用リスクに係る当該リスクリミットへの抵触が確認された場合には、賃貸借契約又は業務委託契約の解除及び新たな賃借人又はオペレーターの選任を行うことを検討します。
その他	該当なし。

ii. オペレーターの能力に関するリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> 運用資産の管理・運営は、オペレーターの能力、経験及び知見によるところが大きいところ、当該能力等の不足により、オペレーターが再生可能エネルギー発電設備を適切に管理・運営しないリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> オペレーターの運営状況について、賃貸借契約又は業務委託契約において決算情報等の必要な情報の提供をオペレーターに義務づける条項を設け、これ等に基づき再生可能エネルギー発電設備の運営に関する実績等（再生可能エネルギー発電設備の運営事業にかかる売上高、出力、発電設備についてモニタリングするための組織、運営業務に携わる人員の人数及び責任者の地位にある者の業務経験等を含みます。）を確認するなどしてオペレーター選定基準への適合性について継続的にモニタリングを行い、当該リスクを把握・認識します。ただし、上場会社等であって公開情報のみにより十分な情報を入手できる場合には、当該公開情報によりモニタリングを行うことができます。
リスクリミット (リスク発現時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> オペレーター選定基準に定めるオペレーターの能力に係る基準への抵触をもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> オペレーター選定基準に基づき能力のあるオペレーターを選定します。 リスクリミットへの抵触を賃借人との賃貸借契約又はオペレーターとの業務委託契約の解除事由とし、当該時点における状況を踏まえ、賃貸借契約又は業務委託契約の解除及び新たな賃借人又はオペレーターの選任を検討できるようにします。 再生可能エネルギー発電設備の保守管理等の業務については、オペレーターとは別のO&M業者に委託します。 オペレーター等の能力リスクが顕在化した場合に、新たなオペレーター等と契約を締結するまでの間に賃料の支払が滞ること等による本投資法人への悪影響を低減するため、事前の計画に基づき、本投資法人は一定以上の金額を積み立てるとともに、複数の借入先との間で融資枠（コミットメント・ライン）を設定するよう努力します。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> モニタリングの結果、オペレーターの能力リスクに係る当該リスクリミットへの抵触が確認された場合には、賃貸借契約又は業務委託契約の解除及び新たな賃借人又はオペレーターの選任を行うことを検討します。
その他	該当なし。

iii. 再エネ特措法に基づく認定が取り消されるリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> 固定価格買取制度の適用を受けるためには、再生可能エネルギー発電事業計画に係る経済産業大臣の認定を受ける必要があるところ、認定事業者が認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画に従って再生可能エネルギー発電事業を行っていないとき、認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画が再エネ特措法及び再エネ特措法施行規則に定める基準に適合しなくなったとき又は認定事業者が経済産業大臣の改善命令に違反したとき、これらにより認定が取り消されるリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> 認定事業者たる賃借人が認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画に従って再生可能エネルギー発電事業を行っていること並びに認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画が再エネ特措法及び再エネ特措法施行規則に定める基準に適合することを、定期的に（少なくとも1か月に1回以上）オペレーターを通じて確認します。 賃貸借契約又は業務委託契約において、認定事業者たる賃借人が経済産業大臣の改善命令を受けた場合は、直ちにその旨及び改善命令の内容を本投資法人に報告し、その後の改善命令の遵守状況等の必要な情報を提供することをオペレーターに義務づける条項を設け、改善命令違反により認定取消事由が発生するリスクを把握・認識します。
リスクリミット （リスク発見時に想定される事項）	<ul style="list-style-type: none"> 認定取消事由が生じることをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 （リスクへの対処方針）	<ul style="list-style-type: none"> 取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、認定が取り消されるおそれのないことを個別に確認します。 賃貸借契約において、認定事業者たる賃借人に認定を維持することや、再生可能エネルギー発電事業計画（事業計画策定ガイドラインを含みます。）に従って太陽光発電事業を行うことを義務づける条項を設け、認定取消事由が生じないようにします。 再生可能エネルギー発電設備の点検及び保守を適切に行うことができるO&M業者を選任することにより適切なメンテナンス体制を維持することで、設備の保守点検及び維持管理の観点から認定の取消事由が生じないようにします。 賃貸借契約又は業務委託契約上、再生可能エネルギー発電事業計画の変更を行おうとする場合にはあらかじめその旨を通知させるとともに、賃貸借契約又は業務委託契約において、法令に従って変更に関する認定申請又は届出が行われることを義務付けます。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> 認定取消事由が生じたこと又はそのおそれが生じたことが明らかになった時点でオペレーターをして可能な限り早期に当該事由又はそのおそれを解消させます。
その他	該当なし。

iv. 事故・災害による投資対象資産の毀損、滅失又は劣化のリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギー発電設備においては、電気工作物の使用等の危険性のある活動が行われ、又は強風等による太陽電池モジュールや風車の破損、洪水によるダム・堰の決壊等、各再生可能エネルギー発電設備特有の事故等が発生する可能性があり、運用資産においてかかる事故等が発生した場合、再生可能エネルギー発電設備が滅失、劣化又は毀損し、一定期間の不稼働を余儀なくされるリスク。 火災、地震、液状化、津波、火山の噴火・降灰、高潮、強風、暴風雨、積雪、洪水、落雷、竜巻、土砂災害、戦争、暴動、騒乱、テロ等又は第三者による盗難、損壊行為等の不法行為により再生可能エネルギー発電設備又は事業用地が滅失、劣化若しくは毀損し、その価値が悪影響を受けるリスク。 再生可能エネルギー発電設備は、いずれも十分な期間の操業記録がなく、経年劣化や将来にわたる故障の発生率等の正確な予測が困難であることから、実際の発電量が想定を下回るリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> 取得前に、運用ガイドラインに定めるデュー・ディリジェンス基準に基づきデュー・ディリジェンスを行い、テクニカルレポート(土壌調査に関するレポートを含みます。)及び地震リスク評価(PML)レポートを取得し、耐震性能判断その他事故・災害における投資対象資産の毀損等のリスクの有無及び程度を検証し、取得の是非を判断します。
リスクリミット (リスク発現時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> 本投資法人による借入債務その他の債務の弁済に支障を及ぼすことをリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> 賃貸借契約又は業務委託契約上、設備の維持管理計画(長期修繕計画を含みます。)を賃借人又はオペレーターに立案させ、当該計画に基づいた維持管理を行うことを義務付けます。 投資対象資産には事故・災害による毀損等のリスクに対応するため、運用ガイドラインに定める付保方針に従い、損害保険、利益保険等を付保します。劣化のリスクについては、取得時に、EPC業者又は再生可能エネルギー発電設備を構成する部品のメーカー等が負う保証責任又は担保責任等の追及の可否を確認した上で、それを踏まえた投資判断を行い、取得後は、運用ガイドラインの定めに従い策定された計画に従い適切に再生可能エネルギー発電設備の修繕及び資本的支出を行います。さらに、賃貸借契約、O&M契約等において、適切な保守・管理を義務づけるとともに、期中の発電量、売電収入、再生可能エネルギー発電設備の適切な管理及び修繕の実施等の定期的な報告義務並びに事故・災害が生じた場合の報告義務を規定し、当該リスクを適時に把握・認識できる態勢を構築します。 専門業者からテクニカルレポートを取得する等、取得時における可能な限り最新の経年劣化や将来にわたる故障の発生率等のデータを入手し、より正確な予想を行うことができるように努力します。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> 事故・災害による投資対象資産の毀損、滅失及び劣化が生じた場合、保険又は瑕疵担保に基づく権利行使が可能な場合にはこれを行うとともに、修繕を行うことが経済的に合理性を有すると判断した場合には、適切な時期(可能な範囲で早期)に修繕を行います。
その他	該当なし。

v. 発電事業者たる賃借人との賃貸借契約の終了に関するリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> ・賃借人が賃貸借契約において解約権を留保している場合や賃借人又はオペレーターが破たんした場合等において、契約期間中に賃貸借契約が終了したとき、又は賃貸借契約の期間満了時に契約の更新がなされないときに、新たな賃借人との間の新規の賃貸借契約を締結するまでの間の賃料が得られないリスク。 ・上記の場合において、既存の賃借人が、新たな賃借人へ認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位を移転させることに協力せず、又は買取電気事業者及び接続電気事業者の承諾が得られないことにより、新しい認定の取得時点における、当初よりも低い買取価格が適用されるリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> ・一義的には、オペレーター等の信用リスクと同様の方法により把握・認識を行います。 ・賃貸借契約又は業務委託契約において決算情報等の必要な情報の提供をオペレーターに義務づける条項を設け、これに基づき決算情報を賃借人又はオペレーターから提出を受けて確認するなどしてモニタリングを行い、賃借人又はオペレーターの財産的基盤を把握・認識の上で、賃借人又はオペレーターの破たんその他の事由により賃貸借契約が終了し、又は更新されないおそれを認識します。
リスクリミット (リスク発現時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> ・賃借人又はオペレーターが破たんした場合等において、新たな賃借人へ認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位を移転させることができず、既存の認定が取り消され、又は契約関係が終了する具体的おそれが生じることをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> ・新たな賃借人の選任に備えて、あらかじめ円滑な賃借人の地位の承継を行うための手続（例えば、認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位の移転に関する地位譲渡予約並びに買取電気事業者若しくは接続電気事業者の承諾等）を講じることを検討します。 ・新たな賃借人との間の新規の賃貸借契約を締結するまでの間に賃料が得られないこと等による本投資法人への悪影響を低減するため、事前の計画に基づき、本投資法人は一定以上の金額を積み立てるとともに、複数の借入先との間で融資枠（コミットメント・ライン）を設定するよう努力します。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> ・リスクを認識・把握した段階で、賃借人又はオペレーターと認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位の移転につき、事前に地位譲渡予約及びその承諾等が得られている場合には、賃借人又はオペレーターの交代を早急に検討し、状況に応じて交代を行います。事前に地位譲渡予約及びその承諾等が得られていない場合には、早急に地位譲渡及びその承諾等に関する交渉を行います。
その他	該当なし。

vi. O&M業者、EPC業者又はメーカーに関するリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> ・再生可能エネルギー発電設備の維持管理・運営について、実際の維持管理・運営を委託するO&M業者の業務遂行能力に大きく依拠するところ、当該O&M業者における人的・財産的基盤が将来にわたって維持されないリスク。 ・O&M業者が、他の顧客から当該他の顧客の再生可能エネルギー発電設備の維持管理・運営業務を受託し、本投資法人の再生可能エネルギー発電設備に係るO&M業務と類似又は同種の業務を行う場合において、当該O&M業者が本投資法人以外の顧客の利益を優先することにより、本投資法人の利益を害するリスク。 ・欠陥、瑕疵等又は再生可能エネルギー発電設備の劣化等に備えて、本投資法人又はオペレーターがEPC業者又はメーカーに対して、表明保証責任、瑕疵担保責任又はメーカー保証の履行を求める権利を有する場合があるところ、EPC業者又はメーカーが解散したり無資力になっているために実効性がないリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> ・公開情報又は賃貸借契約若しくはO&M業者等との契約上の条項等に基づき業務体制(人的体制を含みます。以下同じです。)及び財務に関する情報を確認するなどしてモニタリングを行い、O&M業者等の人的・財産的基盤を把握・認識します。EPC業者又はメーカーの無資力リスクに対しては、表明保証責任、瑕疵担保責任又はメーカー保証の履行を求める権利の有効期間においては、財務に関する公開情報を確認するなどしてモニタリングを行い、EPC業者又はメーカーが無資力となるおそれを把握・認識します。
リスクリミット (リスク発現時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> ・O&M業者、EPC業者又はメーカーの破たん、解散、無資力により、満足な維持管理・運営、権利実行への重大な悪影響が生じることをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> ・O&M業者の業務体制の変更がある際にはあらかじめ又は遅滞なく変更後の業務体制の内容について報告を受けるようにします。 ・再生可能エネルギー発電設備の保守管理等の費用を想定以上に本投資法人が負担することとなった場合に、当該費用の支払に充てる資金を適時に準備又は調達することを目的として、事前の計画に基づき、本投資法人は一定以上の金額を積み立てます。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> ・モニタリングの結果、O&M業者のリスクの顕在化のおそれが確認された場合には、O&M契約の解除及び新たなO&M業者の選任を行うことを検討する。EPC業者又はメーカーが無資力となるおそれを確認した場合には、担保の設定その他の権利保全のための方法を検討します。
その他	該当なし。

vii. 境界未確定のリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> ・事業用地について、隣接地所有者からの境界確定同意が取得できていないものが含まれる可能性があり、かかる場合において、境界に関して紛争が生じ、境界確定の過程で所有敷地の面積が減少することにより、運用資産の運営に不可欠の土地が隣接地所有者の所有に属する等の問題が発生する可能性があるリスク。また、訴訟費用及び損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、事業用地等について予定外の費用又は損失を負担する可能性があるリスク。さらに、これらの事象が生じなかったとしても、境界未確定の事実が事業用地等処分の際の障害となる可能性があるリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> ・再生可能エネルギー発電設備取得時のデューディリジェンスにおいて、その事業用地の境界確定の状況について個別に確認を行います。
リスクリミット (リスク発見時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業用地の隣接地所有者から境界確定同意が取得できないことに起因して紛争が生じ、それによって運用資産の運営に悪影響を及ぼすことをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> ・境界確定を実施する場合（原則） 本投資法人が再生可能エネルギー発電設備を取得するにあたっては、本投資法人がその事業用地を取得するか否かにかかわらず、隣地との間の境界が確定していることを原則とし、境界が確定していない場合には境界確定を実施します。 ・境界確定を実施しない場合（例外） 他方、各隣地との境界が以下のいずれかに該当する場合その他境界未確定のリスクが限定的と判断する場合には、例外的に、当該境界の確定を実施しないことができるものとします。 <ul style="list-style-type: none"> i 当該境界について現況測量が実施されており、かつ、隣地所有者との間で境界に関する紛争が生じていない場合。 ii 当該境界と再生可能エネルギー発電設備との間に十分なバッファがある場合^(注)において、隣地所有者の属性、隣地所有者と当該敷地等の現所有者との関係及び当該敷地等に設置されている再生可能エネルギー発電設備に対する隣地所有者の認識その他の状況を総合的に勘案し、隣地所有者との間で境界に関する紛争が生じる可能性が低いと判断できる場合。 iii 当該境界について境界確定を行うことが実務上難しい場合で、隣地の所有者又は管理者から境界に関する指摘がなされておらず、隣地所有者との間で境界に関する紛争が生じる可能性が低いと判断できる場合。なお、再生可能エネルギー発電設備の取得にあたって、原則として、当該隣地の所有者に対して、境界に関する問題を認識しているか否かの確認を行います。 iv 再生可能エネルギー発電設備に係る売買契約において、境界未確定の部分においてフェンス、（太陽光発電設備の場合においては）アレイその他の設備が隣地に越境していることが判明した場合、当該設備の移設その他越境の解消に要する費用を売主に負担させることが合意されており、境界未確定のリスクが発現した場合においても本投資法人が損害を被るおそれが限定的と判断できる場合。なお、売主に対して費用請求できる期間については、一定の制限（原則として、2年間を下限とします。）を設けることができるものとします。

リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> ・事業用地の隣接地所有者から境界に関する苦情やクレームがなされる等、当該隣接地所有者との間で境界に関する紛争が生じ得る兆候が見られた場合は、早期に対応し、紛争の発生を未然に防ぎます。 ・仮に、当該隣接地所有者との間で境界に関する紛争が生じてしまった場合には、運用資産の運営に悪影響のない態様での解決を図ります。
その他	該当なし。

(注) 「境界と再生可能エネルギー発電設備との間に十分なバッファがある場合」に該当するか否かは、本資産運用会社の社内規程に基づき、境界とフェンス、アレイその他の設備との距離並びに境界部分及びその周辺の地形その他の状況を総合的に勘案して判断します。かかる文脈における「境界」とは、公図、現地の状況、周辺の境界標等を勘案して境界が存在すると推測される箇所をいいます。

b. 市況、景気、需要変動リスク

i. インフレにより売電価格の価値が実質的に低下すること等によるリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> ・固定価格買取制度の下では、再生可能エネルギー電気の買取価格は、調達期間にわたり固定されているため、インフレにより他の物価が上昇した場合、売電価格の価値が実質的に低下し、再生可能エネルギー発電設備の価格が実質的に低下するリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレに関する経済動向に注視することにより当該リスクを把握・認識します。
リスクリミット (リスク発現時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレによって売電価格の価値が実質的に著しく低下した場合（例えば、従前の買取価格よりも新規の売電価格の額面が著しく高い場合等）等をもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレに伴い調達価格が相当程度上昇した場合には、低額の買取価格が適用される既存の保有資産の売却を検討するとともに、継続的に直近の調達価格が適用される資産を取得するよう努めることにより、インフレの影響を低減します。 ・インフレが生じた場合、賃借人は、本投資法人の要請に従い、売電先の変更に向けた検討を行うものとし、検討の結果、売電先が変更された場合は、賃借人たる本投資法人との間で新たな売電先への販売価格を踏まえ、賃料について増額改定を協議するような規定を賃貸借契約に設けるよう努力します。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレ等の影響により、収益力が損益分岐点を下回り、又は使用価値がその投資額を下回ると判断される資産については、売電先の変更を賃借人若しくはオペレーターに要請し、又は当該資産の売却、入替え等による収益の向上を図ります。
その他	該当なし。

ii. 借入れ及び投資法人債の金利に関するリスク

リスクの特定	・ 固定価格買取制度の下では、再生可能エネルギー電気の買取価格（調達価格）は、調達期間にわたり固定されているため、借入時及び投資法人債発行時の市場動向等によって金利水準が上昇した場合や、変動金利の場合はその後の市場動向等により金利が上昇した場合に、基本的な収益は変わらないにもかかわらず利払額が増加するリスク。
リスクの把握・認識方法	・ 金利水準の変動を中心とした経済動向に注視することにより当該リスクを把握・認識します。
リスクリミット （リスク発見時に想定される事項）	・ 長期金利を始めとする各種指標を継続的に参照し、日本相互証券株式会社の公表する新発10年国債利回りの各営業日の終値が60営業日連続で1.0%を超える金利環境となった場合をもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 （リスクへの対処方針）	・ 運用ガイドラインに定めるデット戦略に従い、金利変動リスクの軽減を図るため、長期・短期の借入期間、固定・変動の金利形態等のバランスを図ります。
リスク発現時の リスク削減方法	・ 原則として、金利スワップ契約又は金利キャップ契約等を締結することにより変動金利の実質的固定化を図ります。
その他	該当なし。

iii. 技術革新等により、本投資法人の保有する再生可能エネルギー発電設備の需要が低減するリスク

リスクの特定	・ 技術革新等により、発電の変換効率が向上する等して発電コストが低下した結果、本投資法人の保有する再生可能エネルギー発電設備のセカンダリー取引市場における価格が低下し、当該再生可能エネルギー発電設備の価値が下落するリスク。ただし、本投資法人は原則として短期的な資産の売却は行わない方針であるため、当該リスクが顕在化する可能性は限定的です。
リスクの把握・認識方法	・ NEDOが発表する公開情報等により情報を収集し、発電設備の技術革新等について把握・認識します。
リスクリミット （リスク発見時に想定される事項）	・ 本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備の資産価値が無価値となることをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 （リスクへの対処方針）	下記「その他」欄に記載のとおり。
リスク発現時の リスク削減方法	下記「その他」欄に記載のとおり。
その他	・ 本リスクについては、最終的には流動性リスクに収斂されるため、別個の管理対象とはせず、下記「流動性リスク」において管理を行います。

c. 特定需要者(電気事業者及び発電事業者)の需要リスク・信用リスク(利用者限定リスク)

i. 電気事業者の需要リスク・信用リスク

リスクの特定	・固定価格買取制度の下では、電気事業者は、調達価格により再生可能エネルギー電気を調達する特定契約の締結が義務付けられており、現行の電気事業者による特定契約が何らかの理由により終了したとしても、他の電気事業者との間で特定契約の締結を求めることができるため、需要者(利用者)は限定されていません。
リスクの把握・認識方法	下記「その他」欄に記載のとおり。
リスクリミット (リスク発見時に想定される事項)	下記「その他」欄に記載のとおり。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	下記「その他」欄に記載のとおり。
リスク発現時の リスク削減方法	下記「その他」欄に記載のとおり。
その他	・本リスクについては、別個の管理対象とはせず、下記「制度変更リスク」において管理を行います。

ii. 発電事業者の需要リスク・信用リスク

リスクの特定	・本投資法人は再生可能エネルギー発電設備を賃貸して運用するところ、再生可能エネルギー発電設備を賃借して運用する発電事業者を見出す必要が発生するリスク。
リスクの把握・認識方法	該当なし。
リスクリミット (リスク発見時に想定される事項)	・オペレーター選定基準に定めるオペレーターの信用及び能力に係る基準への抵触をもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	・調達期間を勘案して、実務上可能な限り、賃貸借契約の契約期間を長期にし、かつ、賃借人の選択による同契約の解約を制限します。 ・発電事業者との賃貸借契約が終了し新たな発電事業者を選任する場合に備えて、あらかじめ円滑な賃借人の地位の承継を行うための手続(例えば、認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位の移転に関する地位譲渡予約並びに買取電気事業者若しくは接続電気事業者の承諾等)を講じることを検討します。
リスク発現時の リスク削減方法	・モニタリングの結果、発電事業者との賃貸借契約が終了し新たな発電事業者を選任する必要があると考えられる場合には、あらかじめ新たな発電事業者となるべき者を検討し、交渉するとともに、賃借人の地位の承継を行うための手続に関する交渉を行います。
その他	該当なし。

d. 流動性リスク

i. 再生可能エネルギー発電設備を処分できないリスク

リスクの特定	・再生可能エネルギー発電設備の取引市場は未成熟であり、再生可能エネルギー発電設備の流動性は低い状況にあるため、必ずしも処分を希望した再生可能エネルギー発電設備を処分することができるとは限らず、また、処分が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で処分できないリスク。
リスクの把握・認識方法	・再生可能エネルギー発電設備を取り巻く経済的状况に注視することにより当該リスクを把握・認識します。再生可能エネルギー発電設備に関する市場が形成され、又は売買事例が成立したときは、当該市場又は取引に関して継続的に情報を収集するように努めます。
リスクリミット (リスク発見時に想定される事項)	・再生可能エネルギー発電設備等を処分する必要が認められるにもかかわらず、当該処分を適時に適正価格で実行することができない具体的おそれが生じることをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	・事業開始後、一定期間経過後までに発電設備に関する市場が形成されない場合には、早期に再生可能エネルギー発電設備の処分の可能性について検討を行います。また、発電設備に関する市場が形成された場合には、上記に加え、当該市場における取引事例を分析し、保有する再生可能エネルギー発電設備の調達期間等を考慮の上で、市場における適切な売却時期を検討します。
リスク発現時の リスク削減方法	・処分を行う際には、再生可能エネルギー発電設備の廃止にかかる費用等を考慮し、本投資法人にとって有利であると考えられる価格及び時期での再生可能エネルギー発電設備等の処分を行います。
その他	・運用ガイドラインに定める売却方針として、原則として短期的な資産の売却は行いません。

ii. 資金繰りに悪影響を及ぼすリスク

リスクの特定	・弁済期の到来した借入れ又は投資法人債の借換えを行うことができない場合で、希望した価格その他の条件で運用資産たる再生可能エネルギー発電設備の処分もできない場合に資金繰りがつかなくなるリスク。
リスクの把握・認識方法	・弁済期前の早期の時期から、借入れについては既存の貸付人との間で借換えの協議を始めて借換えの可能性や条件等を把握し、投資法人債については投資法人債市場の動向を調査し起債の可能性や条件等を把握し、当該リスクを把握・認識します。
リスクリミット (リスク発見時に想定される事項)	・有利子負債比率は、原則として60%を上限とします(ただし、資産の取得に伴い、一時的に60%を超えることがあります。)。なお、当面の間はポートフォリオ規模等を考慮して50%を目途に保守的に運用します。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	・運用ガイドラインに定めるデット戦略に従い、返済期限や調達先の分散を志向します。
リスク発現時の リスク削減方法	・資金繰りへの悪影響を与える事象の発生が見込まれる場合には、早期に追加の借入枠設定又は随時借入れ予約契約の締結を行うように努めます。
その他	該当なし。

e. 制度変更リスク

i. 固定価格買取制度の変更又は廃止に関するリスク

リスクの特定	・固定価格買取制度を取り巻く情勢の変化により、現在の制度が変更又は廃止され、かかる変更又は廃止の結果、発電事業自体は継続できるとしても、従前と同様の条件で安定的かつ継続した売電収入を得ることができなくなり、又は、新たな規制を遵守するために太陽光発電設備等の運営・維持管理に要する費用等が増加し、その結果、本投資法人が収受する賃料収入が減少等するリスク。
リスクの把握・認識方法	・法制度の改正動向に注視することにより当該リスクを把握・認識します。
リスクリミット （リスク発見時に想定される事項）	・法制度の変更により採算性その他の経済的条件が変化し、発電事業の継続可能性が失われる具体的おそれが生じることをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 （リスクへの対処方針）	・新たな制度をできるだけ早期に把握し、スポンサーサポート契約に基づきスポンサーである株式会社タカラレーベンの助言等も得て対応方法を検討します。
リスク発現時の リスク削減方法	・事業に悪影響を与える制度改正が見込まれる場合には、新しい制度に適合する新しい事業モデルを早期に検討します。
その他	該当なし。

ii. 導管性の維持に関するリスク

リスクの特定	・現時点においては、最長でも再生可能エネルギー発電設備の貸付けを最初に行った日以後20年を経過した日までの間に終了する各事業年度しか導管性要件を満たすことはできないと見込まれるなか、この期間中についても、今後、法律の改正その他の要因により導管性要件を満たすことができない営業期間が生じるリスク。
リスクの把握・認識方法	・法制度の改正動向に注視することにより当該リスクを把握・認識します。
リスクリミット （リスク発見時に想定される事項）	・法制度の変更により採算性その他の経済的条件が変化し、発電事業の継続可能性が失われる具体的おそれが生じることをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 （リスクへの対処方針）	・新たな制度をできるだけ早期に把握し、スポンサーサポート契約に基づきスポンサーである株式会社タカラレーベンの助言等も得て対応方法を検討します。
リスク発現時の リスク削減方法	・新しい制度に適合する新しい事業モデルを早期に検討します。
その他	該当なし。

f. 共同投資者に係るリスク

リスクの特定	・他の共同投資者の意向等に影響を受けることにより、運用資産等の収益状況が変動するリスク。
リスクの把握・認識方法	・運用ガイドラインに定めるポートフォリオ構築方針に従い、再生可能エネルギー発電設備等を主たる投資対象とし、運用ガイドラインに定めるデュール・ディリジェンス基準に基づき、共有持分の場合、他の共有持分者の属性、共有者間協定書の有無、共有持分分割請求権及び共有持分分割等に関する措置についてその適切性を確認します。間接投資における共同投資者についても同様の確認を行います。
リスクリミット (リスク発見時に想定される事項)	・当該共同投資に係る運用資産等を処分できないことをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	・当該共同投資を行うに際し、共同投資者との間の合意書等により、あらかじめ本投資法人の運用に重大の支障が生じさせるおそれがある共同投資者の権利がないことを確認し、もしかかる権利が存在する場合には、当該権利の存在を考慮して運用資産等の取得を検討します。
リスク発現時の リスク削減方法	・重大な支障が生じた場合には、運用資産等の収益状況に鑑み、当該運用資産等の処分又は共同投資者の運用資産等に対する権利を取得することを検討します。
その他	本リスクについては、共同投資家が存在する場合に限り、管理を行います。

g. その他のリスク

i. 新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> ・新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の投資口の市場価格、本投資法人の経済的信用力、金利情勢、インフラファンド市場その他の資本市場の一般的市況その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件で新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行を行うことができず、その結果、予定した資産を取得できなくなる等の悪影響が生じるリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人の投資口の市場価格、本投資法人の経済的信用力、金利情勢、インフラファンド市場その他の資本市場の一般的市況その他の要因として合理的と判断される市場の各種指標（東証REIT指数、LIBOR又はTIBORを含みますが、これに限られません。）を継続的に調査し、本投資法人による資金の調達が困難であると予想される時期における資金需要をあらかじめ予想してリスクを把握・認識します。
リスクリミット (リスク発現時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> ・有利子負債比率は、原則として60%を上限とします(ただし、資産の取得に伴い、一時的に60%を超えることがあります。)。なお、当面の間はポートフォリオ規模等を考慮して50%を目途に保守的に運用します。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> ・運用ガイドラインに定めるデット戦略に従い、返済期限や調達先の分散を志向するほか、機動的な資金調達を目的として事前の借入枠設定又は随時借入れ予約契約の締結を必要に応じて検討します。また、物件取得や借入れに際しては、エクイティによる資金調達が困難な場合でも、必要な資金調達に支障が生じないよう配慮します。これらの財務戦略に沿った資金調達が可能とする資産のポートフォリオを構築します。また、フォワード・コミットメントを行う際には、フォワード・コミットメント等に係る規則に従い、その取得資金の調達にあたっては、市場動向等を慎重に分析した上で、十分な余裕をもって資金調達の方針を固めるものとします。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> ・分析した市場動向等に照らし、本投資法人の資金需要を、新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達以外の方法での資金調達によっては満たすことができないと予想された場合には、早期に追加の借入枠設定又は随時借入れ予約契約の締結を行うように努めます。
その他	該当なし。

ii. 利益相反に関するリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> ・タカラレーベングループが、本投資法人又は本資産運用会社との間で取引等を行う場合、タカラレーベングループの利益のために、本投資法人の投資主の利益に反する行為が行われる可能性があり、その場合には、本投資法人の投資主に損害が発生するリスク。 ・本投資法人又は本資産運用会社とタカラレーベングループとが、特定の資産の取得、賃貸借、管理運営、処分等に関して競合する可能性やその他利益相反が問題となる状況が生じるリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> ・投信法、金融商品取引法等の法令及び利害関係人等取引規程等の社内規程に従います。
リスクリミット (リスク発現時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> ・利益相反取引は、法令及び利害関係人等取引規程等の社内規程に適合する限度で認められるものとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> ・利益相反取引に適用のあるルールを遵守して利害関係人等との取引を行い、本投資法人の投資主に不利益となる取引は行いません。 ・タカラレーベンに対し、スポンサーサポート契約に基づき本投資法人に対する出資を行うことを要請し、本投資法人と利害を一致させることによって、本投資法人の投資主に不利益となる取引を行うインセンティブを軽減します。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> ・利益相反取引を行うこととなる場合には、法令及び社内規程等に従い、手続面及び実体面の双方から、投資主に不利益な取引が行われないようにします。
その他	該当なし。

iii.再生可能エネルギー発電設備の工作物責任に関するリスク

リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備の瑕疵によって他人に損害を与えた場合に、本投資法人が当該瑕疵のある再生可能エネルギー発電設備の所有者として当該他人に対して賠償責任を負うリスク。
リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> ・オペレーター及びO&M業者を通じて再生可能エネルギー発電設備の管理、維持状況を確認し、瑕疵の有無を把握・認識します。
リスクリミット (リスク発現時に想定される事項)	<ul style="list-style-type: none"> ・再生可能エネルギー発電設備の瑕疵に基づく損害賠償義務の負担その他により、本投資法人の運用に重大な悪影響を生じさせることをもってリスクリミットとします。
リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)	<ul style="list-style-type: none"> ・オペレーター及びO&M業者を通じて再生可能エネルギー発電設備に瑕疵が生じない又は治癒できるように最大限努力します。 ・賃貸借契約、O&M契約、EPC契約等の再生可能エネルギー発電設備の取得又は維持・管理に関する契約において、当該再生可能エネルギー発電設備の瑕疵に起因して発生した第三者に対する工作物責任について、各契約当事者間で分配して引き受けるように交渉を行います。 ・当該再生可能エネルギー発電設備の瑕疵に起因して発生した第三者に対する工作物責任について、運用ガイドラインに定める付保方針に従い、損害賠償保険等の付保を検討します。
リスク発現時の リスク削減方法	<ul style="list-style-type: none"> ・再生可能エネルギー発電設備の瑕疵であって、工作物責任を生じさせる可能性が一定程度以上あるものについては、かかる可能性の大小に応じて適切な時期に(ただし、第三者の生命又は身体に深刻な危険を生じさせるものについては直ちに)治癒します。
その他	該当なし。

4 オペレーター報酬

本投資法人が第5期取得資産及び取得予定資産についてオペレーターに支払う報酬額は、以下のとおりです。なお、これらの金額は、第5期取得資産については本書の日付現在効力を有する発電設備等管理委託契約に定める報酬であり、また取得予定資産については各取得予定資産の取得時に効力を有する発電設備等管理委託契約に定める報酬であり、今後変更される可能性があります。

報酬の種類	算出方法、金額又は料率	支払方法及び支払時期
業務委託料	LS桜川下泉発電所	各月の最低保証賃料の支払期限までに、当該月のオペレーター報酬をタカラレーベンの指定する銀行預金口座に振込む方法により支払います。
	LS福島矢祭発電所	
	LS静岡御前崎発電所	
	LS三重四日市発電所	
	LS桜川中泉発電所	
	LS白浜発電所	
	LS高萩発電所	
最低保証賃料に100分の2を乗じた金額		

5 本投資法人が第5期取得資産及び取得予定資産の維持、管理、修繕等に関して外部業者に支払うことを見込んでいる報酬

前記「4 オペレーター報酬」で記載しているものを除き、本投資法人が第5期取得資産及び取得予定資産の維持、管理、修繕等に関して外部業者に支払うことを見込んでいる報酬の総額は、以下のとおりです。なお、これらの金額は、第5期取得資産については本書の日付現在効力を有する各契約に定める報酬であり、また取得予定資産については各取得予定資産の取得時に効力を有する各契約に定める報酬であり、今後変更される可能性があります。また、契約上金額が明示されていない報酬については含まれていません。

物件名称	報酬額
第5期取得資産(2017年12月1日から2018年11月30日まで)	
LS桜川下泉発電所	4,786,420円
LS福島矢祭発電所	3,985,680円
LS静岡御前崎発電所(注)	2,579,696円
小計	11,351,796円
取得予定資産(2018年6月1日から2019年5月31日まで)	
LS三重四日市発電所	4,500,000円
LS桜川中泉発電所	4,666,420円
LS白浜発電所	30,544,000円
LS高萩発電所	3,480,000円
小計	43,190,420円
合計	54,542,216円

(注) 「LS静岡御前崎発電所」については、取得日である2018年2月28日から2018年11月30日までの報酬額を記載していません。

これらのうち主要なO&M業務を行うO&M業者である東洋ビルメンテナンス株式会社、オリックス・ファシリティーズ株式会社、株式会社NEO、株式会社レーベンコミュニティ、一般財団法人東北電気保安協会、エネルギープロダクト株式会社及び株式会社エナジーO&Mに支払う報酬の概要は、以下のとおりです。なお、不定期に発生する可能性がある報酬及び金額が少額にとどまる報酬については記載を省略しています。

東洋ビルメンテナンス株式会社
 < 保守点検業務に関する委託契約書 >

報酬の種類	算出方法、金額又は料率		支払方法及び支払時期
業務委託料	LS桜川下泉発電所	年額1,490,500円	<ul style="list-style-type: none"> 本投資法人は、業務委託料について、税法所定の税率による消費税、地方消費税相当額を加算して東洋ビルメンテナンス株式会社に支払います。なお、消費税額、地方消費税額の合計額の1円未満は切捨てとします。 本投資法人は、東洋ビルメンテナンス株式会社の当月末日締め請求に基づき、翌月10日(一部物件は翌月末日)までに、東洋ビルメンテナンス株式会社の指定する銀行預金口座に振込む方法により支払います。 振込手数料は、本投資法人が負担するものとします。
	LS桜川中泉発電所	年額1,370,500円	
	LS白浜発電所	年額4,370,000円	

< 自家用電気工作物の保安管理業務に関する委託契約書 >

報酬の種類	算出方法、金額又は料率		支払方法及び支払時期
保安管理手数料	LS桜川下泉発電所	年額1,015,920円	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は、保安管理手数料について、税法所定の税率による消費税、地方消費税相当額を加算して東洋ビルメンテナンス株式会社に支払います。なお、消費税額、地方消費税額の合計額の1円未満は切捨てとします。 ・本投資法人は、東洋ビルメンテナンス株式会社の当月末日締めのご請求に基づき、翌月10日（一部物件は翌月末日）までに、東洋ビルメンテナンス株式会社の指定する銀行預金口座に振込む方法により支払います。 ・振込手数料は、本投資法人が負担するものとします。
	LS桜川中泉発電所	年額1,015,920円	
	LS白浜発電所	年額17,876,000円	

オリックス・ファシリティーズ株式会社

< 運営・管理業務委託契約書 >

報酬の種類	算出方法、金額又は料率		支払方法及び支払時期
業務委託料	LS福島矢祭発電所	年額1,620,000円	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は、業務委託料について、税法所定の税率による消費税、地方消費税相当額を加算してオリックス・ファシリティーズ株式会社に支払います。なお、消費税額、地方消費税額の合計額の1円未満は切捨てとします。 ・本投資法人は、オリックス・ファシリティーズ株式会社の当月末日締めのご請求に基づき、翌月末日までに、オリックス・ファシリティーズ株式会社の指定する銀行預金口座に振込む方法により支払います。 ・振込手数料は、オリックス・ファシリティーズ株式会社が負担するものとします。

株式会社NEO

< 太陽光発電設備メンテナンス委託契約書 >

報酬の種類	算出方法、金額又は料率		支払方法及び支払時期
業務委託料	LS静岡御前崎発電所	年額2,700,000円	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は、業務委託料について、税法所定の税率による消費税、地方消費税相当額を加算して株式会社NEOに支払います。なお、消費税額、地方消費税額の合計額の1円未満は切捨てとします。 ・本投資法人は、株式会社NEOの当月20日締めのご請求に基づき、翌月10日までに、株式会社NEOの指定する銀行預金口座に振込む方法により支払います。 ・振込手数料は、本投資法人が負担するものとします。

株式会社レーベンコミュニティ
< 施設管理業務委託契約書 >

報酬の種類	算出方法、金額又は料率		支払方法及び支払時期
施設現場管理費	LS桜川下泉発電所	年額2,280,000円	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は、施設現場管理費について、税法所定の税率による消費税、地方消費税相当額を加算して株式会社レーベンコミュニティに支払います。なお、消費税額、地方消費税額の合計額の1円未満は切捨てとします。 ・本投資法人は、株式会社レーベンコミュニティの当月末日締めのご請求に基づき、翌月末日（一部物件は翌月10日）までに、株式会社レーベンコミュニティの指定する銀行預金口座に振込む方法により支払います。 ・振込手数料は、株式会社レーベンコミュニティが負担するものとします。
	LS福島矢祭発電所	年額1,656,000円	
	LS静岡御前崎発電所	年額 726,000円	
	LS桜川中泉発電所	年額2,280,000円	
	LS白浜発電所	年額8,298,000円	
	LS高萩発電所	年額1,080,000円	

一般財団法人東北電気保安協会
< 自家用電気工作物保安管理業務委託契約書 >

報酬の種類	算出方法、金額又は料率		支払方法及び支払時期
保安管理業務委託手数料	LS福島矢祭発電所	年額709,680円	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は、業務委託手数料について、税法所定の税率による消費税、地方消費税相当額を加算して一般財団法人東北電気保安協会に支払います。なお、消費税額、地方消費税額の合計額の1円未満は切捨てとします。 ・業務委託手数料は、12か月分（毎年4月から翌年3月までの分）の前払とし、本投資法人は、一般財団法人東北電気保安協会の指定する日までに、一般財団法人東北電気保安協会の指定する銀行預金口座に振込む方法により支払います。 ・振込手数料は、本投資法人が負担するものとします。

エネルギープロダクト株式会社
 < O&M業務委託契約書 >

報酬の種類	算出方法、金額又は料率		支払方法及び支払時期
業務委託料	LS三重四日市発電所	年額4,500,000円	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は、業務委託料について、税法所定の税率による消費税、地方消費税相当額を加算してエネルギープロダクト株式会社に支払います。なお、消費税額、地方消費税額の合計額の1円未満は切捨てとします。 ・本投資法人は、エネルギープロダクト株式会社の請求により、当月分を前月末までに、エネルギープロダクト株式会社の指定する銀行預金口座に振込む方法により支払います。 ・振込手数料は、本投資法人が負担するものとします。

株式会社エナジーO&M
 < 保守点検業務委託契約書 >

報酬の種類	算出方法、金額又は料率		支払方法及び支払時期
業務委託料	LS高萩発電所	年額1,620,000円	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は、業務委託料について、税法所定の税率による消費税、地方消費税相当額を加算して株式会社エナジーO&Mに支払います。なお、消費税額、地方消費税額の合計額の1円未満は四捨五入とします。 ・本投資法人は、株式会社エナジーO&Mの請求により、毎月対象月の翌々月の10日までに、株式会社エナジーO&Mの指定する株式会社エナジーO&M名義の銀行預金口座に振込む方法により支払います。 ・振込手数料は、本投資法人が負担するものとします。

< 自家用電気工作物の保安管理業務に関する委託契約書 >

報酬の種類	算出方法、金額又は料率		支払方法及び支払時期
業務委託料	LS高萩発電所	年額780,000円	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は、業務委託料について、税法所定の税率による消費税、地方消費税相当額を加算して株式会社エナジーO&Mに支払います。なお、消費税額、地方消費税額の合計額の1円未満は四捨五入とします。 ・本投資法人は、株式会社エナジーO&Mの請求により、毎月対象月の翌々月の10日までに、株式会社エナジーO&Mの指定する株式会社エナジーO&M名義の銀行預金口座に振込む方法により支払います。 ・振込手数料は、本投資法人が負担するものとします。

6 課税上の取扱い

本書の日付現在、日本の居住者又は日本法人である投資主に対する課税及び投資法人の課税上の一般的取扱いは、以下のとおりです。なお、税法等が改正された場合は、以下の内容が変更になることがあります。また、個々の投資主の固有の事情によっては、異なる取扱いが行われることがあります。

個人投資主

(イ) 配当等の額に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る金銭の分配のうち、本投資法人の利益及び一時差異等調整引当額(注1)の増加額からなる金額（以下本「6 課税上の取扱い」において「配当等の額」といいます。）は、株式の配当と同様に配当所得として取り扱われます。また、本投資法人の投資口（以下本「6 課税上の取扱い」において「本投資口」といいます。）は金融商品取引所に上場されている株式等として取り扱われ、配当等の額を受け取る際には原則として20%の税率により源泉徴収された後、総合課税の対象となります。ただし、二重課税の調整措置を目的として設けられている配当控除の適用はありません。また、本投資法人の配当等の支払に係る基準日において、その有する投資口数が本投資法人の発行済投資口の総数の3%未満である個人投資主が支払を受ける配当等の額については、上場株式等の配当等として以下のような取扱いがなされます。なお、大口個人投資主は、原則として20%の税率により所得税が源泉徴収され、総合課税による確定申告が要求されます。また、2013年1月1日から2037年12月31日までの間、源泉徴収される利益の分配に係る所得税の額に対して2.1%の税率により復興特別所得税が源泉徴収されます。

- a. 個人投資主が受け取るべき上場株式等の配当等の源泉徴収税率は、原則として20%（所得税15%、住民税5%）となります。また、個人投資主は、上場株式等の配当等の金額にかかわらず、総合課税に代えて源泉徴収だけで納税手続を終了させる確定申告不要の特例を選択できます。
- b. 個人投資主が受け取るべき上場株式等の配当等については、確定申告を行う場合には総合課税による申告に代えて20%の税率（所得税15%、住民税5%）による申告分離課税が選択できます。また、上場株式等の譲渡損失の金額がある場合には、一定の要件の下、申告分離課税の選択をした上場株式等の配当所得等の金額から控除することができます。
- c. 個人投資主が受け取るべき上場株式等の配当等については、金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座（源泉徴収を選択した特定口座）内に受け入れることを選択できます。
- d. 2014年1月1日から2023年12月31日までの期間、少額投資非課税制度（NISA）に基づき、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定に係るもの（新規投資額で毎年100万円を上限。ただし、2016年1月1日以降は120万円を上限。）に係る配当等で、非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である者に限ります。
- e. 2016年4月1日から2023年12月31日までの期間、未成年者少額投資非課税制度（ジュニアNISA）に基づき、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定に係るもの（新規投資額で毎年80万円を上限。）に係る配当等で、未成年者口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満である者又はその年中に出生した者に限ります。

(注1) 一時差異等調整引当額は、利益を超えた金銭の分配で、投資法人の計算に関する規則第2条第2項第30号に定義される金額をいいます。

(注2) 2018年1月1日から2037年12月31日までの20年間、非課税累積投資契約に係る非課税措置（通称つみたてNISA）に基づき、証券会社等の金融商品取引業者等に開設した非課税口座において設定した累積投資勘定に管理されている一定の公募等株式投資信託（新規投資額で毎年40万円を上限。）に係る配当等で、その非課税口座に累積投資勘定を設けた年の1月1日から20年以内に支払を受けるべきものについても、所得税及び住民税が課されないこととされています。しかし、本投資法人の投資口自体はつみたてNISAの対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。

(注3) 非課税口座に設けられる勘定は、毎年、非課税管理勘定（NISA）又は累積投資勘定（つみたてNISA）のいずれかに限ります。

(ロ) 出資等減少分配に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配（分割型分割及び株式分配並びに組織変更による場合を除きます。以下本「6 課税上の取扱い」において「出資等減少分配」といいます。）は、出資総額等の減少額として扱われ、この金額のうち本投資法人の税務上の資本金等の額に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当（計算方法については下記(注1)参照）として前記(イ)における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配額から、みなし配当を差引いた金額は、本投資口の譲渡に係る収入金額として取り扱われます。この譲渡収入に対応する譲渡原価は下記(注2)のように計算されます。譲渡に係る収入金額から譲渡原価を差引いた金額(注3)は、株式等の譲渡所得として原則として下記(ハ)と同様の課税を受けません。

出資等減少分配に係る分配金を受領した後の投資口の取得価額は、当該分配金を受領する直前の投資口の取得価額から、出資等減少分配に係る譲渡原価を控除した金額となります。

(注1) みなし配当 = 出資等減少分配額 - 投資法人の税務上の資本金等の額のうち各投資主の投資口に対応する部分*

* 投資法人の税務上の資本金等の額のうち各投資主の投資口に対応する部分 = $\frac{\text{投資法人の出資等減少分配直前の税務上の資本金等の額}}{\text{所有投資口数} / \text{投資法人の出資等減少分配直前の発行済投資口総数}} \times \text{一定割合} \times \text{各投資主の出資等減少分配直前の発行済投資口総数}$

一定割合 + = $\frac{\text{投資法人の出資等減少分配による出資総額等の減少額}}{\text{投資法人の税務上の前々期末純資産価額} + \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に増加した税務上の資本金等の額} - \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に減少した税務上の資本金等の額}}$ （小数第3位未満切上げ）

(注2) 譲渡収入の額 = 出資等減少分配額 - みなし配当
譲渡原価の額 = 出資等減少分配直前の投資口の取得価額 × 一定割合 +

一定割合 + = $\frac{\text{投資法人の出資等減少分配による出資総額等の減少額}}{\text{投資法人の税務上の前々期末純資産価額} + \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に増加した税務上の資本金等の額} - \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に減少した税務上の資本金等の額}}$ （小数第3位未満切上げ）

(注3) 譲渡損益の額 = 譲渡収入の額 - 譲渡原価の額

なお、(注1)のみなし配当の額及び(注2)の一定割合については、本投資法人から通知します。

(ハ) 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が上場投資口である本投資法人の投資口を譲渡する場合の税率は、原則20%（所得税15%、住民税5%）の税率により課税されます。

本投資法人の投資口の譲渡に際して譲渡損が生じた場合は、他の上場株式等に係る譲渡所得等の金額との通算は認められますが、一般株式等（上場株式等以外の株式等をいいます。）に係る譲渡所得等の金額との通算は認められません。また、株式等の譲渡に係る譲渡所得等の合計額が損失となった場合は、その損失は他の所得と通算することはできません。ただし、金融商品取引業者等を通じて上場投資証券たる投資口を譲渡等した場合には、以下の特例の対象となります。なお、2013年1月1日から2037年12月31日までの各年分の株式等に係る譲渡所得等に課される所得税の額に対して2.1%の税率により復興特別所得税が課されます。

- a. その年分の上場株式等の譲渡所得に係る譲渡損失の金額があるとき又はその年の前年以前3年内の各年に生じた上場株式等に係る譲渡損失の金額(前年以前に既に控除したものを除きます。)があるときは、確定申告によりこれらの損失の金額を上場株式等に係る配当所得等の金額(上場株式等に係る利子所得の金額及び配当所得の金額で、申告分離課税を選択したものに限り、)から控除することができます。
- b. 上場株式等の譲渡等により生じた譲渡損失のうちその譲渡日の属する年分の株式等に係る譲渡所得等の金額の計算上控除しきれない金額(前記a.の適用を受けている場合には適用後の金額)は、一定の要件の下で、その年の翌年以後3年内の各年分の上場株式等に係る譲渡所得等の金額からの繰越控除が認められます。この規定の適用を受ける場合は、譲渡損失が生じた年以降、連続して確定申告書及び譲渡損失の金額の計算に関する明細書等の提出が必要です。
- c. 金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座内において譲渡等をした場合の所得に関しては源泉徴収だけで納税手続を終了させる確定申告不要の選択が認められます。源泉税率は、20%(所得税15%、住民税5%)となります。
- d. 金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座内に上場株式等の配当等を受け入れることを選択した場合において、その年中にその源泉徴収選択口座内における上場株式等の譲渡損失の金額があるときは、その年中に受け入れた源泉徴収選択口座内における上場株式等の配当等の額の総額からその譲渡損失の金額を控除した金額に対して源泉徴収税率を適用して所得税の計算が行われます。
- e. 2014年1月1日から2023年12月31日までの期間、少額投資非課税制度(NISA)に基づき、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定に係るもの(新規投資額で毎年100万円を上限。ただし、2016年分以降は120万円を上限。)について、非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等を譲渡した場合には、当該譲渡による譲渡所得等については、所得税及び住民税が課されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である者に限ります。
- f. 2016年4月1日から2023年12月31日までの期間、未成年者少額投資非課税制度(ジュニアNISA)に基づき、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定に係るもの(新規投資額で毎年80万円を上限。)について、未成年者口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等を譲渡した場合には、その譲渡所得等については、所得税及び住民税が課されません。なお、未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満である者又はその年中に出生した者に限ります。

(注1) 非課税口座及び未成年者口座で譲渡損失が生じても、本(八)a.の上場株式等に係る配当所得等の金額からの控除及び本(八)d.の上場株式等の配当等の額からの控除、並びに本(八)b.の譲渡損失の繰越控除は適用できません。

(注2) 2016年1月1日以後、株式等は上場株式等(金融商品取引所に上場されている株式等や国債、地方債、公募公社債等をいいます。以下、本注釈において同じです。)と一般株式等(上場株式等以外の株式等をいいます。)に区分され、株式等を譲渡した場合はそれぞれ別々の申告分離課税制度となりました。

(注3) 2018年1月1日から2037年12月31日までの20年間、非課税累積投資契約に係る非課税措置(通称つみたてNISA)に基づき、非課税口座に累積投資勘定を設けた年の1月1日から20年以内に、その累積投資勘定に管理されている一定の公募等株式投資信託(新規投資額で毎年40万円を上限。)の受益権を譲渡した場合、その譲渡所得についても、所得税及び住民税が課されないこととされています。しかし、本投資法人の投資口自体はつみたてNISAの対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。

(注4) 非課税口座に設けられる勘定は、毎年、非課税管理勘定(NISA)又は累積投資勘定(つみたてNISA)のいずれかに限ります。

法人投資主

(イ) 配当等の額に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る配当等の額は、原則として分配の決議のあった日の属する投資主の事業年度において益金計上されます。本投資法人の投資口は金融商品取引所に上場されている株式等として取り扱われ、配当等の額を受け取る際には原則として20%の税率により源泉徴収がされますが、この源泉税は配当等に対する所得税として所得税額控除の対象となります。なお、2014年1月1日以後に支払を受ける配当等の額については15%に軽減されています。受取配当等の益金不算入の規定の適用はありません。また、2013年1月1日から2037年12月31日までの間、源泉徴収される利益の分配に係る所得税の額に対して2.1%の税率により復興特別所得税が源泉徴収されます。源泉徴収された復興特別所得税は、法人税の額から控除されます。

(ロ) 出資等減少分配に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配のうち本投資法人の税務上の資本金等の額に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当として前記(イ)における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配額から、みなし配当を差引いた金額は本投資口の譲渡に係る収入金額として取り扱われます。譲渡に係る収入金額から譲渡原価を差引いた金額は譲渡損益として課税所得に算入されます。みなし配当、譲渡原価、譲渡損益の計算方法は個人投資主の場合と同様です。

出資等減少分配を受けた後の投資口の帳簿価額は、この出資等減少分配を受ける直前の投資口の帳簿価額から、出資等減少分配に係る譲渡原価を控除した金額となります。

(ハ) 投資口の譲渡に係る税務

法人投資主が本投資口を譲渡した際の譲渡損益は、法人税の計算上、益金又は損金として計上されます。

本投資法人の税務

(イ) 配当等の額の損金算入要件

税法上、導管性要件を満たす投資法人に対しては、その投資ビークルとしての特殊性に鑑み、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。

配当等の額を損金算入するために満たすべき導管性要件のうち主要な要件は次のとおりです。

- a. 配当等の額が租税特別措置法施行令に規定する配当可能利益の額の90%超であること。
- b. 他の法人（租税特別措置法施行規則に規定するものを除きます。）の発行済株式又は出資の総数又は総額の50%以上を有していないこと。
- c. 租税特別措置法に規定する機関投資家以外の者から借入れを行っていないこと。
- d. 事業年度の終了時において同族会社のうち租税特別措置法施行令で定めるものに該当していないこと。
- e. 投資口の発行価額の総額のうち国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨が投資法人の規約において記載されていること。
- f. 投資口が事業年度の終了時において50人以上の者又は租税特別措置法に規定する機関投資家のみによって所有されていること。
- g. 事業年度終了の時において有する特定資産のうち一定の有価証券、不動産その他の租税特別措置法施行令で定める資産の帳簿価額がその時において有する資産の総額の50%を超えていること。

（ただし、規約に再生可能エネルギー発電設備の運用方法（その締結する匿名組合契約等の目的である事業に係る財産に含まれる再生可能エネルギー発電設備の運用の方法を含みます。）が賃貸のみである旨の記載がある上場投資法人が2020年3月31日までに再生可能エネルギー発電設備を取得した場合には、その取得の日から貸付の用に供した日以後20年を経過した日までの間に終了する各事業年度については、再生可能エネルギー発電設備は50%の計算上分子に算入されるという例外規定があります。本投資法人は当該例外規定を満たす予定です。）。

(ロ) 不動産流通税の軽減措置

- a. 不動産取得税

一般に不動産を取得した際には、原則として不動産取得税が課税価額の4%の税率により課されます。この税率は、住宅及び土地の取得については2021年3月31日までは3%となります。また、宅地及び宅地比準土地については、2021年3月31日までに取得した場合には課税標準が2分の1に軽減されます。

b. 登録免許税

一般に不動産を取得した際の所有権の移転登記に対しては、原則として登録免許税が課税価額の2%の税率により課されます。ただし、売買により取得する土地については、2019年3月31日までは1.5%に税率が軽減されています。

7 本資産運用会社の取締役の異動

参照有価証券報告書提出後、2018年3月1日付で、以下のとおり本資産運用会社の取締役の異動がありました。

役職名	就任
専務取締役	長谷川隆彦
取締役兼私募ファンド本部長	草島武彦

また、参照有価証券報告書提出後、2018年3月30日付で、以下のとおり本資産運用会社の取締役の異動がありました。

役職名	退任
取締役(非常勤)	舟本哲夫

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

タカラレーベン・インフラ投資法人 本店
(東京都千代田区大手町二丁目1番1号)

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

第三部【特別情報】

第1【内国投資証券事務の概要】

1 名義書換の手續、取扱場所、取次所、代理人の名称及び住所並びに手数料

本投資口は振替投資口であるため、投資主は、本投資法人又は投資主名簿等管理人であるみずほ信託銀行株式会社に対して、投資口の名義書換を直接請求することはできません。また、本投資口については、投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります（振替法第226条第1項、第227条第1項）。本投資口に係る投資主名簿の記載又は記録は、総投資主通知（保管振替機構が本投資法人に対して行う、投資主の氏名又は名称、保有投資口数等の通知をいいます。以下同じです。）により行われます（振替法第228条、第152条第1項）。投資主は、保管振替機構又は口座管理機関に対して振替（譲受人がその口座における保有欄に譲渡に係る数の増加の記載又は記録を受け、譲渡人がその口座における保有欄に当該数の減少の記載又は記録を受けることをいいます。以下同じです。）の申請を行い、本投資口の振替が行われることにより、本投資口の譲渡を行うこととなります（振替法第228条、第140条）。なお、本投資口の譲渡は、原則として、本投資口を取得した者の氏名又は名称及び住所を投資主名簿に記載し、又は記録しなければ、本投資法人に対抗することができません（投信法第79条第1項）。

投資主名簿に係る取扱場所、取次所、代理人の名称及び住所並びに手数料は、以下のとおりです。

取扱場所	みずほ信託銀行株式会社 本店証券代行部 東京都中央区八重洲一丁目2番1号
取次所	みずほ信託銀行株式会社 全国各支店 みずほ証券株式会社 本店、全国各支店及び営業所
代理人の名称及び住所	みずほ信託銀行株式会社 東京都中央区八重洲一丁目2番1号
手数料	該当事項はありません。

2 投資主に対する特典

該当事項はありません。

3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

該当事項はありません。