

平成 29 年 1 月 20 日

各 位

インフラファンド発行者名  
タカラレーベン・インフラ投資法人  
代表者名 執行役員 菊池 正英  
(コード番号 9281)

管理会社名  
タカラアセットマネジメント株式会社  
代表者名 代表取締役社長 舟本 哲夫  
問合せ先 取締役投資運用部長 高橋 衛  
(TEL: 03-6256-0590)

管理会社における社内規程（運用ガイドライン及びリスク管理方針）の  
一部変更に関するお知らせ

タカラレーベン・インフラ投資法人（以下「本投資法人」といいます。）が資産の運用を委託する管理会社であるタカラアセットマネジメント株式会社（以下「本管理会社」といいます。）は、本日開催の取締役会において、本投資法人の運用資産にかかる運用の方針を定める運用ガイドラインの一部変更（ポートフォリオ構築方針、資産管理方針及び分配方針の変更）及びリスク管理方針の一部変更を決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 変更の理由

(1) 運用ガイドライン

a. ポートフォリオ構築方針

本投資法人が太陽光発電設備を取得するにあたっては、本投資法人がその事業用地を取得するか否かにかかわらず、隣地との間の境界が確定していることを原則とし、境界が確定していない場合には原則として境界確定を実施することとしますが、再生可能エネルギー発電設備の敷地等の中には、境界確定が非常に困難である一方境界未確定の場合のリスクが限定的なものも多く存在します。そこで、取得可能な再生可能エネルギー発電設備の選択肢を広げ、外部成長の機会を得るため、一般的に境界確定のリスクが限定的と判断する場合には例外的に境界確定を実施せずに取得する旨の方針を、ポートフォリオ構築方針として新設することを決議いたしました。

b. 資産管理方針

i. オペレーターに対する再生可能エネルギー発電設備等の維持・管理等の委託

本投資法人は、従前、賃借人兼オペレーターに対し賃貸した再生可能エネルギー発電設備等の維持・管理等を委託することとはしておらず、あくまでも再生可能エネルギー発電設備を賃借する賃借人がその設備を用いて発電事業を行う一環として当該設備の維持・管理等を自ら行うものとしていました。しかし、本投資法人からかかる業務の委託を行うこととし、当該業務の対価として適切な報酬を支払うこととする方が、対価が発生することにより、より高い水準の業務提供が期待できるとともに、賃借人兼オペレーターは当該業務遂行に当たって当該報酬額に見合う水準の善管注意義務を負うことになり、かかる義務の下で当該設備に対し適切な維持・管理を行うことが期待できることから、保有資産を含めてかかる業務委託を行うこととしました。

## ii. 賃貸条件の決定方針

本投資法人は、上場に際しては、原則として、超過確率 P（パーセンタイル）（注）50 の発電量予測値を基準として算定された将来の想定売電金額の 100%（同額）を最低保証賃料とし、賃借人から報告される実際の発電量に基づく売電金額が当該最低保証賃料額の 110%相当額よりも大きい場合に当該差額部分の 50%を実績連動賃料とする方針を採用し、それに基づき保有資産の賃料形態を定めました。

しかし、資産の大部分が償却資産であり減価償却費の割合が高いインフラファンドにおいては新規の物件を継続的に取得することにより外部成長を継続することが重要であるところ、上場時のように最低保証賃料の算定の基礎となる発電量予測値を超過確率 P（パーセンタイル）50 に固定化することにより物件取得の可能性が限定され、外部成長の制約となり得ることが上場後の運用を行う中で課題として本管理会社により認識されるに至りました。その上で、最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率 P（パーセンタイル）については、取得を検討する資産の特性やその時点における資本市場、太陽光発電所を巡る市況等、諸般の事情を考慮して適切と判断される数値を都度採用できるようにする方が、売主との取得価格を含めた売買条件及び賃貸条件に係る柔軟な交渉が可能となり、取得可能な再生可能エネルギー発電設備の選択肢が広がるため、本投資法人の外部成長の可能性を高めることができ、最終的には、本投資法人、ひいては投資主の利益に資すると判断し、賃料条件の決定方針の変更を決議いたしました。なお、当該変更は、変更日以降に取得した資産より適用することとします。

（注） 「超過確率 P（パーセンタイル）」とは、20 年間の発電量の分布から得られる、ある発電量を上回ることとなる確率であり、例えば、「超過確率 P（パーセンタイル）50 の発電量が『X』MWh である」とは、「50%の確率で発電量が『X』MWh を上回ると想定される」ことを意味します。したがって、最低保証賃料の計算においては、その前提とされる発電量予測値の算定に用いられる超過確率 P（パーセンタイル）の数値が低いほど、高額な最低保証賃料を収受することが可能となります。本投資法人は、最低保証賃料が設定されていることで本投資法人の収入の安定化に寄与するものと考えています。なお、最低保証賃料は、無補償の出力抑制や天候不順等の外部要因により実際の発電量が当該予測値を下回った場合でも賃借人より収受できる賃料として設定されています。

## c. 分配方針

本投資法人は、上場に際しては、長期修繕計画に基づき想定される各計算期間の資本的支出の額に鑑み、長期修繕計画に影響を及ぼさず、かつ、資金需要（投資対象資産の新規取得、保有資産の維持・向上に向けて必要となる資本的支出等、本投資法人の運転資金、債務の返済及び分配金の支払等）に対応するため、融資枠等の設定状況を勘案の上、本投資法人が妥当と考える現預金を留保した上で、本投資法人の財務状態に悪影響を及ぼさない範囲で、減価償却費の 30%に相当する金額を目途として、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）を原則として毎計算期間実施する方針を採用していました。

しかし、内部留保すべき金銭の額は每期異なりうるところ、それにもかかわらず每期行う利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）額を減価償却費の一定割合を目途とするのでは、定額法を前提とした減価償却費の額が每期一定額となることに鑑みると、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）額が每期ほぼ同額となり、余剰資金の使途が硬直化し、当該資金の運用が非効率となるおそれがあることが上場後の運用を行う中で課題として本管理会社により認識されるに至りました。その上で、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）よりも純利益に基づく分配金の増額を重要視している本投資法人としては、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）額を目途を設けることはせず、本投資法人が妥当と考える現金を留保した上でその残額を全額投資主に対して分配する方が、必要な金銭の内部留保を確保しつつできる限り多くの金銭を投資主に分配することが可能となり、最終的には、本投資法人、ひいては投資主の利益に資すると判断し、本投資法人が妥当と考える現預金を留保した残額を、原則として全額、毎計算期間分配する方針とし、このうち、利益の額を超える額は、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）として分配すべく、分配方針の変更を決議いたしました。

## (2) リスク管理方針

運用ガイドラインに定めるポートフォリオ構築方針において、事業用地の境界確定に関する方針を新設したことを踏まえて、リスク管理方針において事業リスクの一つとして境界未確定のリスクの管理方針を追加することを決議いたしました。

## 2. 変更の内容

### (1) 運用ガイドラインの変更

#### a. ポートフォリオ構築方針

ポートフォリオ構築方針に、以下の事業用地の境界確定に関する方針を追加します。

##### i. 境界確定を実施する場合（原則）

本投資法人が太陽光発電設備を取得するにあたっては、本投資法人がその事業用地を取得するか否かにかかわらず、隣地との間の境界が確定していることを原則とし、境界が確定していない場合には境界確定を実施します。

##### ii 境界確定を実施しない場合（例外）

他方、各隣地との境界が以下のいずれかに該当する場合その他境界未確定のリスクが限定的と判断する場合には、例外的に、当該境界の確定を実施しないことができるものとします。

- ・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。
- ・当該境界と太陽光発電設備との間に十分なバッファがある場合(注)において、隣地所有者の属性、隣地所有者と当該敷地等の現所有者との関係及び当該敷地等に設置されている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。
- ・当該境界について境界確定を行うことが実務上難しい場合で、隣地の所有者又は管理者から境界に関する指摘がなされておらず、隣地所有者との間で境界に関する紛争が生じる可能性が低いと判断できる場合。なお、再生可能エネルギー発電設備の取得にあたって、原則として、当該隣地の所有者に対して、境界に関する問題を認識しているか否かの確認を行います。
- ・太陽光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、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。

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

#### b. 資産管理方針

##### i. オペレーターに対する再生可能エネルギー発電設備等の維持・管理等の委託

資産管理方針に、以下のオペレーターに対する再生可能発電設備等の維持・管理等の委託に関する方針を追加します。

具体的には、本投資法人は、オペレーターに対して再生可能エネルギー発電設備等の維持・管理等を委託することができるものとし、その場合その対価としてオペレーター報酬を支払うことができるものとします。

ii. 賃貸条件の決定方針

最低保証賃料を算定する基礎となる発電量予測値の超過確率 P（パーセントイル）について、超過確率 P（パーセントイル）50 以外の超過確率 P（パーセントイル）を基準とすることを可能とするべく、賃貸条件の決定方針を変更します。

具体的には、最低保証賃料は、原則として、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）がまとめた年間特別日射量データベース等を基礎としてテクニカルレポートの作成者その他の専門家によって算出されたいずれかの超過確率 P（パーセントイル）の発電量予測値に基づき算定された将来の月ごとの想定売電金額の 100%（同額）とし、実績連動賃料は、原則として、賃借人から報告される実際の発電量に基づく月ごとの売電金額を基準とします。

c. 分配方針

分配方針について、各計算期間の減価償却費の 30%に相当する金額を目途として、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）を原則として毎計算期間実施する方針から、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）額を目途を設けることはせず、本投資法人が妥当と考える現金を留保した上でその残額を全額投資主に対して分配する方針に変更します。

具体的には、本投資法人は、長期修繕計画に基づき想定される各計算期間の資本的支出の額に鑑み、長期修繕計画に影響を及ぼさず、かつ、資金需要（投資対象資産の新規取得、保有資産の維持・向上に向けて必要となる資本的支出等、本投資法人の運転資金、債務の返済及び分配金の支払等）に対応するため、融資枠等の設定状況を勘案の上、本投資法人が妥当と考える現預金を留保した残額を、原則として全額、毎計算期間分配する方針とし、このうち、利益の額を超える額は、利益を超えた金銭の分配（出資の払戻し）として分配します。ただし、これらの分配は、本投資法人の財務状態に悪影響を及ぼさない範囲で、かつ、法令等（一般社団法人投資信託協会の定める規則を含みます。）に定める金額を限度とします。

(2) リスク管理方針

リスク管理方針において、事業リスクの一つとして、以下の境界未確定のリスクの管理方針を追加します。

<p>リスクの特定</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業用地について、隣接地所有者からの境界確定同意が取得できていないものが含まれる可能性があり、かかる場合において、境界に関して紛争が生じ、境界確定の過程で所有敷地の面積が減少することにより、運用資産の運営に不可欠の土地が隣接地所有者の所有に属する等の問題が発生する可能性があるリスク。また、訴訟費用及び損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、事業用地等について予定外の費用又は損失を負担する可能性があるリスク。さらに、これらの事象が生じなかったとしても、境界未確定の事実が事業用地等処分の際の障害となる可能性があるリスク。</li> </ul>
<p>リスクの把握・認識方法</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>再生可能エネルギー発電設備取得時のデューディリジェンスにおいて、その事業用地の境界確定の状況について個別に確認を行います。</li> </ul>
<p>リスクリミット （リスク発見時に想定される事項）</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業用地の隣接地所有者から境界確定同意が取得できないことに起因して紛争が生じ、それによって運用資産の運営に悪影響を及ぼすことをもってリスクリミットとします。</li> </ul>
<p>リスク低減の方策 （リスクへの対処方針）</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>境界確定を実施する場合（原則） 本投資法人が再生可能エネルギー発電設備を取得するにあたっては、本投資法人がその事業用地を取得するか否かにかかわらず、隣地との間の境界が確定していることを原則とし、境界が確定していない場合には境界確定を実施します。</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>・境界確定を実施しない場合（例外） 他方、各隣地との境界が以下のいずれかに該当する場合その他境界未確定のリスクが限定的と判断する場合には、例外的に、当該境界の確定を実施しないことができるものとします。 <ul style="list-style-type: none"> <li>i 当該境界について現況測量が実施されており、かつ、隣地所有者との間で境界に関する紛争が生じていない場合。</li> <li>ii 当該境界と再生可能エネルギー発電設備との間に十分なバッファがある場合(注)において、隣地所有者の属性、隣地所有者と当該敷地等の現所有者との関係及び当該敷地等に設置されている再生可能エネルギー発電設備に対する隣地所有者の認識その他の状況を総合的に勘案し、隣地所有者との間で境界に関する紛争が生じる可能性が低いと判断できる場合。</li> <li>iii 当該境界について境界確定を行うことが実務上難しい場合で、隣地の所有者又は管理者から境界に関する指摘がなされておらず、隣地所有者との間で境界に関する紛争が生じる可能性が低いと判断できる場合。なお、再生可能エネルギー発電設備の取得にあたって、原則として、当該隣地の所有者に対して、境界に関する問題を認識しているか否かの確認を行います。</li> <li>iv 再生可能エネルギー発電設備に係る売買契約において、境界未確定の部分においてフェンス、（太陽光発電設備の場合においては）アレイその他の設備が隣地に越境していることが判明した場合、当該設備の移設その他越境の解消に要する費用を売主に負担させることが合意されており、境界未確定のリスクが発現した場合においても本投資法人が損害を被るおそれが限定的と判断できる場合。なお、売主に対して費用請求できる期間については、一定の制限（原則として、2年間を下限とします。）を設けることができるものとします。</li> </ul> </li> </ul>
<p>リスク発現時の リスク削減方法</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業用地の隣接地所有者から境界に関する苦情やクレームがなされる等、当該隣接地所有者との間で境界に関する紛争が生じ得る兆候が見られた場合は、早期に対応し、紛争の発生を未然に防ぎます。</li> <li>・仮に、当該隣接地所有者との間で境界に関する紛争が生じてしまった場合には、運用資産の運営に悪影響のない態様での解決を図ります。</li> </ul>
<p>その他</p>	<p>該当なし。</p>

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

### 3. 変更日

平成 29 年 1 月 20 日

### 4. 今後の見通し

本投資法人の平成 29 年 5 月期（第 3 期：平成 28 年 12 月 1 日～平成 29 年 5 月 31 日）及び平成 29 年 11 月期（第 4 期：平成 29 年 6 月 1 日～平成 29 年 11 月 30 日）の運用状況への影響はありません。

5. その他

本件につきましては、金融商品取引法の規定に従い、関東財務局に本日付で臨時報告書を提出いたします。

以 上

※本投資法人のホームページアドレス：<http://www.tif9281.co.jp/>