

【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10日

【発行者名】 エネクス・インフラ投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 松塚 啓一

【本店の所在の場所】 東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

【事務連絡者氏名】 エネクス・アセットマネジメント株式会社
取締役兼財務経理部長 日置 敬介

【電話番号】 03-4233-8330

【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】 エネクス・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

1,136,000,000円

(注) 発行価額の総額は、2020年10月28日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項

該当事項はありません。

【縦覧に供する場所】

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

（1）【投資法人の名称】

エネクス・インフラ投資法人（以下「本投資法人」といいます。）

（英文ではEnex Infrastructure Investment Corporationと表示します。）

（注） 本投資法人は、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。）に基づき設立された投資法人です。

（2）【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集の対象とされる有価証券は、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項に基づき投資主が発行を請求する場合を除き、本投資法人は、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】

12,250口

（注1） 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 2 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、SMBC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。SMBC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 2 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2) 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		12, 250口	
払込金額		1, 136, 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9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9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）	25口
	取引関係		国内一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義されます。以下同じです。）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28日(水)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(4) 【発行価額の総額】

1, 136, 000, 000円

(注) 上記の発行価額の総額は、2020年10月28日(水)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注) 発行価格は、2020年11月24日(火)から2020年11月25日(水)までの間のいずれかの日(以下「発行価格等決定日」といいます。)に国内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】

該当事項はありません。

(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

東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

(1 1) 【払込期日】

2020年12月23日（水）

(1 2) 【払込取扱場所】

三井住友信託銀行株式会社 本店営業部
東京都千代田区丸の内一丁目4番1号

（注） 上記払込取扱場所では、本投資口の買付けの申込みの取扱いを行いません。

(1 3) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(1 4) 【振替機関に関する事項】

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

(1 5) 【手取金の使途】

本第三者割当の手取金上限1,136,000,000円については、本投資法人が策定した本グリーンファイナンス・フレームワーク(注1)の適格基準(注2)を満たす、後記「第二部 追完情報 2 投資対象 ① 新規取得資産の概要」に記載の本投資法人が取得予定の特定資産（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一部返済、将来の新たな本投資法人が策定した本グリーンファイナンス・フレームワークの適格基準を満たす特定資産の取得資金又は運転資金の全部又は一部に充当する予定です。なお、本第三者割当と同日付をもって決議された国内一般募集における手取金20,406,000,000円については、海外募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義されます。以下同じです。）における手取金2,313,000,000円と併せて、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 3 グリーン投資口（“グリーンエクイティ”）」をご参照ください。

（注2） 適格基準の詳細は、後記「第二部 追完情報 1 投資対象 ① インベストメント・ハイライト （ロ）投資法人初となる「グリーンエクイティ×グローバル・オファリング」の実施により国内外機関投資家層を拡大 b. 本投資法人が策定するグリーンファイナンス・フレームワークへの第三者評価の取得」をご参照ください。以下同じです。

（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） 上記の各手取金は、2020年10月28日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(1 6) 【その他】

- ① 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。
- ② 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 2 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 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて

本投資法人は、2020年11月10日（火）開催の役員会において、本第三者割当とは別に、日本国内における本投資口の募集（以下「国内一般募集」といいます。）、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。）における募集（以下「海外募集」といい、国内一般募集と併せて以下「本募集」といいます。）並びに日本国内におけ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）を行うことを決議しています。

本募集の総発行数は245,000口であり、国内一般募集における発行数は220,050口を目途とし、海外募集における発行数は24,950口を目途として募集を行います。その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。また、国内一般募集における発行価額の総額は20,406,000,000円（注）であり、海外募集における発行価額の総額は2,313,000,000円（注）です。

オーバーアロットメントによる売出し等の内容につきましては、後記「2 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

（注） 国内一般募集及び海外募集における発行価額の総額は、それぞれ2020年10月28日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

2 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10日（火）開催の役員会において、本第三者割当とは別に、本募集を決議していますが、これらの募集のうち、国内一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、国内一般募集とは別に、国内一般募集の事務主幹事会社であるSMB C日興証券株式会社が、本投資法人が資産の運用に係る業務を委託しているエネクス・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。）の株主である伊藤忠エネクス株式会社（以下「伊藤忠エネクス」ということがあります。）、三井住友信託銀行株式会社（以下「三井住友信託銀行」ということがあります。）及び株式会社マーキュリアインベストメント（以下「マーキュリアインベストメント」ということがあります。）からそれぞれ、8,286口、2,899口及び1,065口を上限として借り入れる本投資口（ただし、かかる貸借は、国内一般募集の対象となる本投資口のうち、5,916口及び1,834口が伊藤忠エネクス及び三井住友信託銀行にそれぞれ販売されることを条件とします。）の日本国内における売出し（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。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は、12,250口を予定していますが、当該売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

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、SMB C日興証券株式会社が伊藤忠エネクス、三井住友信託銀行及びマーキュリアインベストメント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SMB 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、SMB C日興証券株式会社は、国内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21日（月）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。SMB 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、SMB 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、SMB C日興証券株式会社は、国内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買い付け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。

SMB C日興証券株式会社は、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い付け、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、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、SMB C日興証券株式会社は、みずほ証券株式会社と協議の上、これらを行います。

3 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、持続可能なグリーンプロジェクトに係る資金調達（以下「グリーンファイナンス」といいます。）の実施のために、現在資本市場において幅広く認知されているESG投資（注1）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 Principles）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. 調達資金の使途、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、4. レポーティング）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対し、適合していることを確認するために、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。）及びDNV GL ビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社（注7）（以下「DNV GL」といいます。）に評価を依頼し、JCR及びDNV GLよりグリーンボンド原則等が示す外部レビューとして、JCRより「格付」、DNV GLより「セカンド・パーティ・オピニオン」（以下、総称して「第三者評価」といいます。）（注8）（注9）（注10）を、それぞれ取得しました（当該評

価の詳細は、後記「第二部 追完情報 1 投資方針 ① インベストメント・ハイライト (ロ) 投資法人初となる「グリーンエクイティ×グローバル・オフアリング」の実施により国内外機関投資家層を拡大 d. 第三者評価機関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、第三者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11)(注12)。

- (注1) 「ESG投資」とは、投資という行動を通じて社会の持続可能性(サステナビリティ)を高めることに貢献しようとする社会的責任投資(サステナブル(持続可能)、社会的責任、倫理、環境等の観点に基づく投資のほか、ESG要因(環境(Environment)、社会(Social)及びガバナンス(Governance)の3つの分野(以下「ESG」と総称します。))に関連する要因をいいます。)を組み入れたあらゆる投資手法をいい、SRI(Socially Responsible Investment)とも呼ばれています。)の中で、非財務情報であるESG要因に関して評価の高い企業を選んで投資する手法をいいます。
- (注2) 「グリーンボンド原則(Green Bond Principles)2018年版」は、国際資本市場協会(以下「ICMA」といいます。)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対応を検討する際に参考とし得る、具体的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対応を検討する際に参考とし得る、具体的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。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・ローンは対象外です。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。
- (注6) 株式会社日本格付研究所は、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。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) DNV GL ビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社は、1864年に設立されたノルウェー・オスロに本部を置く第三者評価機関の日本法人です。ESG投資では、環境省のグリーンボンド発行支援者登録者(外部レビュー部門)や、低炭素経済に向けた大規模投資を促進する国際NGOである気候ボンドイニシアティブより認定を受けた検証者としてグローバルに活動し、国内外で多くの検証報告書やセカンド・パーティ・オピニオン提供実績を有する組織です。以下同じです。
- (注8) グリーンボンド原則において、外部レビューは、「セカンド・パーティ・オピニオン」、「検証」、「認証」、「格付」の4類型が示され、「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性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9) 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及び資金使途等に係る管理、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使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、グローバル・オフアリングの対象である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10) DNV GLによる当該意見表明は、本グリーンファイナンス・フレームワークに基づく資金調達の財務的なパフォーマンス、投資の価値又は長期の環境改善効果に関して保証を提供するものではありません。DNV GLによる当該意見表明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意見表明に過ぎず、グローバル・オフアリングの対象である本投資法人の投資口に付された意見表明ではありません。DNV GLによる当該意見表明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。
- (注11) 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12) JCRの評価において、「本投資法人の投資先は、投資法人規約において全て稼働済みの再生可能エネルギー発電設備等(注13)の取得資金に限定されていることから、JCRでは、本投資法人が、債券および借入金のほかに投資口によって調達した資金の全額が、グリーン適格資産への充当であることを確認している。」旨が記載されています。これに関連して、エクイティ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場合がある。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、投資法人規約で定めた投資対象が、予見されうる将来において変更されないことを確認している。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資金として、運転資金を本フレームワーク内で資金使途に含めることについて問題ないと判断している。」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全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行う予定であることは、適切であるとJCRは評価している。」旨も記載されています。以下同じです。
- (注13) 「再生可能エネルギー発電設備等」とは、組込有価証券報告書「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 ① 投資対象とする資産の種類 (イ) 再生可能エネルギー発電設備・不動産等」に記載するa. からd. までに掲げる資産及びi. に掲げる資産(外国の法令に基づく当該a. からd. までに掲げる資産に限ります。)並びにこれらに付随又は関連する資産をいいます。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。なお、「再生可能エネルギー」とは、太陽光、風力、水力、地熱及びバイオマスをいい、再生可能エネルギー発電設備等のうち、太陽光をエネルギー源とするものに関しては「太陽光発電設備等」、風力をエネルギー源とするものに関しては「風力発電設備等」、水力をエネルギー源とするものに関しては「水力発電設備等」とそれぞれいいます。以下同じです。

第二部【追完情報】

1 投資方針

① インベストメント・ハイライト

本募集におけるインベストメント・ハイライトは以下のとおりです。

- (イ) 上場後初の公募増資による資産規模の拡大を通じて上場インフラファンド市場における資産規模第1位へと成長
- (ロ) 投資法人初となる「グリーンエクイティ×グローバル・オファリング」の実施により国内外機関投資家層を拡大
- (ハ) 長期安定的なキャッシュ・フローの確保を可能とする賃料スキーム及び財務基盤

(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。

- (イ) 上場後初の公募増資による資産規模の拡大を通じて上場インフラファンド市場における資産規模第1位へと成長

本投資法人は、2019年2月13日に東京証券取引所インフラファンド市場（以下「東証インフラファンド市場」といいます。）に上場し、再生可能エネルギー発電設備等5物件（取得価格(注1)合計174.13億円）（以下「上場時取得資産」といいます。）を取得して運用を開始し、その後2020年1月17日に長崎琴海太陽光発電所（取得価格10.97億円）を取得しました（以下、第3期に取得した当該資産を「第3期取得資産」といい、取得予定資産と併せて「新規取得資産」といいます。また、上場時取得資産と第3期取得資産とを併せて「取得済資産」といいます。）。

そして、本募集及び後記「(ハ) 長期安定的なキャッシュ・フローの確保を可能とする賃料スキーム及び財務基盤 c. 財務基盤のさらなる安定化 iii. 上場時からレンダーフォーメーションの拡充を実施」に記載の借入れ（以下「新規借入れ」といいます。）の実施により、さらに取得予定資産1物件（取得予定価格(注1)402.41億円）を取得する予定です。本投資法人は、追加の物件取得により、本投資法人の資産規模の拡大及び本投資口の流動性の向上、並びに安定的なポートフォリオ運営を図り、それらを通じて、利益分配金(注2)の増加等により、投資主価値の向上を企図しています。

(注1) 「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。なお、取得予定資産については、本投資法人は、合同会社TSMH1が対象土地に係る地上権及び発電設備を信託譲渡した後、かかる地上権及び発電設備等を主な信託財産とする信託受益権を合同会社TSMH1から譲り受け、利害関係人等以外の第三者から対象土地に係る所有権を譲り受けた後、当該対象土地部分を追加信託する予定です。そのため、「取得予定価格」は、取得予定資産に係る信託受益権売買契約書及び土地売買契約書に定める売買金額（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。）を合算した金額を記載しています。以下同じです。

(注2) 「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。

a. 大規模メガソーラー(注1)の取得による資産規模の拡大

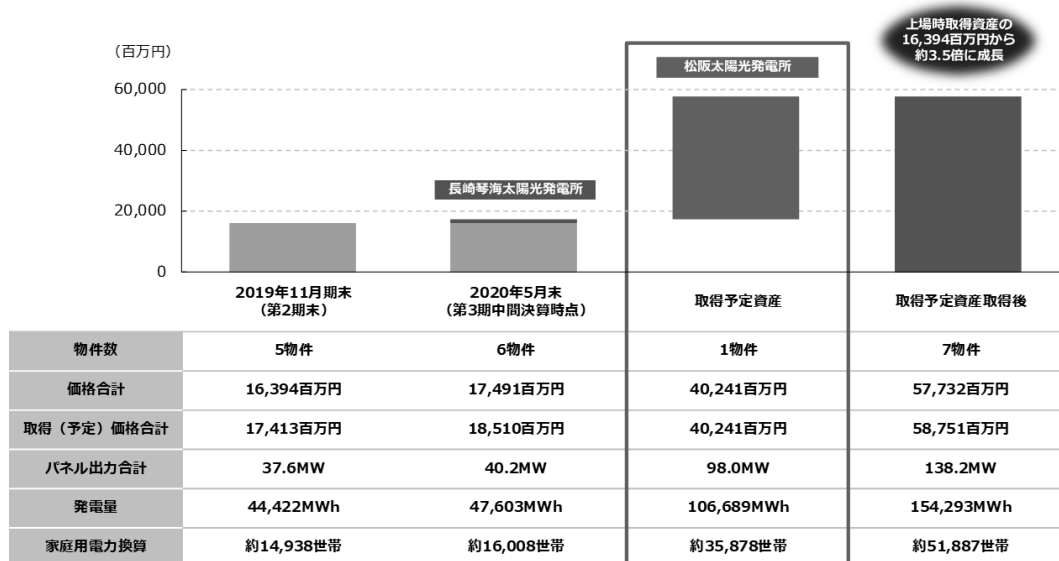
本投資法人は、第3期に第3期取得資産である長崎琴海太陽光発電所を取得しており、本募集に伴い、取得予定資産である松阪太陽光発電所を新たに取得する予定です。取得予定資産の取得予定価格は402.41億円であり、取得予定資産取得後(注2)の価格(注3)合計は577.32億円となる見込みであり、上場時取得資産5物件の価格合計である163.94億円から約3.5倍に増加する見込みです。また、本募集による資産規模の拡大に伴い、本投資口の流動性も向上することが期待されます。

本投資法人は、今後もスポンサー(注4)保有のパイプラインを中心として継続的な物件取得を行い、中長期的に資産規模の拡大を目指します。

(注1) 下記「c. 取得予定資産取得後のポートフォリオサマリー」記載のとおり、取得予定資産のパネル出力(注5)は98.0MWであり、全国に存する太陽光発電設備等と比較して相対的に大規模な太陽光発電設備等であり、本投資法人はこのような取得予定資産を「大規模メガソーラー」と呼んでいます。

- (注2) 「取得予定資産取得後」とは、別途明示しない限り、取得予定資産の取得が完了する2020年12月2日時点を行います。ただし、実際の取得予定資産の取得日は、本募集の払込期日又は新規借入れの実行日が決定した際に、数日程度繰り下げられることがあります。なお、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、取得済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3) 「価格」とは、上場時取得資産についてはその評価価値を、第3期取得資産についてはその取得価格を、取得予定資産については取得予定価格をそれぞれいいます。なお、上場時取得資産の評価価値は、PwCサステナビリティ合同会社より取得した、2019年11月30日を価格時点とするバリュエーションレポート(注6)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41条第1項第1号に従い算出した中間値を用いています。以下同じです。
- (注4) 本投資法人及び本資産運用会社との間で、それぞれスポンサー・サポート契約を締結している伊藤忠エネクス、三井住友信託銀行、マーキュリアインベストメント及びマイオアラを個別に又は総称して「スポンサー」といい、また総称して「スポンサー・グループ」ということがあります。以下同じです。
- (注5) 「パネル出力」とは、各太陽光発電設備に使用されている太陽光パネル1枚当たりの定格出力(太陽光パネルの仕様における最大出力をいいます。以下同じです。)をパネル総数で乗じて算出される出力をいいます。実際の太陽光発電設備の出力は、当該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。また、以下、別途明示しない限り、太陽光発電設備の出力はいずれもパネル出力を意味するものとします。
- (注6) 「バリュエーションレポート」とは、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、再生可能エネルギー発電設備(注7)の価格等の調査をし、その結果の報告を行う書類をいいます。以下同じです。
- (注7) 「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「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。)。以下同じです。

<本投資法人の資産規模の推移(価格ベース)>

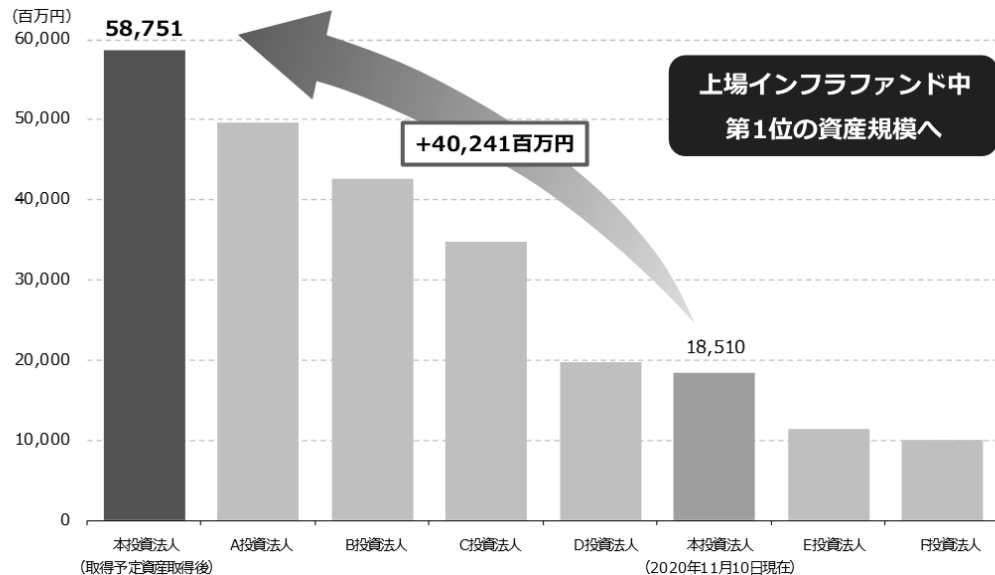


- (注1) 「発電量」は、テクニカルレポート(後記「(ハ) 長期安定的なキャッシュ・フローの確保を可能とする賃料スキーム及び財務基盤 b. 長期安定的なキャッシュ・フロー創出を可能とする賃料スキーム i. 安定性の重視とアップサイドを加えた賃料スキーム」に定義します。)に記載された、発電所稼働初年度における取得済資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備についての想定年間発電電力量に基づいて算出しています。想定年間発電電力量の詳細については、組込有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 ④ 保有資産の個別の概要 (イ) 「資産の概要」欄の記載について」及び後記「2 投資対象 ② 新規取得資産の個別の概要 (ハ) 「資産の概要」欄の記載について」をご参照ください。
- (注2) 「家庭用電力換算」は、各時点における本投資法人の保有資産の発電量の合計を2015年度の一世代当たりの平均電力消費量月間247.8kWh(出所:電気事業連合会「原子力・エネルギー図面集」)で除した場合の数値を、年間で換算した試算値を記載しています。当該数値の算定に当たっては、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。

b. 資産規模拡大を通じたプレゼンスの向上

本募集に伴う取得予定資産1物件の取得予定価格は402.41億円であり、取得予定資産取得後の資産規模は、上場インフラファンド市場において第1位となり、他のインフラファンドとの比較における競争上の位置付けが向上する見込みです。

<上場インフラファンドの資産規模比較（取得（予定）価格ベース）>



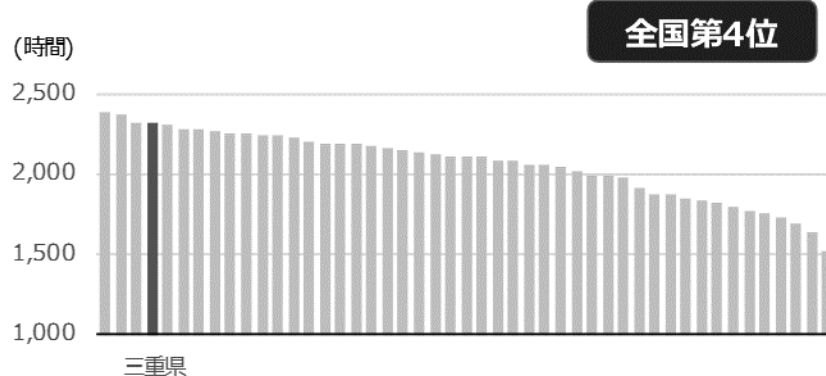
出所： 2020年10月28日時点で各上場インフラファンドが開示している直近の開示書類に記載の各数値に基づき本資産運用会社にて作成

(注) 本投資法人以外の各上場インフラファンドが2020年10月28日時点で開示している直近の開示書類に記載の保有資産に係る取得価格の合計額に基づき比較したものであり、実際に本投資法人の取得予定資産取得後の資産規模は第1位にならない可能性があります。

c. 取得予定資産取得後のポートフォリオサマリー

取得予定資産である松阪太陽光発電所の所在する三重県は、都道府県別の日照時間が全国第4位であり、太陽光発電設備等の運営に適した地域特性を有します。

<都道府県別日照時間（2018年度）>



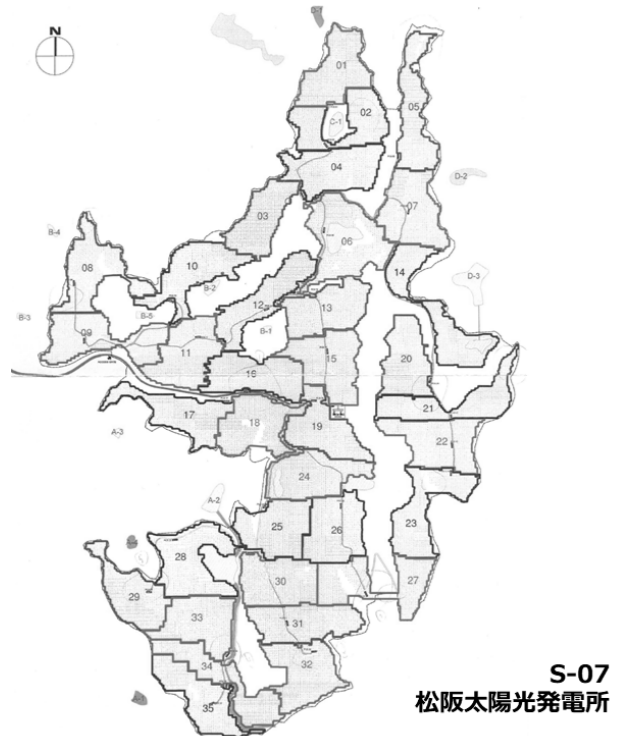
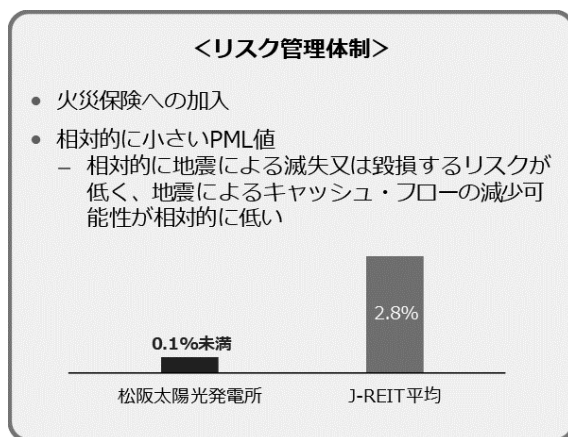
出所： e-Stat 社会・人口統計体系 都道府県データ社会生活統計指標

取得予定資産においては、パワーコンディショナー（変電設備）の配置を多数に分散しており、自然災害によるパワーコンディショナーの損傷、パワーコンディショナーの一部故障、ケーブルの盗難等によって生じる可能性のある売電ロスを限定的にすることができ、これにより、発電所内の集中リスクを低減し、キャッシュ・フローの安定化を実現し

ています。また、取得予定資産に係るリスク管理の体制として、本投資法人において火災保険への加入を実施していることに加えて、建物等の資産と比較して相対的に小さいPML値（予想最大損失率）（注）を維持している点が挙げられます。PML値が相対的に小さいことは、地震による滅失又は毀損のリスクが低く、したがって地震によるキャッシュ・フローの減少可能性が相対的に低いことを意味しているものと、本投資法人は考えています。

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

<分散したパワーコンディショナーによる安定した電力供給>



出所： J-REIT平均につき2020年10月28日時点で各J-REITが開示している直近の決算期末開示資料を基に本資産運用会社作成

（注） 「J-REIT平均」のPML値は、各J-REITが2020年10月28日時点で開示している直近の決算期末開示資料に記載の保有資産全体に係るポートフォリオPMLの数値の単純平均値です。

取得予定資産の取得により、保有物件数は7物件、合計パネル出力（注1）は138.2MWとなる見込みであり、本投資法人の保有資産における価格の合計額は163.94億円から577.32億円へと大きく拡大します。また、ポートフォリオ分散の観点からは、中部地方（注2）にもエリア分散を広げることとなります（ポートフォリオ分散の詳細については、後記「d. 電力需要の多い地域への重点投資の進展」をご参照ください。）。

（注1） 「合計パネル出力」は、小数第2位以下を切り捨てて記載しています。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。

取得済資産及び取得予定資産の概要は以下のとおりです。

< 取得済資産及び取得予定資産の所在エリア >

価格合計

57,732百万円

保有物件数

7物件

合計パネル出力

138.2MW



(注) 「エネクスグループ」とは、伊藤忠エネクス並びにその子会社45社及び持分法適用会社21社（2020年3月31日現在）を総称していいいます。以下同じです。

< 取得済資産及び新規取得資産の概要 >

物件番号	物件名称	所在地	価格 (百万円)	パネル出力 (MW)	調達価格 (円 / kWh)	残存調達期間
S-01	高萩太陽光発電所	茨城県日立市	5,509	11.5	40	16年11か月
S-02	千代田高原太陽光発電所	広島県山県郡北広島町	553	1.5	40	14年11か月
S-03	JEN防府太陽光発電所	山口県防府市	688	1.9	36	16年 1か月
S-04	JEN玖珠太陽光発電所	大分県玖珠郡玖珠町	308	1.0	40	13年10か月
S-05	鉾田太陽光発電所	茨城県鉾田市	9,335	21.5	36	17年 7か月
S-06	長崎琴海太陽光発電所	長崎県長崎市	1,097	2.6	36	19年 2か月
S-07	松阪太陽光発電所	三重県松阪市	40,241	98.0	32	18年 3か月

(注1) 「物件番号」は、太陽光発電設備等についてはSと分類し番号を付しています。以下同じです。

(注2) 「所在地」は、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。以下同じです。

(注3) 「残存調達期間」は、各取得済資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備における、上場時取得資産については2019年12月1日から調達期間満了日までの期間、第3期取得資産については2020年1月17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。

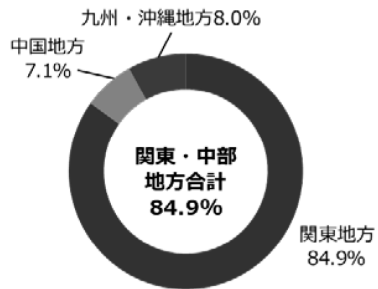
d. 電力需要の多い地域への重点投資の進展

取得予定資産取得後における本投資法人のポートフォリオは、関東地方(注)及び中部地方に所在する物件の割合が95.4%（価格ベース）となり、電力需要の多い地域への重点投資による収益の安定性向上を見込んでいます。今後、物件を追加取得していくことで、一定のエリア分散も追求していく予定です。

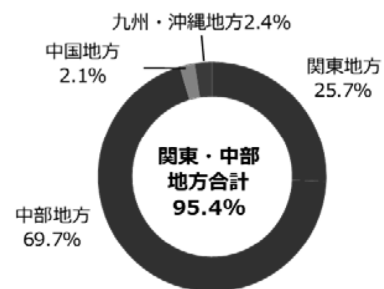
(注) 「関東地方」とは、茨城県、神奈川県、群馬県、埼玉県、栃木県、千葉県及び東京都をいいます。以下同じです。

<地域別比率>

2020年5月末（第3期中間決算期末時点）（価格ベース）



取得予定資産取得後（価格ベース）

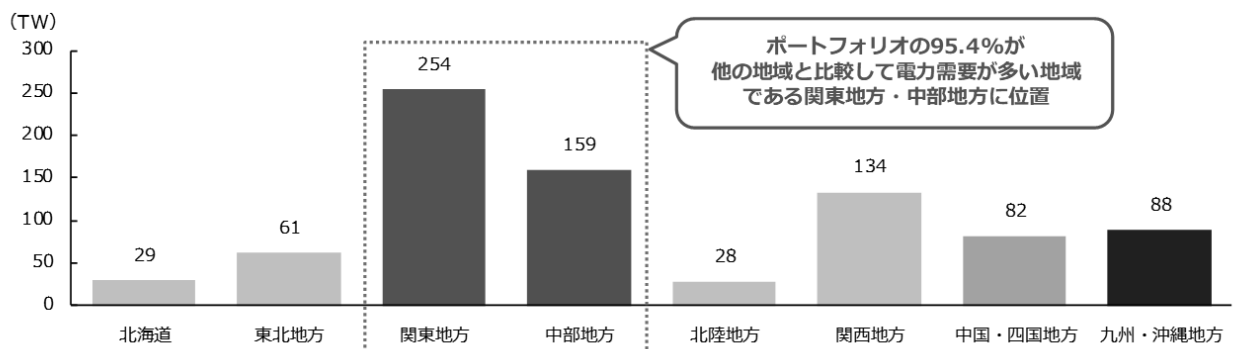


(注1) 「中国地方」とは、岡山県、広島県、山口県、鳥取県及び島根県をいいます。以下同じです。

(注2) 「九州・沖縄地方」とは、大分県、鹿児島県、熊本県、佐賀県、長崎県、福岡県、宮崎県及び沖縄県をいいます。以下同じです。

上記のとおり、取得予定資産取得後のポートフォリオにおける地域別比率で、関東地方は25.7%、中部地方は69.7%、合わせて95.4%となっています。この点、2019年度における地域別電力需要実績は下表のとおりであり、関東地方において254TW、中部地方において159TWとなっています。このように、電力需要が他の地域と比較して多い地域である関東地方及び中部地方に、ポートフォリオの95.4%を配分することとなることから、需要に即したポートフォリオ分散を実現することができているものと、本投資法人は考えています。

<地域別電力需要実績（2019年度）>



出所： 経済産業省資源エネルギー庁「都道府県別電力需要実績」を基に本資産運用会社にて作成

(注1) 「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2) 「北陸地方」とは、富山県、石川県及び福井県をいいます。

(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。

(注4) 「中国・四国地方」とは、中国地方並びに香川県、徳島県、高知県及び愛媛県をいいます。

e. 継続的な外部成長を可能とするスポンサー・パイプライン

本投資法人には、強力なスポンサー・パイプラインを活用した継続的な外部成長の可能性が存するものと、本投資法人は考えています。

本投資法人のスポンサーであるエネクスグループのパイプライン物件には、再生可能エネルギー発電設備等のうち、太陽光発電設備等のほか、風力発電設備等及び水力発電設備等が含まれています。このような多彩なエネルギー源によるパイプライン物件を有する本投資法人のスポンサー・パイプラインは、後記「f. 風力発電及び水力発電をパイプラインに有する唯一の上場インフラファンド」に記載のとおり長所と短所が異なる資産の組合せとなっており、リスク分散が図られ投資家のニーズに適うことから、単一のエネルギー源のみによるパイプラインと比較して本投資法人による取得にあたってメリットが大きく

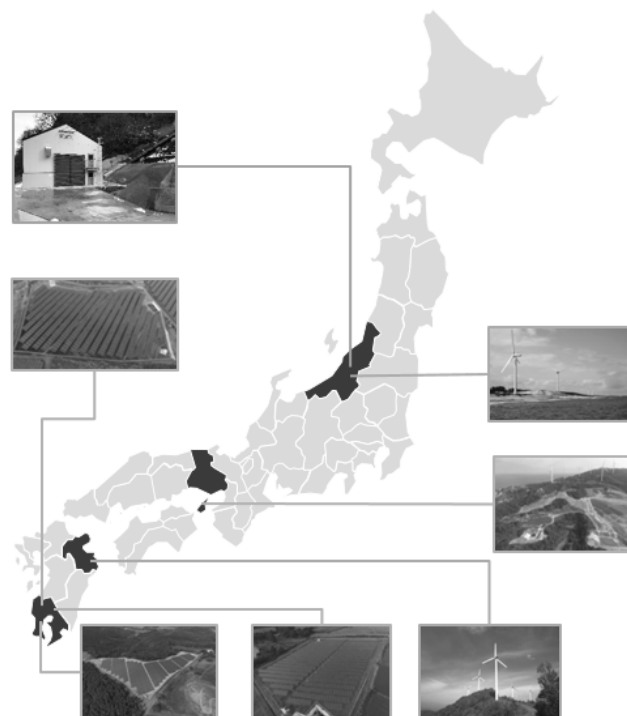
取得しやすいといえ、その結果、相対的に高い外部成長性の可能性を有するものと、本投資法人は考えています。

実際に、本書の日付現在において、パイプライン物件は、太陽光発電設備等が7物件81.9MW、風力発電設備等が2物件31.0MW(注)、水力発電設備等が3物件9.0MW(注)、合計で12物件122.0MWとなっており、本投資法人は当該12物件のパイプライン物件の優先的売買交渉権（優先的売買交渉権の詳細は、組込有価証券報告書「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 ⑦ スポンサー・サポート契約の概要」をご参照ください。以下同じです。）の取得を予定し、今後の外部成長性の確保を図っています。

本投資法人は、今後も継続的に、エネクスグループを含めたスポンサー・グループからのスポンサー・サポートを受けながら、外部成長を行っていくことを目指します。

(注) 風力発電所及び水力発電所の出力は発電機の定格出力を意味しています。

<稼働中のパイプライン物件>



<パイプライン物件一覧>

エネルギー源	所在地	ステータス	設備容量	調達価格 (円/kWh)	調達期間 満了時期
太陽光	兵庫県南あわじ市	稼働中	10.7MW	40	2039年1月
	鹿児島県薩摩川内市	稼働中	2.2MW	32	2039年4月
	鹿児島県南九州市	稼働中	1.2MW	32	2039年3月
	鹿児島県南九州市	稼働中	0.7MW	32	2039年4月
	鹿児島県霧島市	建設中	1.7MW	36	-
	群馬県高崎市	建設中	53.6MW	32	-
	群馬県高崎市	建設中	11.6MW	40	-
太陽光小計 7物件		-	81.9MW	-	-
風力	新潟県胎内市	稼働中	20.0MW	22	2034年9月
	大分県玖珠郡玖珠町	稼働中	11.0MW	20.72	2025年3月
風力小計 2物件		-	31.0MW	-	-
水力	新潟県妙高市 (第一発電所)	稼働中	1.5MW	27	2039年12月
	新潟県上越市 (第二発電所)	建設中	3.2MW	27	-
	新潟県妙高市 (第三発電所)	稼働中	4.1MW	-	-
水力小計 3物件		-	9.0MW	-	-
合計 12物件		-	122.0MW	-	-

- (注1) 「設備容量」は、太陽光発電所についてはパネル出力に、その他の発電所については発電機の定格出力に基づきます。以下同じです。また、設備容量の合計は、再生可能エネルギー発電設備等における設備容量の合計を記載しています。
- (注2) 本書の日付現在、上記の再生可能エネルギー発電設備等について、本投資法人が取得を決定した事実はなく、また将来的に本投資法人に組み入れられる保証もありません。今後の計画によっては、設備容量が予定より増減する可能性があります。なお、水力発電設備等3物件のうち、第三発電所については、本書の日付現在、固定価格買取制度の下で電気事業者（再エネ特措法第2条第1項に定める電気事業者をいいます。以下同じです。）による再エネ特措法第9条第3項に定める認定（以下「事業計画認定」又は単に「認定」といいます。）を取得しておらず、発電設備の建設も未着工です。今後の計画によっては、完成時期が予定より遅れたり、当該再生可能エネルギー発電設備等の開発そのものを取りやめたりする可能性や、当該事業計画認定が取り消される可能性もあります。
- (注3) 上記の再生可能エネルギー発電設備等のうち、大分県玖珠郡玖珠町所在の再生可能エネルギー発電設備等（風力発電設備等に限りです。）については、資産保有SPC（再生可能エネルギー発電設備等の保有を目的とした、伊藤忠エネクスが間接に出資しているSPCを個別に又は総称していいます。以下同じです。）に売却されており、本書の日付現在、当該SPCが保有しています。伊藤忠エネクスは、当該SPCに対して間接に出資していますが、その出資割合が過半数に達しているわけではありません。本投資法人、本資産運用会社及び伊藤忠エネクスとの間のスポンサー・サポート契約においては、このようにエネクスグループに含まれない者が保有する資産についても、別途の合意に基づき本投資法人に対して優先的売買交渉権を付与することとされています。当該物件については、本投資法人、本資産運用会社及び伊藤忠エネクスに加えて、当該資産に係る資産保有SPCも当事者に加えた合意に基づき、伊藤忠エネクスから優先的売買交渉権を取得する予定です。
- (注4) 水力発電設備等3物件のうち、第一発電所については再エネ特措法に基づく再生可能エネルギーの固定価格買取制度に対応するための工事（以下「固定価格買取制度対応工事」といいます。）が完了しています。他方で、第三発電所は稼働中、第二発電所は建設中ですが、これらの発電所は固定価格買取制度対応工事中又は当該工事を行うことを検討している段階であるため、当該発電所2物件に係る設備容量は、当該工事完了後の予定設備容量を記載しています。なお、当該工事の完了予定時期は以下のとおりです。また、かかる設備容量は予定より増減する可能性があり、完了予定時期も、予定より遅れたり、工事そのものを取りやめたりする可能性があります。さらに、認定が取得できていない発電所については、最終的に認定が取得できない可能性もあります。
- ・第二発電所：2021年（認定取得済・工事未完了）
 - ・第三発電所：未定（認定申請検討中）
- なお、当該工事が完了する前に本投資法人がこれらの発電所に係る優先的売買交渉権を取得する予定はありません。

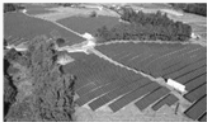
f. 風力発電及び水力発電をパイプラインに有する唯一の(注)上場インフラファンド

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は、その種類に応じてそれぞれ固有の長所及び短所を有しています。

具体的には、太陽光発電設備については、管理が比較的容易であること及び日照時間の長い夏季に発電量が増加することが長所として挙げられる一方、夜間の発電が不可能であるという短所を有します。風力発電設備については、夜間の発電が可能であること及び冬季に発電量が増加することが長所として挙げられる一方、開発期間が長いこと及び高度な管理ノウハウが必要であることという短所を有します（なお、この点につき、エネクスグループには、当該管理ノウハウを有する子会社が含まれています。）。水力発電設備については、夜間の発電が可能であること及び雪解けの時期に発電量が増加することが長所として挙げられる一方、適地選定が限定的であること及び土地等の権利関係が複雑であることという短所を有します。

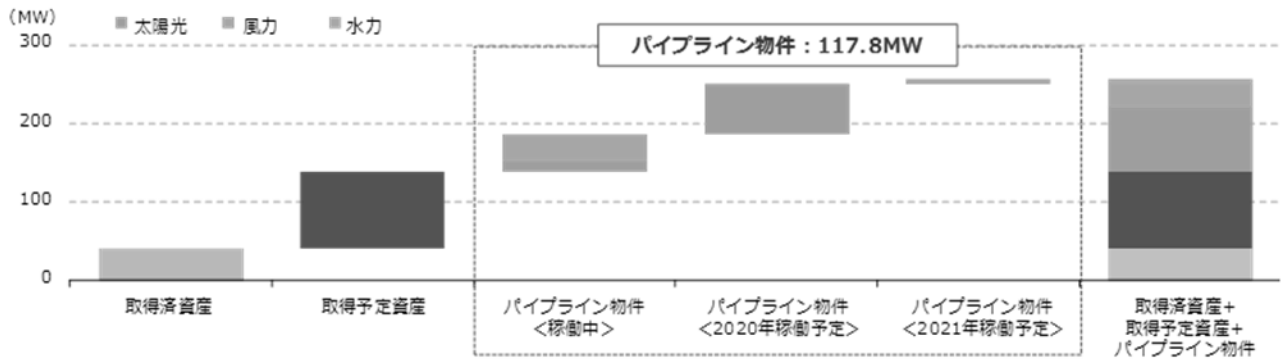
(注) 2020年10月28日時点で各上場インフラファンドが開示している直近の開示書類に基づきます。

<再生可能エネルギー発電設備の種類ごとの長所及び短所>

太陽光発電	風力発電	水力発電
		
▲ 管理が比較的容易 ▲ 夏季に発電量が増加 ▼ 夜間の発電が不可能	▲ 夜間の発電が可能 ▲ 冬季に発電量が増加 ▼ 開発期間が長い ▼ 高度な管理ノウハウが必要 － エネクスグループ内にノウハウを持つ子会社あり	▲ 夜間の発電が可能 ▲ 雪解けの時期に発電量が増加 ▼ 適地選定が限定的 ▼ 土地等の権利関係が複雑

本投資法人は、上記の再生可能エネルギー発電設備の種類ごとの長所及び短所を勘案しつつ、現在の太陽光発電設備等のみによるポートフォリオ運用から、今後は風力発電設備等及び水力発電設備等を組み合わせた、よりバランスのとれたポートフォリオの構築を企図しており、これによって、多様な再生可能エネルギーを有する総合的なインフラファンドを目指しています。

＜パイプライン物件の稼働スケジュール＞

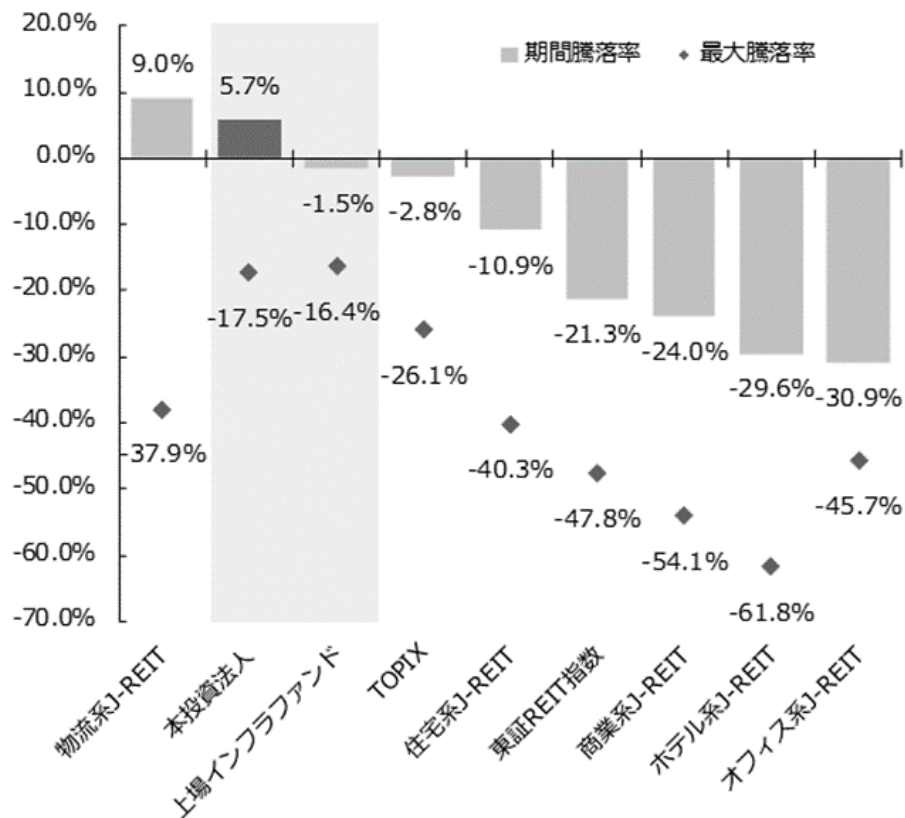


- (注1) 「取得済資産+取得予定資産+パイプライン物件」には、固定価格買取制度対応工事の完了予定時期が未定である前記「e. 継続的な外部成長を可能とするスポンサー・パイプライン <パイプライン物件一覧>」にある新潟県妙高市所在の第三発電所は含まれていません。
- (注2) 未稼働のパイプライン物件のスケジュールは本書の日付現在の予定であり、当該スケジュールどおりに稼働するとは限りません。また、出力合計は本書の日付現在の見込値を記載しています。なお、本投資法人は、上記のパイプライン物件について優先的売買交渉権を取得する予定ですが、本書の日付現在、これらのパイプライン物件について、本投資法人が取得を決定した事実はなく、また将来的に本投資法人に組み入れられる保証もありません。

g. コロナ禍における上場インフラファンド市場の安定性

2020年においては、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による経済への影響が深刻化し、2020年2月以降は市場全体が下落する中で、上場インフラファンドはその投資口価格について比較的下落幅が限定的であり、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の相対的な安定性の高さが窺えるものと、本投資法人は考えています。

＜投資口価格騰落率の比較＞（2020年2月3日～2020年9月30日までの騰落率）

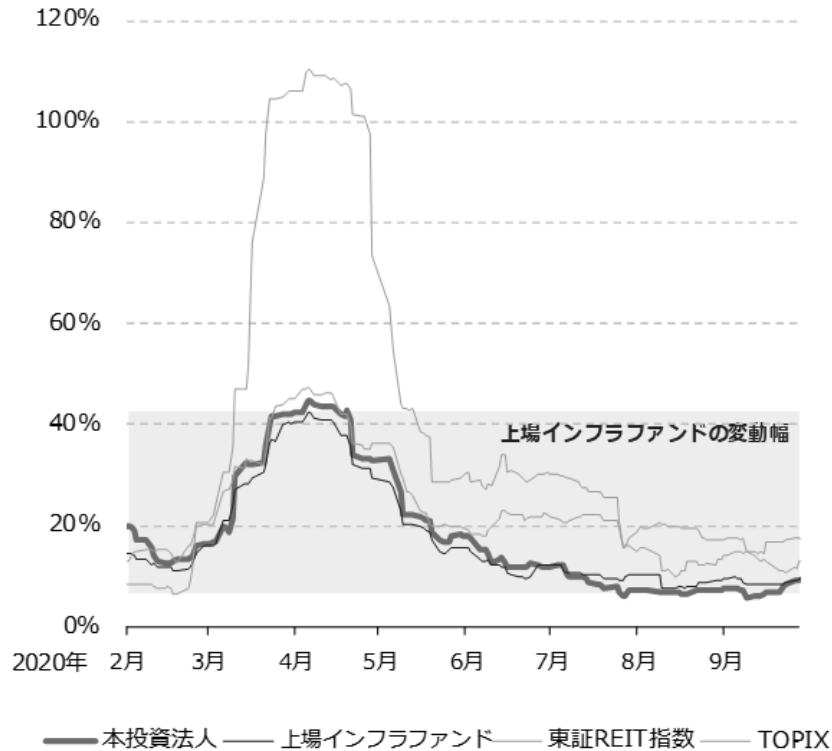


出所：Bloombergを基に本資産運用会社にて作成

(注) 「期間騰落率」は、対象期間（2020年2月3日～2020年9月30日）の期初と期末の投資口価格又は指数等の比較であり、「最大騰落率」は、対象期間の期初と対象期間中最も騰落した時点の投資口価格又は指数等の騰落率です。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は、上場インフラ

ファンド及び上場不動産投資法人（以下「J-REIT」といいます。）の各セクターの投資法人（ただし、2020年4月1日付の日本ヘルスケア投資法人との合併により「住宅系REIT」に該当しないこととなった日本賃貸住宅投資法人（現：大和証券リビング投資法人）は除きます。）における2020年2月3日終値ベースの時価総額による加重平均です。なお、上場インフラファンドは、2020年2月3日時点の上場6銘柄について、「物流系J-REIT」、「住宅系J-REIT」、「オフィス系J-REIT」、「商業系J-REIT」及び「ホテル系J-REIT」は、2020年2月3日時点の保有資産に占める各用途物件の比率（取得価格ベース）が75%以上の銘柄を抽出しています。

＜30日ヒストリカルボラティリティ（注）の推移＞（2020年2月3日～2020年9月30日までの推移）

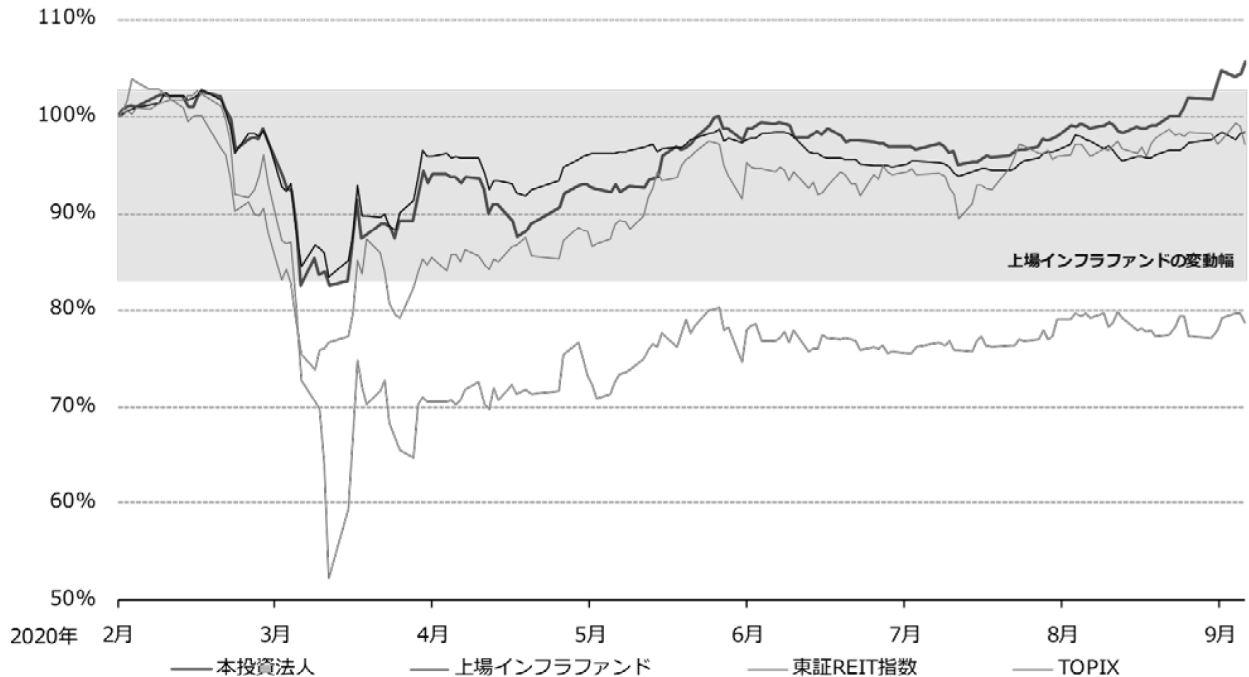


出所：Bloombergを基に本資産運用会社にて作成

（注）「30日ヒストリカルボラティリティ」とは、各営業日において算出した本投資法人、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騰落率の絶対値の、過去30営業日における平均値をいいます。なお、上場インフラファンドは、2020年2月3日において上場している6銘柄の投資法人について、各銘柄の2020年2月3日終値ベースの時価総額で加重平均して算出しています。

下表のとおり、新型コロナウイルス感染症の流行に伴う上場インフラファンド全体への影響は相対的に低く、安定的な投資口価格の推移を維持しています。

<投資口価格推移> (2020年2月3日～2020年9月30日までの騰落率)



出所：Bloombergを基に本資産運用会社にて作成

(注) 本投資法人及び上場インフラファンドの投資口価格、東証REIT指数並びにTOPIXについて、2020年2月3日の終値をそれぞれ100%として指数化して表示しています。なお、上場インフラファンドの投資口価格は、上場インフラファンドにおける各営業日終値ベースの時価総額による加重平均です。また、上場インフラファンドは、2020年2月3日時点の上場6銘柄のみ対象としています。

h. 上場インフラファンド市場の成長性

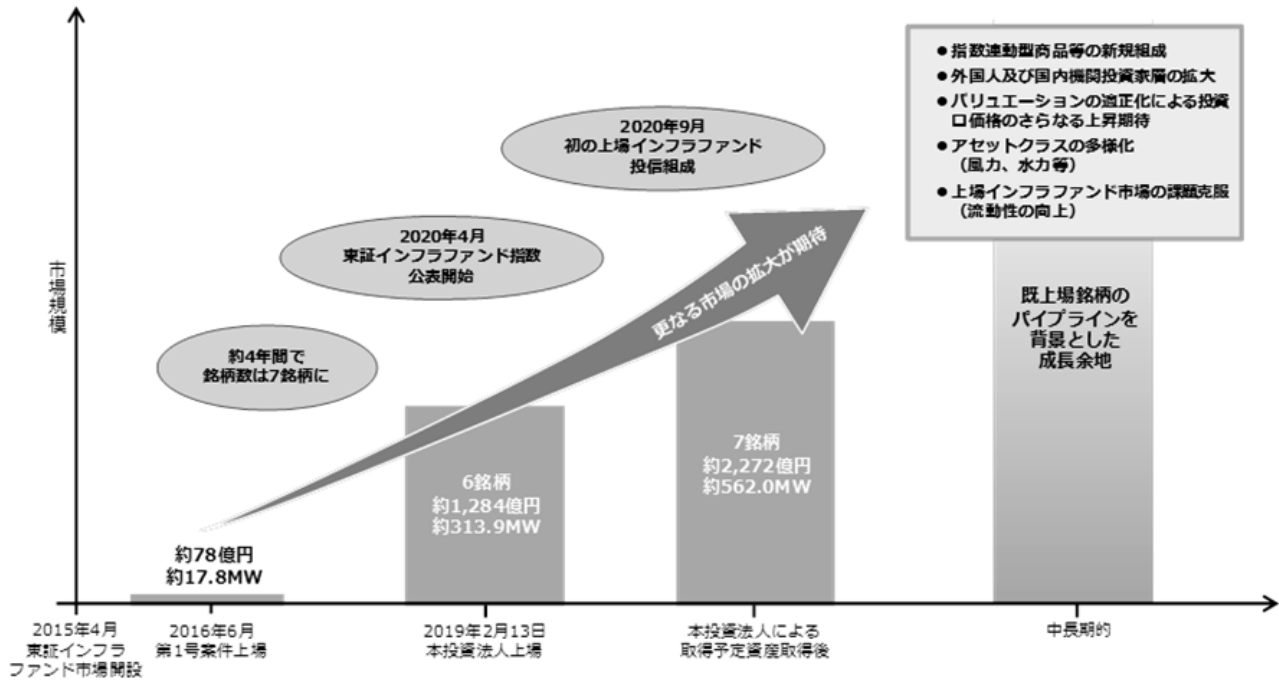
2015年4月に我が国において初の上場インフラファンド市場である東証インフラファンド市場が開設されて以来、7銘柄が上場し、再生可能エネルギー及びその投資に対するニーズを背景として、上場インフラファンドの資産規模は着実に拡大しています。取得予定資産取得後における全上場インフラファンドの取得（予定）価格の合計は2,272億円にまで増大する見込みであり、また、パネル出力の合計は562.0MWにまで増加する見込みです（注）。

また、東京証券取引所は、2020年4月27日に、東証インフラファンド市場全体の動向を示す指標として、「東証インフラファンド指数」の算出及び公表を始めています。具体的には、指数構成銘柄は東京証券取引所に上場するインフラファンド全銘柄とし、基準日は同年3月27日とされています。また、2020年9月には上場インフラファンドを対象とした投資信託が組成されました。今後は太陽光発電設備等以外への投資対象アセットの拡大とともに、流動性の向上と機関投資家層の拡大が期待されており、本投資法人としても、当該指標の公表や当該投資信託の組成により、インフラファンド市場への投資資金の流入につながり、ひいてはインフラファンドの一層の流動性の向上及び機関投資家層の拡大が実現することによって、今後東証インフラファンド市場の更なる拡大が期待できると考えています。

本投資法人は、今後も東証インフラファンド市場とともに成長を続けることによって、本投資法人の時価総額の向上及び資産規模の着実な拡大を企図し、ひいては投資主価値を最大化することを目指します。

(注) 取得予定資産取得後の各数値は、本投資法人の取得済資産及び取得予定資産に係る各数値並びに本投資法人以外の上場インフラファンドの2020年10月28日時点の保有資産に係る各数値に基づき記載しています。以下同じです。

<上場インフラファンド市場の市場規模の推移（取得（予定）価格ベース）>



出所：2020年10月28日時点で各上場インフラファンドが開示している直近の開示書類に記載の各数値に基づき本資産運用会社にて作成

（注）上記図の中長期的展望として記載の内容は、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。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が今後上場インフラファンドの保有資産に組み入れられる保証はありません。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。

(ロ) 投資法人初となる「グリーンエクイティ×グローバル・オファリング」の実施により国内外機関投資家層を拡大

a. 本投資法人及びエネクスグループにおけるESGへの取組み状況

本投資法人は、その基本理念として、二酸化炭素（CO2）をほとんど排出しない地球にやさしい再生可能エネルギーの普及・拡大を通じて、地球環境への貢献と持続可能な社会の実現を目指すことを掲げています。本投資法人及びエネクスグループは、上記の基本理念に基づき、環境（Environment）、社会（Social）及びガバナンス（Governance）の3つの分野への各種の取組みを継続的に実施しています。

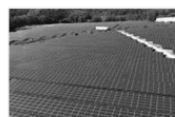
本投資法人及びエネクスグループにおけるESGへの取組みの詳細は、以下のとおりです。

<本投資法人及びエネクスグループのESGへの取組み状況>

Environment（環境）への取組み及び対象となるSDGs目標

- 再生可能エネルギーの普及・拡大
- 地球環境への貢献と持続可能な社会の実現
- 低炭素社会及び省資源・循環型社会の実現
- 地域環境の保全
- 省エネルギーの追及

▶ 再生可能エネルギーへの投資を通じた地球環境への貢献



Social（社会）への取組み及び対象となるSDGs目標

- エネルギー安定供給
- 働き方改革と多様な人材活用
- 地域社会貢献活動（復興支援、ボランティア活動）
- 地域のくらしの持続性に対応（高齢化社会への対応）
- 付加価値サービスの高度化

▶ 女性活躍推進・次世代育成支援対策推進法への対応

▶ ダイバーシティの推進・次世代育成



Governance（ガバナンス）への取組み及び対象となるSDGs目標

- 法令遵守
- グローバル市場に向けた情報開示と透明性
- 適切な事業運営
- CSR・コンプライアンスの徹底
- 労働安全衛生の確保
- セイムポート出資

▶ スポンサー・グループによるセイムポート出資

▶ 英文を含む積極的な情報開示



(注1) 上図は、本投資法人及びエネクスグループのESGへの取組みを一括したものであり、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) 「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書である「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）及び目標ごとの169のターゲットから構成されています。以下同じです。

(注3) 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。

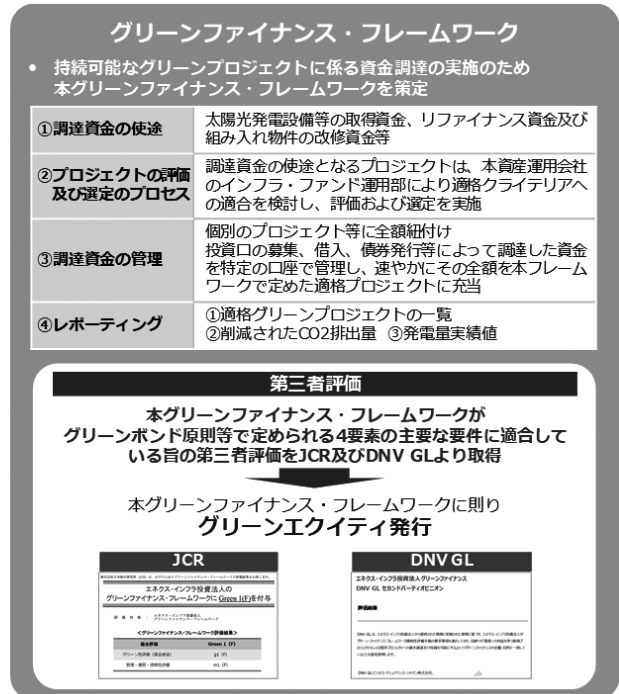
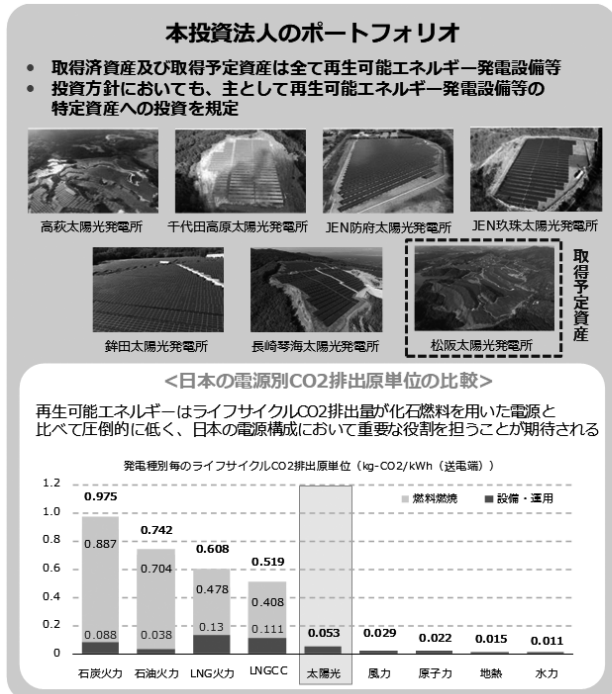
b. 本投資法人が策定するグリーンファイナンス・フレームワークへの第三者評価の取得

本投資法人は、グリーンボンド原則等を参照した本グリーンファイナンス・フレームワークを策定し、JCR及びDNV GLより第三者評価を取得しました。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る本投資法人の投資口は、グリーンエクイティです。

本投資法人の取得済資産及び取得予定資産は全て再生可能エネルギー発電設備等であり、投資方針においても、主として再生可能エネルギー発電設備等の特定資産への投資を規定していることから、その保有資産について将来にわたりグリーン適格ポートフォリオ(注1)としての性質を維持することができる見込みです。再生可能エネルギー発電設備等は、ライフサイクルCO2排出量(注2)が化石燃料を用いた電源と比べて圧倒的に低く、日本の電源構成において重要な役割を担うことが期待されています。

上記の背景を踏まえて、本投資法人は、本グリーンファイナンス・フレームワークを策定し、JCR及びDNV GLより、本グリーンファイナンス・フレームワークが、グリーンボンド原則等で定められる4要素の主要な要件に適合している旨の第三者評価を取得し、これに則り、グリーンエクイティとしての本投資口の募集を行います。

＜本投資法人が策定するグリーンファイナンス・フレームワークへの第三者評価の取得＞



出所： ＜日本の電源別CO2排出原単位の比較＞について、一般財団法人電力中央研究所

(注1) 「グリーン適格ポートフォリオ」とは、その構成する各資産がいずれもグリーン適格の適格基準を充足するポートフォリオをいいます。「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。

- 関係法令（再エネ特措法、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。）その他の電気事業関連法規、建築基準法（昭和25年法律第201号。その後の改正を含みます。））、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。））その他建築関連法規及び自治体による指導要綱等並びに自主規制団体による自主規制等）が遵守されていること
- 所有権及び敷地等の権利関係が適切に取得されていること
- 0&M業務（後記「(ハ) 長期安定的なキャッシュ・フローの確保を可能とする賃料スキーム及び財務基盤 b. 長期安定的なキャッシュ・フロー創出を可能とする賃料スキーム i. 安定性の重視とアップサイドを加えた賃料スキーム」に定義します。）の外部委託により、適切なメンテナンスを実施すること
- 対象設備の取得にあたり、紛争が生じていないこと
- 第三者評価レポートでの発電量予測等に基づき、発電設備の取得時点から将来における二酸化炭素削減効果が期待できること

(注2) 「ライフサイクルCO2排出量」とは、発電に係る環境影響物質の排出量評価として、発電プラントの運用段階のCO2排出量のみならず、その建設や廃棄、さらには燃料の採掘・輸送・加工・廃棄物処理などの発電部門のサプライチェーンの全体、すなわち発電のライフサイクルを包含して評価した場合におけるCO2排出量をいいます。以下同じです。

(注3) 「LNGCC」とは、液化天然ガス(LNG)の燃焼ガスの力で回すガスタービンと、その排熱で作った蒸気で回す蒸気タービンを組み合わせた複合発電方式をいいます。

c. 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。

＜調達資金の使途＞

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、本資産運用会社の委託業務管理規定に定める一般的な選定基準を充足し、第三者である専門家の調査を経た太陽光発電設備等の取得資金、第三者評価レ

ポートでの発電量予測等に基づき将来における二酸化炭素削減効果が期待できる太陽光発電設備等のリファイナンス資金、及び組み入れ物件の改修資金等に充当します。

<プロジェクトの評価及び選定プロセス>

対象資産の取得及び譲渡については、本資産運用会社のインフラ・ファンド運用部が起案し、コンプライアンス・オフィサーの事前確認及び承認、コンプライアンス・リスク管理委員会の審議及び決議並びに投資委員会の審議及び決議を経て、取締役会において審議及び決議されることにより、実行されます。利害関係者間取引(注)に該当する場合には、取締役会の決議後、本投資法人の役員会において審議及び承認されることにより、実行されます。

(注) 本資産運用会社の「利害関係者取引規則」に定める利害関係者との取引をいいます。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います。投資口、借入れ及び債券により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します。調達資金の充当状況については、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、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の予定です。

<レポーティング>

調達資金の充当状況及び環境改善効果を示すインパクト・レポーティングは、本投資法人が定めた内容について、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、有価証券報告書等又は当社ウェブサイト上にて、決算期毎に開示する予定です。

[調達資金の充当状況]

- ・債券、長期借入金については、調達された資金は調達後速やか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速やか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する予定です。
- ・なお、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。

[インパクト・レポーティング(注)]

- ①適格プロジェクト(＝保有プロジェクト)の一覧
- ②適格プロジェクトによって削減されたCO2排出量(出力規格に基づく理論値)
- ③適格プロジェクトによって発電された発電量(出力規格に基づく理論値)

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

d. 第三者評価機関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から取得した第三者評価において、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、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、本資金使途が、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、高い環境改善効果が期待できると評価している。また、上記発電設備の

取得に際し、プロジェクトの選定においては本資産運用会社の委託業務管理規程に定める一般的な選定基準を充足し、業務経験が5年以上であり、かつ、運用資産の分類において業界内での評価が高い第三者たる専門家による経済的調査、物理的調査及び法的調査を適正かつ十分に実施することが定められている。当該調査を反映し、想定される環境への負の影響の回避・低減・排除等の適切な対策を講じていることから、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。

本投資法人のグリーン適格資産の選定基準及びプロセス、資金管理体制は適切に構築されていること、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、スポンサーの伊藤忠エネクスが環境面で重視している低炭素社会への貢献の考え方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（資金使途）」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)”（注）とした。（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」および「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充足していると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並びに当該グリーンファイナンスの資金使途等に係る管理、運営及び透明性確保の取組みの程度を評価したものであり、評価は5段階で、Green1(F)はその最上位評価です。

なお、上記のJCRによる評価に加えて、本投資法人はDNV GLより、本投資法人から提供された情報と実施された業務に基づき、本投資法人がグリーンファイナンス・フレームワーク適格性評価手順の要求事項を満たしており、グリーンボンド原則の「環境への利益を伴う新規プロジェクト若しくは既存プロジェクトへの資本調達及び投資を可能にする」というグリーンファイナンスの定義及び目的と一致しているとの意見表明を受けています。

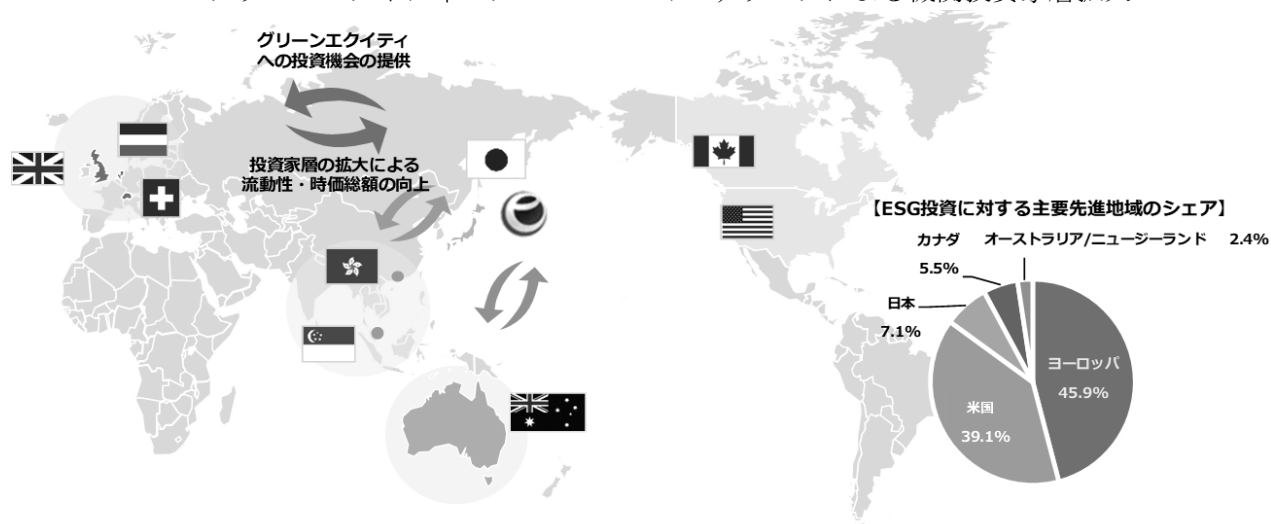
e. グリーンエクイティ×グローバル・オフERINGによるESG投資家層拡大

本投資法人は、ESG投資に積極的なグローバル投資家に向けたグリーンエクイティの発行により、投資家層の拡大を通じた流動性及び時価総額等の向上を目指します。

本投資法人の従前の課題として、上場インフラファンド市場は黎明期にあることから、機関投資家層に拡大の余地があること、及び、本投資法人の投資対象は100%が再生可能エネルギー事業、つまり、グリーン適格資産である一方で、近年一層活発化しているESG投資の資金を十分に呼び込めていないことが挙げられるものと、本投資法人は考えています。

この点につき、グリーンエクイティとしての投資口の発行かつグローバル・オフERINGである本募集により、①EU地域の投資家をはじめ、国内外の多数のESG投資家に対して投資機会の提供を行い、機関投資家層の拡大を企図し、②本募集後にも、世界各国のESG投資家との接点を構築することで今後の更なる機関投資家層の拡大にも期待することができ、さらに③投資家層の拡大を通じた本投資口の流動性及び本投資法人の時価総額の向上による投資主価値の向上を目指すことが可能となることから、上記各課題の解決に寄与することができるものと、本投資法人は考えています。

<グリーンエクイティ×グローバル・オファリングによる機関投資家層拡大>



出所：「ESG投資に対する主要先進地域のシェア」について、Global Sustainable Investment Review 2018を基に、本資産運用会社にて作成

(注) 本募集において、米国及びカナダにおける募集又は販売は行われません。

(ハ) 長期安定的なキャッシュ・フローの確保を可能とする賃料スキーム及び財務基盤

a. 本投資法人の投資スキーム

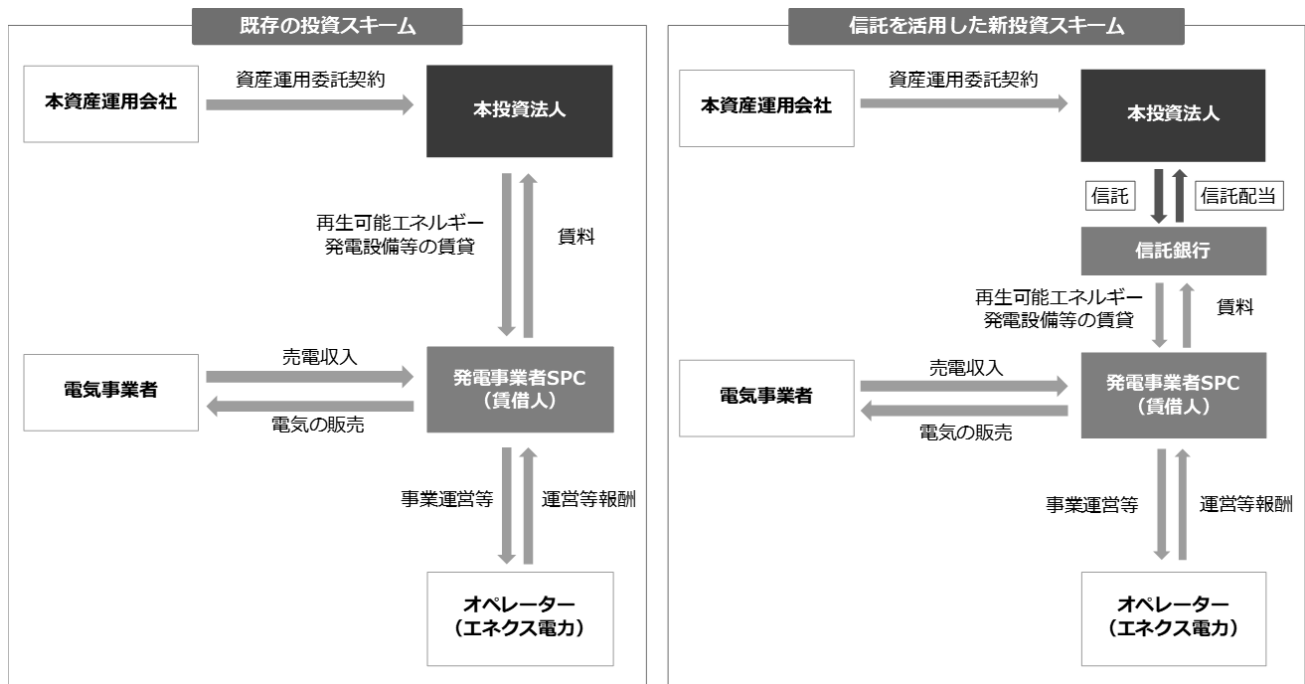
本投資法人又は信託受託者は、保有資産について、いずれも、オペレーターから独立した特別目的会社（以下「発電事業者SPC」といいます。）を賃借人として、賃貸します。具体的には、新規取得資産のうち、長崎琴海太陽光発電所については北九州太陽光発電合同会社、松阪太陽光発電所については合同会社TSMH1に賃貸します。また、上場時取得資産の賃借人は、組込有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 ③ その他投資資産の主要なもの (イ) 保有資産の概要」のとおりです。これらの賃借人は、電気事業者との間の特定契約(注)に基づき電気を販売し、電気事業者から売電収入を受け取ります。賃借人は、かかる売電収入から本投資法人又は信託受託者に賃料を支払います。

このように、本投資法人においては、賃借人として発電事業者SPCを利用することで、売電収入として得られる資金が、オペレーターであるエネクス電力株式会社（伊藤忠エネクスが100%出資する子会社であり、以下「エネクス電力」ということがあります。）の資産から分別され、本投資法人又は信託受託者への賃料の支払が確保される運用ストラクチャーを構築しており、本投資法人又は信託受託者に対する賃料支払債務は、オペレーターの信用リスクから遮断されています。

なお、本投資法人は、取得予定資産については再生可能エネルギー発電設備等の現物を取得せず、信託受託者に対して信託された当該再生可能エネルギー発電設備等にかかる信託受益権を取得するスキーム（以下「信託スキーム」といいます。）を採用しています。信託スキームを活用することで、将来的な資産の一部売却等による柔軟なポートフォリオ運用が可能となります。

(注) 「特定契約」とは、調達期間を超えない範囲内の期間にわたり、事業計画認定を受けた者（以下「認定事業者」といいます。）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。

＜本投資法人の投資スキーム＞



b. 長期安定的なキャッシュ・フロー創出を可能とする賃料スキーム

本投資法人においては、以下のとおり、投資主価値の最大化を企図して、保有資産の特徴に応じた柔軟な賃料スキームをそれぞれ設定しています。

i. 安定性の重視とアップサイド(注1)を加えた賃料スキーム

本投資法人又は信託受託者は、発電事業者SPCと長期間の賃貸借契約を締結することにより、安定した賃料収入を得ることを企図しています。賃料は、原則として、基本賃料と実績連動賃料とを組み合わせた形態としますが、その大部分は基本賃料が占める予定です。

第3期取得資産の基本賃料については、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（以下「NEDO」といいます。）等がまとめた年間時別日射量データベース等を基礎として、また、取得予定資産の基本賃料については近傍気象観測所及び人工衛星等におけるデータベースを基礎として、公認会計士が設備価格を算出する際に用いる想定キャッシュ・フローの基となる発電量予測や修繕計画を専門業者が調査し、その結果を報告した書類（以下「テクニカルレポート」といいます。）に記載された各月の発電量予測値（P50）の想定売電収入(注2)（注3）の90%を賃料原資とし、当該賃料原資から発電設備に係る運営管理費用(注4)見込額を控除した金額が支払われます。このように発電量予測値に基づく想定売電収入を賃料原資とすることにより、本投資法人及び信託受託者は、実際の発電量にかかわらず、安定した賃料収入を見込むことができます。

固定価格買取制度に基づく発電事業は、組込有価証券報告書「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 ② 太陽光発電設備等をはじめ、風力発電設備等や水力発電設備等などの再生可能エネルギー発電設備等への投資 (イ) 再生可能エネルギー発電事業の概要 a. 再生可能エネルギーの固定価格買取制度の概要」に記載のとおり、調達価格に支えられた安定した売電収入を見込むことができ、本投資法人及び信託受託者においても安定したキャッシュ・フローが見込めるものと、本投資法人は考えています。

また、新規取得資産について、アップサイド部分となる実績連動賃料は、実績売電収入額が発電量予測値（P50）の想定売電収入の90%相当額を超過した場合に発生し(注

5)、当該超過部分のうち100%までに相当する金額についてはその全額が、さらに100%を超過する場合には当該超過部分のうち、第3期取得資産については25%、取得予定資産については50%に相当する金額が実績連動賃料として、本投資法人又は信託受託者に対して支払われます(注6)。

なお、上場時取得資産の賃料スキームについては、後記「ii. 年間予想売電収入額(P50)の10%相当額又は1億円を賃料積立口座にリザーブ <保有資産の特徴に応じた柔軟な賃料スキームの設定>」及び組込有価証券報告書「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 ③ 長期かつ基本賃料と実績連動賃料を組み合わせた賃料形態を原則とする賃貸借契約及び堅固な運用ストラクチャーに裏付けられるキャッシュ・フローの安定 (ハ) 安定性の重視とアップサイドを加えた賃料スキーム」をご参照ください。

このように、保有資産については、いずれも、賃借人との間で、長期かつ基本賃料と実績連動賃料を組み合わせた賃料形態の賃貸借契約を締結することとしています。

- (注1) 本投資法人又は信託受託者が新規取得資産について発電事業者SPCと締結する賃貸借契約上、賃料は、原則として、基本賃料と実績連動賃料とを組み合わせた形態となりますが、その結果、実際の発電量が多くなれば実績連動賃料により賃料が増加することが期待できます。本投資法人では、このような実績連動賃料による賃料総額の増加可能性を「アップサイド」と呼んでいます。
- (注2) 「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。以下同じです。)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をいい、「発電量予測値(P50)の想定売電収入」とは、当該発電電力量に調達価格を乗じた想定売電収入をいいます。以下同じです。なお、発電量予測値(P50)の想定売電収入は、賃貸借契約に定める期間ごとに変更されます。
- (注3) 第3期取得資産については、当該発電量予測値(P50)に九州電力管内における出力抑制を加味して算出された数値として、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」に記載された数値を前提としており、「想定年間発電電力量」に記載された各数値とは異なります。以下同じです。
- (注4) 「運営管理費用」とは、再生可能エネルギー発電設備等の運営・維持管理に関する費用をいい、オペレーター報酬、O&M業者(下記(注7)に定義します。)に対する報酬にその他年間運営計画に従い賃借人と賃借人(発電事業者SPC)が合意した支払金額を控除して得られる金額を含みます。また、賃借人(取得予定資産については賃借人又は本投資法人)が当該発電施設に係る利益保険の保険金を受け取った場合には、当該受領した保険金の範囲内で、賃借人と賃借人(発電事業者SPC)が合意した金額を減じることができるものとされています。
- (注5) 発電量予測値(P50)の想定売電収入の90%又は100%相当額を超過しているかについては、各計算期間(各年の6月1日から11月末日までの期間及び12月1日から翌年5月末日までの期間をいいます。)内の各月の発電量の合計値が、当該計算期間内の各月の発電量予測値(P50)の合計値の90%又は100%を超過しているかに基づいて判断されます。
- (注6) 取得予定資産については、当該発電施設の各計算期間内に太陽光発電設備の建設に係る工事請負契約(以下「EPC契約」といいます。)に基づき賃借人が受領した稼働率保証未達に係る予定損害賠償金(もしあれば)が賃料額に加算されます。以下同じです。
- (注7) 「O&M」とは、Operation & Maintenance(オペレーション・アンド・メンテナンス)の略であり、「O&M業務」とは、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、「O&M業者」とは、O&M業務を受託する者をいいます。以下同じです。

ii. 年間予想売電収入額(P50)の10%相当額又は1億円を賃料積立口座にリザーブ

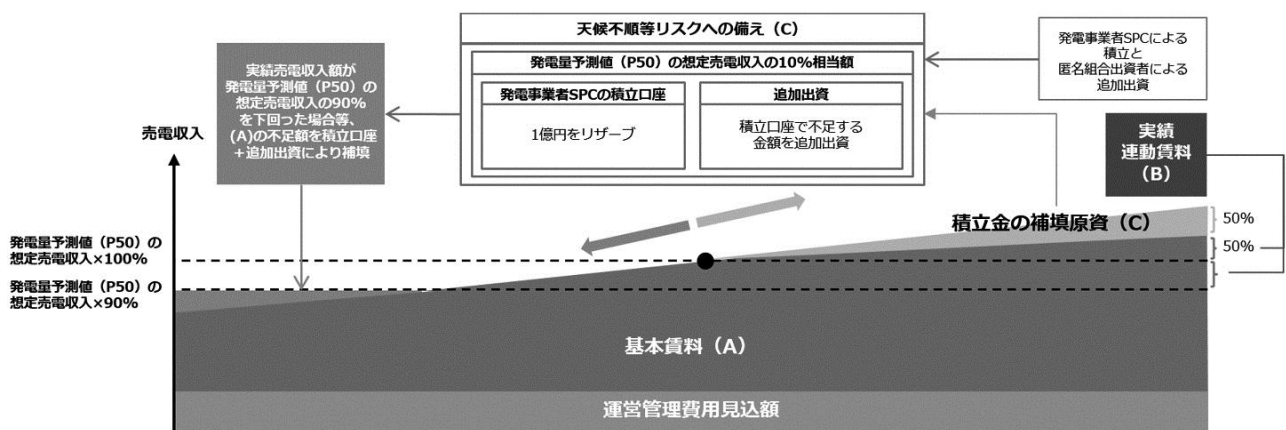
新規取得資産の賃借人である発電事業者SPCでは、いずれも、匿名組合契約に基づく発電事業者SPCへのスポンサーによる当初出資を原資として、第3期取得資産については運営初年度における年間発電量予測値(P50)の想定売電収入の10%相当額を、取得予定資産については1億円を準備金として賃料等積立口座に積み立てます。天候不順等その他の理由により、実績売電収入額が発電量予測値(P50)の想定売電収入を下回った場合でも、直ちに本投資法人への基本賃料の支払に支障が生じることのないよう、賃料等積立口座から不足額を補填します。また、ある年度において、実際の売電収入が想定売電収入を上回り、超過売電収入が生じた場合で、かつ、賃料等積立口座内の準備金が必要額(第3期取得資産については当該年度における年間発電量予測値(P50)の想定売電収入の10%相当額、取得予定資産については1億円)に不足している場合には、当該不足額に満つるまで、超過売電収入の充当等の方法により、当該金額を維持することと

されています(注)。さらに、スポンサーが発電事業者SPCを営業者とする匿名組合の出資者となり、天候不順等の継続等で実績売電収入額が減少し、賃料等積立口座を活用しても基本賃料の支払に不足が生じる場合には、発電事業者SPCへの匿名組合出資者は、当該年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の、第3期取得資産については10%相当額、取得予定資産については10%相当額から1億円を控除した額を限度として当該発電事業者SPCに対して追加出資を行い、かかる追加出資額が本投資法人又は信託受託者に対する賃料支払に充当されることで、賃料不払いリスクを軽減することとしています。

なお、組込有価証券報告書「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 ③ 長期かつ基本賃料と実績連動賃料を組み合わせた賃料形態を原則とする賃貸借契約及び堅固な運用ストラクチャーに裏付けられるキャッシュ・フローの安定（二）賃料等積立口座及び追加出資による、天候不順等による賃料不払いリスクの軽減」記載のとおり、取得済資産については第3期取得資産と同様です。

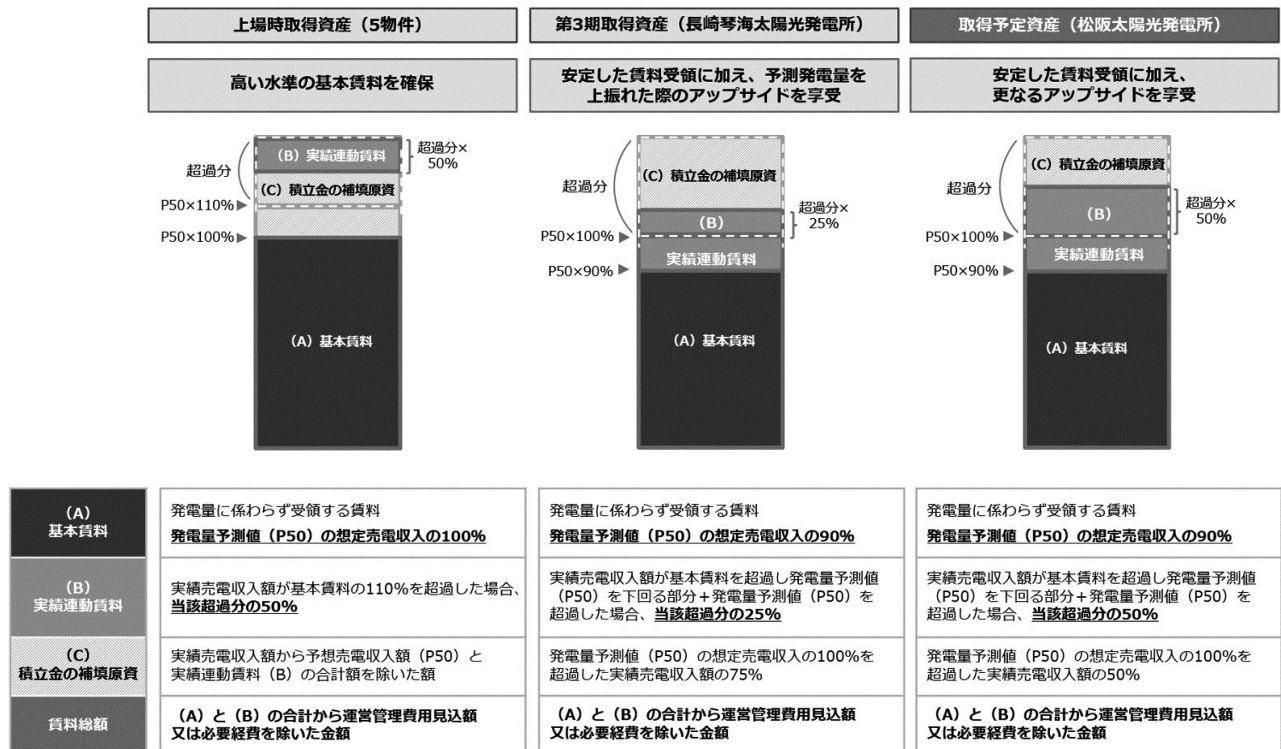
(注) スポンサー及び発電事業者SPCとの間の匿名組合契約においては、賃料等積立口座に積み立てられた準備金を超過する部分が匿名組合員であるスポンサーに対する分配可能原資となるため、準備金を取り崩して賃料の支払を行った場合においては、準備金の額に満つるまではスポンサーに対する金銭の分配はなされません。ただし、スポンサーが発電事業者SPCに対して追加出資した場合で、賃料等積立口座に残高が存在する場合については、分配可能原資の有無に関わらず、追加出資額の範囲内において、賃料等積立口座内の残高を限度として、スポンサーに対する金銭の分配がなされます。

<取得予定資産の賃料スキーム>



(A) 基本賃料	年間の発電量予測値（P50）の想定売電収入の90%から年間の運営管理費用見込額を除いた金額
(B) 実績連動賃料	①実績売電収入額が発電量予測値（P50）の想定売電収入の90%を上回り100%以下の場合 →発電量予測値（P50）の想定売電収入の90%を超過した実績売電収入額から必要経費を除いた金額 ②実績売電収入額が発電量予測値（P50）の想定売電収入の100%を上回る場合 →①の実績連動賃料（発電量予測値（P50）の想定売電収入の90%から100%まで） + 発電量予測値（P50）の想定売電収入の100%を超過した実績売電収入額の50%から、必要経費を除いた金額
(C) 積立金の補填原資	発電量予測値（P50）の想定売電収入の100%を超過した実績売電収入額の50%

＜保有資産の特徴に応じた柔軟な賃料スキームの設定＞

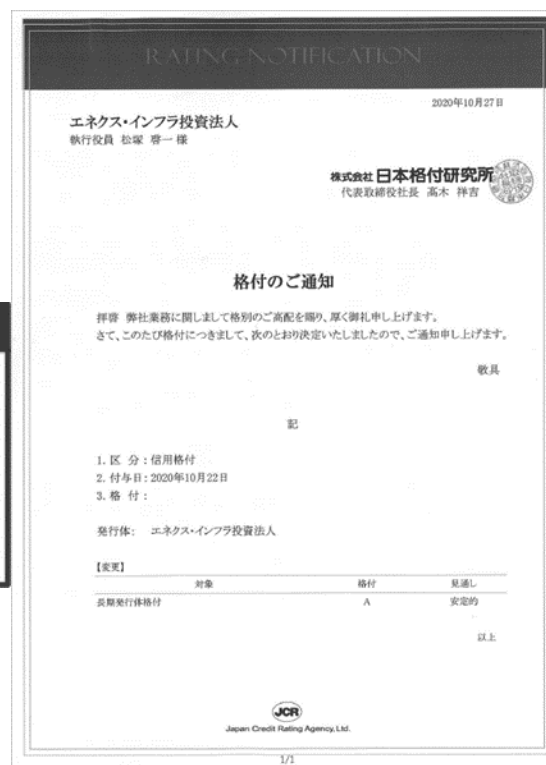


- (注1) 上場時取得資産のうち、「JEN防府太陽光発電所」については、賃借人兼発電事業者である防府太陽光発電合同会社と伊藤忠エネクスとの間で、再生可能エネルギー特定卸供給に係る特定契約（以下「特定卸関連契約」といいます。）を締結しています。かかる特定卸関連契約に基づき伊藤忠エネクスから防府太陽光発電合同会社に支払われるプレミアム料金を勘案して、「JEN防府太陽光発電所」に係る基本賃料は、発電量予測値（P50）の100%に、当該発電施設に適用される買取価格と本投資法人と当該発電事業者SPCの間で別途合意した1kW当たりの加算額を合計した額を乗じて得られる金額となります。
- (注2) 第3期取得資産については運営初年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の10%相当額、取得予定資産については1億円に満つるまで、匿名組合契約に基づく発電事業者SPCへのスポンサーによる当初出資を原資として積立口座にリザーブが積み立てられ、その後、第3期取得資産については各年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の10%相当額、取得予定資産については1億円を上限として当該リザーブが維持されます。天候不順等その他の理由により、実績売電収入額が発電量予測値（P50）の想定売電収入を下回り、想定売電収入に基づき算出される（A）の支払に不足する場合には、当該積立口座内のリザーブから（A）の不足額が補填されます。積立口座内のリザーブを活用しても（A）の支払に不足が生じる場合には、スポンサーは、匿名組合契約に基づき、総額で、当該年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の、第3期取得資産については10%相当額、取得予定資産については10%相当額から1億円を控除した額を限度として当該発電事業者SPCに対して追加出資を行い、かかる追加出資額が（A）の支払に充当されます。これによっても（A）の支払に不足が生じる場合には、補填はなされず、（A）の支払に係る不足額の支払期日は次の賃料精算日に繰り延べられます。
- (注3) ある年度において（C）が生じ、かつ、積立口座内のリザーブの金額が必要額（第3期取得資産については当該年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の10%相当額、取得予定資産については1億円）に不足している場合には、当該不足額に満つるまで（C）から積立口座に補填されリザーブとして積み立てられます。ただし、この場合であっても、既にスポンサーが発電事業者SPCに対して追加出資している場合においては、当該追加出資額の払戻しとして、当該追加出資額に満つるまで、スポンサーに対する金銭の分配が先行してなされ、当該分配後の残額のみが積立口座にリザーブとして積み立てられます。
- (注4) 上図で表示されている賃料や運営管理費用は仮定に過ぎず、実際に想定されている賃料や運営管理費用の割合と必ずしも一致しません。
- (注5) 本投資法人が今後取得する全ての資産について、上図の特徴を有する賃貸借契約が締結されるとは限りません。

c. 財務基盤のさらなる安定化

i. 格付の取得

本投資法人は、2019年8月30日付で、信用格付業者であるJCRより、長期発行体格付として、「A-（安定的）」を取得していましたが、本投資法人におけるポートフォリオの充実と、キャッシュ・フローの一層の安定化を評価され、2020年10月27日付で、「A（安定的）」を取得し、格付の引き上げを実現しました(注)。



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

ii. 新規借入れの概要及び新規借入れ後の財務状況

本投資法人が資産を取得する資金を調達するために借入れを行うに当たっては、原則として、長期(注1)の借入れを行うとともに、借入れのうち一部にかかる金利を固定化することにより、足許の低金利環境の恩恵を享受しながら、金利変動リスクを低減し、財務基盤を安定させることを企図しています。具体的には、本投資法人の上場時に実施した長期の借入れに係る借入期間(注2)は約17年3か月、第3期取得資産の取得資金を調達した長期の借入れに係る借入期間は約18年4か月です。新規借入れについては、長期の借入れに係る借入予定期間は約9年11か月となる予定です。本投資法人の第3期中間決算期末時点における固定化率(注3)は50.0%であるところ、新規借入れ後(注4)の平均借入期間(注5)は12.0年、固定化率は50.0%、LTV(注6)は54.1%となる見込みです。

(注1) 「長期」とは、借入期間が1年超の借入れをいいます。以下同じです。

(注2) 「借入(予定)期間」とは、消費税ローン(資産の取得資金に係る消費税等の支払を用途とする借入金をいいます。以下同じです。)を除く各借入れについて借入れ実行時の借入(予定)期間をいいます。以下同じです。

(注3) 「固定化率」とは、対象となる借入れ(消費税ローンを除きます。)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。以下同じです。

(注4) 新規借入れ後の各数値は、本書の日付現在の借入予定金額の最大額で借入れを行うことを仮定した数値です。最終的な借入総額は、本募集による手取金等を勘案した上で、借入実行の時点までに変更されることがあります。実際の借入金額は、本募集の発行価額の決定後に締結する予定の金銭消費貸借契約により決定し、本募集における手取金額により変動する可能性があります。したがって、新規借入れ後の各数値は、実際の各数値と一致するとは限りません。以下同じです。

(注5) 「平均借入期間」とは、各借入れの借入(予定)期間を、新規借入れを行った直後の各借入れ(消費税ローンを除きます。)の想定残存元本金額に基づき加重平均した割合です。

(注6) 「LTV」とは、本投資法人の資産総額のうち有利子負債総額の占める割合をいいます。以下同じです。なお、取得予定資産取得後のLTVを計算するために使用する資産総額及び有利子負債総額は、以下の計算式により求めています。
取得予定資産取得後の資産総額＝2020年5月末の総資産19,379百万円＋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) 23,855百万円－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) 335百万円＋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27,900百万円

取得予定資産取得後の有利子負債総額＝2020年5月末の有利子負債総額10,742百万円－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335百万円＋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27,900百万円

上記においては、本募集による発行価額の総額として22,719百万円、本第三者割当による発行価額の総額として1,136百万円を見込んでいます（2020年10月28日現在の東京証券取引所における終値105,500円を基準として、発行価額を本投資口1口当たり92,737円と仮定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SMB 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で、エクイティ調達額が上記よりも減少する場合には、実際の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が前記仮定額よりも高額となった場合で、エクイティ調達額は上記よりも増加する場合には、実際のLTVは上記の数値よりも低くなります。

新規借入れの概要は以下のとおりです。

区分	借入先	借入予定 金額 (注1)	予定利率 (注2)	固定化率	最終 返済期日	返済 方法	資金使途	担保 (注3)
長期	三井住友信託銀行、株式会社新生銀行及び株式会社三井住友銀行等をアレンジヤーとする協調融資団	最大 34億円	基準金利 (注4)+ 0.20%	－	2022年 3月31日	期日一括 弁済	取得予定資産の取得資金に係る消費税等	有
		最大 122.5億円	基準金利 (注4)+ 0.55%	50.0%	2030年 11月29日	一部分割 弁済	取得予定資産の取得資金及びそれに関連する諸費用	有
		最大 122.5億円	基準金利 (注4)+ 0.55% (固定化予定)		2030年 11月29日	一部分割 弁済		有

(注1) 「借入予定金額」は、本書の日付現在の借入予定金額の最大額を記載しています。最終的な借入総額は、本募集による手取金等を勘案した上で、借入実行の時点までに変更されることがあります。また、当該借入れの上限額は279億円ですが、実際の借入金額は、本募集の発行価額の決定後に締結する予定の金銭消費貸借契約により決定し、本募集における手取金額により変動する可能性があります。

(注2) 借入先に支払われる融資手数料等は含まれません。以下同じです。

(注3) 新規借入れに係る担保の詳細については、後記「2 投資対象 ① 新規取得資産の概要 (へ) 担保提供の状況」をご参照ください。

(注4) 基準金利は、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。以下同じです。また、新規借入れの一部については金利スワップ契約を締結し、金利の固定化を行う予定です。

(注5) 新規借入れについては、借入予定先である金融機関から融資に関する関心表明に係る通知書を受領していますが、本書の日付現在、金銭消費貸借契約や担保権設定に関する契約は締結されておらず、上記はかかる関心表明に係る通知書及び本書の日付現在の各借入予定先との間の協議の内容に基づき記載しています。したがって、実際に新規借入れが行われることは保証されているものではなく、また、借入金総額や担保権の内容を含む借入条件も変更されることがあります。

また、本書の日付現在における既存の借入れの概要は以下のとおりです。

区分	借入先	借入 金額 (注1)	利率	固定化率	最終 返済期日	返済 方法	資金使途	担保 (注2)
長期	三井住友信託銀行及び株式会社新生銀行	52.37億円	基準金利+0.45%	50.0%	2036年5月30日	一部分割 弁済	上場時取得資産の取得資金及びそれに関連する諸費用	有
	三井住友信託銀行	52.37億円	固定化後0.95%		2036年5月30日	一部分割 弁済		有
	株式会社新生銀行	6.05億円	基準金利+0.45%	50.0%	2038年5月31日	一部分割 弁済	第3期取得資産の取得資金及びそれに関連する諸費用	有
		6.05億円	固定化後0.93%		2038年5月31日	一部分割 弁済		有

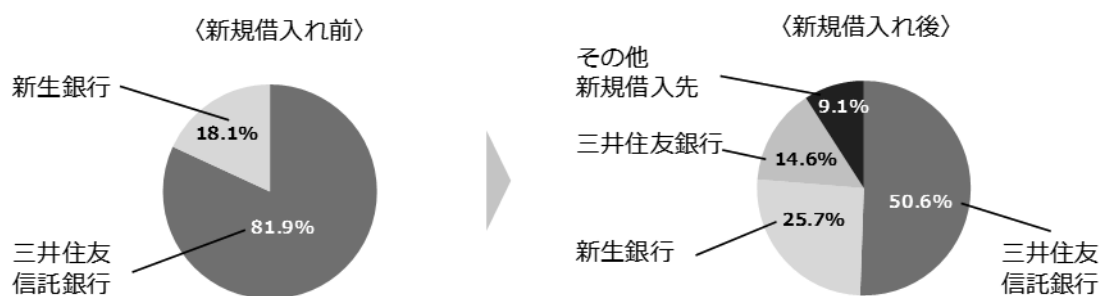
(注1) 「借入金額」は、当初の借入金額であり、本書の日付現在の残存元本金額とは異なります。

(注2) 2036年5月30日を最終返済期日とする借入れの担保の詳細については、組込有価証券報告書「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 ③ その他投資資産の主要なもの (へ) 担保提供の状況」をご参照ください。2038年5月31日を最終返済期日とする借入れの担保の詳細については、後記「2 投資対象 ① 新規取得資産の概要 (へ) 担保提供の状況」をご参照ください。

iii. 上場時からレンダーフォーメーションの拡充を実施

本投資法人の借入先金融機関は、2019年11月期末時点ではスポンサーである三井住友信託銀行の1行のみでしたが、第3期取得資産取得時には株式会社新生銀行（以下「新生銀行」といいます。）が参画し、取得予定資産の取得にあたっても株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）その他の複数行が参画する予定であり、このようなレンダーフォーメーションの拡充により、財務基盤の安定が企図されています。本投資法人は、今後も、強固なレンダーフォーメーション（借入れに係る金融機関の構成）の構築を目指します。

<新規借入れ後のレンダーフォーメーション>



② 補足情報

(イ) 国内外を代表する第三者評価機関による、第三者評価取得について

本投資法人が策定したグリーンファイナンス・フレームワークのグリーン性評価を十分に担保し、国内外のESG投資家に訴求していくため、国内外を代表する大手第三者機関であるJCR及びDNV GLより、それぞれ第三者評価を取得しました。なお、グリーンファイナンス・フレームワークにかかる2機関からの第三者評価の取得を実施した投資法人による公募増資（グローバル・オファリング）案件は、日本初の事例となります。

(ロ) 本投資法人の保有資産のPML値

本投資法人の取得済資産及び取得予定資産の合計7物件のうち、6物件がPML値1.0%未満と算定されています。このため、本投資法人の保有資産については、地震による滅失又は毀損のリスク及びキャッシュ・フローの減少可能性が建物等の資産と比較して相対的に低いものと、本投資法人は考えています。

上記のPML値の算定は、後記「2 投資対象 ① 新規取得資産の概要 (ヌ) 地震リスク分析等の概要」記載の東京海上日動リスクコンサルティング株式会社による地震リスク分析の評価に基づきます。当該評価は、①想定地震の決定、②地震動特性の評価、③構造物の挙動の評価、④損失の評価、⑤予測不確実性の考慮、⑥予想最大損失額の評価、等の各種のステップを踏まえて実施されます。

＜本投資法人のポートフォリオにおけるPML値＞

物件番号	物件名称	所在地	PML値 (%)
S-01	高萩 太陽光発電所	茨城県 日立市	0.2
S-02	千代田高原 太陽光発電所	広島県 山県郡北広島町	0.1未満
S-03	JEN防府 太陽光発電所	山口県 防府市	1.3
S-04	JEN玖珠 太陽光発電所	大分県 玖珠郡玖珠町	0.1未満
S-05	鉾田 太陽光発電所	茨城県 鉾田市	0.6
S-06	長崎琴海 太陽光発電所	長崎県 長崎市	0.2
S-07	松阪 太陽光発電所	三重県 松阪市	0.1未満

＜PML評価のステップ（取得予定資産の例）＞



(ハ) 伊藤忠エネクスを中心とするスポンサー・グループからの多様なサポートの活用

本投資法人においては、再生可能エネルギー発電事業及び当該事業に対する金融取引のスペシャリストであるスポンサー・グループ各社が、それぞれのノウハウを結集し、再生可能エネルギー発電事業及び資金調達に関する幅広いサポート体制を実現しています。

a. スポンサー・グループの概要

本投資法人は、上場以来、多様な特性と強みを有するスポンサー・グループによる総合サポートを受けています。本投資法人のスポンサー・グループの概要は以下のとおりです。

i. 伊藤忠エネクス株式会社

伊藤忠エネクスは、伊藤忠商事グループ(注1)の一員として1961年に設立されたエネルギー商社であり、東京証券取引所市場第一部に上場しています。その経営理念「社会とくらしのパートナー」の下、事業領域に掲げる「社会インフラとしてのエネルギーから、人を育み、くらしと心を豊かにするエネルギーまで」を4つの部門（電力・ユーティリティ部門、ホームライフ部門、カーライフ部門及び産業ビジネス部門）において提供してきており、従来型エネルギー(注2)に加えて再生可能エネルギーに関しても、主に国内を拠点に幅広い事業を展開しています。電力事業については、電源開発から需給管理・販売までを一気通貫で行うビジネスモデルで取り組んでいます。また、同社は、全国のエネルギー供給のネットワークを用いた再生可能エネルギー発電設備等の開発に基づくパイプライン・サポートを提供するとともに、開発済案件を取得するウェアハウジング機能(注3)を提供することにより、本投資法人の外部成長をサポートするほか、本資産運用会社に対する人材提供及び業務サポート（本資産運用会社の役職員に対する

研修の実施や本投資法人及び本資産運用会社のIT環境構築に関するサポート等）も行います。

伊藤忠エネクスの詳細については、後記「c. 伊藤忠エネクスの概要」をご参照ください。

(注1) 「伊藤忠商事グループ」とは、伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）及びその関係会社をいいます。以下同じです。

(注2) 「従来型エネルギー」とは、原油、石油ガス、可燃性天然ガス及び石炭等のいわゆる化石燃料を原料とするエネルギーをいいます。

(注3) 「ウェアハウジング機能」とは、将来における本投資法人による再生可能エネルギー発電設備等の取得を実現するために、スポンサーにおいて、第三者が保有又は運用している再生可能エネルギー発電設備等を取得し、一時的に保有する機能をいいます。以下同じです。

ii. 三井住友信託銀行株式会社

三井住友信託銀行は、日本における再生可能エネルギー発電事業の草創期から資金提供を行っており、多数の再生可能エネルギー発電事業向けファイナンスの取組実績を有するとともに、金融市場及び資金調達環境に対する幅広い知見を保有しています。また、三井住友トラスト・グループ(注)の運用残高は87兆円（2020年3月末日現在）に達し、国内最大級の機関投資家として、ESG投資にも積極的に取り組んでいます。加えて、三井住友信託銀行は、信託銀行として不動産事業を行ってきた経験や、J-REITの運営ノウハウも有しています。同社は、国内外における再生可能エネルギー発電事業に対するノンリコースローンの提供や、機関投資家としての投資を通じた金融取引、また、J-REIT運営をはじめとする不動産関連業務における豊富な経験を元に、本投資法人をサポートします。

(注) 「三井住友トラスト・グループ」とは、三井住友トラスト・ホールディングス株式会社並びに連結子会社・子法人等62社（三井住友信託銀行を含みます。）及び持分法適用関連法人等34社（2020年3月31日現在）から構成される企業グループをいいます。以下同じです。

iii. 株式会社マーキュリアインベストメント

マーキュリアインベストメントは、株式会社日本政策投資銀行（以下「DBJ」といいます。）等が出資し、同行出身者を創設メンバーとして2005年に設立された資産運用会社で、2016年10月には東京証券取引所市場第二部への上場を果たし、2017年12月に東京証券取引所市場第一部に指定されました。DBJの他、伊藤忠商事、三井住友信託銀行を主要な株主とし、約1,934億円（2019年12月末日現在）の資産を運用しています。同社は、これまで企業投資においては、主として日本国内企業やアジア企業を対象とする成長投資ファンドや日本国内企業を対象とするバイアウトファンドを数多く手掛けており、また資産投資においては、日本国内の不動産ファンドや香港子会社を通じた海外上場REITの運営のほか、最近は航空機リースファンドを運営するなど、多岐にわたる豊富なファンド運用経験を活かし、本投資法人の投資戦略の構築や投資家とのコミュニケーション向上に寄与すべく本投資法人をサポートします。

iv. マイオーラ・アセットマネジメントPTE. LTD.

(Maiora Asset Management Pte. Ltd.)

マイオーラは、2010年にシンガポールにて設立され、本書の日付現在、マイオーラとその関連会社は、シンガポール、東京、台湾及びスペインに拠点を置き、不動産、再生可能エネルギー（太陽光発電）への豊富な投資実績を保有しています。同社の主要メンバーは、1990年代以降の日本での金融、不動産事業の経験を活かして、2012年に日本国内の太陽光発電事業への投資を開始しました。これまでの太陽光発電事業への投資案件は、2020年9月末日現在、開発中案件を含み、パネル出力換算にして日本で

196.3MW、世界全体で2.0GWを超えています。マイオーラは、再生可能エネルギー投資におけるその専門性を活かし、本投資法人をサポートします。

b. スポンサー・グループによる幅広いサポート

本投資法人は、スポンサー・グループの幅広いサポートを活用し、今後も拡大が期待される再生可能エネルギー発電設備等への投資を通じて、投資主価値の最大化を目指します。

i. スポンサー各社による本投資法人の運営に関するリソースの活用

本投資法人は、投資法人の運営に関するスポンサーのサポートを享受し、安定した運営を行うことを目指します。

伊藤忠エネクスは、エネクスグループにおける電源開発から需給管理・販売までを一気通貫で行うビジネスモデルの下での実績を背景として、また、マイオーラは、国内外での再生可能エネルギー発電事業の実績を背景として、再生可能エネルギーに関するマーケットリサーチを本投資法人に提供します。また、本投資法人の上場時取得資産においては、太陽光発電所における夜間使用電力を東京電力エナジーパートナー株式会社や中国電力株式会社等の大手電力会社からではなく伊藤忠エネクスから一括して調達し、コストの低減を実現しています。なお、新規取得資産についても、電気事業者を大手電力会社から伊藤忠エネクスに切り替える予定です。

三井住友信託銀行は、前記「a. スポンサー・グループの概要 ii. 三井住友信託銀行株式会社」のとおり、投資法人に関して、運用資産の取得、運営管理などのアドバイスを実施し、投資法人の安定的な成長をサポートしていきます。また、一般事務・資産保管業務の受託のみならず、スポンサーとして自らJ-REITを組成した実績・ノウハウを踏まえた各種サポート業務を展開しています。このような実績を背景として、三井住友信託銀行は、J-REITの運営ノウハウやファイナンスなどの金融取引に関する知見の提供を行います。

マーキュリアインベストメントは、海外上場REITの運営実績に基づく投資法人の適切な情報開示・透明性の高い運営に関するノウハウの提供を行います。

さらに、伊藤忠エネクス、三井住友信託銀行、マーキュリアインベストメント及びマイオーラは、本資産運用会社への人材提供及び業務サポート（本資産運用会社の役職員に対する研修の実施や本投資法人及び本資産運用会社のIT環境構築に関するサポート等）を行います。

ii. オペレーターであるエネクス電力による再生可能エネルギー発電設備の運営・管理に関するリソース及び伊藤忠エネクスの運営サポートの活用

本投資法人は、取得済資産に加えて、新規取得資産についても、本資産運用会社のオペレーター選定基準に基づいてエネクス電力をオペレーター（運用資産の運営に関する事項を主導的に決定する者として東京証券取引所の有価証券上場規程及び同施行規則に定める者をいいます。以下同じです。）に選定する予定です。エネクス電力は、2002年の設立以降、多様な発電設備等の安定稼働、エネルギーの安定供給を行っており、運営経験に基づくノウハウの蓄積、及びトラブルの分析と共有化を基礎とした、現場経験や専門技術資格を有するエンジニアリング集団としての性格を有します。また、エネクス電力は、高度なオペレーション技術が求められる発電設備について安定的な運営の実績を有し、24時間の運営管理体制、メンテナンス及びスピーディーなトラブルシューティング等において強みを持っています。本投資法人は、エネクス電力の強みを活用して、太陽光発電設備の発電パフォーマンスを最大化し、発電設備の収益及び資産価値の維持向上を目指します。

iii. スポンサー・グループによる投資口の保有（セიმボート出資）

伊藤忠エネクス、三井住友信託銀行、マーキュリアインベストメント及びマイオーラは、本書の日付現在において、それぞれ本投資法人の発行済投資口総数の2.58%、1.16%、1.16%及び0.25%の本投資口を保有することにより、合計で5.15%のセიმボート出資を行っています。スポンサー・グループが本投資口を保有し、本投資法人の投資主とスポンサー・グループの利益を一致させることが、本投資法人の投資主価値の向上に資するものと、本投資法人は考えています。

c. 伊藤忠エネクスの概要

i. 伊藤忠エネクスの概要

伊藤忠エネクスは、1961年に創業した伊藤忠商事グループのエネルギー商社であり（東京証券取引所市場第一部上場）、2020年3月期の連結売上収益(国際会計基準)は8,974億円に上ります。

伊藤忠エネクスは、石油製品・LPガスの卸売・小売を中核事業としながら、自動車関連事業や生活関連事業の拡充を進めています。また、2010年より電力事業へ参入し、新電力事業者としても、エネルギーの安定供給に貢献しています。

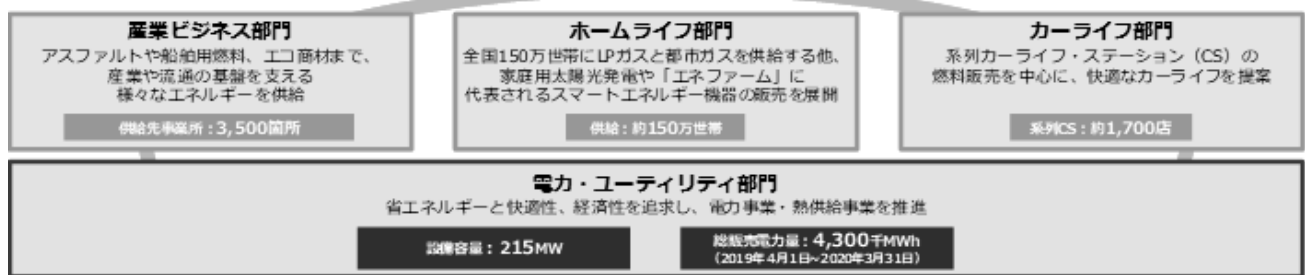
エネクスグループは、電力・ユーティリティ部門、ホームライフ部門、カーライフ部門及び産業ビジネス部門の4つの部門を有しており、電力・ユーティリティ部門では発電事業（石炭、天然ガス、風力、水力、太陽光等）、電力小売事業、熱供給関連事業等を行っています。

エネクスグループは、今後も、その経営理念である「社会とくらしのパートナー」として、全国各地の地域に根ざし、生活に欠かせないエネルギーの供給を行っていきます。

<伊藤忠エネクスの会社概要>

社名	伊藤忠エネクス株式会社
代表	代表取締役社長 岡田 賢二
設立	1961年1月28日
本社所在地	東京都千代田区霞が関三丁目2番5号
資本金	19,878百万円（2020年3月末日現在）
従業員数	単体556名 連結5,583名（2020年3月末日現在）
売上収益	8,974億円（2020年3月期連結、IFRS）
市場	東京証券取引所市場第一部

<エネクスグループの事業概要>



（注1） 「カーライフ・ステーション（CS）」とは、カーライフの全てのニーズに応える複合的なサービス拠点をいいます。

（注2） 2020年4月1日時点

ii. 電源開発から需給管理・販売までを一気通貫で行うビジネスモデルを展開

エネクスグループの電力・ユーティリティ部門は、電源開発から需給管理・販売までを一気通貫で行うビジネスモデルを構築することで、顧客への電力の安定供給と電気料金削減に貢献しています。

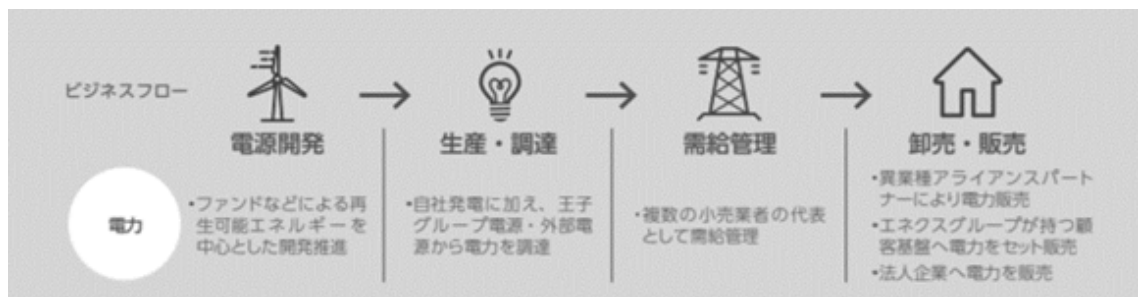
例えば、発電事業については、2011年3月にグループ会社に加わったエネクス電力が中核を担い、電気・蒸気の最適バランス化によりエネルギー資源の効率利用を図っています。

需給管理については、伊藤忠エネクスが自社電源及び外部調達（他社の発電所や市場等を通じて調達）により調達した多様な電源をバランス良く組み合わせることにより、環境保全と経済性の両立を推進した需給管理を行っています。

販売事業については、2020年2月に九州電力株式会社（以下「九州電力」といいます。）及びその子会社の九電みらいエナジー株式会社と電力小売事業に関する販売業務の提携を行い、顧客へ低廉で安定した電力を供給し両社の着実かつ飛躍的な発展を目指していくこととなりました。今後もエネクスグループのノウハウや販売ネットワークを最大限に活用し、強固な電力バリューチェーンの構築と拡充を進めています。

このように、発電から販売まで一貫体制で事業展開を行うエネクスグループは、固定価格買取期間終了後に有力な電力販売候補先となり得るものと、本投資法人は考えています。

<電源開発から需給管理・販売までを一気通貫で行うビジネスモデル>



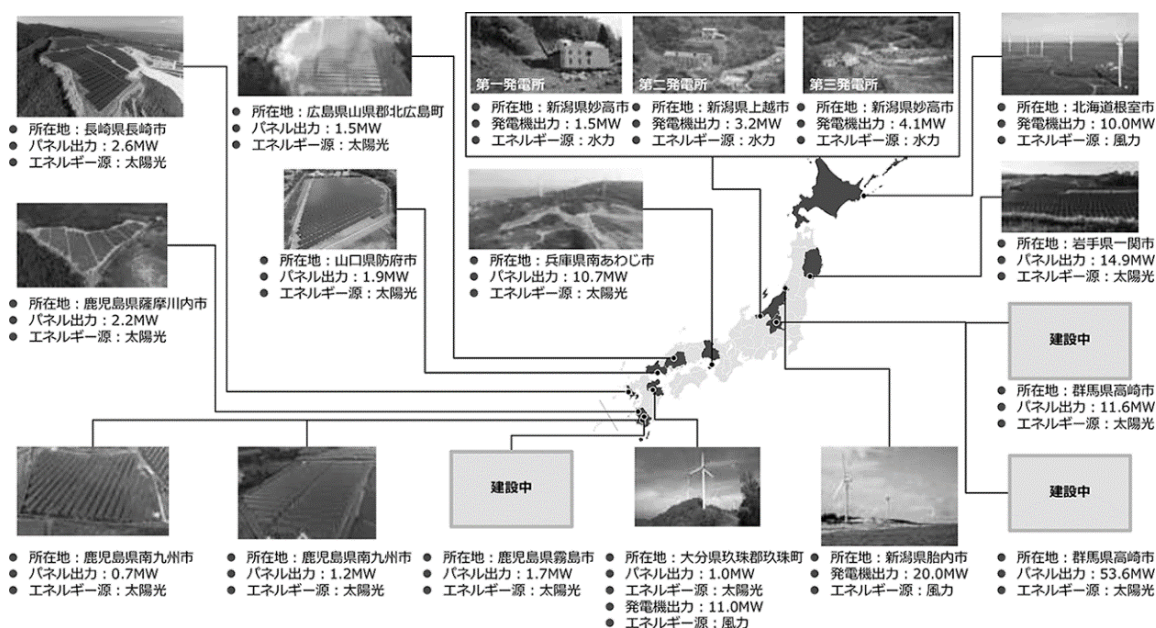
（注） 「王子グループ」とは、王子ホールディングス株式会社及びそのグループ会社の総称をいいます。

iii. 再生可能エネルギー発電設備等の主な開発・運営実績

エネクスグループは、石炭・天然ガスなどの従来型の火力発電設備のみならず、風力・水力・太陽光など多彩な再生可能エネルギーを用いた発電設備を開発・運営し、継続的な発電能力の拡充を推進しています。

直近の開発事例として、エネクスグループは、2014年10月に新潟県胎内市で風力発電所（設備容量20MW）を新設し、2016年1月に山口県防府市で太陽光発電所（設備容量1.9MW）を新設しています。このように、エネクスグループは、日本国内における実績に裏打ちされた、再生可能エネルギー発電設備等を含むさまざまな種類の発電設備の開発及び管理運営に関する豊富な知見及びノウハウを培ってきました。

<再生可能エネルギー発電設備等の主な開発・運営実績>



再生可能エネルギー発電設備等の主な開発・運営実績

所在地	ステータス	設備容量	エネルギー源
山口県防府市	稼働中	1.9MW	太陽光
大分県玖珠郡玖珠町 (注1)	稼働中	1.0MW (太陽光) 11.0MW (風力)	太陽光、風力
北海道根室市(注2)	一部稼働中	10.0MW	風力
新潟県胎内市	稼働中	20.0MW	風力
新潟県妙高市 (第一発電所) (注3)	稼働中	1.5MW	水力
新潟県上越市 (第二発電所) (注3)	建設中	3.2MW	水力
新潟県妙高市 (第三発電所) (注3)	稼働中	4.1MW	水力
兵庫県南あわじ市	稼働中	10.7MW	太陽光
広島県山県郡北広島町	稼働中	1.5MW	太陽光
長崎県長崎市	稼働中	2.6MW	太陽光
鹿児島県薩摩川内市	稼働中	2.2MW	太陽光
鹿児島県南九州市	稼働中	1.2MW	太陽光
鹿児島県南九州市	稼働中	0.7MW	太陽光
岩手県一関市	稼働中	14.9MW	太陽光
群馬県高崎市	建設中	11.6MW	太陽光
群馬県高崎市	建設中	53.6MW	太陽光
鹿児島県霧島市	建設中	1.7MW	太陽光

その他の開発・運営実績

所在地	ステータス	設備容量	エネルギー源
新潟県上越市(注4)	一部稼働中	30.6MW	天然ガス
宮城県仙台市	稼働中	112.0MW	石炭
山口県防府市	稼働中	79.5MW	石炭

(注1) これらの資産（大分県玖珠郡玖珠町所在のものについては、風力発電設備等に限ります。）については、資産保有SPCに売却されており、本書の日付現在、当該SPCが保有しています。本投資法人は、大分県玖珠郡玖珠町所在の再生可能エネルギー発電設備等（風力発電設備等に限ります。）について、本投資法人、本資産運用会社、伊藤忠エネクス及び当該資産に係る資産保有SPCとの間の別途の合意に基づき、伊藤忠エネクスから優先的売買交渉権を取得する予定です。

(注2) 当該発電所は、6基で構成されていますが、本書の日付現在、5基（7.5MW）のみ稼働しています。

(注3) これらの発電所のうち、第一発電所については固定価格買取制度対応工事が完了しています。他方で、第三発電所は稼働中、第二発電所は建設中ですが、これらの発電所は固定価格買取制度対応工事中又は当該工事を行うことを検討している段階であるため、当該発電所2物件に係る設備容量は、当該工事完了後の設備容量を記載しています。なお、当該工事完了予定時期は以下のとおりです。また、かかる設備容量は予定より増減する可能性があり、完了予定時期も、予定より遅れたり、工事そのものを取りやめたりする可能性があります。さらに、認定が取得できていない発電所については、最終的に認定が取得できない可能性もあります。

・第二発電所：2021年（認定取得済・工事未完了）

・第三発電所：未定（認定申請検討中）

なお、当該工事が完了する前に本投資法人がこれらの発電所に係る優先的売買交渉権を取得する予定はありません。

- (注4) 当該発電所は、ボイラータービン発電機とガスエンジン発電機で構成されていますが、本書の日付現在、ガスエンジン発電機（15.6MW）のみ稼働しています。
- (注5) 本書の日付現在、上記の各資産の保有者等との間で具体的な交渉を行っておらず、現時点において取得する予定はなく、今後取得できる保証もありません。また、上記物件の全てについて優先的売買交渉権を取得することは予定していません。優先的売買交渉権の取得を予定している物件については、前記「④ インベストメント・ハイライト（イ）上場後初の公募増資による資産規模の拡大を通じて上場インフラファンド市場における資産規模第1位へと成長 e. 継続的な外部成長を可能とするスポンサー・パイプライン」をご参照ください。

iv. エネクスグループのESGへの取り組み

エネクスグループは、多様な価値創造を提供する事業活動と社会に貢献する活動を通して、より豊かな生活の実現と社会の持続的な発展に努め、グループとしてSDGs（持続可能な開発目標）達成を目指した取り組みを推進しています。

エネクスグループによるESGへの取り組みの詳細は、以下のとおりです。



出所：エネクスグループ統合報告書（ENEX REPORT 2020）を基に本資産運用会社にて作成

(注) 上図の下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。

(二) 固定価格買取制度と出力制御への対応

a. 固定価格買取制度下での相対的に長期の平均残存調達期間

本投資法人は、主として固定価格買取制度の下で事業計画認定を受けた再生可能エネルギー発電設備等に投資することにより、長期的かつ安定的な収益の確保を目指します。なお、取得予定資産は、固定価格買取制度の適用を受ける物件であり、これにより、本投資法人には安定的かつ継続的な売電収入を原資とする賃料収入が見込まれます。

b. 出力制御の仕組み

電力の需給バランスを保ち広域で停電が起こることを回避するため、発電量が需要量を上回ってしまう場合には、発電量を調整していくことが必要になります。この時、どういう順番や考え方で発電量と需要量を一致させていくのかを決めているのが「優先給電ルール」です。

このルールに基づく出力制御の順番は電源の特性に合わせて決められており、まずは火力発電所の出力を抑えるとともに、揚水発電所の活用を行い、次に関門連系線を活用した他管内への送電（長周期広域周波数調整）等の対応を行います。また、その後にバイオマス発電所の出力制御が実施されます。これらの対応を行ってもなお発電量が需要量を上回る場合に、太陽光・風力の出力制御が実施されます。

<優先給電ルールに基づく対応>

優先給電ルールに基づく対応	
①火力（石油、ガス、石炭）の出力制御、揚水の活用	
②他地域への送電（連系線）	
③バイオマスの出力制御	
④太陽光・風力の出力制御	
⑤長期固定電源※（水力、原子力、地熱）の出力制御	
※出力制御が技術的に困難	

出所：経済産業省資源エネルギー庁ホームページを基に本資産運用会社にて作成

c. 出力制御の影響

本投資法人の第3期中間決算期（2019年12月1日から2020年5月31日まで）において、本投資法人の取得済資産のうち、九州本土に存するJEN玖珠太陽光発電所及び長崎琴海太陽光発電所においては、それぞれ25日間及び24日間の出力制御が実施されました。もっとも、第3期中間決算期における当該出力制御に係る賃借人の逸失利益の割合は、それぞれ通期ベースで約0.68%（注1）、中間期ベースで約1.36%（注2）と限定的なものにとどまります。これは、本投資法人のポートフォリオに占める九州電力管内の物件比率が小さいためであり、下表のとおり、取得予定資産の取得により当該比率は2.7%（パネル出力ベース）までさらに引き下げられます。加えて、前記「① インベストメント・ハイライト（ハ）長期安定的なキャッシュ・フローの確保を可能とする賃料スキーム及び財務基盤

b. 長期安定的なキャッシュ・フロー創出を可能とする賃料スキーム i. 安定性の重視とアップサイドを加えた賃料スキーム」のとおり、本投資法人においては、発電事業者SPCとの間における賃貸借契約において、安定性を重視した賃料スキームを採用していることから、当該出力制御による本投資法人の賃料収入に対する影響は限定的であると、本投資法人は考えています。

なお、本投資法人の取得済資産及び新規取得資産に適用のある出力制御ルールについては、それぞれ組込有価証券報告書「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 ③ その他投資資産の主要なもの (ロ) 設備・施設の概要 d. 適用される出力制御ルール」及び後記「2 投資対象 ① 新規取得資産の概要 (ロ) 設備・施設の概要 d. 適用される出力制御ルール」をご参照ください。

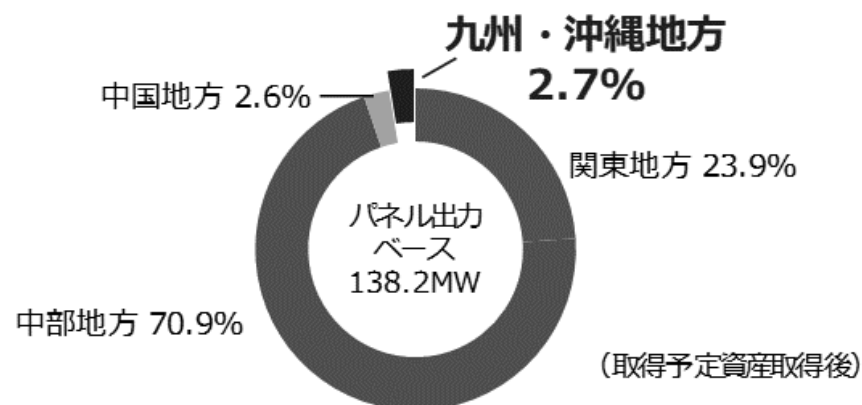
(注1) 「通期ベース」は、以下の計算式により求めています。

(第3期中間決算期中出力制御が実施された25日間におけるJEN玖珠太陽光発電所の発電量予測値(P50)の想定売電収入額＋第3期中間決算期中出力制御が実施された24日間における長崎琴海太陽光発電所の発電量予測値(P50)の想定売電収入額) ÷ 取得済資産の第3期決算期中における発電量予測値(P50)の想定売電収入額の合計額

(注2) 「中間期ベース」は、以下の計算式により求めています。

(第3期中間決算期中出力制御が実施された25日間におけるJEN玖珠太陽光発電所の発電量予測値(P50)の想定売電収入額＋第3期中間決算期中出力制御が実施された24日間における長崎琴海太陽光発電所の発電量予測値(P50)の想定売電収入額) ÷ 取得済資産の第3期中間決算期中における発電量予測値(P50)の想定売電収入額の合計額

<本投資法人のポートフォリオに占める九州電力管内の物件比率>



d. 出力制御の低減に向けた動き

2018年11月12日に開催された総合資源エネルギー調査会省エネルギー・新エネルギー分科会新エネルギー小委員会 系統ワーキンググループにおいて、九州電力が太陽光発電など再生可能エネルギーの発電を一時止めた出力制御に関する対策案が示されました。本ワーキンググループにおいては、(1)連系線のさらなる活用、(2)オンライン制御の拡大、(3)火力等の最低出力の引き下げ、(4)出力制御における経済的調整を中心とした、出力制御の低減に向けた議論がされています。以後、2019年10月18日、同年12月5日及び2020年7月16日にそれぞれ開催された同ワーキンググループにおいては、オンライン代理制御（経済的出力制御）の実施及びそれに伴う補填にかかる制度の導入に関する議論が行われるなど、出力制御の低減に向けた検討は継続的に行われています。

九州電力（2020年4月1日以降は九州電力送配電株式会社）は、九州本土と本州をつなぐ関門連系線において再生可能エネルギーの出力制御量を低減する転送遮断システムの運用を2019年4月1日より開始しています。同社は、本システムの活用により、九州電力管内から他管内への再生可能エネルギーの送電可能量を最大で30万kW程度拡大することが可能となると考えています。本投資法人は、本システムの活用により、九州電力管内における再生可能エネルギーの出力制御量が低減するものと期待しています。

2 投資対象

① 新規取得資産の概要

本投資法人は、2020年1月17日付で、第3期取得資産を取得しました。また、取得予定資産について、2020年11月10日付で、取得予定資産の現所有者又は現受益者との間で、それぞれ土地売買契約及び信託受益権売買契約（以下、総称して「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10%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、本募集又は資金の借入れ等が完了できずに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、新規取得資産の売主（取得予定資産の前所有者兼前借地権設定者を除きます。）は、譲渡実行時点において、いずれも投信法に定める利害関係人等及び本資産運用会社の「利害関係者取引規則」に定める利害関係者に該当することから、本資産運用会社は、投信法及び利害関係者取引規則その他の社内規則に基づき、必要な審議及び決議を経ています。本資産運用会社の「利害関係者取引規則」については、組込有価証券報告書「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) 利害関係者取引規則」をご参照ください。

(イ) 新規取得資産の概要

物件番号	物件名称	分類 (注1)	賃借人の名称	所在地	取得（予定） 価格 (百万円)	投資比率 (%) (注2)
第3期取得資産						
S-06	長崎琴海太陽 光発電所	太陽光 発電設備等	北九州太陽光 発電合同会社	長崎県長崎市	1,097	2.7
取得予定資産						
S-07	松阪太陽光発 電所	太陽光 発電設備等	合同会社TSMH1	三重県松阪市	40,241	97.3
合計					41,338	100.0

(注1) 「分類」は、再生可能エネルギー源に基づく再生可能エネルギー発電設備等の分類を記載しています。

(注2) 「投資比率」は、新規取得資産の取得（予定）価格の合計に占める各物件の取得（予定）価格の割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各物件の投資比率の合計が合計欄記載の数値と一致しない場合があります。

(ロ) 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)(注3)
第3期取得資産			
S-06	長崎琴海太陽光発電所	地上権	25,501
取得予定資産			
S-07	松阪太陽光発電所	所有権	1,017,493

(注1) 「権利形態」は、新規取得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若しくは保有する予定の権利又は信託受託者となる予定の者が取得する予定の権利の種類を記載しています。

(注2) 「面積」は、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) 第3期取得資産は、隣接地等の一部に通行並びに埋設ケーブルの設置及び使用等を目的とした地役権が設定されていますが、当該土地の面積は含んでいません。また、取得予定資産は、隣接地等の一部に通行並びに電線路、送電線施設の設置及び使用を目的とした地役権が設定されており、また、同目的で隣接地等の一部の所有権を取得する予定ですが、当該土地の面積は含んでいません。

b. 発電設備の概要

物件番号	物件名称	パネルの種類 (注1)	パネル出力 (kW) (注2)	パネル設置数 (枚) (注3)	発電出力 (kW) (注4)
第3期取得資産					
S-06	長崎琴海太陽光発電所	多結晶シリコン	2,661.12	9,856	1,990
取得予定資産					
S-07	松阪太陽光発電所	多結晶シリコン	98,003.40	356,376	70,000

- (注1) 「パネルの種類」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector Cuatro Japan株式会社（以下「Vector」といいます。）作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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2) 「パネル出力」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等におけるパネル出力（太陽光パネルの定格出力の合計）を記載しています。
- (注3) 「パネル設置数」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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4) 「発電出力」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等の太陽電池モジュール容量とパワコン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)
第3期取得資産						
S-06	長崎琴海太陽光発電所	2014年 3月14日	2019年 3月22日	2039年 3月21日	19年2か月	36円/kWh
取得予定資産						
S-07	松阪太陽光発電所	2015年 3月27日	2019年 3月18日	2039年 3月17日	18年3か月	32円/kWh

- (注1) 「認定日」は、旧再エネ特措法に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等における設備認定を受けた日を記載しています。
- (注2) 「供給開始日」は、新規取得資産に係る太陽光発電設備等が運転（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（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を変換して得られる電気をいいます。以下同じです。）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、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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、新規取得資産に係る太陽光発電設備等における、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、新規取得資産に係る太陽光発電設備等における調達価格（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. 適用される出力制御ルール

物件番号	物件名称	適用される出力制御ルール(注1)
第3期取得資産		
S-06	長崎琴海太陽光発電所	30日ルール
取得予定資産		
S-07	松阪太陽光発電所	360時間ルール (特定契約の受給開始日及び受給期間の満了日を含む年度については、それぞれ13時間及び347時間を超えない範囲内。)

- (注1) 「適用される出力制御ルール」は、電気事業者が電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法施行規則（平成24年経済産業省令第46号。その後の改正を含みます。）（以下「再エネ特措法施行規則」といいます。

す。)に定める回避措置を講じたとしてもなお、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(注2)上無補償で出力の抑制が求められる期間の上限に関して適用があるルールを記載しています。「30日ルール」とは、かかる期間の上限が年間30日である場合をいい、「360時間ルール」とは、かかる期間の上限が年間360時間である場合をいいます。なお、新規取得資産には該当ありませんが、太陽光発電設備等に適用がありうる出力制御ルールとしては、30日ルール及び360時間ルールの他に、指定ルール(上記のような期間の上限なく無制限に無補償で出力の抑制が求められる場合)があります。

(注2) 「接続契約」とは、再生可能エネルギー発電設備と電気事業者等(電気事業者又は送電事業者(注3))をいいます。以下同じです。)が維持、運用する電線路(発電所や変電所等と電気使用場所相互間の電線及びこれを支持、保蔵する工作物をいいます。)との電氣的な接続に係る契約をいいます。以下同じです。

(注3) 「送電事業者」とは、電気事業法第2条第1項第11号に規定する送電事業者をいいます。

(ハ) 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)	電気事業者 (注1)
第3期取得資産					
S-06	長崎琴海太陽光発電所	北九州太陽光発電合同会社	36円/kWh	2019年3月22日(同日を含みます。)から240月経過後最初の検針日の前日(注3)	九州電力株式会社
取得予定資産					
S-07	松阪太陽光発電所	合同会社TSMH1	32円/kWh	2019年3月18日以降、最初の検針日が属する月の翌月から起算して240月目における検針日の前日(ただし、当該期間が240月を下回る場合には、受給開始日から240月が経過するまでの期間とします。)	中部電力ミライズ株式会社

(注1) 「発電事業者」、「買取価格」、「受給期間満了日」及び「電気事業者」は、第3期取得資産については本書の日付現在効力を有する特定契約の内容を、取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の特定契約の内容を、それぞれ記載しています。なお、「買取価格」は、消費税及び地方消費税の額に相当する額を除いた額を記載しています。

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

(注3) 記録型計量器により計量する場合で、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。

(ニ) オペレーターの概要

新規取得資産のオペレーターは、いずれもエネクス電力であり、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、組込有価証券報告書「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 ⑫ 資産管理方針 b. オペレーター選定基準」をご参照ください。

オペレーターの 名称	本店所在地	代表者	設立年月	資本金 (注)	属性 (上場市場)
エネクス電力株式会社	東京都千代田区霞が関三丁目2番地5号	代表取締役社長 清水 誠	2002年8月	100百万円	—

(注) 伊藤忠エネクスの2020年6月17日付有価証券報告書に記載されている、2020年3月31日現在の数値です。

(ホ) オペレーターの事業概要

オペレーターの名称	概要	売上高(注)	当期純利益(注)
エネクス電力株式会社	・産業用電力及び蒸気の生産、供給、販売 ・電気事業者向け電力の生産、供給、販売 ・再生可能エネルギーの生産、供給、販売	2018年4月1日から 2019年3月31日まで 395百万円	2018年4月1日から 2019年3月31日まで 410百万円
		2019年4月1日から 2020年3月31日まで 552百万円	2019年4月1日から 2020年3月31日まで 132百万円

(注) エネクス電力株式会社の財務諸表に基づく数値です。

(へ) 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 ① インベストメント・ハイライト (ハ) 長期安定的なキャッシュ・フローの確保を可能とする賃料スキーム及び財務基盤 c. 財務基盤のさらなる安定化 iii. 上場時からレンダーフォーメーションの拡充を実施」に記載の新規借入れを行う予定です。当該借入れに際し、本投資法人、信託受託者、賃借人又は賃借人の社員を担保権設定者とし、当該借入れに係るエージェント、貸付人及び金利スワップ提供者（以下「貸付関係者」と総称します。）を担保権者とする、以下の第一順位の各担保権（金利スワップ提供者のためには根担保権）及び契約上の地位譲渡予約に係る予約完結権がそれぞれ設定される予定です。

	担保権設定者	担保権等の種類	担保対象物又は譲渡予約対象の契約上の地位
1	本投資法人	本投資法人が所有又は保有する資産に対する質権・根質権	本投資法人が信託受託者に対して有する信託受益権、本投資法人名義の一部の預金口座内の預金に係る一切の請求権及び本投資法人が本保険契約(注1)に基づき保険会社に対して保有する一切の請求権
2		本投資法人に係る本件投資法人関連契約(注2)上の債権に対する質権・根質権	本件投資法人関連契約に基づく本投資法人の相手方に対する現在及び将来の一切の債権
3		本投資法人に係る本件投資法人関連契約上の地位譲渡予約	本件投資法人関連契約上の本投資法人の地位
4	発電事業者SPC	発電事業者SPCに係る接続契約及び特定契約上の債権に対する質権・根質権	接続契約及び特定契約に基づく発電事業者SPCの電気事業者に対する現在及び将来の一切の債権
5		発電事業者SPCに係る接続契約及び特定契約上の地位譲渡予約	接続契約及び特定契約上の発電事業者SPCの地位
6	発電事業者SPCの社員	社員持分に対する質権・根質権	発電事業者SPCの社員が保有する発電事業者SPCの社員持分

(注1) 「本保険契約」とは、取得予定資産に係る発電事業に関して、本投資法人が保険契約者となり、信託受託者及び本投資法人が被保険者となる保険契約をいいます。

(注2) 「本件投資法人関連契約」とは、取得予定資産の取得に際して締結する金利スワップ契約をいいます。以下本表において同じです。

(注3) 上記のほか、信託受託者が取得予定資産に係る発電施設等を信託財産とする信託（以下「本信託」といいます。）の受託者として所有又は保有する動産及び不動産等、信託受託者が本信託の受託者として本保険契約に基づき保険会社に対して保有する一切の請求権、本件信託受託者関連契約(注4)に基づく信託受託者の相手方に対する現在及び将来の一切の債権、並びに本件信託受託者関連契約上の信託受託者の地位について、信託受託者を担保権設定者とし、貸付関係者を担保権者とする、第一順位の担保権（スワップ提供者のためには根担保権）の設定及び契約上の地位譲渡契約に係る予約完結権の付与は、いずれも留保されます。当該担保権等は、本信託の終了等の一定の事由が発生した場合にそれぞれ設定又は付与がなされます。

(注4) 「本件信託受託者関連契約」とは、信託受託者が本信託の受託者として締結又は承継する、取得予定資産に係る、(i) 発電施設等賃貸借契約、(ii) 地上権設定契約及び(iii) 地役権設定契約をいいます。以下同じです。

(注5) 上記のほか、発電事業者SPCが所有又は保有する資産、発電事業者SPCに係る本件SPC関連契約(注6)上の債権、及び発電事業者SPCに係る本件SPC関連契約上の地位について、発電事業者SPCを担保権設定者とし、信託受託者を担保権者とする、第一順位の各根担保権の設定及び契約上の地位譲渡契約に係る予約完結権の付与がそれぞれなされますが、信託受託者を転担保権設定者とし、貸付関係者を転担保権者とする、第一順位の、当該根担保権に対する各転担保権（スワップ提供者のためには根担保権）の設定並びに当該予約完結権を信託受託者に代わって行使することができる権限及び信託受託者が当該予約完結権の行使により譲り受けた契約上の地位譲渡予約に係る予約完結権の付与は、いずれも留保されます。当該転担保権等は、本信託の終了等の一定の事由が発生した場合にそれぞれ設定又は付与がなされます。

(注6) 「本件SPC関連契約」とは、取得予定資産に係る、(i) O&M業務委託契約、(ii) オペレーター業務委託契約及び(iii) EPC契約等をいいます。以下(注5)において同じです。

(注7) 上記のほか、発電事業者SPCを担保権設定者とし、信託受託者を担保権者とする、発電事業者SPC名義の一部の預金口座内の預金に係る一切の請求権に対する第一順位の根質権がさらに設定されますが、信託受託者を転担保権設定者と

し、貸付関係者を転担保権者とする、第一順位の当該根質権に対する転担保権の設定は留保されます。当該転担保権は、本信託の終了及び一定の本投資法人の信用不安事由が発生した場合に設定されます。

(注8) 新規借入れについては、借入予定先である金融機関から融資に関する関心表明に係る通知書を受領していますが、本書の日付現在、金銭消費貸借契約や担保権設定に関する契約は締結されておらず、上記はかかる関心表明に係る通知書及び本書の日付現在の各借入予定先との間の協議の内容に基づき記載しています。したがって、実際に新規借入れが行われることは保証されているものではなく、また、担保権の内容も変更されることがあります。

また、本投資法人が第3期取得資産の取得のために行った借入れに際しても、本投資法人、賃借人又は賃借人の社員を担保権設定者とし、当該借入れに係る貸付関係者を担保権者とする、以下の第一順位の各担保権（金利スワップ提供者のためには根担保権）及び契約上の地位譲渡予約に係る予約完結権がそれぞれ設定されています。

	担保権設定者	担保権等の種類	担保対象物又は譲渡予約対象の契約上の地位
1	本投資法人	本投資法人が所有又は保有する資産に対する譲渡担保権・根譲渡担保権、抵当権・根抵当権又は質権・根質権	本投資法人が所有又は保有する動産、不動産等並びに本投資法人名義の一部の預金口座内の預金に係る一切の請求権及び本投資法人が本保険契約(注1)に基づき保険会社に対して保有する一切の請求権
2		本投資法人に係る本件投資法人関連契約(注2)上の債権に対する質権・根質権	本件投資法人関連契約に基づく本投資法人の相手方に対する現在及び将来の一切の債権
3		本投資法人に係る本件投資法人関連契約上の地位譲渡予約	本件投資法人関連契約上の本投資法人の地位
4	本投資法人 (転担保権設定者) 発電事業者SPC (担保権設定者) (注3)(注4)	発電事業者SPCに係る本件SPC関連契約(注5)上の債権に対する質権・根質権	本件SPC関連契約に基づく発電事業者SPCの相手方に対する現在及び将来の一切の債権
5		発電事業者SPCに係る本件SPC関連契約上の地位譲渡予約	本件SPC関連契約上の発電事業者SPCの地位
6	発電事業者SPC	発電事業者SPCに係る接続契約及び特定契約上の債権に対する質権・根質権	接続契約及び特定契約に基づく発電事業者SPCの電気事業者に対する現在及び将来の一切の債権
7		発電事業者SPCに係る接続契約及び特定契約上の地位譲渡予約	接続契約及び特定契約上の発電事業者SPCの地位
8	発電事業者SPCの社員	社員持分に対する質権・根質権	発電事業者SPCの社員たる一般社団法人が保有する発電事業者SPCの社員持分

(注1) 「本保険契約」とは、第3期取得資産に係る発電事業に関して本投資法人が被保険者となる保険契約をいいます。

(注2) 「本件投資法人関連契約」とは、第3期取得資産に係る、(i)発電施設等賃貸借契約、(ii)地上権設定契約及び(iii)EPC契約等をいいます。以下本表において同じです。

(注3) 発電事業者SPCを担保権設定者とし、本投資法人を担保権者とする、第一順位の各根担保権及び契約上の地位譲渡契約に係る予約完結権がそれぞれ設定されます。そして、本投資法人を転担保権設定者とし、貸付関係者を転担保権者とする、第一順位の、当該根担保権に対する各転担保権（スワップ提供者のためには根担保権）の設定並びに当該予約完結権を本投資法人に代わって行使することができる権限及び本投資法人が当該予約完結権の行使により譲り受けた契約上の地位譲渡予約に係る予約完結権の付与が、それぞれなされます。

(注4) 発電事業者SPCを担保権設定者とし、本投資法人を担保権者とする、発電事業者SPC名義の一部の預金口座内の預金に係る一切の請求権に対する第一順位の根質権がさらに設定されますが、本投資法人を転担保権設定者とし、貸付関係者を転担保権者とする、第一順位の当該根質権に対する転担保権の設定は留保されます。当該転担保権は、一定の本投資法人の信用不安事由が発生した場合に設定されます。

(注5) 「本件SPC関連契約」とは、第3期取得資産に係る、(i)O&M業務委託契約及び(ii)オペレーター業務委託契約等をいいます。以下本表において同じです。

(ト) バリュエーションレポートの概要

本投資法人は、第3期取得資産については2019年10月31日を、取得予定資産については2020年8月31日を、それぞれ価格時点とするバリュエーションレポートをPwCサステナビリティ合同会社（以下「評価機関」ということがあります。）より取得しています。バリュエーションレポートにおける評価は、一定時点における評価者の判断と意見にとどまり、その内容の妥当性、正確性及び当該評価額での取引可能性等を保証するものではありません。

また、評価機関の位置付け及び責任は、以下のとおりです。

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

なお、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)
第3期取得資産							
S-06	長崎琴海太陽 光発電所	PwCサステナビ リティ合同会社	944 ～1, 218	1. 4 ～5. 0	1. 1 ～5. 0	944 ～1, 267	798 ～1, 218
取得予定資産							
S-07	松阪太陽光発 電所	PwCサステナビ リティ合同会社	35, 142 ～40, 937	1. 8 ～5. 0	1. 6 ～5. 0	35, 142 ～46, 978	22, 843 ～40, 937

(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（昭和32年法律第26号。その後の改正を含みます。）（以下「租税特別措置法」といいます。）の導管性要件を満たすことで、分配金の損金算入が可能な期間を意味し、「課税期間」は、本投資法人が租税特別措置法上の導管性要件を満たすことができない期間を意味します。「課税期間」は、2038年12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、第3期取得資産については2019年12月1日を、取得予定資産については2020年10月1日をそれぞれ価格時点とする土地に関する不動産鑑定評価書を一般財団法人日本不動産研究所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、評価を行った一般財団法人日本不動産研究所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)	土地積算 価格比 (%)	収益価格 (設備及び土地) (百万円) (注2)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)	NOI (百万円) (注3)
第3期取得資産									
S-06	長崎琴海太陽光発電所	一般財団法人日本不動産研究所	59	801	5.5	1,070	3.8	-	78
取得予定資産									
S-07	松阪太陽光発電所	一般財団法人日本不動産研究所	4,380	34,300	11.2	39,100	3.5	-	2,817
合計			4,439	35,101	-	40,170	-	-	2,895

(注1) 「鑑定評価額(土地)」は、「収益価格(設備及び土地)」に土地積算価格比を乗じて算出されており、百万円未満を四捨五入して記載しています。

(注2) 「積算価格(設備及び土地)」及び「収益価格(設備及び土地)」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(設備及び土地)」は、DCF法に基づく収益価格を記載しています。なお、百万円未満を四捨五入して記載しています。

(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の百万円未満を四捨五入して記載しています。

(リ) テクニカルレポートの概要

本投資法人は、第3期取得資産については三井化学株式会社より、取得予定資産についてはVectorより、太陽光発電設備等のシステム、発電量評価、太陽光発電設備等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、三井化学株式会社又はVector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)		O&M費及び修繕費(千円) (注3)
第3期取得資産							
S-06	長崎琴海太陽光発電所	2019年12月	初年度	3, 181. 480	初年度	13. 65	290, 750
			10年度	3, 041. 494	10年度	13. 05	
			20年度	2, 834. 699	20年度	12. 16	
取得予定資産							
S-07	松阪太陽光発電所	2020年10月	初年度	106, 689. 238	初年度	12. 43	4, 283, 995
			10年度	101, 876. 190	10年度	11. 87	
			20年度	96, 528. 359	20年度	11. 24	

(注1) 「想定年間発電電力量」及び「想定設備利用率」は、第3期取得資産については、近傍気象観測所における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(パーセンタイル)50の数値として三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」に記載された、第3期取得資産に係る太陽光発電設備等についての各年度の発電電力量と設備利用率のうち、発電所稼働初年度、10年度及び20年度の数値を記載しています。取得予定資産については、近傍気象観測所及び人工衛星等におけるデータベースを用いて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(パーセンタイル)

ル) 50の数値としてVector作成の「テクニカルレポート」に記載された、当該取得予定資産に係る太陽光発電設備等についての各年度の発電電力量と設備利用率のうち、発電所稼働初年度、10年度及び20年度の数値を記載しています。したがって、当該数値は、本書において記載されている過去の一定時点における新規取得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。なお、太陽光発電設備等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等の定格容量(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等の定格容量は、当該設備に係る各太陽電池モジュールの定格出力にパネル設置枚数を乗じて算出した値です。
- (注3) 「O&M費及び修繕費」は、第3期取得資産については、長期(25年間)メンテナンス計画と費用見積として三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」に記載された運転・保守業務委託費(電気主任技術者を含みます。)、定期点検(保安規程に基づく)、メーカー点検、除草、土木維持管理、部品交換・修理(変電設備等、PCS及び計測器)に係る費用を、取得予定資産については、長期(25年間)の修繕費用見積としてVector作成の「テクニカルレポート」に記載されたO&M費用(日常管理業務(電気主任技術者を含みます。)、保安点検、PCSメーカー点検(定期交換部品費用・交換作業費用を含みます。)、各種部品交換、土木点検、計測機器交換費用等、環境整備その他費用)及び土木修繕費を記載しています。

(ヌ) 地震リスク分析等の概要

本投資法人は、運用資産を取得する際のデュー・ディリジェンスの一環として、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社に依頼し、地震リスク分析の評価を行っています。当該分析は、設計図書、仕様書等をもとに、震動による被害、液状化による被害、津波による被害を考慮した総合的な評価結果に基づき、地震による太陽光発電設備等のPML値を算定しています。同社作成の地震リスク評価報告書に記載された新規取得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(%)
第3期取得資産		
S-06	長崎琴海太陽光発電所	0.2
取得予定資産		
S-07	松阪太陽光発電所	0.1未満

(ル) EPC業者、パネルメーカー及びパワコン供給者

新規取得資産に係る、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)
第3期取得資産				
S-06	長崎琴海太陽光発電所	株式会社ウエストエナジーソリューション	株式会社ウエストホールディングス	東芝三菱電機産業システム株式会社
取得予定資産				
S-07	松阪太陽光発電所	MAETEL CONSTRUCTION JAPAN株式会社	Jinko Solar Co., Ltd.	ABB株式会社

- (注1) 「EPC業者」は、新規取得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、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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

新規取得資産につき、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則である利害関係者取引規則上の利害関係者を賃借人とする賃貸借の概要は、以下のとおりです。

物件 番号	物件名称	賃借人	総賃料収入 (注1)	契約満了日(注2)
第3期取得資産				
S-06	長崎琴海太陽光発電所	北九州太陽光発電合同会社	1,483,349千円	2040年1月16日
取得予定資産				
S-07	松阪太陽光発電所	合同会社TSMH1	49,825,219千円	2040年12月1日

(注1) 「総賃料収入」は、賃貸開始日である本投資法人の取得日から賃貸借契約の終了日まで想定される基本賃料額の合計額を、それぞれ、千円未満を切り捨てて記載しています。新規取得資産の基本賃料額及び敷金・保証金については、後記「② 新規取得資産の個別の概要」をご参照ください。なお、後記「② 新規取得資産の個別の概要」における各事業年度の基本賃料の額は、各事業年度ごとに千円未満を切り捨てて記載しているため、後記「② 新規取得資産の個別の概要」記載の各事業年度の基本賃料額の合計額は、総賃料収入と一致しないことがあります。

(注2) 賃借人は賃貸借契約上中途解約権を有しており、当該権利行使により、契約満了日より前に契約が終了し、それ以降の期間の賃料は得られない可能性があります。中途解約権の詳細は、後記「② 新規取得資産の個別の概要」をご参照ください。

(ワ) 新規取得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 (前々借地権者) (前々借地権設定者) (注1)(注2)	前所有者・前受益者 (前借地権者) (前借地権設定者) (注1)(注2)	取得時期 (注3)
S-06	長崎琴海太陽光 発電所	(土地) 利害関係人等以外の 第三者 (前々借地権者)	(土地) 北九州太陽光発電 合同会社 (前借地権者)	2019年2月28日
		—	(発電設備) 新設	2019年2月28日
S-07	松阪太陽光 発電所 (注4)	(土地) 利害関係人等以外の 第三者 (前々所有者兼 前々借地権設定者)	(土地) 利害関係人等以外の 第三者 (前所有者兼前借地権設定者) 合同会社TSMH1 (前受益者兼前借地権者)	2020年2月1日
		—	(発電設備) 新設	2019年3月18日

(注1) 第3期取得資産の「前々借地権者」並びに取得予定資産の土地の「前々所有者兼前々借地権設定者」及び「前所有者兼前借地権設定者」は、いずれも投信法に定める本資産運用会社の利害関係人等及び本資産運用会社の社内規則である利害関係者取引規則上の利害関係者ではありません。

(注2) 第3期取得資産の「前所有者」及び「前借地権者」並びに取得予定資産の「前受益者兼前借地権者」は、譲渡実行時点において、投信法に定める本資産運用会社の利害関係人等及び本資産運用会社の社内規則である利害関係者取引規則上の利害関係者に該当します。

(注3) 「取得時期」は、土地については、前所有者又は前借地権者による所有権取得日又は借地権設定日を登記簿等に基づき記載し、発電設備については、引渡日を記載しています。ただし、取得予定資産の土地については、前所有者と前々所有者との合併の効力発生日を記載しています。また、取得予定資産の借地権については、後記(注4)のとおり、太陽光発電設備が設置されている土地部分の地上権が混同により消滅するため、借地権設定日の記載を省略しています。

(注4) 取得予定資産については、利害関係人等以外の第三者を所有者兼借地権設定者、合同会社TSMH1を借地権者とする地上権が設定されています。本投資法人は、合同会社TSMH1が対象土地に係る地上権及び発電設備を信託譲渡した後、かかる地上権及び発電設備等を主な信託財産とする信託受益権を合同会社TSMH1から譲り受け、利害関係人等以外の第三者から対象土地に係る所有権を譲り受けた後、当該対象土地部分を追加信託する予定です。かかる追加信託に伴い、当該地上権を要役地として地役権が設定されている接続用地部分を除き、当該地上権は混同により消滅することとなります。

② 新規取得資産の個別の概要

以下の表は、本投資法人の新規取得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。）。個別物件表に記載されている各種用語については、以下をご参照ください。

なお、個別物件表は、別途注記等をする場合を除き、いずれも2020年10月29日現在における情報に基づいて記載しています。

（イ） 「物件番号」欄の記載について

- ・「物件番号」は、太陽光発電設備等についてはSと分類し、番号を付しています。

（ロ） 「分類」欄について

- ・「分類」は、再生可能エネルギー源に基づく再生可能エネルギー発電設備等の分類を記載しています。

（ハ） 「資産の概要」欄の記載について

- ・「信託受託者」は、取得予定資産について、信託受託者となる予定の者を記載しています。
- ・「信託期間満了日」は、取得予定資産について、取得予定日に効力を有する予定の信託契約所定の信託期間の満了日を記載しています。
- ・「取得（予定）価格」は、新規取得資産の売買契約又は信託受益権売買契約に定める売買金額（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。
- ・「発電所の評価額」は、PwCサステナビリティ合同会社が作成したバリュエーションレポート記載の設備の評価価値を記載しています。評価価値は、現在及び将来における当該評価価値による発電設備の売買の可能性を保証又は約束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。
- ・「土地の鑑定評価額」は、一般財団法人日本不動産研究所が作成した鑑定評価書記載の土地の鑑定評価額を記載しています。鑑定評価額は、現在及び将来における当該鑑定評価額による土地の売買の可能性を保証又は約束するものではありません。なお、不動産鑑定評価を行った一般財団法人日本不動産研究所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。
- ・「特定契約の概要」は、新規取得資産に係る太陽光発電設備等における特定契約の内容を記載しています。
- ・特定契約の概要の「発電事業者」、「電気事業者」、「買取価格」及び「受給期間満了日」は、第3期取得資産については本書の日付現在効力を有する特定契約の内容を、取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の特定契約の内容を、それぞれ記載しています。なお、「買取価格」は、消費税及び地方消費税の額に相当する額を除いた額を記載しています。
- ・「所在地」は、新規取得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。
- ・土地の「地番」は、登記簿上の記載に基づいて記載しています。
- ・土地の「用途地域」は、都市計画法第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。

- ・土地の「面積」は、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。
- ・土地の「権利形態」は、新規取得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若しくは保有する予定の権利又は信託受託者となる予定の者が取得する予定の権利の種類を記載しています。
- ・設備の「認定日」は、旧再エネ特措法に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等における設備認定を受けた日を記載しています。
- ・設備の「供給開始日」は、新規取得資産に係る太陽光発電設備等が運転（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。
- ・設備の「残存調達期間」は、新規取得資産に係る太陽光発電設備等における、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。
- ・設備の「調達期間満了日」は、新規取得資産に係る太陽光発電設備等における調達期間の満了日を記載しています。
- ・設備の「調達価格」は、新規取得資産に係る太陽光発電設備等における調達価格（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。
- ・設備の「パネルの種類」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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。
- ・設備の「パネル出力」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等におけるパネル出力（太陽光パネルの定格出力の合計）を記載しています。
- ・設備の「パネル設置数」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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。
- ・設備の「パネルメーカー」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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。
- ・設備の「パワコン供給者」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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。
- ・設備の「EPC業者」は、新規取得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。
- ・設備の「発電出力」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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。

- ・設備の「想定年間発電電力量」は、近傍気象観測所及び人工衛星等におけるデータベースを用いて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（パーセンタイル）50の数値として、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」に記載された、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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年度の数値を記載しています。
- ・設備の「想定設備利用率」は、近傍気象観測所における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（パーセンタイル）50の数値として、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」に記載された、新規取得資産に係る太陽光発電設備等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年度の数値を記載しています。
- ・設備の「架台基礎構造」は、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、取得予定資産については、Vector作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、新規取得資産に係る太陽光発電設備等におけるモジュール架台基礎構造を記載しています。
- ・設備の「権利形態」は、新規取得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。
- ・「担保設定の有無」は、新規取得資産につき、本投資法人が取得後に負担し、又は負担することが予定されている担保の有無を記載しています。
- ・「オペレーター」は、第3期取得資産については本書の日付現在オペレーターとなっている会社を、取得予定資産については取得予定日において、そのオペレーターとなる予定の会社を、それぞれ記載しています。
- ・「O&M業者」は、第3期取得資産については本書の日付現在主要なO&M業務に関して有効なO&M業務委託契約を締結している業者を、取得予定資産については取得予定日においてその主要なO&M業務に関して有効なO&M業務委託契約を締結する予定の業者を、それぞれ記載しています。
- ・「特記事項」の記載については、原則として、2020年10月29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。

（二）「賃貸借の概要」欄について

- ・「賃貸借の概要」は、第3期取得資産については本書の日付現在効力を有する発電施設等賃貸借契約の内容等を、取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の発電施設等賃貸借契約の内容等を、それぞれ記載しています。
- ・賃貸借の概要の「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」及び「違約金」は、第3期取得資産については本書の日付現在効力を有する発電設備等賃貸借契約の内容等を、取得予定資産の取得予定日において効力を有する予定の発電施設等賃貸借契約の内容等を、それぞれ記載しています。
- ・「基本賃料」は、当該発電施設等賃貸借契約等に定める各月の基本賃料額を、賃貸開始日から起算して1年ごと（1年目については、第3期取得資産については、賃貸開始日である2020年1月17日から本投資法人の第3期（2020年11月期）決算日である2020年11月30日までの期間、取得予定資産については、賃貸開始日である2020年12月2日から本投資法人の第4期（2021年11月期）決算日である2021年11月30日までの期間。最

終年度については、その直前年度の末日の翌日から賃貸借期間満了日までの期間。以下同じです。)に合計した各事業年度ごとの合計額を記載しています。

- ・取得予定資産について、取得後に本投資法人が締結予定の発電施設等賃貸借契約において、契約更改の方法については特段規定がないため記載していません。

(ホ) 「バリュエーションレポートの概要」欄について

- ・「バリュエーションレポートの概要」は、本投資法人が、投信法等の諸法令、投信協会の定める諸規則並びに本投資法人の規約に定める資産評価の方法及び基準に基づき、PwCサステナビリティ合同会社に新規取得資産の価格評価を委託し作成されたバリュエーションレポートの概要を記載しています。評価に際しては、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、非課税期間中の全ての分配金が損金算入可能であることを前提としています。

当該各価格評価は、一定時点における市場環境等を反映した評価結果であり、評価者の判断と意見に留まり、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なく、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。

(ヘ) 「不動産鑑定評価書の概要」欄について

- ・「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、一般財団法人日本不動産研究所に新規取得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留まり、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一般財団法人日本不動産研究所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。

(ト) 「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、三井化学株式会社に委託し作成された第3期取得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三井化学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。

- ・取得予定資産については、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。

(チ) 「本物件の特徴」欄について

- ・「本物件の特徴」は、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」又はVector作成の「テクニカルレポート」及び一般財団法人日本不動産研究所作成の「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、新規取得資産の基本的性格、特徴、その所在する地域的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留まり、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。

(リ) 「過年度の発電状況」欄について

- ・「過年度の発電状況」は、新規取得資産の現所有者又は前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、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、第3期取得資産については、前提となる状況が本書の日付以降も同一とは限らず、また、取得予定資産については、前提となる状況が本投資法人による取得後も同一とは限りません。
- ・なお、過年度の発電状況は、将来の発電量を担保、保証又は予測するものではありません。

物件番号	S-06	物件名称	長崎琴海太陽光発電所		分類	太陽光発電設備等	
資産の概要							
特定資産の種類		再生可能エネルギー発電設備・地上権					
取得日		2020年1月17日	再生可能エネルギー発電設備の種類		太陽光発電設備等		
取得価格		1,097,100,000円	特定契約の概要	発電事業者		北九州太陽光発電合同会社	
				電気事業者		九州電力株式会社	
発電所の評価額 （価格時点）		944,000,000円～ 1,218,000,000円 （2019年10月31日）		買取価格		36円／kWh	
土地の鑑定評価額 （価格時点）		58,700,000円 （2019年12月1日）		受給期間満了日		2019年3月22日（同日を含みます。）から240月経過後最初の検針日の前日（注1）	
所在地		長崎県長崎市琴海戸根町字斧木場西平					
土地	地番	1981番28	設備	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		2,661.12kW	
	面積	25,501㎡（注2）		パネル設置数		9,856枚	
	権利形態	地上権		パネルメーカー		株式会社ウエストホールディングス	
設備	認定日	2014年3月14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	2019年3月22日		EPC業者		株式会社ウエストエネルギーソリューション	
				発電出力		1,990.00kW	
				想定年間発電電力量	初年度	3,181.480MWh	
	10年度	3,041.494MWh					
	20年度	2,834.699MWh					
	残存調達期間	19年2か月		想定設備利用率	初年度	13.65%	
					10年度	13.05%	
20年度					12.16%		
調達期間満了日	2039年3月21日	架台基礎構造		杭基礎			
調達価格	36円／kWh	権利形態		所有権			
担保設定の有無		有（注3）					
オペレーター		エネクス電力株式会社	O&M業者		エネクスエンジニアリング&サービス株式会社		
特記事項 ・本物件の土地については、土地所有者（法人）を地上権設定者、本投資法人を地上権者とする地上権が設定され登記がなされています。 （地上権設定契約の概要） 地上権設定者：法人（注4） 地上権者：本投資法人 存続期間：2019年2月28日から2044年5月31日まで 地代：非開示（注4） 敷金・保証金：なし 契約更新：なし 地代改定：期間中は不可。 中途解約：なし 譲渡承諾：原則、事前の書面による同意のある場合を除き、契約上の地位又は権利若しくは義務を第三者に譲渡することはできません。							

- （注1） 記録型計量器により計量する場合で、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1）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。
- （注2） 隣接地等の一部に通行並びに埋設ケーブルの設置及び使用等を目的とした地役権が設定されていますが、当該土地の面積は含んでいません。
- （注3） 担保の内容につきましては、前記「① 新規取得資産の概要 （へ） 担保提供の状況」をご参照ください。

(注4) 地上権設定者より開示の承諾が得られていないため、非開示とします。なお、地上権設定者は、いずれも投信法に定める本資産運用会社の利害関係人等ではありません。

賃貸借の概要					
賃借人	北九州太陽光発電合同会社				
賃貸借期間	2020年1月17日から2040年1月16日まで				
賃料	各計算期間の賃料は、以下に定めるところに従い計算するものとする。 賃貸借期間における、(i) (a) 太陽光発電設備（以下、本項目において「本件発電施設」という。）の各計算期間内の各月のP50の発電量予測(注1)の合計値の90%に本件発電施設に適用される買取価格を乗じて得られる金額、及び、(b) 当該計算期間内の各月の発電量の合計値が、当該計算期間内の各月のP50の発電量予測の合計値の90%を超過する場合には、当該超過部分のうち100%までに相当する金額はその全額、さらに100%を超過する場合には当該超過部分のうち25%に相当する金額の合計額から、(ii) 本件発電施設の各計算期間内の売電収入に応じた電気事業税及び消費税相当額の年間想定額の12分の6に相当する金額その他本件事業に伴う公租公課の支払に必要な金額として賃貸人及び賃借人が別途合意する金額の合計額に、各計算期間における上記(i)の金額を乗じ、各計算期間における売電収入の総額で除した金額、及び(iii) オペレーター業務委託契約に基づきオペレーターに当該計算期間内に支払う固定報酬、O&M契約に基づきO&M業者に当該計算期間内に支払う委託料その他年間運営計画に従い賃貸人及び賃借人が合意した支払金額を控除して得られる金額に消費税相当額を加算した金額。ただし、6か月未満の期間については、上記(i)、(ii)及び(iii)を当該期間に対応する金額として算出した金額とする。また、賃貸人が本件発電施設に係る利益保険の保険金を受け取った場合には、当該受領した保険金額相当の範囲内で賃貸人と賃借人が合意した金額を減じることができるものとする。				
敷金・保証金	該当事項はありません。				
期間満了時の更新について	賃貸人又は賃借人は、期間満了日の6か月前までに、相手方に対して、本件発電施設の賃貸借に関する再契約を求める通知をした場合、賃貸人及び賃借人は、再契約の締結につき誠実に協議するものとし、協議の上合意した場合は再契約を締結するものとする。				
賃料改定について	該当事項はありません。				
中途解約について	1. 賃貸人又は賃借人は、その相手方に対して書面により通知の上、本契約を2029年11月30日付で解約することを申し入れることができるものとする。ただし、当該解約の通知は、2029年5月31日（ただし、当該日が賃貸人及び本資産運用会社の営業日でない場合は、その前営業日とする。）に相手方に到達しなければならない、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。 2. 前項に定め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本契約の中途解約に関する規定の要否及び（必要となる場合）内容について、誠実に協議するものとする。				
違約金	該当事項はありません。				
基本賃料(注2)	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
	77,310千円	83,128千円	82,060千円	81,064千円	80,290千円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	79,500千円	79,106千円	78,658千円	78,185千円	77,517千円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	76,885千円	76,199千円	75,495千円	74,955千円	74,239千円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
	73,659千円	73,024千円	72,395千円	71,820千円	18,035千円

(注1) 近傍気象観測所における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（パーセンタイル）50の数値に、九州電力管内における出力抑制を加味して算出された数値として、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」に記載された数値を前提としており、「想定年間発電電力量」に記載された各数値とは異なります。

(注2) 本「② 新規取得資産の個別の概要」における各事業年度の基本賃料の額は、千円未満を切り捨てて記載しています。

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	長崎琴海太陽光発電所	
評価価値	944,000,000円～1,218,000,000円	
評価機関	PwCサステナビリティ合同会社	
価格時点	2019年10月31日	
インカム・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	944,000,000円 ～1,267,000,000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1.1～5.0%、非課税期間については1.4～5.0%
マーケット・アプローチ		
項目	内容	概要等
評価価値	798,000,000円 ～1,218,000,000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	長崎琴海太陽光発電所	
鑑定評価額（土地）	58,700,000円	
不動産鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2019年12月1日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格（設備及び土地）	1,070,000,000円	—
割引率	3.8%	金融資産の利回りをもとに、不動産投資家調査の分析等に基づくリスクプレミアムを加味し、投資対象としての太陽光発電施設の特性及び上場インフラファンドの取引事例から推定される割引率水準等を勘案して設定した基準利回りに、本発電所の個別性に起因するスプレッドを加減することにより対象資産の割引率を査定
最終還元利回り	—	—
原価法による積算価格（設備及び土地）	801,000,000円	—
土地積算価格比	5.5%	—
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	—	

本物件の特徴

■物件特性

本発電所における発電量の算出に用いる気象データを得た気象観測所は、以下のとおりであり、期間は1990年1月から2018年12月を対象としています。

近傍の気象観測所	大瀬戸
METPV-11で使用した地点名	大瀬戸
日射量の経年変動で使用した気象観測所	福岡市、長崎市、佐賀市、熊本市、宮崎市、大分市、鹿児島市、 福岡県飯塚市、熊本県人吉市、宮崎県都城市、大分県日田市、 鹿児島県阿久根市
雪の影響で使用した気象観測所	長崎

<立地>

本物件はJR長崎本線「道ノ尾」駅から北西方約19km（道路距離をいいます。以下同じです。）、大村湾を東西に臨む尾根上に所在します。

<日照時間>

近傍の気象観測所における過去20年間の年間平均日照時間は1,807.6時間であり、県庁所在地の全国平均（1,896.5時間）に近い地域であるといえます。

<風速>

大瀬戸における平均風速は、2.4m/s、最大瞬間風速は2012年の30.6m/sです。

<積雪深>

長崎における最深積雪記録は17cmです。

<落雷>

本発電所の事業地点を含む10kmメッシュの範囲における過去5年間の落雷頻度は、総落雷数は1,144回、全国平均が1,010回であるため、落雷リスクはやや高い地域であるといえます。

過年度の発電状況

対象期間	2019年9月1日			
	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
	282,792kWh	282,768kWh	228,960kWh	175,466kWh
	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分
	173,239kWh	192,929kWh	179,081kWh	270,046kWh
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分
	289,447kWh	260,568kWh	176,654kWh	311,462kWh

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	三井化学株式会社
意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景	太陽光発電に関する診断・コンサルティング事業で、太陽光発電所の計画、建設、完工、稼働の各段階に対して、太陽光パネル及び太陽光発電所に関するサービスを提供している。このようなサービスを通じて、数百件、合計4,000MW以上の業務実績がある。更に自社単独又は他社と共同で太陽光発電設備を保有しており、太陽光発電設備の計画、建設、運用に関して高度な専門知識を有している。
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からの独立性	本意見書作成時点において、意見書作成者は、本意見書に関連する投資法人、資産運用会社、オペレーター、スポンサー、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。
インフラ投資資産の稼働見込みの状況等	本発電所は、再エネ特措法に基づき、2014年3月14日に設備認定を受けている(経済産業省20140228九州再認第434号)。また2019年3月20日付で九州電力株式会社との間に電力の受給開始日を2019年3月22日とする「再生可能エネルギー電気の調達及び供給並びに接続等に関する契約」が締結されている。なお、九州電力株式会社からの2019年4月1日付「購入電力料金明細書」を確認することにより本発電所は稼働を開始し、電力会社への売電を開始していると結論づけた。
インフラ投資資産の足元の収益の状況	足元の収益の状況として、九州電力株式会社からの「購入電力料金明細書」に基づいて2019年4月分から2019年8月分までの実績売電収益を確認した。
収益の計上が見込まれる時期及びその根拠	九州電力株式会社からの2019年4月1日付「購入電力料金明細書」より本発電所は既に稼働済みであることを確認しており、電力の受給開始日から2019年12月現在において既に売電収益が得られている。
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠	予想売電収益の算出に超過確率50%値(P50値)の期待発電量を用いており、この期待発電量P50値は、2009年～2018年の日射量P50値から算出している。本発電所最寄りの大瀬戸気象観測所の2014年～2018年の日射量データで月単位の実績日射量と日射量P50値を比較し、収益をより正確に見積もるためには実績発電量との乖離幅が小さい年単位の期待発電量を用いるべきと考えた。そこで、本発電所において利益の計上が見込まれる時期を年単位の期待発電量から算出した売電収益の予測と運営費用の予測から検討し、1年目から利益計上を見込むことが可能であると結論づけた。
将来の収益状況が安定的であると見込まれる旨の説明	本発電所における発電電力の買取価格は、再エネ特措法による固定価格買取制度下において九州電力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20年間に於いて固定価格での買取が決定している(ただし、同法第3条第8項等の場合はその限りではない。) 本事業において使用されている太陽光パネルは多結晶シリコンであり、太陽光パネルメーカーの出力保証、弊社が保有している太陽光パネルの信頼性データベースから総合的に判断して、出力低下率は1年目:-1.0%、2年目～10年目:前年比-0.5%/年、11年目以降:前年比-0.7%/年と見積もられた。PCS及び受変電設備などについては、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。 立地環境についても特段の腐食、劣化を促進する要素は認められない。 上記より、系統連系(売電)開始後20年目においても、本発電所は収益を計上可能であると判断される。

物件番号	S-07	物件名称	松阪太陽光発電所		分類	太陽光発電設備等	
資産の概要							
特定資産の種類		信託受益権(注1)					
信託財産		再生可能エネルギー発電設備・土地所有権、地上権、地役権等					
信託受託者		三井住友信託銀行株式会社	信託期間満了日			2030年12月31日	
取得予定日		2020年12月2日	再生可能エネルギー発電設備の種類			太陽光発電設備等	
取得予定価格		40, 241, 000, 000円	特定契約の概要	発電事業者		合同会社TSMH1	
				電気事業者		中部電力ミライズ株式会社	
発電所の評価額 (価格時点)		35, 142, 000, 000円～ 40, 937, 000, 000円 (2020年8月31日)		買取価格		32円／kWh	
土地の鑑定評価額 (価格時点)		4, 380, 000, 000円 (2020年10月1日)		受給期間満了日		2019年3月18日以降、最初の検針日が属する月の翌月から起算して240月目における検針日の前日（ただし、当該期間が240月を下回る場合には、受給開始日から240月が経過するまでの期間とします。）	
所在地		三重県松阪市嬉野森本町字滑谷					
土地	地番	1555番15		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		98, 003. 40kW	
	面積	1, 017, 493㎡(注2)		パネル設置数		356, 376枚	
	権利形態	所有権		パネルメーカー		Jinko Solar Co., Ltd.	
設備	認定日	2015年3月27日	設備	パワコン供給者		ABB株式会社	
	供給開始日	2019年3月18日		EPC業者		MAETEL CONSTRUCTION JAPAN株式会社	
				発電出力		70, 000. 00kW	
				想定年間発電電力量	初年度	106, 689. 238MWh	
	10年度	101, 876. 190MWh					
	20年度	96, 528. 359MWh					
	残存調達期間	18年3か月		想定設備利用率	初年度	12. 43%	
					10年度	11. 87%	
20年度			11. 24%				
調達期間満了日	2039年3月17日	架台基礎構造		杭基礎			
調達価格	32円／kWh	権利形態		所有権			
担保設定の有無		有(注3)					
オペレーター		エネクス電力株式会社	O&M業者			MAETEL CONSTRUCTION JAPAN株式会社	
特記事項 ・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、境界とフェンスとの間の距離及び地形を勘案すると、境界と太陽光発電設備との間に十分なバッファー（間隔）があり、隣地所有者の属性、隣地所有者と当該敷地の現所有者との関係及び当該敷地に設置されている太陽光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すると隣地所有者との間で境界に関する紛争が生じる可能性は低いと判断しています。なお、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は生じていません。							

(注1) 本投資法人は、合同会社TSMH1が対象土地に係る地上権及び発電設備を信託譲渡した後、かかる地上権及び発電設備等を主な信託財産とする信託受益権を合同会社TSMH1から譲り受け、利害関係人等以外の第三者から対象土地に係る所有権を譲り受けた後、当該対象土地部分を追加信託する予定です。かかる追加信託に伴い、当該地上権を要役地として地役権が設定されている接続用地部分を除き、当該地上権は混同により消滅することとなります。

(注2) 隣接地等の一部に通行並びに電線路・送電線施設の設置及び使用等を目的とした地役権が設定されており、また、同目的で隣接地等の一部の所有権を取得する予定ですが、当該土地の面積は含んでいません。

(注3) 担保の内容につきましては、前記「① 新規取得資産の概要 (へ) 担保提供の状況」をご参照ください。

賃貸借の概要					
賃借人	合同会社TSMH1				
賃貸借期間	2020年12月2日から2040年12月1日まで				
賃料	各計算期間の賃料は、以下に定めるところに従い計算するものとする。 賃貸借期間における(i)(a)太陽光発電設備（以下、本項目において「本件発電施設」という。）の各月のP50の発電量予測の合計値の90%に本件発電施設に適用される買取価格（賃借人及び賃借人の間で別途1kWhあたりの加算金額について合意がなされた場合には、かかる買取価格に当該金額を加算した額）を乗じて得られる金額、及び、(b)当該計算期間内の各月の発電量の合計値が、当該計算期間内の各月のP50の発電量予測合計値の90%を超過する場合には、当該超過部分のうち100%までに相当する金額はその全額、さらに100%を超過する場合には、当該超過部分のうち50%に相当する金額の合計額に、(ii)本件発電施設の各計算期間内に受領した工程の遅延に係る予定損害賠償金（もしあれば）及び稼働率保証未達に係る予定損害賠償金（もしあれば）を加算して得られる金額から、(iii)本件発電施設の各計算期間内の売電収入（ただし、工程の遅延に係る予定損害賠償金（もしあれば）及び稼働率保証に係る予定損害賠償金（もしあれば）を除く。以下本項目において同じ。）に応じて賃借人が支払うべき電気事業税及び消費税相当額の年間想定額の12分の6に相当する金額その他本件事業に伴う公租公課の支払に必要な金額として賃借人及び賃借人が別途合意する金額の合計額に、各計算期間における上記(i)の金額を乗じ、各計算期間における売電収入の総額で除した金額、及び(iv)オペレーター業務委託契約に基づきオペレーターに当該計算期間内に支払う固定報酬、O&M契約に基づきO&M業者に当該計算期間内に支払う委託料その他年間運営計画に従い賃借人及び賃借人が合意した支払金額を控除して得られる金額に消費税相当額を加算した金額。ただし、6か月未満の期間については、上記(i)、(iii)及び(iv)を当該期間に対応する金額として算出した金額とする。また、賃借人又は本投資法人が本件発電施設に係る利益保険の保険金を受け取った場合には、当該受領した保険金額相当の範囲内で賃借人と賃借人が合意した金額を減じることができるものとする。				
敷金・保証金	該当事項はありません。				
期間満了時の更新について	賃借人又は賃借人は、期間満了日の6か月前までに、相手方に対して、本件発電施設の賃貸借に関する再契約を求める通知をした場合、賃借人及び賃借人は、再契約の締結につき誠実に協議するものとし、協議の上合意した場合には再契約を締結するものとする。				
賃料改定について	該当事項はありません。				
中途解約について	1. 賃借人又は賃借人は、その相手方に対して書面により通知の上、本契約を2030年11月30日付で解約することを申し入れることができるものとする。ただし、当該解約の通知は、2030年5月31日（ただし、当該日が賃借人及び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、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。 2. 前項に定める解約可能日を経過した場合、賃借人及び賃借人は、その後の賃貸借期間中における本契約の中途解約に関する規定の要否及び（必要となる場合）内容について、誠実に協議するものとする。				
違約金	該当事項はありません。				
基本賃料	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
	2,786,931千円	2,776,248千円	2,767,416千円	2,752,076千円	2,736,936千円
	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目
	2,721,696千円	2,706,456千円	2,691,216千円	2,675,976千円	2,660,736千円
	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目
	2,645,496千円	2,630,256千円	2,615,015千円	2,599,775千円	2,584,535千円
	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目
	2,569,295千円	2,554,055千円	2,538,815千円	1,170,752千円	640,568千円

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	松阪太陽光発電所	
評価価値	35,142,000,000円～40,937,000,000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	35,142,000,000円 ～46,978,000,000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	22,843,000,000円 ～40,937,000,000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	松阪太陽光発電所	
鑑定評価額（土地）	4,380,000,000円	
不動産鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2020年10月1日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格（設備及び土地）	39,100,000,000円	—
割引率	3.5%	金融資産の利回りをもとに、不動産投資家調査の分析等に基づくリスクプレミアムを加味し、投資対象としての太陽光発電施設の特性及び上場インフラファンドの取引事例から推定される割引率水準等を勘案して設定した基準利回りに、本発電所の個別性に起因するスプレッドを加減することにより対象資産の割引率を査定
最終還元利回り	—	—
原価法による積算価格（設備及び土地）	34,300,000,000円	—
土地積算価格比	11.2%	—
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	—	

本物件の特徴
■物件特性 <立地> 本物件は伊勢自動車道「一志嬉野」ICから南方に約6.5km、近鉄名古屋線「伊勢中川」駅から南西方へ約8.3kmに所在します。 <日照時間> 近傍の気象観測所（津）における過去20年間の年間平均日照時間は2,121.4時間です。 <風速> 津における過去20年間の平均風速は、3.8m/sです。 <積雪深> 津における最深積雪記録は15cmです。 <落雷> 本発電所の事業地点を含む10kmメッシュの範囲における過去5年間の落雷頻度は、総落雷数は1,000回、全国平均が1,010回であるため、落雷リスクはやや高い地域であるといえます。

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
	9,027,536kWh	6,832,448kWh	7,345,744kWh	4,883,648kWh
	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分
	5,173,056kWh	8,074,640kWh	9,812,208kWh	11,849,040kWh
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分
	11,705,568kWh	10,447,248kWh	7,340,480kWh	12,786,816kWh

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	—
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からの独立性	—
インフラ投資資産の稼働見込みの状況等	—
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	—
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠	—
将来の収益状況が安定的であると見込まれる旨の説明	—

③ ポートフォリオの概況

本投資法人が取得予定資産を取得した時点における、本投資法人のポートフォリオの概要は、以下のとおりです。なお、当該ポートフォリオの概要は、別途注記等をする場合を除き、いずれも2020年10月29日現在における情報に基づいて記載しています。

(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)	投資比率 (%) (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	高萩太陽光発電所	茨城県 日立市	5,509	9.5	11,544.32	40	16年 11か月	エネクス電力 株式会社	0.2
S-02	千代田高原 太陽光発電所	広島県 山県郡 北広島町	553	1.0	1,595.28	40	14年 11か月		0.1 未満
S-03	JEN防府太陽光発電所	山口県 防府市	688	1.2	1,940.64	36	16年 1か月		1.3
S-04	JEN玖珠太陽光発電所	大分県 玖珠郡 玖珠町	308	0.5	1,007.76	40	13年 10か月		0.1 未満
S-05	鉾田太陽光発電所	茨城県 鉾田市	9,335	16.2	21,541.32	36	17年 7か月		0.6
S-06	長崎琴海太陽光発電 所	長崎県 長崎市	1,097	1.9	2,661.12	36	19年 2か月		0.2
S-07	松阪太陽光発電所	三重県 松阪市	40,241	69.7	98,003.40	32	18年 3か月		0.1 未満
ポートフォリオ合計／全体			57,732	100.0	138,293.84	—	—	—	—

(注1) 「所在地」は、各取得済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) 上場時取得資産については2019年11月30日時点の評価価値を、第3期取得資産についてはその取得価格を、取得予定資産についてはその取得予定価格をそれぞれ記載しています。以下本「③ ポートフォリオの概況」において同じです。

(注3) 「投資比率」は、各取得済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小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各物件の投資比率の合計が合計欄記載の数値と一致しない場合があります。

(注4) 「パネル出力」は、「鉾田太陽光発電所」を除く上場時取得資産については、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社、「鉾田太陽光発電所」については、Vector Cuatro, S.L. 作成の「テクニカルレポート」、第3期取得資産については、三井化学株式会社作成の「発電所診断報告書」、「松阪太陽光発電所」については、Vector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、各取得済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、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、各取得済資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備における、上場時取得資産については2019年12月1日から調達期間満了日までの期間、第3期取得資産については2020年1月17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)	投資比率 (%) (注)
関東地方	2件	14,845	25.7
中部地方	1件	40,241	69.7
中国地方	2件	1,241	2.1
九州・沖縄地方	2件	1,405	2.4
合計	7件	57,732	100.0

(注) 「投資比率」は、取得済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、小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各物件の投資比率の合計が合計値欄記載の数値と一致しない場合があります。以下、本「③ ポートフォリオの概況」について同じです。

(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	7件	57,732	100.0
合計	7件	57,732	100.0

(ニ) 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	5件	16,394	28.4
1年以上2年未満	2件	41,338	71.6
1年未満	0件	0	0
合計	7件	57,732	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(2020年12月2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	0件	0	0
	10年超20年以内	7件	57,732	100.0
	20年超	0件	0	0
賃貸以外	—	0件	0	0
合計		7件	57,732	100.0

(注) 「残存賃貸期間」は、取得予定資産に係る取得予定日(2020年12月2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 (%)
エネクス電力株式会社	7件	57,732	100.0
合計	7件	57,732	100.0

(ト) 電気事業者先別分散

電気事業者名	物件数	価格 (百万円)	比率 (%)
東京電力エナジーパートナー株式会社	2件	14,845	25.7
中部電力ミライズ株式会社	1件	40,241	69.7
中国電力ネットワーク株式会社	2件	1,241	2.1
九州電力株式会社	2件	1,405	2.4
合計	7件	57,732	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 (%)
Jinko Solar Co., Ltd.	2件	49,576	85.9
CHANGZHOU TRINA SOLAR ENERGY CO., LTD	1件	5,509	9.5
ISOFOOTON JAPAN合同会社	1件	553	1.0
株式会社ウエストホールディングス	1件	1,097	1.9
株式会社東芝	1件	688	1.2
長州産業株式会社	1件	308	0.5
合計	7件	57,732	100.0

(リ) パワコン供給者別分散

パワコン供給者	物件数	価格 (百万円)	比率 (%)
ABB株式会社	4件	55,639	96.4
東芝三菱電機産業システム株式会社	2件	1,785	3.1
株式会社明電舎	1件	308	0.5
合計	7件	57,732	100.0

(ヌ) 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、取得済資産及び取得予定資産における総賃料収入が取得済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-01	高萩太陽光発電所	8,791,935千円
S-05	銚田太陽光発電所	14,689,521千円
S-07	松阪太陽光発電所	49,825,219千円

(注) 「総賃料収入」は、賃貸開始日である本投資法人の取得(予定)日から賃貸借契約の終了日までに想定される基本賃料額の合計額を、千円未満を切り捨てて記載しています。上場時取得資産の基本賃料額については、組込有価証券報告書「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 ④ 保有資産の個別の概要」を、新規取得資産の基本賃料額については、前記「② 新規取得資産の個別の概要」をご参照ください。なお、組込有価証券報告書「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 ④ 保有資産の個別の概要」及び前記「② 新規取得資産の個別の概要」における各事業年度の基本賃料の額は、各事業年度ごとに千円未満を切り捨て

て記載しているため、組込有価証券報告書「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 ④ 保有資産の個別の概要」及び前記「② 新規取得資産の個別の概要」記載の各事業年度の基本賃料額の合計額は、総賃料収入と一致しないことがあります。また、賃借人は賃貸借契約上中途解約権を有しており、当該権利行使により、契約満了日より前に契約が終了し、それ以降の期間の賃料は得られない可能性があります。中途解約権の詳細は、上場時取得資産については、組込有価証券報告書「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 ④ 保有資産の個別の概要」を、新規取得資産については、前記「② 新規取得資産の個別の概要」をご参照ください。

3 投資リスク

組込有価証券報告書の「投資リスク」に記載された事項について、組込有価証券報告書提出日（2020年2月26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、組込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。

以下は組込有価証券報告書「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、組込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、本投資証券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。ただし、以下は本投資証券への投資に関する全てのリスクを網羅したものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。また、本投資法人の新規取得資産の個別の太陽光発電設備等に特有のリスクについては、前記「2 投資対象 ② 新規取得資産の個別の概要」を併せてご参照ください。

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、発行価格に比べて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減少、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組込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、本書又は組込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、これらの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。

① 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) 新投資口の発行時の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はないことによるリスク

② 本投資法人の運用方針に関するリスク

- (イ) 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) スポンサー・グループからの資産取得が想定どおりに行えないリスク
- (ニ) 再生可能エネルギー発電設備等を取得又は処分できないリスク
- (ホ) 少数の電気事業者に依存していることのリスク
- (ヘ) 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

- (ト) 敷金及び保証金に関するリスク
- (チ) 少数の物件に収入が依存していることによるリスク
- (リ) LTVに関するリスク
- ③ 本投資法人の仕組みに関するリスク
 - (イ) スポンサー・グループへの依存、利益相反に関するリスク
 - (ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
 - (ハ) 本投資法人の執行役員及び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
- ④ 保有資産に関わる関係者に関するリスク
 - (イ) 賃借人に関するリスク
 - (ロ) オペレーターに関するリスク
 - (ハ) O&M業者に関するリスク
 - (ニ) EPC業者又はメーカーから保証その他のサポートが得られなくなるリスク
 - (ホ) 電気事業者（売電先）に関するリスク
- ⑤ 固定価格買取制度下における発電事業に係る権利・法制度に関するリスク
 - (イ) 売電契約及び接続契約等の変更・終了のリスク
 - (ロ) 出力制御を求められるリスク
 - (ハ) 調達価格又は調達期間が変更されるリスク
 - (ニ) 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
 - (ホ) 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
 - (ヘ) 再エネ特措法に基づく事業計画認定が取り消される又は失効するリスク
 - (ト) 固定価格買取制度が変更又は廃止されるリスク
- ⑥ 発電事業に係る操業リスク
 - (イ) 再生可能エネルギー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・天候に関するリスク
 - (ハ) 事故等に関するリスク
 - (ニ) 送電設備その他第三者の資産に関するリスク
 - (ホ) 近隣住民との紛争が生じるリスク
 - (ヘ) 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
 - (ト) その他の法令の制定・変更に関するリスク
- ⑦ 保有資産に関するリスク
 - (イ) 再生可能エネルギー発電設備の欠陥・瑕疵及び契約不適合に関するリスク
 - (ロ) 発電設備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) 発電設備用地の瑕疵及び契約不適合や境界に関するリスク
 - (ホ) 災害等による再生可能エネルギー発電設備及び発電設備用地の毀損、滅失及び劣化のリスク
 - (ヘ) 再生可能エネルギー発電設備及び発電設備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) 法令の制定・変更に関するリスク
 - (リ) 売主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) 埋立地に関するリスク
- (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) 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

⑧ 信託受益権に関するリスク

- (イ) 受益権の流動性に関するリスク
- (ロ) 信託受託者の倒産手続等に関するリスク
- (ハ) 信託受託者の信託違反等に関するリスク
- (ニ) 信託受益権の準共有に関するリスク

⑨ 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) 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
- (ハ) 税負担の発生により90%超配当要件が満たされないリスク
- (ニ) 借入れに係る導管性要件に関するリスク
- (ホ) 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
- (ヘ) 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
- (ト) 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
- (チ) 固定資産の減損に係る会計基準の適用に伴うリスク
- (リ) 一般的な税制の変更に関するリスク
- (ヌ) 会計基準の変更に関するリスク
- (ル) 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
- (ヲ) 納税遅延に係る延滞税等の発生に関するリスク

⑩ 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) 取得予定資産を組み入れることができないリスク
- (ニ) 新規取得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

⑪ 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。

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、本投資証券の市場価格は、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が下落した場合、投資主は、本投資証券を取得した価格以上で売却できない可能性があります、その結果、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、本投資証券の上場は、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定める有価証券上場規程に規定されるインフラファンドの上場廃止基準に抵触する場合には廃止されます。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ず、インフラファンド市場の存続も保証されていません。

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

本投資法人は組込有価証券報告書「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が、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。本投資法人が保有する再生可能エネルギー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、本投資法人は、組込有価証券報告書「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 ⑭ 財務戦略 (ロ) 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」に記載のとおり、所定の方針に基づき原則として継続的に利益を超えた金銭の分配を行う方針としていますが、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を踏まえ、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した結果、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）の額が減少したり、行われない場合もあります。

さらに、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）は、その経済効果に着目すると実質的には出資の払戻しに相当するため、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）が実施された場合、本投資法人の純資産は減少することになります。また、これにより、手元資金が減少することとなるため、突発的な事象等により本投資法人の想定を超えて資本的支出等を行う必要が生じた場合に手元資金の不足が生じる可能性や、機動的な物件取得にあたり資金面での制約となる可能性があります。

加えて、本投資法人は、自己投資口の取得を行うことがあります。取得した自己投資口は相当の時期に処分又は消却をしなければならず、必ずしも投資法人にとって有利な時期及び価格で処分できる保証はありません。また、投資法人が税務上の特例要件を満たし法人税が課税されないこととなるためには、税引前当期利益に一定の調整を加えた租税特別措置法施行令（昭和32年政令第43号。その後の改正を含みます。）（以下「租税特別措置法施行令」といいます。）に規定する配当可能利益の額又は配当可能額の90%超の分配を行う必要があります（以下「90%超配当要件」といいます。）が、自己投資口は貸借対照表上、純資産の控除項目として計上されることから、税引前当期利益に比し、本投資法人が実際に配当できる金額が自己投資口の金額分減少する可能性が

あり、結果として、決算期を超えて自己投資口を保有し続けた場合に90%超配当要件を満たせない可能性があります。

(二) 収入及び支出の変動に関するリスク

本投資法人の収入は、再生可能エネルギー発電設備等の賃料収入に主として依存しています。本投資法人の保有資産である再生可能エネルギー発電設備等に係る賃貸借契約は、基本賃料と実績連動賃料を組み合わせた賃料形態となっていますが、基本賃料であってもその基礎は各月の発電量予測に連動したものであることを原則としているため、本投資法人が賃借人から収受する賃料収入は、太陽光発電設備等の場合は日射量に応じて、また、風力発電設備等の場合は風況により変動します。また、取得予定資産は太陽光発電設備等を主な信託財産とする信託の受益権ですが、この場合、当該太陽光発電設備等の信託に係る信託受託者（以下「信託受託者」といいます。以下本「(1) リスク要因」において同じです。）から信託配当を収受することになります。かかる信託配当は、信託受託者が太陽光発電設備等を賃借人に賃貸することにより収受する賃料を原資としています。したがって、本投資法人自らが太陽光発電設備等を保有する場合と同様、発電設備の稼働状況や売電収入の増減による賃料の変動の影響を受けることになります。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。また、本投資法人の保有資産又は信託受託者の信託財産の賃借人は、いずれも発電事業者SPCですが、賃借人が発電事業者SPCである場合、実際の売電収入が賃料の支払に対して十分でないときは、発電事業者SPCに余剰の支払原資がなく賃料の支払が滞る可能性があります。さらに、賃借人との協議等により賃料が減額される可能性や、現在の賃借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賃借人との間で締結される賃貸借契約の賃料がそれまでよりも低額になる可能性もあります。加えて、再生可能エネルギー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、一般的な賃料水準に比して適正な水準にあるとは限りません。

一方、収入の減少だけでなく、再生可能エネルギー発電設備等の維持、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等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、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。）その他再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー発電設備等に関する支出は増大する可能性があり、これら双方又はいずれか一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額が減少したり、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

(ホ) 新投資口の発行時の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、新投資口を随時発行する予定ですが、かかる新投資口の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、本投資法人の営業期間中に発行された新投資口に対して、当該営業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、新投資口の発行がなかった場合に比して、1口当たりの受取分配金額が減少する可能性があります。

さらに、当該新投資口の発行の結果、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、本投資口の市場価格が下落す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はないことによるリスク

本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き本投資法人の意思決定に参画できるほか、本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本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17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。

② 本投資法人の運用方針に関するリスク

(イ) 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. 再生可能エネルギーの市場環境等に関するリスク

本書の日付現在、再生可能エネルギーの市場及び再生可能エネルギー発電設備の市場はいずれも未成熟であり、新エネルギーの開発、技術革新、政府による政策の転換等により、再生可能エネルギーの導入・拡大が進展せず、本投資法人の成長戦略の実現が困難となる可能性があります。また、再生可能エネルギー発電設備の供給が増加する場合でも、再生可能エネルギー発電設備の取得競争が活発化する可能性があり、本投資法人が適正と判断する時期・条件で再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産(注)を取得できる保証はありません。

また、再生可能エネルギーによる発電は、設備の価格が高く、日照時間等の自然状況に左右され、利用率が低いなどの課題があるため、既存のエネルギーに比べると発電コストが高くなっています。このため、再生可能エネルギーの普及・拡大には固定価格買取制度をはじめとする政府による支援施策が不可欠の要素となっており、本投資法人の収益等は、固定価格買取制度等の政府による支援施策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については、後記「⑤ 固定価格買取制度下における発電事業に係る権利・法制度に関するリスク（ト）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。

(注) 「再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産」とは、再生可能エネルギー発電設備・不動産等（不動産等資産（投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成12年総理府令第129号。その後の改正を含みます。）第105条第1号へに定める不動産等資産に該当するものをいいます。以下同じです。）のうち組込有価証券報告書「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 ① 投資対象とする資産の種類 (イ) 再生可能エネルギー発電設備・不動産等」に掲げる特定資産を総称していいます。）及び再生可能エネルギー発電設備・不

動産対応証券（不動産等資産に該当しない再生可能エネルギー発電設備・不動産等及び組込有価証券報告書「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 ① 投資対象とする資産の種類 (ロ) 再生可能エネルギー発電設備・不動産対応証券」に掲げる特定資産を総称していいいます。）の総称をいいいます。以下同じです。

- b. 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を背景とする賃料収入に依存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。また、本投資法人は、再生可能エネルギー発電設備等を主な信託財産とする信託の受益権を取得することがあります。

再生可能エネルギー発電設備に係る賃料収入や信託受託者からの信託配当は、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るため、発電設備の毀損・故障等により売電収入が減少又は途絶した場合には、本投資法人の賃料収入や信託受託者からの信託配当も減少又は途絶する可能性があります。

また、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、本投資法人が保有資産の売却を希望したとしても、希望どおりの時期又は条件で売却できない可能性などもあります。さらに、このような場合には、賃借人との協議等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、賃借人の発電事業による売電収入に大きく影響を受ける可能性があります。

- c. 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・不動産関連資産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、再エネ特措法改正法による固定価格買取制度の改正により、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が導入されました。実際に、2020年度の事業用太陽光の調達価格については、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/kWh（税抜）とされ、10kW以上500kW未満の場合14円/kWh（税抜）とされていた2019年度の事業用太陽光の調達価格よりさらに引き下げられました。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。

また、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、電気事業者等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、運用資産である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50%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、再エネ特措法改正法に基づく新たな固定価格買取制度の下では、新たな認定を取得し、維持するための要件が厳格化されています。これらの結果、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する可能性があり、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更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、出力制御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・不動産関連資産がさらに減少し、又は存在しなくなる可能性があります。

d. 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・不動産関連資産のうち、太陽光発電設備等を裏付資産とする再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を中心に投資する方針ですが、太陽光発電設備等のみならず、風力発電設備等及び水力発電設備等に関する優先的売買交渉権の取得も予定しており、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裏付資産とする再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を取得することもあり得ます。本投資法人が投資対象とする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、水力及びバイオマスをエネルギー源とする発電設備を裏付資産とする再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産があります。

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、太陽光発電設備等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、太陽光発電設備等に比して技術的に維持管理・運営が困難であるため、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業者を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。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制御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を取得した場合又は裏付資産とした場合、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

本投資法人の新規取得資産取得後のポートフォリオのうち、松阪太陽光発電所は中部地方に所在します。当該発電所は、2021年11月期の基本賃料ベース(注)でポートフォリオ全体の約64.1%に達し、中部地方、特に当該発電所が所在する特定の地域又はその周辺地域における地震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。

(注) 取得予定資産については、取得予定日である2020年12月2日から2021年11月期末である2021年11月30日までの基本賃料をベースにしています。以下同じです。

(ハ) スポンサー・グループからの資産取得が想定どおりに行えないリスク

本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサー・グループ各社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スポンサー・グループ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、スポンサー・グループ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。すなわち、本投資法人は、スポンサー・サポート契約により、本投資法人が適切であると判断する資産を適切な価格でスポンサー・グループから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。また、スポンサー・グループ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。

さらに、本投資法人、本資産運用会社及び伊藤忠エネクスとの間のスポンサー・サポート契約においては、エネクスグループに含まれない者が保有する資産についても、別途の合意に基づき本投資法人に対して優先的売買交渉権を付与することができるとされていますが、当該別途の合意がなされなかった場合には、上記スポンサー・サポート契約に基づく優先的売買交渉権の付与はなされません。また、当該別途の合意がなされたとしても、かかる合意の当事者に優先的売買交渉権の対象となっている資産の保有者が含まれていない場合には、伊藤忠エネクスから優先的売買交渉権が付与されたとしても、保有者に他の投資家等が存在する等の保有者固有の事情により、優先的売買交渉権の付与者である伊藤忠エネクスの意向に従って本投資法人が資産を取得することができない可能性もあります。

したがって、本投資法人は、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考える資産のポートフォリオを構築できない可能性があります。

(二) 再生可能エネルギー発電設備等を取得又は処分できないリスク

わが国において再生可能エネルギー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再生可能エネルギー発電設備等の数は未だ限られています。また、前記「(イ) 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「⑤ 固定価格買取制度下における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、今後建設される再生可能エネルギー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再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー発電設備等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再生可能エネルギー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。

さらに、再生可能エネルギー発電設備等の取引市場は未成熟ですが、今後再生可能エネルギー発電設備等の取得競争が活発化した場合には、再生可能エネルギー発電設備等の購入需要が増大し、再生可能エネルギー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再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産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。

また、再生可能エネルギー発電設備等の取引市場が未成熟であること等のため、本投資法人が再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産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。

さらに、再生可能エネルギー発電設備に適用される法令又は契約上の制限により、本投資法人による再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の処分が妨げられる可能性もあり、かかる制限の結果、本投資法人が追加の費用を負担したり、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) 少数の電気事業者に依存していることのリスク

本投資法人の保有資産である再生可能エネルギー発電設備等により発電した電気は、少数の電気事業者へ売却されます。

したがって、当該電気事業者の破産法（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、総称して「倒産手続等」といいます。）の開始や当該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「④ 保有資産に関わる関係者に関するリスク（ホ）電気事業者（売電先）に関するリスク」及び「⑤ 固定価格買取制度下における発電事業に係る権利・法制度に関するリスク（イ）売電契約及び接続契約等の変更・終了のリスク」をご参照ください。）が本投資法人の多数の保有資産に及ぶ可能性があります。このような場合であっても、貸借人との間の賃貸借契約上、貸借人は本投資法人又は信託受託者に対し約定どおりの賃料の支払義務が生じますが、賃料収入の減少、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、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。

(へ) 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、金銭の借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の経済的信用力、金融市場の情勢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、金銭の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かったり、弁済期の到来した借入れ又は投資法人債の借換えをすることができない等の理由により、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。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る可能性があります。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。

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。

b. 財務制限条項に関するリスク

本投資法人が金銭の借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、当該金銭の借入れ又は投資法人債の発行の条件として、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持する、本投資法人の信用状況に関する評価を一定の水準に維持する、若しくは投資主への金銭の分配（利益を超えた金銭の分配を含みます。）を制約する等の財務制限条項が設けられること、運用資産に担保を設定すること、又は規約の変更若しくは本投資法人の資産運用が制限されること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、追加の担保設定や費用負担等を求められ、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、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運用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。なお、本投資法人の借入れに関連して、組込有価証券報告書「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 (3) その他投資資産の主要なもの (へ) 担保提供の状況」記載の担保が設定されており、新規取得資産についても、前記「2 投資対象 ① 新規取得資産の概要 (へ) 担保提供の状況」記載の担保が設定されます。

(ト) 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ことがあります。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。

(チ) 少数の物件に収入が依存していることによるリスク

本投資法人の新規取得資産取得後のポートフォリオのうち、松阪太陽光発電所の2021年11月期の基本賃料ベースでの割合は、約64.1%であるため、本投資法人の保有資産の収入全体に対する当該物件への依存度は、非常に大きいといえます。したがって、当該物件が何らかの理由で毀損、滅失若しくは劣化し、若しくは賃貸が不可能となる事由が生じた場合には、又は後記「④ 保有資産に関わる関係者に関するリスク」に記載のとおり、その賃借人、オペレーター若しくはO&M業者その他の発電事業の運営に必要な業者（以下「O&M業者等」といいます。）の財政状況の悪化若しくはこれらとの契約の終了等が生じた場合には、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。

(リ) LTVに関するリスク

本投資法人のLTVは、本資産運用会社の運用ガイドライン（本投資法人に係る運用実施ガイドラインを含みます。以下同じです。）により、原則として70%を上限としていますが、資産の取得等に伴い一時的に70%を超えることがあります。一般にLTV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。

③ 本投資法人の仕組みに関するリスク

(イ) スポンサー・グループへの依存、利益相反に関するリスク

a. スポンサー・グループへの依存に関するリスク

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の取得・運営や固定価格買取制度に基づく発電事業等に関してスポンサー・グループが有する独自のノウハウを活用することを企図し、スポンサー・グループとスポンサー・サポート契約を締結して、スポンサー・グループから、スポンサー・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、SPCを用いた賃貸借スキームの組成に関する支援、オペレーター及びO&M業者その他の業務受託者の選定等支援、固定価格買取期間終了後の電力売却支援、その他の支援（人的サポート・ノウハウの提供等）を享受します。また、全ての保有資産について、エネクスグループの一社であるエネクス電力がオペレーターとして賃借人の運営管理に関する業務を

実施し、高萩太陽光発電所、銚田太陽光発電所及び取得予定資産を除く保有資産については、エネクスグループの一社であるエネクスエンジニアリング&サービス株式会社（以下「EES」ということがあります。）がO&M業者としてO&M業務の提供を行います。そして、保有資産について、スポンサーは、発電事業者SPCの匿名組合出資者となり、当該匿名組合出資者が、発電事業者SPCが賃料等積立口座に積み立てた準備金を活用しても基本賃料の支払に不足する場合には、当該年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の、取得済資産については10%相当額、取得予定資産については10%相当額から1億円を控除した額を限度として当該発電事業者SPCに対して追加出資を行うこととしています。

今後も、スポンサー・グループからの運用資産の取得が見込まれます。また、本投資法人は、伊藤忠エネクス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、伊藤忠エネクスの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、スポンサー・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スポンサー・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スポンサー・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、スポンサー・グループの事業方針の変更等によりスポンサー・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、スポンサー・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、スポンサー・グループの再生可能エネルギー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、又はスポンサー・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、スポンサー・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、本投資法人に悪影響が及ぶ可能性があります。なお、保有資産の賃借人である発電事業者SPCに対して、その匿名組合出資者であるスポンサーから追加出資がなされないことがあり得るリスクについては、後記「④ 保有資産に関わる関係者に関するリスク（イ）賃借人に関するリスク a. 財務状況の悪化、倒産等に関するリスク」をご参照ください。

特に、本投資法人及び本資産運用会社とエネクスグループとの関係性に鑑み、保有資産全てに係るオペレーター業務委託契約並びに高萩太陽光発電所、銚田太陽光発電所及び新規取得資産を除く保有資産に係るO&M業務委託契約においては、本投資法人と本資産運用会社との間の資産運用委託契約の終了その他の理由により、本資産運用会社が本投資法人の資産運用会社でなくなった場合には、オペレーターであるエネクス電力及びO&M業者であるEESは、それぞれ、オペレーター業務委託契約及びO&M業務委託契約を解除できることとなり、かかる解除がなされた場合、即時に代替するオペレーター及びO&M業者を選任することができず、保有資産の運営に悪影響を及ぼす可能性があります。

b. スポンサー・グループとの利益相反に関するリスク

スポンサー・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、スポンサー・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スポンサー・グループとの間で締結している契約は、スポンサー・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。スポンサー・グループは、メガソーラー事業等、様々な形で再生可能エネルギー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スポンサー・グループとが、特定の資産の取得、リース、

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得る場合としては、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スポンサー・グループの競合、スポンサー・グループを通じた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エネクス電力に対する業務委託に関する条件、O&M業者であるEESに対する業務委託に関する条件、スポンサー・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。

また、オペレーターであるエネクス電力とEESは完全親子会社の関係にあるため、EESがO&M業者となる資産についてO&M業務委託契約を締結するにあたり、エネクス電力は、O&M業者が当該O&M業務委託契約上の義務を適切に履行しているか否かをモニタリングすることとされていますが、かかるモニタリングが十分に行われない可能性があります。この点、第3期取得資産を除く取得済資産に係るO&M業務委託契約においては、本投資法人、エネクス電力及びEESの三者間契約とし、本投資法人が承認した各保有資産に係る年間運営計画に従ってO&M業務を行うことや長期修繕を要する場合等における計画立案に本投資法人の承認を要することとし、また、O&M業務についてO&M業者に対して本投資法人に対する報告を求めることができるなど、O&M業者による業務の提供に関して本投資法人が一定の関与ができる旨が規定されます。また、第3期取得資産においては、O&M業務委託契約がEESと賃借人SPCとの二者間契約となりますが、賃貸借契約及びO&M業務委託契約の両契約に上記と同趣旨の規定をすることで、間接的にO&M業者による業務の提供に関して本投資法人が一定の関与ができることとされます。しかし、かかる規定により利益相反に伴い生じ得る問題の全てを解消することは限りません。

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) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、執行役員及び監督役員から構成される役員会において重要な意思決定を行い、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、一般事務を一般事務受託者に、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者の能力、経験及びノウハウに依存するところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。また、投信法は、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本投資法人の関係者に関する義務及び責任を定めていますが、これらの本投資法人の関係者等が投信法その他の法令に反し、又は、法定の措置をとらないときは、投資主に損害が発生する可能性があります。

また、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、資産保管会社及び一般事務受託者が、法令上又は契約上負っている善良な管理者としての注意義務、投資法人のために忠実に職務を遂行する義務、利益相反状況にある場合に投資法人の利益を害してはならない義務その他の義務に違反した場合には、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼし、投資主が損害を受ける可能性があります。

(ハ) 本投資法人の執行役員及び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。

(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

本投資法人及び本資産運用会社は、それぞれ2018年8月3日及び2013年8月19日に設立され、2019年2月13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、本資産運用会社が登録投資法人の資産運用業務を行うのは、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、スポンサー・グループのこれまでの再生可能エネルギー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が、より詳細な投資方針又は運用ガイドライン、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。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

本投資法人には、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）が適用され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。

本投資法人が清算される場合、投資主は、全ての債権者への弁済（投資法人債の償還を含みます。）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。このため、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。

④ 保有資産に関わる関係者に関するリスク

(イ) 賃借人に関するリスク

a. 財務状況の悪化、倒産等に関するリスク

本投資法人又は信託受託者が保有する再生可能エネルギー発電設備等は、本投資法人又は信託受託者が賃借人に対して賃貸し、賃借人がこれを賃借します。本投資法人又は信託受託者は、賃借人との間の再生可能エネルギー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。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ります。なお、本投資法人は、かかるリスクを限定すべく、自ら又は信託受託者による、再

生可能エネルギー発電設備等の取得に際し、原則として、当該再生可能エネルギー発電設備等における発電事業のみを行う発電事業者SPCを賃借人としており、保有資産の賃借人も、発電事業者SPCとなりますが、発電事業の収支の悪化や賃借人たるSPCに想定外の支出が生じる等により、賃借人の財務状況が悪化することがあるため、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。また、本投資法人は、保有資産について、いずれも、賃借人である発電事業者SPCが、運営初年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の、取得済資産については10%相当額、取得予定資産については1億円を準備金として賃料等積立口座に積み立て（ある年度において、実際の売電収入が想定売電収入を上回り、超過売電収入が生じた場合で、かつ、賃料等積立口座内の準備金が必要額（当該年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の、取得済資産については10%相当額、取得予定資産については1億円）に不足している場合には、当該不足額に満つるまで、超過売電収入の充当等の方法により、当該金額を維持することとされています。）、さらに、スポンサーが発電事業者SPCの匿名組合出資者となり、当該匿名組合出資者が、発電事業者SPCが賃料等積立口座に積み立てた準備金を活用しても基本賃料の支払に不足する場合には、当該年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の、取得済資産については10%相当額、取得予定資産については10%相当額から1億円を控除した額を限度として当該発電事業者SPCに対して追加出資を行うこととします。このように、保有資産について、本投資法人は、発電事業者SPCが倒産する可能性を低減するための措置を講じていますが、発電事業者SPCにおいて準備金の積み立てが困難である等、スポンサーによる追加出資を要する状況においても、その信用状態の悪化に伴い、追加出資がなされない場合も想定され、当該措置は賃借人たる発電事業者SPCの倒産を確実に防止する性質のものではないため、賃借人たる発電事業者SPCが倒産する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. 賃貸借契約の終了に関するリスク

賃貸借契約が終了した場合（賃貸借契約が中途解約された場合を含みます。）又は賃貸借契約が期間満了時に更新・再締結されない場合、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、発電設備用地等、再生可能エネルギー発電事業に係る事業計画認定上の発電事業者たる地位並びに特定契約及び接続契約における電気事業者等との間の契約上の地位を移転させる必要があります。本投資法人では、全ての保有資産に係る賃貸借契約において、賃貸借契約が終了した場合には、事業計画認定上の発電事業者たる地位並びに特定契約及び接続契約における電気事業者等との契約上の地位等のうち、売電を継続するために必要なものとして本投資法人が指定するものを、本投資法人又は本投資法人が指定する第三者に移転する義務を既存の賃借人に課しますが、これらの地位等の移転を行うためには、発電設備用地の所有者や電気事業者等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、発電設備用地の所有者、電気事業者等の承諾が得られなかった場合、既存の発電設備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、賃料収入や信託受託者からの信託配当の減少等により、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。

また、本投資法人では、自ら又は信託受託者をして、JEN玖珠太陽光発電所を除く保有資産に係る賃貸借契約において、賃貸借期間は20年としつつ、本投資法人又は信託受託者が再契約を希望した場合には、再契約の締結につき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旨の規定を設け、かかるリスクを限定すべく対

応していますが、合意に至らず再契約を締結できない可能性等があるため、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。

c. 賃借人がSPCであることに関するリスク

本投資法人の保有資産においては、SPCが賃借人となりますが、SPCは、売電事業以外の事業は行わないため、賃料支払の原資は売電収入に依存しており、売電収入が減少すると賃料支払が困難になるおそれがあります。そのため、保有資産においては、賃借人である発電事業者SPCが、運営初年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の、取得済資産については10%相当額、取得予定資産については1億円を準備金として賃料等積立口座に積み立て（ある年度において、実際の売電収入が想定売電収入を上回り、超過売電収入が生じた場合で、かつ、賃料等積立口座内の準備金が必要額（当該年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の、取得済資産については10%相当額、取得予定資産については1億円）に不足している場合には、当該不足額に満つるまで、超過売電収入の充当等の方法により、当該金額を維持することとされています。）、さらに、スポンサーが発電事業者SPCの匿名組合出資者となり、当該匿名組合出資者が、発電事業者SPCが賃料等積立口座に積み立てた準備金を活用しても基本賃料の支払に不足する場合には、当該年度における年間発電量予測値（P50）の想定売電収入の、取得済資産については10%相当額、取得予定資産については10%相当額から1億円を控除した額を限度として当該発電事業者SPCに対して追加出資を行うこととしています。しかし、かかる準備金の積立て及び追加出資を行ったとしても、発電事業者SPCにおいて基本賃料として支払うべき額を捻出できない可能性も想定されます。

また、SPCは、その業務の大半を外部の第三者に業務委託するため、SPCの事業が適切に遂行されるかは、委託先の能力、経験及び知見に依拠するところが大きく、これらの能力等が十分でない場合は、SPCの事業が滞り、ひいては本投資法人の収益等に悪影響が及ぶ可能性があります。

d. 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。

(ロ) オペレーターに関するリスク

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が、本投資法人又は信託受託者が収受する賃貸借契約に基づく賃料は、売電収入を背景としているため、オペレーターが再生可能エネルギー発電設備等を適切に管理・運営せず、売電収入が減少する場合、本投資法人又は信託受託者の賃料収入が減少し、その結果、本投資法人の収益等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。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もあります。これらにより、再生可能エネルギー発電設備等の管理・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、再生可能エネルギー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ります。

また、オペレーターが、自ら保有する再生可能エネルギー発電設備等の管理及び運営業務等を行い、又は他の顧客から再生可能エネルギー発電設備等の管理及び運営業務等を受託することがありますが、この場合、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。

さらに、オペレーターは賃借人との契約に基づきオペレーターとしての業務を行いますが、かかる契約は解除、解約その他の理由により終了することがあるほか、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、また、契約上オペレーターからの解約が行えない旨の特約を設けた場合であっても、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再生可能エネルギー発電設備等の管理状況が悪化する可能性があります。加えて、オペレーターとしての業務には、一定の知識・ノウハウが要求されることから、これらの場合に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ありません。

また、本投資法人の保有資産については、エネクスグループの一社であるエネクス電力がオペレーターとして選定され、太陽光発電設備等の運営が委託されますが、スポンサーについて、本(ロ)に記載のリスクが顕在化した場合、本投資法人が保有する全ての運用資産に波及し、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。

(ハ) O&M業者に関するリスク

一般に、再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー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いといえますが、本投資法人又は信託受託者が収受する賃貸借契約に基づく賃料は、売電収入を背景としているため、O&M業者が再生可能エネルギー発電設備等を適切に保守管理せず、売電収入が減少する場合、本投資法人又は信託受託者の賃料収入が減少し、その結果、本投資法人の収益等が減少する可能性があります。このため、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。また、O&M業者が、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もあります。これらにより、再生可能エネルギー発電設備等の保守管理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、再生可能エネルギー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ります。

また、O&M業者が、自ら保有する再生可能エネルギー発電設備等の保守管理を行い、又は他の顧客から再生可能エネルギー発電設備等の保守管理業務等を受託することがありますが、この場合、当該O&M業者は、O&M業者自身、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。

さらに、O&M業者は本投資法人、信託受託者又は賃借人との契約に基づきO&M業者としての業務を行いますが、かかる契約は解除、解約その他の理由により終了することがあるほか、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、また、契約上O&M業者からの解約が行えない旨の特約を設けた場合であっても、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ことがあります。これらの場合、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、当該再生可能エネルギー発電設備等の管理状況が悪化する可能性があります。加えて、

O&M業者としての業務には、一定の知識・ノウハウが要求されることから、これらの場合に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ありません。

また、O&M業者が再生可能エネルギー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再生可能エネルギー発電設備等を毀損するなど、O&M業者が再生可能エネルギー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、自ら又は信託受託者をして、O&M業務委託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業務委託契約において、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。

加えて、本投資法人の保有資産のうち、4物件について、エネクスグループの一社であるEESがO&M業者として選定され、太陽光発電設備等の保守管理が委託されますが、スポンサーについて、本(ハ)に記載のリスクが顕在化した場合、本投資法人が保有する運用資産の大半に波及し、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。

(ニ) EPC業者又はメーカー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「⑥ 発電事業に係る操業リスク (イ) 再生可能エネルギー発電設備の発電量が想定より低下するリスク」及び「⑦ 保有資産に関するリスク (イ) 再生可能エネルギー発電設備の欠陥・瑕疵及び契約不適合に関するリスク」に記載のとおり、欠陥、瑕疵、契約不適合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、再生可能エネルギー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、本投資法人が再生可能エネルギー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) 電気事業者（売電先）に関するリスク

電気事業者の財務状況が悪化した場合又は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、一般送配電事業者等(注)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、新たに電気事業者となる一般送配電事業者等による買取が開始されるまでの間、売電収入が得られず、発電事業者が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らないものの、既存の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。本投資法人又は信託受託者が収受する賃貸借契約に基づく賃料は、売電収入を背景としているため、これらの事情により売電収入が減少する場合、本投資法人の賃料収入が減少し、その結果、本投資法人の収益等が減少する可能性があります。

(注) 「一般送配電事業者等」とは、一般送配電事業者及び特定送配電事業者（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。）を併せていいます。以下同じです。

⑤ 固定価格買取制度下における発電事業に係る権利・法制度に関するリスク

(イ) 売電契約及び接続契約等の変更・終了のリスク

固定価格買取制度の下では、発電事業者は電気事業者との間で売電契約を締結する必要がありますが、かかる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、売電契約が解除、解約その他の理由により終了することがあるほか、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。調達期間内に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、一般送配電事業者等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、新たに電気事業者となる一般送配電事業者等による買取が開始されるまでの間、売電収入が得られず、発電事業者が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。本投資法人又は信託受託者が収受する賃貸借契約に基づく賃料は、売電収入を背景としているため、これらの事情により売電収入が減少する場合、本投資法人又は信託受託者の賃料収入が減少し、その結果、本投資法人の収益等が減少する可能性があります。

また、固定価格買取制度の下では、発電事業者は電気事業者との間で接続契約を締結する必要がありますが、かかる接続契約が解除、解約その他の理由により終了することがあるほか、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。接続契約が終了する場合、発電事業者は、電気事業者を通じて電気を供給することができなくなり、再度接続契約が締結されるまでの間、売電収入が得られず、発電事業者が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）や適用される出力制御のルールその他の条件が変更される可能性があります。本投資法人又は信託受託者が収受する賃貸借契約に基づく賃料は、売電収入を背景としているため、これらの事情により売電収入が減少する場合、本投資法人又は信託受託者の賃料収入が減少し、その結果、本投資法人の収益等が減少する可能性があります。

(ロ) 出力制御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、電気事業者から出力の抑制を求められる場合があります。

- i. 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（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（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、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（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。

かかる出力の抑制が行われた場合、賃借人である発電事業者が得られる売電収入が減少する可能性があります。本投資法人又は信託受託者が収受する賃貸借契約に基づく賃料は、売電収入を背景としているため、これらの事情により売電収入が減少する場合、本投資法人又は信託受託者の賃料収入が減少し、その結果、本投資法人の収益等が減少する可能性があります。

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制御は、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、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制御は、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1)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360時間（360時間ルールをいいます。）（2015年1月26日より前に接続申込みをした案件は年間30日（30日ルールをいいます。））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、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(注2)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、無補償の出力制御を無制限に行うことができます（いわゆる指定ルール）。各保有資産に適用される出力制御ルールについては、組込有価証券報告書「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 (3) その他投資資産の主要なもの (ロ) 設備・施設の概要 d. 適用される出力制御ルール」及び前記「2 投資対象 (1) 新規取得資産の概要 (ロ) 設備・施設の概要 d. 適用される出力制御ルール」をご参照ください。

(注1) 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なくなりましたが、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。

(注2) 「指定電気事業者」とは、再エネ特措法施行規則第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。

(ハ) 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、各再生可能エネルギー発電設備において運転開始時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、当該再生可能エネルギー発電設備については変更されることはありませんが、再エネ特措法上、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ます、その結果、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、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再生可能エネルギー発電設備が減少し、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再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を取得できなくなる可能性があります。

(二) 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、再生可能エネルギー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。本投資法人又は信託受託者の再生可能エネルギー発電設備等に係る賃料収入は、売電収入を背景としているため、再生可能エネルギー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困難である可能性があります、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、再生可能エネルギー発電設備等の運営・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。

(ホ) 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

本投資法人は、買取期間が満了し、固定価格買取制度の適用外となった再生可能エネルギー発電設備等については、(i) 当該再生可能エネルギー発電設備により発電した電気を小売電気事業者等(注)に対して直接若しくは卸電力取引所を通じて売却するか、又は、(ii) 当該再生可能エネルギー発電設備等を売却します。

各再生可能エネルギー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ます、売電先が見つかった場合（既存の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ます、その結果、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。

(注) 「小売電気事業者等」とは、再エネ特措法第31条第1項に規定する小売電気事業者等をいいます。

(へ) 再エネ特措法に基づく事業計画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に関し、事業計画認定を受ける必要がありますが、再エネ特措法上、経済産業大臣は、認定事業者が事業計画認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画（以下「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行っていないとき、事業計画認定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改善命令に違反したときは、事業計画認定を取り消すことができるものとされています。事業計画認定が取り消された場合、当該再生可能エネルギー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、事業計画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、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の改正を含む、「強靱かつ持続可能な電気供給体制の確立を図るための電気事業法等の一部を改正する法律」（令和2年法律第49号。同法律による改正後の再エネ特措法を「令和2年改正法」といいます。）が成立し、令和2年改正法は、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。

(ト) 固定価格買取制度が変更又は廃止されるリスク

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る可能性や新たな規制を遵守するために再生可能エネルギー発電設備等の運営・維持管理に要する費用等が増加する可能性があります。

また、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制度は、発電した電気を卸電力取引市場や相対取引で取引させつつ、基準価格（FIP価格）（固定）と市場価格に基づく価格（参照価格）（一定期間内は固定、長期的には変動）の差額（プレミアム）（一定期間内は固定、長期的には変動）を上乗せして交付する制度です。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、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、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、かかる変更又は廃止の結果、それ以降に建設される新規の再生可能エネルギー発電設備が減少し、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再生可能エネルギー発電設備を取得できなくなる可能性があります。

⑥ 発電事業に係る操業リスク

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50%以上を太陽光発電設備等に関する当該資産に投資する方針です。かかる資産を用いて行われる発電事業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。本投資法人又は信託受託者の再生可能エネルギー発電設備等に係る賃料収入は、賃借人である発電事業者の売電収入を背景としているため、以下に記載するリスクが現実化した場合、保有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、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) 再生可能エネルギー発電設備の発電量が想定より低下するリスク

再生可能エネルギー発電設備の性能が取得後に想定以上に低下し、又は再生可能エネルギー発電設備に故障、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、EPC契約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、発電装置を構成する機器又は部品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、本投資法人又は信託受託者が保有する資産の大半は、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再生可能エネルギー発電設備に係る売電収入が減少し、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。

(ロ) 周囲の環境・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しますが、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、太陽電池モジュールへの日射が遮られる状態になる等、本投資法人の運用資産である太陽光発電設備等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。また、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となる可能性もあります。風力発電設備は、その発電量が風況によって変動するため、周辺に他の風力発電設備が建設される場合には発電量が減少するおそれがあり、また、風量が少ない日が続くことや強風や落雷等により風力発電設備等が損傷する可能性もあります。

これらの場合、再生可能エネルギー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。本投資法人又は信託受託者が収受する賃貸借契約に基づく賃料は、売電収入を背景としているため、これらの事情により売電収入が減少する場合、本投資法人又は信託受託者の賃料収入が減少し、その結果、本投資法人の収益等が減少し、又は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。なお、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「⑦ 保有資産に関するリスク (ホ) 災害等による再生

可能エネルギー発電設備及び発電設備用地の毀損、滅失及び劣化のリスク」をご参照ください。

(ハ) 事故等に関するリスク

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、強風又は落雷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、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「⑦ 保有資産に関するリスク (ホ) 災害等による再生可能エネルギー発電設備及び発電設備用地の毀損、滅失及び劣化のリスク」及び同「(ヘ) 再生可能エネルギー発電設備及び発電設備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。

(ニ) 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、再生可能エネルギー発電設備が電気事業者等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、一定期間再生可能エネルギー発電設備の不稼働を余儀なく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。

(ホ) 近隣住民との紛争が生じるリスク

本投資法人又は信託受託者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、設備の稼働音、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。風力発電設備等に関しても、土地の造成や施工の瑕疵、騒音、景観上や環境上の問題等により紛争になる可能性があります。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。

(ヘ) 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。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(ヘ)において以下「届出発電事業者」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、届出発電事業者に対して、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、届出発電事業者は、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。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、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、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。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、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、2020年10月29日現在、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います。発電側基本料金の導入による負担増加に伴う補填の有無及び内容は議論の途上がありますが、仮に当該負担増加に見合う十分な補填がなされない場合には、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。

（ト） その他の法令の制定・変更に関するリスク

電気事業法その他再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー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。これにより、認定事業者が経済産業大臣の指定する「積立対象区分等」に該当する発電設備により発電した電気を供給するときには、原則として、当該設備の解体等に要する費用に充てるための金銭を「解体等積立金」として電力広域的運営推進機関に積み立てること（外部積立て）が求められます。「積立対象区分等」の内容、積立金額の水準、期間、頻度といった制度の具体的な内容は令和2年改正法には定められておらず、経済産業大臣の指定や経済産業省令の定め委ねられていますが、2019年12月10日付で太陽光発電設備の廃棄等費用の確保に関するワーキンググループが公表した中間整理においては、再エネ特措法に基づく認定を受けた10kW以上の全ての太陽光発電事業を対象に、調達価格の算定において想定した廃棄等費用を基準として算出される金額を調達期間終了前10年間にわたり売電収入から源泉徴収的に積み立てる制度設計が提言されており、今後、かかる提言に沿って制度決定されていくものと予想されます。他方、積立金額、積立方法その他経済産業省令に定める事項を発電事業計画に記載し、経済産業大臣の認定を受けたときは、例外として内部積立て、すなわち発電事業者が自ら積立てを行う方法によることができるものとされています。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保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。

⑦ 保有資産に関するリスク

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50%以上を太陽光発電設備等に関する当該資産に投資する方針です。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。本投資法人又は信託受託者の再生可能エネルギー発電設備等に係る賃料収入は、賃借人である発電事業者の売電収入を背景としているため、以下に記載するリスクが現実化した場合、保有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、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) 再生可能エネルギー発電設備の欠陥・瑕疵及び契約不適合に関するリスク

再生可能エネルギー発電設備には設計・材質・施工、部品・資材、権利等に関して欠陥、瑕疵、契約不適合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、契約不適合等が取得後に判明する可能性もあります。

再生可能エネルギー発電設備について、本投資法人、信託受託者又は発電事業者に対し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、再生可能エネルギー発電装置を構成する機器又は部品の製造業者が当該機器又は部品等に関する保証を提供している場合、本投資法人、信託受託者又は発電事業者は、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、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、契約不適合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、前所有者又は前信託受益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、前所有者又は前信託受益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、前所有者又は前信託受益者がSPCであるような場合に特に顕著です。

これらの場合には、再生可能エネルギー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、本投資法人が再生可能エネルギー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) 発電設備用地等に関するリスク

本投資法人は、原則として発電設備用地が、登記等により対抗要件を具備された所有権、賃借権又は地上権によって確保された再生可能エネルギー発電設備に投資する方針ですが、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、許認可を受けて発電設備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、発電設備用地に係る権利を失い、再生可能エネルギー発電設備を本投資法人の費用負担で収去し、発電設備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発電設備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があります。

また、発電設備用地が借地権である場合における当該土地の所有権が、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、借地権者は、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、発電設備用地には、通常、建物が存在しないため、発電設備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発電設備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、又は発電設備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。借地上の再生可能エネルギー発電設備の所有権を譲渡する場合には、当該借地に係る借地権も一緒に譲渡することになるため、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再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー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。

なお、上記のとおり、再生可能エネルギー発電設備の発電設備用地には、通常、管理等の建物を除き、原則として建物が存在しないため、発電設備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、発電設備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再生可能エネルギー発電設備については、敷地及び再生可能エネルギー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。

（ハ） 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、賃借権又は地役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、再生可能エネルギー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) 発電設備用地の瑕疵及び契約不適合や境界に関するリスク

発電設備用地には権利、地盤、地質、構造等に関して瑕疵、契約不適合等が存在している可能性があり、また、かかる瑕疵、契約不適合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、前信託受益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、前信託受益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、前信託受益者又は前借地権者が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、契約不適合等の程度によっては当該発電設備用地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、契約不適合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、本投資法人又は信託受託者が発電設備用地を売却する場合において当該発電設備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、本投資法人又は信託受託者は、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、発電設備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、売却した発電設備用地の瑕疵、契約不適合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、発電設備用地をめぐる権利義務関係の複雑さゆえに、発電設備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。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、買主は発電設備用地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、本投資法人又は信託受託者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、発電設備用地を取得するまでの時間的制約や発電設備用地の立地上の特性等から、太陽光発電設備や風力発電設備の発電設備用地の場合、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、発電設備用地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、発電設備用地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発電設備用地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、発電設備用地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。

(ホ) 災害等による再生可能エネルギー発電設備及び発電設備用地の毀損、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、総称して「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再生可能エネルギー発電設備又は発電設備用地が滅失、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、太陽光発電所及び風力発電所においては、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再生可能エネルギー発電設備若しくは発電設備用地又は本投資法人、発電事業者若しくは電気事業者等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、再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー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、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、又は当該再生可能エネルギー発電設備若しくは発電設備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、全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。再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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、さらには、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再生可能エネルギー発電設備若しくは発電設備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、設備の大部分が更新されたことにより新設設備とみなされ、当初の調達価格及び調達期間の適用が受けられない可能性があります。

(ヘ) 再生可能エネルギー発電設備及び発電設備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

再生可能エネルギー発電設備等を原因として、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（明治29年法律第89号。その後の改正を含みます。）（以下「民法」といいます。）上無過失責任を負うことがあります。また、再生可能エネルギー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) 災害等による再生可能エネルギー発電設備及び発電設備用地の毀損、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、再生可能エネルギー発電設備又は発電設備用地につき滅失、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、再生可能エネルギー発電設備等から得られる売電収入が減少し、再生可能エネルギー発電設備等の価格が下落する可能性があります。加えて、発電設備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、発電設備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、太陽光発電設備等から得られる売電収入が減少し、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。

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、再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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、再生可能エネルギー発電設備・不動産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発電設備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、当該発電設備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、発電設備用地が都市計画区域内に存在する場合で、運用資産である発電設備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) 法令の制定・変更に関するリスク

土壤汚染対策法（平成14年法律第53条。その後の改正を含みます。）（以下「土壤汚染対策法」といいます。）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発電設備用地につき大気、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、発電設備用地の管理費用等が増加する可能性があります。さらに新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により発電設備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) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

本投資法人は、債務超過の状況にある等財務状態が実質的危機状態にあると認められる又はその疑義がある者を売主として再生可能エネルギー発電設備又は発電設備用地等を取得する場合には、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。

万一債務超過の状況にある等財務状態が実質的危機状態にある状況を認識できずに本投資法人が再生可能エネルギー発電設備又は発電設備用地等を取得した場合には、当該再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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、本投資法人が再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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、当該再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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、本(リ)において「前々所有者」といいます。）から再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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。）からさらに再生可能エネルギー発電設備又は発電設備用地等を取得した場合において、本投資法人が、当該再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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。

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再生可能エネルギー発電設備又は発電設備用地等の売買が、担保取引であると判断され、当該再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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再生可能エネルギー発電設備又は発電設備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

本投資法人が、再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産へ投資する場合であって、裏付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等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す（破産法第52条、会社更生法第60条、民事再生法第48条）。

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

共有の再生可能エネルギー発電設備等については、単独所有の場合と比べて前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

本投資法人又は信託受託者が発電設備用地を保有する場合において、当該発電設備用地について産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている可能性があり、かかる有害物質が埋蔵されている場合には当該発電設備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、直接本投資法人又は信託受託者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。

また、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発電設備用地につき大気、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) 埋立地に関するリスク

発電設備用地が埋立地に立地する場合、埋立地に所在する不動産には、埋立に使用した土壌に有害物質が含まれている等の理由により、土地に有害物質が含まれている可能性があります（当該土地に有害物質が含まれる場合のリスクの詳細は、前記「(ル) 有害物質に関するリスク」をご参照ください。）。また、埋立地は沿岸部に所在することも多く、津波、高潮その他の災害、海面上昇等による被害を受ける可能性もあります（かかる災害が生じた場合のリスクの詳細は、前記「(ホ) 災害等による再生可能エネ

ルギー発電設備及び発電設備用地の毀損、滅失及び劣化のリスク」をご参照ください。)。さらに、埋立地の地盤は、軟弱である可能性があることから、当該土地上の再生可能エネルギー発電設備について、不等沈下その他の沈下を生じる可能性があるほか、地震の際には液状化による沈下や毀損等の被害を生じる可能性もあります。

また、発電設備用地は、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。

これらの理由により当該再生可能エネルギー発電設備及び発電設備用地が被害を受けた場合、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し若しくは被る可能性があるほか、当該再生可能エネルギー発電設備及び発電設備用地の価値が下落する可能性があり、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。

(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

発電設備用地が切土及び盛土等の造成工事を行った土地に立地する場合、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発電設備用地又は当該再生可能エネルギー発電設備が損害を被った場合、当該発電設備用地及び当該再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー発電設備等の資産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もの及び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、再生可能エネルギー発電設備等の資産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、再生可能エネルギー発電設備等の資産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。本投資法人は、原則として、違約金の負担が生じるフォワード・コミットメント等を行いませんが、対象となる物件、本投資法人の財務状況、解約条件等を勘案の上、フォワード・コミットメント等を行うことがあります。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再生可能エネルギー発電設備等の資産の取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払により、本投資法人の財務状況等が悪影響を受ける可能性があります。

(コ) 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、再生可能エネルギー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

投資法人の保有資産である再生可能エネルギー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、本投資法人が保有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。

⑧ 信託受益権に関するリスク

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ていますが、再生可能エネルギー発電設備等を信託財産とする信託の受益権を取得することがあります。この場合には、信託の受託者が再生可能エネルギー発電設備等の所有者（又は地上権者若しくは賃借人）となりますが、信託受益者である本投資法人が信託受託者に指図し、信託受託者はその運用方針に従って信託受益者である本投資法人のために再生可能エネルギー発電設備等を管理、運用、処分します。再生可能エネルギー発電設備等に基づく経済的利益と損失は、最終的には信託受益者に帰属することになるため、本投資法人は、信託受益権の保有に伴い、信託受託者を介して、運用資産が再生可能エネルギー発電設備等そのものである場合と実質的にほぼ同じリスクを負担することになります。他方で、本投資法人にとって、再生可能エネルギー発電設備等を直接保有する場合と信託受益権を保有する場合とでは、税務上の取扱いや資産を担保提供する方法等に違いがあります。信託受益権を取得する場合には、以下のような信託受益権特有のリスクを負います。

(イ) 受益権の流動性に関するリスク

信託契約上、信託受益者が信託受益権を譲渡しようとする場合には信託受託者の承諾が必要となる場合があります。

また、不動産、不動産の賃借権、地上権又は地役権を信託する信託の受益権については、受益証券発行信託の受益証券でない限り私法上の有価証券としての性格を有しないため、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することとなり、有価証券のような流動性がありません。私法上の有価証券としての性格を有する受益権についても、譲渡を第三者に対抗するためには債権譲渡と同様の方法によることが必要であり（信託法（平成18年法律第108号。その後の改正を含みます。）（以下「信託法」といいます。）第94条）、有価証券のような流動性はありません。

(ロ) 信託受託者の倒産手続等に関するリスク

信託受託者につき倒産手続等が開始された場合には、信託財産は、破産財団、再生債務者財産及び更生会社財産に属しないものとされています（信託法第25条第1項、第4項及び第7項）が、信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託財産について信託設定登記をする必要があります。したがって、仮にかかる登記が具備されていない場合には、本投資法人は、再生可能エネルギー発電設備等が信託受益権の目的であることを第三者に対抗できない可能性があります。

(ハ) 信託受託者の信託違反等に関するリスク

信託受託者は、信託業務を行うに当たり、忠実義務及び善管注意義務を負い、信託受益者を害するおそれのある一定の行為を行ってはならないものとされています。しかし、信託受託者が、かかる義務又は信託契約上の義務に反することがないとは言い切れず、当該義務違反により本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。

(二) 信託受益権の準共有に関するリスク

信託受益権が準共有されている場合には、その保存、利用、処分等について単独で所有する場合とは異なる種々のリスクが存在します。

まず、受益者が複数ある場合の意思決定については、信託契約において意思決定の方法が定められていない場合には、一定の行為（信託法第92条各号、第105条第2項から第4項までに該当するもの）を除き、全ての受益者の一致によってこれを決することとされています。したがって、信託受益権が準共有されている場合には、他の準共有者全員が承諾しない限り、投資対象資産の管理及び運営（発電設備等の管理及び運営等についての信託受託者への指図を含みます。）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こととなります。また、信託契約において意思決定の方法が定められている場合でも、当該方法が本投資法人の意向を反映するような形で定められているとは限らず、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、準共有持分の処分については、準共有者は、信託受託者の承諾を得ることができれば、自己の準共有持分を自己の判断で処分することができます。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の準共有者が変更される可能性があります。他方で、準共有者間において、準共有者が自分の持分を処分する場合には他の準共有者に先買権又は優先交渉権を与える等の合意がなされる場合があり、この場合には、本投資法人の意向に沿わない他の準共有者の変動のリスクは減少しますが、本投資法人自身が自己の持分を処分する際に制約を受けることとなります。

さらに、信託受益権の準共有者が信託受託者に対して有する信託交付金の請求権及び信託受託者に対して負担する信託費用等の支払義務は、別段の合意のない限り、不可分債権及び不可分債務であると一般的に解されています。したがって、準共有者は、信託受託者に対して、当該準共有者の準共有持分の割合を超えて、信託費用等の債務の支払を負担する可能性や、他の準共有者の債権者が当該準共有者の準共有持分の割合を超えて信託交付金請求権を差し押さえられる可能性があります。このような場合には、本投資法人は、信託受託者に対して支払った金額のうち自己の準共有持分に応じた金額を超えた金額の支払や差し押さえられた信託交付金請求権のうち自己の準共有持分に応じた金額の支払を、他の準共有者に請求することができますが、当該準共有者の資力の如何によっては、支払を受けることができない可能性があります。

⑨ 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

税法上、一定の要件（以下「導管性要件」といいます。）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、下記「4 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。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、後記「(ロ) 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「(ホ) 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、下記「4 課税上の取扱い」をご参照ください。

- (ロ) 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

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、基本的に保有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、本投資法人の保有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、本投資法人の保有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る可能性があります。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ます。なお、課税上の取扱いについては、下記「4 課税上の取扱い」をご参照ください。

- (ハ) 税負担の発生により90%超配当要件が満たされないリスク

導管性要件のうち、90%超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。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。

（二） 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一つに、借入れを行う場合には機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ（2）及び租税特別措置法施行規則（昭和32年大蔵省令第15号。その後の改正を含みます。）（以下「租税特別措置法施行規則」といいます。）第22条の19に定めるものをいいます。以下、本「⑨ 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になります。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。

（ホ） 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第39条の32の3に定めるものに該当していないこと（発行済投資口の総口数又は議決権総数の50%超が1人の投資主及びその特殊関係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可能性があります。

（ヘ） 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、導管性要件の一つに、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。

（ト） 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。現行税法上このような場合の救済措置が設けられていないため、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。

（チ） 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。

その場合、時価の動向及び運用資産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります、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。

(リ) 一般的な税制の変更にに関するリスク

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

(ヌ) 会計基準の変更にに関するリスク

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、90%超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。

(ル) 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、90%超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。

(ロ) 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。

⑩ 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。

また、本投資法人は、組込有価証券報告書「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 ⑭ 財務戦略 (ロ) 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」に記載のとおり、所定の方針に基づき原則として継続的に利益を超えた金銭の分配を行う方針としているため、本投資法人が取得予定資産以外の資産を追加で取得できない場合、資産規模が減少し、資産総額又は純資産総額が一定金額未満となり、東京証券取引所の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に抵触し、本投資証券は上場廃止とな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

再生可能エネルギー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、客観的に適正な再生可能エネルギー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、鑑定、調査等を担当する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又は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再生可能エネルギー発電設備等の発電量、売電収入、修繕その他の費用及び当該再生可能エネルギー発電設備等の賃貸から得られる賃料その他の収入等（以下、本(ロ)において「賃料収入等」といいます。）は、現在及び将来の本投資法人の収入等を保証又は約束するものではなく、将来における実際の賃料収入等の水準が、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、かかる鑑定評価額及び調査価格は、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。

テクニカルレポートは、再生可能エネルギー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、再生可能エネルギー発電設備の機能、再生可能エネルギー発電設備等に欠陥、瑕疵、契約不適合が存在しないこと及び将来再生可能エネルギー発電設備等に要する修繕費の水準を保証又は約束するものではありません。太陽光発電設備等に係るテクニカルレポートに記載の太陽電池モジュール容量、PCS容量、太陽電池モジュールの定格出力等の再生可能エネルギー発電設備等の機能又は仕様等に関する情報は、当該再生可能エネルギー発電設備等の製造者等から提供された再生可能エネルギー発電設備等を構成する機械設備の理論上の機能又は仕様（いわゆるカタログスペック）に基づくものであり、調査の対象となった再生可能エネルギー発電設備等が当該機能又は仕様を備えている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に記載されている想定年間発電電力量及び想定設備利用率は、一定の仮定又は前提の下テクニカルレポートの作成者により算出された再生可能エネルギー発電設備等の発電量及び設備利用率の想定値ですが、実際の発電量及び設備利用率は日射量、気温、風速、パネルの経年劣化率等により影響を受けるため、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と一致しない可能性があります。

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は、その記載がある場合にも、再生可能エネルギー発電設備等の収益性及び収益継続性等に関し、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、将来における当該再生可能エネルギー発電設備等から生じる収益又は利益を保証又は約束するものではありません。当該意見書に記載された収益の計上見込額及び利益の計上見込額並びにその前提となった発電量その他の数値は、本書において記載されている過去の一定時点における実際の収益及び利益並びに発電量その他の数値と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収益及び利益並びに発電量その他の数値と一致しない可能性があります。また、再生可能エネルギー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の損害の復旧費用の金額及び当該金額の再調達価格に対する比率を保証又は約束するものではありません。再生可能エネルギー発電設備等が所在する地域又はその周辺地域で地震が発生した場合に、当該PML値を超える水準の多額の復旧費用が必要となる可能性があります。

(ハ) 取得予定資産を組み入れることができないリスク

本投資法人は、本書の日付現在、前記「2 投資対象 ① 新規取得資産の概要」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。

(ニ) 新規取得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、規取得資産に関する本投資法人による取得前における実績は、第3期取得資産の前所有者、取得予定資産の現所有者等から取得した情報（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方法と同一の方法で算出されたものとは限らず、新規取得資産について、前提となる状況が本投資法人による新規取得資産取得後と同一とも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の実績と必ずしも一致せず、それらを担保、保証又は予測するものでもなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(2) 投資リスクに対する管理体制

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

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

① 本投資法人の体制

(イ) 役員会

本投資法人は、業務執行の意思決定及び執行役員に対する監督機関として役員会が十分に機能し、執行役員が本投資法人のために忠実にその職務を遂行するよう努めています。本投資法人の定時役員会は、3か月に1回以上開催され、定時役員会において、執行役員は、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を報告するものとされています。

(ロ) 本資産運用会社への牽制

本投資法人と本資産運用会社との間で締結された資産運用委託契約には、本資産運用会社が規約の基準に従って運用ガイドラインを策定すること及び投信法、規約、運用ガイドラインその他の本資産運用会社の社内諸規則に従って委託業務を遂行することが定められています。また、本資産運用会社が策定する資産管理計画、年度運用計画等につき本投資法人の承認を要求し、かつ、本投資法人に対する報告義務を本資産運用会社に負わせることにより、本投資法人の投資リスクを管理しています。

(ハ) 内部者取引管理規則

本投資法人は、内部者取引管理規則を制定し、役員によるインサイダー取引等（インサイダー情報を利用した取引その他の不適切な取引をいいます。）の防止に努めています。

② 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、組込有価証券報告書「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 ④ 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) リスク管理方針の策定・遵守

本資産運用会社は、本投資法人が再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の運用を行う上で適切なリスク管理を実現することで中長期にわたり安定的な収益を確保することを目的として、リスク管理の方針を定めています。本資産運用会社が再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産について管理するリスク、リスクの把握・認識方法、リスクリミット、リスク低減の方策（リスクへの対処方針）及びリスク発現時のリスク削減方法等については、以下のとおりです。

a. 事業リスク

i. 賃借人及びオペレーター並びにO&M業者の信用リスク

リスクの特定	- 再生可能エネルギー発電設備等の賃借人（以下、本(ロ)において「賃借人」といいます。）の財務状況が悪化した場合、資金の不足が生じた場合又は賃借人に関して倒産手続等が開始した場合、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞るリスク。 - オペレーター若しくはO&M業者において、財務状況が悪化した場合、資金の不足が生じた場合又はオペレーター若しくはO&M業者に関して倒産手続等が開始した場合、これらの事由を原因として業務遂行能力が著しく低下し、又は業務の継続が不可能となる可能性があり、これらにより、適切な再生可能エネルギー発電設備等の管理及び運営が不可能となるリスク。
リスクの把握・認識方法	- 賃貸借契約、オペレーターとの運営の委託に関する契約（以下「オペレーター管理業務委託契約」といいます。）<u>、O&M業務委託契約又はその他再生可能エネルギー発電設備等に関連する契約（以下、総称して「関連契約」といいます。）</u>において、必要な情報の提供を義務付ける条項を設ける等により、賃借人、オペレーター及びO&M業者の財務に関する情報を入手し、分析することで、当該リスクを把握及び認識します。 - オペレーターについては、オペレーター選定基準（以下「選定基準」といいます。）に定めるオペレーターの財務状況に係る基準への適合性についても継続的にモニタリングします。
リスクリミット	- 賃借人については、当該賃借人が締結している賃貸借契約上の賃料債務その他の重要な債務について債務不履行が生じること又はその具体的可能性が生じ、所定の期限内にこれを解消できる見込みがたたない状態となることをもってリスクリミットとします。 - オペレーターについては、選定基準に定めるオペレーターの財務状況に係る基準に抵触し、所定の期限内にこれを解消できる見込みがたたない事態となったことをもってリスクリミットとします。 - O&M業者については、当該O&M業者が締結しているO&M業務委託契約上のO&M業務の提供その他の債務について重大な債務不履行が生じること又はその具体的可能性が生じ、所定の期限内にこれを解消できる見込みがたたない状態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）	- 賃借人については、リスクリミット又はこれに準じた事態が生じた場合に賃貸借契約を解除し、新たな賃借人への賃貸借を行うことが可能となるよう、賃貸借契約上必要な条項を設けます。また、リスクリミットが生じるリスクを低減すべく、必要に応じて、賃貸借契約上、適正な金額の準備金の積立て、他の賃借人等による相互保証その他の賃料債務等の履行を担保するための措置を設けます。 - オペレーターについては、選定基準において財務状況に関する基準を設け、これを満たす信用力のあるオペレーターを再生可能エネルギー発電設備等のオペレーターとするとともに、当該オペレーターが継続的に選定基準を満たす状態を確保するようモニタリングします。 - O&M業者については、リスクリミット又はこれに準じた事態が生じた場合にO&M業務委託契約を解除し、新たなO&M業者へのO&M業務の委託を行うことが可能となるよう、O&M業者に関する情報を継続的に入手します。 - 賃借人、オペレーター又はO&M業者の信用リスクが顕在化した場合に賃借人の変更、オペレーターの変更又はO&M業者の変更を円滑かつ迅速に行うことを可能とするため、リスクの程度に照らして必要と認める範囲内で、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、認定事業者たる地位並びに特定契約及び接続契約における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当該電気事業者の承諾等）等を講じることを検討します。
リスク発現時のリスク削減方法	- モニタリングの結果、賃借人の信用リスクが発現した場合又はその具体的可能性が生じた場合には、賃借人に対して担保の提供その他の信用リスクを低減させる対策を求め、又は、賃貸借契約の解除若しくは再契約の不実施及び新たな賃借人との新たな賃貸借契約の締結等を行い、賃借人を早期に変更することを検討します。 - モニタリングの結果、オペレーターの信用リスクが発現した場合又はその具体的可能性が生じた場合には、オペレーター管理業務委託契約に基づき、自ら又は賃借人を通じて、オペレーターを早期に選定基準を満たす新たなオペレーターに変更することを検討します。 - モニタリングの結果、O&M業者の信用リスクが発現した場合又はその具体的可能性が生じた場合には、O&M業務委託契約の解除及び新たなO&M業者との新たなO&M業務委託契約の締結等を行い、O&M業者を早期に変更することを検討します。
その他	該当事項はありません。

ii. オペレーター及びO&M業者の業務遂行能力に関するリスク

リスクの 特定	運用資産の管理及び運営は、オペレーター及びO&M業者の能力、経験及び知見によるところが大きいところ、必要な人員の不足や、体制の不備の発生等により業務遂行能力が著しく低下し、オペレーター及びO&M業者が再生可能エネルギー発電設備等の管理及び運営業務を適切に実施できないこととなるリスク。
リスクの 把握・認識方 法	- 関連契約において、必要な情報の提供を義務付ける条項を設ける等により、オペレーター及びO&M業者の人的・組織的な体制整備の状況その他の業務遂行能力に関する情報を入手し、分析することで、当該リスクを把握及び認識します。 - オペレーターについては、選定基準に定めるオペレーターの業務遂行能力に係る基準への適合性について継続的にモニタリングします。
リスク リミット	- オペレーターについては、選定基準に定めるオペレーターの業務遂行能力に係る基準に抵触し、所定の期限内にこれを解消できる見込みがたたない事態となったことをもってリスクリミットとします。 - O&M業者については、提供業務の品質等が低下し、所定の期限内にこれを解消できる見込みがたたない事態となっ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)	- オペレーター管理業務委託契約に、自ら又は賃借人をして本投資法人が認める者をオペレーターとするために必要な条項を設けます。 - 選定基準を満たす業務遂行能力のあるオペレーターを再生可能エネルギー発電設備等のオペレーターとするとともに、当該オペレーターが継続的に選定基準を満たす状態を確保するようモニタリングします。 - O&M業者については、リスクリミット又はこれに準じた事態が生じた場合にO&M業務委託契約を解除し、新たなO&M業者へのO&M業務の委託を行うことが可能となるよう、O&M業者に関する情報を継続的に入手します。 - オペレーター又はO&M業者の業務遂行能力に関するリスクが顕在化した場合にオペレーター又はO&M業者の変更を円滑かつ迅速に行うことを可能とするため、賃借人とのオペレーター管理業務委託契約又はO&M業務委託契約に本投資法人の主導によりオペレーター又はO&M業者の交代を行うための条項を設けるほか、関連契約の契約上の地位の譲渡予約契約等を事前に締結するなど、オペレーター又はO&M業者の業務遂行能力に関するリスクの程度に照らして必要と認める範囲で事前の対策を講じることを原則とします。
リスク 発現時の リスク 削減方法	- モニタリングの結果、オペレーターの業務遂行能力に関するリスクが発現した場合又はその具体的可能性が生じた場合には、オペレーター管理業務委託契約に基づき、自ら又は賃借人を通じて、オペレーターを早期に選定基準を満たす新たなオペレーターに変更することを検討します。 - モニタリングの結果、O&M業者の業務遂行能力に関するリスクが発現した場合又はその具体的可能性が生じた場合には、O&M業務委託契約の解除及び新たなO&M業者との新たなO&M業務委託契約の締結等を行い、O&M業者を早期に変更することを検討します。
その他	該当事項はありません。

iii. 再生可能エネルギー発電事業に関する事業計画に係る認定が取り消されるリスク

リスクの 特定	固定価格買取制度の適用を受けるためには、事業計画認定を受ける必要があるところ、認定事業者が認定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など再エネ特措法に基づき事業計画認定が取り消されるリスク。
リスクの 把握・認識方 法	- 取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、取得する再生可能エネルギー発電設備等について、事業計画認定の取消事由の有無を調査し、事業計画認定が取り消されるリスクの有無及び程度を検証します。 - 事業計画認定の取消事由の発生の有無及び内容、取り消される可能性のある程度並びに取消事由解消の見込みの有無及び程度を、賃借人又はO&M業者等を通じてモニタリングします。
リスク リミット	事業計画認定の取消事由が生じ、所定の期限内にこれを解消できる見込みがたたない状態となる等、事業計画認定が取り消される具体的な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)	- 再生可能エネルギー発電設備等の点検及び保守を適切に行うことができるO&M業者を選任し、再生可能エネルギー発電設備等について適切なメンテナンス体制を構築及び維持するとともに、関連契約上、当該O&M業者に対して適切な点検及び保守等を義務付けることで、事業計画認定の取消事由が生じる可能性を低減します。 - 関連契約上、賃借人等の再生可能エネルギー発電設備等に関するものを対象に、報告義務や対応義務等の事業計画認定の取消事由が生じることを回避するための条項を設けることで、事業計画認定の取消事由が生じる可能性を低減します。
リスク 発現時の リスク 削減方法	事業計画認定の取消事由が生じた場合又はその具体的可能性が生じた場合には、賃借人若しくはO&M業者等を通じて必要な対策を実施させ、又は必要と判断する対策を自ら実施することで、早期に事業計画認定の取消事由を解消することを目指します。
その他	該当事項はありません。

iv. 事故・災害による再生可能エネルギー発電設備等の毀損、滅失又は劣化のリスク

リスクの 特定	- 再生可能エネルギー発電設備等において、設置された電気工作物等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した場合、運用資産が滅失、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若しくは動植物による被害により運用資産が滅失、劣化若しくは毀損し、その価値が悪影響を受けるリスク。
リスクの 把握・認識方 法	取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、テクニカルレポート、土壌調査に関するレポート及び地震リスク分析報告書等を取得し、耐震性能判断その他事故・災害における再生可能エネルギー発電設備等の毀損等のリスクの有無及び程度を検証します。
リスク リミット	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)	- 再生可能エネルギー発電設備等の点検及び保守を適切に行うことができるO&M業者を選任し、事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化が生じた際に被害を最小化するための適切なメンテナンス体制を構築及び維持するとともに、関連契約上、当該O&M業者に対して事故・災害が発生した場合の対応を義務付けることで、運用資産の毀損、滅失又は劣化による被害が生じる可能性を低減します。 - 関連契約上、賃借人等の再生可能エネルギー発電設備等に関するものを対象に、報告義務や対応義務等の事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化が生じることを回避するための条項を設けることで、運用資産の毀損、滅失又は劣化による被害が生じる可能性を低減します。 - 事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化による損害を填補するため、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。また、これらの損害を填補するために有用であるときは、EPC業者又は再生可能エネルギー発電設備等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も活用します。
リスク 発現時の リスク 削減方法	事故・災害による運用資産の毀損、滅失及び劣化が生じた場合又はその具体的可能性が生じた場合には、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、賃借人若しくはO&M業者等を通じて修繕その他の必要な対策を実施させ、又は必要と判断する対策を自ら実施することで、早期に再生可能エネルギー発電設備等の毀損、滅失又は劣化に対応することを検討します。
その他	該当事項はありません。

v. 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	・賃貸借契約が解除、解約その他の理由により終了した場合又は賃貸借契約が期間満了時に再契約されない場合に、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等が得られないリスク。 ・賃借人を変更する場合において、既存の賃借人が、新たな賃借人へ再生可能エネルギー発電事業に係る事業計画認定上の認定事業者たる地位並びに特定契約及び接続契約における電気事業者との間の契約上の地位等を移転させることに協力せず、又は当該電気事業者の承諾が得られないことにより、新しい事業計画認定の取得等が必要となり、当初よりも低い買取価格が適用されることとなるリスク。
リスクの 把握・認識方 法	・前記「i. 賃借人及びオペレーター並びにO&M業者の信用リスク」と同様の方法により把握・認識を行います。
リスク リミット	・賃借人を変更する場合において、新しい事業計画認定の取得等が必要となり、当初よりも低い買取価格が適用され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)	・リスクリミット又はこれに準じた事態が生じた場合に、新たな賃借人への賃貸借を行うことが可能となるよう、賃貸借契約上必要な条項を設けます。 ・関連契約の契約上の地位の譲渡予約契約等を事前に締結するなど、発電事業者たる賃借人との賃貸借契約の終了リスクの程度に照らして必要と認める範囲で事前の対策を講じることが原則とします。
リスク 発現時の リスク 削減方法	・賃借人との賃貸借契約が終了した場合又はその具体的可能性が生じた場合には、速やかに新たな賃借人との新たな賃貸借契約の締結等を行い、賃借人を早期に変更するとともに、関連契約の契約上の地位を新たな賃借人に承継させるために必要となる対応を実施します。 ・賃借人を変更する場合において、新しい事業計画認定の取得等が必要となった場合には、可及的速やかに新しい事業計画認定の取得等を行い、賃借人の変更による本投資法人の収益への悪影響を最小化することを目指します。
その他	・該当事項はありません。

vi. EPC業者又はメーカーの破綻等に関するリスク

リスクの 特定	・本投資法人がEPC業者又はメーカーに対して、再生可能エネルギー発電設備に関する瑕疵担保責任又は性能保証等に基づく補修や交換等を求める権利を有する場合があるところ、実際に再生可能エネルギー発電設備に関して欠陥、瑕疵等又は劣化等が生じた場合に、EPC業者又はメーカーの破綻、解散、無資力等により必要な補修や交換等を受けられず、運用資産が劣化又は毀損し、本投資法人に損失又は補修若しくは交換等の費用が生じるリスク。
リスクの 把握・認識方 法	・取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、取得する再生可能エネルギー発電設備のEPC業者又はメーカーに関する情報及びそれらの瑕疵担保責任又は性能保証等の内容を調査し、瑕疵担保責任又は性能保証等の有効期間内に必要な補修や交換等を受けられなくなるリスクの有無を調査し、検証します。
リスク リミット	・EPC業者又はメーカーの破綻、解散、無資力等により、瑕疵担保責任又は性能保証等に基づく補修や交換等の義務の履行について、具体的に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)	・前記「iv. 事故・災害による再生可能エネルギー発電設備等の毀損、滅失又は劣化のリスク」と同様の方法により再生可能エネルギー発電設備の毀損、滅失又は劣化による被害が生じる可能性を低減します。 ・再生可能エネルギー発電設備の劣化又は毀損による損害を填補するため、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。 ・再生可能エネルギー発電設備の保守管理等の費用を保守的に見積もって修繕等の計画を作成することにより、補修若しくは交換等の費用が不足する可能性を低減します。
リスク 発現時の リスク 削減方法	・EPC業者又はメーカーの破綻等に関するリスクが発現した場合又はその具体的可能性が生じた場合には、付保範囲の拡大又は修繕等の計画の見直しその他の善後策を検討し、将来の本投資法人の収益及び費用への悪影響を最小化するための方法について検討します。
その他	・該当事項はありません。

vii. 境界の未確定のリスク

リスクの 特定	事業用地の境界に関して、紛争が生じ、境界確定の過程で敷地の面積が減少する等により発電所敷地の面積や形状が変動することによって再生可能エネルギー発電設備の撤去又は移動等が必要となり、又はこれらの結果として、本投資法人に紛争や再生可能エネルギー発電設備の撤去又は移動等に対応するための費用や賠償責任が生じ、再生可能エネルギー発電設備等に係る収入が減少し、又は事業用地の処分の際に境界未確定の事実が障害となるリスク。
リスクの 把握・認識方 法	取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、取得する再生可能エネルギー発電設備等について、その事業用地の境界の確定状況や再生可能エネルギー発電設備の形状等を調査し、境界の未確定のリスクの有無及び程度を検証します。
リスク リミット	事業用地の境界未確定に起因して、当該運用資産に関して、本投資法人に再生可能エネルギー発電設備等の運用が不可能若しくは著しく困難となる程度の重大な損失若しくは多額の費用が生じる等の重大な悪影響が生じる現実的危険が存在すること、又は当該再生可能エネルギー発電設備等の処分が困難となる具体的なおそれが存在す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)	- 原則として、隣地との間の境界が確定している再生可能エネルギー発電設備に投資し、境界が確定していない再生可能エネルギー発電設備については、境界の未確定に伴うリスクが限定的(注)であると判断できる場合に限り投資を行うことで、境界未確定のリスクによる悪影響が生じる可能性を低減します。 (注)「リスクが限定的」とは、再生可能エネルギー設備が公道と接道してその維持、管理に支障がなく、かつ、以下のいずれかに該当する場合をいいます。 - 国土調査法(昭和26年法律第180号。その後の改正を含みます。)に基づく地積調査が完了している場合において、隣地所有者の属性、隣地所有者と当該敷地の現所有者との関係及び当該敷地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。 - 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。 - 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ー(間隔)がある場合において、隣地所有者の属性、隣地所有者と当該敷地の現所有者との関係及び当該敷地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(「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ー(間隔)がある場合」に該当するかどうかは、本資産運用会社の社内規則に基づき、境界とフェンス、アレイ(太陽電池モジュールを複数枚並べ、直列や並列接続し、架台等に設置したもの)をいいます。以下同じです。)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。) - 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あって、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。 - 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、(太陽光発電設備等の場合においては)アレイその他の設備が隣地に越境していることが判明した場合、当該設備の移設その他越境の解消に要する費用を売主に負担させることが合意されており、境界未確定のリスクが発現した場合においても本投資法人が損害を被るおそれが限定的と判断できる場合。なお、売主に対して費用請求できる期間については、一定の制限(原則として、2年間を下限とします。)を設けることができるものとします。
リスク 発現時の リスク 削減方法	事業用地の隣接地所有者等から境界に関する苦情やクレームがなされる等、境界に関する紛争が生じる懸念が生じた場合には、賃借人若しくはO&M業者等を通じて早期に対応し、又は必要と判断する対策を自ら実施することで、紛争及びこれに伴う本投資法人に発生する費用や損失等の発生可能性や程度を最小化することを目指します。
その他	該当事項はありません。

b. 市況、景気、需要変動リスク

i. インフレにより再生可能エネルギー電気の買取価格の価値が実質的に低下することによるリスク

リスクの 特定	・ 固定価格買取制度のもとでは、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、かかる買取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値が実質的に低下するリスク。
リスクの 把握・認識方 法	・ 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	・ インフレによって再生可能エネルギー電気の買取価格の価値が実質的に著しく低下し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)	・ リスクリミット又はこれに準じた事態が生じた場合の対策として、新しい事業計画認定の取得や再生可能エネルギー電気の販売先の変更、低額の買取価格が適用される既存の運用資産の売却等の対策が早期に実施できるよう、対策を事前に検討します。
リスク 発現時の リスク 削減方法	・ インフレが生じた場合には、再生可能エネルギー電気の買取価格が相当程度上昇しているときは、新しい事業計画認定の取得や再生可能エネルギー電気の販売先の変更等により、より高額での再生可能エネルギー電気の売却方法を検討する等について検討し、インフレの影響の低減を目指します。また、低額の買取価格が適用される既存の運用資産の売却によるリスクの低減についても検討します。
その他	・ 該当事項はありません。

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	・ 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、利払額が増加し、固定価格買取制度のもとでは、再生可能エネルギー電気の買取価格が調達期間にわたり固定され、本投資法人の基本的な収益が上昇する可能性が低い結果、当該利払額増加により本投資法人の収益に悪影響が生じるリスク。
リスクの 把握・認識方 法	・ 金利水準の変動を中心とした経済動向に注視することにより当該リスクを把握・認識します。
リスク リミット	・ 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%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)	・ 金利変動リスクの軽減を図るため、本投資法人の資産規模及び資本効率性等を勘案しつつ、中長期的には、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。なお、リスクリミットへの抵触の有無にかかわらず、金利環境の変化に応じて、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る場合があります。
リスク 発現時の リスク 削減方法	・ 原則として、金利スワップ契約又は金利キャップ契約等を締結することにより変動金利の実質的固定化を図ります。
その他	・ 該当事項はありません。

iii. 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、本投資法人の経済的信用力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	・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	・LTVは、原則として70%を上限とします（ただし、新たな資産の取得に伴い、一時的に70%を超えることがあります。）。
リスク 低減の方策 （リスクへの 対処方針）	・有利子負債合計額の規模等を勘案しつつ、中長期的には、返済期限や調達先の分散を図るほか、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等を必要に応じて検討します。 ・物件取得や借入れに際しては、エクイティによる資金調達が困難な場合でも、必要な資金調達に支障が生じないよう配慮します。 ・これらの財務戦略に沿った資金調達を可能とする資産のポートフォリオを構築することを目指します。
リスク 発現時の リスク 削減方法	・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等を行うように努めます。
その他	・該当事項はありません。

iv. 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従前よりも発電コストが低下する等した結果、本投資法人の保有する再生可能エネルギー発電設備の価値が相対的に下落等するリスク。
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	・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）	・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、後記「d. 流動性リスク」において管理を行います。
リスク 発現時の リスク 削減方法	
その他	

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	・ 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場合に、当該再生可能エネルギー発電設備が特定の需要しか対応することができず、他の電気事業者との間で新たな特定契約を締結できないリスク。
リスクの把握・認識方法	・ 固定価格買取制度のもとでは、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、制度上、需要者（利用者）は限定されていません。したがって、本リスクについては、固定価格買取制度が変更された場合に生じるリスクであると判断されることから、別個の管理対象とはせず、後記「e. 制度変更リスク」において管理を行います。
リスクリミット	
リスク低減の方策（リスクへの対処方針）	
リスク発現時のリスク削減方法	
その他	

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等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等を賃借して運用する発電事業者を確保できず、再生可能エネルギー発電事業ができないリスク。
リスクの把握・認識方法	・ 取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、取得する再生可能エネルギー発電設備等について、調達期間中及び調達期間経過後の賃貸借実施の可能性について調査し、検証します。
リスクリミット	・ 調達期間中賃貸借契約を継続して締結できる見込みがたたない状態となることをもってリスクリミットとします。なお、賃借人の変更のために一時的に賃貸借契約が締結できないことは、かかるリスクリミットに抵触しないものとします。
リスク低減の方策（リスクへの対処方針）	・ 調達期間及び賃借人の信用力等を勘案の上、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するか、又は契約期間が短期であっても、本投資法人の選択により強制的に再契約を可能とする等により長期に賃貸借契約が存続する蓋然性を高めます。
リスク発現時のリスク削減方法	・ 賃貸借契約の解除若しくは再契約の不実施及び新たな賃借人との新たな賃貸借契約の締結等が必要となった際には、スポンサー・サポート契約に基づくサポートを活用する等により、早期に新たな賃借人を確保することに努めます。
その他	・ 該当事項はありません。

d. 流動性リスク

i. 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を処分できないリスク

リスクの 特定	再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産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・不動産関連資産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・不動産関連資産を処分することができるとは限らず、また、処分が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で処分できないリスク。
リスクの 把握・認識方 法	- 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を取り巻く経済的状況や取引市場の成熟状況等に注視することにより当該リスクを把握・認識します。 - 取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、取得する再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産について、将来の処分を困難とする事象の有無及び程度を調査し、再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を処分できないリスクの有無及び程度を検証します。
リスク リミット	再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を処分する必要性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可能性が存在し、これを処分時に解消できる見込みがたたない等、再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を適切に処分できない具体的かつ重大な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)	- 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の処分の必要性の程度に照らし必要と認める範囲で、事前に再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の処分の可能性について検討を行います。 - 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産に関する取引市場又は具体的取引事例に関する情報を継続的に収集し、適切な売却時期及び適切な売却条件での売却が可能となるよう努めます。 - 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の権利関係等について、再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の将来の処分を制限する可能性のある事象が存在する場合には、当該再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の処分の可能性も考慮の上、事前の対策を講じることについても検討します。
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・不動産関連資産を処分できないリスクが発現した場合又はその具体的可能性が生じた場合には、再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の処分以外の資金調達の方法や運用方法を検討し、当該リスクによる本投資法人への悪影響を回避する手段を実施するよう努めます。
その他	運用ガイドラインに定める売却方針として、原則として短期的な資産の売却は行いません。

ii. 資金繰りに悪影響を及ぼすリスク

リスクの 特定	再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の流動性は低い状況にあるため、本投資法人の希望する時期に再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の処分が行えず、本投資法人の資金繰りがつかなくなるリスク。
リスクの 把握・認識方 法	- 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の流動性については、前記「i. 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を処分できないリスク」と同様の方法により把握・認識を行います。 - 本投資法人の有利子負債を中心に、本投資法人が負担する債務の弁済期、借入れの借換えの可能性や借換え時の条件等、新投資口の発行や投資法人債の発行による資金調達の可能性や資金調達時の条件等を把握し、当該リスクを把握・認識します。
リスク リミット	- 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の流動性に関するリスクリミットについては、前記「i. 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を処分できないリスク」と同様とします。 - LTVは、原則として70%を上限とします（ただし、新たな資産の取得に伴い、一時的に70%を超えることがあります。）。
リスク 低減の方策 （リスクへの 対処方針）	- 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の流動性に関するリスク低減の方策については、前記「i. 再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を処分できないリスク」と同様とします。 - 有利子負債合計額の規模等を勘案しつつ、中長期的には、返済期限や調達先の分散を図ります。また、元金均等弁済の返済方法を採用する場合には、毎期の元金返済額につき、投資資産に係る平均残存買取価格固定期間と同等以上の実質返済年限での均等弁済となるよう努めるものとします。 - LTVの水準等、有利子負債の返済計画も考慮して、新投資口の発行を検討します。
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、早期に新投資口の発行、追加の借入枠設定又は随時借入れ予約契約の締結等を行うように努めます。
その他	該当事項はありません。

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再生可能エネルギー発電設備等の運営・維持管理に要する費用等が増加等するリスク。
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	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、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	該当事項はありません。

ii. 導管性の維持に関するリスク

リスクの 特定	・ 上場インフラファンド市場を取り巻く情勢の変化により、本投資法人について導管性が認められる要件に関して、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、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	・ 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、本投資法人の資産運用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、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	・ 該当事項はありません。

f. 共同投資者に係るリスク

リスクの 特定	・ 本投資法人が他の投資者と共同して再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産に投資を行う場合に、他の共同投資者の意向等に影響を受けることにより、運用資産の収益状況等が変動し、本投資法人に悪影響が生じるリスク。
リスクの 把握・認識方 法	・ 取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、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に重大な悪影響が生じるおそれがある共同投資者の権利がないことを確認する等、共同投資者に係るリスクの有無及び程度を検証します。 ・ 取得する権利が共有持分の場合、取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、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、他の共有者の属性、共有者間協定書の有無、共有物分割請求権及び共有物分割等に関する措置について、その適切性を確認します。
リスク リミット	・ 他の共同投資者の意向によって、再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の運用又は運営方法等が決定されることにより、本投資法人に重大な悪影響が生じ、当該共同投資に係る再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の処分等その他の対策により所定の期限内にこれを解消できる見込みがたたない事態となる具体的なおそれが生じる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)	・ リスクリミット又はこれに準じた事態が生じた場合に本投資法人の権利又は利益が適切に保護されるよう、本投資法人が他の投資者と共同して運用資産に投資を行う際の共同投資者との間の合意書等上必要な条項を設けるよう努めます。 ・ 共同投資者の意向等を継続的にモニタリングします。
リスク 発現時の リスク 削減方法	・ 共同投資者に係るリスクが発現した場合又はその具体的可能性が生じた場合には、当該運用資産の処分又は共同投資者の再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産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、共同投資者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. 利益相反に関するリスク

リスクの 特定	・本投資法人は、資産運用活動を通じて、スポンサー・グループその他の利害関係者との間で取引を行う際に、スポンサー・グループその他の利害関係者の利益を図るため本資産運用会社が本投資法人の利益に反する行為を行うリスク。 ・本投資法人又は本資産運用会社とスポンサー・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	・投信法、金融商品取引法等の法令及び利害関係者取引規則等の社内規則に従います。
リスク リミット	・スポンサー・グループその他の利害関係者との間の取引については、法令及び利害関係者取引規則等の社内規則に適合する範囲をリスクリミットとします。 ・本投資法人又は本資産運用会社とスポンサー・グループとの競合については、リスクリミットは設けません。
リスク 低減の方策 (リスクへの 対処方針)	・スポンサー・グループその他の利害関係者との間の取引は、法令及び利害関係者取引規則等の社内規則に適合する範囲に限ってこれを行うこととします。 ・スポンサーに対し、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。 ・本投資法人又は本資産運用会社とスポンサー・グループとの競合については、スポンサー・グループとの継続的な連携を図り、相互に補完し、互いの価値向上に寄与する協力体制を構築することで、競合によるリスクの低減を図ります。具体的には、スポンサー・グループが、(i)比較的高リスクからミドルリスクの再生可能エネルギー発電設備等の開発の役割及び(ii)本投資法人の再生可能エネルギー発電設備等を含むグループ保有物件の管理の役割を担うことを主たる業務とし、本投資法人が、稼働後の再生可能エネルギー発電設備に係る再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産を適切な売買条件で取得し、運用することにより、比較的低リスクからローリスクの再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の運用の役割を担うことを主たる業務とすることによる競合によるリスクの低減を図ります。
リスク 発現時の リスク 削減方法	・利益相反取引を行うこととなる場合には、法令及び社内規則等に従い、手続面及び実体面の双方から、取引内容を検証し、適切な取引が行われるようにします。 ・新たな競合が生じた場合等必要な場合には、スポンサー・グループとの継続的な連携を図り、役割の分担その他の手法によるリスクの削減を検討します。
その他	・該当事項はありません。

ii. 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	・ 本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備の設置又は保存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	・ 取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、取得する再生可能エネルギー発電設備の瑕疵の有無及び程度等を調査し、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の有無を調査し、検証します。 ・ 関連契約において、必要な情報の提供を義務付ける条項を設ける等により、再生可能エネルギー発電設備の瑕疵に関する情報を入手し、分析することで、当該リスクを把握及び認識します。 ・ 取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、取得する再生可能エネルギー発電設備に関する瑕疵担保責任の内容を調査し、瑕疵担保責任が追及可能な範囲を調査し、検証します。
リスク リミット	・ 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)	・ 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業者を選任し、再生可能エネルギー発電設備に瑕疵が生じた際に被害を最小化するための適切なメンテナンス体制を構築及び維持するとともに、関連契約上、当該O&M業者に対して瑕疵が発生した場合の対応を義務付けることで、再生可能エネルギー発電設備の瑕疵による被害が生じる可能性を低減します。 ・ 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場合の損害を填補するため、運用ガイドラインに定める付保方針に従い、損害保険等を付保します。
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あるものが生じた場合又は工作物責任を負担する具体的可能性が生じた場合には、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、賃借人若しくはO&M業者等を通じて修繕その他の必要な対策を実施させ、又は必要と判断する対策を自ら実施することで、早期に運用資産の瑕疵に対応することを検討します。
その他	・ 該当事項はありません。

4 課税上の取扱い

日本の居住者又は日本法人である投資主及び投資法人に関する課税上の一般的な取扱いについては、以下のとおりです。なお、税法等の改正、税務当局等による解釈・運用の変更により、当該内容は変更されることがあります。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。

① 個人投資主

(イ) 配当等に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る投信法第137条の金銭の分配のうち、本投資法人の利益及び一時差異等調整引当額（利益を超える金銭の分配で、投資法人の計算に関する規則（平成18年内閣府令第47号。その後の改正を含みます。）第2条に定義される金額をいいます。以下、本「4 課税上の取扱い」において同じです。）の増加額からなる金額（以下、本「4 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、配当等の額を受け取る際には原則として20%（所得税）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、金融商品取引所に上場している本投資法人から受け取る配当等の額は特例の対象となり、この源泉税率は20%（所得税15%、住民税5%）となります。なお、2013年1月1日から2037年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。

2016年1月1日以後、投資法人の投資口を含む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の他、特定公社債（国債、地方債、公募公社債等をいいます。）等をいいます。以下、本「4 課税上の取扱い」において同じです。）と一般株式等（上場株式等以外の株式等をいいます。）に区分され、本投資口は、上場株式等として取り扱われます。

上場株式等に係る利子所得及び配当所得（租税特別措置法第8条の4第1項に定めるものをいいます。以下、本「4 課税上の取扱い」において「上場株式等に係る配当所得等」といいます。）については、20%（所得税15%、住民税5%）の税率による申告分離課税が選択できます。配当控除の適用はありません。

なお、2013年から2037年までの各年分の上場株式等に係る配当所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されます。

上場株式等に係る配当所得等は特例の対象となり、個人投資主は金額にかかわらず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可能です。

なお、個人投資主が受け取るべき上場株式等の配当所得等については、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。

また、2014年1月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座（租税特別措置法第37条の14第5項第1号に定める口座をいいます。以下、本「① 個人投資主」において同じです。）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（租税特別措置法第37条の14第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（2014年1月1日から2023年12月31日までの10年間、それぞれその年中に受け入れた取得対価の額の合計額が100万円（2016年1月1日以後に設けられる非課税管理勘定に係るものについては120万円）を超えないもの等一定のものに限ります。）及び特定非課税管理勘定（租税特別措置法第37条の14第5項第8号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（2024年1月1日から2028年12月31日までの5年間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が102万円を超えないもの等一定のものに限ります。）の配当等で、非課税口座に非課税管理勘定及び特定非課税管理勘

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)である方に限られます。

2016年4月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座(租税特別措置法第37条の14の2第5項第1号に定める口座をいいます。以下、本「① 個人投資主」において同じです。)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(租税特別措置法第37条の14の2第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。)に係るもの(2016年4月1日から2023年12月31日までの期間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が80万円を超えないもの等一定のものに限ります。)の配当等で、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)である方又はその年中に出生した方に限られます。

上記の非課税措置の適用を受けるためには、配当等の受取方法として「株式数比例配分方式」を選択する必要があります。

上記の上場株式等の配当等に係る取扱いは、本投資法人から支払がされる配当等の額の支払に係る基準日において、本投資口に係る発行済投資口の総口数の100分の3以上を有する個人投資主には適用されません。当該個人投資主が受け取る配当等の額については、原則どおり配当等の額を受け取る際に20%(所得税)の税率により源泉徴収(復興特別所得税が課される場合には復興特別所得税も追加で源泉徴収されます。)された後、総合課税の対象になります。

(ロ) 出資等減少分配に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配（所得税法第24条に定めるものをいいます。以下、本「(ロ) 出資等減少分配に係る税務」において同じです。）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、出資等減少分配の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(注2)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3)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額(注4)は、株式等の譲渡所得として原則として後記(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 (i)

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 (i)

$$= \frac{\text{投資法人の出資等減少分配直前の投資法人の資本金等の額}}{\text{投資法人の出資等減少分配による出資総額等の減少額}} \times (ii) \times (iii)$$

$$(ii) = \frac{\text{投資法人の税務上の前々期末純資産価額} + \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に増加した税務上の資本金等の額} - \text{前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に減少した税務上の資本金等の額}}{\text{投資法人の発行済投資口の総口数}} \quad (\text{小数第3位未満切上げ})$$
$$(iii) = \frac{\text{各投資主の出資等減少分配直前の所有投資口数}}{\text{投資法人の発行済投資口の総口数}}$$

(注2) 譲渡収入の額 = 出資等減少分配額 - みなし配当

(注3) 譲渡原価の額 = 出資等減少分配直前の投資主の取得価額 × (ii)

(注4) 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(ii)の割合については、本投資法人から通知します。

(ハ) 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が本投資口を譲渡した際の譲渡益については、上場株式等を譲渡した場合と同様に、上場株式等の譲渡に係る事業所得の金額、譲渡所得の金額及び雑所得の金額（以下「上場株式等に係る譲渡所得等」といいます。）として申告分離課税（所得税15%、住民税5%）の方法で課税されます。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相殺は認められますが、上場株式等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相殺することはできません。

ただし、本投資口を金融商品取引業者等を通じて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年から2037年までの各年分の上場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は、2.1%の税率により復興特別所得税が課されます。

- a. 本投資口の譲渡等により損失が生じ、その損失をその譲渡日の属する年における他の上場株式等に係る譲渡所得等の金額から控除しきれない結果、上場株式等に係る譲渡所得等

の合計が損失となった場合は、申告を要件にこの損失（以下、本(ハ) b. において「本投資口の譲渡損失の金額」といいます。）をその年分の上場株式等に係る配当所得等の金額（申告分離課税を選択したものに限り、以下、本(ハ) b. において同じです。）から控除することが認められます。

- b. その年の前年以前3年内の各年において、本投資口の譲渡損失の金額（本(ハ) a. の適用を受けている場合には適用後の金額となります。）があるときは、申告を要件に、この損失（前年以前に既に控除したものを除きます。）をその年分の上場株式等に係る譲渡所得等の金額及び上場株式等に係る配当所得等の金額から控除することが認められます。なお、2015年以前の各年に生じた2015年以前に上場株式等として取り扱われていたものに係る譲渡損失の金額で2016年以後に繰り越されるものについても、2016年以後の各年分の上場株式等に係る譲渡所得等及び上場株式等に係る配当所得等の金額から控除することができます。
- c. 本投資口は特定口座制度の対象となり、個人投資主が金融商品取引業者等に特定口座を開設し、その特定口座に保管されている本投資口を含む上場株式等に係る譲渡所得等について「特定口座源泉徴収選択届出書」を提出した場合には、一定の要件の下に、本投資口の譲渡に係る譲渡所得等について譲渡対価の支払の際に源泉徴収がなされ、申告不要の選択をすることが認められます。源泉税率は、20%（所得税15%、住民税5%）となります。2013年1月1日から2037年12月31日までの間に生ずる譲渡所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。

なお、個人投資主が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上場株式等の配当等を受け取ることを選択した場合において、その源泉徴収選択口座内における上場株式等の譲渡につき損失が生じているときは、その源泉徴収選択口座内における上場株式等に係る配当所得等の総額から当該損失の金額を控除した金額に対して源泉徴収がなされます。

また、2014年1月1日以後、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（租税特別措置法第37条の14第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（2014年1月1日から2023年12月31日までの10年間、それぞれその年中に受け入れた取得対価の額の合計額が100万円（2016年1月1日以後に設けられる非課税管理勘定に係るものについては120万円）を超えないもの等一定のものに限り、以下、本段落において同じです。）及び特定非課税管理勘定（租税特別措置法第37条の14第5項第8号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（2024年1月1日から2028年12月31日までの5年間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が102万円を超えないもの等一定のものに限り、以下、本段落において同じです。）について、非課税口座に非課税管理勘定及び特定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）である方に限られます。

2016年4月1日以後、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（租税特別措置法第37条の14の2第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（2016年4月1日から2023年12月31日までの期間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が80万円を超えないもの等一定のものに限り、以下、本段落において同じです。）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、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、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）である方又はその年中に出生した方に限られます（非課税口座及び未成年者口座で譲渡損失が生じた場合でも、本(ハ) a. の上場株式等に係る配当所得等からの控除、本(ハ) b. の上場株式等に係る譲渡所得等及び上場株式等に係る配当所得等からの繰越控除、並びに本(ハ) c. の源泉徴収選択口座における上場株式等に係る配当所得等の総額からの控除は適用できません。）。

② 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15%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。受取配当等の益金不算入の規定の適用はありません。2013年1月1日から2037年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。なお、この復興特別所得税は所得税の額とみなされ、法人税の申告上、所得税額控除の対象とされます。

(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（法人税法第23条に定めるものをいいます。以下、本「(ロ) 出資等減少分配に係る税務」において同じです。）のうち本投資法人の税務上の資本金等の額に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当として前記(イ)における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配額から、みなし配当を差引いた金額は本投資口の譲渡に係る収入金額として取り扱われます。譲渡に係る収入金額から譲渡原価を差引いた金額は譲渡損益として課税所得に算入されます。みなし配当、譲渡原価、譲渡損益の計算方法は個人投資主の場合と同様です。

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

(ハ) 投資口の期末評価方法

法人投資主による本投資口の期末評価方法については、税務上、本投資口が売買目的有価証券である場合には時価法、売買目的外有価証券である場合には原価法が適用されます。なお、会計上は、売買目的有価証券の場合は税法と同様に時価法が適用されますが、売買目的外有価証券のうちその他有価証券に分類される投資口に関しても原則として時価法（評価損益は原則として純資産の部に計上）の適用があります。

(ニ) 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、原則として約定日の属する事業年度に益金又は損金として計上されます。

③ 本投資法人の税務

(イ) 配当等の額の損金算入要件

税法上、導管性要件を満たす投資法人に対しては、その投資ビークルとしての特殊性に鑑み、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。配当等の額を損金算入するために満足すべき主要な要件（いわゆる導管性要件）は次のとおりです。

- a. その事業年度に係る配当等の額（法人税法第23条第1項第2号に掲げる金額）の支払額がその事業年度の配当可能利益の額の90%超（又は投信法第137条第1項の規定による金銭の分配の額が配当可能額の90%超）であること。
- b. 他の法人（租税特別措置法施行規則第22条の19に定めるものを除きます。）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みます。）を有していないこと。
- c. 借入れは、機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ(2)及び租税特別措置法施行規則第22条の19第1項に定めるものをいいます。以下本「(イ) 配当等の額の損金算入要件」において同じです。）からのものであること。
- 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第39条の32の3第5項に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%を超える旨が本投資法人の規約において記載されていること。
- f. 設立時における本投資口の発行が公募でかつ発行価額の総額が1億円以上であること、又は本投資口が事業年度の終了時において50人以上の者又は機関投資家のみによって所有されていること。
- g. 事業年度の終了時において有する投信法第2条第1項に規定する特定資産のうち有価証券、不動産その他の一定の資産（租税特別措置法施行令第39条の32の3に定めるものをいいます。）の帳簿価額の合計額が、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（以下「保有資産要件」といいます。）。

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、2023年3月31日までに取得した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運用する匿名組合の出資持分については、その取得の日から貸付け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限り、保有資産要件の判定式の分子に含めるという特例措置があります。

(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。ただし、2021年3月31日までに取得した住宅及び土地については、税率が3%に軽減されています。また、2021年3月31日までに取得する宅地及び宅地比準土地に係る不動産取得税については、その課税価額は当該土地の価格の2分の1に軽減されます。

b. 特別土地保有税

2003年度以後当分の間、特別土地保有税の課税は停止されています。

c. 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、売買による土地の取得に係る所有権の移転登記に対しては、2021年3月31日までは税率が1.5%に軽減されています。

5 その他

本資産運用会社における取締役の変更について

本資産運用会社において、以下のとおり取締役の変更がありました。

就任取締役（2020年8月1日付）

氏名	新役職	旧役職
長南 雅登	本資産運用会社 取締役（非常勤） 及び 伊藤忠エネクス株式会社 電力ユーティリティ事業本部 電力金融ビジネス部 次長（兼任）	伊藤忠エネクス株式会社 電力ユーティリティ事業本部 電力金融ビジネス部 次長

退任取締役（2020年7月31日付）

氏名	旧役職
金井 章一郎	本資産運用会社 取締役（非常勤）

第三部【組込情報】

次に掲げる書類の写しを組み込んでいます。

1. 有価証券報告書及びその添付書類
計算期間 第2期（自 2018年12月1日 至 2019年11月30日）
2020年2月26日関東財務局長に提出
2. 有価証券報告書の訂正報告書
計算期間 第2期（自 2018年12月1日 至 2019年11月30日）
2020年3月4日関東財務局長に提出
3. 半期報告書及びその添付書類
計算期間 第3期中間期（自 2019年12月1日 至 2020年5月31日）
2020年8月27日関東財務局長に提出

なお、上記書類は、金融商品取引法第27条の30の2に規定する開示用電子情報処理組織（EDINET）を使用して提出したデータを、開示用電子情報処理組織による手続の特例等に関する留意事項について（電子開示手続等ガイドライン）A4-1に準じ、本書の添付書類としています。

第四部【特別情報】

第1【内国投資証券事務の概要】

1 名義書換の手続、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三井住友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。）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	三井住友信託銀行株式会社 本店営業部 東京都千代田区丸の内一丁目4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	三井住友信託銀行株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目4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。

独立監査人の監査報告書

2020年2月21日

エネクス・インフラ投資法人

役員会 御中

太陽有限責任監査法人

指定有限責任社員 公認会計士 泉 淳 一 印
業 務 執 行 社 員

指定有限責任社員 公認会計士 西 村 健 太 印
業 務 執 行 社 員

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査証明を行うため、「投資法人の経理状況」に掲げられているエネクス・インフラ投資法人の2018年12月1日から2019年11月30日までの第2期計算期間の財務諸表、すなわち、貸借対照表、損益計算書、投資主資本等変動計算書、金銭の分配に係る計算書、キャッシュ・フロー計算書、注記表及び附属明細表について監査を行った。

財務諸表に対する経営者の責任

経営者の責任は、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して財務諸表を作成し適正に表示することにある。これには、不正又は誤謬による重要な虚偽表示のない財務諸表を作成し適正に表示するために経営者が必要と判断した内部統制を整備及び運用することが含まれる。

監査人の責任

当監査法人の責任は、当監査法人が実施した監査に基づいて、独立の立場から財務諸表に対する意見を表明することにある。当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して監査を行った。監査の基準は、当監査法人に財務諸表に重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得るために、監査計画を策定し、これに基づき監査を実施することを求めている。

監査においては、財務諸表の金額及び開示について監査証拠を入手するための手続が実施される。監査手続は、当監査法人の判断により、不正又は誤謬による財務諸表の重要な虚偽表示のリスクの評価に基づいて選択及び適用される。財務諸表監査の目的は、内部統制の有効性について意見表明するためのものではないが、当監査法人は、リスク評価の実施に際して、状況に応じた適切な監査手続を立案するために、財務諸表の作成と適正な表示に関連する内部統制を検討する。また、監査には、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての財務諸表の表示を検討することが含まれる。

当監査法人は、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

監査意見

当監査法人は、上記の財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、エネクス・インフラ投資法人の2019年11月30日現在の財産の状態並びに同日をもって終了する計算期間の損益及びキャッシュ・フローの状況をすべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

強調事項

「重要な後発事象に関する注記」に記載されているとおり、投資法人は資金の借入れ及び資産の取得を行っている。当該事項は、当監査法人の意見に影響を及ぼすものではない。

利害関係

投資法人と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以 上

独立監査人の中間監査報告書

2020年8月25日

エネクス・インフラ投資法人

役員会 御中

太陽有限責任監査法人

指定有限責任社員
業務執行社員

公認会計士

西村 健太

印

指定有限責任社員
業務執行社員

公認会計士

石倉 毅典

印

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査証明を行うため、「投資法人の経理状況」に掲げられているエネクス・インフラ投資法人の2019年12月1日から2020年11月30日までの第3期計算期間の中間計算期間（2019年12月1日から2020年5月31日まで）に係る中間財務諸表、すなわち、中間貸借対照表、中間損益計算書、中間投資主資本等変動計算書、中間キャッシュ・フロー計算書及び中間注記表について中間監査を行った。

中間財務諸表に対する経営者の責任

経営者の責任は、我が国において一般に公正妥当と認められる中間財務諸表の作成基準に準拠して中間財務諸表を作成し有用な情報を表示することにある。これには、不正又は誤謬による重要な虚偽表示のない中間財務諸表を作成し有用な情報を表示するために経営者が必要と判断した内部統制を整備及び運用することが含まれる。

監査人の責任

当監査法人の責任は、当監査法人が実施した中間監査に基づいて、独立の立場から中間財務諸表に対する意見を表明することにある。当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる中間監査の基準に準拠して中間監査を行った。中間監査の基準は、当監査法人に中間財務諸表には全体として中間財務諸表の有用な情報の表示に関して投資者の判断を損なうような重要な虚偽表示がないかどうかの合理的な保証を得るために、中間監査に係る監査計画を策定し、これに基づき中間監査を実施することを求めている。

中間監査においては、中間財務諸表の金額及び開示について監査証拠を入手するために年度監査と比べて監査手続の一部を省略した中間監査手続が実施される。中間監査手続は、当監査法人の判断により、不正又は誤謬による中間財務諸表の重要な虚偽表示のリスクの評価に基づいて、分析的手続等を中心とした監査手続に必要に応じて追加の監査手続が選択及び適用される。中間監査の目的は、内部統制の有効性について意見表明するためのものではないが、当監査法人は、リスク評価の実施に際して、状況に応じた適切な中間監査手続を立案するために、中間財務諸表の作成と有用な情報の表示に関連する内部統制を検討する。また、中間監査には、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め中間財務諸表の表示を検討することが含まれる。

当監査法人は、中間監査の意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

中間監査意見

当監査法人は、上記の中間財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる中間財務諸表の作成基準に準拠して、エネクス・インフラ投資法人の2020年5月31日現在の財産の状態並びに同日をもって終了する中間計算期間（2019年12月1日から2020年5月31日まで）の損益及びキャッシュ・フローの状況に関する有用な情報を表示しているものと認める。

利害関係

投資法人と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以 上

（注1）上記は独立監査人の中間監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本投資法人が別途保管しております。

（注2）XBRLデータは中間監査の対象には含まれていません。