

【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】 2020年11月9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 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 141,000,000円
(注) 発行価額の総額は、2020年10月29日（木）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、均等の割合的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】

1,275口

(注1) 本投資法人は、2020年11月9日（月）開催の役員会において、本第三者割当（下記(注2)に定義します。）とは別に、本投資口25,500口の公募による新投資口発行に係る募集（以下「一般募集」又は「本募集」といいます。）を行うことを決議しています。一般募集においては、発行投資口数25,500口のうちの一部が、欧州及びアジアを中心とする海外市場（ただし、米国及びカナダを除きます。）の海外投資家に対して販売（以下「海外販売」といいます。）されることがあります。上記の一般募集に係る発行数は、本書の日付現在における、日本国内における販売（以下「国内販売」といいます。）に係る投資口数（以下「国内販売投資口数」といいます。）の上限口数（一般募集における発行投資口の全口数）であり、海外販売に係る投資口数は未定です。

(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 1 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、S M B C 日興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「本第三者割当」といいます。）の発行数です。S M B C 日興証券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 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		S M B C 日興証券株式会社	
割当口数		1,275口	
払込金額		141,000,000円(注)	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
	代表者の氏名	取締役社長 近藤 雄一郎	
	資本金の額（2020年6月30日現在）	10,000百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
大株主（2020年6月30日現在）		株式会社三井住友フィナンシャルグループ（100%）	
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（2020年9月30日現在）	31口
	取引関係	一般募集の事務主幹事会社です。	
	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、2020年10月29日（木）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】

141,000,000円

(注) 上記の発行価額の総額は、2020年10月29日(木)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、2020年11月16日(月)から2020年11月18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】

2020年12月22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】

2020年12月23日(水)

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三井住友銀行 本店営業部
東京都千代田区丸の内一丁目1番2号

(注) 上記払込取扱場所での申込みの取扱いは行いません。

(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
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】

本第三者割当による新投資口発行における手取金上限141,000,000円については、本グリーンファイナンス・フレームワーク(注1)に定める適格基準(注2)を満たす、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 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本グリーンファイナンス・フレームワークに定める適格基準を満たす特定資産の取得資金の一部に充当する予定です。なお、国内販売における手取金2,825,000,000円については、海外販売における手取金(未定)と併せて取得予定資産の取得資金の一部に充当する予定です。

(注1) 本グリーンファイナンス・フレームワークの定義については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 グリーン投資口(“グリーン・エクイティ”）」をご参照ください。以下同じです。

(注2) 適格基準の詳細は、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 投資方針 本グリーンファイナンス・フレームワークについて」をご参照ください。

(注3) 調達する資金については、支出するまでの間、金融機関に預け入れる予定です。

- (注4) 上記の手取金は、2020年10月29日(木)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。なお、国内販売における手取金は、本書の日付現在における、国内販売投資口数の上限口数(一般募集における発行投資口の全口数)に係るものです。

(16)【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) S M B C日興株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 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】

1 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、2020年11月9日（月）開催の本投資法人の役員会において、本第三者割当とは別に、本投資口25,500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、一般募集とは別に、一般募集の事務主幹事会社であるS M B C日興証券株式会社が株式会社タカラレーベンから1,275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、S M B C日興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S M B C日興証券株式会社に取得させるために行われます。

また、S M B C日興証券株式会社は、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の終了する日の翌日から2020年12月18日（金）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（以下「東京証券取引所」といいます。）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。S M B C日興証券株式会社がシンジケートカバー取引により買い付け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、S M B C日興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、S M B C日興証券株式会社は、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買付け、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、S M B C日興証券株式会社は本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、S M B C日興証券株式会社はみずほ証券株式会社と協議の上、これを行います。

2 グリーン投資口（“グリーン・エクイティ”）

本投資法人は、投資口の発行を含む、環境の改善に向けてポジティブなインパクトをもたらす事業（以下「グリーンプロジェクト」といいます。）に係る資金調達（以下「グリーンファイナンス」といいます。）の実施のために、現在我が国及び世界の資本市場において幅広く認知されているESG(注1)投資に関連する基準及びガイドライン等である「グリーンボンド原則（Green Bond Principle）2018年版」（注2）、「グリーンボンドガイドライン2020年版」（注3）、「グリーンローン原則（Green Loan Principles）2020年版」（注4）、並びに「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2020年版」（注5）（以下、これらの原則・ガイドラインを総称して「グリーンボンド原則等」といいます。）で定められる4つの核となる要素（1.調達資金の用途、2.プロジェクトの評価及び選定のプロセス、3.調達資金の管理並びに4.レポートイング）を参照し、グリーンファイナンス・フレームワーク（以下「本グリーンファイナンス・フレームワーク」又は「本フレームワーク」といいます。）を策定しました。なお、投資口の募集

を含む資本金調達(エクイティファイナンス)については、グリーン性等の評価に関する原則・指針がないものの、債券や借入金におけるグリーン性等の評価の指針であるグリーンボンド原則等を参照し、上記4要素とその枠組みを定め、エクイティファイナンスも本グリーンファイナンス・フレームワークの対象にしました。

そして本投資法人は、本グリーンファイナンス・フレームワークが前述の4つの核となる要素に適合していることを確認するため、第三者評価機関である株式会社日本格付研究所(注6)(以下「JCR」といいます。)に評価を依頼し、グリーンボンド原則等が示す外部レビューの4種類(「セカンド・パーティ・オピニオン」、「検証」、「認証」及び「格付」)(注7)に対応する事項のうち「格付」の評価(注8)をJCRより取得しました(当該評価の詳細は、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 投資方針 JCRから取得する本グリーンファイナンス・フレームワークに対する評価」をご参照ください。)。本投資法人は、かかる評価を取得した本グリーンファイナンス・フレームワークに則り本投資口を発行します(かかる本グリーンファイナンス・フレームワークに則って発行される本投資口を「グリーン・エクイティ」と名付け、以下かかる呼称で表すことがあります。)(注9)(注10)。

- (注1) 「ESG」とは、環境(Environment)、社会(Social)及びガバナンス(Governance)の3つの分野を総称していいます。以下同じです。
- (注2) 「グリーンボンド原則(Green Bond Principles)2018年版」とは、国際資本市場協会(ICMA)が事務局機能を担う民間団体であるグリーンボンド原則執行委員会(Green Bond Principles Executive Committee)により策定されている、グリーンボンドの発行に係るガイドラインをいい、以下「グリーンボンド原則」といいます。
- (注3) 「グリーンボンドガイドライン2020年版」とは、グリーンボンド原則との整合性に配慮しつつ、市場関係者の実務担当者がグリーンボンドに関する具体的な対応を検討する際に参考とし得る、具体的な対応の例や我が国の特性に即した解釈を示すことで、グリーンボンドを国内でさらに普及させることを目的に、環境省が2017年3月に策定・公表し、2020年3月に改訂したガイドラインをいい、以下「グリーンボンドガイドライン」といいます。
- (注4) 「グリーンローン原則(Green Loan Principles)2020年版」とは、ローン市場協会(LMA)及びアジア太平洋地域ローン市場協会(APLMA)により策定された環境分野に用途を限定する融資のガイドラインをいい、以下「グリーンローン原則」といいます。
- (注5) 「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2020年版」とは、環境省が2020年3月に策定・公表したガイドラインで、グリーンローンについてグリーンローン原則との整合性に配慮しつつ、グリーンローンを国内でさらに普及させることを目的として、借り手、貸し手その他の関係機関の実務担当者がグリーンローンに関する具体的な対応を検討する際に参考とし得る、具体的な対応の例や我が国の特性に即した解釈が示されています。以下「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」といいます。なお、本フレームワークにおいてサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインは対象外です。以下同じです。
- (注6) JCRは、1985年に設立された格付機関であり、2017年よりグリーンファイナンス評価を提供しています。JCRは、環境省よりグリーンボンド発行モデル事業の適合性確認業務を受託し、グリーンボンド発行支援者登録者(外部レビュー部門)(環境省が登録する、グリーンボンドの発行体に対して発行支援事業(外部レビューの付与、グリーンボンドコンサルティングの実施等)を行う者のうち、外部レビュー付与と事業を行う部門をいいます。)にも登録されています。以下同じです。
- (注7) グリーンボンド原則において、「セカンド・パーティ・オピニオン」とは専門性を有する第三者機関がグリーンボンド原則等との適合性に関する意見を表明すること、「検証」とは外部評価機関が環境基準等に関連する一定の基準(発行体が作成した内部基準も含みます。)との適合性を保証又は証明すること、「認証」とは認定された第三者機関等が一般的に認知された外部のグリーン評価基準への適合性を確認し認証を付与すること、「格付」とは専門性を有する調査機関や格付機関等の第三者機関が確立された格付手法を基に評価又は査定すること、をそれぞれいうものとされています。
- (注8) JCRによる当該評価は、本グリーンファイナンス・フレームワークで定められた方針を評価対象として、JCRの定義するグリーンプロジェクトへの適合性並びに資金用途等に係る管理、運営及び透明性確保の取組みの程度に関する、JCRの現時点での総合的な意見の表明です。したがって、当該方針に基づき実施される個別証券、個別債券又は個別借入等の資金用途の具体的な環境改善効果並びに管理・運営体制及び透明性評価等を行うものではありません。JCRによる当該評価はあくまで本グリーンファイナンス・フレームワークに対する評価に過ぎず、本投資法人の投資口に付された評価ではありません。本グリーンファイナンス・フレームワークに基づく個別証券、個別債券又は個別借入につきグリーンファイナンス評価を付与する場合は、別途評価を行う必要があります。また、JCRによる当該評価は、本グリーンファイナンス・フレームワークに基づき実施された個別証券、個別債券又は個別借入等が環境に及ぼす改善効果を証明するものではなく、環境改善効果について責任を負うものではありません。JCRによる当該評価は、本グリーンファイナンス・フレームワークにより調達される資金の環境改善効果について、本投資法人又は本投資法人の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定される事項を確認したものに過ぎず、原則としてこれを直接測定したものではありません。JCRによる当該評価は信用格付とは異なり、また、あらかじめ定められた信用格付を提供し、又は閲覧に供することを約束するものではありません。以下同じです。
- (注9) JCRの評価において、「上記原則・ガイドラインは負債性商品を対象としており、投資証券については直接上記原則・ガイドラインを適用できないため、参照する形で評価を行う」旨が記載されています。したがって、本投資口に関する本グリーンファイナンス・フレームワークの評価については、特定の原則・ガイドラインに基づくものではなく、あくまでそれらを参照して評価されたものに過ぎません。以下同じです。
- (注10) JCRの評価において、「本投資法人が本フレームワークで資金使途としているのは、稼働済の再生可能エネルギー発電設備等(注11)(太陽光発電設備(注12))の取得資金、借入金の借換資金又は投資法人債の償還資金等のリファイナンス資金、組み入れ物件の改修資金等である。」旨が記載されています。これに関連して、エクイティ(投資口等の資本金)をいいます。以下同じです。)の場合の特殊性として、「投資口の場合には、エクイティという性質上資金使途に運転資金が含まれる可能性がある。本投資法人は、投資法人規約において、事業内容を再生可能エネルギーへの投資と明確に定めている。JCRでは、本資産運用会社へのヒアリングを行い、投資法人規約内で記載している以外の分野への投資は予定

されうる将来において行われなことを確認し、そのうえで、再生可能エネルギー事業のみを行う本投資法人の事業運営に必要なものとして本フレームワーク内で資金使途に含めることを確認している。」旨が記載されています。さらに、「投資口は償還期限がなく、将来にわたって存続し続けるほか、流通市場では他の投資口との区別も困難である。一方、本投資法人の資産のすべてがグリーン適格であると評価できることから、本投資法人が本フレームワークの下で調達した資金の管理を、本投資法人の保有しているポートフォリオ全体との比較において管理を行う予定であることは、適切であるとJCRでは評価している。」旨も記載されています。以下同じです。

- (注11) 「再生可能エネルギー発電設備」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(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「平成28年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」ということがあります。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。)。そして、「再生可能エネルギー発電設備等」とは、再生可能エネルギー発電設備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」といいます。)を併せていいます。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。以下同じです。
- (注12) 「太陽光発電設備」とは、再生可能エネルギー発電設備のうち、特に太陽光をエネルギー源として発電を行うものをいいます。以下同じです。

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9期（自 2019年12月1日 至 2020年5月31日） 2020年8月31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】

該当事項はありません。

4【訂正報告書】

訂正報告書（上記1の有価証券報告書の訂正報告書）を2020年11月9日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2020年8月31日付の有価証券報告書（2020年11月9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

本投資法人は、国内第1号の上場インフラファンドとして、5度目のエクイティファイナンスである本募集等（本募集及び本第三者割当を総称していいます。以下同じです。）を実施します。

本募集を実施するにあたり、本投資法人は、JCRから、本グリーンファイナンス・フレームワークについて、投資口の発行を含む資金調達手法としては上場投資法人として初めてのグリーン評価（格付）(注1)を取得しました。

また、2020年3月には、世界中で新型コロナウイルスの感染拡大による経済的影響への危機感から、J-REIT市場における投資口価格が大きく下がった中、上場インフラファンド市場の投資口価格は比較的安定的に推移し、下方硬直性が示される結果となりました。

このようなESGへの取組みや、コロナ禍で示された相対的に安定性の高い投資商品としての強みを反映して、以下のとおりインベストメントハイライト(注2)を策定し、本募集等を通じて投資主価値の更なる向上を図ります。

(注1) 「グリーン評価（格付）」とは、JCRがグリーンボンド原則に記載のある4つの要素を参照して、資金調達手法に対して5段階で行う評価をいいます。以下同じです。

(注2) 「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。以下同じです。

本グリーンファイナンス・フレームワークについて

本グリーンファイナンス・フレームワークの概要は以下のとおりです。

< 調達資金の用途 >

本投資法人が本グリーンファイナンス・フレームワークに基づき、投資口、借入れ及び債券にて調達する資金は、適格基準(注)を充足する太陽光発電設備等（後記「インベストメントハイライト～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グリーン・エクイティの基礎となる本グリーン・ファイナンスフレームワークのグリーン評価（格付）を取得し、5度目のエクイティファイナンスを通じて、更なる投資主価値の向上を企図～（イ）Growth（成長性）～資産規模拡大を継続し、利益分配金を重視したDPU成長を実現 a. 継続的な資産規模の拡大を通じて、利益分配金を重視した投資主価値の還元を実現」に定義します。以下同じです。）の取得資金、第三者の専門家による発電量予測を参考に長期にわたる二酸化炭素削減効果を受けることが可能と認められる太陽光発電設備等のリファイナンス資金、及び組入れ物件の改修資金等に充当します。なお、設備等の取得の際には、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。）の運用ガイドライン（以下「運用ガイドライン」といいます。）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ています。

(注) 「適格基準」とは、本グリーンファイナンス・フレームワークに定める以下の基準をいいます。かかる基準は、「適格クライテリア」又は「グリーン適格」等と呼ばれることがあります。また、適格基準を満たす再生可能エネルギー発電設備等やそのプロジェクトを、「適格資産」、「適格プロジェクト」、「適格グリーンプロジェクト」又は「グリーン適格ポートフォリオ」等ということがあります。以下同じです。

- ・ 対象設備の建設・設置にあたり、森林法（昭和26年法律第249号）をはじめとする法令及び諸規則を遵守することについて、適用される法令を確認したうえで必要となる手続きが行われていること
- ・ 対象設備の取得にあたり、紛争が生じていないこと
- ・ O&M業務（再生可能エネルギー発電設備等の保守管理等の業務をいいます。以下同じです。）の外部委託により、適切なメンテナンスを実施すること
- ・ 各種専門家レポートにおいて審査基準を満たさない状況であることの指摘がないこと

- ・ 保有期間において、第三者の専門家による発電量予測を参考に、発電設備等の取得時点から将来における発電量、それに伴う長期にわたる二酸化炭素削減効果を受けることが可能であること

<プロジェクトの評価及び選定プロセス>

適格プロジェクトは、本資産運用会社の投資運用部により適格クライテリアへの適合を検討し、評価及び選定が行われています。対象資産の取得及び譲渡については、本資産運用会社の投資運用部が起案し、コンプライアンス・オフィサーの承認、コンプライアンス委員会の審議及び決議並びにインフラファンド本部投資運用委員会における審議及び決議を経て最終的に取締役会及び本投資法人への報告が行われて意思決定されます。このうち、インフラファンド本部投資運用委員会は、代表取締役、取締役（常勤取締役のみになります。ただし、私募ファンド本部担当取締役は除きます。）、インフラファンド本部長（委員長）、投資運用部長、財務管理部長、コンプライアンス・オフィサー及び1名の外部委員によって構成されます。

なお、利害関係人等(注)との取引が含まれる場合は、本投資法人の役員会の事前同意を得ることを要する体制にしています。

(注) 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をいいます。以下同じです。

<調達資金の管理>

調達資金は調達時に選定された個別のプロジェクト等に全額紐付けられております。投資口、借入れ、又は債券の発行により調達した資金を充当した資産の管理はポートフォリオ全体で行い、充当額及び未充当資金の額を追跡可能な形で管理します。資金使途の状況については、グリーンボンド原則等に則り、調達資金全額を充当するまでの間、半年に1度有価証券報告書等にて投資家又は貸付人に開示する予定です。

(注) 調達資金の管理の方法として、本投資法人は、投資口の募集、借入、債券発行等によって調達した資金を特定の口座で管理し、速やかにその全額を本グリーンファイナンス・フレームワークで定めた適格プロジェクトに充当します。口座のモニタリング等の管理は、本資産運用会社の財務管理部が行い、出金時には、財務管理部長及び代表取締役社長の決裁が行われて出金指示が行われます。上記入出金手続きは、社内の内部監査及び監査機関による外部監査の対象となっております。調達資金の充当は原則的には即日に行われます。

<レポートニング>

[調達資金の充当状況]

- ・ 銀行借入及び投資法人債については、調達された資金は調達後その近日中に全額を充当予定であることを債券内容説明書、貸付基本合意書の中で開示予定です。未充当資金が発生した際には、投資法人規約に基づき流動性・安全性の高い普通預金等で資金管理し、本投資法人の投資方針に基づき、将来の資金充当対象プロジェクトに類する資産の取得資金や運転資金等に充当する予定です。
- ・ 投資口については、調達された資金は調達後その近日中に大半を充当予定であることを有価証券届出書の証券情報の中で開示予定です。資金を充当した資産はポートフォリオ管理とし、適格資産一覧を法定開示書類にて決算期毎に開示します。資産の売却、滅失、入替え等、ポートフォリオに変更があった際は、適時に本投資法人のウェブサイト上で公開します。

[インパクト・レポートニング(注)]

グリーンボンド原則等に則り、調達資金全額を充当するまでの間、以下のとおり開示する予定です。

- ・ 本投資法人が保有する適格プロジェクトの一覧を本投資法人のウェブサイトにて、月次で開示する予定です。
- ・ 本投資法人が保有する適格プロジェクトによって削減されたCO2排出量を決算期毎の決算開示資料にて、開示する予定です。
- ・ 本投資法人が保有する適格プロジェクトによって発電された発電量を本投資法人のウェブサイトにて、月次で開示する予定です。

(注) インパクト・レポートニングとは、環境改善効果に関するレポートニングのことをいいます。

JCRから取得する本グリーンファイナンス・フレームワークに対する評価

JCRから取得する評価において、本グリーンファイナンス・フレームワークの適格性について、以下の評価を受けており、グリーンボンド原則等を参照したグリーンファイナンス・フレームワーク評価において最上位のGreen1(F)(注)を本書の日付において取得しており、以下の評価を受けています。

「本フレームワークでは、グリーンファイナンスで調達した資金は、本投資法人が取得を検討している稼働済の再生可能エネルギー発電設備等（太陽光発電設備）の取得資金、借入金の借換資金又は投資法人債の償還資金等のリファイナンス資金、組み入れ物件の改修資金等に充当される予定である。JCRでは、当該資金用途は、再生可能エネルギーとして脱炭素化に資するグリーンプロジェクトであり、環境改善効果が高いと評価している。また、上記発電設備の取得に際して、プロジェクトにおいて想定される環境に対する負の影響を与えると考えられるリスクについてはデュー・ディリジェンスを行い、第三者によるテクニカルレポート、土壌調査に関するレポート等を取り寄せたうえで社内の専門知識を有する人材を擁する部署によってチェックを行って、リスクを有する場合にはその原因となっている事象を排除するなどの対策を講じており、負の影響が環境改善効果を上回る蓋然性も低いと評価している。

本投資法人では、グリーンプロジェクトの適格基準や選定におけるプロセスが定められているほか、調達された資金は適切に管理が行われること、資金充当状況および環境改善効果に関するレポートは定期的に公表予定であり、環境改善効果に係るKPIも適切であること、スポンサーのタカラレーベンが策定したCSR重要テーマ及び重要課題に沿って本投資法人および本資産運用会社が運営されており、「サステナビリティに関する方針」の制定などESGの課題に対して経営陣が優先度を高く持ち業務を行っていること等より、JCRでは本投資法人が適切な管理運営体制を構築し、調達を行うグリーンファイナンスに関して高い透明性を有していることを確認した。

この結果、本フレームワークについて、JCRグリーンファイナンス評価手法に基づき、「グリーン性評価（資金用途）」を“g1(F) ”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F) ”とした。この結果、「JCRグリーンファイナンス・フレームワーク評価（総合評価）」を“Green1(F) ”とした(注)。(中略)また、本フレームワークは「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」において求められる項目について基準を満たしており、投資証券についても同様に参照する基準を満足しているとJCRは評価している。」

(注) グリーンファイナンスにより調達される資金がJCRの定義するグリーンプロジェクトに充当される程度（グリーン性評価。評価は5段階で本グリーンファイナンス・フレームワークではその最高評価であるg1(F)を取得しています。）並びに当該グリーンファイナンスの資金用途等に係る管理、運営及び透明性確保の取組みの程度（管理・運営・透明性評価。評価は5段階で本グリーンファイナンス・フレームワークではその最高評価であるm1(F)を取得しています。）を評価したものであり、評価は5段階で、Green1(F)はその最高評価です。以下同じです。

新規借入れに対する新生銀行から取得する新生グリーンローン評価

後記「インベストメントハイライト～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グリーン・エクイティの基礎となる本グリーン・ファイナンスフレームワークのグリーン評価（格付）を取得し、5度目のエクイティファイナンスを通じて、更なる投資主価値の向上を企図～（ロ）Stability（安定性）～経済変動の影響を受けづらい分配金を生み出すポートフォリオと強固な財務基盤 f. 分散化されたレンダーフォーメーションと金融機関による本投資口の保有 i. 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。）について、アレンジャーの一行である株式会社新生銀行より新生グリーンローン評価を取得予定です。新生グリーンローン評価は、株式会社新生銀行が策定した「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」（注）への適合性を評価するものであり、社内で独立性を確保した評価室によって、資金用途や資金管理方法、対象プロジェクトがもたらす環境改善効果及び潜在的な環境や社会への負の影響等が評価されます。主な評価項目とその評価見通しは以下のとおりです。

（注）株式会社新生銀行は社会課題に対してポジティブなインパクトをもたらす投融資及び事業に対するファイナンス施策を一層推進するため、2020年5月に新生グリーンファイナンス・フレームワークを策定しています。フレームワークへの準拠性の判断に際しては、評価の対象となる投融資がグリーンボンド原則、グリーンローン原則、グリーンボンドガイドライン、グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン等、資本市場で指針とされている原則等と整合的であり、明確な環境改善効果が認められることが前提とされています。以下同じです。

<グリーン性評価>

新規借入れにより調達した資金の全額が太陽光発電所の設備取得資金等に充当される。従来型電源に比べGHG（温室効果ガス）排出量の観点で明確な環境改善効果が認められ、対象プロジェクトの潜在的に有する重大な環境・社会的リスクが適切に回避・緩和されており、本来のプロジェクトのポジティブなインパクトと比べ過大でない。

<サステナビリティ戦略・社会課題への取組み>

株式会社新生銀行は本資産運用会社と対話を実施した。本投資法人と本資産運用会社において、組織としても「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」を目指しており、対象プロジェクトが組織目標と整合的であること、またそのための組織体制が構築されている。

<資金管理>

調達資金は個別のプロジェクト等に全額紐付けられ、充当額及び未充当の額を追跡可能な形で管理されることから、調達された資金が確実に対象のグリーンプロジェクトに充当される体制となっている。

<レポートニング>

資金の充当状況や環境改善効果にかかる融資後のレポートニング内容について、いずれも適切である。

本投資法人のアセット/デット・エクイティにおけるESG関連の認証の取得

本投資法人は、ESGに対する意識の高まりを反映して、アセット評価及びファンド評価をGRESB(注)から取得していましたが、この度、デット(借入金、債券等の負債性資金を意味します。以下同じです。)及びエクイティの両方を対象とする本グリーンファイナンス・フレームワークについてグリーン評価(格付)を取得することで、バランスシートの資産(運用)を記載する左側及び負債・純資産(調達)を記載する右側の左右すべてにおいて、ESGに関する第三者の評価等を取得することになり、ESGにおける強みを体現することになるものと本投資法人は考えています。

(注) GRESBは、責任投資原則(PRI)を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に2009年に創設された、実物資産ポートフォリオのESGパフォーマンスを測るベンチマーク及びその運営組織の名称です(詳細は、後記「インベストメントハイライト～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グリーン・エクイティの基礎となる本グリーン・ファイナンスフレームワークのグリーン評価(格付)を取得し、5度目のエクイティファイナンスを通じて、更なる投資主価値の向上を企図～(ハ) ESG(持続可能性)～コロナ禍で重視されているSocial(社会)を含めたESG戦略の強化 c. 2019年GRESBインフラストラクチャー評価への参加」をご参照ください。)。以下同じです。

(イ) 上場投資法人初のエクイティにおけるグリーン評価(格付)の取得

本投資法人は、本募集に先立ち、その策定した本グリーンファイナンス・フレームワークについて、JCRより、グリーンボンド原則等を参照したグリーンファイナンス・フレームワーク評価において最上位の“Green1(F)”の評価(格付)を本書の日付において取得しました。そして、かかる本グリーンファイナンス・フレームワークに則り、本投資口を発行します。これまで、グリーンボンド、サステナビリティボンド等は、ESGの意識の高まりを反映し、世界的に発行量は増えていましたが、エクイティ商品でグリーン評価(格付)を付与されたグリーンファイナンス・フレームワークに則り発行される例は、本投資法人が知る限り多くはありませんでした。

本投資法人は、かかるエクイティである本投資口について本グリーンファイナンス・フレームワークに則り発行することで、よりESGの意識の高い投資家のニーズに資するものと考えています。エクイティも対象とするグリーンファイナンス・フレームワークについてグリーン評価(格付)を取得することは、調達資金充当後において、エクイティは将来にわたって存続し、他のエクイティとの区別が困難となるため、エクイティの発行により調達した資金を充当した資産の管理はポートフォリオ全体で行うことが必要となること等の理由から、その投資対象全体において適格プロジェクトであることが要求される等ハードルが高いこともあり、本投資法人のESGにおける優位性を示すことができるものと本投資法人は考えています。

(ロ) ローンにおける新生グリーンローン評価等の取得

本投資法人は、前記のとおり、JCRより、本グリーンファイナンス・フレームワークについてグリーンファイナンス・フレームワーク評価の最上位のGreen1(F)を取得しました。そして、新規借入れについて、本グリーンファイナンス・フレームワークに基づくよう実行するとともに、新生グリーンローン評価を株式会社新生銀行から取得する予定です。

(八) GRESBからのアセット評価、ファンド評価における認証の取得

本投資法人は、2019年に、GRESBインフラストラクチャー評価において、「アセット評価」において「4 Stars」(最高位は5 Stars)を取得し、「太陽光発電」ピアグループのアジア6アセット中1位の評価を取得しました(注)。

また、本投資法人は、同年、GRESBインフラストラクチャー評価において、ESG情報の開示体制、ESG目標設定の取組みにより、「ファンド評価」において「4 Stars」(最高位は5 Stars)を取得し、「再生可能エネルギー」ピアグループのアジア9ファンド中1位、世界20ファンド中2位の評価を取得しており、日本のインフラファンドとして初めて「アジア地域」における「Sector Leader」に選出されています(注)。

(注) 本投資法人は、2020年以降もGRESBより同じカテゴリーの評価を取得する予定ですが、2019年と同じ評価を取得できるとは限りません。以下同じです。

<本投資法人のバランスシートにおけるグリーン評価(格付)等について>

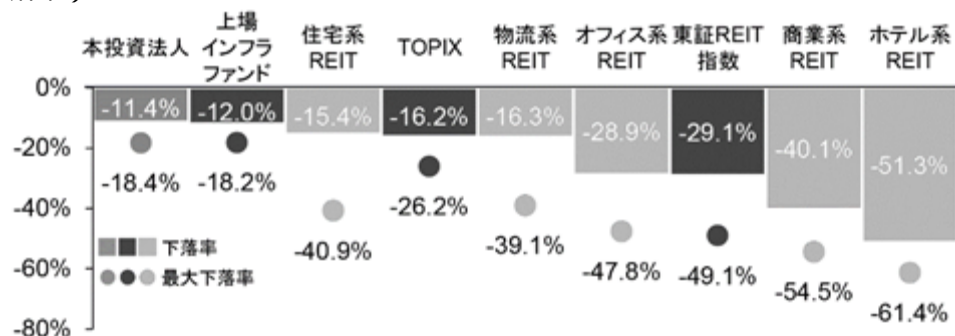


コロナ禍の事業環境における上場インフラファンドの相対的な安定性

(イ) コロナ禍における上場インフラファンド市場の投資口価格について

2020年3月、新型コロナウイルスの感染拡大による経済的な影響が懸念され、金融市場全体が下落基調となりました。しかしながら、上場インフラファンド市場における投資口価格の下落率は、ジャパン・インフラファンド投資法人の上場日である2020年2月20日から同年3月31日までの期間において、-12.0%（最大下落率は-18.2%）であり、他の投資商品と比較して下落幅が限定的でした。また、上場インフラファンド市場における投資口価格は、新型コロナウイルス感染拡大前後での投資口価格の変化が相対的に小さく、足許ではJ-REIT及び日本株式と対比して変動幅が低水準であることから、投資口価格の安定性が相対的に高いものと本投資法人は考えています。

<上場インフラファンドとJ-REITのセクター別の下落率の比較（2020年2月20日～2020年3月31日（注1）までの下落率）>



出所：各社公表資料を基に本資産運用会社作成

(注1) 下落率は、対象期間の期初と期末の投資口価格又は指数等の比較であり、最大下落率は、対象期間の期初と対象期間中最も下落した時点の投資口価格又は指数等の比較です。上場インフラファンド、住宅系REIT、物流系REIT、オフィス系REIT、商業系REIT、ホテル系REITのこれらの数値は、上場インフラファンド及びJ-REITの各セクターの投資法人における2020年2月20日終値ベースの時価総額による加重平均です。上場インフラファンドは、2020年3月31日時点で上場している7銘柄が含まれ、「住宅系REIT」、「物流系REIT」、「オフィス系REIT」、「商業系REIT」及び「ホテル系REIT」は、2020年3月31日時点の保有資産に占める各用途物件の比率（取得価格(注2)ベース）が75%以上の銘柄を抽出しています。なお、2020年2月20日終値ベースとしたのは、同日がジャパン・インフラファンド投資法人の上場日であり、上場インフラファンド市場に関するデータを示す上で当該時点以降の数値を用いるべきであると判断したためです。また、対象期間の期末を同年3月31日としたのは、同日が2019年度末日にあたるため、2020年3月中の投資口価格の変動が大きく、コロナ禍における市場経済の状況を示す上で相応しい時期だと考えたためです。以下同じです。

(注2) 「取得価格」とは、各保有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まれません。以下同じです。

<新型コロナウイルス感染拡大前後における投資口価格/株価変動幅の比較>

	新型コロナウイルス感染拡大		
	前 2019/12/2~ 2020/2/28	中 2020/3/2~ 2020/4/30	後 2020/5/1~ 2020/9/30
本投資法人	0.51%	1.45%	0.40%
上場インフラファンド加重平均	0.60%	1.54%	0.44%
東証REIT指数	0.57%	3.57%	0.99%
TOPIX	0.73%	1.86%	0.88%

出所：各社公表資料を基に本資産運用会社作成

(注) 対象期間中の各営業日において、本投資法人、上場インフラファンド加重平均、東証REIT指数及びTOPIXそれぞれの投資口価格又は指数等の前営業日比騰落率（絶対値で計算。）を算出し、各期間におけるその平均値を記載しています。なお、上場インフラファンドは、2020年3月31日時点で上場している7銘柄が含まれますが、2020年2月19日以前の数値については、ジャパン・インフラファンド投資法人を除いた6銘柄のみが対象です。そして、2020年2月20日以降の数値については、2020年9月30日現在上場している7銘柄の投資法人における2020年9月30日終値ベースの時価総額による加重平均です。上記のような期間の区切り方は、2020年3月2日から2020年4月30日にかけての期間において、特に市場が混乱し、投資口価格・株価の変動が大きかったため、かかる期間を抽出するとともに、その前後の期間との比較対照を可能とするためです。

(ロ) コロナ禍における、高い生活必需性を有すると考えられる発電施設のキャッシュ・フローの相対的安定性

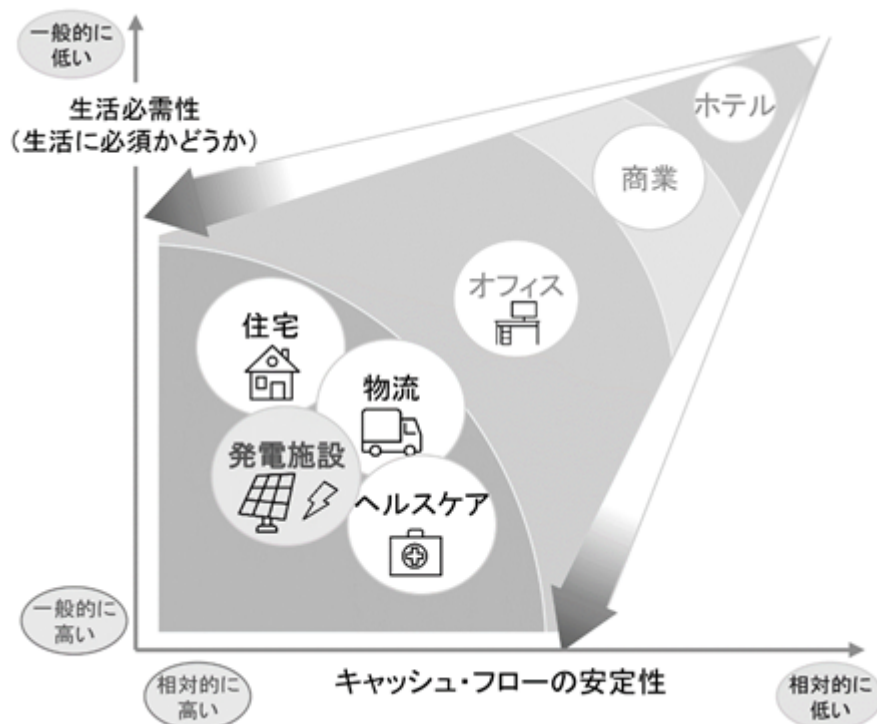
J-REITが投資を行うアセットは、住宅、物流、ヘルスケア等のような比較的景気変動の影響を受けにくく、生活必需性が高いと考えられる施設と、ホテルや都市型商業のような比較的人々の娯楽に資するものであり、景気変動の影響を受けやすく、生活必需性の高くない施設に大きく分けられると本投資法人は考えています。

既存の上場インフラファンドが投資対象とする再生可能エネルギー発電設備から生み出される電力は、電力の生活必需性が高く、また、社会における経済活動においても不可欠であることを背景に、安定的な電力の供給や低炭素社会への社会要請から、再生可能エネルギーを主電源の一つとして普及させるために、固定価格買取制度(FIT制度)(注)により売電単価(調達価格)が決められ、一定の期間(調達期間)、電力会社に当該価格で買い取る義務が課せられています。

コロナ禍の環境では、J-REITにおいては前記の生活必需性が高くないと考えられるアセットと比較して、前記の生活必需性の高いと考えられるアセットのキャッシュ・フローは相対的に安定的でした。そして、それらと並んで、上場インフラファンドにおいても、電力が社会において必須であることを背景とし、FIT制度に裏付けられた発電施設のキャッシュ・フローは景気変動の影響を受けづらく、相対的に安定的であるものと本投資法人は考えています。

(注) 「固定価格買取制度(FIT制度)」の詳細については、後記「インベストメントハイライト～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グリーン・エクイティの基礎となる本グリーン・ファイナンスフレームワークのグリーン評価(格付)を取得し、5度目のエクイティファイナンスを通じて、更なる投資主価値の向上を企図～(イ) Growth(成長性)～資産規模拡大を継続し、利益分配金を重視したDPU成長を実現 c. 取得予定資産の投資ハイライト」をご参照ください。

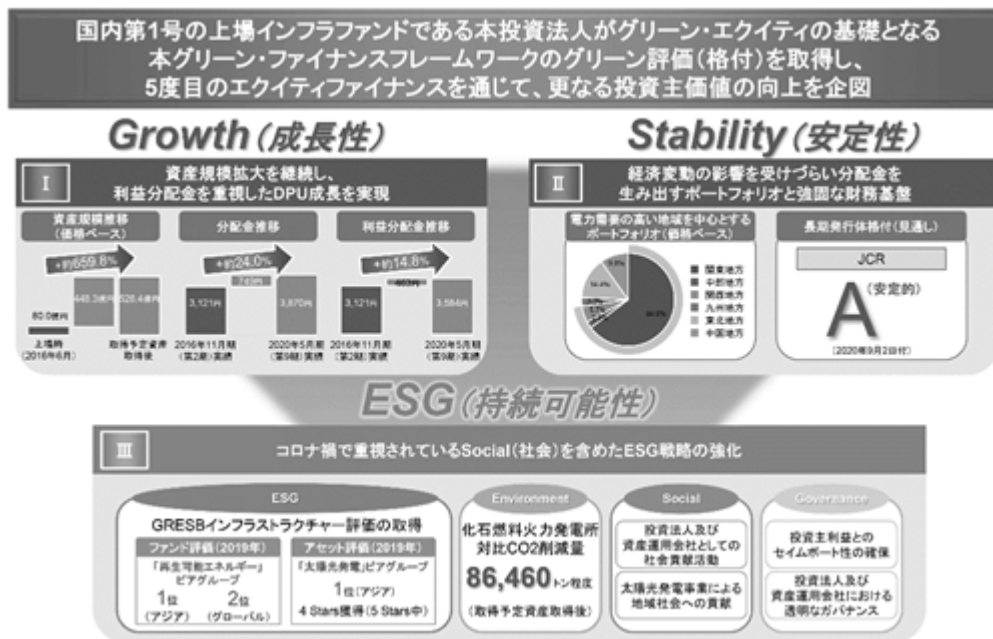
<コロナ禍における、高い生活必需性を有すると考えられる発電施設のキャッシュ・フローの相対的安定性>



インベストメントハイライト～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グリーン・エクイティの基礎となる本グリーン・ファイナンスフレームワークのグリーン評価(格付)を取得し、5度目のエクイティファイナンスを通じて、更なる投資主価値の向上を企図～

国内第1号の上場インフラファンドである本投資法人による、5度目のエクイティファイナンスである本募集等に係るインベストメントハイライトは、Growth(成長性)、Stability(安定性)、ESG(持続可能性)の3つの要素から構成されています。下記の図のように、本投資法人の特徴であり、本募集等のインベストメントハイライトである成長性、安定性という強みは、本投資法人のESGへの取り組みから得られる持続可能性の特徴が支えていることで、短期的のみならず、中長期的な投資主価値の向上に資すると本投資法人は考えています。

<インベストメントハイライト>



(注1) 各用語の定義、意義、詳細な説明等は、本「インベストメントハイライト～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グリーン・エクイティの基礎となる本グリーン・ファイナンスフレームワークのグリーン評価(格付)を取得し、5度目のエクイティファイナンスを通じて、更なる投資主価値の向上を企図～」における各関連する記載をご参照ください。

(注2) JCRによる長期発行体格付は、本募集等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。以下同じです。

- (イ) Growth(成長性)～資産規模拡大を継続し、利益分配金を重視したDPU(注1)成長を実現
- (ロ) Stability(安定性)～経済変動の影響を受けづらい分配金を生み出すポートフォリオと強固な財務基盤
- (ハ) ESG(持続可能性)～コロナ禍で重視されているSocial(社会)を含めたESG戦略の強化

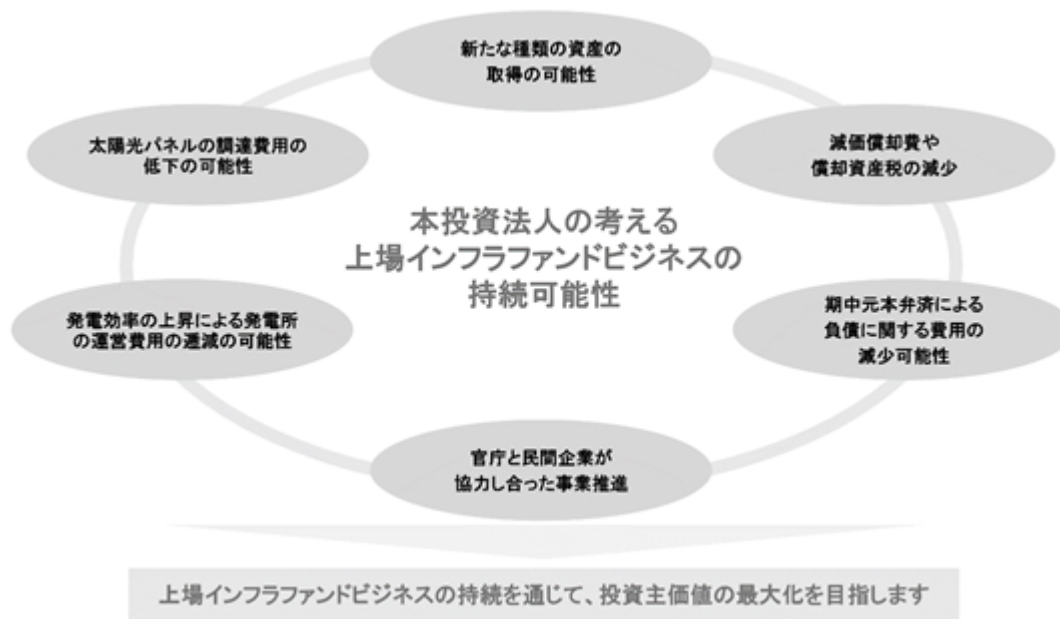
なお、本投資法人は、以下に掲げるような上場インフラファンドビジネスを取り巻く環境を踏まえ、上場インフラファンドビジネスには持続可能性があると考えています(注2)。かかる「ビジネスの持続可能性」という観点から今後の戦略を立案・実行していくことで、本投資法人は投資主価値の最大化を目指します。

・新たな種類の資産の取得の可能性

本書の日付現在、上場インフラファンドの保有資産はいずれも太陽光発電設備及びそれに関連する資産に限定されていますが、本投資法人を始め上場インフラファンドの多くは規約上資産運用の対象とする資産の種類を太陽光発電設備に限定しておらず、今後風力発電設備や水力発電設備といった太陽光発電設備以外の種類の資産を取得する可能性もあると考えています。

- ・減価償却費や償却資産税の減少
再生可能エネルギー発電設備は、建物等と比較して減価償却費の償却の速度が早い傾向にあります。それに伴い、当該再生可能エネルギー発電設備について、減価償却費として費用計上する額や、償却資産税額も同様のペースで減少することになります。
 - ・期中元本弁済による負債に関する費用の減少可能性
本投資法人を始め上場インフラファンドの多くは借入れについて期中元本弁済を行っています。そのため、元本弁済が進むにつれ利息等の当該負債に関する費用が減少することになります。
 - ・官庁と民間企業が協力し合った事業推進
再生可能エネルギーについて、政府が発電コスト目標を掲げ、発電事業者と協働してコストダウンが志向されています。
 - ・発電効率の上昇による発電所の運営費用の逡減の可能性
太陽光発電における調達コストが、近年日本国内においても世界においても減少傾向にあります。
 - ・太陽光パネルの調達費用の低下の可能性
パネル製造技術の向上により製造コストは逡減傾向にあり、また、太陽電池モジュールの発電設備容量の増加に伴い必要となるパネル数の減少化が見込まれ、太陽光パネルの調達費用は低下していくものと考えられます。
- (注1) DPUとは、1口あたり分配金（Distribution per Unit）をいいます。以下同じです。
(注2) 本投資法人に限らず上場インフラファンド全般に関する事情として本投資法人が考える内容を記載しており、実際に上場インフラファンドに将来このとおりの事象が発生するとは限らず、持続可能性を有するとも限りません。また、必ずしも個々の要素相互間に関連性が存在するわけではありません。以下同じです。

< 上場インフラファンドビジネスの持続可能性 >



(イ) Growth（成長性）～資産規模拡大を継続し、利益分配金を重視したDPU成長を実現

a. 継続的な資産規模の拡大を通じて、利益分配金を重視した投資主価値の還元を実現

< 本投資法人の資産規模の拡大と利益分配金を重視した投資主価値の実現 >



本投資法人は、本募集及び新規借入れにより調達する資金を用いて、取得予定資産6件（パネル出力(注1)合計24.3MW、価格(注4)合計76.0億円）を追加取得する予定です。取得予定資産の取得により、運用資産の規模が38件（パネル出力合計131.0MW、価格合計

528.4億円)に拡大するとともに、収益の安定性向上が見込まれます。本投資法人は、日本における上場インフラファンド第1号として上場して以来、継続的な成長を遂げており、取得予定資産取得後(注8)の運用資産の価格の合計額は上場時の約6.6倍にまで拡大する予定です。

そして、本投資法人の1口あたり分配金は3,121円(2016年11月期)から3,870円(2020年5月期)に成長し、1口あたり利益分配金は3,121円(2016年11月期)から3,584円(2020年5月期)に成長しています。また、分配金に利益分配金が占める割合は2020年5月期には92.6%となっており、上場インフラファンドの直近実績値平均(注9)64.1%と比べて高水準であり、本投資法人は利益分配金を重視したDPUの成長を実現していると考えています。

(注1) 「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枚あたりの定格出力(太陽光パネルの仕様における最大出力をいいます。以下同じです。)にパネル総数を乗じて算出される出力をいい、ここでは「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社(注2)、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.(注2)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「パワコン」又は「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。以下同じです。

(注2) イー・アンド・イーソリューションズ株式会社は、本投資法人が保有資産(注3)及び「LS宮城松島発電所」以外の取得予定資産について「テクニカルレポート」の作成を依頼した業者であり、また、TUV Rheinland Japan Ltd.は、本投資法人が「LS宮城松島発電所」について「テクニカルレポート」の作成を依頼した業者であり、いずれも、環境アセスメント及び再生可能エネルギー施設等の技術デュー・ディリジェンスについて実績を有する会社です。以下同じです。

(注3) 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38件の太陽光発電設備等(再生可能エネルギー発電設備等のうち、太陽光発電設備及びその敷地等を併せていいます。以下同じです。)から取得予定資産を除いた32件の太陽光発電設備等をいいます。以下同じです。

(注4) 「価格」とは、保有資産についてはその評価価値(評価価値の定義は、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 投資方針 (イ) Growth(成長性)~資産規模拡大を継続し、利益分配金を重視したDPU成長を実現 b. 取得予定資産の取得によるポートフォリオの成長と投資主価値の向上」をご参照ください。)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、保有資産の評価価値は、PwCサステナビリティ合同会社(注6)より取得した、2020年5月31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。

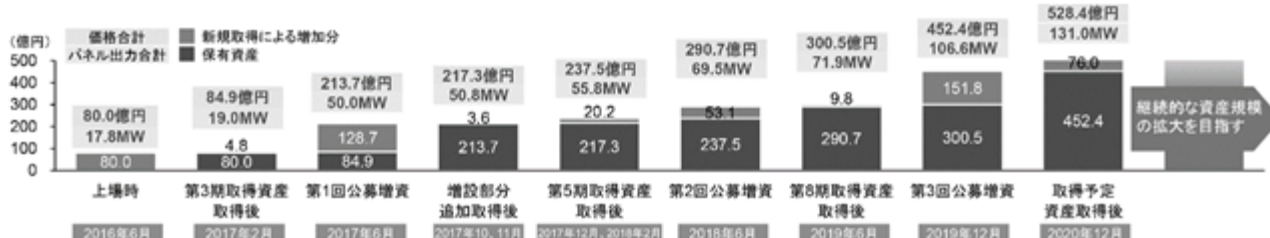
(注6) PwCサステナビリティ合同会社は、本投資法人が保有資産及び取得予定資産について「バリュエーションレポート」の作成を依頼した業者であり、環境・CSR(企業の社会的責任)領域を中心としたサステナビリティ分野の専門サービスを提供する会社です。以下同じです。

(注7) 「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。

(注8) 取得予定資産取得後のポートフォリオに関する各数値は、一定の仮定の下、保有資産及び取得予定資産に係る一定の時期における各数値をそれぞれ単純に合算して算出したものであり、取得予定資産取得後の実際の数値と一致するとは限りません。以下同じです。

(注9) 「直近実績値平均」とは、各上場インフラファンドの、本書の日付現在で決算が終了している直近決算期における分配金に占める利益分配金の割合を単純平均したものです。

< 価格合計とパネル出力合計 >

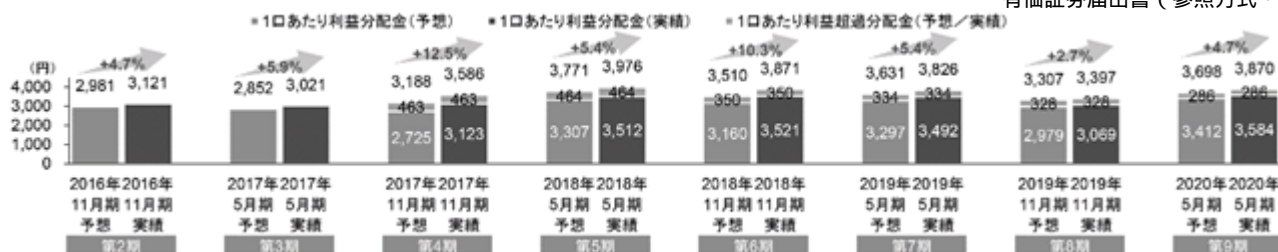


- (注1) 「第3期取得資産」とは、本投資法人が第3期に取得した、「LS神栖波崎発電所」をいいます。
- (注2) 「第1回公募増資」とは、2017年6月1日に行った上場後第1回目の公募増資をいいます。
- (注3) 「増設部分」とは、2017年10月2日、2017年10月12日、2017年11月16日及び2017年11月27日に追加取得した資産4件の増設部分をいいます。
- (注4) 「第5期取得資産」とは、本投資法人が第5期に取得した、「LS桜川下泉発電所」、「LS福島矢祭発電所」及び「LS静岡御前崎発電所」をいいます。
- (注5) 「第2回公募増資」とは、2018年6月1日に行った上場後第2回目の公募増資をいいます。以下同じです。
- (注6) 「第8期取得資産」とは、本投資法人が第8期に取得した、「LS飯能美杉台発電所」をいいます。以下同じです。
- (注7) 「第3回公募増資」とは、2019年12月2日に行った上場後第3回目の公募増資をいいます。以下同じです。

このように、本投資法人は、2016年6月2日の上場以降、着実に資産を積み上げ、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と合わせ、下図のとおり上場以降の過去全期にわたって期初予想(注1)を上回る1口あたり分配金の実績を残しています(注2)。具体的には、第2期(2016年11月期)の1口あたり分配金(利益超過分配金(注3)を含みます。)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)、第5期(2018年5月期)は3,976円(同:205円増額)、第6期(2018年11月期)は3,871円(同:361円増額)、第7期(2019年5月期)は3,826円(同:195円増額)、第8期(2019年11月期)は3,397円(同:90円増額)、第9期(2020年5月期)は3,870円(同:172円増額)となっており、また上場時(2016年11月期)から第9期(2020年5月期)にかけて1口あたり利益分配金(注4)(実績)は3,121円から3,584円と約14.8%増加しています。本投資法人は、中長期的な運用資産の収益の維持向上を図るべく、今後も新規資産の取得による外部成長等により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) 各決算期の予想は、第2期(2016年11月期)は2016年6月2日、第3期(2017年5月期)は2017年1月20日、第4期(2017年11月期)は2017年5月10日、第5期(2018年5月期)は2017年11月28日、第6期(2018年11月期)、第7期(2019年5月期)及び第8期(2019年11月期)は2018年5月10日、第9期(2020年5月期)は2019年11月6日に、それぞれ開示した1口あたり分配金(利益超過分配金を含みます。)の予想値を記載しています。以下同じです。
- (注2) 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収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口あたり分配金(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、上場後に取得した保有資産(以下「上場後取得資産」といいます。以下同じです。)及び各取得予定資産の一部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口あたり分配金(利益超過分配金(注3)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。なお、「発電量予測値(P50)」とは、超過確率P(パーセンタイル)50の数値(50%の確率で達成可能と見込まれる数値を意味します。)としてテクニカルレポートの作成者その他の専門家によって算出された発電電力量の予測値をいい、「発電量予測値(P75)」とは、超過確率P(パーセンタイル)75の数値(75%の確率で達成可能と見込まれる数値を意味します。)としてテクニカルレポートの作成者その他の専門家によって算出された発電電力量の予測値をいいます。以下同じです。
- (注3) 「利益超過分配金」とは、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)をいいます。本投資法人の利益超過分配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 (ヌ) 利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)及び自己投資口の取得」をご参照ください。以下同じです。
- (注4) 「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。

< 1口あ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 >



b. 取得予定資産の取得によるポートフォリオの成長と投資主価値の向上

本投資法人による本募集等及び新規借入れ、並びに取得予定資産の取得の完了により、本投資法人のポートフォリオは下表のとおり成長する見込みです。これによって、投資主価値の向上が図られるものと、本投資法人は考えています。

< 取得予定資産の取得によるポートフォリオの成長と投資主価値の向上 >

	2020年5月期末	取得予定資産	取得予定資産取得後
物件数	32物件	6物件	38物件
パネル出力合計 (MW)	106.6	24.3	131.0
取得(予定)価格合計 (百万円)	42,573	7,603	50,176
発電所の評価価値合計 (百万円)	45,240	8,034	53,274
償却前NOI (百万円)	3,077	625	3,702
償却後NOI (百万円)	1,654	285	1,939
LTV	53.9%		54.8%
上位3物件比率(価格ベース)	41.4%		35.4%
上位3物件比率(パネル出力ベース)	39.8%		32.4%
東京・中部・関西電力管内における本投資法人の投資比率(価格ベース)	60.4%		72.8%

(注1) 評価価値は、保有資産については、PwCサステナビリティ合同会社より取得した、2020年5月31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、取得予定資産については、後記「2 投資対象 取得予定資産の概要 (ト) バリュエーションレポートの概要」に記載の評価価値のレンジの中から規約に準じて算出した中間値をそれぞれ用いています。「発電所の評価価値合計」は、当該方法で算出された各発電所の評価価値の合計額を記載しています。以下同じです。

(注2) 2020年5月期末の「償却前NOI」は、保有資産に係る2019年11月期及び2020年5月期のNOI（再生可能エネルギー発電設備等の賃貸事業収益 - 再生可能エネルギー発電設備等の賃貸事業費用 + 減価償却費）の実績値の合計を記載しています。取得予定資産の「償却前NOI」は、取得時の各鑑定評価書に記載された初年度のDCF法による運営収益から運営費用を控除した運営純収益の合計額を記載しています。取得予定資産取得後の「償却前NOI」は、これらの合計額を記載しています。以下同じです。

(注3) 2020年5月期末の「償却後NOI」は、保有資産に係る2019年11月期及び2020年5月期末の「償却前NOI」から減価償却費を控除した金額の合計を記載しています。取得予定資産の「償却後NOI」は、取得予定資産の「償却前NOI」から本資産運用会社が試算した減価償却費の見込額を控除した金額の合計を記載しています。取得予定資産取得後の「償却後NOI」は、これらの合計額を記載しています。以下同じです。

(注4) 「上位3物件比率」は、各時点における本投資法人の保有する資産のうち価格ベース又はパネル出力の上位3物件に係る数値の合計額が、各時点における本投資法人の保有する資産の数値の合計額に占める割合を小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注5) 有利子負債比率 (LTV) は、以下の計算式により求めて記載しています。

$$\text{有利子負債比率 (LTV)} = \text{各時点の有利子負債の合計額 (1)} \div \text{各時点の総資産額 (2)} \times 100$$

(1) 2020年5月期末の有利子負債の合計額 = 23,782百万円

取得予定資産取得後の有利子負債の合計額 = 2020年5月期末の有利子負債の合計額23,782百万円 - 2020年6月1日から取得予定資産取得後までの有利子負債減少見込額（期中弁済見込額）798百万円 + 2020年6月1日から取得予定資産取得後までの有利子負債増加見込額5,150百万円

(2) 2020年5月期末の総資産額 = 44,104百万円

取得予定資産取得後の総資産額 = 2020年5月期末の総資産額44,104百万円 - 2020年5月期の利益を超える金銭の分配（税法上の出資等減少分配に該当する出資の払戻し）額55百万円 - 2020年6月1日から取得予定資産取得後までの有利子負債減少見込額（期中弁済見込額）798百万円 + エクイティ調達額（本募集による発行価額の総見込額 + 本第三者割当による発行価額の総見込額）2,966百万円 + 2020年6月1日から取得予定資産取得後までの有利子負債増加見込額5,150百万円

上記においては、本募集による発行価額の総額として2,825百万円、本第三者割当による発行価額の総額として141百万円を見込んでいます(2020年10月29日現在の東京証券取引所における終値を基準として算出したものです。また、本第三者割当による新投資口数の全部についてS M B C日興証券株式会社により申込みがなされることを前提としています。)。したがって、本募集若しくは本第三者割当における実際の発行価額の総額が前記仮定額よりも低額となった場合、又は本第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について申込みがなされないこととなった場合には、エクイティ調達額は上記よりも減少することとなり、実際の有利子負債比率(LTV)は上記の数値よりも高くなります。逆に実際の発行価額の総額が前記仮定額よりも高額となった場合には、エクイティ調達額は上記よりも増加することになり、実際の有利子負債比率(LTV)は上記の数値よりも低くなります。

- (注6) 「東京・中部・関西電力管内における本投資法人の投資比率」は、価格ベースで記載しています。詳細については、後記「(口) Stability(安定性)～経済変動の影響を受けづらい分配金を生み出すポートフォリオと強固な財務基盤 a. 電力需要の高い地域を中心としたポートフォリオは、本取得によりさらに分散し安定化」をご参照ください。

c. 取得予定資産の投資ハイライト

本投資法人は、本募集に併せて取得予定資産である6物件を取得(以下「本取得」といいます。)する予定です。いずれも固定価格買取制度(FIT制度)(注1)が適用される物件であり、6物件の取得予定価格の合計は76.0億円です。これらはすべてSPC方式(注3)を利用する案件であり、このうちスポンサー開発資産(注5)は2物件、取得予定価格の合計は59.7億円で、取得予定資産全体に占める比率は78.5%(取得予定価格ベース)、第三者開発資産(注6)は4物件、取得予定価格の合計は16.3億円で、取得予定資産全体に占める比率は21.5%(取得予定価格ベース)です。取得予定資産の取得により取得ルート及び取得手法の多様化が進展することになる予定であり、本投資法人は、その後も引き続き取得ルート及び取得手法を多様化していく方針です。

- (注1) 「固定価格買取制度(FIT制度)」とは、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。)、電気事業者(注2)に買い取ることを義務づける制度をいいます。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 (口) 固定価格買取制度の概要」をご参照ください。以下同じです。

- (注2) 「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、旧再エネ特措法との関係では、主に、東京電力エナジーパートナー株式会社、中部電力ミライズ株式会社その他の大手電力会社8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、現行再エネ特措法との関係では、東京電力パワーグリッド株式会社、中部電力パワーグリッド株式会社その他の大手電力会社8社の送配電子会社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3) 「SPC方式」とは、本投資法人から賃借した特定の太陽光発電設備を用いた発電及び売電事業に特化した特別目的会社(以下「SPC」といいます。)が賃借人となる仕組みをいいます。SPC方式を利用する場合、賃借人となるSPCとは別に本投資法人が選定するオペレーター(注4)が太陽光発電設備の運営・維持管理等に関する業務を行います。すべての取得予定資産についてSPC方式を利用し、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」といいます。))がオペレーターとなる予定です。以下同じです。

- (注4) 「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市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。

- (注5) 「スポンサー開発資産」とは、スポンサーであるタカラレーベン(タカラレーベンの完全子会社及びタカラレーベンが社員持分のすべてを取得している合同会社を含みます。以下本注記において同じです。)の開発済の資産(以下「スポンサー開発済資産」といいます。)及び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。)の総称をいいます。以下同じです。

- (注6) 「第三者開発資産」とは、タカラレーベン以外の第三者が開発した資産をいいます。以下同じです。

< 取得予定資産の投資ハイライト >

スポンサー 開発資産 の取得		物件名 LS桜川2・3発電所 取得予定価格 16.5億円 パネル出力 5.0MW 所在地 茨城県桜川市		物件名 LS宮城松島発電所 取得予定価格 43.2億円 パネル出力 14.2MW 所在地 宮城県宮城郡松島町
	第三者 開発資産 の取得		物件名 LS福島鏡石1発電所 取得予定価格 1.7億円 パネル出力 0.7MW 所在地 福島県岩瀬郡鏡石町	
		物件名 LS千葉成田発電所 取得予定価格 4.2億円 パネル出力 1.2MW 所在地 千葉県成田市		物件名 LS岩手洋野発電所 取得予定価格 8.4億円 パネル出力 2.2MW 所在地 岩手県九戸郡洋野町
6物件全てSPC方式を活用				

d. 取得手法の多様化による新たな成長機会の取込み

本投資法人は、ブリッジファンド(注1)を活用した取得手法やSPC方式の活用により、外部成長機会の拡大を目指します。なお、取得予定資産の取得に当たっては、「LS桜川2・3発電所」についてブリッジファンドを活用しています。

ブリッジファンドを活用することで、本投資法人や売主のタイミングに合わせた物件取得が可能となり、物件取得機会の増加を期待できるものと本投資法人は考えています。

また、SPC方式を活用することで、オペレーターの倒産による悪影響を一定程度軽減することが可能であり、レンダー（金融機関等の資金の貸付人を意味します。以下同じです。）からの円滑で柔軟な資金調達にも資することで、外部からの物件取得機会の拡大も期待できると、本投資法人は考えています。本募集に併せて取得する取得予定資産は、すべてSPCが賃借人となり、タカラレーベンがオペレーターとなるSPC方式であり、これにより、取得スキームの多様化が進展する予定です。

SPC方式の導入により、本投資法人は、タカラレーベン以外の第三者がSPCにて資産を保有している場合に、タカラレーベンが当該SPCから当該資産を取得した上で本投資法人がタカラレーベンから当該資産を取得するという、タカラレーベンを介した資産の承継手続を取るのではなく、タカラレーベンが当該SPCの株式又は社員持分等を取得した上で(注2)、本投資法人が当該SPCから資産を直接的に取得する方法を採用することが可能となり、タカラレーベン以外の第三者からの資産取得における機会の増加並びに物件取得における手続の迅速化及び効率化が図られるものと考えています。また、オペレーターが賃借人となって発電事業(注3)を実施している場合には、オペレーターが倒産した場合、賃借人たるオペレーターから新たな主体に発電事業及びこれに関連する契約上の地位や許認可等の承継等を行わなければならないのに対し、SPC方式では、賃借人とオペレーターが別の主体に分離することから、オペレーターが倒産した場合でも、SPCが発電事業に関連する契約上の地位や許認可等を維持したまま、当該オペレーターとの運営委託契約を終了させ新規のオペレーターとの間で契約を締結することにより比較的容易に発電事業の継続が可能となります。

このように、SPC方式の導入により、本投資法人は機動的に外部成長の機会を捉えることができるだけでなく、タカラレーベンが賃借人兼オペレーターとなる従来の方式と比較し、オペレーターの倒産による悪影響を一定程度軽減することが可能であり、レンダーからの円滑で柔軟な資金調達にも資することで、外部からの物件取得機会の増加も期待できると、本投資法人は考えています(注4)(注5)。

(注1) 「ブリッジファンド」とは、将来的に本投資法人が資産を取得するために、一時的にその資産を保有するために組成されたファンドであり、本投資法人が当該資産の優先交渉権を取得することがあります。本投資法人は、物件取得のタイミング等を市場環境に応じて調整し、機動的な物件取得を実現するため、かかるブリッジファンドを活用した物件取得を行う場合があります。以下同じです。

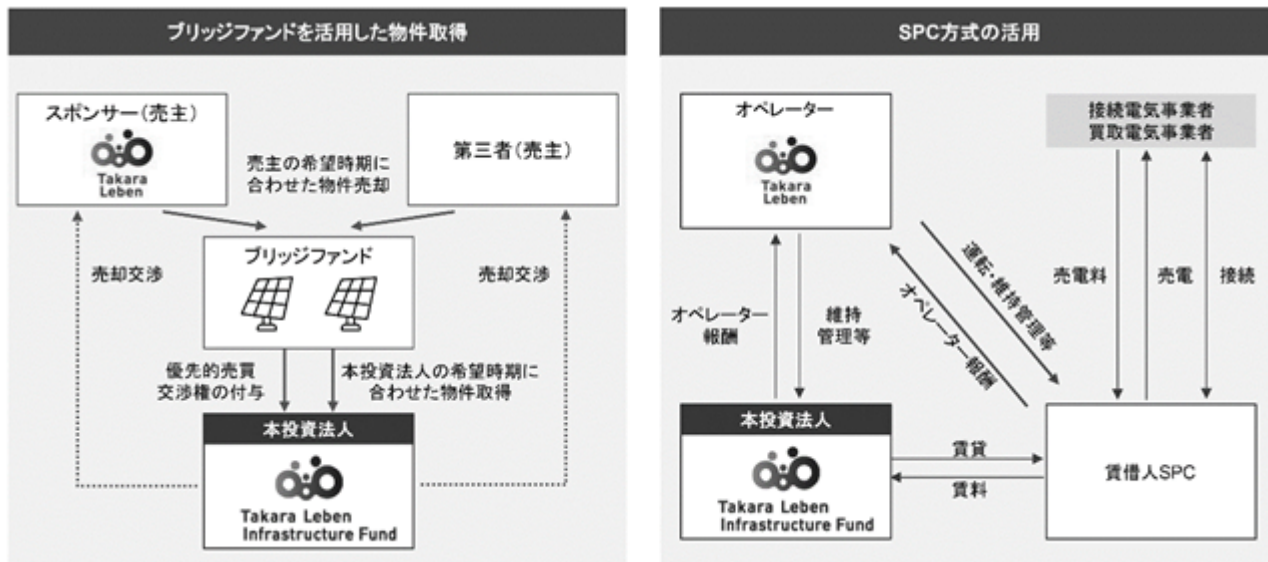
(注2) SPCの株式又は社員持分等は、タカラレーベンの倒産によるSPCへの影響を軽減する目的で、その後タカラレーベン及びその関係者を社員又は役員としない一般社団法人等へ譲渡されることがあります。

(注3) 本書において、「発電事業」とは、別段の記載のない限り、再生可能エネルギー発電設備を用いて電気を発電する事業をいい、電気事業法第2条第1項第14号に規定する発電事業に限られません。また、「発電事業者」とは、別段

の記載のない限り、再生可能エネルギー発電設備を用いて電気を発電する事業を営む者をいい、電気事業法第2条第1項第15号に規定する発電事業者に限られません。以下同じです。

- (注4) 取得予定資産の売主であり本投資法人による取得後は賃借人となるSPCである各合同会社の社員は、タカラレーベンの倒産によるSPCへの影響を軽減する目的で、タカラレーベン及びその関係者を社員又は役員としない一般社団法人となっています。
- (注5) SPC方式の場合、実際の売電収入が最低保証賃料額、SPCの公租公課その他のSPCが支出すべき支払に対して十分でないときは、通常SPCに余剰の支払原資はなく、これらの支払が滞る可能性があります。SPC方式を利用する取得予定資産については、タカラレーベンがSPCによる本投資法人に対する最低保証賃料額の支払債務を連帯保証するほか、SPCの公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合にSPCに対し匿名組合出資その他の方法により必要資金の拠出を行う予定です。当該リスクについては、後記「3 投資リスク (1) リスク要因 本投資証券の商品性に関するリスク (二) 収入及び支出の変動に関するリスク」をご参照ください。

<ブリッジファンドを活用した物件取得やSPC方式の活用>



(注) 「賃借人SPC」とは、発電事業を行うSPCである太陽光発電設備等の賃借人をいいます。以下同じです。

e. 本投資法人の多様な取得機会

取得予定資産は、スポンサー開発資産が2件、第三者開発資産が4件です。第2回公募増資、第3回公募増資に引き続きセカンダリーマーケットから取得する第三者開発資産が取得対象に含まれており、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。

i. 豊富なスポンサーパイプラインに基づく成長機会

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 (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。本投資法人は、スポンサーからのサポートを通じたスポンサー開発資産の取得機会を活用することにより、資産の拡大を図る方針です。

<スポンサーサポートに基づく外部成長>

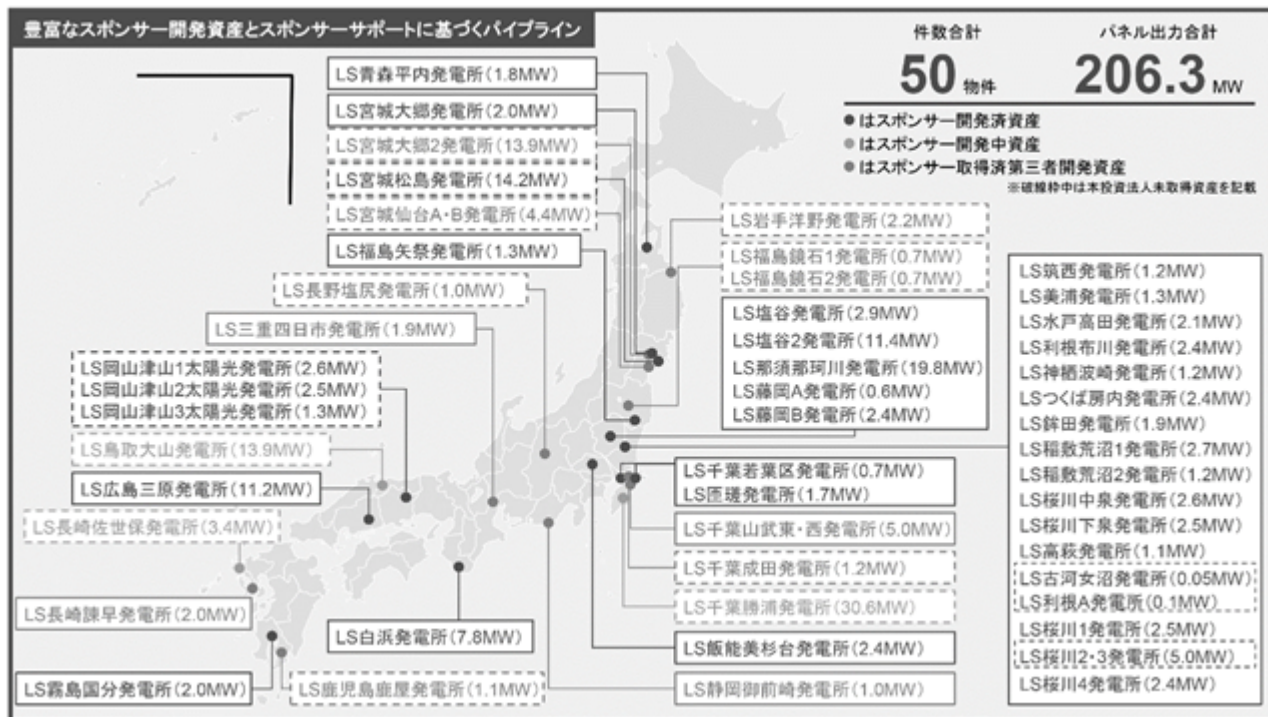
本投資法人は、上場以降、合計28件、パネル出力合計96.5MWのスポンサー開発資産を、ポートフォリオの中心として取得した実績があります。また、スポンサー開発案件の状況については、2020年9月末時点で、スポンサー開発済資産は合計35件、スポンサー開発済資産のパネル出力は合計122.5MW、スポンサー開発中資産は合計3件、スポンサー開発中資産のパネル出力は合計47.9MW、スポンサーが取得済みの第三者開発資産(以下「スポンサー取得済第三者開発資産」といいます。)は合計12件、スポンサー取得済第三者開発資産のパネル出力は合計35.7MWとなっており、スポンサー開発済資産、スポンサー開発中資産及びスポンサー取得済第三者開発資産の合計は50件、当該資産のパネル出力合計は206.3MWとなっています(注1)。

本投資法人は、外部成長において、スポンサーサポートに基づくパイプライン(注2)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。

< スポンサーサポートに基づくパイプライン >



(注1) 上記は、2020年9月末時点におけるスポンサー開発済資産及びスポンサー開発中資産並びにスポンサー取得済第三者開発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) 括弧内の数値は、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に係るパネル出力は、2020年9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。

ii. 外部からの取得機会

保有資産である「LS静岡御前崎発電所」、「LS三重四日市発電所」、「LS千葉山武東・西発電所」及び「LS長崎諫早発電所」並びに取得予定資産である「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」、「LS千葉成田発電所」及び「LS岩手洋野発電所」については、第三者が開発しスポンサーが外部から太陽光発電設備等又は太陽光発電設備等を保有するSPCの社員持分若しくは匿名組合出資持分を取得(注1)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、本資産運用会社には第三者から太陽光発電所やその他の種類の再生可能エネルギー発電所等の売却情報が持ち込まれるようになっていきます。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スポンサーサポートを活用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2)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) 「LS千葉山武東・西発電所」の売主であるSPCの社員持分は、その後、タカラレーベン及びその関係者を社員又は役員としない一般社団法人に譲渡されています。

(注2) 「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。)の取得を目的とした、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の、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。

<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)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取得した資産の事例として保有資産である「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又は取得を予定している資産の事例としては、保有資産である「LS静岡御前崎発電所」、「LS千葉山武東・西発電所」及び「LS長崎諫早発電所」並びに取得予定資産である「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」、「LS千葉成田発電所」及び「LS岩手洋野発電所」が挙げられます。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。

本投資法人は、本投資法人の情報ネットワーク及び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) 「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。

(ロ) Stability (安定性) ~ 経済変動の影響を受けづらい分配金を生み出すポートフォリオと強固な財務基盤

a. 電力需要の高い地域を中心としたポートフォリオは、本取得によりさらに分散し安定化

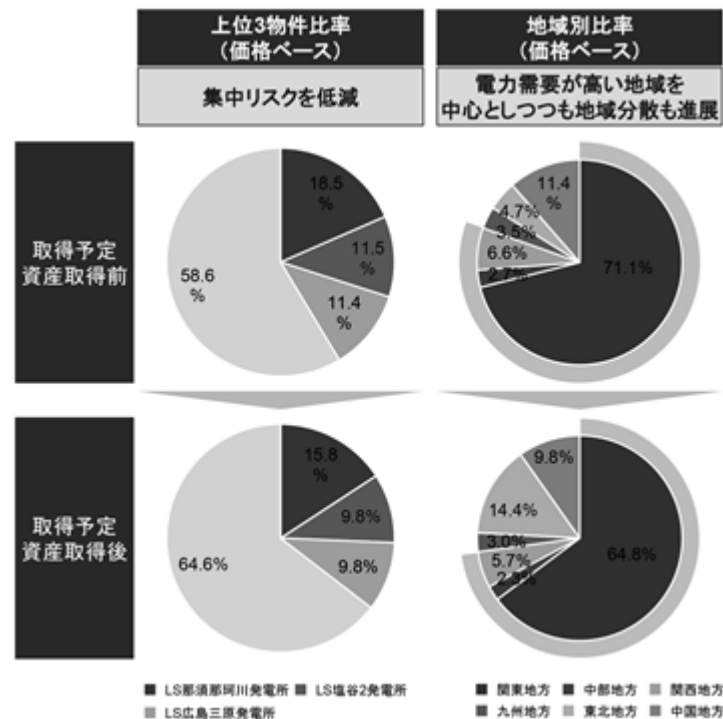
本募集に伴う本取得により上位3物件比率(価格ベース)及び地域別比率(価格ベース)がそれぞれ減少し、ポートフォリオの分散が進展することで、収益の安定性向上に繋がると、本投資法人は考えています。一方で、本投資法人の保有する発電所は、他の地方と比較して電力需要の高い関東地方(注1)、中部地方(注2)及び関西地方(注3)に所在するものが多く、これらの地域を主に管轄する東京・中部・関西電力の販売電力量(2018年度)は合計466,389GWhです。また、取得予定資産取得後における、東京・中部・関西電力管内における本投資法人の投資比率は価格ベースで全体の72.8%となる予定です。

(注1) 「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2) 「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3) 「関西地方」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。以下同じです。

< 本取得でのポートフォリオ分散の進展による更なる安定性の獲得 >



(注1) 2020年11月2日現在、関東地方、中部地方及び関西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、中部電力パワーグリッド株式会社(以下「中部電力PG」といいます。)及び関西電力送配電株式会社は、いずれも期間の上限なく無制限に無補償で出力の抑制を求めることが可能な、指定電気事業者(注2)に指定されていません。

(注2) 「指定電気事業者」とは、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。

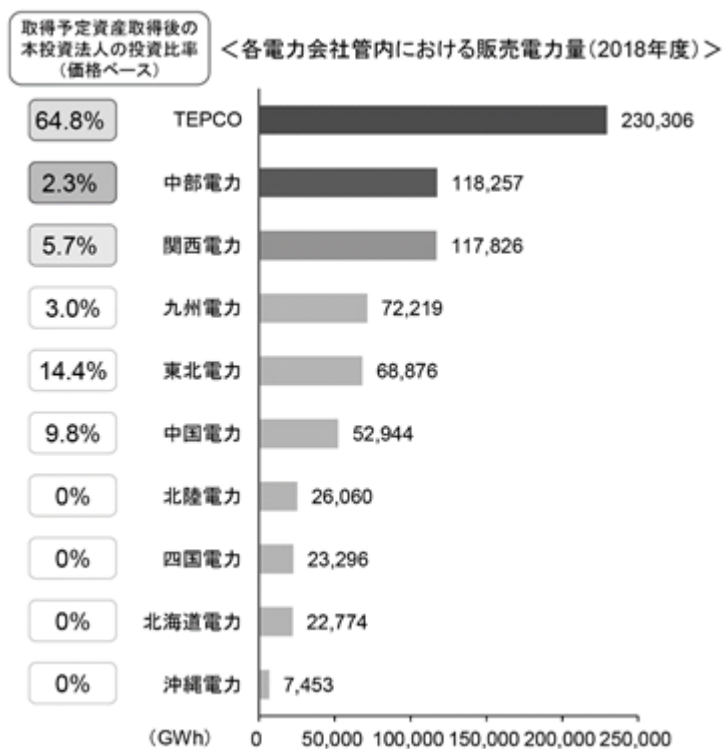
(注3) 「東北地方」とは、青森県、秋田県、岩手県、福島県、宮城県及び山形県をいいます。

(注4) 「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。

(注5) 「中国地方」とは、岡山県、広島県、山口県、鳥取県及び島根県をいいます。

< 電力需要の高い地域を重視した本投資法人のポートフォリオ >

～ 本投資法人の地域分散と各地域の電力会社の販売電力量（2018年度）の比較～



出所：関西電力株式会社「FACT BOOK 2019」のデータを基に本資産運用会社作成

i. 本投資法人のポートフォリオのPML値(注1)

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。

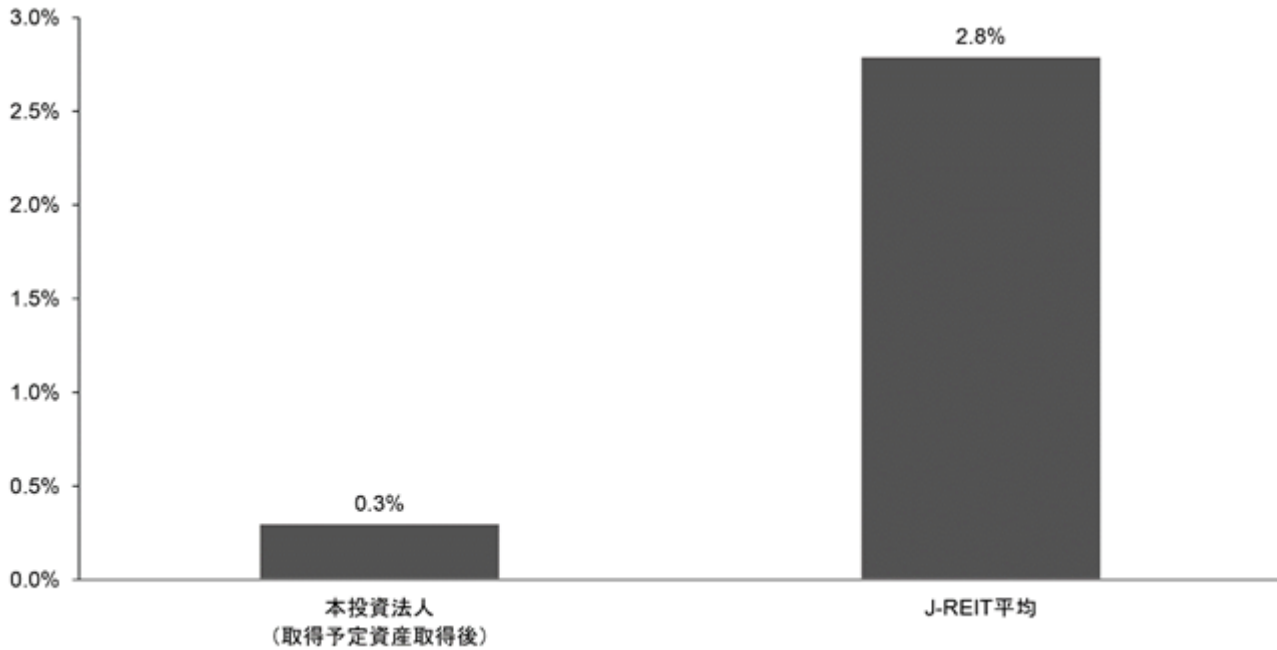
本投資法人が保有する太陽光発電設備に関しては、地震発生時に想定される本投資法人の物質的損失額が相対的に小さく、取得予定資産取得後のPML値(注2)はJ-REIT平均(注3)を下回っています。本投資法人のポートフォリオは相対的にJ-REITよりも地震により太陽光発電設備が滅失又は毀損するリスクが低く、その結果、地震によりキャッシュ・フローが突発的に減少する可能性はJ-REITよりも相対的に低いものと、本投資法人は考えています。

(注1) 「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。以下同じです。

(注2) 取得予定資産取得後のPML値は、後記「第二部 参照情報 第2 投資対象 ポートフォリオの概況」をご参照ください。

(注3) 「J-REIT平均」とは、2020年9月30日時点で各J-REITが開示している最新の決算期末開示資料に記載の各J-REITのポートフォリオのPMLの数値の合計値をJ-REITの数で単純平均し、算出したものをいいます。以下同じです。

< 本投資法人のポートフォリオのPML値 >

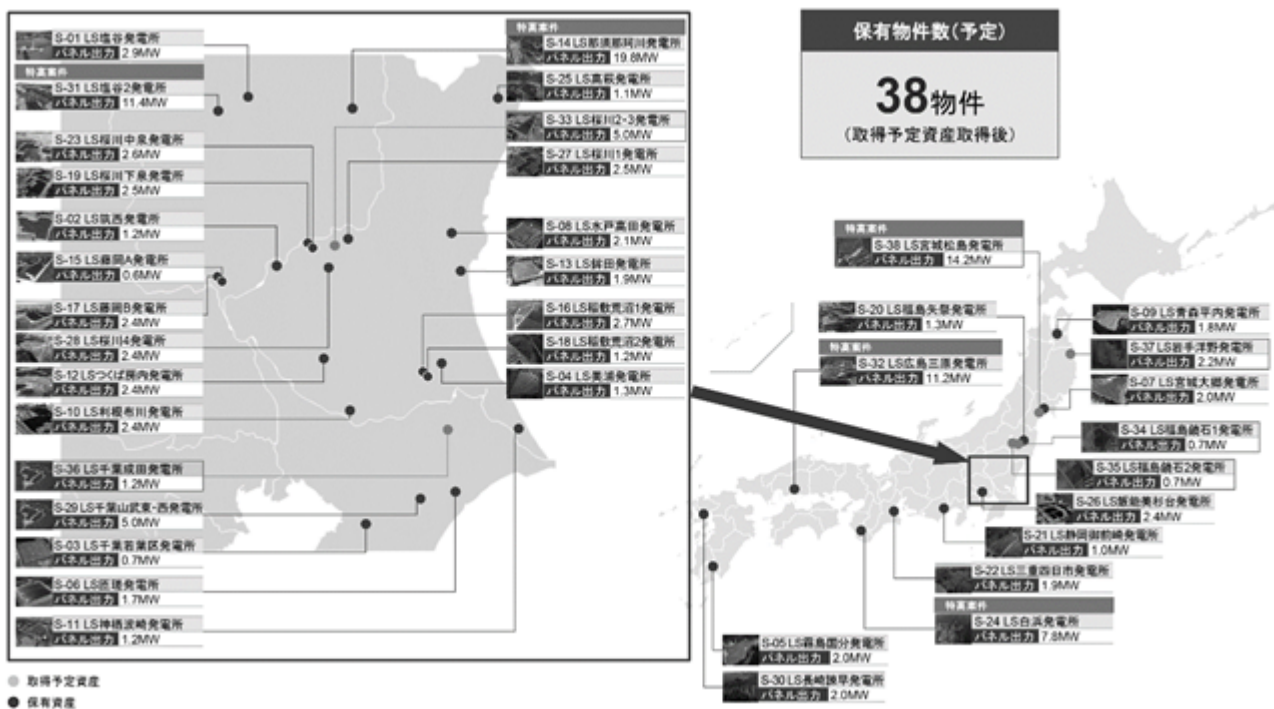


出所：J-REIT平均につき2020年9月30日時点で各J-REITが開示している最新の決算期末開示資料を
基に本資産運用会社作成

ii. ポートフォリオマップ（取得予定資産取得後）

取得予定資産取得後のポートフォリオマップは、以下のとおりです。

< 地域分散の効いた全国に渡るポートフォリオ（取得予定資産取得後） >



(注) 「特高案件」とは、特別高圧案件の略称であり、電気設備に関する技術基準を定める省令（平成9年通商産業省令第52号。その後の改正を含みます。）において7,000ボルトを超える電圧の種別を扱う資産を意味します。

b. 経済変動の影響を受けづらい売電収入に基づく賃料形態は、最低保証賃料に加え上振れも期待可能

賃料原資である売電収入は固定価格買取制度により原則として20年間保証されており、経済的変動要因に影響を受けづらい特徴を有します。また、ポートフォリオの地域分散、賃貸スキームの効果も併せ、長期安定的な賃料収受を可能としています。

さらに、本投資法人は最低保証賃料と実績連動賃料を組み合わせることで、上振れが期待可能な賃料形態を採用しています。

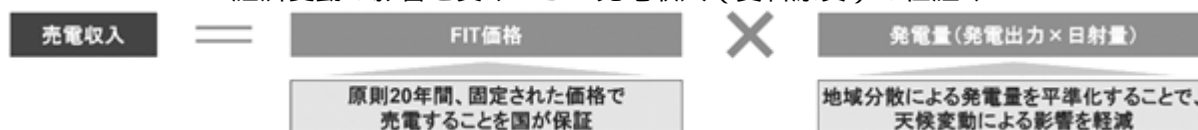
すなわち、再生可能エネルギー発電設備等の賃貸借契約において、原則として、発電量予測値に基づく最低保証賃料と実績連動賃料を組み合わせた上振れも期待できる賃料形態にし、かつ、その大部分が最低保証賃料となるように設定することにより、本投資法人の賃料収入の安定化を図ります(注1)。

取得予定資産については、上場後取得資産の賃料形態と同じ賃料形態(注2)を採用します。保有資産の賃料形態の詳細については、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 b. 本投資法人の運用戦略 i 収入の安定化 (b) 賃料形態について」をご参照ください。

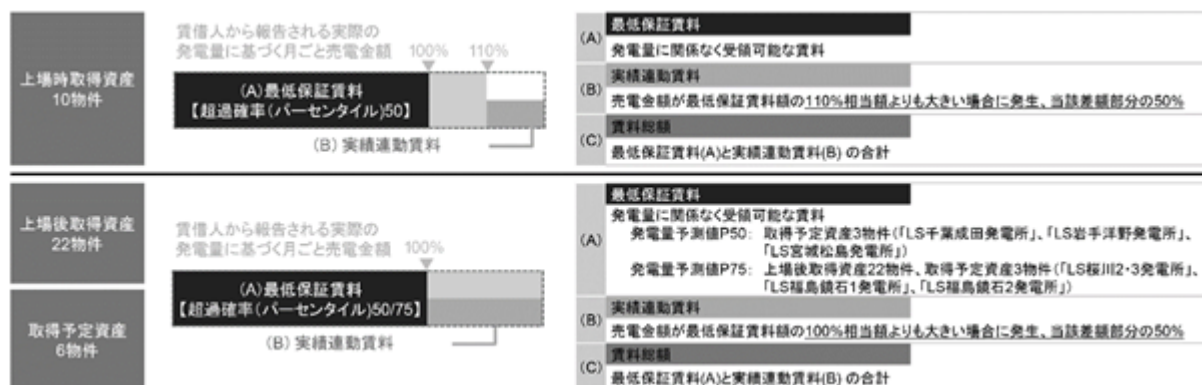
(注1) 出力抑制に関して指定ルール(後記「2投資対象 取得予定資産の概要 (ロ) 設備・施設の概要 d. 適用される出力抑制ルール」に定義します。以下同じです。)が適用される「LS長崎諫早発電所」、「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」及び「LS宮城松島発電所」については、出力抑制が実施された場合、最低保証賃料が無補償出力抑制調整額(後記「2投資対象 取得予定資産の個別の概要 S-34 LS福島鏡石1発電所 賃貸借の概要 賃料」に定義します。以下同じです。)だけ減額されます。これに関するリスクについては、後記「3 投資リスク (1) リスク要因 発電事業に係る権利・法制度に関するリスク (ハ) 出力抑制を求められるリスク」をご参照ください。以下同じです。

(注2) ただし、「LS千葉成田発電所」、「LS岩手洋野発電所」及び「LS宮城松島発電所」の最低保証賃料算出の基準となる発電量予測値は超過確率P(パーセンタイル)50の発電量予測値です。

< 経済変動の影響を受けづらい売電収入(賃料原資)の仕組み >



< 最低保証賃料に加えて上振れも期待できる賃料形態 >



(注1) 出力抑制に関して指定ルールが適用される「LS長崎諫早発電所」、「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」及び「LS宮城松島発電所」については、出力抑制が実施された場合、最低保証賃料が無補償出力抑制調整額だけ減額されます。

(注2) 賃借人がSPCである場合、最低保証賃料は、適用される超過確率P(パーセンタイル)の発電量予測値を基準として算定された想定売電金額の100%相当額からSPCに課される事業税相当額や住民税の均等割額が控除された後の金額となり、実績連動賃料は、実際の発電量に基づく売電金額が上記想定売電金額の100%相当額よりも大きい場合に当該差額部分の50%の金額となります。なお、実際の売電収入が最低保証賃料額等、SPCの公租公課その他のSPCが支出すべき支払に対して十分でないときは、通常SPCに余剰の支払原資はなく、これらの支払が滞る可能性があります。SPC方式を利用する取得予定資産については、タカラレーベンがSPCによる本投資法人に対する最低保証賃料額の支払債務を連帯保証するほか、SPCの公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合にSPCに対し匿名組合出資その他の方法により必要資金の拠出を行う予定です。

(注3) 「LS静岡御前崎発電所」及び「LS三重四日市発電所」については、賃借人兼発電事業者であるタカラレーベンとみんな電力株式会社(以下「みんな電力」といいます。)間で特定卸供給に関する契約(以下「特定卸開連契約」といいます。)を締結しており、賃料形態は、(A)最低保証賃料と(B)実績連動賃料の合計に、同契約に基づきタカラレーベンがみんな電力より受領する約定プレミアム料金等(後記「(ハ) ESG(持続可能性)~コロナ

ナ禍で重視されているSocial（社会）を含めたESG戦略の強化 e. 最近のESGへの取組みの事例 - タカラレーベンによるみんな電力との特定卸供給に関する契約の締結 - に定義します。）の50%を加えた合計となります。

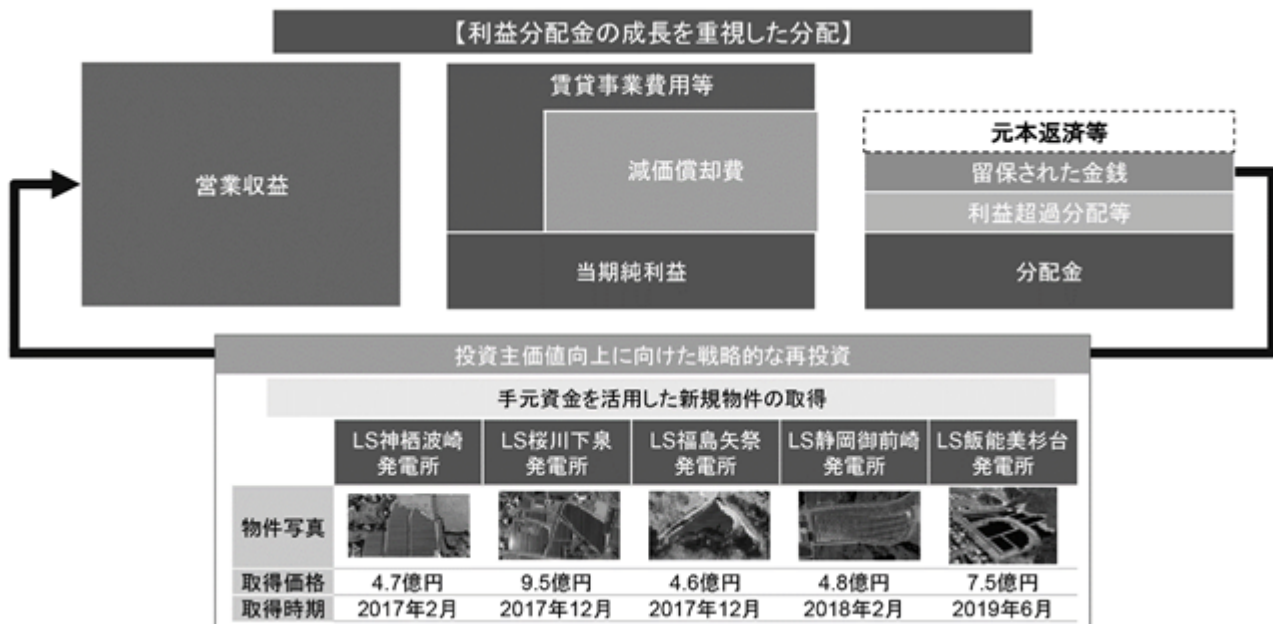
(注4) 太陽光発電設備について接続電気事業者（発電事業者と接続契約(注5)を締結する電気事業者をいいます。以下同じです。）から出力の抑制が求められ、出力抑制に係る出力抑制補償金が接続電気事業者から支払われる場合、売電金額の計算にあたっては当該補償金の額を加算します。詳細については、後記「3 投資リスク (1) リスク要因 発電事業に係る権利・法制度に関するリスク (ハ) 出力抑制を求められるリスク」をご参照ください。また、賃借人が被保険者として受領する利益保険の保険金の金額も、売電金額の計算にあたって加算されます。ただし、利益保険は、特約がない限り、出力の抑制による収入の減少を保障の対象とするものではありません。

(注5) 「接続契約」とは、再生可能エネルギー発電設備と接続電気事業者が維持し、及び運用する電線路とを電氣的に接続すること及びその条件を定める契約をいいます。なお、契約締結当初の接続電気事業者である電力会社の分社化により、接続契約上の地位及び権利義務の一部又は全部が特定契約上の地位及び権利義務とともに買取電気事業者（発電事業者から電気を買収する電気事業者をいいます。以下同じです。）である当該電力会社の子会社に承継されている場合があります。この場合でも、発電事業者は、一般送配電事業者が定める託送供給等約款における発電者に関する事項（給電指令（出力抑制）の実施、託送供給等に伴う協力、発電場所の立ち入り等）について遵守する必要があります。以下同じです。

c. 利益分配金の成長を重視した分配

本投資法人は、利益分配金の成長を重視した分配を行うことに注力しています。また、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に、投資主価値向上に向けた戦略的な再投資を行うために本投資法人が妥当と考える金銭を留保し、戦略的な再投資として新規物件の取得等を行います。本投資法人は、かかる再投資を重視し、純利益に基づく分配金の最大化を目指すことが、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。

<本投資法人の利益分配のイメージ>



(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（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等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。

d. 毎月賃料確定による安定した増配実績

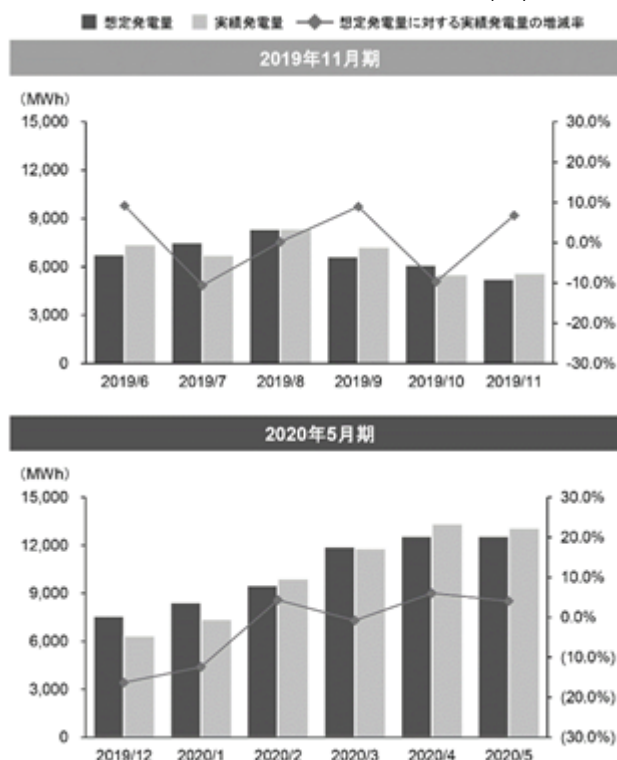
毎月、実績発電量から賃料を確定させる賃料形態により、実績発電量が想定発電量を下回った月の想定発電量と実績発電量の差を翌月以降に持ち越さず、最低保証賃料を毎月確定(注)することで賃料収入の安定化を図っています。なお、本投資法人は上場以降の過去全期にわたって期初予想を上回る1口あたりの分配に成功しています。

(注) 出力抑制に関して指定ルールが適用される「LS長崎諫早発電所」、「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」及び「LS宮城松島発電所」については、出力抑制が実施された場合、最低保証賃料が無補償出力抑制調整額だけ減額されます。

i. 直近2期におけるポートフォリオ全体の想定発電量(注)と実績発電量の推移

直近2期（2019年11月期、2020年5月期）において、天候不順により実績発電量が想定発電量を下回る月があったものの、1年を通じたポートフォリオ全体の実績発電量は、想定発電量と概ね同水準で推移。

< 直近2期におけるポートフォリオ全体の想定発電量(注)と実績発電量の推移 >

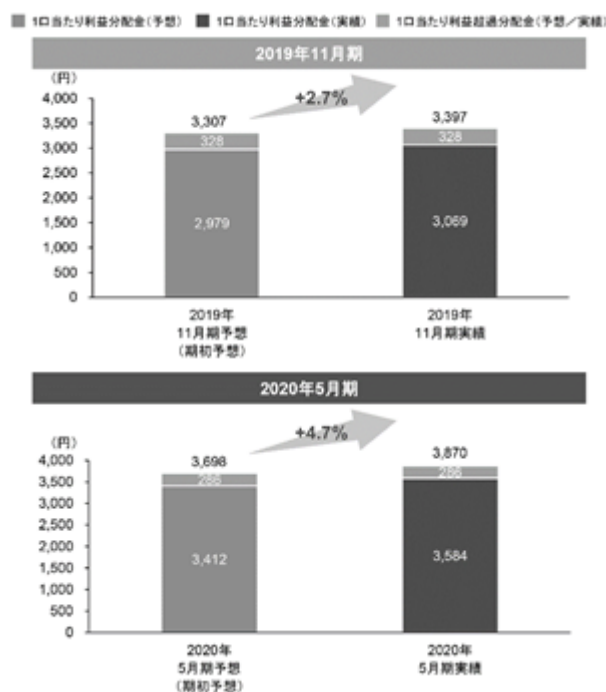


(注) 「想定発電量」は、各時点における保有資産に係るイー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づく超過確率P（パーセンタイル）50の発電量予測値です。ただし、上場後取得資産に係る発電設備等賃貸借契約に基づき本投資法人が賃借人から受領する最低保証賃料の算定の基礎となる超過確率P（パーセンタイル）は、超過確率P（パーセンタイル）75となっており、想定発電量に対応して最低保証賃料が支払われるわけではないことにご留意ください。

ii. 直近2期における1口あたり分配金の期初予想、期中予想及び実績の推移

本投資法人は、直近2期において、期初予想を上回る1口あたり分配金実績を残しています。

<直近2期における1口あたり分配金の期初予想及び実績の推移>



(注) 1口あたり利益分配金のみをの期初予想からの変動割合は、2019年11月期は+3.0%、2020年5月期は+5.0%となります。

e. 健全かつ強固な財務基盤～上場インフラファンドでJCR最上位(注)の発行体格付の取得と安定的かつ健全な財務運営

i. 上場インフラファンドでJCR最上位の発行体格付の取得

本投資法人は、上場インフラファンドとしては初めて、信用格付業者であるJCRより、長期発行体格付(見通し)を取得しました。2020年9月2日には、これまでの本投資法人における投資運用態度・実績が評価され、従前の格付けから1ノッチ格上げされ、「A(安定的)」を取得しました。本書の日付現在において当該格付を維持しています。

なお、JCRが公表した格上げ理由は下記のとおりです。

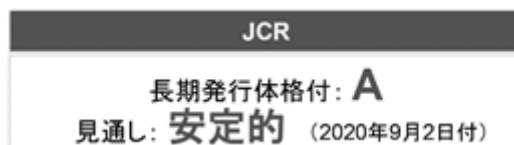
「タカラレーベンをスポンサーとする上場インフラファンドで、太陽光発電設備を主な投資対象とする。設立以来、再生可能エネルギー固定価格買取制度(FIT制度)を裏付けとする運用資産からのキャッシュ・フローは有利子負債の元利払いに対し十分な余裕を確保してきた。資産規模の拡大とポートフォリオの分散の進展、発電所の運営状況、当面の物件取得計画等を踏まえると、キャッシュ・フローの安定性は一段と高まっている。財務運営方針は保守的で今後も運用資産の規模を拡大しつつ、財務健全性を維持するとみている。

以上より格付を1ノッチ引き上げ「A」とし、格付の見通しは安定的とした。」

本投資法人は、引き続き評価の向上を目指して尽力していく所存です。

(注) 2020年9月末時点の状況に基づくものです。以下同じです。

< 上場インフラファンドでJCR最上位の発行体格付 >



ii. 金利スワップ契約の締結

昨今の市場環境を踏まえ、安定的かつ健全な財務運営の一環として、第8期取得資産の取得時において、本投資法人として初めての実質的な金利の固定化を意図した金利スワップ契約を締結しました。さらに、第3回公募増資に伴う資産の取得時においても同様の意図で金利スワップ契約を締結し、本投資法人の借入金によるすべての負債における固定化比率(注)は第9期(2020年5月期)末時点で39.6%となりました。また、新規借入れにおいても、金利スワップ契約を締結し、金利の実質的な固定化を図る予定です。

(注) 「固定化比率」とは、対象となる借入れのうち固定金利による借入れ(金利スワップにより金利を固定化した借入れを含みます。)について、各時点における(想定)残存元本金額の占める割合をいいます。

< 金利スワップ契約の締結 >



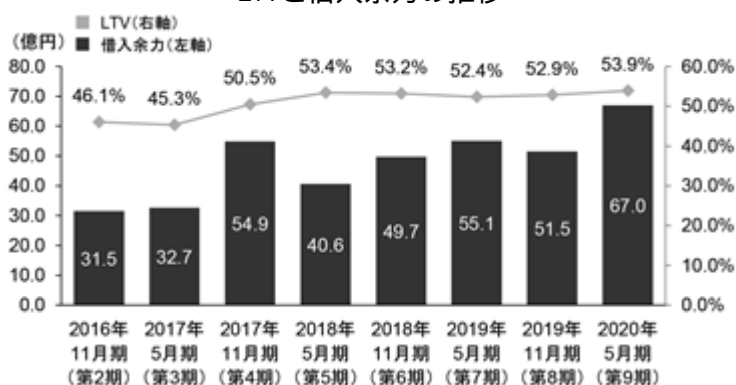
iii. LTVと借入余力(注1)の推移

本投資法人のLTVは、50%前後で推移しており、2020年5月期末は53.9%となりました。また、借入余力は、増資等により2018年5月期末以降、増加傾向にあり、2020年5月期末時点においては67.0億円の借入余力がありました。

(注1) 「借入余力」とは、当該時点においてLTVを60%(注2)まで上昇させることが可能であると仮定した場合に、金融機関等からの借入れ及び投資法人債の発行等によって追加的に調達できる負債性資金の金額をいいます。以下同じです。

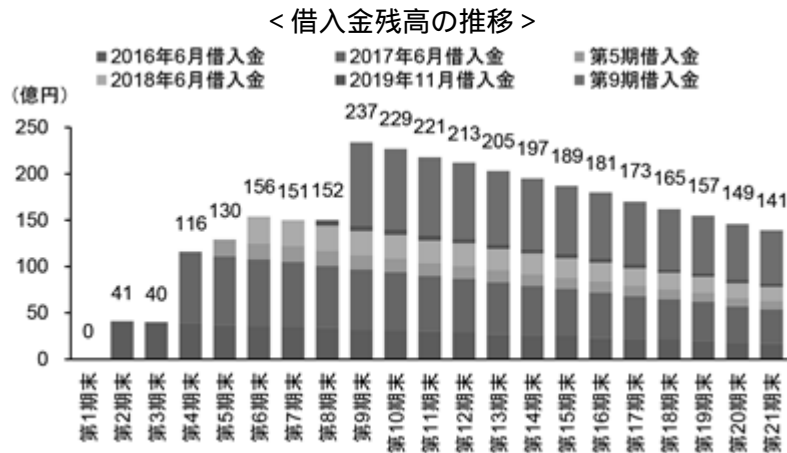
(注2) 本投資法人は、本書の日付現在、LTVの60%を上限とするデット戦略を採用しています。

< LTVと借入余力の推移 >



iv. 借入金残高の推移

本投資法人では、保有資産の減価償却と並行して、保有資産から安定的に創出される収益により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、LTV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。



(注) 上図では、2020年9月末時点における借入れのみを対象とし新規借入れを含んでいません。第10期末以降の借入金残高の数値は、本書の日付現在の各借入金の返済条件に従って元利金返済を行うことを仮定した数値です。最終的な借入金残高は、今後の元利金返済の状況により変動する可能性があります。したがって、第10期末以降の借入金残高の数値は、実際の数値と一致するとは限りません。

f. 分散化されたレンダーフォーメーションと金融機関による本投資口の保有

本投資法人は、これまで財務基盤強化のため新規借入先を開拓してきたことで取引銀行の分散化が進み、今後安定して借入金の調達を行うことが可能であると考えています。また、金融機関からエクイティ投資の対象としても一定の評価を受け、金融機関による本投資口の保有も進んでいます。

i. 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。2020年9月末現在、合計22の金融機関（株式会社三井住友銀行、株式会社新生銀行、朝日信用金庫、株式会社りそな銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社足利銀行、株式会社第三銀行、株式会社広島銀行、株式会社伊予銀行、株式会社第四銀行、株式会社群馬銀行、株式会社筑波銀行、株式会社千葉銀行、株式会社百十四銀行、株式会社栃木銀行、城北信用金庫、株式会社東日本銀行、株式会社福岡銀行、株式会社みちのく銀行、株式会社きらぼし銀行、株式会社千葉興業銀行及び株式会社常陽銀行）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、借入先が多様化しています。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。また、新規借入れより、株式会社新生銀行がアレンジャーとして加わることで、更なるレンダーフォーメーションの強化が実現すると、本投資法人は考えています。本投資法人はかかる強固なレンダーフォーメーションを維持するとともに、引き続き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。

なお、新規借入れの概要は以下のとおりです。

< 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	株式会社三井住友銀行 及び株式会社新生銀行 をアレンジャーとする 協調融資団	5,150 (注2)	基準金利 (注3)に 0.5%を加 えた利率 (注4)	2020年 12月1日	左記借入 先を貸付 人とする 2020年11 月25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5)	無担保 無保証 (注6)

(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、最終的な借入金額は、本募集による手取金額等を勘案した上、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) 本投資法人は、新規借入れについては金利変動リスクを回避するため、新規借入れに係る借入金の全部又は一部について別途金利スワップ契約を締結して金利を実質的に固定化する予定です。また、借入先に支払われる融資手数料等は含まれません。

(注5) 2021年5月31日を初回として、以降毎年11月及び5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6) 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。

(注7) 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「協調融資団の組成及び融資の意向について」と題する書面の提出を受けていますが、実際に借入れが行われることが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。

< 借入金の状況 (2020年9月末時点) >



ii. 金融機関からのエクイティ投資の対象としての評価

本投資法人による新規上場時を含む4度にわたる公募増資及び積極的なIR活動等により、2020年5月期末時点で50社にわたる金融機関が本投資口を保有しており、金融機関から貸付対象としてだけでなく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、本投資法人は考えています。

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。本投資法人は、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、更なる投資家層の拡大を目指す継続的な公募増資と積極的なIR活動を行う方針です。

(注) 本ii.「金融機関からのエクイティ投資の対象としての評価」において「金融機関」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、金融機関が他の投資家のために信託口で保有している場合を含みます。以下同じです。

< 金融機関による本投資口の保有 >

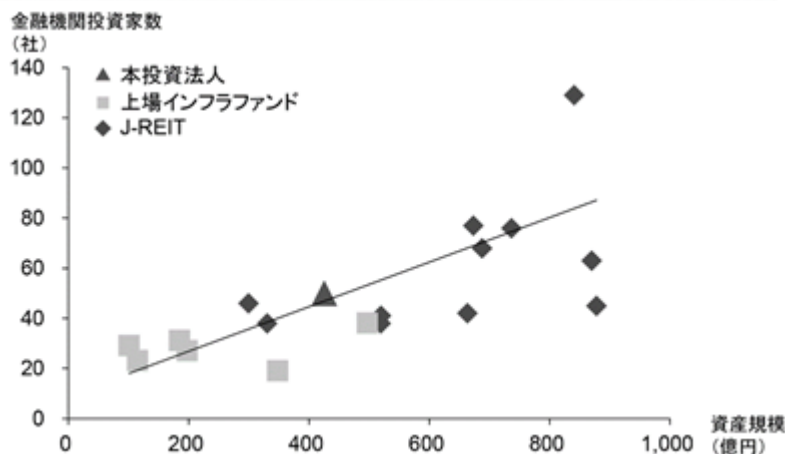
金融機関投資家数

50社(2020年5月期末時点)

50社にわたる金融機関が本投資口を保有

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を行う方針

更なる投資家層の拡大を目指す継続的な
公募増資と積極的なIR活動を行う方針



(注1) 他の上場インフラファンドの資産規模は2020年9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、J-REIT（資産規模1,000億円以下のものに限ります。）の資産規模は2020年9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1,000億円以下のものに限ります。）の金融機関投資家数は2020年9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2) 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1,000億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学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。

(八) ESG（持続可能性）～コロナ禍で重視されているSocial（社会）を含めたESG戦略の強化

本投資法人及び本資産運用会社は、基本理念の達成と持続可能な社会の実現が投資主価値の向上に資するものと考え、ESG課題に対して日々の事業運営の中で具体的かつ積極性をもって取り組むにあたり、2019年5月に「サステナビリティに関する方針」を定めました。そして、本投資法人は、ESGを重視する観点から、これを近年のESG重視の潮流に先駆け多数のSDGs(注)目標もカバーすることを目指した包括的な方針としており、これに沿った運用に尽力しています。

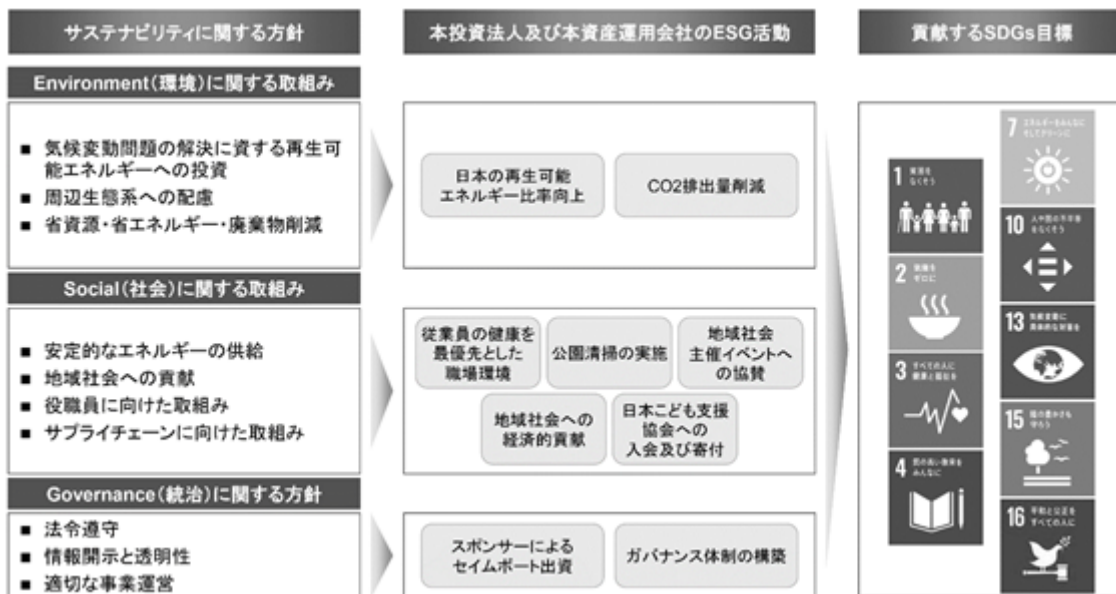
Environment（環境）については、アセット評価及びファンド評価をGRESBから取得していましたが、この度、ローンに加えて、エクイティに関するグリーン評価（格付）等を取得することで、バランスシートの運用、調達側のいずれについてもグリーン評価（格付）等を取得することになり、ESGにおける強みを体現することになるものと本投資法人は考えています。太陽光発電所は、火力発電所等の化石燃料を排出する発電所と比較して二酸化炭素の排出量が少なく、今後、資産規模を成長させることで、投資家に対して太陽光発電所への投資機会をさらに提供し、Environment（環境）に資するものと考えています。また、タカラレーベンによるみんな電力との間の特定卸供給に関する契約締結を通じた再生可能エネルギーの普及に対する貢献等、積極的にEnvironment（環境）に資する活動に取り組んでいます。

Social（社会）については、2020年年初からの世界的なコロナウイルス感染拡大の中で、感染拡大を抑える態様での社会的行動が重視されています。太陽光発電所は人が集う施設ではなく、また、太陽光発電設備の運営管理は遠方からのリモート管理が可能であることから、運営管理を行う従業員が物理的に集うことが基本的にありません。本投資法人は、かかる観点から、太陽光発電所の運用はSocial（社会）に資するものと考えています。

また、本投資法人及び本資産運用会社は、社会貢献活動も重視し、積極的に慈善活動を行っており、特に次世代に繋がる持続可能な社会を構築するためには、「子どもを大切にすべきである」という信念を持っています。そのため、里親支援や子育て支援をしている「日本子ども支援協会」への加盟及び寄付、被災や経済的格差等の理由により、教育機会を喪失した子どもへの教育支援を行う「認定NPO法人カタリバ」への寄付を行っています。さらに本投資法人及び本資産運用会社は、ポートフォリオが存する地域において、これまで地域貢献をしていることは、Social（社会）の軸に沿っており、この点についても寄付を中心とした取組みを加速しており、直近では、本投資法人及び本資産運用会社による地方応援税制（企業版ふるさと納税）を活用した「みやぎ防災林パートナーシッププロジェクト」への寄付や本投資法人による紀州口熊野マラソンへの協賛、本資産運用会社の役職員による本投資法人が保有する太陽光発電所周辺施設の清掃活動等を行っています。

（注）「SDGs」とは、「Sustainable Development Goals（持続可能な開発目標）」の略称であり、2015年9月に国連サミットで採択された成果文章である「我々の世界を変革する：持続可能な開発のための2030アジェンダ（通称：2030アジェンダ）」の柱として、世界共通の17のゴール（目標）及び目標毎の169のターゲットから構成されています。以下同じです。

<本投資法人のサステナビリティに関する方針に基づくESG活動を通じたSDGs目標達成貢献>



（注） 上図の右側に記載している各マークは、SDGsに対する認識を高めるため国際連合が作成し公表した、2030アジェンダにおける世界共通の17の目標に係る個別のアイコンのうちの一部です。

< Environment (環境) について >

a. JCRによるグリーン評価(格付)を付与されたグリーンファイナンス・フレームワークに則ったエクイティファイナンス

i. 希少なグリーン・エクイティへの投資機会の提供

ESGへの意識の高まりを通じて、グリーンボンドを始めとする資金調達規模は拡大し、2016年1月1日から2020年9月30日までにグリーンボンド原則に準拠した債券の発行総額は約1.8兆円にまで拡大していますが、エクイティについては、本募集に至るまでグリーン・エクイティの投資機会の提供は数が少なく、希少性が高いものと本投資法人は考えています。

エクイティを含むグリーンファイナンス・フレームワークにおけるグリーン評価(格付)のハードルは高いと本投資法人は考えておりますが、本グリーンファイナンス・フレームワークは、調達する資金の用途においてその投資方針やこれまでの実績、今後の見込みにおいて、説明可能な環境改善効果を満たすことを前提にグリーン評価(格付)を付与されたものです。本グリーンファイナンス・フレームワークに則って発行された本投資口は、希少なグリーン・エクイティへの投資機会を投資家に対して提供するものと本投資法人は考えています。

< グリーン・エクイティの希少性に関するイメージ図 >

希少なグリーン・エクイティ

JCRよりグリーン評価(格付)を付与された、本グリーンファイナンス・フレームワークに則ったエクイティファイナンス

資本性商品におけるグリーン認証等のハードルは高いと本投資法人は考えており、
調達する資金の用途において、その投資方針やこれまでの実績、
今後の見込みにおいて、説明可能な環境改善効果を満たすことを前提に格付を取得しています。



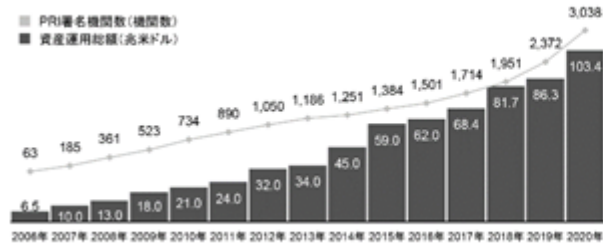
ii. 本投資法人がグリーン・エクイティを実行する狙い

2006年4月に機関投資家の意思決定にESGを反映させる国連責任投資原則(PRI)が公表されて以降、署名機関数は堅調に増加し、足許では資金用途を環境改善効果のある事業に限定したグリーンボンドが拡大しており、世界的にESGに対する認識が益々上昇しています。

「サステナビリティに関する方針」を掲げる本投資法人がグリーン・エクイティを発行することで、ESG投資へのニーズを有する投資家層の拡大や、資金調達手法の多様化、財務基盤の強化等の効果が期待できると本投資法人は考えています。

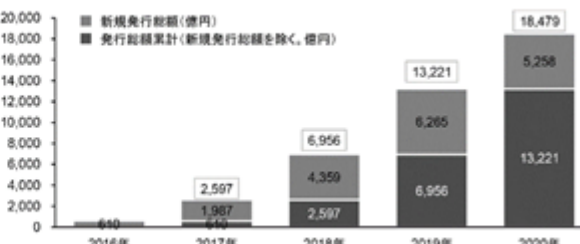
< 投資家のESG投資ニーズに応えるグリーン・エクイティの発行 >

～PRI署名機関数とその資産運用規模推移～



出所：国連責任投資原則(PRI)のウェブサイト(<https://www.unpri.org/>) (2020年9月30日時点)に基づき本資産運用会社作成

～グリーンボンド発行総額推移～



出所：各社公表資料を基に本資産運用会社作成

「サステナビリティに関する方針」に基づき
ESG活動を積極的に推進する本投資法人がグリーン・エクイティ発行により
グリーンファイナンス市場の発展に寄与することを目指す

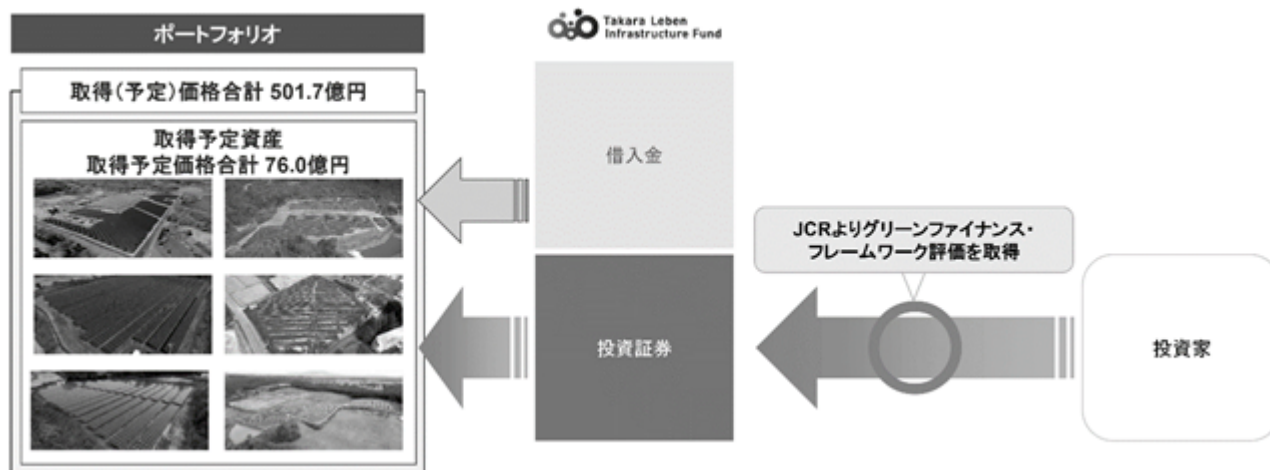
ESG投資ニーズを持つ投資家を取り込むことで投資家層を拡大

資金調達手法の多様化

財務基盤の強化

iii. グリーン・エクイティ概要

本投資口は、資金用途等について、JCRよりSDGsの観点からグリーン評価（格付）を付与された本グリーンファイナンス・フレームワークに則り発行されたグリーン・エクイティです。



iv. グリーンボンド原則等に準拠した本投資法人独自のグリーンファイナンス・フレームワークの整備

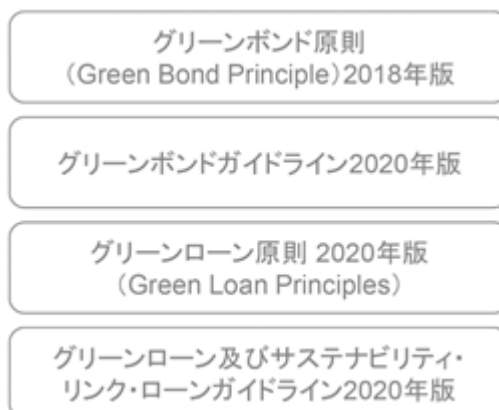
現在我が国及び世界の資本市場で広く受け入れられているグリーンボンド原則等をベースとして、償還期限がなく、資金用途とした事業への資金の充当完了後も超長期的に市場に流通するエクイティの性質を踏まえて本投資法人独自のグリーンファイナンス・フレームワークを整備しています。

本グリーンファイナンス・フレームワーク策定の際に、本投資法人は現在資本市場において持続可能なグリーンプロジェクトに係る資金調達の実施のために、幅広く認知されているESG投資に関連する基準及びガイドライン等で定められる4つの核となる要素（1.調達資金の用途、2.プロジェクトの評価及び選定のプロセス、3.調達資金の管理、並びに4.レポーティング）を参照しています。

<本グリーンファイナンス・フレームワーク>

	評価項目	JCR評価
調達資金の使途	<ul style="list-style-type: none"> 資金使途の概要 適格性基準 長期ビジョンにたった投資方針 資金の調達方法と投資先 	本グリーンファイナンス・フレームワークに則り調達される資金は、太陽光発電設備等の取得資金等に充当されるものであり、環境面でポジティブなインパクトをもたらすことが期待できる。
プロジェクトの評価及び選定のプロセス	<ul style="list-style-type: none"> 適格プロジェクトの選定プロセス グリーンプロジェクトが環境に与えるネガティブな影響とその対処方法 適格プロジェクトの選定基準およびプロセスの開示方法 	調達資金の使途となるプロジェクトは、本資産運用会社の投資運用部が起案し、コンプライアンス・オフィサーによる承認、コンプライアンス委員会及びインフラファンド本部投資運用委員会の各々の審議及び決議を経て、取締役会及び本投資法人への報告が行われることを確認した。
調達資金管理	<ul style="list-style-type: none"> 調達資金と資産の紐付方法 調達資金の追跡管理の方法 追跡管理に関する内部統制および外部監査 未充当資金の管理方法 	調達資金は、調達時に選定された個別プロジェクトに全額紐づけられている。また、調達した資金を充当した資産の管理は、グリーン適格ポートフォリオとして全体で行い、充当額及び未充当資金の額を追跡可能な形で管理する。そして、調達資金の充当の状況については、有価証券報告書等にて投資家及び貸付人に開示の予定であり、グリーンプロジェクトへの充当状況を追跡可能な仕組みを有していると判断される。
レポート	<ul style="list-style-type: none"> 資金の充当状況に関する開示の方法 インパクト・レポートの開示方法および開示頻度 インパクト・レポートにおけるKPI(key performance indicator) 	資金使途は調達手法に応じた開示を行い、未充当資金は普通預金等で管理される予定である。また、適格資産一覧を決算期毎に開示、ポートフォリオ変更の際に、ウェブサイト上で適時公表されることから開示項目は適切であると考えられる。また、環境改善効果として本投資法人が定めた内容を、ICMAのグリーンボンド原則等に則り、調達資金全額を充当するまでの間、①保有プロジェクト一覧、②当該プロジェクトによるCO2排出削減量、③発電量について、①・③はウェブサイト上で月次開示、②は決算期毎に開示予定であるから、情報開示は適切であると判断される。

<本グリーンファイナンス・フレームワーク策定における参照基準及びガイドライン>



v. 確固たる実績を有する日本格付研究所（JCR）よりグリーンファイナンス・フレームワーク評価を取得

本投資法人はその策定した本グリーンファイナンス・フレームワークについて、JCRからグリーンファイナンス・フレームワーク評価を取得しています。

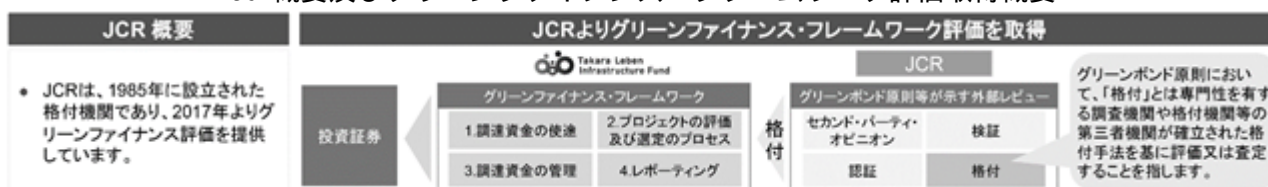
日本有数の格付機関であるJCRは、近年増加傾向にあるSDGs債へのオピニオン提供件数が国内確認機関において2020年9月30日時点で1位にあり、次世代に譲り渡す持続可能な社会の実現のため積極的な取組みを推進しています。また、2019年度ESGファイナンスアワード債券部門(注)で金賞・銀賞を受賞した全案件へ評価を提供しました。

また、JCRは、環境省のグリーン債券発行モデル創出事業の適合性確認の委託業者に選定されています。

さらに、JCRは、世界的にも低炭素・気候耐久経済への資金供給を目指す国際NPOであるClimate Bonds Initiativeの認定検証機関として日系企業で唯一認定されています。

(注) 「ESG ファイナンスアワード債券部門」とは、環境省がESG金融の普及・拡大に向けて創設した、環境大臣が表彰する「ESG ファイナンス・アワード・ジャパン」において、債券発行者を表彰対象とする賞です。

< JCR概要及びグリーンファイナンス・フレームワーク評価取得概要 >



< グリーンファイナンスにおけるJCR主要実績 >



出所：各社公表資料を基に本資産運用会社作成

- b. グリーンローン評価等を得た本投資法人の借入れ（グリーン・ローン）について
 本投資法人は、新規借入れについて、JCRよりグリーン評価（格付）を取得した本グリーンファイナンス・フレームワークに則り実行する予定です。また、主要レンダーの一つである株式会社新生銀行からも、新規借入れによる借入金について、グリーンローン評価を取得する予定です。
- c. 2019年GRESBインフラストラクチャー評価への参加
 本投資法人は、2019年にGRESBインフラストラクチャー評価に参加し、インフラファンドを対象とする「ファンド評価（Fund Assessment）」と、ファンドの投資先となるインフラ資産やその運営会社を対象とする「アセット評価（Asset Assessment）」の両方で、グローバル相対評価による「GRESBレーティング」において「4 Stars」（最高位は5 Stars）を取得しました(注)。

i. 評価結果について

本投資法人のESG情報の開示体制や、ESG目標設定の取組みが評価された結果、「ファンド評価」において「4 Stars」を取得し、「再生可能エネルギー」ピアグループのアジア9ファンド中1位、世界20ファンド中2位の評価を取得しました。

また、本投資法人が保有する資産及びそのオペレーターであるタカラレーベンによる「リスクと機会」並びに「ステークホルダーとの関係構築」の取組みが特に高く評価された結果、「アセット評価」において「4 Stars」を取得し、「太陽光発電」ピアグループのアジア6アセット中1位の評価を取得しました。



ii. 「Sector Leader」選出について

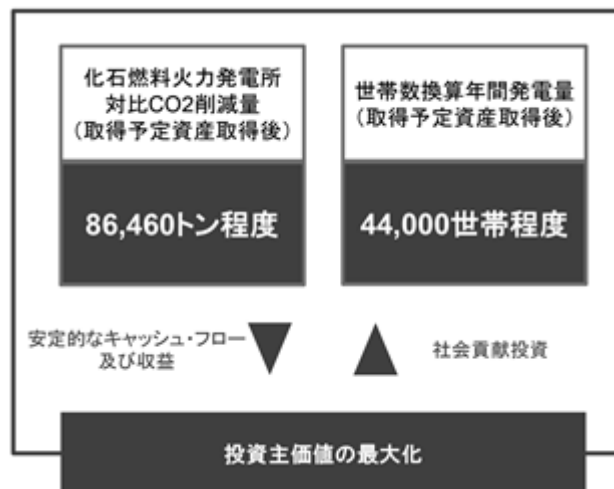
上記「ファンド評価」において、再生可能エネルギーアジア部門首位となる「再生可能エネルギー」ピアグループの「4 Stars」を取得し、日本のインフラファンドとして初めて「アジア地域」における「Sector Leader」に選出されました。



(注) GRESBは、責任投資原則(PRI)を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に2009年に創設された、実物資産(不動産やインフラ施設等)ポートフォリオのESGパフォーマンスを測るベンチマーク及びその運営組織の名称です。2020年9月現在、運用資産計22兆米ドル以上、100社を越える機関投資家がGRESBに加盟し、投資運用プロセスにおける投資先選定や投資先との対話にGRESBデータを活用しています。また、GRESBインフラストラクチャー評価は、2016年に創設された、インフラファンドを対象とする「ファンド評価」と、ファンドの投資先となるインフラ資産やその運営会社を対象とする「アセット評価」の2種から構成されるESGパフォーマンスを測るベンチマークです。2019年は世界各国の計107ファンド、393アセットがGRESBインフラストラクチャー評価に参加しました。

d. 太陽光発電設備への投資機会の提供について

本投資法人は、太陽光発電所への投資を通じて、火力発電所等の化石燃料を使用する発電所と比較して温室効果ガスの排出量が少ない太陽光発電所への投資機会を投資家に提供し、Environment（環境）の保全に貢献することから、ESG投資の対象となることが期待できると考えています。



(注1) 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。

(注2) 化石燃料火力発電所対比CO2年間削減量は、本投資法人が取得予定資産をすべて取得した場合におけるポートフォリオ全体の想定年間発電量について、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、1kWhあたり平均で年間0.66kg-CO₂（国立研究開発法人産業技術総合研究所）の二酸化炭素排出量を削減できる効果がある前提で算出しています。

(注3) 本投資法人が取得予定資産をすべて取得した場合におけるポートフォリオ全体の想定年間発電量を、2015年度の一戸あたりの1か月あたりの平均電力消費量247.8kWh（出所：電気事業連合会「原子力・エネルギー図年集」）で換算することにより算出しています。

e. タカラレーベンによるみんな電力との特定卸供給に関する契約の締結

本投資法人が保有する「LS静岡御前崎発電所」及び「LS三重四日市発電所」（以下併せて本e.において「当該発電所」といいます。）で発電された電気につき、2019年1月10日に賃借人兼発電事業者であるタカラレーベンとみんな電力の間で特定卸関連契約が締結されたことにより、「LS静岡御前崎発電所」については2020年1月15日より、「LS三重四日市発電所」については2020年1月18日より、みんな電力経由で、それぞれ再生可能エネルギーの利用を希望する電力需要家にお届けすることが可能になりました。

タカラレーベンは、電気を通じて地域間連携に取り組むみんな電力を介して、環境負荷の少ないエネルギーに配慮される一般家庭及び企業に電力供給を行うことで(注1)、地域社会の活性化と再生可能エネルギーの普及に対する貢献を目指しているところ、当該取組みは、本投資法人が基本理念とする「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」に寄与すると考えており、本投資法人としても全面的に協力していきたいと考えています。

なお、特定卸関連契約の締結により、以下の3点が本投資法人の基本理念及び投資主価値の最大化に結びつくと考えています。

再生可能エネルギーの普及に対する貢献

環境に配慮した経営を実践している電力需要家等に電力供給を行い、脱炭素化社会の推進や地球に優しく環境負荷の少ないエネルギーの普及に努めることで、エネルギー自給率の向上に寄与します。

電力供給を通じた地域間連携への取組み

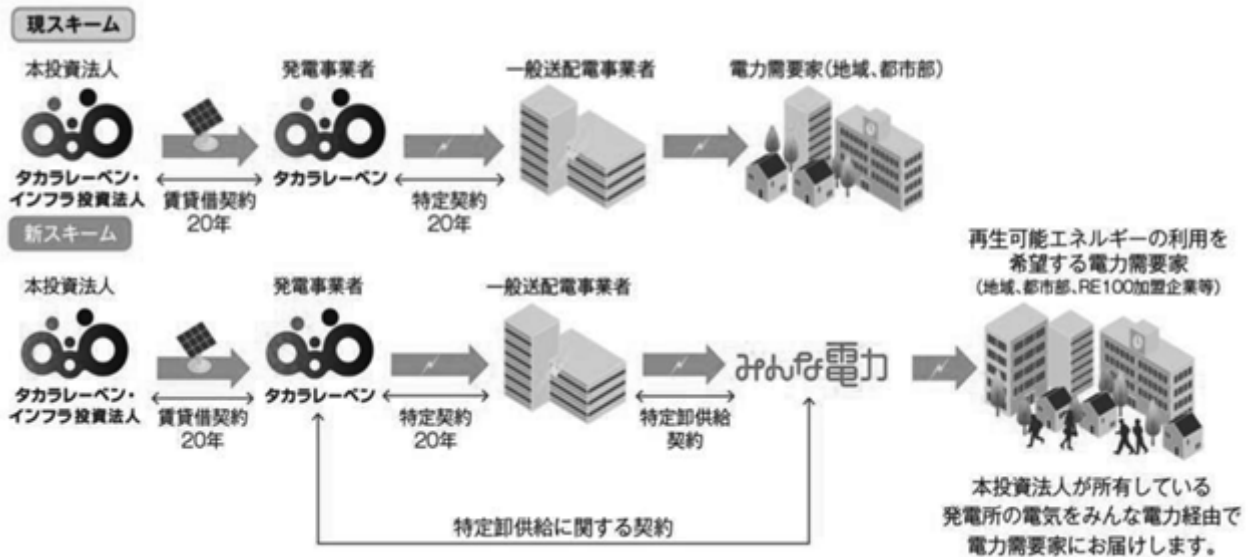
電気を通じて地域間連携に取り組む「みんな電力」へ電力供給をすることで、「つくる」電気と「使う」電気に着目した新常識を意識し、地域社会の活性化を考えた取組みを進めていきます。

アセットの特徴を活かした、投資主価値の最大化

本投資法人は、タカラレーベンとの賃貸借契約にて、最低保証賃料と実績連動賃料を組み合わせた賃料形態を採用しています。当該発電所に係る特定卸関連契約の締結により、タカラレーベンは、当該発電所において発電され、みんな電力を介してみんな電力の需要家（小売供給の相手方をいいます。以下同じです。）に販売された電力量に応じて、みんな電力より約定プレミアム料金等(注2)を受領します。なお、発電事業者として社会貢献を目指すタカラレーベンがみんな電力の提供するサービスに共感してタカラレーベンからみんな電力への電力の供給を行うことになったという特定卸関連契約の締結の経緯やみんな電力への電力供給に協力することは本投資法人の定める「サステナビリティに関する方針」その他の本投資法人の基本理念の具現化につながると本投資法人が考えていることを踏まえ、2019年1月10日、本投資法人はタカラレーベンとの間の当該発電所に係る賃貸借契約の内容を一部変更しており、みんな電力から受領する約定プレミアム料金等を実質的に本投資法人とタカラレーベンの2社で折半することとしています。

- (注1) 当該発電所で発電された電気は、まず固定価格買取制度（FIT制度）を利用して一般送配電事業者である中部電力PGとの間の特定契約（調達期間を越えない範囲の期間にわたり、認定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い、以下「売電契約」ともいいます。以下同じです。）に基づき中部電力PGにより買い取られ、中部電力PGがみんな電力との間の特定卸関連契約に基づきみんな電力に卸供給を行います。なお、FIT制度の下での買取費用は、広く全国の電力の需要家から徴収される再生可能エネルギー賦課金をもとに補填を受けているため、同制度を利用して買い取られた電気の二酸化炭素を排出しないという特性・メリットは、当該電気の供給を受けた特定の需要家に帰属するのではなく、全需要家に薄く広く帰属することとされています。
- (注2) 「約定プレミアム料金等」とは、当該発電所の発電設備を用いて発電され、一般送配電事業者である中部電力PGを通じてみんな電力に特定卸供給され、みんな電力の需要家である消費者に販売された電力量に、約定プレミアム単価（円/kWh）を乗じた金額（1円未満の端数は切り捨て）（以下「約定プレミアム料金」といいます。）に約定プレミアム料金に対する消費税及び地方消費税相当額を加算した金額をいいます。ただし、再エネ特措法第29条第2号で定める回避可能費用（回避可能費用とは、電気事業者が特定契約に基づき調達する再生可能エネルギー電気を使用した量に相当する量の電気を自ら発電し、又は調達するとしたならばその発電又は調達に要することとなる費用の額として経済産業省令で定める方法により算定した額であり、当該金額はFIT制度の下で電気事業者が費用負担調整機関（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。以下同じです。）から交付を受ける再生可能エネルギー電気の買取費用から控除されます。）(注3)の算定が変更されたときは、みんな電力は約定プレミアム単価をタカラレーベンと協議の上、変更できます。また、約定プレミアム料金等は、初年度（又は契約延長時）をもって廃止又は変更されることがあります。
- (注3) 電気事業者がFIT制度の下で費用負担調整機関から再生可能エネルギー電気の買取り費用の交付を受ける仕組みについては、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。

< 特定卸供給に関する契約のスキーム >



< みんな電力の取組みの概要 >

みんな電力 みんな電力は、電力供給をすることで、「つくる」電気と「使う」電気に着目した新常識を意識し、地域社会の活性化を考えた取組みを進めており、電気を通じて地域間連携を実現するサービスを展開しています

< みんな電力との特定卸供給に関する契約締結の背景 >

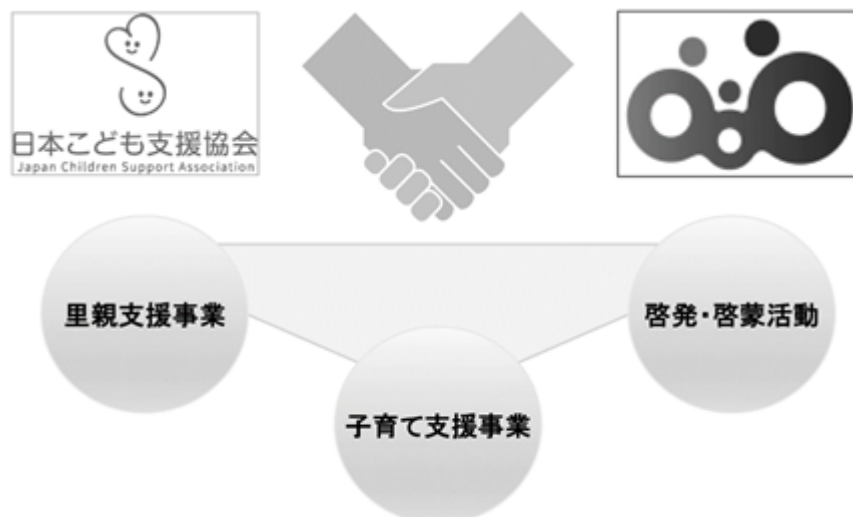
- ① 再生可能エネルギーの普及に対する貢献
- ② 電力供給を通じた地域間連携への取組み
- ③ アセットの特徴を活かした、投資主価値の最大化

<Social（社会）について>

a. 未来を担う子ども重視の価値観を反映した活動について

i. 日本子ども支援協会への入会及び寄付

本投資法人及び本資産運用会社は、「サステナビリティに関する方針」を掲げ、社会貢献活動の一環として、積極的に慈善活動を行っています。その取組みの一環として、本投資法人及び本資産運用会社は2020年8月、「子どもの貧困と暴力の連鎖」を永続的に解決することを使命として子どもが安心して暮らせるための里親支援や子育て支援事業等に取り組む団体である「日本子ども支援協会」へ入会するとともに、「日本子ども支援協会」への寄付を行いました。



ii. 認定NPO法人カタリバへの寄付

本投資法人及び本資産運用会社は2020年10月、認定NPO法人カタリバへの寄付を行いました。カタリバは、被災、経済的格差等の理由により、勉強する機会を奪われた子どもの教育支援活動を全国で行う、東京都の認証を受けた認定NPO法人であり、無料の放課後教室での居場所作りや学習支援、食事支援といった活動に取り組んでいます。



b. ポートフォリオの存する地域における地域貢献活動について

本投資法人及び本資産運用会社は、ポートフォリオが存する地域において、下記のような様々な地域貢献活動を実施しています。

地方応援税制(企業版ふるさと納税)を活用した宮城県への寄付	紀州口熊野マラソンへの協賛	本投資法人が保有する太陽光発電所 周辺施設の清掃活動
		
<ul style="list-style-type: none"> 震災により消失した防災林の復旧を目的とした「みやぎ防災林パートナーシッププロジェクト」に、本投資法人と本資産運用会社は、地方応援税制を活用した寄付を行いました。 	<ul style="list-style-type: none"> 本投資法人は、和歌山県上富田町を会場とする紀州口熊野マラソンに、オフィシャルスポンサーとして協賛しています。 	<ul style="list-style-type: none"> 2020年6月30日、本資産運用会社の従業員が埼玉県飯能市内の公園清掃活動へ参加しました。
<ul style="list-style-type: none"> 同県には、本投資法人が保有する「LS宮城大郷発電所」及び取得予定資産である「LS宮城松島発電所」があります。 	<ul style="list-style-type: none"> 同町には、本投資法人が保有する「LS白浜発電所」があります。 	<ul style="list-style-type: none"> 清掃活動を行った公園の近隣には、本投資法人が保有する「LS飯能美杉台発電所」があります。

c. 太陽光発電設備開発を通じた地域社会の活性化

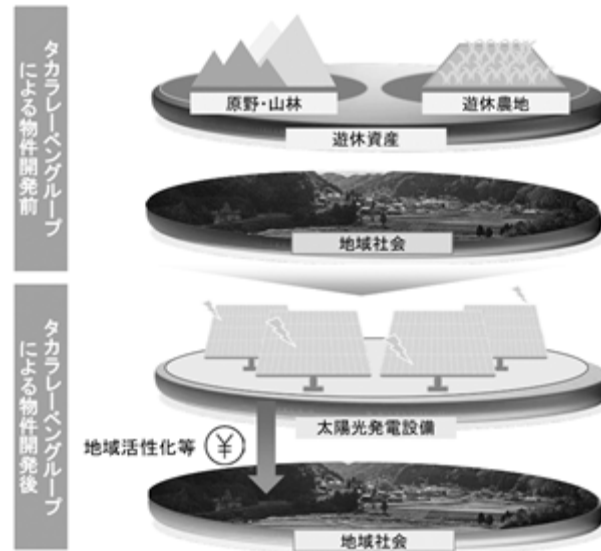
タカラレーベングループ(注)は、太陽光発電設備を開発するだけでなく、地域社会の活性化を目指しています。例えば、本投資法人が保有する「LS那須那珂川発電所」は使用されなくなったゴルフ場を再活用しています。建設時に条例に基づく企業立地優遇制度の適用や発電設備の一部を栃木県内から調達を行い、地域社会への貢献を重視した物件開発を行いました。

(注) 「タカラレーベングループ」とは、タカラレーベン及びその子会社をいいます。以下同じです。



d. 地域社会への経済的貢献

本投資法人は、環境改善等に資する社会資本への社会貢献投資を投資方針として掲げています。再生可能エネルギー発電設備等の管理業務の一部の現地業者への委託を通じ、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。



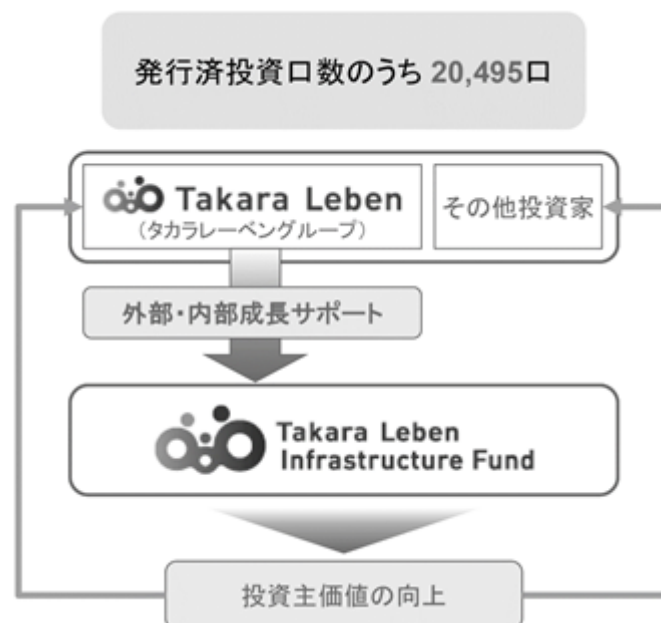
<Governance（ガバナンス）について>

a. 投資主の利益とスポンサーの利益の一体化

タカラレーベングループは、投資主とスポンサーであるタカラレーベンを含むタカラレーベングループの相互の利益向上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。

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19,686口を保有し、株式会社レーベンコミュニティは本投資法人の投資口809口を保有しています。

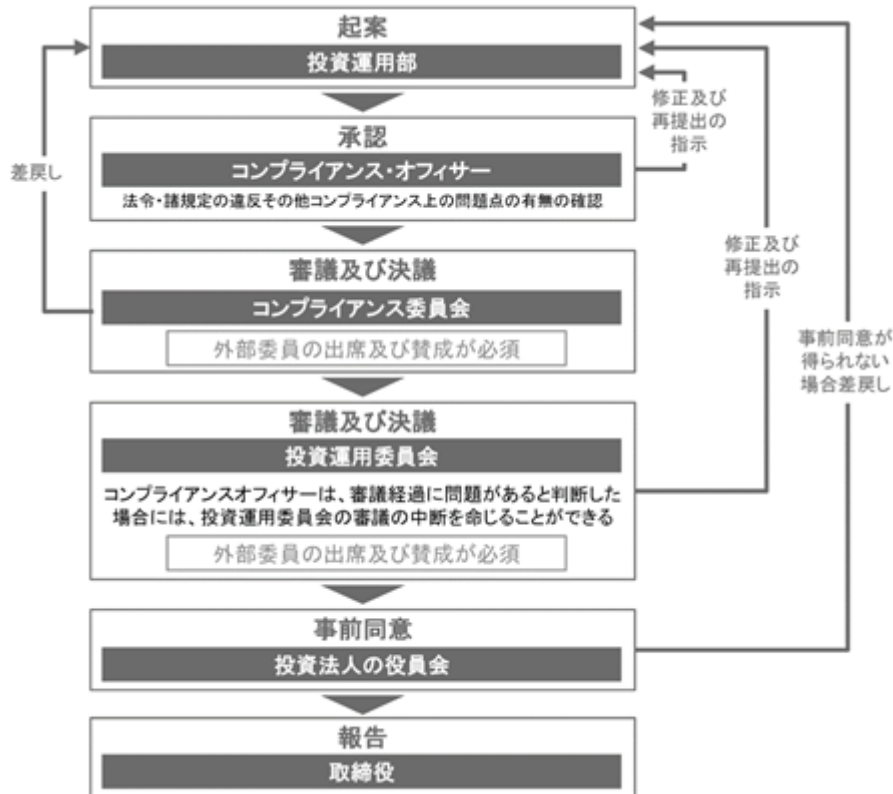
<タカラレーベングループによる本募集後の保有投資口数>



b. 利益相反対策と第三者性を確保した運営体制の採用

本投資法人の資産運用会社は、インフラファンド本部投資運用委員会とコンプライアンス委員会の双方に外部専門家を委員として選任し、スポンサー等からの資産の取得等の利害関係人等との取引にあたっては、コンプライアンス・オフィサー及び外部委員の出席及び賛成を必須とする運営体制としています。

<資産の取得等の利害関係人等との取引における意思決定ルール>



<タカラレーベングループのサステナビリティに関する取組み>

a. 国連グローバル・コンパクト（UNGC）への署名

本投資法人のスポンサーであるタカラレーベンは、2020年8月、国連グローバル・コンパクト（UNGC）に署名しました。当グループは、「人権」「労働」「環境」「腐敗防止」の4分野からなる国連グローバル・コンパクト10原則を支持し、グループビジョンである「幸せを考える。幸せをつくる。」を通して、持続可能な社会の構築の実現に取り組めます。

 Takara Leben


～国連グローバル・コンパクト(UNGC)の10原則～




国連グローバル・コンパクト(UNGC)は、各企業・団体が責任ある創造的なリーダーシップを発揮することによって、社会の良き一員として行動し、持続可能な成長を実現するための世界的な枠組み作りに参加する自発的な取組みです。

人権	原則1	人権擁護の支持と尊重	環境	原則7	環境問題の予防的アプローチ
	原則2	人権侵害への非加担		原則8	環境に対する責任のイニシアティブ
労働	原則3	結社の自由と団体交渉権の承認	環境	原則9	環境にやさしい技術の開発と普及
	原則4	強制労働の排除		腐敗防止	原則10
	原則5	児童労働の実効的な廃止			
	原則6	雇用と職業の差別撤廃			

(注) 上図は、タカラレーベングループのサステナビリティに関する取組みを記載したものであり、本投資法人又は本資産運用会社に直接関係しないものも含まれています。

b. タカラレーベングループによるCSR戦略

タカラレーベングループは、企業ビジョンである「幸せを考える。幸せをつくる。」を実現するとともに、住宅の供給や自然エネルギーの導入等、事業を通じたCSR活動に取り組むことで社会課題の解決とSDGs（持続可能な開発目標）達成に貢献し、さまざまなステークホルダーや社会からの信頼を得て、永続的な発展を目指します。

No.	CSR重要テーマ	関連するSDGs	方針
1	価値ある ライフスタイル の創造		<ul style="list-style-type: none"> 社会課題やニーズの変化に対応した商品・サービスの提供 「LEBEN」「NEBEL」ブランドなど、居住者と周辺環境の調和したライフスタイルの提供
2	コミュニティの 形成		<ul style="list-style-type: none"> 地方都市再生事業を通じた都市部と地方をつなぐ地方活性化への貢献 リスク評価・管理の徹底によるリスク対応能力の向上 多様な人材が生き生きと働ける機会・環境の提供 ステークホルダーとの対話を重視した、社会ニーズに応える企業活動
3	高品質で快適な 空間の提供		<ul style="list-style-type: none"> 独自のサービス品質管理システム（SQMS[®]）活用によるお客さま満足度の向上 住まいに必要な性能を追求した、デザイン性と居住性を兼ね備えた住まいづくり 建物の快適性・機能性・安全性を向上させる定期修繕やリノベーションを通じた建物価値の向上
4	環境・文化の 醸成		<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギー発電事業や環境性能の高い住宅供給を通じた温室効果ガス排出の削減 耐震性・防火性を備えた自然災害に強い住宅の提供 ステークホルダーへの文化的活動の機会提供

(注1) 上図は、タカラレーベングループのCSR戦略を記載したものであり、本投資法人又は本資産運用会社に直接関係しないものも含まれています。

(注2) 上図の「関連するSDGs」の項目に記載している各マークは、SDGsに対する認識を高めるため国際連合が作成し公表した、2030アジェンダにおける世界共通の17の目標に係る個別のアイコンのうちの一部です。

タカラレーベンのスポンサーサポート体制

(イ) タカラレーベンによるスポンサーサポートの例

本投資法人及び本資産運用会社は、以下の内容を有するスポンサーサポート契約及び商標の使用等に関する覚書をタカラレーベンとの間で締結しています。これらにより、外部成長及び内部成長に関連するスポンサーからの様々なサポートやスポンサーのブランド力を活用することが可能となり、今後の本投資法人の成長に寄与するものと本投資法人は考えています。

< タカラレーベンによるスポンサーサポートの例 >



(ロ) コミットメントライン契約の活用

タカラレーベンは株式会社三菱UFJ銀行をアレンジャーとする総額101.5億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結んでおり、発電施設の取得及び開発を機動的に実施することが可能です。このことは本投資法人による発電施設の取得機会の拡大に資するものと、本投資法人は考えています。

コミットメントライン契約の概要		
1	設定金額	101.5億円
2	契約締結日	2020年10月27日
3	コミットメント期間	1年間（2020年10月30日から2021年10月29日）
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	20金融機関

外部環境

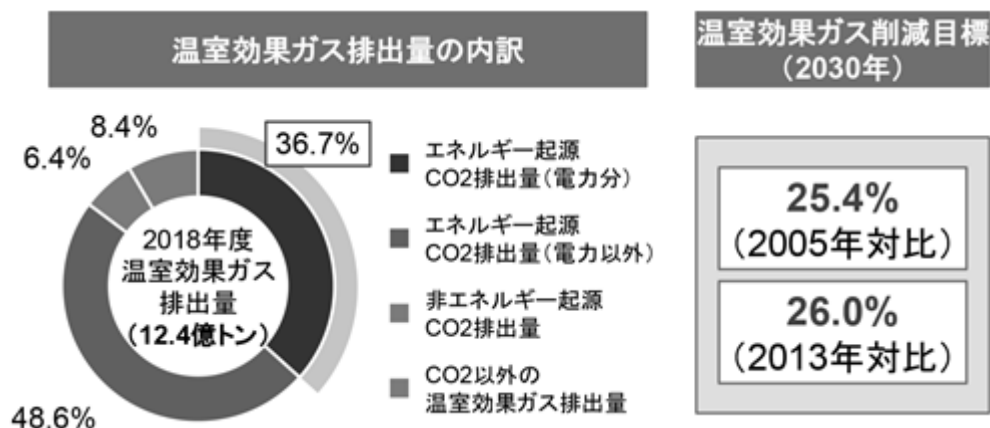
(イ) 国をあげて取り組まれる太陽光発電事業

太陽光発電は、2018年7月3日に閣議決定された、第5次エネルギー基本計画を背景として積極的な設備導入が期待され、主力電源化に向けた様々な取り組みが行われています。

a. 我が国のエネルギー問題

日本が「パリ協定」での目標達成に向けて、温室効果ガス排出量全体の36.7%を占める電力分についてCO2排出量削減が重要視されています。また、再生可能エネルギーの導入はCO2排出量抑制に加え、先進国内でも下位に位置する日本の一次エネルギー自給率向上にも寄与すると本投資法人は考えています。また、日本の総発電電力量に占める再生可能エネルギーに係る発電電力量が占める比率（以下「再生可能エネルギー比率（再エネ比率）」といいます。）は、2017年時点で16.0%（水力を除くと8.1%）と、先進諸国と比較して低く、更なる導入拡大が求められていると、本投資法人は考えています。

<日本における温室効果ガス排出量の内訳 / 温室効果ガス削減目標>

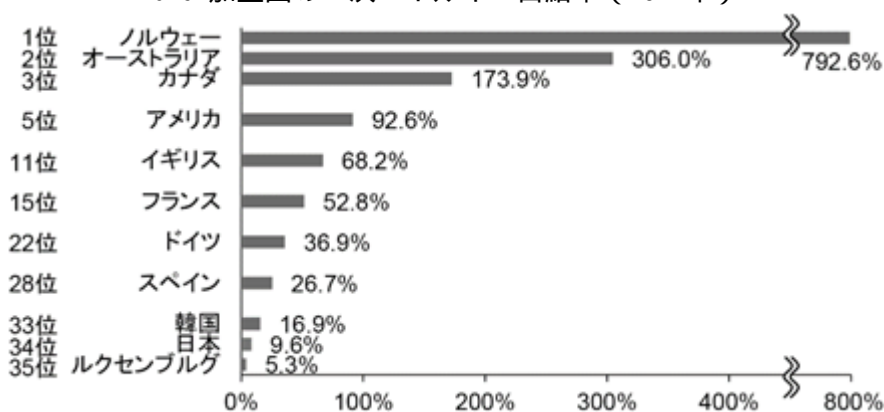


(注1) 「エネルギー起源CO2排出量」とは、電力の使用や、化石燃料の燃焼のように、エネルギー消費に伴って排出された二酸化炭素(CO2)をいいます。そのうち、電力の使用に伴って排出された量を、「エネルギー起源CO2排出量(電力分)」といいます。

(注2) 「非エネルギー起源CO2排出量」とは、エネルギー消費によらずに排出された二酸化炭素(CO2)をいいます。

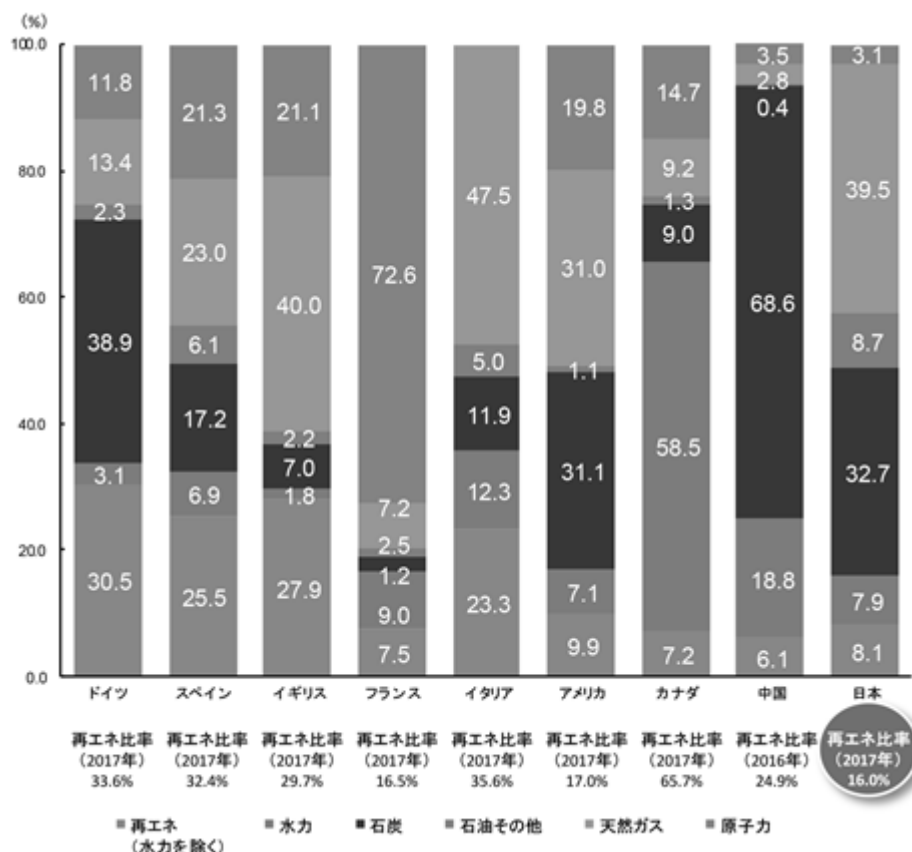
出所：全国地球温暖化防止活動推進センターWebサイト、公益財団法人世界自然保護基金ジャパンWebサイト、経済産業省資源エネルギー庁「日本のエネルギー2018 エネルギーの今を知る10の質問」を基に本資産運用会社作成

<OECD加盟国の一次エネルギー自給率(2017年)>



出所：IEA「World Energy Balances 2018」の2017年推計値、日本のみ「総合エネルギー統計」の2017年度速報値を基に本資産運用会社作成

<世界の再生可能エネルギー比率(発電電力量ベース)>



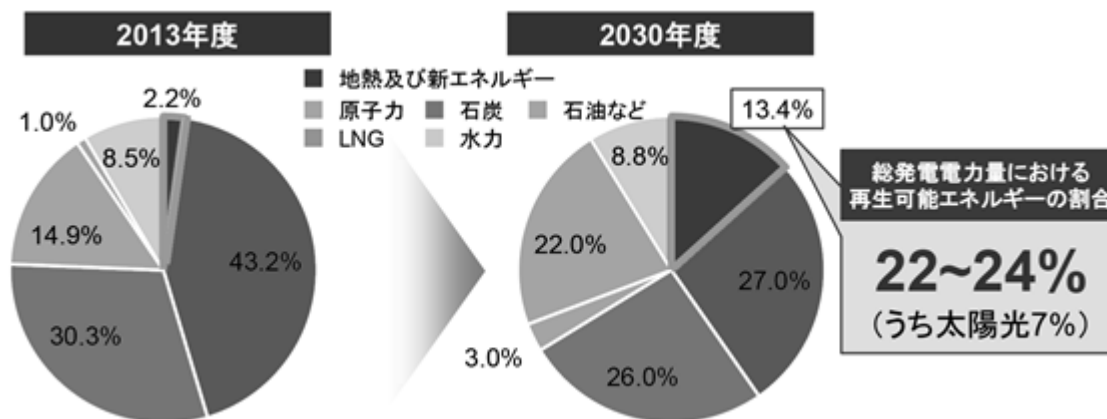
出所：経済産業省資源エネルギー庁「日本のエネルギー2018エネルギーの今を知る10の質問」を基に本資産運用会社作成

b. 長期エネルギー需給見通し

経済産業省は、2015年7月に策定した長期エネルギー需給見通しについて、2018年7月に閣議決定した第5次エネルギー基本計画においても、2030年度目標を維持するとともに再生可能エネルギーを「経済的に自立し脱炭素化した主力電源」にするための取組みを進める方針を明示しています。

第5次エネルギー基本計画においては、再生可能エネルギーの主力電源化に向けて、固定価格買取制度（FIT制度）の適切な運用と自立化、廃棄時や再投資の為の対応、系統制約の克服、低コスト化等の研究開発、調整力の確保、規制のリバランス等を着実に進めるものとされています。

< 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「再生可能エネルギーの大量導入時代における政策課題と次世代電力ネットワークの在り方」（2017年12月18日）及び「第5次エネルギー基本計画」（2018年7月3日）を基に本資産運用会社作成

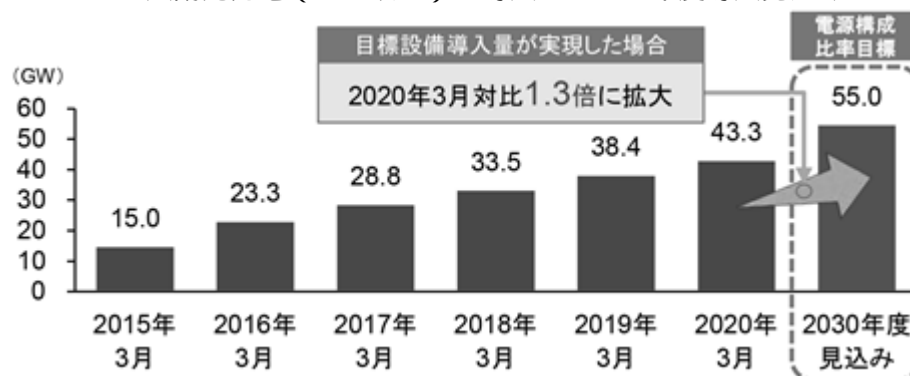
c. 太陽光発電の導入量

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において、2030年度における太陽光発電の設備導入量(注1)を64.0GWと見込んでおり(注2)、仮にこれが実現した場合には、設備導入量が2020年3月時点の太陽光発電の設備導入量の実績値に比べて約1.3倍にまで拡大することになります。

(注1) 「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。

(注2) 2030年度の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。

< 太陽光発電（10kW以上）の導入量と2030年度導入見込み >

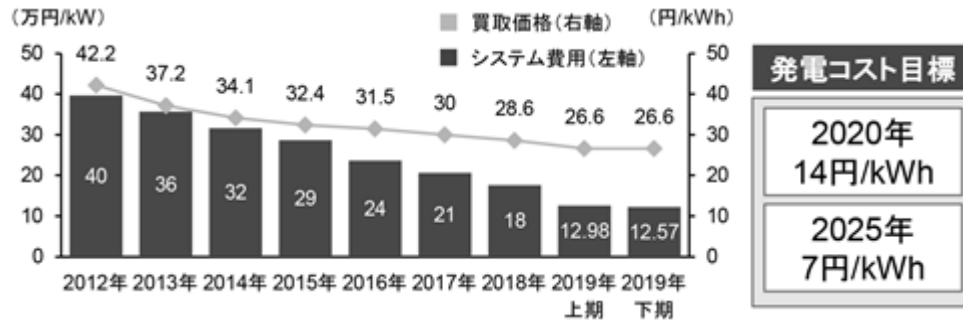


出所：(i)2020年3月までは、経済産業省資源エネルギー庁「固定価格買取制度情報公表用ウェブサイト」のデータを基に本資産運用会社作成、(ii)2030年度導入見込みは、経済産業省「長期エネルギー需給見通し」関連資料（2015年7月 経済産業省資源エネルギー庁）のデータを基に本資産運用会社作成

d. 買取価格及び事業用太陽光発電のコスト動向

太陽光発電に係る技術革新や市場競争を踏まえ、太陽光発電設備のコスト(システム費用)は買取価格と共に減少し、かつ今後も減少することが期待されると、本投資法人は考えています。

< 買取価格及び事業用太陽光発電のコスト動向(システム費用の平均値の推移) >



(注1) 年表記は、調達価格は毎年4月から翌年3月までの年度を、システム費用は、暦年をそれぞれ表しています。ただし、2015年の数値は、2015年7月1日以降の調達価格を表しています。ただし、2015年4月1日から2015年6月30日までの期間の調達価格は29円です。

(注2) システム費用(モジュール、パワーコンディショナー、架台及び工事費を含みます。以下同じです。)は、10kW以上の太陽光発電設備全体の平均値です。

(注3) 発電出力2,000kW以上の太陽光発電設備は、2017年度より平成28年再エネ特措法改正法により新たに導入された入札制度の対象となります(平成29年経済産業省告示第37号)。入札制度の対象については、後記「3 投資リスク 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 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」をご参照ください。

(注4) 2019年上期及び下期の買取価格は、加重平均落札価格の値を使用しています。

出所：経済産業省 調達価格等算定委員会「令和2年度の調達価格等に関する意見」(2020年2月4日)、経済産業省資源エネルギー庁ホームページ及び一般社団法人低炭素投資促進機構ホームページを基に本資産運用会社作成

(ロ) 買取期間満了後の買取り事例(住宅用太陽光発電)

2019年11月より、住宅用太陽光発電の買取期間が順次満了(通称：卒FIT)し、卒FITを迎えた住宅用太陽光発電について、以下に記載のとおり、大手電力会社、新電力会社及び他業界が買取価格を設定して買取りを行う等、各社による取込みが活発化しています。将来的に事業用再生可能エネルギー発電設備の卒FIT案件もこれらの会社の買取りの対象に取り込まれる可能性があり、将来的に事業に用いられる可能性が拡大し、再生可能エネルギー発電事業の長期持続性に寄与するものと本投資法人は考えています。

< 卒FIT案件の買取価格事例 >

大手電力会社	東北電力株式会社	東京電力エナジーパートナー株式会社	関西電力株式会社	中国電力株式会社	四国電力株式会社
	9.0円/kWh	8.5円/kWh	8.0円/kWh	7.15円/kWh	7.0円/kWh
新電力会社	株式会社スマートテック	株式会社東急パワーサプライ	丸紅ソーラートレーディング株式会社	株式会社坊ちゃん電力	はりま電力株式会社
	10~11.5円/kWh	10.9円/kWh	7.0~10.6円/kWh	10円/kWh	9円/kWh
他業界	ENEOS株式会社	積水ハウス株式会社	大和ハウス工業株式会社	みんな電力株式会社	豊田通商株式会社
	11.0円/kWh	11.0円/kWh	10.0円/kWh	10.0円/kWh	9.5円/kWh

出所：各社ウェブサイト(2020年9月30日時点)

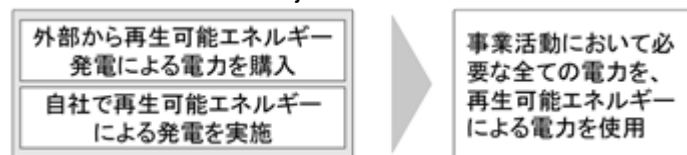
(八) RE100(注)への加盟企業数の増加

事業運営に使用する全電力を再生可能エネルギーで調達する目標を掲げる企業連合RE100に参加する日本企業は、初参加年である2018年度は6社であったものの、2020年10月8日時点では40社へ増加していることから、RE100が注目されていると本投資法人は考えています。

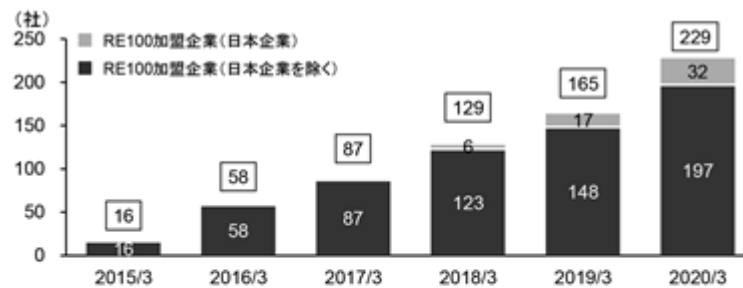
なお、FIT制度に基づき供給された電力を調達してもRE100の認定上はカウントされないものの、RE100への加盟企業の増加により再生可能エネルギーに対する関心がさらに高まり、再生可能エネルギーに関連するビジネスが活性化し、低価格化・安定供給・規制緩和等に繋がることが考えられるとともに、RE100加盟企業の増加は、本投資法人が運用する再生可能エネルギー発電設備の調達期間が満了した後における売電を支える一つの要素になるものと、本投資法人は考えています。

(注) 「RE100」とは、「Renewable Energy 100%」の頭文字を取った言葉で、NPO法人「The Climate Group」が気候変動等環境分野に取り組む国際NGOであるCDPの支援を受けて定める、事業運営を100%再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる企業が参加する国際ビジネスイニシアチブです。

< RE100 Projectの目標達成手段 >



< RE100への加盟企業数推移 >



出所：環境省及びみずほ情報総研株式会社「RE100について」(2020年8月25日)を基に本資産運用会社作成

買取期間終了後の再生可能エネルギー電力の売電先、または再生可能エネルギー発電設備等の売却先となる可能性

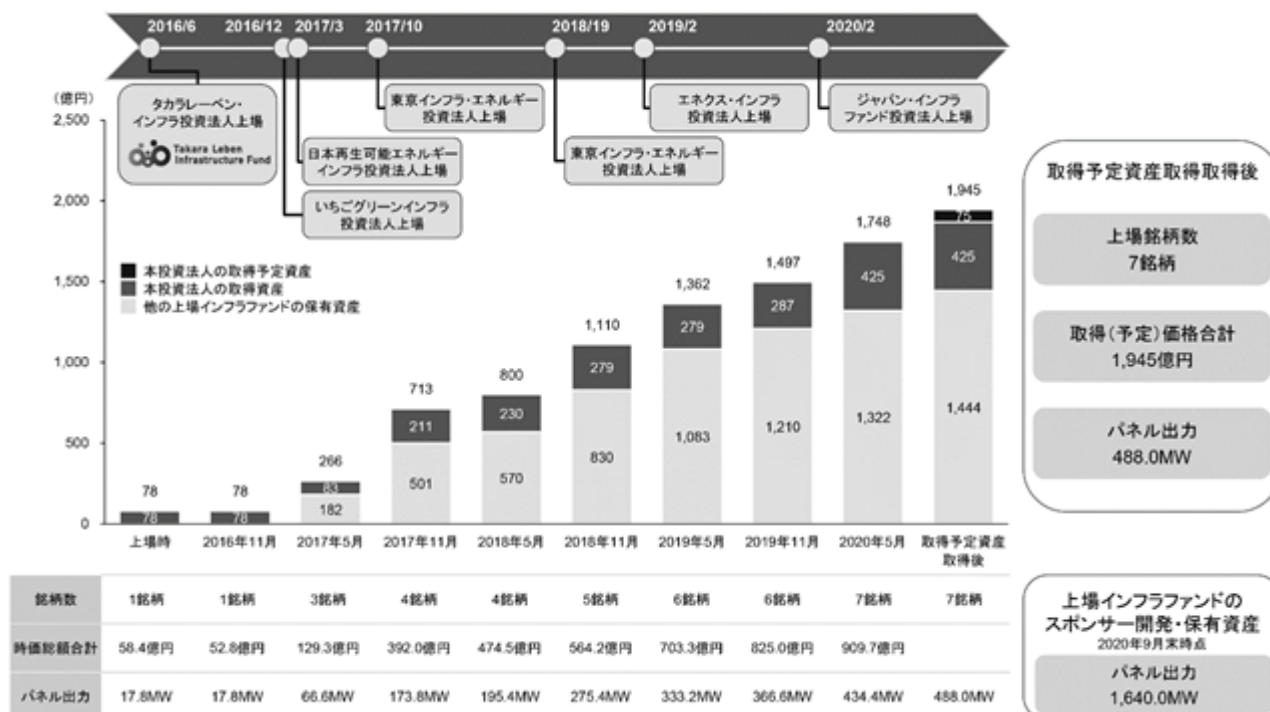
(注) RE100への加盟企業数は、各月末時点の数です。

出所：環境省及びみずほ情報総研株式会社「RE100について」(2020年8月25日)を基に本資産運用会社作成

(二) 上場以来一貫して拡大し続けているインフラファンド市場

我が国のインフラファンド市場は本投資法人が上場した2016年6月2日より、着実にその銘柄数及び時価総額を増大させています。2020年5月末日時点で、7銘柄が上場しており、2020年5月末時点の時価総額は909.7億円です。そして、取得予定資産取得後のインフラファンド市場の取得（予定）価格合計は1,945億円にまで増大する見込みです。本投資法人は、今後も同市場とともに成長を続け、投資主価値の最大化を目指します。

< 上場インフラファンドの保有資産の推移 >



(注1) 「取得予定資産取得後」の各数値は、本投資法人の保有資産に係る各数値、本投資法人以外の上場インフラファンドの2020年9月末時点の保有資産に係る各数値及び本投資法人の取得予定資産に係る各数値に基づき記載しています。

(注2) 「上場インフラファンドのスポンサー開発・保有資産」とは、2020年9月末時点で各上場インフラファンドが開示している最新の開示資料において各上場インフラファンドのスポンサー（その関連会社その他のグループ会社、第三者との共同出資ファンド等を含む場合があります。以下、本(注2)において同じです。）の開発済み、開発中及び計画中の資産又はスポンサーの保有する資産（本投資法人のスポンサー取得済第三者開発資産を含みます。）として記載されている資産（以下、本(注2)において「スポンサー開発・保有資産」といいます。）をいいます。スポンサー開発・保有資産は、各上場インフラファンドが、自ら定めた基準により各上場インフラファンドのスポンサーにおいて開発済み、開発中及び計画中のもの又はスポンサーにおいて保有するものとして記載した資産に過ぎず、各開示資料の開示時点において、本投資法人が知る限り、各上場インフラファンドがこれらの資産の取得を決定した事実はなく、今後これらの資産を取得できる保証はなく、当該資産に内在する要因だけに限らず、各上場インフラファンドの資産取得の環境等の外部要因等により、各上場インフラファンドが今後全く資産の追加取得を行わない可能性もあります。特に、開発中及び計画中の資産は、各開示資料の基準時から本書の日付現在までの間において、開発が中止されている可能性や認定が取り消されている可能性があり、また、将来開発途中で開発が中止される可能性や、認定が取り消される可能性があります。加えて、上場インフラファンドのスポンサー開発・保有資産は各上場インフラファンドの投資基準を満たしているものとは限らず、各上場インフラファンドが取得する見込みのない資産が含まれている場合があります。また、各開示資料の基準時から本書の日付現在までの間において、当該資産が各上場インフラファンド又はその他の第三者に売却等が行われ、本書の日付現在においては既にスポンサーが保有していない資産が含まれている可能性があります。さらに、開発中及び計画中の資産に係る発電量は、計画に基づく数値であり、当該発電所が実際に竣工し、稼働したときの数値とは異なる可能性があります。なお、原則として、上場インフラファンドのスポンサー開発・保有資産の発電量は、各開示資料に基づき、太陽光発電設備の場合はパネル出力、その他の発電設備の場合は定格出力を記載していますが、各上場インフラファンドによって開示資料に記載する出力の基準はそれぞれ異なる可能性があります。したがって、上場インフラファンドのスポンサー開発・保有資産に係る上記の数値は実際のインフラファンド市場の今後の成長の余地を示すものではありません。

出所：東京証券取引所及び2020年9月末時点で各上場インフラファンドが開示している最新の開示資料を基に本資産運用会社作成

上場インフラファンドに係る制度

(イ) 20年間調達価格が不変の固定価格買取制度（FIT制度）

FIT制度において、原則として(注1)一度定められた調達価格や調達期間が変更されることはありません(注2)。したがって、太陽光発電設備への投資を通じて、安定的な売電収入を裏付けとする賃料収入を得ることが可能であると、本投資法人は考えています。

(注1) ただし、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、調達価格等を改定することができることとされています。「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が想定されています。

(注2) 一度確定した調達価格又は調達期間が変更される場合及びかかる変更が実施された際のリスクについては、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 (二) 調達価格又は調達期間が変更されるリスク」をご参照ください。

< 20年間調達価格が不変の固定価格買取制度（FIT制度） >
再生可能エネルギー特別措置法

FIT制度において、原則として一度定められた調達価格や調達期間が変更されることはありません。

安定的な売電収入を裏付けとする賃料収入を得ることが可能であると、本投資法人は考えています。

(ロ) 出力抑制に関するルール

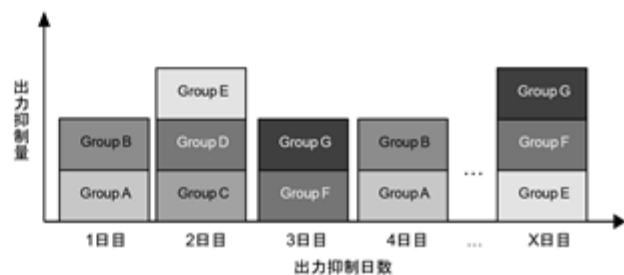
優先給電ルール(注1)により、太陽光発電の出力抑制は火力発電やバイオマス発電の出力抑制、揚水式水力の揚水運転、需給調整用蓄電池の充電及び地域間連系線を活用した他のエリアへの供給等が実施された後に行われます。また、グループ制御(注2)の考え方により、出力抑制の機会は公平になるように要請されています。

(注1) 「優先給電ルール」とは、電気の需要と供給のバランスを一致させるために需要の変動等に応じて実施する、稼働中の発電機の出力抑制、揚水式発電機の揚水運転、連系線を活用した他の一般送配電事業者のエリアへの送電等の対応策の順位や条件に関するルールをいい、電力広域的運営推進機関の「送配電等業務指針」に定められています。以下同じです。

(注2) 「グループ制御」とは、同一の出力抑制ルール内の公平性確保の観点から、出力抑制ルールの分類毎にグループ分けを行った上で、年度単位で出力抑制の機会が均等となるように順番に出力抑制を実施することをいい、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月策定、2019年10月改定）において、その考え方が示されています。同指針では、年度単位の出力抑制にあたっては、例えば、年度が更新される毎に、グループAを最初に出力抑制した場合には長期的観点から見れば、グループAに出力抑制の機会が集中するため、長期的な視点からも出力抑制の機会が均等となるように配慮する必要があるとされています。以下同じです。

< 優先給電ルール及びグループ制御の考え方（イメージ） >

1	火力の出力抑制、揚水式水力の揚水運転、需給調整用蓄電池の充電
2	地域間連系線の活用による他のエリアへの供給
3	バイオマス専焼電源の出力抑制
4	地域資源バイオマス電源の出力抑制
5	自然変動電源(太陽光・風力)の出力抑制
6	電力広域的運営推進機関の指示
7	長期固定電源(原子力、水力、地熱)の出力抑制



出所：電力広域的運営推進機関「送配電等業務指針」及び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月策定、2019年10月改定）を基に本資産運用会社作成

(八) 第9期(2020年5月期)の九州電力管内における出力抑制と運用状況への影響

第9期(2020年5月期)の183営業日において、九州電力管内では計70日間の出力抑制が実施され(注1)、本投資法人が九州電力管内に保有する発電所への出力抑制は、「LS霧島国分発電所」で計25日間、「LS長崎諫早発電所」で計10日間となりました。ポートフォリオ全体の第9期の想定発電量に対する第9期中の逸失発電量の比率は、「LS霧島国分発電所」で計0.50%(注2)、「LS長崎諫早発電所」で計0.05%(注3)でした。このことから、出力抑制による本投資法人の2020年5月期(第9期)の運用状況に与える影響は限定的であり、分配金への重要な影響はありませんでした。

(注1) 九州本土における出力抑制の日数です。

(注2) 以下の計算式により算出しています。

(2020年5月期(第9期)中出力抑制が実施された25日間における「LS霧島国分発電所」の発電量予測値(P50)) ÷
(2020年5月期(第9期)の本投資法人の全保有資産の発電量予測値(P50)の合計値)

(注3) 以下の計算式により算出しています。

(2020年5月期(第9期)中出力抑制が実施された10日間における「LS長崎諫早発電所」の発電量予測値(P50)) ÷
(2020年5月期(第9期)の本投資法人の全保有資産の発電量予測値(P50)の合計値)

< 第9期(2020年5月期)の九州電力管内における出力抑制と運用状況への影響 >



2 投資対象

取得予定資産の概要

本投資法人は、取得予定資産について、2020年11月9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、取得予定資産の売主は、タカラレーベン、ブルーエナジーブリッジファンドイプシロン合同会社、LS千葉成田合同会社、LS岩手洋野合同会社及びグリーンメガソーラー合同会社であり、ブルーエナジーブリッジファンドイプシロン合同会社以外の各売主は、いずれも本資産運用会社の「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」をご参照ください。

(イ) 取得予定資産の概要

物件番号	分類	物件名称	所在地(注1)	取得予定価格		取得予定日
				価格 (百万円)	比率 (%)	
S-33	太陽光発電設備等	LS桜川2・3発電所(注2)	茨城県桜川市	1,650	21.7	2020年 12月1日
S-34	太陽光発電設備等	LS福島鏡石1発電所	福島県岩瀬郡 鏡石町	178	2.3	2020年 12月1日
S-35	太陽光発電設備等	LS福島鏡石2発電所	福島県岩瀬郡 鏡石町	187	2.5	2020年 12月1日
S-36	太陽光発電設備等	LS千葉成田発電所	千葉県成田市	425	5.6	2020年 12月1日
S-37	太陽光発電設備等	LS岩手洋野発電所	岩手県九戸郡 洋野町	843	11.1	2020年 12月1日
S-38	太陽光発電設備等	LS宮城松島発電所	宮城県宮城郡 松島町	4,320	56.8	2020年 12月1日
合計			-	7,603	100.0	-

(注1) 「所在地」は、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。ただし、いずれも市町村までの記載をしています。

(注2) 「LS桜川2・3発電所」は、個別に設備認定を受けた複数の太陽光発電所により構成されていますが、各発電所は近接し、かつ、各発電所を構成する事業用地の利用権限が共通する土地所有者又は地上権者によって保有されていること、また、一体として保守・管理されていることに鑑み、本投資法人はこれらの発電所を一つの物件として取得する予定です。なお、以下の各項目においては、「LS桜川2発電所」と「LS桜川3発電所」を分けて記載する場合があります。その場合、「LS桜川2発電所」は(2)、「LS桜川3発電所」は(3)と表記しています。以下同じです。

(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-33	LS桜川2・3発電所	地上権の賃借権	87,763
S-34	LS福島鏡石1発電所	地上権	13,207
S-35	LS福島鏡石2発電所	地上権	9,187
S-36	LS千葉成田発電所	地上権	17,307
S-37	LS岩手洋野発電所	地上権・不動産の賃借権	92,747
S-38	LS宮城松島発電所	所有権・地上権・不動産の賃借権(注3)	358,932

(注1) 「権利形態」は、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。

(注3) 本物件の土地の隣接地の一部(約24,917㎡)については、土地1筆毎に、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(接続用地)を要役地とし、太陽光発電事業の保全緑地のために森林として使用することを目的とする地役権が設定されています。

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-33	LS桜川2・3発電所	所有権	CIS	(2) 2,627.52	(2) 15,456	(2) 1,990.00
				(3) 2,464.32	(3) 14,496	(3) 1,990.00
S-34	LS福島鏡石1発電所	所有権	多結晶 シリコン	712.32	2,688	500.00
S-35	LS福島鏡石2発電所	所有権	多結晶 シリコン	712.32	2,688	500.00
S-36	LS千葉成田発電所	所有権	多結晶 シリコン	1,296.00	4,800	1,000.00
S-37	LS岩手洋野発電所	所有権	多結晶 シリコン	2,273.70	8,580	1,990.00
S-38	LS宮城松島発電所	所有権	単結晶 シリコン	14,246.40	35,616	12,000.00

(注1) 「権利形態」は、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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。

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-33	LS桜川2・3発電所	(2) 2013年 11月25日	(2) 2016年 3月28日	(2) 2036年 3月27日	(2) 15年3か月	36円/kWh
		(3) 2013年 11月25日	(3) 2016年 2月15日	(3) 2036年 2月14日	(3) 15年2か月	
S-34	LS福島鏡石1発電所	2015年 6月22日	2017年 3月24日	2037年 3月23日	16年3か月	27円/kWh
S-35	LS福島鏡石2発電所	2015年 6月17日	2017年 3月24日	2037年 3月23日	16年3か月	27円/kWh
S-36	LS千葉成田発電所	2014年 12月11日	2017年 3月31日	2037年 3月30日	16年3か月	32円/kWh
S-37	LS岩手洋野発電所	2013年 12月20日	2017年 3月29日	2037年 3月28日	16年3か月	36円/kWh
S-38	LS宮城松島発電所	2016年 6月29日	2020年 9月16日	2040年 3月30日	19年3か月	24円/kWh

(注1) 「認定日」は、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、各取得予定資産に係る太陽光発電設備における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)
S-33	LS桜川2・3発電所	(2) 30日ルール (特定契約の締結日を含む年度については、0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、30日を超えない範囲内。)
		(3) 30日ルール (特定契約の締結日を含む年度については、4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、26日を超えない範囲内。)
S-34	LS福島鏡石1発電所	指定ルール
S-35	LS福島鏡石2発電所	指定ルール
S-36	LS千葉成田発電所	30日ルール (受給開始日及び受給期間満了日を含む年度について、詳細な規定なし。)
S-37	LS岩手洋野発電所	30日ルール (特定契約の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×[当該年度日数÷365日]（小数点第1位を切り捨て）を超えない範囲内。)
S-38	LS宮城松島発電所	指定ルール

(注) 「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得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、「指定ルール」とは、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得る場合をいいます。なお、指定ルールは、指定電気事業者がその接続申込量が接続可能量を超過した場合にのみ採用することができます（再エネ特措法施行規則第14条第1項第11号）。

(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-33	LS桜川2・3発電所	合同会社RS	36円/kWh	(2) 2016年3月28日 (同日を含む。)から 240月経過後最初の検 針日の前日(注3) (3) 2016年2月15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-34	LS福島鏡石1発電所	合同会社SDX	27円/kWh	2017年3月24日以降、 最初の検針日が属する 月の翌月から起算して 240月目の検針日の前 日(注4)	東北電力株式 会社
S-35	LS福島鏡石2発電所	合同会社SDX	27円/kWh	2017年3月24日以降、 最初の検針日が属する 月の翌月から起算して 240月目の検針日の前 日(注4)	東北電力株式会社
S-36	LS千葉成田発電所	LS千葉成田合同会社	32円/kWh	2017年3月31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-37	LS岩手洋野発電所	LS岩手洋野合同会社	36円/kWh	2017年3月29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-38	LS宮城松島発電所	グリーンメガソー ラー合同会社	24円/kWh	2020年9月16日(同日 を含む。)から受給契 約の契約期間満了の日 まで	東北電力ネットワ ーク株式会 社

(注1) 「発電事業者」、「買取価格」、「受給期間満了日」及び「買取電気事業者」は、取得予定日において効力を有する予定の特定契約等の内容を記載しています。ただし、「LS桜川2・3発電所」、「LS福島鏡石1発電所」及び「LS福島鏡石2発電所」の「発電事業者」については、本書の日付現在、発電事業の譲渡に伴う発電事業者の変更に係る変更認定の申請は未了となっていますが、本物件に係る再生可能エネルギー発電設備等の賃貸借開始日(本書の日付現在においては2020年12月1日を予定しています。)に、経済産業大臣宛てに当該申請を行う予定であり、変更認定取得後に認定事業者となる者を記載しています。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、本(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。

(注4) 電力受給開始日が検針日にあたる場合は、電力受給開始日が最初の検針日となります。

(二) オペレーターの概要

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。

オペレーターの名義	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2020年8月7日付四半期報告書に記載されている、2020年6月30日現在の数値です。

(ホ) オペレーターの事業概要

オペレーターの名義	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活かし、スポンサー開発済資産は、2020年9月末時点で、35の太陽光発電所(パネル出力合計122.5MW)に至っています。当該運營業務に携わる人員は、2020年9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。	2020年4月1日から 2020年6月30日まで 15,717百万円	2020年4月1日から 2020年6月30日まで 296百万円
		2019年4月1日から 2020年3月31日まで 168,493百万円	2019年4月1日から 2020年3月31日まで 5,361百万円

(注) タカラレーベンの2020年8月7日付四半期報告書に記載されている、2020年6月30日現在の数値です。

(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 インベストメントハイライト～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グリーン・エクイティの基礎となる本グリーン・ファイナンスフレームワークのグリーン評価(格付)を取得し、5度目のエクイティファイナンスを通じて、更なる投資主価値の向上を企図～(ロ) Stability(安定性)～経済変動の影響を受けづらい分配金を生み出すポートフォリオと強固な財務基盤 f. 分散化されたレンダーフォーメーションと金融機関による本投資口の保有 i. 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、2020年8月31日を価格時点とする「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。

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)	インカム・アプローチ			マーケット・アプローチ (注1)
				割引率 (%) 非課税期間 (注2)	割引率 (%) 課税期間 (注2)	評価 価値 (百万円)	評価 価値 (百万円)
S-33	LS桜川2・3発電所	PwCサステナビリティ合同会社	1,561～ 1,932	1.8～5.0	-	1,561～ 1,932	1,234～ 2,211
S-34	LS福島鏡石1発電所	PwCサステナビリティ合同会社	157～195	1.8～5.0	1.6～5.0	157～195	130～232
S-35	LS福島鏡石2発電所	PwCサステナビリティ合同会社	165～205	1.8～5.0	1.6～5.0	165～205	133～239
S-36	LS千葉成田発電所	PwCサステナビリティ合同会社	374～467	1.8～5.0	1.6～5.0	374～467	277～497
S-37	LS岩手洋野発電所	PwCサステナビリティ合同会社	758～944	1.8～5.0	1.6～5.0	758～944	556～996
S-38	LS宮城松島発電所	PwCサステナビリティ合同会社	4,044～ 5,266	1.9～5.0	1.6～5.0	4,044～ 5,266	3,055～ 5,475

(注1) インカム・アプローチによる評価価値とマーケット・アプローチによる評価価値を総合的に評価した評価価値を記載しています。なお、インカム・アプローチは、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）は政策及び事業の環境や組織形態の類似性等を考慮して、評価対象の類似法人のデータを利用しており、内部収益率（IRR）について、公表済の「調達価格等に関する意見」、直近の入札結果の分析及びマーケット調査結果等を総合的に勘案して算定された数値を利用しています。また、マーケット・アプローチは、類似取引の取引価額を、財務数値等の指標で除して得られる倍率を基に、評価対象事業・会社の事業価値ないしは株主価値を算出する方法（類似取引法）を用いています。

(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、各取得予定資産について、2020年8月31日を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-33	LS桜川2・3発電所	シービーアールイー株式会社	32	1,100	1.93	1,680	4.1	-	154
S-34	LS福島鏡石1発電所	シービーアールイー株式会社	9	128	5.40	180	4.1	-	15
S-35	LS福島鏡石2発電所	シービーアールイー株式会社	7	126	3.81	189	4.1	-	16
S-36	LS千葉成田発電所	シービーアールイー株式会社	29	207	6.94	420	4.0	-	37
S-37	LS岩手洋野発電所	シービーアールイー株式会社	36	428	4.33	836	4.1	-	75
S-38	LS宮城松島発電所	シービーアールイー株式会社	458	3,480	9.82	4,420	4.3	14.0	325
合計			572	5,469	-	7,725	-	-	625

(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、「LS宮城松島発電所」を除く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・イーツリユーションズ株式会社より、「LS宮城松島発電所」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TUV Rheinland Japan Ltd.より、それぞれ取得しています。「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・イーツリユーションズ株式会社及びTUV Rheinland Japan Ltd.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-33	LS桜川2・3発電所	(2) 2020年8月	初年度	3,205.65	初年度	13.93	24,760
			10年度	3,045.37	10年度	13.23	
			20年度	2,885.09	20年度	12.53	
		(3) 2020年8月	初年度	3,008.10	初年度	13.93	24,760
			10年度	2,857.70	10年度	13.24	
			20年度	2,707.29	20年度	12.54	
S-34	LS福島鏡石1発電所	2020年8月	初年度	784.74	初年度	12.58	7,480
			10年度	745.50	10年度	11.95	
			20年度	706.27	20年度	11.32	
S-35	LS福島鏡石2発電所	2020年8月	初年度	806.28	初年度	12.92	7,480
			10年度	765.96	10年度	12.28	
			20年度	725.65	20年度	11.63	
S-36	LS千葉成田発電所	2020年8月	初年度	1,465.05	初年度	12.90	5,260
			10年度	1,391.80	10年度	12.26	
			20年度	1,318.54	20年度	11.61	
S-37	LS岩手洋野発電所	2020年10月	初年度	2,580.66	初年度	12.96	24,760
			10年度	2,451.62	10年度	12.31	
			20年度	2,322.59	20年度	11.66	
S-38	LS宮城松島発電所	2020年8月	初年度 (注4)	17,959.49	初年度	- (注5)	59,500
			10年度 (注4)	17,420.70	10年度	- (注5)	
			20年度 (注4)	16,881.92	20年度	- (注5)	

(注1) 「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「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーツリユーションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」に記載された、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。また、「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「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産について、イー・アンド・イーツ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。ただし、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、「LS桜川2・3発電所」、「LS福島鏡石1発電所」又は「福島鏡石2発電所」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「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「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.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) 「LS宮城松島発電所」の「想定年間発電電力量」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」に0年度目からではなく発電所稼働1年目からの数値が記載されているため、「初年度」には「テクニカルレポート」上の発電所稼働1年目の数値を、「10年度」には「テクニカルレポート」上の発電所稼働11年目の数値を、「20年度」には「テクニカルレポート」上の発電所稼働21年目の数値をそれぞれ記載しています。
- (注5) 「LS宮城松島発電所」の「想定設備利用率」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」に記載がないため、記載を省略しています。

(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)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 - ポートフォリオ(38サイト)」に記載された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(%)
S-33	LS桜川2・3発電所	0.2
S-34	LS福島鏡石1発電所	0.1未満
S-35	LS福島鏡石2発電所	0.1未満
S-36	LS千葉成田発電所	0.5
S-37	LS岩手洋野発電所	0.1未満
S-38	LS宮城松島発電所	0.7

(ル) EPC業者、パネルメーカー及びパワコン供給者

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-33	LS桜川2・3発電所	日立造船株式会社	ソーラーフロンティア株式会社	株式会社ダイヘン
S-34	LS福島鏡石1発電所	株式会社FUKUSHO	JAソーラー社	日新電機株式会社
S-35	LS福島鏡石2発電所	株式会社FUKUSHO	JAソーラー社	日新電機株式会社
S-36	LS千葉成田発電所	株式会社GF	JAソーラー社	Huawei Technologies Co., Ltd
S-37	LS岩手洋野発電所	株式会社GF	JAソーラー社	富士電機株式会社
S-38	LS宮城松島発電所	juwi自然電力株式会社	トリナ・ソーラー・ジャパン 株式会社	東芝三菱電機産業シ ステム株式会社

(注1) 「EPC業者」は、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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

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
合同会社RS	S-33	LS桜川2・3発電所	206,942,564	2040年11月30日
合同会社SDX	S-34	LS福島鏡石1発電所	19,861,599	2040年11月30日
合同会社SDX	S-35	LS福島鏡石2発電所	20,407,436	2040年11月30日
LS千葉成田合同会社	S-36	LS千葉成田発電所	45,348,223	2040年11月30日
LS岩手洋野合同会社	S-37	LS岩手洋野発電所	89,848,876	2040年11月30日
グリーンメガソーラー合同会社	S-38	LS宮城松島発電所	424,712,512	2040年11月30日
合計			807,121,210	-

(注1) 本投資法人は、賃借人（兼発電事業者）であるSPC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)SPCとの間で、SPC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（SPC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、当該譲渡担保契約に基づき、SPC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、(ii)SPCとの間で、SPC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、当該質権設定契約に基づき、SPC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、(iii)SPCとの間で、SPCと買取電気事業者及び接続電気事業者（SPC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、当該地位の譲渡予約契約に基づき、SPC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、(iv)SPC及びその社員との間で、当該社員が保有する当該SPCの社員持分に対する社員持分質権設定契約を締結し、当該質権設定契約に基づき、当該社員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SPCの社員持分に対して質権を設定させ、(v)タカラレーベン及びSPCとの間で、タカラレーベンが保有するSPCに対する匿名組合出資持分に対する匿名組合出資持分質権設定契約を締結し、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SPCに対する匿名組合出資持分（追加出資が行われた場合における、当該追加出資に係る持分も含みます。）に対して質権を設定させるとともに、(vi)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（SPC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各質権の設定に係る保険会社及びSPCからの承諾を取得します。

(注2) 賃貸開始日である2020年12月1日から本投資法人の第12期（2021年11月期）決算日である2021年11月30日までの最低保証賃料額の合計額を記載しています。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「取得予定資産の個別の概要」をご参照ください。

(ワ) 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 ((転) 借地権設定者) (前々 (転) 借地権者) (注1)	前所有者 (前 (転) 借地権者) (注2)	取得時期 (注3)	取得価額 (百万円) (注4)
S-33	LS桜川2・3発電所	(土地) 株式会社タカラレーベン (前々転借地権者) (注5)	ブルーエナジーブリッジファンドイブシロン合同会社	2019年12月23日	-
		(発電設備) 株式会社タカラレーベン		(2) 2019年12月23日 (3) 2019年12月23日	-
S-34	LS福島鏡石1発電所	(土地) 株式会社グレード (前々借地権者)	株式会社タカラレーベン	2019年10月31日	-
		(発電設備) 株式会社グレード		2019年10月31日	-
S-35	LS福島鏡石2発電所	(土地) 株式会社グレード (前々借地権者)	株式会社タカラレーベン	2019年10月31日	-
		(発電設備) 株式会社グレード		2019年10月31日	-
S-36	LS千葉成田発電所	(土地) 個人 (借地権設定者)	LS千葉成田合同会社	2017年4月28日	-
		(発電設備) 新設		2017年3月31日	-
S-37	LS岩手洋野発電所	(土地) 九戸郡洋野町、個人 (借地権設定者)	LS岩手洋野合同会社	2016年7月25日、 2019年11月1日	-
		(発電設備) 新設		2017年3月29日	-
S-38	LS宮城松島発電所	(土地) 法人(注6)、宮城郡松島町、個人 (前々所有者)	グリーンメガソーラー合同会社	2017年10月31日、 2017年12月18日、 2019年2月21日、 2019年3月14日	-
		個人 (借地権設定者)		2020年10月1日	-
		(発電設備) 新設			

(注1) 「LS桜川2・3発電所」を除き、前々所有者、前々(転)借地権者及び(転)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) 「LS桜川2・3発電所」を除き、各取得予定資産の前所有者及び前(転)借地権者は、タカラレーベン、LS千葉成田合同会社、LS岩手洋野合同会社及びグリーンメガソーラー合同会社であり、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、前所有者による所有権取得日、又は前(転)借地権者による(転)借地権設定日若しくは(転)借地権取得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)、又は前所有者による所有権取得日を記載しています。

(注4) 「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」、「LS千葉成田発電所」、「LS岩手洋野発電所」及び「LS宮城松島発電所」の土地については、前所有者又は前(転)借地権者の取得時期、借地権設定時期又は転借地権設定時期がいずれも本書の日付現在から1年以内ではないため、また、「LS桜川2・3発電所」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福島鏡石1発電所」及び「LS福島鏡石2発電所」の発電設備については、前所有者の取得時期が本書の日付から1年以内ではないため、「LS桜川2・3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。

(注5) 前々転借地権者は、転借地権設定者から転借地権の設定を受けていますが、当該転借地権設定者は本資産運用会社の利害関係人等ではありません。

(注6) 「LS宮城松島発電所」の土地のうち、法人たる前々所有者から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が、本資産運用会社の利害関係人等ではありません。

取得予定資産の個別の概要

以下の表は、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、2020年11月2日現在の状況を記載しています。

(イ) 「取得（予定）価格」は、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」、「買取電気事業者」、「買取価格」及び「受給期間満了日」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。「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、各取得予定資産に係る太陽光発電設備における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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」に記載された、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「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、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」に記載された、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、「LS桜川2・3発電所」、「LS福島鏡石1発電所」又は「福島鏡石2発電所」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)×8,760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。なお、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」に記載がないため、記載を省略しています。
- ・「架台基礎構造」は、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、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、取得予定日においてオペレーターとなる予定の会社を記載しています。

- (ト) 「O&M業者」について
「O&M業者」は、取得予定日において、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。)を締結する予定の業者を記載しています。
- (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、2020年11月2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、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、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年毎に合計した各年毎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、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。

- (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。
- (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。
なお、「LS桜川2・3発電所」、「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」、「LS千葉成田発電所」及び「LS岩手洋野発電所」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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.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。「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、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-33	LS桜川2・3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・不動産の賃借権(地上権の賃借権)				
取得予定日	2020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		
取得予定価格	1,650,000,000円	特定契約の概要	発電事業者(注1)	合同会社RS	
			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)	1,561,000,000円 ~1,932,000,000円 (2020年8月31日)		買取価格	36円/kWh	
土地の鑑定評価額(価格時点)	32,400,000円 (2020年8月31日)		受給期間満了日(注2)	(2)2016年3月28日(同日を含む。)から240月経過後最初の検針日の前日 (3)2016年2月15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	茨城県桜川市上野原地新田字上野原				
土地	地番	205番1他32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)2,627.52kW (3)2,464.32kW
	面積	87,763㎡		パネル設置数	(2)15,456枚 (3)14,496枚
	権利形態	地上権の賃借権		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	(2)2013年11月25日 (3)2013年11月25日	パワコン供給者	株式会社ダイヘン	
	供給開始日	(2)2016年3月28日 (3)2016年2月15日	EPC業者	日立造船株式会社	
			発電出力	(2)1,990.00kW (3)1,990.00kW	
			想定年間発電電力量	初年度	(2)3,205.65MWh (3)3,008.10MWh
	10年度	(2)3,045.37MWh (3)2,857.70MWh			
	20年度	(2)2,885.09MWh (3)2,707.29MWh			
残存調達期間	(2)15年3か月 (3)15年2か月	想定設備利用率	初年度	(2)13.93% (3)13.93%	
			10年度	(2)13.23% (3)13.24%	
			20年度	(2)12.53% (3)12.54%	
調達期間満了日	(2)2036年3月27日 (3)2036年2月14日	架台基礎構造	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、地上権者（法人）を賃貸人、ブルーエナジーブリッジファンドイブシロン合同会社を賃借人とする地上権の賃借権が設定され、登記がなされています。本投資法人取得後の地上権賃貸借契約の概要は、以下のとおりです。

（地上権賃貸借契約の概要）

賃貸人：スマート・メガソーラー1合同会社

賃借人：本投資法人

存続期間：2016年3月28日から20年間（一部土地は始期が異なるが、いずれも終期は2036年3月27日である。）

賃料：賃貸人の承諾が得られていないため非開示。

賃料改定：なし。

敷金・保証金：解体費用の保証金を預託済みだが、金額は賃貸人の承諾が得られていないため非開示。

契約更新：なし。

中途解約：賃借人は、天災、地変、暴動その他賃借人の責めに帰すことのできない事由が生じた場合又は賃借人が合理的理由をもって太陽光発電事業を継続することが困難であると判断した場合、賃貸人に対し通知を行うことにより無償で直ちに解約することができる。

優先買取権：なし。

譲渡承諾：賃貸人は、賃借人が、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賃借権の譲渡等を行うことを承諾している。

・本物件の土地に関する、土地所有者（複数の個人）を地上権設定者、スマート・メガソーラー1合同会社を地上権者とする地上権設定契約において、地上権設定者に中途解約権が付与されていますが、当該中途解約権を行使する場合は、中途解約によって地上権者に生じる損害を賠償する責任を負うものとされています。

・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。

・本物件に存する暗渠BOX、円形BOX、集水桝、排水管及び塩ビ管が本物件から東側道路に越境しています。かかる越境については、2020年11月2日現在、桜川市長宛に当該越境部分の占有に関する許可を申請中です。

・本物件の土地と土地の間において、電線管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、2020年11月2日現在、桜川市長宛に占有に関する許可を申請中です。

・本物件の西側隣地に存するフェンス基礎及び本物件の南側隣地に存する柵が、それぞれ本物件の土地に越境しています。かかる越境については、いずれも態様が軽微であることから、当該各土地の所有者との間で越境に関する覚書は締結していません。なお、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。

・本物件は、タカラレーベンが管理運営する「LS桜川1発電所」と併せて取得した林地開発許可に基づき建設されており、当該許可の条件を遵守するため当該発電所と一体的に管理運営されています。

(注1) 本書の日付現在、発電事業の譲渡に伴う発電事業者の変更に係る変更認定の申請は未了となっていますが、本物件に係る再生可能エネルギー発電設備等の賃貸借開始日（本書の日付現在においては2020年12月1日を予定しています。）に、経済産業大臣宛てに当該申請を行う予定であり、変更認定取得後に認定事業者となる者を記載しています。

(注2) 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2)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	合同会社RS
賃貸借期間	2020年12月1日から2040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に対し以下の処理をした後の金額（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、以下の処理をせず、かつ、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。 <ol style="list-style-type: none"> 当該月の実績売電収入の金額に100分の1.4を乗じた金額（1円未満の端数は切り捨て）を控除する。 各営業期間（毎年6月1日から11月末日まで及び12月1日から翌年5月末日までをいう。）の決算期（営業期間の末日をいう。）の翌月に限り、借借人に課せられる当該営業期間の事業税の金額が前号に基づき控除した金額の合計額を超過する場合、その差額を控除する。 各営業期間の決算期の月に限り、借借人に課せられる当該営業期間の住民税の均等割額を控除する。 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 $X = 0 + z \times 0.5$ 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合 $X = (x - y + z) \times 0.5$ <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し、「z」は、小売電気事業者に対する卸供給に関して当該月に借借人が小売電気事業者から受領した金額（もしあれば）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、本件設備（借借人が賃借する太陽光発電設備（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。）をいう。）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	<p>借借人は、賃貸借期間中初めて本件オペレーター（本件設備のオペレーター（本件設備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う。）としてのタカラレーベンをいう。）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。</p>
期間満了時の更新について	<p>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。</p>

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. 賃貸人又は賃借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2030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、2030年6月30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。）に相手方に到達しなければならず、当該日に到達しない場合、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、賃貸人及び賃借人は、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
	206,942,564円	205,882,267円	204,822,016円	203,761,779円	202,701,540円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	201,641,272円	200,581,029円	199,520,794円	198,460,525円	197,400,283円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	196,340,009円	195,279,772円	194,219,506円	193,159,263円	192,099,023円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
79,324,997円	42,217,451円	41,981,835円	41,746,223円	41,510,606円	

バリュエーションレポートの概要

物件名称	LS桜川2・3発電所	
評価価値	1,561,000,000円～1,932,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2020年8月31日	
インカム・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	1,561,000,000円 ～1,932,000,000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。割引率は、類似法人のベータ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と、公表済の調達価格等に関する意見、直近の入札結果の分析及びマーケット調査結果等を総合的に勘案して算定された数値。非課税期間については1.8～5.0%
マーケット・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	1,234,000,000円 ～2,211,000,000円	マーケット・アプローチのうち、類似取引の取引価額を、財務数値等の指標で除して得られる倍率を基に、評価対象事業・会社の事業価値ないしは株主価値を算出する方法（類似取引法）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2・3発電所	
鑑定評価額（土地）	32,400,000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	2020年8月31日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 （設備及び土地）	1,680,000,000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）	1,100,000,000円	-
土地積算価格比	1.93%	-
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にあります。JR水戸線「大和」駅の北西方約3.1km(道路距離)に位置し、また、北関東自動車道「桜川筑西」I.C.まで約3.0kmの距離に位置します。

< 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)より日照時間が長い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株式会社ダイヘン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	2019年9月1日			
	至	2020年8月31日			
実績売電量	2019年9月分	2019年10月分	2019年11月分	2019年12月分	
	564,570kWh	433,221kWh	419,833kWh	358,278kWh	
	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分	
	409,009kWh	497,363kWh	600,452kWh	658,900kWh	
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分	
	629,887kWh	498,701kWh	434,674kWh	660,979kWh	

S-34	LS福島鏡石1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	2020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			
取得予定価格	178,000,000円	特定契約の概要	発電事業者(注1)	合同会社SDX		
発電所の評価額(価格時点)	157,000,000円 ～195,000,000円 (2020年8月31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)	9,720,000円 (2020年8月31日)		買取価格	27円 / kWh		
所在地	福島県岩瀬郡鏡石町豊田			受給期間満了日(注2)	2017年3月24日以降、最初の検針日が属する月の翌月から起算して240月目の検針日の前日	
土地	地番	553番1	設備	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	712.32kW	
	面積	13,207m ²		パネル設置数	2,688枚	
	権利形態	地上権		パネルメーカー	JAソーラー社	
設備	認定日	2015年6月22日		パワコン供給者	日新電機株式会社	
	供給開始日	2017年3月24日		EPC業者	株式会社FUKUSHO	
	残存調達期間	16年3か月		発電出力	500.00kW	
				想定年間発電電力量	初年度	784.74MWh
					10年度	745.50MWh
	調達期間満了日	2037年3月23日		想定設備利用率	初年度	12.58%
10年度					11.95%	
調達価格	27円 / kWh	架台基礎構造		スクリュ - 型杭基礎		
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 <ul style="list-style-type: none"> ・本物件の土地については、土地所有者（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：個人 地上権者：本投資法人 存続期間：2017年1月27日から23年間 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：地上権の存続期間満了時に、本土地上に太陽光発電施設が存在し、かつ、その機能を維持しているときは、地上権設定者及び地上権者は、協議の上、本契約を更新することができる。 ・中途解約：地上権者は、地上権者の責めによらず太陽光発電施設が滅失若しくは重大な部分において毀損した場合、再エネ特措法その他の法令の制定改廃、経済情勢の変動若しくは本土地の近隣の環境変化等による太陽光発電設備の発電能力の低下等により、太陽光発電事業の経済的合理性が失われた場合、又は太陽光発電事業の遂行に必要な許認可が取消等された場合、若しくは近隣住民若しくは各種団体等の反対運動、行政官庁の指導その他地上権設定者若しくは地上権者のいずれの責めにも帰することができない事由により、太陽光発電設備により発電された電気が電気事業者により調達されなくなった場合、地上権設定者に対して書面で申入れをすることによって、かかる書面が地上権設定者に到達した日の翌日から1か月経過後に無償で本契約を解約することができる。 ・優先買取権：なし。 ・譲渡承諾：地上権者は、地上権を第三者に譲渡することができる。この場合、地上権者は、自己の本契約に基づく権利義務及び契約上の地位一切を当該第三者に承継させる。 ・本物件の北側隣地に存する引き込み線が北側隣地から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。 						

(注1) 本書の日付現在、発電事業の譲渡に伴う発電事業者の変更に係る変更認定の申請は未了となっておりますが、本物件に係る再生可能エネルギー発電設備等の賃貸借開始日(本書の日付現在においては2020年12月1日を予定しています。)に、経済産業大臣宛てに当該申請を行う予定であり、変更認定取得後に認定事業者となる者を記載しています。

(注2) 電力受給開始日が検針日にあたる場合は、電力受給開始日が最初の検針日となります。

賃貸借の概要	
賃借人	合同会社SDX
賃貸借期間	2020年12月1日から2040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> <p>1. 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額とする。ただし、出力抑制により実績売電収入が減少し、想定売電収入を下回る場合は、想定売電収入から当該月に行われた出力抑制により実績売電収入が減少した金額として以下に定める方法により算出する金額(以下「無補償出力抑制調整額」という。)を控除した残額に対し以下の処理をした後の金額(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、想定売電収入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> <p>また、想定売電収入は、無補償の出力抑制を考慮せずに算出した想定発電量を基礎として算出している。</p> <p>上記において、「無補償出力抑制調整額」とは、各月について以下(a)及び(b)の算定式により算出される金額のうちいずれか低い方の金額(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。</p> <p>(a) 想定売電収入 - 実績売電収入</p> <p>(b) 出力抑制時想定売電収入</p> <p>上記において、「出力抑制時想定売電収入」は、当該月について、以下の算定式により算出される数値とする。</p> <p style="text-align: center;">出力抑制時想定発電量 = 気温考慮後推定最大DC発電量 × テクニカルレポートに記載のロス項目(温度補正を除く。)</p> <p style="text-align: center;">気温考慮後推定最大DC発電量 = 推定最大DC発電量 × 気温計数</p> <p style="text-align: center;">推定最大DC発電量 = 監視装置から取得した1分値の日射量 × 総出力(DCベース)</p> <p style="text-align: center;">気温計数(出典: JIS8907) = 1 - Pmax × (気温 + 18.4 - 25) ÷ 100</p> <p>なお、機器等の障害により上記の算定式にて「出力抑制時想定売電収入」を算出できない場合は、当該月について、以下の算定式により算出される数値とする。</p> <p style="text-align: center;">出力抑制時想定売電収入 = 出力抑制時想定発電量 × 本件調達価格</p> <p style="text-align: center;">出力抑制時想定発電量 = 当該月に実施された出力抑制の時間(分) × 1分あたりの当月想定発電量</p> <p style="text-align: center;">1分あたりの当月想定発電量 = 当該月の想定発電量 ÷ 当該月の日照時間(分)(テクニカルレポートに記載される石川の気象データの平年値としての日照時間)</p> <p>(1) 当該月の実績売電収入の金額に100分の1.4を乗じた金額(1円未満の端数は切り捨て)を控除する。</p> <p>(2) 各営業期間(毎年6月1日から11月末日まで及び12月1日から翌年5月末日までをいう。)の決算期(営業期間の末日をいう。)の翌月に限り、賃借人に課せられる当該営業期間の事業税の金額が前号に基づき控除した金額の合計額を超過する場合、その差額を控除する。</p> <p>(3) 各営業期間の決算期の月に限り、賃借人に課せられる当該営業期間の住民税の均等割額を控除する。</p> <p>2. 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。</p> <p>(1) 実績売電収入(x)が想定売電収入(y)以下の場合</p> $X = 0 + z \times 0.5$ <p>(2) 実績売電収入(x)が想定売電収入(y)より多い場合</p> $X = (x - y + z) \times 0.5$ <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し、「z」は、小売電気事業者に対する卸供給に関して当該月に賃借人が小売電気事業者から受領した金額(もしあれば)とする。</p>

	<p>3. 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。</p> <p>(1) 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</p> <p>(2) 賃借人を被保険者とする利益保険に基づき、本件設備（賃借人が賃借する太陽光発電設備（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。）をいう。）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。）</p> <p>4. 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。</p>				
敷金・保証金	<p>賃借人は、賃貸借期間中初めて本件オペレーター（本件設備のオペレーター（本件設備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う。）としてのタカラレーベンをいう。）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。</p>				
期間満了時の更新について	<p>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。</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。</p>				
中途解約について	<p>1. 賃貸人又は賃借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2030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、2030年6月30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。）に相手方に到達しなければならないが、当該日に到達しない場合、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、賃貸人及び賃借人は、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
	19,861,599円	19,760,348円	19,659,097円	19,557,841円	19,456,593円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	19,355,342円	19,254,089円	19,152,813円	19,051,559円	18,950,306円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	18,849,058円	18,747,804円	18,646,551円	18,545,299円	18,444,049円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
18,342,774円	8,364,245円	5,374,894円	5,344,894円	5,314,891円	

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	LS福島鏡石1発電所	
評価価値	157,000,000円～195,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2020年8月31日	
インカム・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	157,000,000円 ～195,000,000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。割引率は、類似法人のベータ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と、公表済の調達価格等に関する意見、直近の入札結果の分析及びマーケット調査結果等を総合的に勘案して算定された数値。課税期間については1.6～5.0%、非課税期間については1.8～5.0%
マーケット・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	130,000,000円 ～232,000,000円	マーケット・アプローチのうち、類似取引の取引価額を、財務数値等の指標で除して得られる倍率を基に、評価対象事業・会社の事業価値ないしは株主価値を算出する方法（類似取引法）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福島鏡石1発電所	
鑑定評価額（土地）	9,720,000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	2020年8月31日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格（設備及び土地）	180,000,000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）	128,000,000円	-
土地積算価格比	5.40%	-
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、福島県岩瀬郡鏡石町にあります。JR東北本線「鏡石」駅の北東方約2.6km(道路距離)に位置し、また、東北自動車道「鏡石スマート」I.C.まで約4.1km(道路距離)の距離に位置します。</p> <p><気象条件></p> <p>近傍の気象観測点である、石川の年間日照時間は1,792.3時間であり、全国平均(1,896.5時間)と比べて日照時間が短い時間となっています。</p> <p>風は強くはなく、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。ただし、積雪は平年値で降雪の深さ日合計は21cm、最深積雪は23cmであり、発電量への影響を考慮する必要があります。その他、発電量に影響を及ぼす特段の特徴は見られないと考えます。</p> <p><設備></p> <p>パネルはJAソーラー社、パワーコンディショナーは日新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	2019年9月1日		
	至	2020年8月31日		
実績売電量	2019年9月分	2019年10月分	2019年11月分	2019年12月分
	51,667kWh	55,717kWh	58,175kWh	52,817kWh
	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分
	50,210kWh	55,400kWh	69,934kWh	84,854kWh
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分
89,806kWh	73,318kWh	67,577kWh	84,143kWh	

S-35	LS福島鏡石2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	2020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			
取得予定価格	187,000,000円	特定契約の概要	発電事業者(注1)	合同会社SDX		
発電所の評価額(価格時点)	165,000,000円 ～205,000,000円 (2020年8月31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)	7,200,000円 (2020年8月31日)		買取価格	27円/kWh		
		受給期間満了日(注2)	2017年3月24日以降、最初の検針日が属する月の翌月から起算して240月目の検針日の前日			
所在地	福島県岩瀬郡鏡石町豊田					
土地	地番	572番	設備	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	712.32kW	
	面積	9,187m ²		パネル設置数	2,688枚	
	権利形態	地上権		パネルメーカー	JAソーラー社	
設備	認定日	2015年6月17日		パワコン供給者	日新電機株式会社	
	供給開始日	2017年3月24日		EPC業者	株式会社FUKUSHO	
	残存調達期間	16年3か月		発電出力	500.00kW	
				想定年間発電電力量	初年度	806.28MWh
					10年度	765.96MWh
	調達期間満了日	2037年3月23日		想定設備利用率	初年度	12.92%
10年度					12.28%	
20年度					11.63%	
調達価格	27円/kWh	架台基礎構造		スクリュ-型杭基礎		
		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 ・本物件の土地については、土地所有者(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:個人 地上権者:本投資法人 存続期間:2017年1月27日から23年間 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:地上権の存続期間満了時に、本土地上に太陽光発電施設が存在し、かつ、その機能を維持しているときは、地上権設定者及び地上権者は、協議の上、本契約を更新することができる。 中途解約:地上権者は、地上権者の責めによらず太陽光発電施設が滅失若しくは重大な部分において毀損した場合、再エネ特措法その他の法令の制定改廃、経済情勢の変動若しくは本土地の近隣の環境変化等による太陽光発電設備の発電能力の低下等により、太陽光発電事業の経済的合理性が失われた場合、又は太陽光発電事業の遂行に必要な許認可が取消等された場合、若しくは近隣住民若しくは各種団体等の反対運動、行政官庁の指導その他地上権設定者若しくは地上権者のいずれの責めにも帰すことができない事由により、太陽光発電設備により発電された電気が電気事業者により調達されなくなった場合、地上権設定者に対して書面で申入れをすることによって、かかる書面が地上権設定者に到達した日の翌日から1か月経過後に無償で本契約を解約することができる。 優先買取権:なし。 譲渡承諾:地上権者は、地上権を第三者に譲渡することができる。この場合、地上権者は、自己の本契約に基づく権利義務及び契約上の地位一切を当該第三者に承継させる。						

- ・本物件上に存在するU字側溝が本物件から南西側道路に越境しています。かかる越境については、当該隣地所有者との間で越境に関する覚書を締結しています。
- ・本物件の南西側道路に存在する集水桝が南西側道路から本物件に越境しています。かかる越境については、当該隣地所有者との間で越境に関する覚書を締結しています。
- ・本物件の南西側道路に存在する支線、引込み線及びトランスが南西側道路から本物件にそれぞれ越境しています。かかる越境については、いずれも発電事業に影響がないため残置しています。

(注1) 本書の日付現在、発電事業の譲渡に伴う発電事業者の変更に係る変更認定の申請は未了となっておりますが、本物件に係る再生可能エネルギー発電設備等の賃貸借開始日（本書の日付現在においては2020年12月1日を予定しています。）に、経済産業大臣宛てに当該申請を行う予定であり、変更認定取得後に認定事業者となる者を記載しています。

(注2) 電力受給開始日が検針日にあたる場合は、電力受給開始日が最初の検針日となります。

賃貸借の概要	
賃借人	合同会社SDX
賃貸借期間	2020年12月1日から2040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> <p>1. 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額とする。ただし、出力抑制により実績売電収入が減少し、想定売電収入を下回る場合は、想定売電収入から当該月に行われた出力抑制により実績売電収入が減少した金額として以下に定める方法により算出する金額（以下「無補償出力抑制調整額」という。）を控除した残額に対し以下の処理をした後の金額（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、想定売電収入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> <p>また、想定売電収入は、無補償の出力抑制を考慮せずに算出した想定発電量を基礎として算出している。</p> <p>上記において、「無補償出力抑制調整額」とは、各月について以下(a)及び(b)の算定式により算出される金額のうちいずれか低い方の金額（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。</p> <p>(a) 想定売電収入 - 実績売電収入</p> <p>(b) 出力抑制時想定売電収入</p> <p>上記において、「出力抑制時想定売電収入」は、当該月について、以下の算定式により算出される数値とする。</p> $\text{出力抑制時想定発電量} = \text{気温考慮後推定最大DC発電量} \times \text{テクニカルレポートに記載のロス項目（温度補正を除く。）}$ $\text{気温考慮後推定最大DC発電量} = \text{推定最大DC発電量} \times \text{気温計数}$ $\text{推定最大DC発電量} = \text{監視装置から取得した1分値の日射量} \times \text{総出力（DCベース）}$ $\text{気温計数（出典：JIS8907）} = 1 - P_{\max} \times (\text{気温} + 18.4 - 25) \div 100$ <p>なお、機器等の障害により上記の算定式にて「出力抑制時想定売電収入」を算出できない場合は、当該月について、以下の算定式により算出される数値とする。</p> $\text{出力抑制時想定売電収入} = \text{出力抑制時想定発電量} \times \text{本件調達価格}$ $\text{出力抑制時想定発電量} = \text{当該月に実施された出力抑制の時間（分）} \times \text{1分あたりの当月想定発電量}$ $\text{1分あたりの当月想定発電量} = \text{当該月の想定発電量} \div \text{本別紙末尾に記載される当該月の日照時間（分）（テクニカルレポートに記載される石川の気象データの平年値としての日照時間）}$ <p>(1) 当該月の実績売電収入の金額に100分の1.4を乗じた金額（1円未満の端数は切り捨て）を控除する。</p> <p>(2) 各営業期間（毎年6月1日から11月末日まで及び12月1日から翌年5月末日までをいう。）の決算期（営業期間の末日をいう。）の翌月に限り、賃借人に課せられる当該営業期間の事業税の金額が前号に基づき控除した金額の合計額を超過する場合、その差額を控除する。</p> <p>(3) 各営業期間の決算期の月に限り、賃借人に課せられる当該営業期間の住民税の均等割額を控除する。</p>

	<p>2. 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。</p> <p>(1) 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）以下の場合 $X = 0 + z \times 0.5$</p> <p>(2) 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合 $X = (x - y + z) \times 0.5$</p> <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し、「z」は、小売電気事業者に対する卸供給に関して当該月に賃借人が小売電気事業者から受領した金額（もしあれば）とする。</p> <p>3. 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。</p> <p>(1) 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</p> <p>(2) 賃借人を被保険者とする利益保険に基づき、本件設備（賃借人が賃借する太陽光発電設備（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。）をいう。）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。）</p> <p>4. 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。</p>
敷金・保証金	<p>賃借人は、賃貸借期間中初めて本件オペレーター（本件設備のオペレーター（本件設備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う。）としてのタカラレーベンをいう。）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。</p>
期間満了時の更新について	<p>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。</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。</p>
中途解約について	<p>1. 賃貸人又は賃借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2030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、2030年6月30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。）に相手方に到達しなければならないが、当該日に到達しない場合、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、賃貸人及び賃借人は、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
	20,407,436円	20,303,414円	20,199,373円	20,095,347円	19,991,303円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	19,887,282円	19,783,239円	19,679,218円	19,575,174円	19,471,150円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	19,367,109円	19,263,063円	19,159,038円	19,054,998円	18,950,973円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
18,846,931円	8,679,762円	5,522,628円	5,491,804円	5,460,980円	

バリュエーションレポートの概要

物件名称	LS福島鏡石2発電所	
評価価値	165,000,000円～205,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2020年8月31日	
インカム・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	165,000,000円 ～205,000,000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。割引率は、類似法人のベータ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と、公表済の調達価格等に関する意見、直近の入札結果の分析及びマーケット調査結果等を総合的に勘案して算定された数値。課税期間については1.6～5.0%、非課税期間については1.8～5.0%
マーケット・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	133,000,000円 ～239,000,000円	マーケット・アプローチのうち、類似取引の取引価額を、財務数値等の指標で除して得られる倍率を基に、評価対象事業・会社の事業価値ないしは株主価値を算出する方法（類似取引法）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福島鏡石2発電所	
鑑定評価額（土地）	7,200,000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	2020年8月31日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格（設備及び土地）	189,000,000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）	126,000,000円	-
土地積算価格比	3.81%	-
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>本物件は福島県岩瀬郡鏡石町にあります。JR東北本線「鏡石」駅の北東方約2.5km（道路距離）に位置し、東北自動車道「鏡石スマート」I.C.まで約3.5km（道路距離）の距離に位置しています。</p> <p><気象条件></p> <p>近傍の気象観測点である、石川の年間日照時間は1,792.3時間であり、全国平均（1,896.5時間）と比べて日照時間が短い時間となっています。</p> <p>風は強くはなく、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。ただし、積雪は平年値で降雪の深さ日合計は21cm、最深積雪は23cmあり、発電量への影響を考慮する必要があります。その他、発電量に影響を及ぼす特段の特徴は見られないと考えます。</p> <p><設備></p> <p>パネルはJAソーラー社、パワーコンディショナーは日新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	2019年9月1日		
	至	2020年8月31日		
実績売電量	2019年9月分	2019年10月分	2019年11月分	2019年12月分
	86,729kWh	63,355kWh	40,853kWh	34,155kWh
	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分
	46,232kWh	55,337kWh	70,675kWh	85,558kWh
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分
90,965kWh	74,576kWh	68,814kWh	85,773kWh	

S-36	LS千葉成田発電所	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	2020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			
取得予定価格	425,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	LS千葉成田合同会社		
発電所の評価額 (価格時点)	374,000,000円 ～467,000,000円 (2020年8月31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)	29,100,000円 (2020年8月31日)		買取価格	32円 / kWh		
所在地	千葉県成田市前林字大堀山		受給期間満了日 (注)	2017年3月31日(同日を含む。)から240月経過後最初の 検針日の前日		
土地	地番	1237番2他7筆		パネルの種類	多結晶シリコン	
	用途地域	非線引都市計画区域		パネル出力	1,296.00kW	
	面積	17,307m ²		パネル設置数	4,800枚	
	権利形態	地上権		パネルメーカー	JAソーラー社	
設備	認定日	2014年12月11日		パワコン供給者	Huawei Technologies Co., Ltd	
	供給開始日	2017年3月31日		EPC業者	株式会社GF	
	残存調達期間	16年3か月		発電出力	1,000.00kW	
		調達期間満了日	2037年3月30日		想定年間発電電力量	初年度 1,465.05MWh 10年度 1,391.80MWh 20年度 1,318.54MWh
			調達価格	32円 / kWh		想定設備利用率
	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	株式会社エナジーO&M		
	特記事項 <ul style="list-style-type: none"> ・本物件の土地については、土地所有者(個人)を地上権設定者、LS千葉成田合同会社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:個人 地上権者:本投資法人 存続期間:2017年4月28日から2037年3月30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:なし。 中途解約:地上権者は、本契約の存続期間中、天災その他不可抗力並びに諸法令の改正、社会状況経済情勢の変動等、地上権者の責に帰すべからざる事由により、太陽光発電事業を継続することが著しく困難となったときは、地上権設定者に対して書面で1か月前に通知を行うことにより、当該1か月経過後に無償で本契約を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本土地を買い受けることができる。 ・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。 ・本物件に存する雨水配水管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、成田市長から当該越境部分の占有に関する許可を取得し、北総東部土地改良区との間で開発行為に関する契約書を締結しています。 ・本物件を構成する地上権に係る地上権設定契約上、地上権及び地上権者の地位の譲渡に際して原則として地上権設定者の事前の書面による承諾を取得することが義務付けられています。2020年11月2日現在、売主の責任と負担において、当該地上権及び地上権者の地位の本投資法人への譲渡に関して地上権設定者から書面による承諾を取得する手続きを行っていましたが、その後当該承諾を取得しました。 					

(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。

賃貸借の概要	
賃借人	LS千葉成田合同会社
賃貸借期間	2020年12月1日から2040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> <p>1. 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額に対し以下の処理をした後の金額(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、以下の処理をせず、かつ、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)50を基準としている。</p> <p>(1) 当該月の実績売電収入の金額に100分の1.4を乗じた金額(1円未満の端数は切り捨て)を控除する。</p> <p>(2) 各営業期間(毎年6月1日から11月末日まで及び12月1日から翌年5月末日までをいう。)の決算期(営業期間の末日をいう。)の翌月に限り、賃借人に課せられる当該営業期間の事業税の金額が前号に基づき控除した金額の合計額を超過する場合、その差額を控除する。</p> <p>(3) 各営業期間の決算期の月に限り、賃借人に課せられる当該営業期間の住民税の均等割額を控除する。</p> <p>2. 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。</p> <p>(1) 実績売電収入(x)が想定売電収入(y)以下の場合 $X = 0 + z \times 0.5$</p> <p>(2) 実績売電収入(x)が想定売電収入(y)より多い場合 $X = (x - y + z) \times 0.5$</p> <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し、「z」は、小売電気事業者に対する卸供給に関して当該月に賃借人が小売電気事業者から受領した金額(もしあれば)とする。</p> <p>3. 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。</p> <p>(1) 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</p> <p>(2) 賃借人を被保険者とする利益保険に基づき、本件設備(賃借人が賃借する太陽光発電設備(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。)をいう。)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。)</p> <p>4. 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。</p>
敷金・保証金	<p>賃借人は、賃貸借期間中初めて本件オペレーター(本件設備のオペレーター(本件設備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う。))としてのタカラレーベンをいう。)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。</p>
期間満了時の更新について	<p>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。</p>

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. 賃貸人又は賃借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2030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、2030年6月30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。）に相手方に到達しなければならず、当該日に到達しない場合、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、賃貸人及び賃借人は、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
	45,348,223円	45,117,108円	44,885,962円	44,654,838円	44,423,717円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	44,192,577円	43,961,450円	43,730,333円	43,499,214円	43,268,073円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	43,036,945円	42,805,826円	42,574,706円	42,343,562円	42,112,438円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
41,881,325円	19,720,212円	10,354,763円	10,296,985円	10,239,201円	

バリュエーションレポートの概要

物件名称	LS千葉成田発電所	
評価価値	374,000,000円～467,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2020年8月31日	
インカム・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	374,000,000円 ～467,000,000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。割引率は、類似法人のベータ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と、公表済の調達価格等に関する意見、直近の入札結果の分析及びマーケット調査結果等を総合的に勘案して算定された数値。課税期間については1.6～5.0%、非課税期間については1.8～5.0%
マーケット・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	277,000,000円 ～497,000,000円	マーケット・アプローチのうち、類似取引の取引価額を、財務数値等の指標で除して得られる倍率を基に、評価対象事業・会社の事業価値ないしは株主価値を算出する方法（類似取引法）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千葉成田発電所	
鑑定評価額(土地)	29,100,000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	2020年8月31日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 (設備及び土地)	420,000,000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)	207,000,000円	-
土地積算価格比	6.94%	-
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>	
-------------------	--

	<p>本物件は、千葉県成田市にあります。京成成田空港線「空港第2ビル」駅の北東方約6.2km（道路距離）に位置し、新空港自動車道「新空港」I.C.まで約6.7km（道路距離）の距離に位置しています。</p>
--	---

<気象条件>	
---------------------	--

	<p>近傍の気象観測点である、香取の年間日照時間は1,878.6時間であり、全国平均（1,896.5時間）より日照時間が短くなっています。</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>
--	---

<設備>	
-------------------	--

	<p>パネルはJAソーラー社、パワーコンディショナーはHuawei Technologies Co., Ltd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	2019年9月1日			
	至	2020年8月31日			
実績売電量	2019年9月分	2019年10月分	2019年11月分	2019年12月分	
	104,693kWh	114,721kWh	96,110kWh	76,993kWh	
	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分	
	97,633kWh	109,319kWh	134,574kWh	147,812kWh	
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分	
	159,895kWh	136,035kWh	122,756kWh	153,131kWh	

S-37	LS岩手洋野発電所	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・不動産の賃借権				
取得予定日	2020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		
取得予定価格	843,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	LS岩手洋野合同会社	
発電所の評価額 (価格時点)	758,000,000円 ～944,000,000円 (2020年8月31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)	36,200,000円 (2020年8月31日)		買取価格	36円 / kWh	
所在地	岩手県九戸郡洋野町大野第57地割字蒲の口				
土地	地番	1番36他3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	2,273.70kW	
	面積	92,747m ²	パネル設置数	8,580枚	
	権利形態	地上権・不動産の賃借権	パネルメーカー	JAソーラー社	
設備	認定日	2013年12月20日	パワコン供給者	富士電機株式会社	
	供給開始日	2017年3月29日	EPC業者	株式会社GF	
	残存調達期間	16年3か月	発電出力	1,990.00kW	
			想定年間発電電力量	初年度	2,580.66MWh
				10年度	2,451.62MWh
	調達期間満了日	2037年3月28日	想定設備利用率	初年度	12.96%
				10年度	12.31%
20年度				11.66%	
調達価格	36円 / kWh	架台基礎構造	杭基礎		
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 ・本物件の土地の一部については、土地所有者（個人）を地上権設定者、LS岩手洋野合同会社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：個人 地上権者：本投資法人 存続期間：2016年7月25日から21年間 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：再エネ特措法その他法令の制定改廃、経済情勢の変動、公租公課等の増減、付近の土地価格若しくは地代の著しい増減その他の事情に基づいて地代の増減額を相当とする場合、又は土地の近隣の環境変化等により本物件における発電に影響が生じた場合には、地代は、地上権設定者又は地上権者の申出により、その都度地上権設定者及び地上権者双方の協議の上合理的な地代に変更することができる。 敷金・保証金：なし。 契約更新：期間満了の3か月前までに地上権者が申し出た場合には、期間満了の翌日より起算して1年間同一条件をもって契約は更新され、以後この例によるものとする。 中途解約：地上権者は、存続期間満了前に発電所その他の工作物等が滅失又は著しく損傷したことにより、本土地を発電事業の用に供することができなくなったときは、地上権設定者に対して書面で1か月前に通知を行うことによって、当該1か月後に解約に伴う損害金等を要することなく解約することができる。 優先買取権：地上権設定者人が本土地の全部又は一部を譲渡しようとする際には、地上権者が優先的に買取りできる権利を保有する。					

- ・本物件の土地の一部については、土地所有者(洋野町)を賃貸人、LS岩手洋野合同会社を賃借人とする賃借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土地賃貸借契約の概要は、以下のとおりです。
(土地賃貸借契約の概要)
賃貸人：洋野町
賃借人：本投資法人
存続期間：2020年12月1日から2037年9月30日まで
賃料：賃貸人の承諾が得られていないため非開示。
賃料改定：再エネ特措法その他法令の制定改廃、経済情勢の変動、公租公課等の増減、付近の土地価格若しくは土地の賃借料の著しい増減その他の事情に基づいて賃貸借料の変更を相当とする場合、又は土地の近隣の環境変化等により本物件における発電に影響が生じた場合には、賃貸借料は、賃貸人又は賃借人の申出により、その都度賃貸人及び賃借人双方の協議の上合理的な賃貸借料に変更することができる。
敷金・保証金：なし。
契約更新：賃貸人又は賃借人のいずれかにより別段の意思表示がないときは、同一条件により更に1年間延長したものとみなし、以後その例によるものとする。
中途解約：賃貸人は、地方自治法第238条の5第4項に基づき、本物件を国、県その他の地方公共団体又は賃貸人が公共用又は公用に供するときは、解除することができる。
優先買取権：なし。
- ・本物件の隣地との境界について、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発生していません。
- ・本物件に存する排水路が本物件の中央を東西に走る道路及び南側隣地に越境しています。かかる越境については、洋野町長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FEP管3本が本物件の中央を東西に走る道路に越境しています。かかる越境については、洋野町長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	LS岩手洋野合同会社
賃貸借期間	2020年12月1日から2040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に対し以下の処理をした後の金額（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、以下の処理をせず、かつ、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）50を基準としている。 <ol style="list-style-type: none"> 当該月の実績売電収入の金額に100分の1.4を乗じた金額（1円未満の端数は切り捨て）を控除する。 各営業期間（毎年6月1日から11月末日まで及び12月1日から翌年5月末日までをいう。）の決算期（営業期間の末日をいう。）の翌月に限り、借借人に課せられる当該営業期間の事業税の金額が前号に基づき控除した金額の合計額を超過する場合、その差額を控除する。 各営業期間の決算期の月に限り、借借人に課せられる当該営業期間の住民税の均等割額を控除する。 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 $X = 0 + z \times 0.5$ 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合 $X = (x - y + z) \times 0.5$ <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し、「z」は、小売電気事業者に対する卸供給に関して当該月に借借人が小売電気事業者から受領した金額（もしあれば）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、本件設備（借借人が賃借する太陽光発電設備（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。）をいう。）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	<p>借借人は、賃貸借期間中初めて本件オペレーター（本件設備のオペレーター（本件設備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う。）としてのタカラレーベンをいう。）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。</p>
期間満了時の更新について	<p>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。</p>

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. 賃貸人又は賃借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2030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、2030年6月30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。）に相手方に到達しなければならず、当該日に到達しない場合、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、賃貸人及び賃借人は、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
	89,848,876円	89,390,872円	88,932,839円	88,474,828円	88,016,820円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	87,558,790円	87,100,779円	86,642,772円	86,184,738円	85,726,727円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	85,268,722円	84,810,719円	84,352,682円	83,894,671円	83,436,668円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
82,978,634円	35,096,605円	18,236,136円	18,134,352円	18,032,572円	

バリュエーションレポートの概要

物件名称	LS岩手洋野発電所	
評価価値	758,000,000円～944,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2020年8月31日	
インカム・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	758,000,000円 ～944,000,000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。割引率は、類似法人のベータを利用して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と、公表済の調達価格等に関する意見、直近の入札結果の分析及びマーケット調査結果等を総合的に勘案して算定された数値。課税期間については1.6～5.0%、非課税期間については1.8～5.0%
マーケット・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	556,000,000円 ～996,000,000円	マーケット・アプローチのうち、類似取引の取引価額を、財務数値等の指標で除して得られる倍率を基に、評価対象事業・会社の事業価値ないしは株主価値を算出する方法（類似取引法）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岩手洋野発電所	
鑑定評価額（土地）	36,200,000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	2020年8月31日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格 （設備及び土地）	836,000,000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）	428,000,000円	-
土地積算価格比	4.33%	-
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	<p><立地> 本物件は、岩手県九戸郡洋野町にあり、JR八戸線「侍浜」駅の北西方約10.1km（道路距離）に位置しています。</p> <p><気象条件> 近傍の気象観測点である、久慈の年間日照時間は1,837.5時間であり、全国平均（1,896.5時間）よりも短い日照時間となっています。</p> <p>風は強くはなく、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。また、久慈における最深積雪の平年値は33cm、1989年以降で最大の最深積雪は73cmですが、本発電所ではモジュール下端から地表まで1.00mのクリアランスが確保されることと、1996年から2015年までの20年間に10cm以上の降雪が年間平均3.7回にとどまることから、発電量に与える雪の影響は軽微と考えます。その他、発電量に影響を及ぼす特段の特徴は見られないものと考えます。</p> <p><設備> パネルはJAソーラー社、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	2019年9月1日			
	至	2020年8月31日			
実績売電量	2019年9月分	2019年10月分	2019年11月分	2019年12月分	
	229,533kWh	222,774kWh	190,633kWh	158,722kWh	
	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分	
	133,870kWh	120,406kWh	253,526kWh	271,893kWh	
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分	
	283,273kWh	221,182kWh	163,502kWh	199,345kWh	

S-38	LS宮城松島発電所(注1)	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・地上権・不動産の賃借権				
取得予定日	2020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		
取得予定価格	4,320,000,000円	特定契約の概要	発電事業者	グリーンメガソーラー合同会社	
発電所の評価額 (価格時点)	4,044,000,000円 ～5,266,000,000円 (2020年8月31日)		買取電気事業者	東北電力ネットワーク株式会社	
土地の鑑定評価額 (価格時点)	458,000,000円 (2020年8月31日)		買取価格	24円 / kWh	
受給期間満了日	2020年9月16日(同日を含む)から受給契約の契約期間満了の日まで				
所在地	宮城県宮城郡松島町根廻字前沢上				
土地	地番	14番他27筆	パネルの種類	単結晶シリコン	
	用途地域	市街化調整区域	パネル出力	14,246.40kW	
	面積	358,932㎡	パネル設置数	35,616枚	
	権利形態	所有権・地上権・不動産の賃借権(注2)	パネルメーカー	トリナ・ソーラー・ジャパン株式会社	
設備	認定日	2016年6月29日	パワコン供給者	東芝三菱電機産業システム株式会社	
	供給開始日	2020年9月16日	EPC業者	juwi自然電力株式会社	
			発電出力	12,000.00kW	
			想定年間発電電力量	初年度(注3)	17,959.49MWh
	10年度(注3)	17,420.70MWh			
	20年度(注3)	16,881.92MWh			
	残存調達期間	19年3か月	想定設備利用率(注4)	初年度	-
				10年度	-
				20年度	-
	調達期間満了日	2040年3月30日	架台基礎構造	杭基礎	
調達価格	24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	トリナ・ソーラー・ジャパン・エナジー株式会社		

特記事項

- ・本物件の土地の一部については、土地所有者（個人）を地上権設定者、グリーンメガソーラー合同会社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：個人
地上権者：本投資法人
存続期間：2017年4月18日から23年間
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：発電所の設置によって土地の固定資産税評価額が上昇した場合、地上権設定者及び地上権者は土地の地代の改定について協議を行うものとする。
敷金・保証金：なし。
契約更新：期間満了前に地上権設定者及び地上権者の合意により5年間延長することができる。
中途解約：なし。
優先買取権：なし。
- ・本物件の土地の一部（調整池設置用地）については、土地所有者（松島町）を賃貸人、グリーンメガソーラー合同会社を賃借人とする賃借権が設定されていますが、本書の日付現在、当該賃借権に係る賃借権設定登記がなされていません。なお、本投資法人取得後の土地賃貸借契約の概要は、以下のとおりです。
（土地賃貸借契約（調整池設置用地）の概要）
賃貸人：松島町
賃借人：本投資法人
存続期間：2020年9月16日から2021年3月31日まで
賃料：賃貸人の承諾を得られないため非開示
賃料改定：本土の価格が著しく上昇した場合、賃貸人が本土につき特別の費用を負担することになった場合、又はその他賃貸借料の変更を相当とする事情の変更があった場合には、賃料は、賃貸人の申出により、合理的な賃貸借料に改定される。
敷金・保証金：なし。
契約更新：期間満了の場合に双方より別段の意思表示がないときは、同一条件で1年間自動更新され、その後も同様とする。
- ・本物件内の調整池が、水路及び赤道に跨って設置されており、かかる水路及び赤道については、松島町長から占用に関する許可を取得しています。
- ・本物件の土地上に、東北電力ネットワーク株式会社所有の鉄塔及び送電線路が存在しており、同社との間で当該鉄塔用地及び線下用地に係る使用貸借契約を締結しています。
- ・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。
- ・本物件の南西側隣地に存する建物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。
- ・本物件の南東側隣地に所在する電線及び高圧線が本物件に越境しています。書面での越境確認は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。
- ・本書の日付現在、森林法に基づく林地開発変更許可に係る検査済証の交付を受けておらず、検査済証の交付を受けるべく手続を進めています。なお、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社から、同法に定める技術的基準に適合している旨の意見を受領しており、検査済証の交付の受領及び名義変更の問題はないと判断していますが、実地検査の結果、工事が同法に定める技術的基準に適合していないことが判明した場合には、是正工事が必要となる場合があります。なお、この場合は是正工事については、EPC業者であるjuwi自然電力株式会社又はO&M業者であるトリナ・ソーラー・ジャパン・エナジー株式会社の費用負担により行うこととされています。

- (注1) 本書の日付現在、本物件の名称は「松島根廻太陽光発電所」ですが、上記物件名称に変更することについて2020年10月28日付で経済産業大臣宛に再生可能エネルギー発電事業計画事前変更届出書を提出しています。
- (注2) 本物件の土地の隣接地の一部（約24,917㎡）については、土地1筆毎に、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（接続用地）を要役地とし、太陽光発電事業の保全緑地のために森林として使用することを目的とする地役権が設定されています。
- (注3) 「LS宮城松島発電所」の「想定年間発電電力量」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」に0年度目からではなく発電所稼働1年目からの数値が記載されているため、「初年度」には「テクニカルレポート」上の発電所稼働1年目の数値を、「10年度」には「テクニカルレポート」上の発電所稼働11年目の数値を、「20年度」には「テクニカルレポート」上の発電所稼働21年目の数値をそれぞれ記載しています。
- (注4) 「LS宮城松島発電所」の「想定設備利用率」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」に記載がないため、記載を省略しています。

賃貸借の概要	
賃借人	グリーンメガソーラー合同会社
賃貸借期間	2020年12月1日から2040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> <p>1. 各月の最低保証賃料は、当該月の想定売電収入の金額とする。ただし、出力抑制により実績売電収入が減少し、想定売電収入を下回る場合は、想定売電収入から当該月に行われた出力抑制により実績売電収入が減少した金額として以下に定める方法により算出する金額（以下「無補償出力抑制調整額」という。）を控除した残額に対し以下の処理をした後の金額（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、想定売電収入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）50を基準としている。</p> <p>また、想定売電収入は、無補償の出力抑制を考慮せずに算出した想定発電量を基礎として算出している。</p> <p>上記において、「無補償出力抑制調整額」とは、各月について以下(a)及び(b)の算定式により算出される金額のうちいずれか低い方の金額（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。</p> <p style="padding-left: 2em;">(a) 想定売電収入 - 実績売電収入</p> <p style="padding-left: 2em;">(b) 出力抑制時想定売電収入</p> <p>上記において、「出力抑制時想定売電収入」は、当該月について、以下の算定式により算出される数値とする。</p> <p style="padding-left: 2em;">出力抑制時想定発電量 = 気温考慮後推定最大DC発電量 × テクニカルレポートに記載のロス項目（温度補正を除く。）</p> <p style="padding-left: 2em;">気温考慮後推定最大DC発電量 = 推定最大DC発電量 × 気温計数</p> <p style="padding-left: 2em;">推定最大DC発電量 = 監視装置から取得した1分値の日射量 × 総出力（DCベース）</p> <p style="padding-left: 2em;">気温計数（出典：JIS8907） = $1 - P_{max} \times (\text{気温} + 18.4 - 25) \div 100$</p> <p>なお、機器等の障害により上記の算定式にて「出力抑制時想定売電収入」を算出できない場合は、当該月について、以下の算定式により算出される数値とする。</p> <p style="padding-left: 2em;">出力抑制時想定売電収入 = 出力抑制時想定発電量 × 本件調達価格</p> <p style="padding-left: 2em;">出力抑制時想定発電量 = 当該月に実施された出力抑制の時間（分） × 1分あたりの当月想定発電量</p> <p style="padding-left: 2em;">1分あたりの当月想定発電量 = 当該月の想定発電量 ÷ 本別紙末尾に記載される当該月の日照時間（分）（鹿島台の気象データの平年値としての日照時間）</p> <p>(1) 当該月の実績売電収入の金額に100分の1.4を乗じた金額（1円未満の端数は切り捨て）を控除する。</p> <p>(2) 各営業期間（毎年6月1日から11月末日まで及び12月1日から翌年5月末日までをいう。）の決算期（営業期間の末日をいう。）の翌月に限り、賃借人に課せられる当該営業期間の事業税の金額が前号に基づき控除した金額の合計額を超過する場合、その差額を控除する。</p> <p>(3) 各営業期間の決算期の月に限り、賃借人に課せられる当該営業期間の住民税の均等割額を控除する。</p> <p>2. 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。</p> <p>(1) 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）以下の場合</p> $X = 0 + z \times 0.5$ <p>(2) 実績売電収入（x）が想定売電収入（y）より多い場合</p> $X = (x - y + z) \times 0.5$ <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し、「z」は、小売電気事業者に対する卸供給に関して当該月に賃借人が小売電気事業者から受領した金額（もしあれば）とする。</p>

	<p>3. 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。</p> <p>(1) 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</p> <p>(2) 賃借人を被保険者とする利益保険に基づき、本件設備（賃借人が賃借する太陽光発電設備（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。）をいう。）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。）</p> <p>4. 上記2.に基づき1か月に満たない期間に係る実績運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。</p>				
敷金・保証金	<p>賃借人は、賃貸借期間中初めて本件オペレーター（本件設備のオペレーター（本件設備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う。）としてのタカラレーベンをいう。）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。</p>				
期間満了時の更新について	<p>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。</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。</p>				
中途解約について	<p>1. 賃貸人又は賃借人は、その相手方に対して書面で通知の上、賃貸借契約を2030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、2030年6月30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。）に相手方に到達しなければならず、当該日に到達しない場合、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、賃貸人及び賃借人は、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
	424,712,512円	423,437,538円	422,162,548円	420,887,576円	419,612,587円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	418,337,616円	417,062,625円	415,787,653円	414,512,663円	413,237,689円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	411,962,698円	410,687,727円	409,412,742円	408,137,764円	406,862,780円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
	405,587,805円	404,312,817円	403,037,845円	401,762,855円	208,993,158円

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	LS宮城松島発電所	
評価価値	4,044,000,000円～5,266,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2020年8月31日	
インカム・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	4,044,000,000円 ～5,266,000,000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。割引率は、類似法人のベータ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と、公表済の調達価格等に関する意見、直近の入札結果の分析及びマーケット調査結果等を総合的に勘案して算定された数値。課税期間については1.6～5.0%、非課税期間については1.9～5.0%
マーケット・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	3,055,000,000円 ～5,475,000,000円	マーケット・アプローチのうち、類似取引の取引価額を、財務数値等の指標で除して得られる倍率を基に、評価対象事業・会社の事業価値ないしは株主価値を算出する方法（類似取引法）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宮城松島発電所	
鑑定評価額（土地）	458,000,000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	2020年8月31日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格（設備及び土地）	4,420,000,000円	-
割引率	4.3%	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	14.0%	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）	3,480,000,000円	-
土地積算価格比	9.82%	-
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	<p>環境とエネルギーのコンサルタントとして、1980年代初期より再生可能エネルギー関連業務に取り組み、再生可能エネルギー導入に係る実現可能性調査（Feasibility Study）、太陽光発電量シミュレーション等、多様な分野において実績を重ねている。</p> <p>特に、大規模太陽光発電事業に対する技術デュー・ディリジェンスについては、600件以上、合計出力容量約4GW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を含んでいる。</p> <p>以上より、意見書記載者は、インフラ投資資産に関する高度な専門性を有するものと考えられる。</p>
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、意見書作成者は、本意見書に関連する特定の投資法人、資産運用会社、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、利害関係もないことから、独立性を有しているといえることができる。
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、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、2016年6月29日付で設備認定を受けている（経済産業省 20160629東北第68号：設備A707206B04）。東北電力株式会社（現在は東北電力ネットワーク株式会社）への売電については、2020年9月14日付「電力需給契約一部変更確認書」により、受給開始日が2020年9月16日、受給期間が、受給開始日以降、最初の検針日が属する月の翌月から起算して234月目の検針日の前日まで、電力量料金単価が24円/kWhに消費税及び地方消費税相当額を加算した金額とされている。意見書作成者は、本発電所に係る発電事業者より開示されたSCADAデータ（送電端にて測定）を確認することで、本発電所が稼働開始し、問題なく電力会社への売電を開始・継続していると結論づけた。
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、本発電所に係る発電事業者より開示されたSCADAデータによれば、当該記録は2020年9月及び10月のものであり、発電所の稼働開始後日が浅く、調整等の必要から100%の利用率（availability）が達成されている日が限られているものの、2020年9月2日～30日の間で1,189,000kWh、2020年10月1日～13日の期間に368,300kWh電力会社への売電が行われており、売電収益が得られている状況にある。
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、2020年9月に収益が確認され、その後も発電が継続している。また、2020年9月及び10月の売電量について、実績値と予測発電量の比較を行ったところ、同期間中において本発電所は連続して安定した発電状態を示しており、期間合計での値は、いずれの期間においても実績値が予測値を上回っていることから、本発電所が期待される発電性能を十分に備えていることが示唆されており、今後も継続的な収益が期待できると考えられる。
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）	本発電所については、前述のとおり継続的な収益の計上が見込まれ、また、本発電所の稼働及び維持管理に必要な主な費用項目（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、償却資産税、減価償却費用等）として本発電所に関して締結されているO&M契約の内容、本発電所に係る保険見積額、本発電所に係る償却資産税相当額として試算される額、借地料、減価償却費その他費用を踏まえると、本発電所の取得予定日より利益計上を見込むことが可能であると結論される。

<p>将来の収益状況が安定的と見込まれる旨の説明</p>	<p>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北電力株式会社（現在は東北電力ネットワーク株式会社）との間に締結された「電力受給契約」に基づき電力の受給開始後234か月の固定価格での買取が決定している。</p> <p>また、本事業において使用されているモジュールはシリコン結晶系のものであり、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。</p> <p>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。</p> <p>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O&M業者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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
------------------------------	--

本物件の特徴

物件特性

<立地>

本物件は、宮城県松島町役場（総務課）から北北西約3.3km、三陸自動車高速道路（E45）の北側であり、「松島北」I.C.から1.3km（直線距離）に位置します。海岸までは南に3.5kmあります。

<気象条件>

（注1）

<設備>

パネルはトリナ・ソーラー・ジャパン株式会社、パワ・コンディショナ - は東芝三菱電機産業システム株式会社製のものを使用しています。

過年度の発電状況

-（注2）

（注1） 「LS宮城松島発電所」の「気象条件」については、TUV Rheinland Japan Ltd.作成の「テクニカルレポート」に記載がないため、記載を省略しています。

（注2） 本書時点で過年度の発電状況に関する実績データが存在しないため、記載を省略しています。

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	1,305	2.5	2,987.25	40	12年7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	558	1.1	1,205.67	40	13年3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	329	0.6	705.10	40	13年3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	578	1.1	1,373.70	36	13年7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	957	1.8	2,009.28	40	13年9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	669	1.3	1,796.08	36	14年0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	848	1.6	2,040.00	36	14年3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	1,019	1.9	2,128.00	36	14年3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	753	1.4	1,820.00	36	14年7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	1,278	2.4	2,467.08	36	15年0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	484	0.9	1,200.00	36	15年3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	956	1.8	2,469.60	40	13年7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	720	1.4	1,913.60	36	15年3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	8,347	15.8	19,800.00	36	15年3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	270	0.5	612.00	36	15年7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	1,044	2.0	2,725.68	36	15年7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	1,155	2.2	2,420.80	36	15年 10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	461	0.9	1,200.00	36	16年1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	1,041	2.0	2,535.04	36	15年 10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	506	1.0	1,327.36	36	15年 11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	474	0.9	1,098.24	36	14年3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	759	1.4	1,984.50	40	13年9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	1,086	2.1	2,698.24	36	15年9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	3,003	5.7	7,839.76	36	16年5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	463	0.9	1,194.60	32	17年0か月	タカラ レーベン	0.7
S-26	LS飯能美杉台発電所	埼玉県 飯能市	981	1.9	2,402.40	32	15年0か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-27	LS桜川1発電所	茨城県 桜川市	969	1.8	2,545.92	36	16年0か月	タカラ レーベン	0.2
S-28	LS桜川4発電所	茨城県 筑西市	850	1.6	2,421.12	36	15年9か月	タカラ レーベン	0.2
S-29	LS千葉山武東・西 発電所	千葉県 山武市	2,377	4.5	(東) 2,584.00 (西) 2,475.20	36	(東) 16年3か月 (西) 16年3か月	タカラ レーベン	0.5
S-30	LS長崎諫早発電所	長崎県 諫早市	616	1.2	2,022.46	27	16年 11か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-31	LS塩谷2発電所	栃木県 塩谷郡 塩谷町	5,203	9.8	11,469.60	36	17年4か月	タカラ レーベン	0.4
S-32	LS広島三原発電所	広島県 三原市	5,171	9.8	11,216.70	36	18年1か月	タカラ レーベン	0.2
S-33	LS桜川2・3発電所	茨城県 桜川市	1,650	3.1	(2) 2,627.52 (3) 2,464.32	36	(2) 15年3か月 (3) 15年2か月	タカラ レーベン	0.2
S-34	LS福島鏡石1発電所	福島県 岩瀬郡 鏡石町	178	0.3	712.32	27	16年3か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-35	LS福島鏡石2発電所	福島県 岩瀬郡 鏡石町	187	0.4	712.32	27	16年3か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-36	LS千葉成田発電所	千葉県 成田市	425	0.8	1,296.00	32	16年3か月	タカラ レーベン	0.5
S-37	LS岩手洋野発電所	岩手県 九戸郡 洋野町	843	1.6	2,273.70	36	16年3か月	タカラ レーベン	0.1未満
S-38	LS宮城松島発電所	宮城県 宮城郡 松島町	4,320	8.2	14,246.40	24	19年3か月	タカラ レーベン	0.7
ポートフォリオ合計 / 全体			52,843	100.0	131,051.56				0.3

(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) 保有資産については2020年5月31日時点の評価価値を、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、「LS宮城松島発電所」以外の各取得予定資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「LS宮城松島発電所」については、TUV Rheinland Japan Ltd.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2020年12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。

(ロ) 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)	7件	7,635	14.4
関東地方(注3)	25件	34,226	64.8
中部地方(注4)	2件	1,233	2.3
関西地方(注5)	1件	3,003	5.7
中国地方(注6)	1件	5,171	9.8
九州地方(注7)	2件	1,574	3.0
合計	38件	52,843	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) 「関西地方」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) 「中国地方」とは、岡山県、広島県、山口県、鳥取県及び島根県をいいます。

(注7) 「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。

(ハ) 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	38件	52,843	100.0
その他	-	-	-
合計	38件	52,843	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	36件	43,352	82.0
1年以上2年未満	1件	5,171	9.8
1年未満	1件	4,320	8.2
合計	38件	52,843	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	38件	52,843	100.0
	20年超	-	-	-
賃貸以外		-	-	-
合計		38件	52,843	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	38件	52,843	100.0
合計	38件	52,843	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	6件	3,315	6.3
東北電力ネットワーク株式会社	1件	4,320	8.2
東京電力エナジーパートナー株式会社	24件	31,849	60.3
東京電力パワーグリッド株式会社	1件	2,377	4.5
中部電力パワーグリッド株式会社	2件	1,233	2.3
関西電力株式会社	1件	3,003	5.7
中国電力株式会社	1件	5,171	9.8
九州電力株式会社	2件	1,574	3.0
合計	38件	52,843	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	11件	19,663	37.2
シャープ株式会社	5件	6,770	12.8
JAソーラー社	6件	7,278	13.8
ハンファQセルズジャパン株式会社	3件	1,889	3.6
Neo Solar Power Corp.(旧商号:デルソーラー社)	3件	2,054	3.9
Solar World AG.	2件	1,349	2.6
トリナ・ソーラー・ジャパン株式会社	2件	9,523	18.0
Solartech Energy Corp.(昇陽光電科技股份有限公司)	1件	957	1.8
サンテックパワージャパン株式会社	1件	848	1.6
Jumao Photonics (Xiamen) Co., Ltd.及びシャープ株式会社	1件	759	1.4
友達光電股份有限公司(AUO)	1件	669	1.3
アンフィニ株式会社	1件	463	0.9
REC Solar Pte. Ltd.	1件	616	1.2
合計	38件	52,843	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	764,630千円

(注) 本(リ)において、「総賃料収入」とは、2020年12月1日から本投資法人の第12期(2021年11月期)決算日である2021年11月30日までの最低保証賃料額の合計額を意味します。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、2020年8月31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の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のリスク
- (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
- (ニ) 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) 賃借人に関するリスク
- (ハ) O&M業者に関するリスク
- (ニ) 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
- (ホ) 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
- (ニ) 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
- (ニ) 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
- (ニ) 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なリスク
- (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) 借入に係る導管性要件に関するリスク
- (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
- (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) 取得予定資産の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
- (ホ) 認定事業者の変更に係る事業計画変更認定に係るリスク及び電力関連契約を承継するまでの間の前認定者の信用リスク

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的手段がないため、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、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いるため、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

ものとなっています。また、借入人がSPCである場合、実際の売電収入が最低保証賃料額等及びSPCの公租公課その他のSPCが支出すべき支払に対して十分でないときは、通常SPCに余剰の支払原資はなく、これらの支払が滞る可能性があります。SPC方式を利用する保有資産及びすべての取得予定資産については、オペレーターがSPCによる本投資法人に対する最低保証賃料額の支払債務を連帯保証するほか、SPCの公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合にSPCに対し匿名組合出資その他の方法により必要資金の拠出を行う場合がありますが、かかる場合でもオペレーターの財務状況の悪化や倒産手続等により、かかる連帯保証、出資その他のオペレーターによる資金拠出義務が履行されない可能性があります。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、借入人との協議や借入人からの請求等により賃料が減額される可能性や、現在の借入人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借入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(O&M業務を行う業者をいい、電気保安法人(注)を含みます。以下同じです。))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。

(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。

(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、2023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

のリスク

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29年経済産業省告示第35号の2020年4月1日施行の改正では、10kW以上250kW未満の太陽光の2020年度の調達価格は、2019年度の14円/kWh（税抜）よりさらに引き下げられて10kW以上50kW未満の場合は13円/kWh（税抜）、50kW以上250kW未満の場合は12円とされています。また、陸上風力については、2020年度まで毎年調達価格が引き下げられています。また、2017年度から発電出力2,000kW以上の太陽光発電設備について、2019年度から発電出力500kW以上の太陽光発電設備について、また、2020年度から発電出力250kW以上の太陽光発電設備については、それぞれ入札により、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っています。さらに、経済産業大臣は、調達価格等算定委員会の意見を聴いて、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定めるものとされており（再エネ特措法第3条第12項、平成29年経済産業省告示第36号）、かかる目標を達成するよう調達価格の低減を含めた諸施策が取られるものと思われます。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。

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、固定価格買取制度の創設以降、太陽光発電設備に係る調達価格の決定時期については見直しが行われていますが、かかる見直しの結果、太陽光発電設備の建設は固定価格買取制度の創設直後と比較して困難となりつつあり、今後、新規設置数が減少する可能性があります。

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。

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、接続電気事業者との接続の条件や調達価格その他の買取条件がさらに不利となったり、既存の認定が失効したり、未稼働の案件に対する調達価格の変更や運転開始期限の導入・厳格化が行われたり、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を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、電波障害、景観の変化等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、25資産は関東地方に所在します。当該25資産を合計すると第11期(2021年5月期)及び第12期(2021年11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64.2%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。

(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

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、すべての保有資産についてタカラレーベンをオペレーターとして選定しているとともに、すべての取得予定資産について同社をオペレーターとして選出する予定であり、今後もタカラレーベンをオペレーターとして選定する場合があります。オペレーターとしてのタカラレーベンは、保有資産及び取得予定資産について、賃借人となる場合は本投資法人に対して必ず最低保証賃料を支払い(ただし、保有資産及び取得予定資産のうち、出力抑制に関して指定ルールが適用される「LS長崎諫早発電所」、「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」及び「LS宮城松島発電所」については、出力抑制が実施された場合、最低保証賃料が無補償出力抑制調整額だけ減額されます。)、賃借人とならずSPCが賃借人となる場合はSPCによる本投資法人に対する最低保証賃料額の支払債務を連帯保証するほか、SPCの公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合にSPCに対し匿名組合出資その他の方法により必要資金の拠出を行う予定です。したがって、本投資法人は、保有資産及び取得予定資産の賃料収入について、もっぱらオペレーターとしてのタカラレーベン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が行うこととされており、取得予定資産の管理・運用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 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によるリスク

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(ホ)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び可能性があります。このような場合であっても、貸借人との間の賃貸借契約上、貸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、貸借人の連鎖倒産等が生じる可能性があります。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(SPCが賃借人となる場合にはオペレーター)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により、原則として60%を上限としていますが、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向元です。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享受します。

「LS飯能美杉台発電所」、「LS千葉山武東・西発電所」及び「LS広島三原発電所」を除く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運営・維持管理等が委託されています。また、「LS飯能美杉台発電所」については、本投資法人による第三者からの取得と同時に賃借人兼オペレーターとしてのタカラレーベンに賃貸された上で運営・維持管理等が委託されています。さらに「LS千葉山武東・西発電所」及び「LS広島三原発電所」も、タカラレーベン又はタカラレーベンが株式又は社員持分をすべて取得したSPCが売主となり、かつ本投資法人による取得と同時に当該売主に賃貸された上で、オペレーターとしてのタカラレーベンに運営・維持管理等が委託されています。そして、すべての取得予定資産も、タカラレーベン又はタカラレーベンが株式又は社員持分若しくは匿名組合出資持分をすべて取得したSPCが売主となり、かつ本投資法人による取得と同時に当該売主に賃貸された上で、オペレーターとしてのタカラレーベンに運営・維持管理等が委託される予定です。タカラレーベンは、保有資産及び取得予定資産について、賃借人となる場合は本投資法人に対して必ず最低保証賃料を支払い（ただし、保有資産及び取得予定資産のうち、出力抑制に関して指定ルールが適用されるLS長崎諫早発電所、「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」及び「LS宮城松島発電所」については、出力抑制が実施された場合、最低保証賃料が無補償出力抑制調整額だけ減額されます。）、賃借人とならずSPCが賃借人となる場合はSPCによる本投資法人に対する最低保証賃料額の支払債務を連帯保証するほか、SPCの公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合にSPCに対し匿名組合出資その他の方法により必要資金の拠出を行います。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（SPCが賃借人となる場合を除きます。）、管理委託契約及びプロジェクト契約（タカラレーベンが賃借人となる場合を除きます。）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、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又は契約不適合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（役員会）運営）受託者、一般事務（機関（投資主総会）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（役員会）運営）受託者、一般事務（機関（投資主総会）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（役員会）運営）受託者、一般事務（機関（投資主総会）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（役員会）運営）受託者、一般事務（機関（投資主総会）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（役員会）運営）受託者、一般事務（機関（投資主総会）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、オペレーターの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、これらが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

オペレーターは、原則として、太陽光発電設備等の賃借人となり、太陽光発電設備等の管理・運営を行うか、賃借人SPC及び本投資法人から太陽光発電設備等の管理・運営を受託します。多くの場合、オペレーターが太陽光発電設備等の賃借人となることが想定されており、「LS千葉山武東・西発電所」及び「LS広島三原発電所」を除く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太陽光発電設備等の賃借人となっていますが、「LS千葉山武東・西発電所」及び「LS広島三原発電所」については太陽光発電設備等の賃借人SPC及び本投資法人からオペレーターであるタカラレーベンが太陽光発電設備等の運営・維持管理等を受託しているとともに、すべての取得予定資産についても賃借人SPC及び本投資法人から同社が太陽光発電設備等の運営・維持管理等を受託する予定です。

a. 能力に関するリスク

運用資産の管理・運営は、オペレーターの能力、経験及び知見によるところが大きいといえます。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営業務を受託し、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若しくは業務委託契約又はプロジェクト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、事業用地等、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等を移転させる必要がありますが、これらの地位等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、事業用地の所有者や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事業用地の所有者、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、既存の事業用地で発電事業を継続できない可能性や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、又は設ける予定であり、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、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、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、「LS千葉山武東・西発電所」及び「LS広島三原発電所」を除く保有資産に係る賃貸借契約及び管理委託契約並びに「LS千葉山武東・西発電所」、「LS広島三原発電所」及び取得予定資産に係る賃貸借契約及びプロジェクト契約においては、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、当該賃貸借契約若しくは管理委託契約又はプロジェクト契約を解除の上、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す。また、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若しくは管理委託契約又は本投資法人若しくは賃借人SPCによるプロジェクト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賃貸借契約若しくは管理委託契約又はプロジェクト契約を解除できず、太陽光発電設備等の管理・運営が十分に行われないうちに早期に解消できない可能性があります。また、賃貸借契約の場合は、当該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等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。

(ロ) 賃借人に関するリスク

本投資法人が取得した太陽光発電設備等に関しては、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、発電事業を行います。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。

a. 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

賃貸借契約が終了した場合、本投資法人が新たな賃借人をして固定価格買取制度のもとで同一の価格で売電を継続させるためには、既存の賃借人から新たな賃借人へ、事業用地等、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等を移転させる必要がありますが、これらの地位等の移転を行うためには、既存の賃借人の協力が欠かせず、かつ、事業用地の所有者や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、かかる既存の賃借人の協力又は事業用地の所有者、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、既存の事業用地で発電事業を継続できない可能性や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、保有資産に係る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、また、取得予定資産に係る賃貸借契約においても同様の規定を設ける予定とし、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賃借人から中途解約を制限することはできず、その後も賃借人から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。

b. 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、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、賃貸借契約を解約されることがあります。

特に、賃借人がSPCである場合には、賃借人は太陽光発電事業以外の事業を行わないため、基本的に売電収入以外に賃料支払の原資となり得る資産を保有しません。また、本投資法人は、賃借人がSPCであり、タカラレーベンがオペレーターとして選定されている場合には、原則としてタカラレーベンから最低保証賃料額の支払債務の連帯保証を受けるほか、SPCの公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合に匿名組合出資その他の方法により必要資金のSPCへの拠出を受けることを想定していますが、賃借人若しくはタカラレーベンの財務状況が悪化した場合又は賃借人若しくはタカラレーベン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。

また、賃借人がSPCである場合には、O&M業者に対する報酬や費用の支払、借地権者に対する地代の支払その他賃借人が太陽光発電設備等の維持管理・運営や発電事業の遂行に必要な費用の支払又はオペレーターが委託業務を遂行するにあたって被った損害に対する補償の原資は基本的に売電収入以外にないため、売電収入が減少した場合、かかる支払を行うことができず、太陽光発電設備等の維持管理・運営や発電事業の遂行に支障を来たします。本投資法人は、賃借人がSPCであり、タカラレーベンがオペレーターとして選定されている場合には、原則としてタカラレーベンから投資法人に対する一定の費用の支払債務の連帯保証を受けるほか、SPCの公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合に匿名組合出資その他の方法により必要資金のSPCへの拠出を受けることを想定していますが、賃借人若しくはタカラレーベンの財務状況が悪化した場合又は賃借人若しくはタカラレーベン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。

上記の事情により、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞り、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

c. 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、定期的に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。

(八) 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。
- (二) 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、瑕疵担保責任若しくは契約不適合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、権利行使期間又は通知期間の満了、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。
- (ホ) 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、調達期間内であれば、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らず、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ます。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。

調達期間内に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らないものの、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、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。

(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ます。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、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、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1)から出力の抑制を求められる場合があり、その場合、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、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、異常を探知した場合における臨時の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、電気の需給の調整を行う蓄電池の充電、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月策定、2019年10月改定）に従って実施されることが見込まれます。

なお、出力抑制の対象(注2)となる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、賃借人は、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（いわゆる指定ルール）。保有資産及び取得予定資産のうち、出力抑制に関して指定ルールが適用される「LS長崎諫早発電所」、「LS福島鏡石1発電所」、「LS福島鏡石2発電所」及び「LS宮城松島発電所」については、出力抑制が実施された場合、最低保証賃料が無補償出力抑制調整額だけ減額されます。したがって、同発電所における出力抑制による売電収入の減少は、そのまま直接的に本投資法人に支払われる賃料の減少を招き、ひいては本投資法人の収益を減少させることとなります。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 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1) 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、平成28年再エネ特措法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(八)において以下同じです。

(注2) 500kW以上の太陽光発電設備は、固定価格買取制度開始当初から出力抑制の対象とされています。500kW未満の太陽光発電設備については、2015年1月26日施行の再エネ特措法施行規則の改正により出力抑制の対象にできることとなりましたが、実際に対象であるか否か及び（対象である場合は）対象となった時期は、地域や発電設備の出力によって異なります。

(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。また、かかる調達価格及び調達期間の改定によらなくても、固定価格買取制度の運用が変更され、調達価格等の適用時点に関する取扱いが変更されたり、運転開始期限が設定されたりすることにより、個別の発電設備等に適用される調達価格及び調達期間が変更される可能性があります。さらに、将来、調達価格自体は変更されなくても、発電設備の撤去費用その他の費用の留保等により、発電事業者が実際に受領する金額が減少する可能性があります。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又は失効するリスク

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。

なお、2020年6月5日付で再エネ特措法を改正する法律(当該法律の再エネ特措法を改正する部分を以下「令和2年改正法」といいます。)が成立し、令和2年改正法が2022年4月1日より施行される予定です。令和2年改正法では、長期未稼働案件により空押さえされた系統容量を開放する観点から認定失効制度が新たに導入されることとなります。ただし、本投資法人の保有物件は、既にFIT制度による売電が開始されているところ、令和2年改正法が施行されて認定失効制度が導入されても、これにより本投資法人が保有する太陽光発電所の認定が失効することはありません。もっとも、こうした認定失効制度の創設の結果、本投資法人の取得に適する太陽光発電設備が減少し、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。

(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。

令和2年改正法では、再生可能エネルギー源を利用する電源のうち競争力ある電源への成長が見込まれるもの(競争電源)については、従来のFIT制度に代わり、他の電源と同様に市場等で取引する仕組みを導入するとともに、市場価格に一定のプレミアムを上乗せして交付する制度(Feed in Premium = FIP制度)が創設されます。FIP制度の概要については、参照有価証券報告書「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 e. 制度見直しの動向」をご参照ください。ただし、本投資法人の保有物件は、既にFIT制度による売電が開始されているところ、これまでの主力電源化小委員会での議論や国会審議での答弁からして、これらについては引き続き現在のFIT制度の対象となり、FIP制度に移行する訳ではないと考えています。そのため、本投資法人は、仮に、令和2年改正法が施行されてFIP制度が導入されたとしても、本投資法人が保有する太陽光発電所の売電方法や買取価格に影響を与える可能性は低いと考えています。もっとも、こうしたFIP制度の創設を含む市場への統合が進められる結果、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。

(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。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) 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。

さらに、現在は託送料金によって小売電気事業者のみから回収することとされている送配電関連費用のうち、設備の固定費の一部を電力系統の利用者である発電側にもその一部を負担させる制度(発電側基本料金)が2023年度の導入を目指して制度の詳細設計が検討されています。なお、発電側基本料金の導入と併せて、発電事業者が電力系統に接続する際の系統増強費用について一般送配電事業者の負担(一般負担)の上限額を引き上げ、発電事業者の初期負担を軽減する措置をとることが検討されてます。もっとも、利潤配慮期間内の事業用太陽光発電(すなわち、調達価格が29円(税抜)から40円(税抜)までの案件)や長期未稼働案件については、調整措置が適用されない可能性があり、また、当該調整措置のみでは設備利用率が低い太陽光発電及び風力発電については発電側基本料金の導入による負担増加に見合う十分な補填がなされない可能性が高く、発電事業者である賃借人の売電収入が減少したり、費用が増加したりする可能性があり、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。

(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。

この点、令和2年改正法においては、太陽光発電設備の廃棄等費用の積立てを担保するための新たな制度が創設されます。同制度の概要については、参照有価証券報告書「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 e. 制度見直しの動向」をご参照ください。この制度の導入後、発電事業者である賃借人の売電収入が減少したり、発電事業者である賃借人や太陽光発電設備の所有者である本投資法人の費用が増加する可能性があり、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。

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ます。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。

(ハ) 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「（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」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。

(へ) 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、又は瑕疵担保責任若しくは契約不適合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若しくは契約不適合責任を追及し、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、瑕疵担保責任又は契約不適合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若しくは契約不適合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ことがあり、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、2020年3月31日以前に締結した賃貸借の存続期間は、2020年4月1日以降に新たに覚書を締結する等しない限り、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、転借人が有する借地権が転借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。また、発電設備用地が第三者に譲渡された場合、借地権設定者に差し入れた敷金及び保証金等の返還請求権の存在が当該第三者に対抗できない場合があります。

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、瑕疵担保責任又は契約不適合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若しくは契約不適合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があり、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、瑕疵担保責任又は契約不適合責任に関し、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があり、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、いわゆる地図混乱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。

(ハ) 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に際して、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で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せん（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ます。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ます（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ます（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す。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。

(ロ) 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部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。

(三) 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。

- (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

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なリスク

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、本投資法人に対する貸付債権が機関投資家以外の者に譲渡された場合、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。

(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

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

再生可能エネルギー発電設備、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、一定額を内部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。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く、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運用資産の発電量、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運用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、将来における運用資産から生じる収益を保証するものではありません。運用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、将来における運用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 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。

(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っていません。)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。

(ホ) 認定事業者の変更に係る事業計画変更認定に係るリスク及び電力関連契約を承継するまでの間の前認定者の信用リスク

再エネ特措法は、再生可能エネルギー発電事業を行おうとする者に対し、再生可能エネルギー発電事業計画を作成し、経済産業大臣の認定(事業計画認定)を受けることを求めているほか(再エネ特措法第9条第1項)、一定の事項を変更しようとするときは経済産業大臣の認定(事業計画変更認定)を受けることを求めています(再エネ特措法第10条第1項)。また、再エネ特措法は、認定事業者が当該認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画(以下、本(ホ)において「認定計画」といいます。)に従って再生可能エネルギー発電事業を実施していないと認める場合には、経済産業大臣が、相当の期限を定めてその改善に必要な措置をとるべきことを命ずることができる旨、及び事業計画認定を取り消すことができる旨を定めています(再エネ特措法第13条、第15条第1号)。

取得予定資産のうち「LS桜川2・3発電所」の発電事業者となる予定の合同会社RS並びに取得予定資産のうち「LS福島鏡石1発電所」及び「LS福島鏡石2発電所」の発電事業者となる予定の合同会社SDX(以下、本(ホ)において「承継後の会社」と総称します。)は、本書の日付現在、これらの取得予定資産に係る太陽光発電設備の発電事業者たる地位の承継に伴う認定事業者の変更に、再エネ特措法第10条第1項本文に基づく変更認定に係る申請を行っていません。承継後の会社は、本投資法人による取得予定資産の取得予定日に当該申請を行う予定ですが、仮に当該申請後も当該申請に係る変更認定が受けられない場合、取得予定資産に係る太陽光発電設備を賃借し、かつオペレーターに対するオペレーター業務の委託及びO&M業者に対するO&M業務の委託等を行うのは承継後の会社である一方、認定事業者は引き続き前認定者となる期間が発生します。そして、当該期間においては、承継後の会社が認定計画の変更に係る認定を受けていないにもかかわらず、同計画の内容と異なり、自らが維持し、及び運用する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の発電を行い、電気事業者に対して供給しているのは承継後の会社であると評価され、その結果、認定事業者たる前認定者が、認定計画に従って再生可能エネルギー発電事業を実施していないとして、前認定者に対して経済産業大臣が相当の期限を定めてその改善に必要な措置をとるべきことを命ずる可能性があるほか(再エネ特措法第13条)、経済産業大臣が事業計画認定を取り消す可能性があります(再エネ特措法第15条第1号)。

また、承継後の会社は、取得予定資産に係る太陽光発電設備の発電事業者たる地位の承継に伴い、前認定者より、前認定者を当事者とする特定契約等の電力関連契約上の地位を承継する予定ですが、本書の日付現在、当該承継に関する買取電気事業者の承諾取得手続を開始していません。承継後の会社は、本投資法人による取得予定資産の取得後に速やか

に当該手続を開始する予定ですが、本投資法人による取得予定資産の取得後も、当該手続が完了するまでの間は、前認定者が引き続き特定契約等の電力関連契約の当事者となります。この間、前認定者と本投資法人との間の合意及び/又は前認定者と承継後の会社との間の合意に基づき、承継後の会社は前認定者が取得する売電収入の全額を前認定者より受け取る予定ですが、仮に前認定者の財務状況が悪化した場合又は前認定者につき倒産手続等が開始した場合には、前認定者の承継後の会社に対する売電収入の支払が滞る可能性があります、その結果、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。また、上記の認定事業者の変更に関する認定計画の変更認定が受けられない場合、上記の特定契約等の電力関連契約上の地位の承継に関する買取電気事業者の承諾が取得できず、承継後の会社による当該地位の承継ができない可能性があります。

(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 (リスク発見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、運營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 (リスク発見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。

<p>リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)</p>	<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。
<p>リスク発現時の リスク削減方法</p>	<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。
<p>その他</p>	<p>該当なし。</p>

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

<p>リスクの特定</p>	<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。
<p>リスクの把握・認識方法</p>	<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。
<p>リスクリミット (リスク発見時に想定される事項)</p>	<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。

<p>リスクリミット (リスク発見時に想定される事項)</p>	<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。
<p>リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)</p>	<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。
<p>リスク発現時の リスク削減方法</p>	<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。
<p>その他</p>	<p>該当なし。</p>

vi. O&M業者、EPC業者又はメーカーに関するリスク

<p>リスクの特定</p>	<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・運營業務を受託し、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 （リスク発見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の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。

<p>リスク低減の方策 (リスクへの対処方針)</p>	<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。
<p>リスク発現時の リスク削減方法</p>	<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。
<p>その他</p>	<p>該当なし。</p>

(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 (リスク発見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、貸借人は、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、貸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、売電先の変更を貸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	<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(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	<ul style="list-style-type: none"> 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)	<ul style="list-style-type: none"> 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)	<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、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	<ul style="list-style-type: none"> 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)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 再生可能エネルギー発電設備を取り巻く経済的状況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)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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 (リスク発現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 (リスク発現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	・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 （リスク発見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に配慮します。これらの財務戦略に沿った資金調達を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 (リスク発見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 (リスク発見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	・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

本投資法人が取得予定資産についてオペレーターであるタカラレーベンに支払う報酬額は、以下のとおりです。なお、これらの金額は、各取得予定資産の取得時に効力を有するプロジェクト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福島鏡石1発電所	それぞれの想定売電収入からそれぞれの発電設備等賃貸借契約の目的物たる発電設備に係る無補償出力抑制調整額を控除した残額を、それぞれの発電設備等賃貸借契約に関して100分の0.6を乗じた金額を合算した額 (注)	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金融機関の口座に振込む方法により支払います。
	LS福島鏡石2発電所		
	LS桜川2・3発電所	想定売電収入に100分の0.6を乗じた金額(注)	
	LS千葉成田発電所		
	LS岩手洋野発電所		
	LS宮城松島発電所	想定売電収入から無補償出力抑制調整額を控除した残額に100分の0.6を乗じた金額(注)	

(注) タカラレーベンは、本投資法人からの当該報酬に加え、さらに、賃借人SPCが本投資法人に支払う実績連動賃料と同額の報酬を賃借人SPCから受領します。実績連動賃料の算出方法は、前記「2 投資対象 取得予定資産の個別の概要」をご参照ください。

5 本投資法人が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、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
取得予定資産(2020年12月1日から2021年11月30日まで)	
LS桜川2・3発電所	9,274,840円
LS福島鏡石1発電所	1,260,000円
LS福島鏡石2発電所	1,260,000円
LS千葉成田発電所	2,640,000円
LS岩手洋野発電所	3,500,000円
LS宮城松島発電所	30,800,000円
合計	48,734,840円

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、株式会社レーベンコミュニティ、株式会社エナジーO&M及びトリナ・ソーラー・ジャパン・エナジー株式会社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2・3発電所	(2) 年額1,407,000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東洋ビルメンテナンス株式会社に支払います。 ・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請求に基づき、翌月10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。
		(3) 年額1,396,000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2・3発電所	(2) 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。 ・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。
		(3) 年額1,015,920円	

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2・3発電所	年額4,440,000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。 ・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請求に基づき、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。
	LS福島鏡石1発電所	年額150,000円	
	LS福島鏡石2発電所	年額150,000円	
	LS千葉成田発電所	年額510,000円	

株式会社エナジーO&M

<保守点検業務委託契約書、自家用電気工作物の保安全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福島鏡石1発電所	年額1,110,000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。 ・本投資法人は、株式会社エナジーO&Mの請求により、「業務委託料」の12分の1を、毎月対象月の翌々月10日までに株式会社エナジーO&Mが指定する株式会社エナジーO&M名義の銀行口座宛に電信送金にて支払うものとし、振込手数料は「委託者」の負担とします。 また、対象月が1か月に満たない場合には、日割り換算（小数点以降、四捨五入）とします。
	LS福島鏡石2発電所	年額1,110,000円	
	LS千葉成田発電所	年額2,130,000円	
	LS岩手洋野発電所	年額3,500,000円	

トリナ・ソーラー・ジャパン・エナジー株式会社
<プラント・マネジメント業務委託契約>

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
マネジメント業務委託料	LS宮城松島発電所	年額9,000,000円	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は、マネジメント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トリナ・ソーラー・ジャパン・エナジー株式会社に支払います。 ・本投資法人は、トリナ・ソーラー・ジャパン・エナジー株式会社が支払対象となる月の月末から10日以内に提出する請求書に従って、かかる請求書提出日から30日以内にマネジメント業務委託料を支払います。

<太陽光発電設備運用保守契約書（O&M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宮城松島発電所	年額21,800,000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トリナ・ソーラー・ジャパン・エナジー株式会社に支払います。 ・本投資法人は、業務委託料を、12分割した上で月払いにて支払うものとし、トリナ・ソーラー・ジャパン・エナジー株式会社が翌月20日までに発行する請求書に従って、各月の翌々月10日までにトリナ・ソーラー・ジャパン・エナジー株式会社が指定する口座に電子的送金により支払うものとしします。 ・振込手数料は、本投資法人が負担するものとしします。

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)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」ということがあります。)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(2023年1月1日以降は満18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(2023年は満18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) 一時差異等調整引当額は、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)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。

(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「及び」において同じです。）のうち、一時差異等調整引当額の増加額以外のもの（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す。

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 = $\frac{\text{投資法人の出資等減少分配直前の税務上の資本金等の額}}{\text{前記(イ)における配当等の額}} \times \text{一定割合} + \frac{\text{各投資主の出資等減少分配直前の所有投資口数}}{\text{投資法人の出資等減少分配直前の発行済投資口総数}} \times \text{出資等減少分配直前の発行済投資口総額}$

一定割合 + = $\frac{\text{投資法人の出資等減少分配による出資総額等の減少額}}{\text{投資法人の税務上の前々期末純資産価額} + \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に増加した税務上の資本金等の額} - \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時まで} \text{の間に減少した税務上の資本金等の額}}$ （小数点第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 + = $\frac{\text{投資法人の出資等減少分配による出資総額等の減少額}}{\text{投資法人の税務上の前々期末純資産価額} + \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時まで} \text{の間に増加した税務上の資本金等の額} - \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時まで} \text{の間に減少した税務上の資本金等の額}}$ （小数点第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(2023年1月1日以降は満18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(2023年は満18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。)に区別され、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。

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。

(八) 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、その投資ピ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(匿名組合に対する出資を含みます。)の総数又は総額の50%以上(割合の判定にあたっては、匿名組合を通じて間接的に保有する株式等を含めて判定します。)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、2021年3月31日までは1.5%に税率が軽減されています。

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（振替機関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、振替機関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	該当事項はありません。
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。