



タカラレーベン・インフラ投資法人 (9281)
補足説明資料
2019年11月6日



日本格付
研究所
(JCR)

長期発行体格付(見通し): **A- (安定的)**

(2019年7月29日付)
2019年11月6日時点

GRESB
評価



本投資法人は、2019年にGRESBインフラストラクチャー評価に参加し、「ファンド評価」と「アセット評価」の両方で、グローバル相対評価による「GRESBレーティング」において、**「4 Stars」**を取得(最高位は5 Stars)

ディスクレームー

本資料は、2019年11月6日付でタカラレーベン・インフラ投資法人（以下「本投資法人」といいます。）が以下のプレスリリースにより公表した各取引及びこれらに伴う運用状況に関連して、本投資法人がこれらと一連の取組みとして位置づけるLS飯能美杉台発電所（以下「第8期取得資産」といいます。）の取得とともに、これらの施策の目的、意義及び効果等について、補足説明を行うことを目的として作成されたものです。

- 新投資口発行及び投資口売出しに関するお知らせ
- 国内インフラ資産の取得及び貸借に関するお知らせ
- 資金の借入れに関するお知らせ

本資料は、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律、これに付随する政令、内閣府令及び規則並びに東京証券取引所規則に基づく開示書類や資産運用報告書ではありません。

また、本資料は、本投資法人の投資口その他金商品取引契約の締結の勧誘を目的として作成されたものではありません。投資を行う際は、必ず新投資口発行及び投資口売出目論見書（以下「本目論見書」といいます。）並びにその訂正事項分（作成された場合）をご覧ください。投資家ご自身のご判断と責任で投資なさるようお願いいたします。また、本資料を掲載している本投資法人のホームページ（以下「本ホームページ」といいます。）上のいかなる情報及び本ホームページ又はその掲載資料のリンク上に掲載されているいかなる情報についても、本投資法人が本投資法人の投資口その他特定の商品の募集・勧誘・売買の推奨等を目的とするものではありません。

本資料は、米国における証券の募集を構成するものではありません。本資料は、1933年米国証券法に従って登録がなされたものでも、また今後登録がなされるものでもなく、1933年米国証券法に基づいて証券の登録を行うか又は登録の免除を受ける場合を除き、米国において証券の募集又は販売を行うことはできません。米国において証券の公募が行われる場合には、1933年米国証券法に基づいて作成される英文のプロスペクトスが用いられます。プロスペクトスは、当該証券の発行法人又は売出人より入手することができますが、これには発行法人及びその経営陣に関する詳細な情報並びにその財務諸表が記載されます。なお、本件においては米国における証券の公募は行われません。

本資料の内容には、将来予想に関する記述が含まれていますが、現時点で入手可能な情報並びに本投資法人の現在又は将来の経営戦略及び将来において本投資法人の事業を取り巻く金融、経済、市場、政治、国際情勢などの様々な内外の環境に関する複数の仮定及び前提に基づくものであり、現時点では予見できないリスク及び不確実性が内在しています。また、上記の仮定及び前提が正しいとの保証はありません。将来予想の内容は、このようリスク、不確実性、仮定及び前提その他の要因による影響を受けるおそれがあります。したがって、かかる将来予想に関する記述は、将来における本投資法人の実際の業績、経営成績、財務内容等を保証するものではなく、実際の結果は様々な要因により大きく異なる可能性があります。

本資料には、本投資法人に関する記載の他、本投資法人及び本資産運用会社が第三者から提供された情報又は第三者が公表する情報等をもとに本資産運用会社が作成した図表・データ等が含まれており、これらに関する本投資法人及び本資産運用会社の分析、判断、その他の見解が含まれています。また、これらについて異なった見解が存在し、又は本投資法人及び本資産運用会社が将来その見解を変更する可能性があります。

本資料で提供している情報に関しては、万全を期しておりますが、その情報の正確性及び完全性を保証するものではありません。また、予告なしに内容が変更又は廃止される場合がございます。

事前の承諾なしに、本資料に掲載されている内容の複製・転用等を行うことを禁止します。

インベストメントハイライト

国内第1号の上場インフラファンドが
4度目のエクイティファイナンスを通じて
投資主価値の更なる向上を図ります

1 継続的な資産規模の拡大と 多様な成長戦略

運用資産の価格の合計額
(取得予定資産取得後) **460.7 億円**

第8期取得資産及び取得予定資産

- 取得(予定)価格合計 **146 億円**
- パネル出力合計 **37.1 MW**



2 電力需要の高い地域を中心とする 安定したポートフォリオ

- 東京・中部・関西電力管内
- 投資比率 **81.8%**
(取得予定資産取得後、価格ベース)
 - 販売電力量 **合計 466,389 GWh**
(2018年度)



3 利益分配金を重視した還元実績及び 着実な分配金の成長

1口当たり利益分配金
(2019年5月期) **3,492円**

1口当たり分配金
(2019年5月期) **3,826円**



4 健全かつ 強固な財務基盤

株式会社日本格付研究所 (JCR)

長期発行体格付 (見通し) **A-(安定的)**
(2019年7月29日付)

2019年11月6日時点の状況に基づくものです

5 GRESBの取得及び ESGへの取組み

GRESBインフラストラクチャー評価への参加

- ファンド評価 **「4 Stars」**
(「再生可能エネルギー」ピアグループ アジア9ファンド中1位)
- アセット評価 **「4 Stars」**

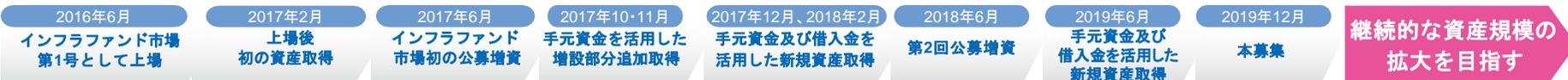
株式会社タカラレーベン(以下「タカラレーベン」といいます)
によるみんな電力株式会社(以下「みんな電力」といいます)との特定卸供給に関する契約の締結



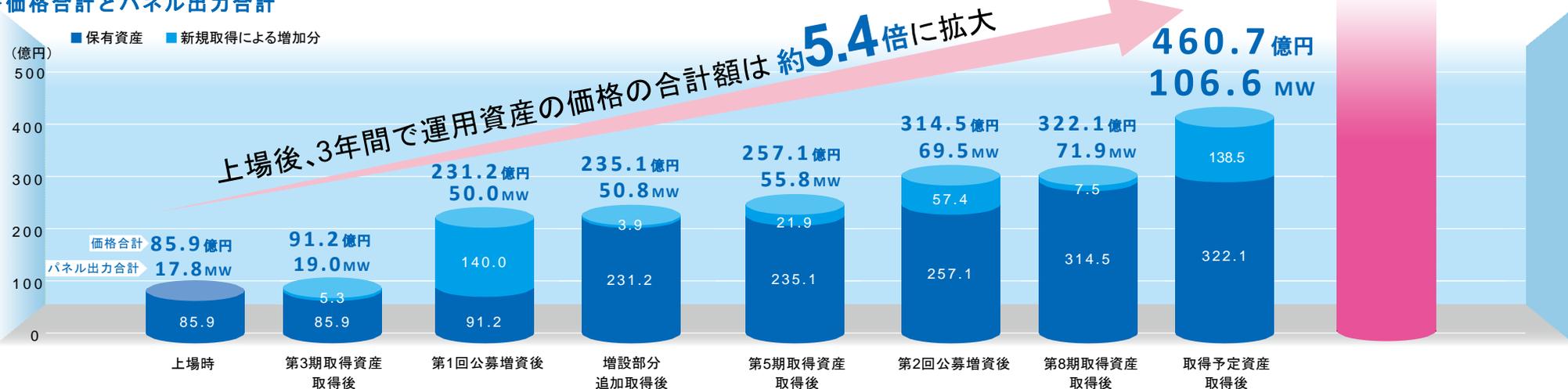
1 | 継続的な資産規模の拡大と多様な成長戦略

1 多様な取得手法の活用による成長スピードと投資主価値向上を意識した資産規模の拡大

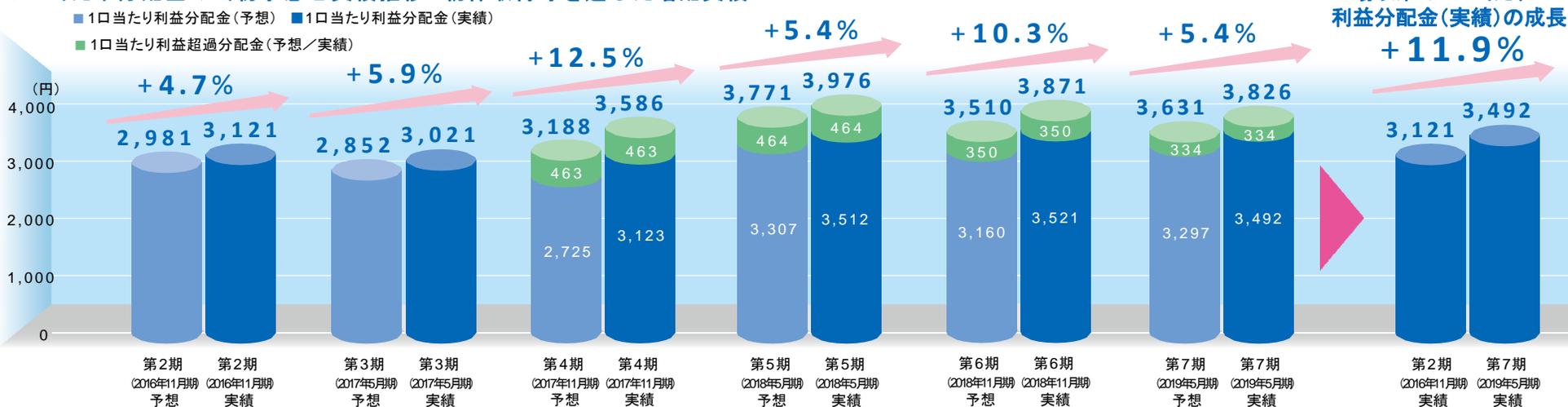
本投資法人は、日本における上場インフラファンド第1号として上場して以来、継続的な成長を遂げており、取得予定資産取得後の運用資産の価格の合計額は上場時の約5.4倍にまで拡大する予定です。



▶ 価格合計とパネル出力合計



▶ 1口当たり分配金の当初予想と実績推移：物件取得等を通じた増配実績



1 本取組みによるポートフォリオの成長と投資主価値の向上

	2019年5月期末	第8期取得資産及び取得予定資産	取得予定資産取得後
物件数	25物件	7物件	32物件
取得(予定)価格合計(百万円)	27,957	14,616	42,573
発電所の評価価値合計(百万円)	31,454	16,565	48,020
償却前NOI(百万円)	2,532	1,248	3,780
償却後NOI(百万円)	1,399	657	2,056
出資総額(百万円)	13,035		19,580
投資口数	138,574		194,644
パネル出力合計(MW)	69.5	37.1	106.6
上位3物件比率 (評価価値ベース / パネル出力ベース)	43.7% / 44.0%		41.0% / 39.8%
LTV	52.4%		54.8%
東京・中部・関西電力管内における 本投資法人の投資比率	89.5%		81.8%

(注1): 評価価値は、第8期取得資産を除く保有資産については、PwCサステナビリティ合同会社より取得した、2019年5月31日を価格時点とする「バリュエーションレポート」に記載の各発電所の評価価値のレンジの中から、本投資法人が規約第36条第2項第1号に従い算出した中間値を、第8期取得資産及び取得予定資産については、「バリュエーションレポート」に記載の評価価値のレンジの中から規約に準じて算出した中間値をそれぞれ用いています。「発電所の評価価値合計」は、当該方法で算出された各発電所の評価価値の合計額を記載しています。

(注2): 2019年5月期末の「償却前NOI」は、第8期取得資産を除く保有資産に係る2018年11月期及び2019年5月期のNOI(再生可能エネルギー発電設備等の賃貸事業収益-再生可能エネルギー発電設備等の賃貸事業費用+減価償却費)の実績値の合計を記載しています。第8期取得資産及び取得予定資産の「償却前NOI」は、取得時の各鑑定評価書に記載された初年度のDCF法による運営収益から運営費用を控除した運営純収益の合計額を記載しています。取得予定資産取得後の「償却前NOI」は、これらの合計額を記載しています。

(注3): 2019年5月期末の「償却後NOI」は、第8期取得資産を除く保有資産に係る2018年11月期及び2019年5月期末の「償却前NOI」から減価償却費の見込額を控除した金額の合計を記載しています。第8期取得資産及び取得予定資産の「償却後NOI」は、第8期取得資産及び取得予定資産の「償却前NOI」から減価償却費の見込額を控除した金額の合計を記載しています。

(注4): 取得予定資産取得後の出資総額は、本募集による発行価額の総額が6,278百万円、本第三者割当による発行価額の総額が313百万円を前提として算出された、本第三者割当の払込完了後の数値を記載しています(2019年10月28日現在の東京証券取引所における終値を基準として算出したものです。また、本第三者割当による新投資口数の全部についてSMBC日興証券株式会社により申込みがなされることを前提としています。)。したがって、本募集若しくは本第三者割当における実際の発行価額の総額が前記仮定額よりも低額となった場合、又は本第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について申込みがなされないこととなった場合には、エクイティ調達額は上記よりも減少することとなり、実際の出資総額は上記の数値よりも低くなります。逆に実際の発行価額の総額が前記仮定額よりも高額となった場合には、エクイティ調達額は上記よりも増加することとなり、実際の出資総額は上記の数値よりも高くなります。なお、2019年5月期の利益を超える金銭の分配(税法上の出資等減少分配に該当する出資の払戻し)額46百万円を控除しています。

(注5): 取得予定資産取得後の投資口数は、本第三者割当による新投資口数の全部についてSMBC日興証券株式会社により申込みがなされ、発行されることを前提とした場合の本第三者割当の払込完了後の数値です。

(注6): 「上位3物件比率」は、各時点における本投資法人の保有する資産のうち評価価値又はパネル出力の上位3物件に係る数値の合計額が、各時点における本投資法人の保有する資産の数値の合計額に占める割合を小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

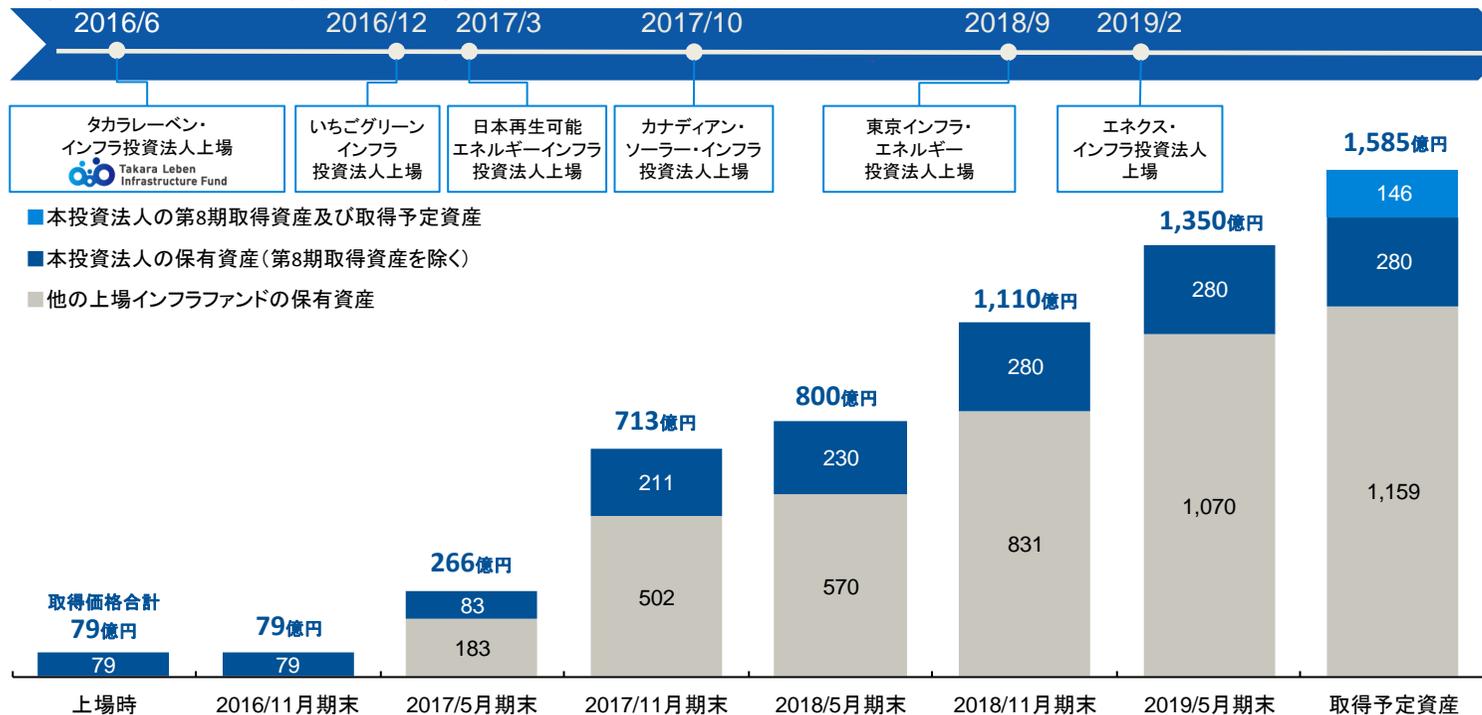
(注7): 「東京・中部・関西電力管内における本投資法人の投資比率」は、価格ベースで記載しています。

1 日本のインフラファンドにおける外部環境

上場以来一貫して拡大し続けているインフラファンド市場

我が国のインフラファンド市場創設以降、上場インフラファンドの銘柄数及び時価総額は着実に増大してきました。本投資法人は、今後も同市場とともに成長を続け、投資主価値の最大化を目指します。

▶ 上場インフラファンドの保有資産の推移



取得予定資産取得後 (注1)

上場銘柄数6銘柄
取得(予定)価格合計
1,585 億円

パネル出力395.9MW

上場インフラファンドの
スポンサー開発・保有資産 (注2)

2019年9月末時点

物件数157物件

パネル出力1,474.3MW

銘柄数	1銘柄	1銘柄	3銘柄	4銘柄	4銘柄	5銘柄	6銘柄	6銘柄
時価総額合計	58.4億円	52.8億円	130.1億円	395.7億円	474.5億円	564.2億円	703.4億円	
パネル出力合計	17.9MW	17.9MW	66.7MW	174.8MW	196.4MW	276.4MW	334.2MW	395.9MW

(注1): 「取得予定資産取得後」の各数値は、本投資法人の保有資産に係る各数値、本投資法人以外の上場インフラファンドの2019年9月末時点の保有資産に係る各数値及び本投資法人の取得予定資産に係る各数値に基づき記載しています。

(注2): 「上場インフラファンドのスポンサー開発・保有資産」とは、2019年9月末時点で各上場インフラファンドが開示している最新の開示資料において各上場インフラファンドのスポンサー(その関連会社その他のグループ会社、第三者との共同出資ファンド等を含む場合があります。以下、本(注2)において同じです。)の開発済み、開発中及び計画中の資産又はスポンサーの保有する資産(本投資法人のスポンサー取得済第三者開発資産を含みます。)として記載されている資産(以下、本(注2)において「スポンサー開発・保有資産」といいます。)をいいます。スポンサー開発・保有資産は、各上場インフラファンドが、自ら定めた基準により各上場インフラファンドのスポンサーにおいて開発済み、開発中及び計画中のもの又はスポンサーにおいて保有するものとして記載した資産に過ぎず、各開示資料の開示時点において、本投資法人の知る限り、各上場インフラファンドがこれらの資産の取得を決定した事実はなく、今後これらの資産を取得できる保証はなく、当該資産に内在する要因だけに限らず、各上場インフラファンドの資産取得の環境等の外部要因等により、各上場インフラファンドが今後全く資産の追加取得を行わない可能性もあります。特に、開発中及び計画中の資産は、各開示資料の基準時から本書の日付現在までの間において、開発が中止されている可能性や認定が取り消されている可能性があり、また、将来開発途中で開発が中止される可能性や、認定が取り消される可能性があります。加えて、上場インフラファンドのスポンサー開発・保有資産は各上場インフラファンドの投資基準を満たしているものとは限らず、各上場インフラファンドが取得する見込みのない資産が含まれている場合があります。また、各開示資料の基準時から本書の日付現在までの間において、当該資産が各上場インフラファンド又はその他の第三者に売却等が行われ、本書の日付現在においては既にスポンサーが保有していない資産が含まれている可能性があります。さらに、開発中及び計画中の資産に係る発電量は、計画に基づく数値であり、当該発電所が実際に竣工し、稼働したときの数値とは異なる可能性があります。なお、原則として、上場インフラファンドのスポンサー開発・保有資産の発電量は、各開示資料に基づき、太陽光発電設備の場合はパネル出力、その他の発電設備の場合は定格出力を記載していますが、各上場インフラファンドによって開示資料に記載する出力の基準はそれぞれ異なる可能性があります。したがって、上場インフラファンドのスポンサー開発・保有資産に係る上記の数値は実際のインフラファンド市場の今後の成長の余地を示すものではありません。

1 多様な取得手法の活用による資産規模の拡大

第8期取得資産及び取得予定資産の投資ハイライト

第8期に1物件を取得し、本募集に併せて6物件を取得する予定です。いずれも固定価格買取制度(FIT制度)が適用される物件であり、7物件の取得(予定)価格の合計は146億円です。このうちSPC方式を利用する案件は2物件、第三者開発資産取得比率は28.6%(物件数ベース)であり、取得ルート及び取得手法の多様化が実現する予定です。

物件数
7 物件

取得(予定)価格合計
146 億円

パネル出力合計
37.1MW

SPC方式を利用する案件
2 物件

第三者開発資産取得比率(物件数ベース)
28.6 %

第8期取得資産

S-26

LS飯能美杉台発電所

スポンサー開発資産



取得予定資産

S-27

LS桜川1発電所

スポンサー開発資産



S-28

LS桜川4発電所

スポンサー開発資産

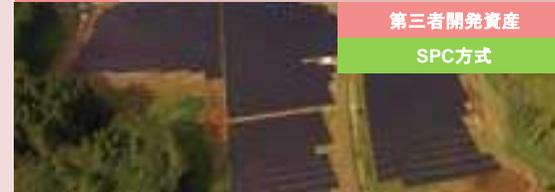


S-29

LS千葉山武東・西発電所

第三者開発資産

SPC方式



S-30

LS長崎諫早発電所

第三者開発資産



S-31

LS塩谷2発電所

スポンサー開発資産



S-32

LS広島三原発電所

スポンサー開発資産

SPC方式



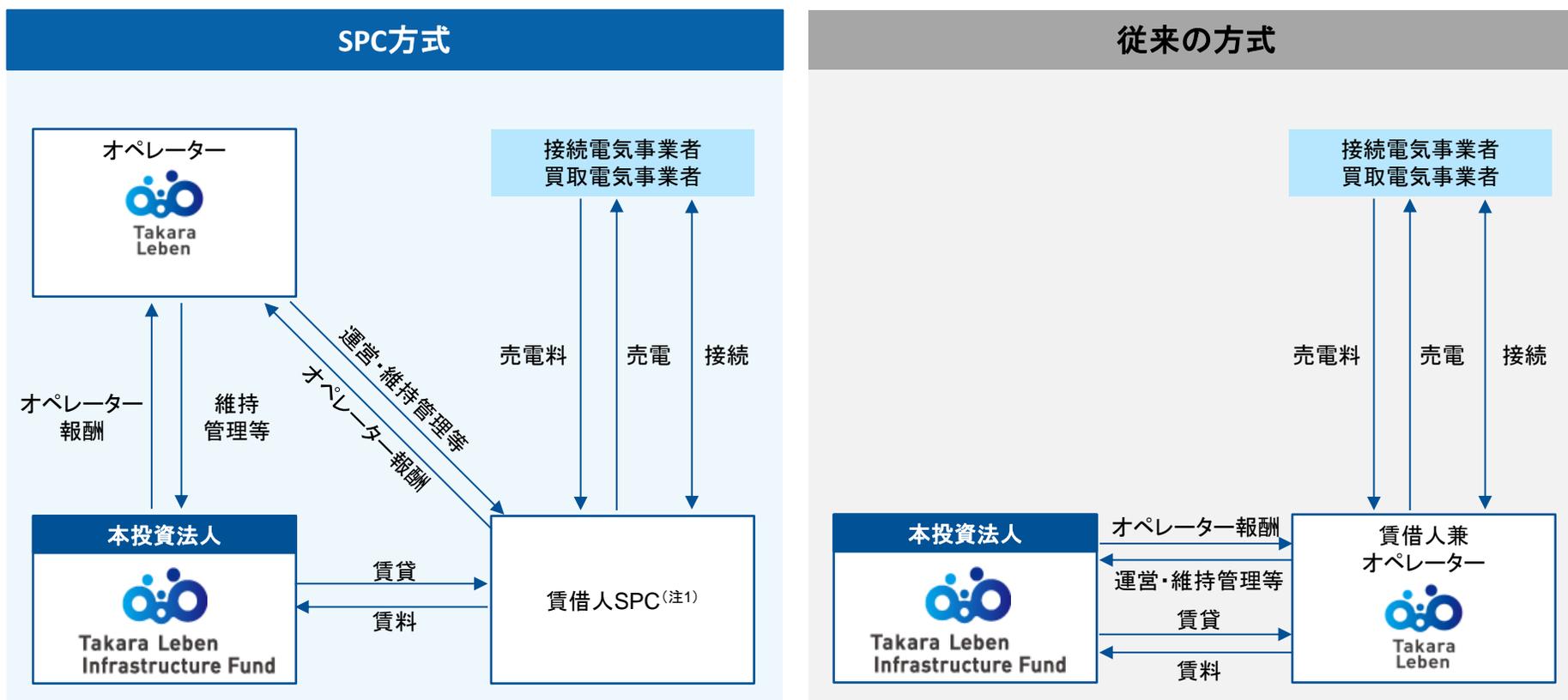
1 多様な取得手法の活用による資産規模の拡大

取得手法の多様化による新たな成長機会の取込み(SPC方式の導入)

本投資法人はSPC方式の導入を通じた取得手法の多様化により、外部成長機会の拡大を目指します。

▶SPC方式の導入

SPCが賃借人となり、タカラレーベンがオペレーターとなるSPC方式を導入する予定であり、これにより、取得スキームの多様化を図る予定です。SPC方式の導入により、オペレーターの倒産による悪影響を一定程度軽減することが可能であり、レンダーからの円滑で柔軟な資金調達にも資することで、外部からの物件取得機会の増加も期待できると、本投資法人は考えています。



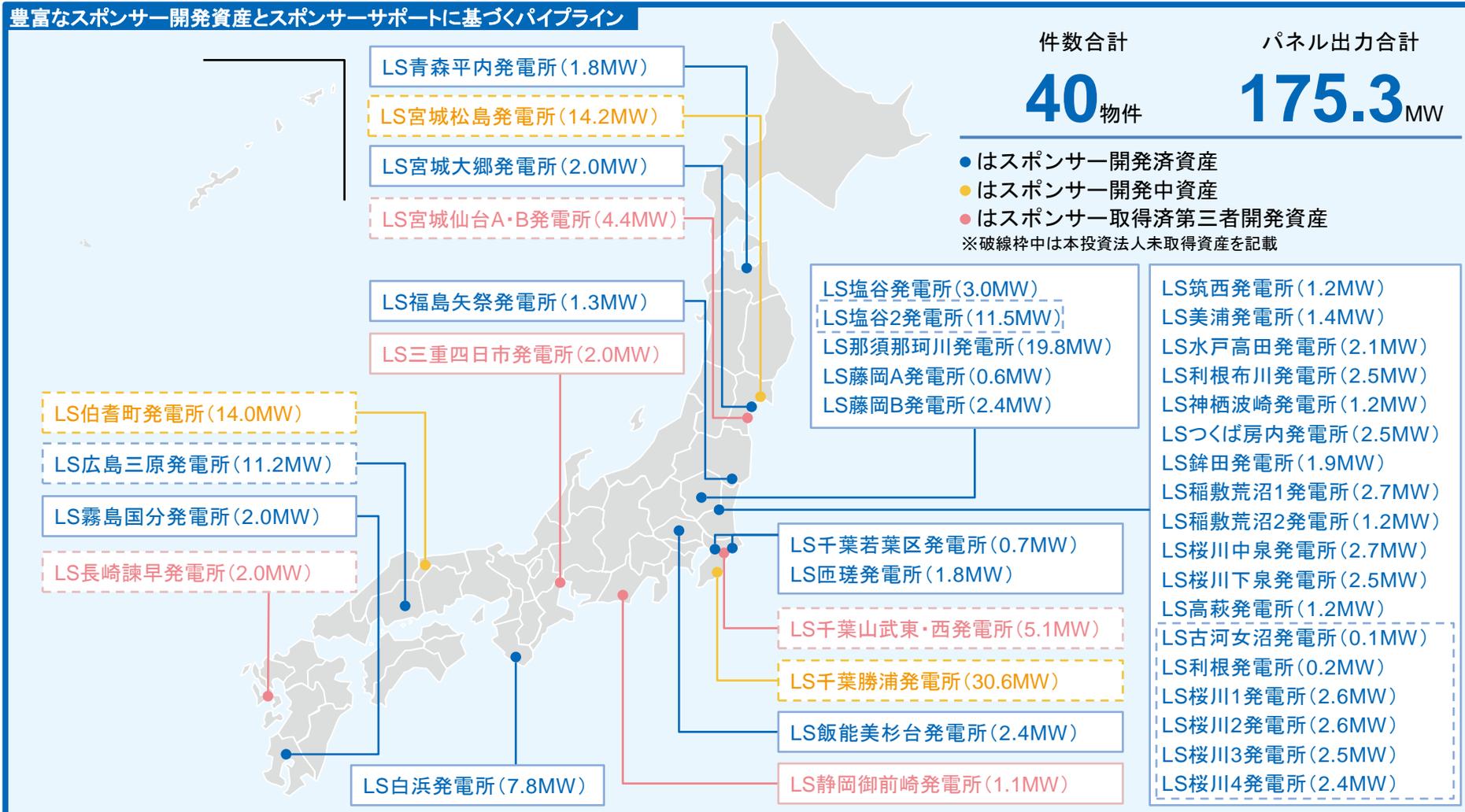
(注1): 「賃借人SPC」とは、発電事業を行うSPCである太陽光発電設備等の賃借人をいいます。

(注2): SPC方式の場合、実際の売電収入が最低保証賃料額、SPCの公租公課その他のSPCが支出すべき支払に対して十分でないときは、通常SPCに余剰の支払原資はなく、これらの支払が滞る可能性があります。SPC方式を利用する取得予定資産については、タカラレーベンがSPCによる本投資法人に対する最低保証賃料額の支払債務を連帯保証するほか、SPCの公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合にSPCに対し匿名組合出資その他の方法により必要資金の拠出を行う予定です。

1 | スポンサーサポートに基づく外部成長

豊富な成長機会

本投資法人は、外部成長において、スポンサーサポートに基づくパイプラインを活用した資産規模の拡大を今後も成長戦略の軸の一つとしていく方針です。



(注1): 上記は、2019年9月末時点におけるスポンサー開発済資産及びスポンサー開発中資産並びにスポンサー取得済第三者開発資産の状況を示したものであり、本投資法人の保有資産及び取得予定資産を含みますが、それ以外については、本資料の日付現在、本投資法人が既に取得し又は今後取得する予定の発電所はなく、今後取得できる保証もありません。

(注2): 括弧書の数値は、パネル出力を記載しています。

(注3): スポンサー開発中資産に係るパネル出力は、2019年9月末時点の計画に基づく数値であり、当該太陽光発電設備が実際に竣工し、稼働したときの数値とは異なる可能性があります。

2 | 電力需要の高い地域を中心とする安定したポートフォリオ

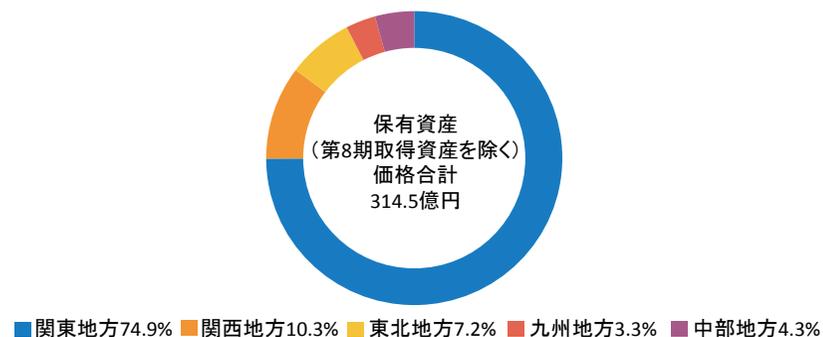
2 電力需要の高い地域を中心とする安定したポートフォリオ

第8期取得資産及び取得予定資産の新規取得により進む、ポートフォリオの安定化

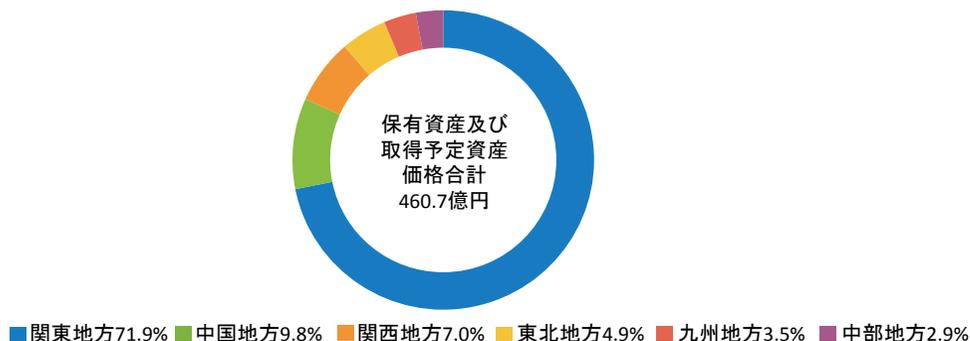
第8期取得資産及び取得予定資産の新規取得によりポートフォリオの地域分散が進展することで、収益の安定性向上に繋がると本投資法人は考えています。一方で、本投資法人の保有する発電所は、他の地方と比較して電力需要の高い関東地方、中部地方及び関西地方に所在するものが多く、取得予定資産取得後における、これらの地域を主に管轄する東京・中部・関西電力管内における本投資法人の投資比率は価格ベースで全体の81.8%となる予定です。

▶ 2019年5月期末時点と 取得予定資産取得後のポートフォリオの地域分散の比較

2019年5月期末時点のポートフォリオ（価格ベース）

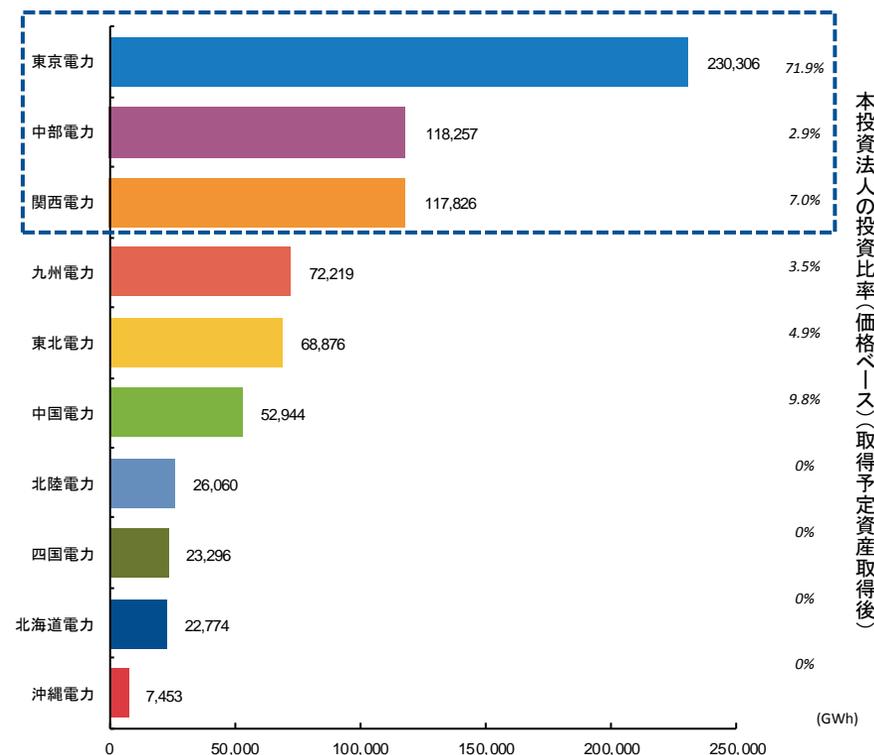


取得予定資産取得後のポートフォリオ（価格ベース）



▶ 各電力会社の販売電力量（2018年度）

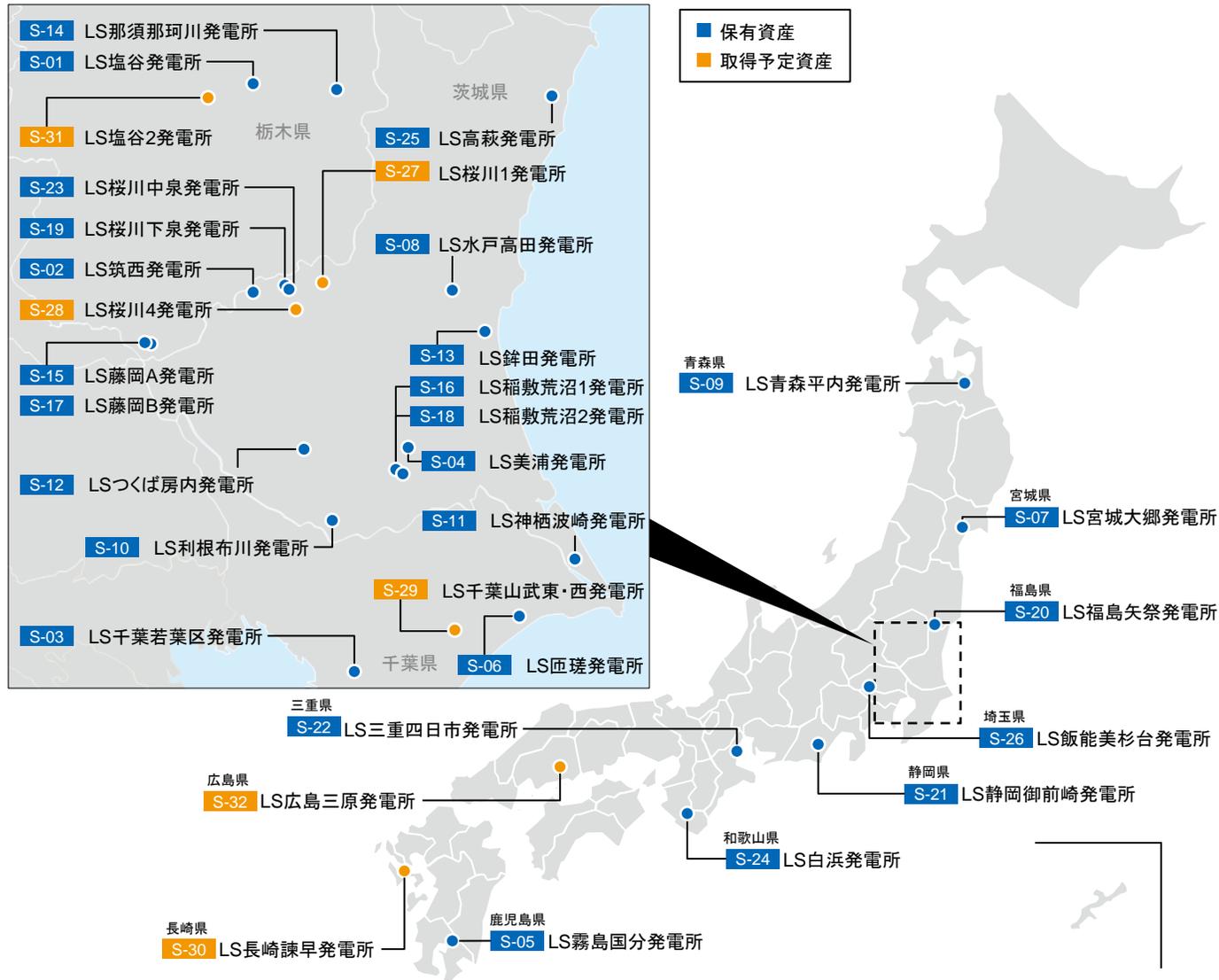
東京・中部・関西電力管内における本投資法人の投資比率: 81.8%



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

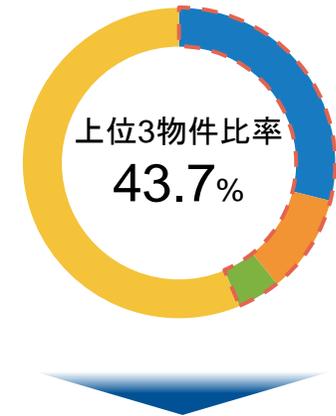
2 地域分散による安定的なポートフォリオ

ポートフォリオマップ

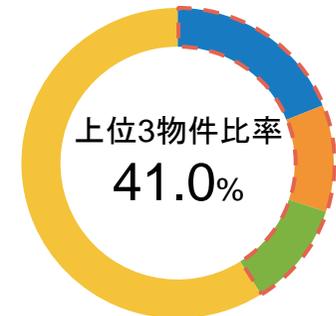


▶ ポートフォリオにおける物件比率の分散の進展

2019年5月期末時点のポートフォリオ
(評価価値ベース)



第8期取得資産及び
取得予定資産取得後のポートフォリオ
(評価価値ベース)



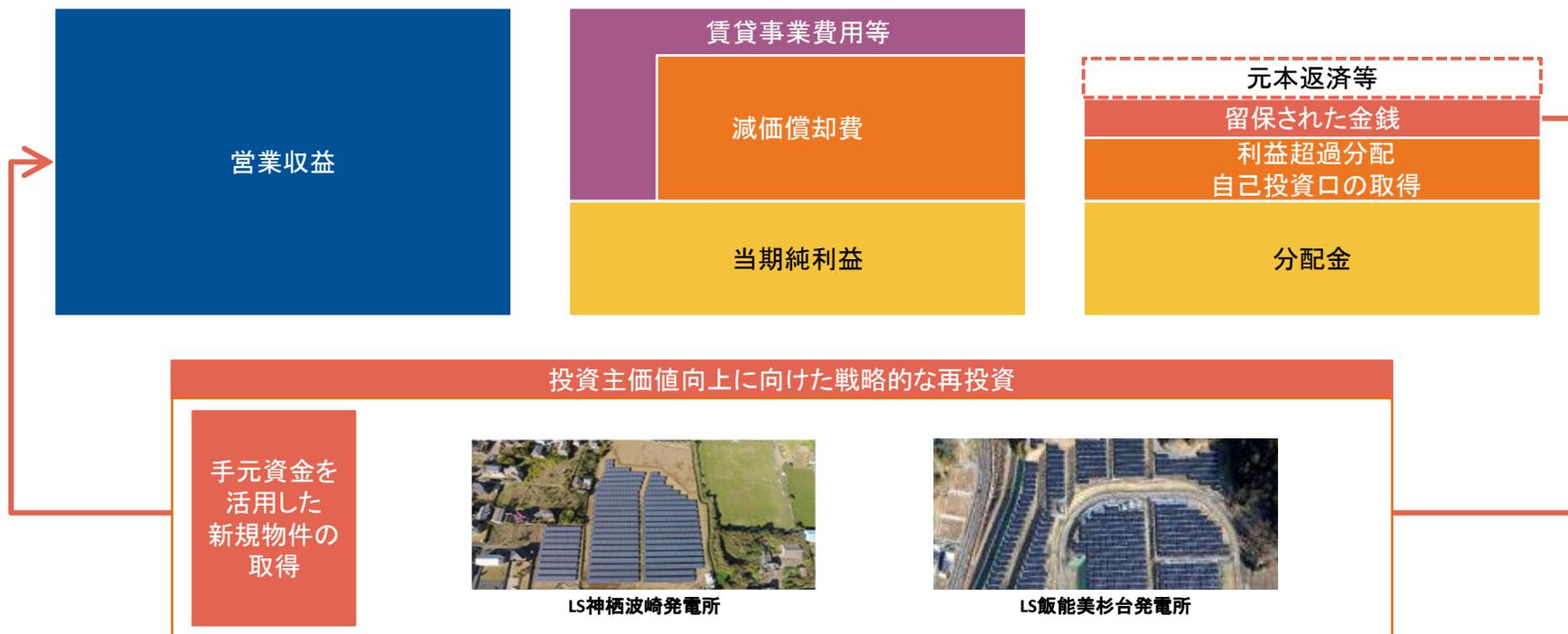
3 | 利益分配金を重視した還元実績及び着実な分配金の成長

3 投資主への還元方針

再投資を通じた利益分配金向上の重視

本投資法人は、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)額を目途を設けることはせずに、投資主価値向上に向けた戦略的な再投資を行うために本投資法人が妥当と考える金銭を留保し、戦略的な再投資として新規物件の取得等を行います。本投資法人は、かかる再投資を重視し、純利益に基づく分配金の最大化を目指すことが、最終的には、本投資法人、ひいては投資主の利益に資するものと考えています。

▶ 本投資法人の利益分配のイメージ



再投資を重視し、純利益に基づいた分配金の最大化を目指す

(注) 上記はあくまでイメージであり、本投資法人の損益における賃貸収入や利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)又は自己投資口の取得の金額等の比率等を示すものではありません。実際には、毎計算期間の利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)又は自己投資口の取得の額は変動する可能性があります。また、経済環境、再生可能エネルギー発電事業(再エネ特措法第9条第1項の定める意味によります。)に関する市場環境、本投資法人の財務状況等諸般の事情を総合的に考慮した上で、修繕や資本的支出への活用、借入金の返済、新規物件の取得資金への充当等の他の選択肢についても検討の上、利益を超えた金銭の分配(出資の払戻し)又は自己投資口の取得を実施しない場合もあります。

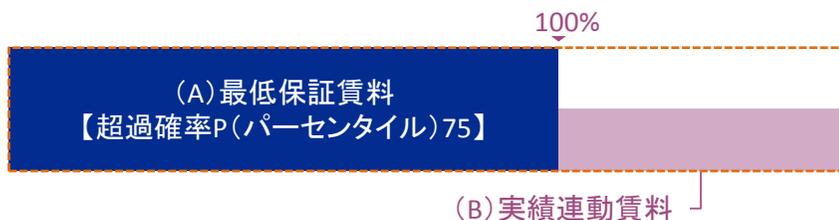
3 賃料形態

最低賃料保証に加えて上振れも期待できる賃料形態

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

上場後取得資産及び取得予定資産の賃料形態

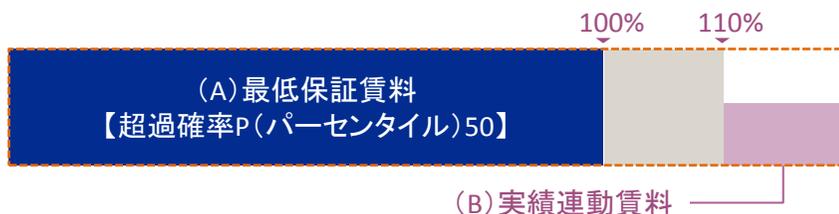
賃借人から報告される実際の発電量に基づく月ごとの売電金額



- (A) 最低保証賃料
発電量に関係なく受領可能な賃料
- (B) 実績連動賃料
売電金額が最低保証賃料額の100%相当額よりも大きい場合に発生、当該差額部分の50%
- (C) 賃料総額
(A)最低保証賃料と(B)実績連動賃料の合計

上場時取得資産の賃料形態

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



- (A) 最低保証賃料
発電量に関係なく受領可能な賃料
- (B) 実績連動賃料
売電金額が最低保証賃料額の110%相当額よりも大きい場合に発生、当該差額部分の50%
- (C) 賃料総額
(A)最低保証賃料と(B)実績連動賃料の合計

(注1): 取得予定資産のうち、出力抑制に関して指定ルールが適用されるLS長崎諫早発電所については、出力抑制が実施された場合、最低保証賃料が無補償出力抑制調整額だけ減額されます。

(注2): 賃借人がSPCである場合、最低保証賃料は、超過確率P(パーセンタイル)75の発電量予測値を基準として算定された想定売電金額の100%相当額からSPCに課される事業税相当額や住民税の均等割額が控除された後の金額となり、実績連動賃料は、実際の発電量に基づく売電金額が上記想定売電金額の100%相当額よりも大きい場合に当該差額部分の50%の金額となります。なお、実際の売電収入が最低保証賃料額等、SPCの公租公課その他のSPCが支出すべき支払に対して十分でないときは、通常SPCに余剰の支払原資はなく、これらの支払が滞る可能性があります。SPC方式を利用する取得予定資産については、タカラレーベンがSPCによる本投資法人に対する最低保証賃料額の支払債務を連帯保証するほか、SPCの公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合にはSPCに対し匿名組合出資その他の方法により必要資金の拠出を行う予定です。

(注3): LS静岡岡崎発電所及びLS三重四日市発電所については、賃借人兼発電事業者であるタカラレーベンとみんな電力間で特定卸供給に関する契約を締結しており、賃料形態は、(A)最低保証賃料と(B)実績連動賃料の合計に、同契約に基づきタカラレーベンがみんな電力より受領する約定プレミアム料金等の50%を加えた合計となります。

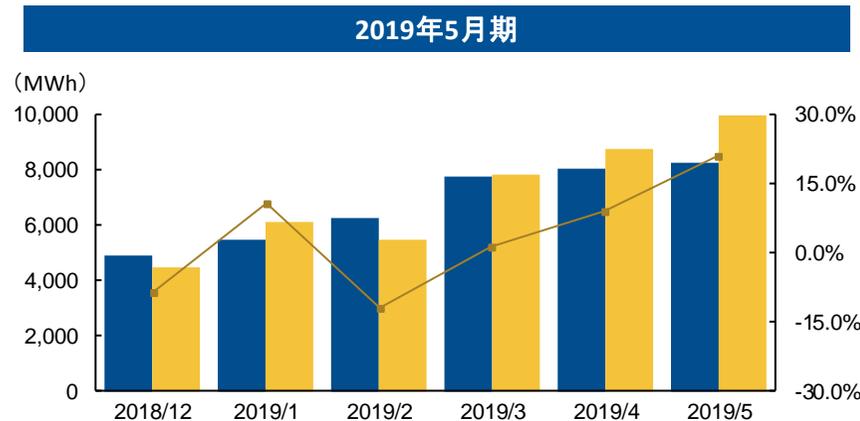
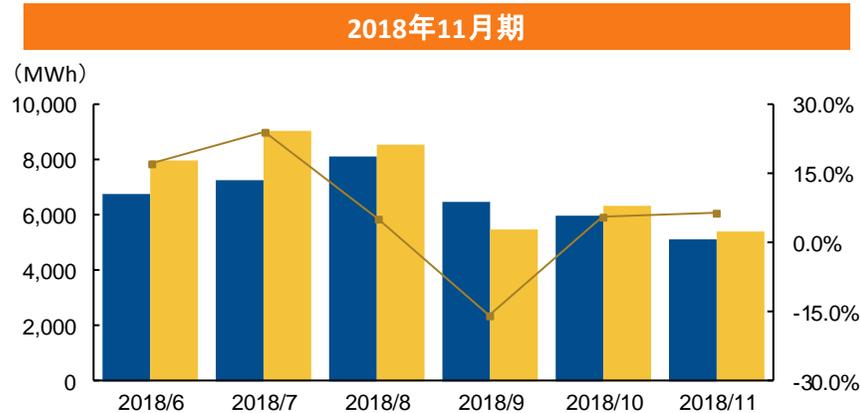
3 分配金の実績

毎月賃料確定による安定した増配実績

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

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

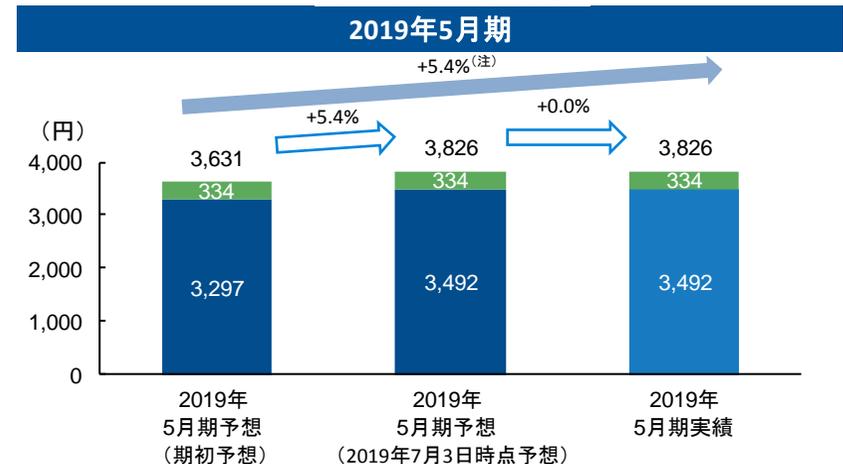
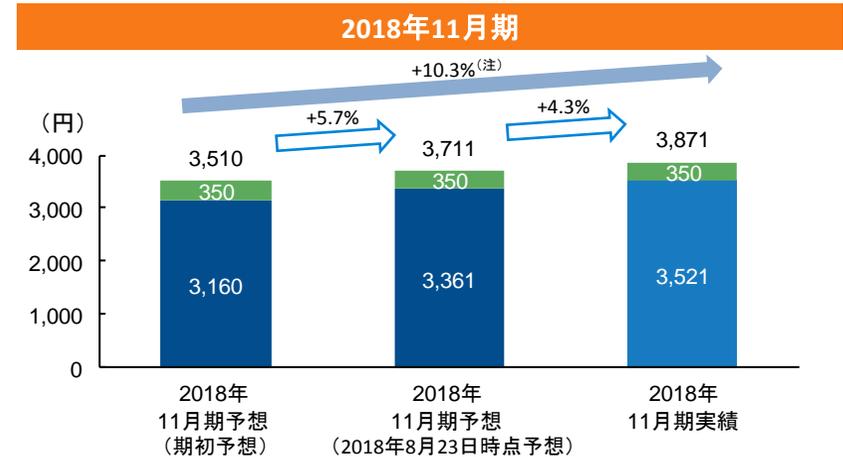
■ 想定発電量 ■ 実績発電量 ▲ 想定発電量に対する実績発電量の増減率



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

▶ 直近2期における1口当たり分配金の期初予想、期中予想及び実績の推移

■ 1口当たり利益分配金(予想) ■ 1口当たり利益分配金(実績) ■ 1口当たり利益超過分配金(予想/実績)



(注): 1口当たり利益分配金の変動割合は、2018年11月期は+11.4%、2019年5月期は+5.9%となります。

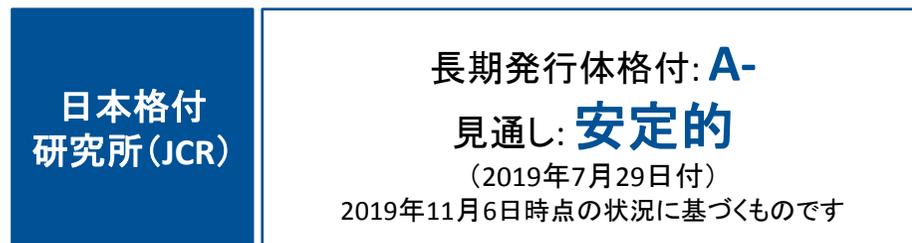
4 | 健全かつ強固な財務基盤

4 健全かつ強固な財務基盤(1)

上場インフラファンドで最上位^(注1)の発行体格付の取得と安定的かつ健全な財務運営

本投資法人は、借入余力やLTVのコントロール、借入金返済期限の分散等を通じて、安定的かつ健全な財務運営を行っています。さらに、今後の金利動向を注視し、金利スワップ契約等を締結することによる変動金利の実質的な固定化も検討します。

▶ 格付の取得



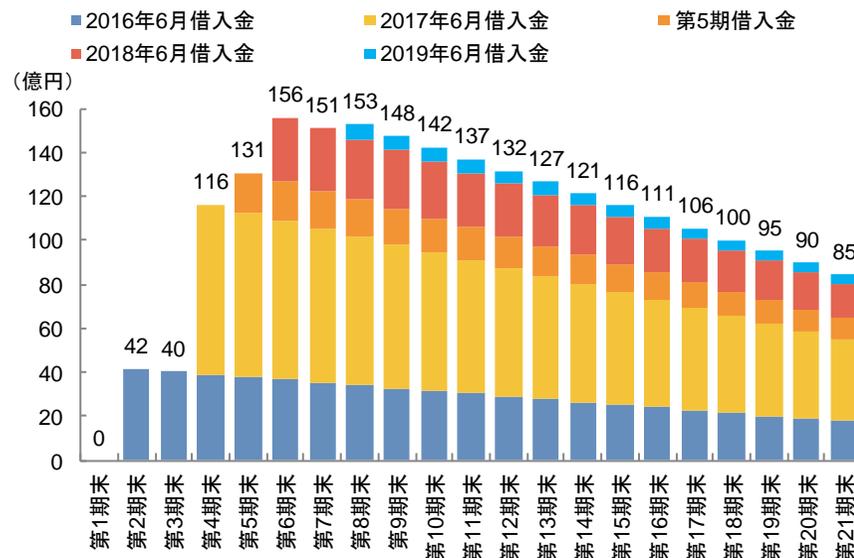
▶ 金利スワップ契約の締結

昨今の市場環境を踏まえ、安定的かつ健全な財務運営の一環として、第8期取得資産の取得時において、本投資法人として初めての实質的な金利の固定化を意図した金利スワップ契約を締結しました。また、新規借入れにおいても、金利スワップ契約を締結し、金利の实質的な固定化を図る予定です。

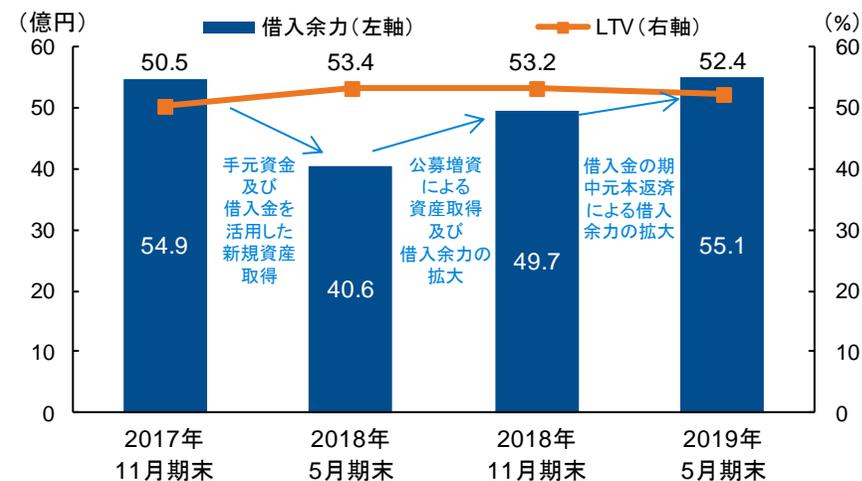
昨今の市場環境を踏まえた
戦略的かつ柔軟なデットマネジメント

金利スワップ契約の締結

▶ 借入金残高の推移^(注2)



▶ LTVと借入余力の推移



(注1): 2019年9月末時点の状況に基づくものです。

(注2): 上図では、2019年9月末時点における借入金残高を記載しています。

4 健全かつ強固な財務基盤(2)

分散化されたレンダーフォーメーション

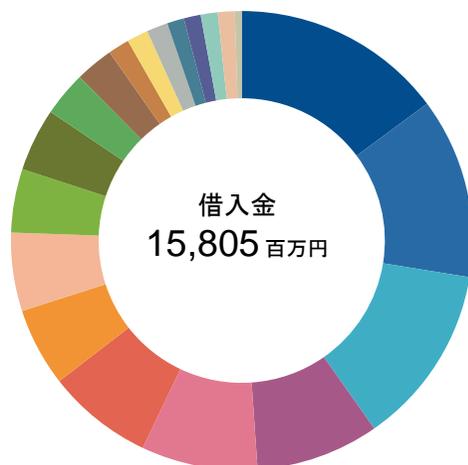
本投資法人は、これまで財務基盤強化のため新規借入先を開拓してきたことで取引銀行の分散化が進み、今後安定して借入金の調達を行うことが可能であると考えています。

▶ 新規借入れの概要

区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率	借入 実行日	借入方法	最終返済 期日	返済 方法	担保
長期	株式会社三井住友銀行、株式会社新生銀行及び株式会社りそな銀行をアレンジャーとする協調融資団	9,300	基準金利に0.5%を加えた水準	2019年12月2日	左記借入先を貸付人とする2019年11月26日付の個別タームローン貸付契約(コミットメント型)に基づく借入れ	借入実行日より10年後の応当日の前営業日	一部分割返済	無担保 無保証

(注): 新規借入れについては、本資料の日付現在、上記各金融機関と基本合意書を締結していますが、実際に借入れが行われることは保証されているものではなく、また、実際の借入総額も変更されることがあります。

▶ 借入金の状況(2019年9月末時点)



株式会社三井住友銀行	14.8%	株式会社栃木銀行	3.1%
株式会社みずほ銀行	12.7%	城北信用金庫	2.7%
株式会社りそな銀行	12.7%	株式会社福岡銀行	1.5%
朝日信用金庫	8.6%	株式会社みちのく銀行	1.5%
株式会社足利銀行	8.2%	株式会社きらぼし銀行	1.5%
株式会社第四銀行	7.4%	株式会社千葉興業銀行	1.2%
株式会社群馬銀行	5.5%	株式会社筑波銀行	1.2%
株式会社伊予銀行	5.5%	株式会社東日本銀行	1.2%
株式会社広島銀行	4.5%	株式会社百十四銀行	1.2%
株式会社新生銀行	4.4%	株式会社常陽銀行	0.5%

4 金融機関及びその他投資家からの評価

金融機関からのエクイティ投資の対象としての評価

2019年5月期末時点で40社にわたる金融機関が本投資口を保有しており、金融機関から貸付対象としてだけでなくエクイティ投資の対象としても一定の評価を得ているものと、本投資法人は考えています。

▶ 金融機関による本投資口の保有

金融機関投資家数

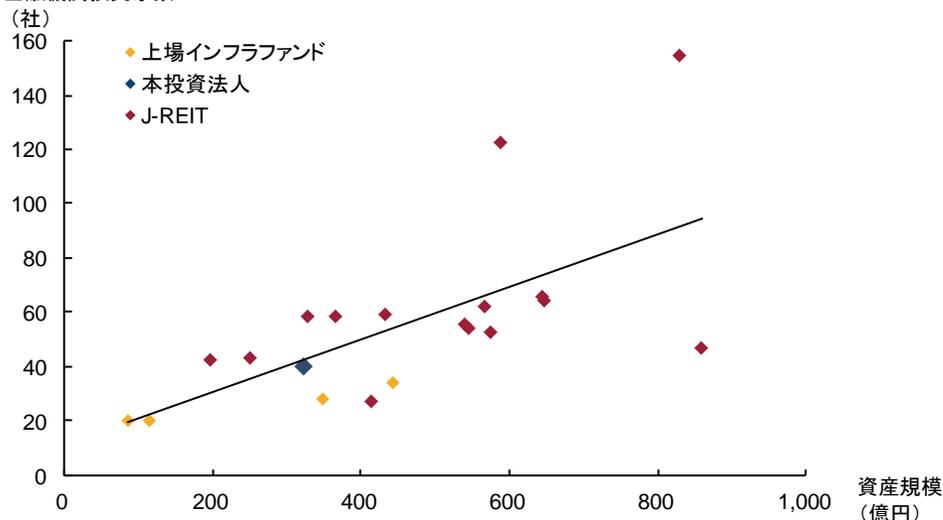
40社 (2019年5月期末時点)

40社にわたる金融機関が本投資口を保有

資産規模の拡大に伴う金融機関からの
エクイティ投資の更なる取込みを行う方針

更なる投資家層の拡大を目指す継続的な
公募増資と積極的なIR活動を行う方針

金融機関投資家数



▶ 主要な投資主(2019年5月期末時点)

名称	所有投資口数 (口)	所有投資口数 比率(%)
タカラレーベン	19,686	14.20
労働金庫連合会	3,113	2.24
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	3,101	2.23
株式会社香川銀行	2,386	1.72
大和信用金庫	2,118	1.52
株式会社福岡銀行	1,905	1.37
香川県信用組合	1,700	1.22
個人	1,279	0.92
株式会社あおぞら銀行	1,150	0.82
株式会社常陽銀行	1,000	0.72
富国生命保険相互会社	1,000	0.72

(注1): 他の上場インフラファンドの資産規模は2019年9月末時点で各投資法人が開示している最新の決算期末開示資料に記載される取得価格(取得に係る売買契約に定める売買金額)の合計に基づき記載し、J-REIT(資産規模100,000百万円以下のものに限ります。)の資産規模は2019年9月末時点で各投資法人が開示している最新の決算期末開示資料に記載される取得価格(取得に係る売買契約に定める売買金額)の合計に基づき記載し、他の上場インフラファンド及びJ-REIT(資産規模100,000百万円以下のものに限ります。)の金融機関投資家数は2019年9月末時点で各投資法人が開示している最新の決算期末開示資料に記載される金融機関投資家の投資主数の合計に基づき記載しています。

(注2): グラフ内の直線は、他の上場インフラファンド及びJ-REIT(資産規模100,000百万円以下のものに限ります。)の金融機関投資家数と資産規模の関係について、最小二乗法に基づき誤差(想定する線形と分布上の各座標との距離)が最小限になるように統計学的に算出された直線であり、両者の関係性を線形にて近似させたものです。

5 | GRESBの取得及びESGへの取組み

5 GRESBの取得及びESGへの取組み

最近のESGへの取組みの事例

本投資法人はGRESBインフラストラクチャー評価への参加、タカラレーベンによるみんな電力との間の特定卸供給に関する契約締結を通じた再生可能エネルギーの普及に対する貢献など、積極的にESGに取り組んでいます。

▶ GRESBインフラストラクチャー評価への参加

本投資法人は、2019年にGRESBインフラストラクチャー評価に参加し、インフラファンドを対象とする「ファンド評価(Fund Assessment)」と、ファンドの投資先となるインフラ資産やその運営会社を対象とする「アセット評価(Asset Assessment)」の両方で、グローバル相対評価による「GRESBレーティング」において「4 Stars」(最高位は5 Stars)を取得しました。

～評価結果について～

本投資法人のESG情報の開示体制や、ESG目標設定の取組みが評価された結果、「ファンド評価」において

「4 Stars」を取得し、「再生可能エネルギー」ピアグ

ループのアジア9ファンド中**1位**、世界20ファンド中2位の評価を取得しました。

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



～「Sector Leader」選出について～

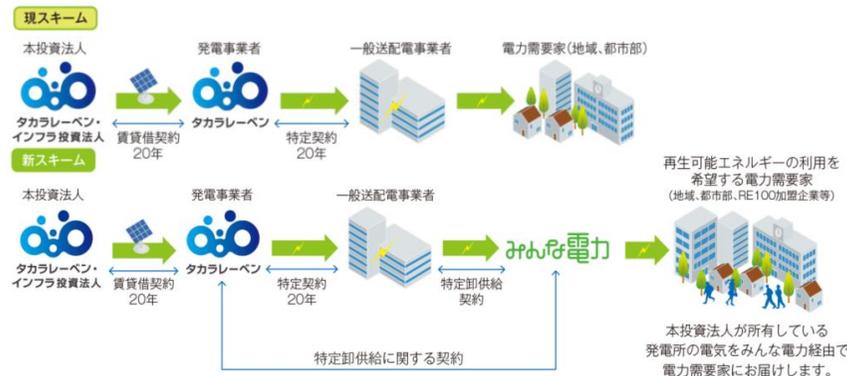


「ファンド評価」において、再生可能エネルギーアジア部門首位となる「再生可能エネルギー」ピアグループの「4 Stars」を取得し、日本のインフラファンドとして初めて「アジア地域」における**「Sector Leader」**に選出されました。

▶ タカラレーベンによるみんな電力との特定卸供給に関する契約の締結

本投資法人が保有するLS静岡発電所及びLS三重四日市発電所で発電された電気につき、みんな電力経由で、再生可能エネルギーの利用を希望する電力需要家にお届けすることが可能になりました。

～特定卸供給に関する契約のスキーム～



～みんな電力の概要～

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

～みんな電力との特定卸供給に関する契約締結の背景～

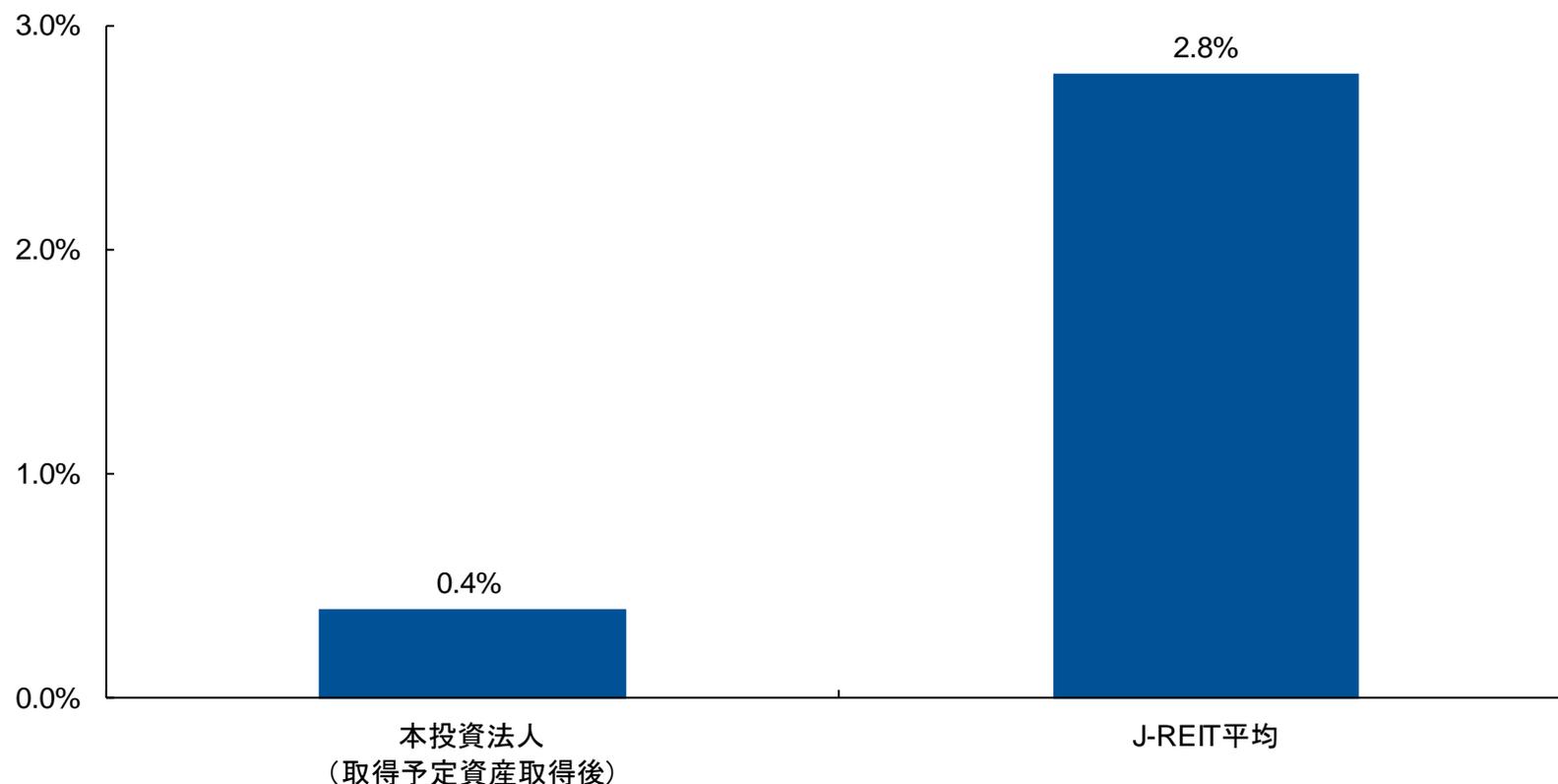
- 1 再生可能エネルギーの普及に対する貢献
- 2 電力供給を通じた地域間連携への取組み
- 3 アセットの特徴を活かした、投資主価値の最大化

Appendix

J-REITより相対的に低い地震リスク

本投資法人のPML値

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

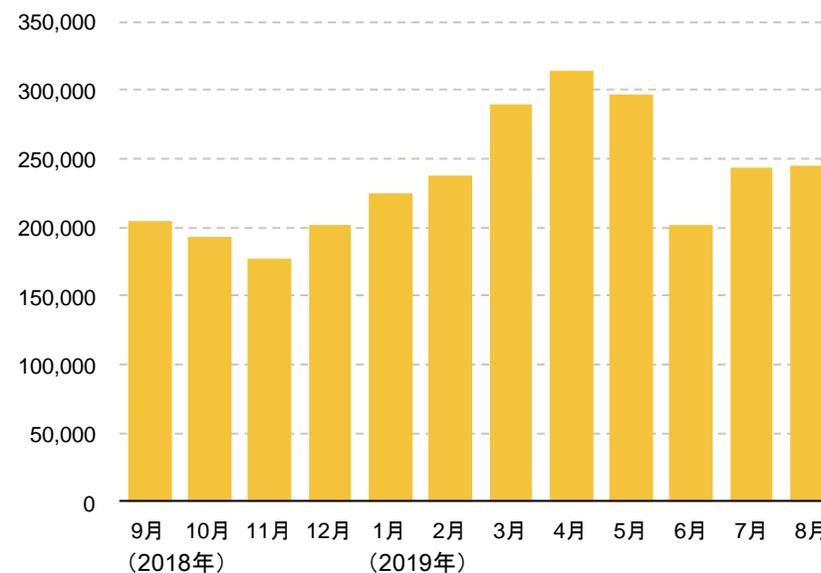


(注)：「J-REIT平均」とは、2019年10月29日時点で各J-REITが開示している最新の決算期末開示資料に記載の各J-REITのポートフォリオのPMLの数値の合計値をJ-REITの数で単純平均し、算出したものをいいます。
(出所)：J-REIT平均につき2019年10月29日時点で各J-REITが開示している最新の決算期末開示資料を基に本資産運用会社作成

第8期取得資産及び取得予定資産の概要



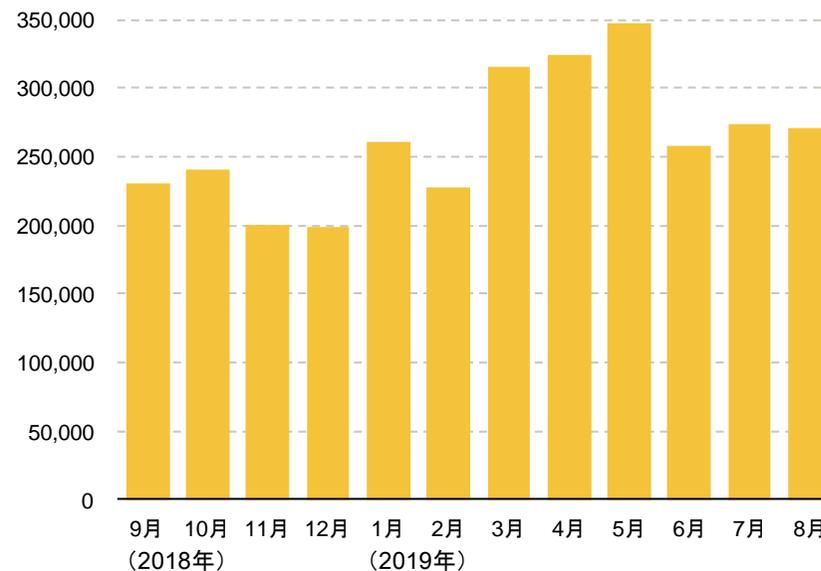
実績売電量 (kWh)



パネル出力	2,402.40kW	供給開始日	2015年12月10日	オペレーター	タカラレーベン	O&M業者	東洋ビルメンテナンス株式会社
パネル設置数	14,560枚	残存調達期間	16年0か月	EPC業者	佐田建設株式会社	敷地面積	48,837.00m ²
発電出力	1,990.00kW	稼働初年度想定年間発電電力量	2,899.15MWh	パネルメーカー	ソーラーフロンティア株式会社	敷地の権利形態	所有権
買取価格	32 円/kWh	稼働初年度想定設備利用率	13.78%	パワコン供給者	富士電機株式会社	パネルの種類	CIS



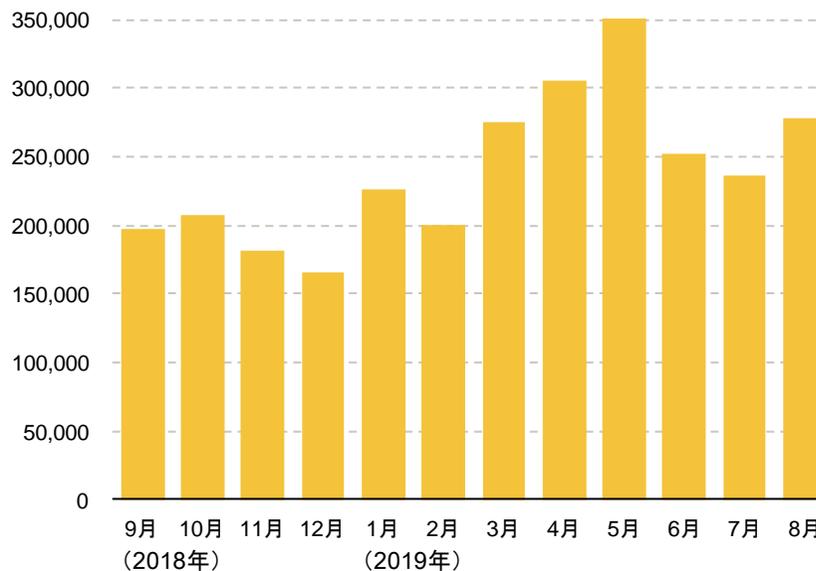
実績売電量 (kWh)



パネル出力	2,545.92kW	供給開始日	2016年12月5日	オペレーター	タカラレーベン	O&M業者	東洋ビルメンテナンス株式会社
パネル設置数	14,976枚	残存調達期間	17年0か月	EPC業者	日立造船株式会社	敷地面積	40,636.00m ²
発電出力	1,990.00kW	稼働初年度想定年間発電電力量	3,106.04MWh	パネルメーカー	ソーラーフロンティア株式会社	敷地の権利形態	地上権の賃借権
買取価格	36 円/kWh	稼働初年度想定設備利用率	13.93%	パワコン供給者	株式会社ダイヘン	パネルの種類	CIS



実績売電量 (kWh)



パネル出力	2,421.12kW	供給開始日	2016年9月28日	オペレーター	タカラレーベン	O&M業者	東洋ビルメンテナンス株式会社
パネル設置数	9,312枚	残存調達期間	16年9か月	EPC業者	株式会社ニカデン 株式会社野口商事	敷地面積	48,746.00m ²
発電出力	1,920.00kW	稼働初年度想定年間発電電力量	2,867.55MWh	パネルメーカー	Neo Solar Power Corp. (旧商号: デルソーラー社)	敷地の権利形態	地上権の賃借権
買取価格	36 円/kWh	稼働初年度想定設備利用率	13.52%	パワコン供給者	富士電機株式会社	パネルの種類	多結晶シリコン

S-29

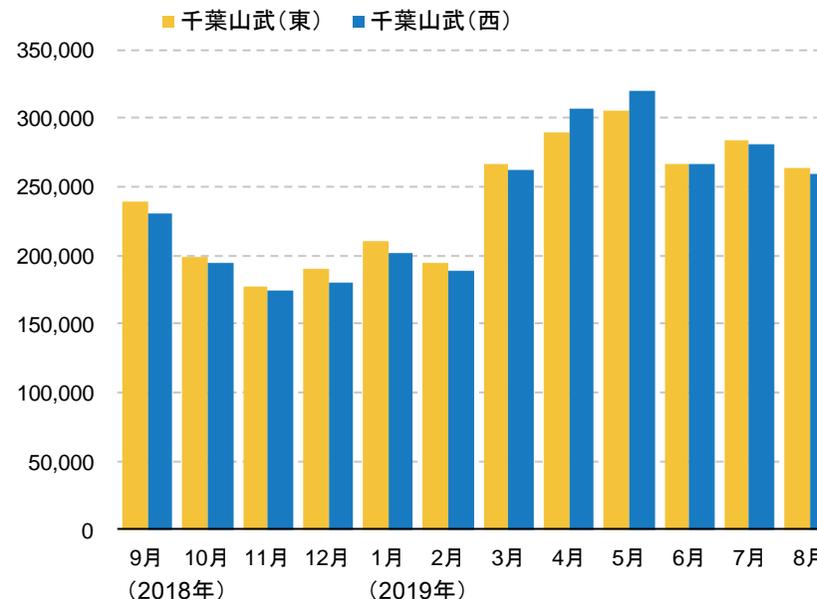
LS千葉山武東・西発電所

第三者開発資産

SPC方式



実績売電量 (kWh)



パネル出力	(東)2,584.00kW (西)2,475.20kW	供給開始日	(東)2017年3月30日 (西)2017年3月30日	オペレーター	タカラレーベン	O&M業者	東洋ビルメンテナンス株式会社
パネル設置数	(東)15,200枚 (西)14,560枚	残存調達期間	(東)17年3か月 (西)17年3か月	EPC業者	東芝プラントシステム株式会社	敷地面積	138,762.00m ²
発電出力	(東)1,990.00kW (西)1,990.00kW	稼働初年度想定年間発電電力量	(東)3,132.28MWh (西)3,007.94MWh	パネルメーカー	ソーラーフロンティア株式会社	敷地の権利形態	所有権
買取価格	36 円/kWh	稼働初年度想定設備利用率	(東)13.84% (西)13.87%	パワコン供給者	東芝三菱電機産業システム株式会社	パネルの種類	CIS

(注)： 本物件は、台風15号の影響により一時的に発電を停止したのち運転を再開しており、本投資法人の取得予定資産部分に発電の支障となる事由は存在しませんが、2019年11月6日現在、電力会社の要請により1日当たり1,000kWhまでの売電となっています。なお、仮に本投資法人の取得後も当該制限が継続している場合であっても、本投資法人は賃借人から最低保証料を得ることができます。

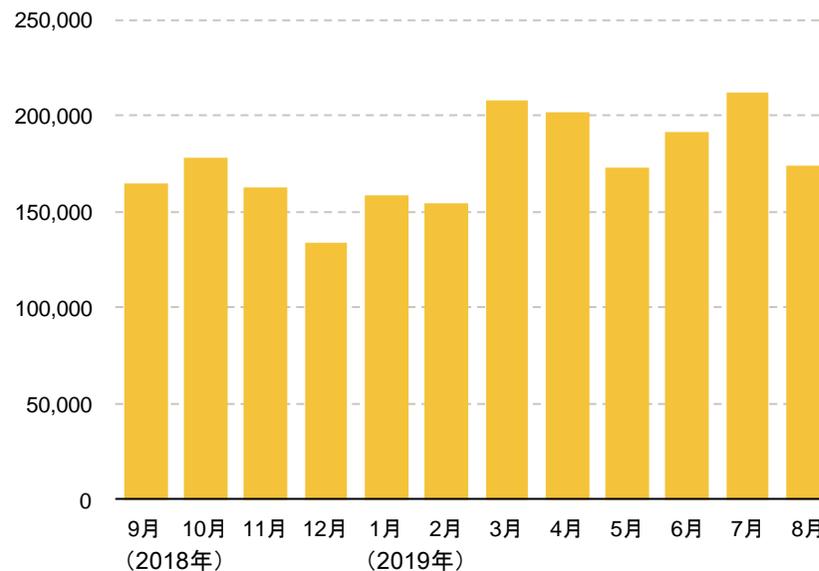
S-30

LS長崎諫早発電所

第三者開発資産



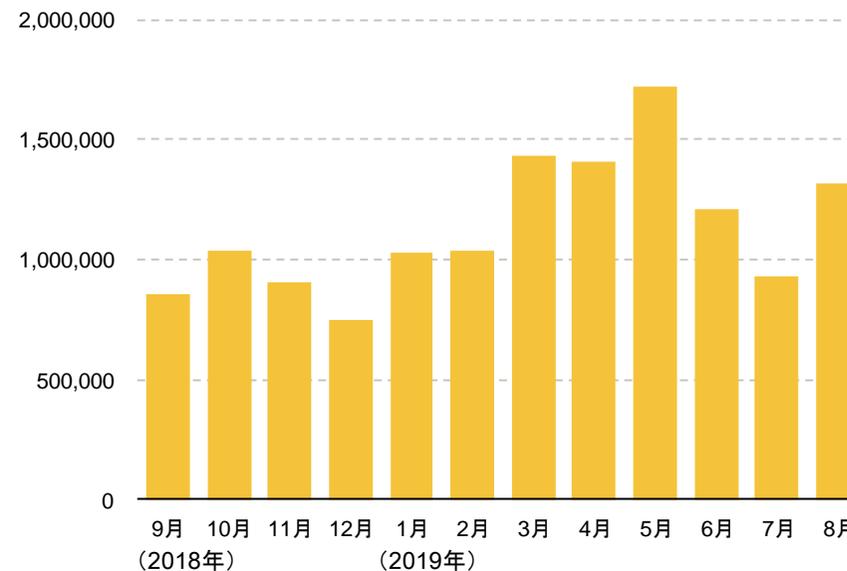
実績売電量 (kWh)



パネル出力	2,022.46kW	供給開始日	2017年11月22日	オペレーター	タカラレーベン	O&M業者	株式会社エナジーO&M
パネル設置数	6,974枚	残存調達期間	17年11か月	EPC業者	株式会社MKG JAPAN	敷地面積	32,131.00m ²
発電出力	1,598.40kW	稼働初年度想定年間発電電力量	2,455.15MWh	パネルメーカー	REC Solar Pte. Ltd.	敷地の権利形態	地上権・所有権
買取価格	27 円/kWh	稼働初年度想定設備利用率	13.86%	パワコン供給者	SolarEdge Technologies Ltd.	パネルの種類	多結晶シリコン



実績売電量 (kWh)



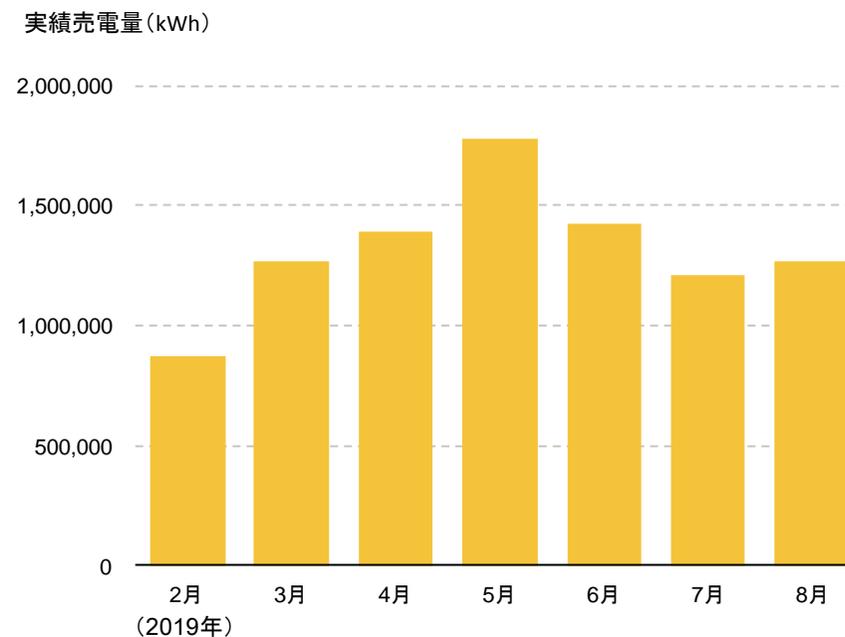
パネル出力	11,469.60kW	供給開始日	2018年5月1日	オペレーター	タカラレーベン	O&M業者	株式会社エナジーO&M
パネル設置数	38,880枚	残存調達期間	18年4か月	EPC業者	株式会社関電工	敷地面積	145,094m ²
発電出力	8,910.00kW	稼働初年度想定年間発電電力量	12,974.36MWh	パネルメーカー	トリナ・ソーラー・ジャパン株式会社	敷地の権利形態	所有権
買取価格	36 円/kWh	稼働初年度想定設備利用率	12.91%	パワコン供給者	SUNGROW POWER SUPPLY CO., LTD.	パネルの種類	単結晶シリコン

S-32

LS 広島三原発電所

スポンサー開発資産

SPC方式



パネル出力	11,216.70kW	供給開始日	2019年2月1日	オペレーター	タカラレーベン	O&M業者	エフビットコミュニケーションズ株式会社
パネル設置数	40,788枚	残存調達期間	19年1か月	EPC業者	エフビットコミュニケーションズ株式会社	敷地面積	170,220.48m ²
発電出力	9,599.00kW	稼働初年度想定年間発電電力量	13,958.04MWh	パネルメーカー	Shanghai JA Solar Technology Co.,Ltd	敷地の権利形態	地上権 ^(注)
買取価格	36 円/kWh	稼働初年度想定設備利用率	14.21%	パワコン供給者	富士電機株式会社	パネルの種類	多結晶シリコン

(注)： 本物件の土地の隣接地の一部(約96.89m²)については、土地1筆ごとに、当該土地の所有者を地役権設定者とし、本物件の土地の一部(調整池設置用地)を要役地とし、水路の設置等を目的とする地役権が設定されています。

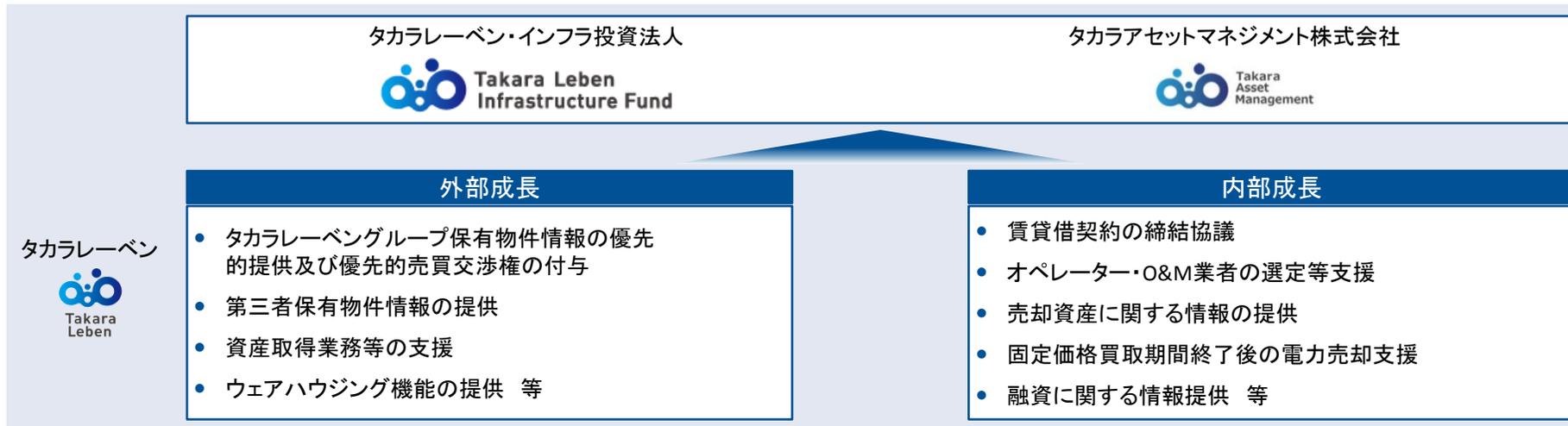
スポンサーサポート体制及び外部環境

タカラレーベングループのスポンサーサポート体制

成長を強力に後押しするスポンサーサポート

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

▶ タカラレーベンによるスポンサーサポートの例



▶ タカラレーベングループによる出資

タカラレーベングループは、投資主とスポンサーであるタカラレーベンを含むタカラレーベングループの相互の利益向上を図ることを目的として、本投資法人の投資口を保有する方針です。

タカラレーベングループによる本募集後の保有投資口数(予定)

20,495口

▶ コミットメントライン契約の活用

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

コミットメントライン契約の概要

1	設定金額	89億円
2	契約締結日	2019年10月28日
3	コミットメント期間	1年間
4	借入期間	最長36か月
5	担保の有無	無担保・無保証
6	適用利率	1 MONTH TIBOR +0.5% (年率)
7	契約締結先	18金融機関

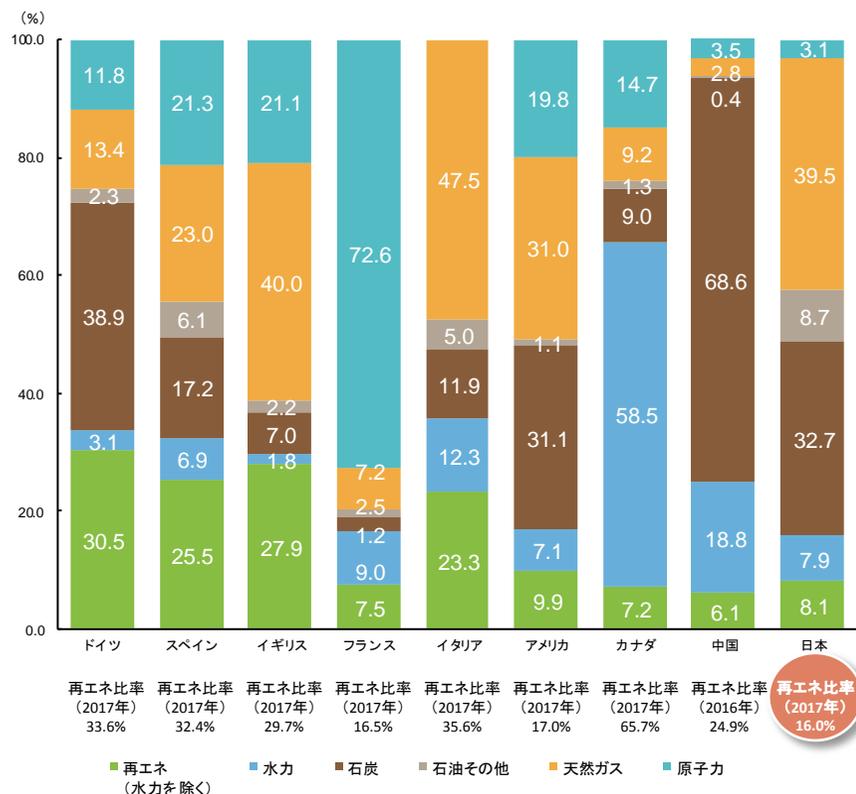
外部環境(1)

国をあげて取り組まれる太陽光発電事業

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

▶世界の再生可能エネルギー比率(発電電力量ベース)

日本の総発電電力量に占める再生可能エネルギーに係る発電電力量が占める比率(以下「再生可能エネルギー比率(再エネ比率)」といいます。)は2017年時点で16.0%(水力を除くと8.1%)と、先進諸国と比較して低く、更なる導入拡大が求められていると、本投資法人は考えています。

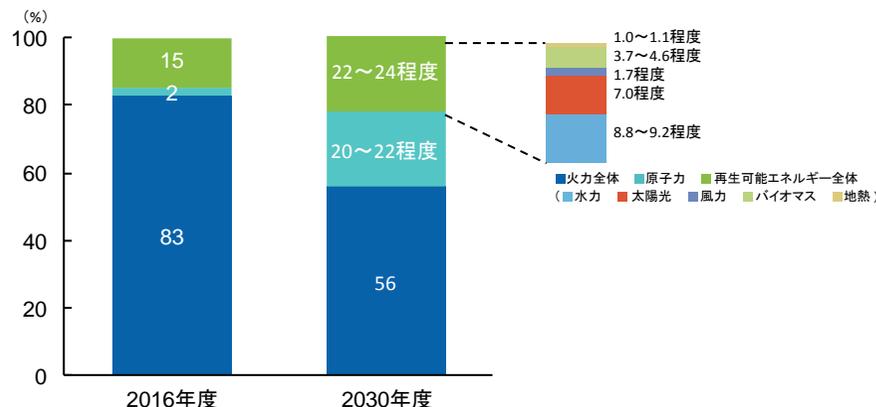


(出所): 経済産業省資源エネルギー庁「日本のエネルギー2018 エネルギーの今を知る10の質問」を基に本資産運用会社作成

▶第5次エネルギー基本計画に基づく再生可能エネルギーの主力電源化

2018年7月3日に閣議決定された、第5次エネルギー基本計画において、電力構成比率の2030年度目標が維持されるとともに太陽光等の再生可能エネルギーを「経済的に自立し脱炭素化した主力電源」にするための取り組みを進める方針が明確にされています。

上昇を見込む再生可能エネルギーの電源構成比率



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

主力電源化に向けた取り組み

固定価格買取制度 (FIT制度) の適切な運用と自立化

廃棄時や再投資の為の対応

系統制約の克服

低コスト化等の研究開発

調整力の確保

規制のリバランス

(出所): 経済産業省資源エネルギー庁「第5次エネルギー基本計画」(2018年7月3日)を基に本資産運用会社作成

外部環境(2)

太陽光発電の普及と発電コスト

太陽光発電の普及が進むにつれ、発電コストは減少してきているため、発電事業者の利潤は引き続き一定程度確保されることが期待されると、本投資法人は考えています。

▶ 太陽光発電の導入量

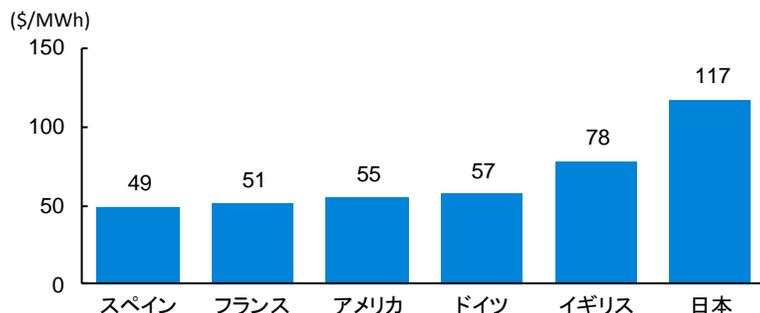
経済産業省による2015年7月時点の長期エネルギー需給見通しにおいて、2030年度における太陽光発電の設備導入量を64.0GWと見込んでおり、仮にこれが実現した場合には、設備導入量が2019年3月時点の太陽光発電の設備導入量の実績値に比べて約1.3倍にまで拡大することになります。



(出所): (i)2019年3月までは、経済産業省資源エネルギー庁「固定価格買取制度情報公表用ウェブサイト」のデータを基に本資産運用会社作成、(ii)2030年度導入見込みは、経済産業省「長期エネルギー需給見通し」関連資料(2015年7月 経済産業省資源エネルギー庁)のデータを基に本資産運用会社作成

▶ 太陽光発電の発電コストの国際比較(2019年)

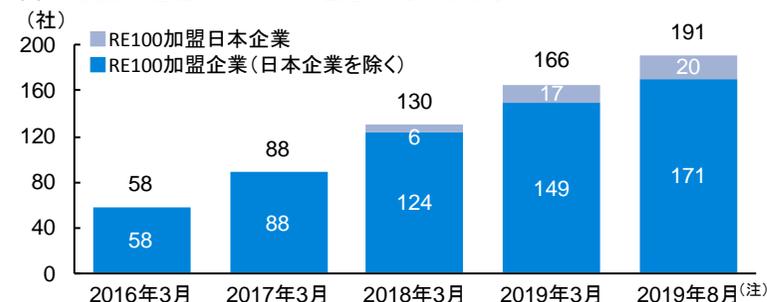
事業者間の競争と集約化・効率化が進んだ結果、世界では太陽光発電の導入コストの大幅削減と、これを可能とする産業の形成が進んでいます。世界的にコスト削減が進む中で、日本の発電コストは世界諸国と比較して高い水準にあり、早期に発電コストを低減する必要があると考えられます。



(出所): Bloomberg New Energy Finance (2019年3月26日時点)のデータを基に本資産運用会社作成

▶ RE100への加盟企業社数の増加

事業運営に使用する全電力を再生可能エネルギーで調達する目標を掲げる企業連合RE100が注目されています。

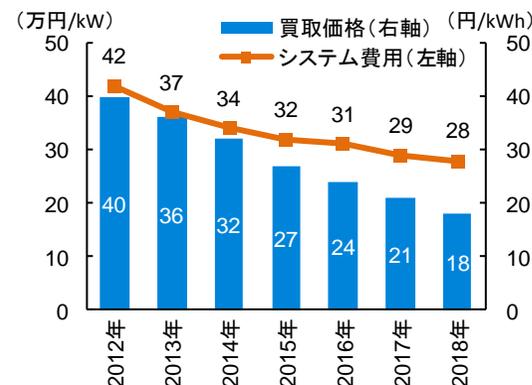


(注): 2019年8月は2019年8月27日時点の加盟社数を記載しています。

(出所): 環境省及びみずほ情報総研株式会社「RE100について」(2019年8月27日)を基に本資産運用会社作成

▶ 買取価格と事業用太陽光発電のコスト動向

太陽光発電に係る建設コストや運転・維持管理コスト、技術革新や事業者間の市場競争を踏まえ、事業用太陽光発電設備のコスト(システム費用)は買取価格と並行して減少し、かつ今後も引き続き減少することが期待されると、本投資法人は考えています。



(出所): 経済産業省 調達価格等算定委員会「平成31年度以降の調達価格等に関する意見」(2019年1月9日)及び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作成

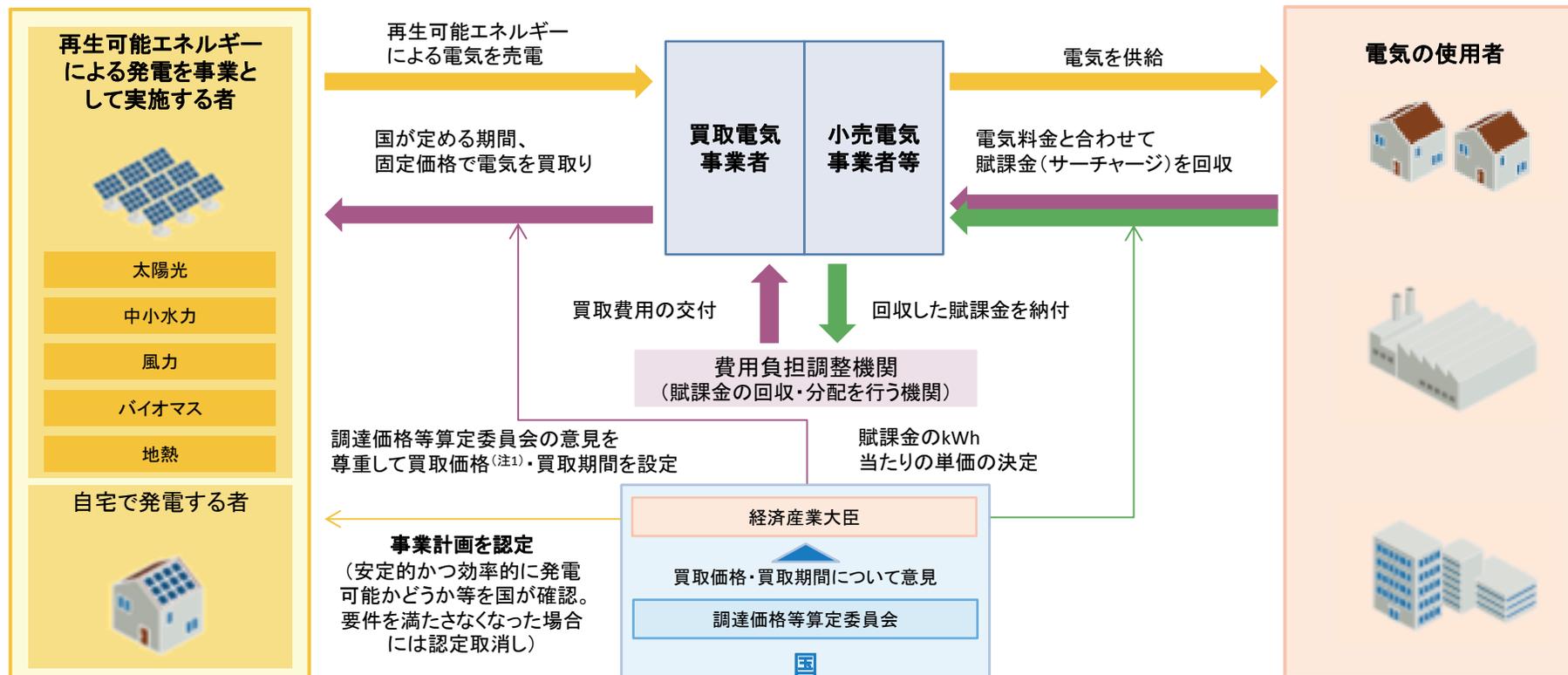


固定価格買取制度(FIT制度)の仕組み

20年間調達価格が不変の固定価格買取制度(FIT制度)

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

▶ 固定価格買取制度(FIT制度)の基本的な仕組み



▶ 20年間調達価格が不変の固定価格買取制度(FIT制度)

再生可能エネルギー特別措置法

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

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

(注1): 発電設備の種類・規模によっては入札により買取価格が定められる場合があります。

(注2): FIT制度においても、物価その他の経済事情に著しい変動が生じ、又は生ずるおそれがある場合において、特に必要があると認めるときは、調達価格等を改定することができることとされています。「物価その他の経済事情に著しい変動」とは、急激なインフレーションやデフレーション、スタグプレーションのような例外的な事態が想定されています。

出力抑制に関するルール

九州電力管内における出力抑制と運用状況への影響

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

▶ 出力抑制に関するルール

優先給電ルール

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

グループ制御の考え方(イメージ)



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

(注2): 「グループ制御」とは、同一の出力抑制ルール内の公平性確保の観点から、出力抑制ルールの分類毎にグループ分けを行った上で、年度単位で出力抑制の機会が均等となるように順番に出力抑制を実施することをいい、経済産業省資源エネルギー庁省エネルギー・新エネルギー部「出力制御の公平性の確保に係る指針」(2017年3月策定、2019年10月改定)において、その考え方が示されています。同指針では、年度単位の出力抑制にあたっては、例えば、年度が更新される毎に、グループAを最初に出力抑制した場合には長期的観点から見れば、グループAに出力抑制の機会が集中するため、長期的な視点からも出力抑制の機会が均等となるように配慮する必要があるとされています。

(出所): 電力広域的運営推進機関の「送配電等業務指針」及び経済産業省資源エネルギー庁省エネルギー・新エネルギー部「出力制御の公平性の確保に係る指針」(2017年3月策定、2019年10月改定)を基に本資産運用会社作成

▶ 出力抑制の事例

第7期(2019年5月期)の182営業日において、九州電力管内では計52日間の出力抑制が実施され^(注1)、本投資法人が九州電力管内に保有するLS霧島国分発電所への出力抑制は計12日間となりました。しかし、九州電力管内で出力抑制の対象となった当該発電所に関してタカラレーベンから受領する最低保証賃料は賃貸借契約期間内において出力抑制にかかわらず固定されているため、出力抑制により逸失発電量が生じたとしても最低保証賃料の減少はありませんでした^(注2)。

逸失発電量発生により売電収入が減少

最低保証賃料の減少なし



九州電力管内に保有する
LS霧島国分発電所の出力抑制
(計12日間)



(注1): 九州本土における出力抑制の日数です。

(注2): 取得予定資産のうち、出力抑制に関して指定ルールが適用されるLS長崎諫早発電所については、出力抑制が実施された場合、最低保証賃料が無補償出力抑制調整額だけ減額されます。

取得予定資産取得後のポートフォリオの概要

取得予定資産取得後のポートフォリオの概要

	物件番号	物件名称	所在地	価格 (百万円)	比率 (%)	パネル出力 (kW)	買取価格 (円/kWh)	残存調達期間	敷地の権利形態	PML値 (%)
保有資産	S-01	LS塩谷発電所	栃木県塩谷郡	1,403	3.0	2,987.25	40	13年7か月	所有権	0.3
	S-02	LS筑西発電所	茨城県筑西市	598	1.3	1,205.67	40	14年3か月	所有権	0.1未満
	S-03	LS千葉若葉区発電所	千葉県千葉市	353	0.8	705.10	40	14年3か月	所有権	0.4
	S-04	LS美浦発電所	茨城県稲敷郡	620	1.3	1,373.70	36	14年7か月	所有権	0.5
	S-05	LS霧島国分発電所	鹿児島県霧島市	1,029	2.2	2,009.28	40	14年9か月	所有権	0.1未満
	S-06	LS匝瑳発電所	千葉県匝瑳市	723	1.6	1,796.08	36	15年0か月	地上権	7.0
	S-07	LS宮城大郷発電所	宮城県黒川郡	911	2.0	2,040.00	36	15年3か月	所有権	0.1未満
	S-08	LS水戸高田発電所	茨城県水戸市	1,089	2.4	2,128.00	36	15年3か月	所有権	0.5
	S-09	LS青森平内発電所	青森県東津軽郡	815	1.8	1,820.00	36	15年7か月	所有権	0.1未満
	S-10	LS利根布川発電所	茨城県北相馬郡	1,366	3.0	2,467.08	36	16年0か月	所有権	2.6
	S-11	LS神栖波崎発電所	茨城県神栖市	524	1.1	1,200.00	36	16年3か月	地上権	4.1
	S-12	LSつくば房内発電所	茨城県つくば市	1,036	2.2	2,469.60	40	14年7か月	借賃権(一部転借権)	0.3
	S-13	LS銚田発電所	茨城県銚田市	780	1.7	1,913.60	36	16年3か月	地上権	0.7
	S-14	LS那須那珂川発電所	栃木県那須郡	9,095	19.7	19,800.00	36	16年3か月	所有権(一部地上権)	0.1未満
	S-15	LS藤岡A発電所	栃木県栃木市	300	0.7	612.00	36	16年7か月	所有権	0.1未満
	S-16	LS稲敷荒沼1発電所	茨城県稲敷市	1,128	2.4	2,725.68	36	16年7か月	地上権	2.8
	S-17	LS藤岡B発電所	栃木県栃木市	1,246	2.7	2,420.80	36	16年10か月	所有権	0.1未満
	S-18	LS稲敷荒沼2発電所	茨城県稲敷市	498	1.1	1,200.00	36	17年1か月	地上権	2.8
	S-19	LS桜河下泉発電所	茨城県桜川市	1,128	2.4	2,535.04	36	16年10か月	地上権	0.1
	S-20	LS福島矢祭発電所	福島県東白川郡	547	1.2	1,327.36	36	16年11か月	地上権	0.1未満
	S-21	LS静岡御前崎発電所	静岡県御前崎市	519	1.1	1,098.24	36	15年3か月	所有権	1.5
	S-22	LS三重四日市発電所	三重県四日市市	824	1.8	1,984.50	40	14年9か月	地上権	0.2
	S-23	LS桜川中和泉発電所	茨城県桜川市	1,178	2.6	2,698.24	36	16年9か月	地上権	0.2
	S-24	LS白浜発電所	和歌山県西牟婁郡	3,236	7.0	7,839.76	36	17年5か月	地上権・地役権	0.1
	S-25	LS高萩発電所	茨城県高萩市	502	1.1	1,194.60	32	18年0か月	所有権	0.7
	S-26	LS飯能美杉台発電所	埼玉県飯能市	758	1.6	2,402.40	32	16年0か月	所有権	0.1未満
	小計/平均			32,212	69.9	71,953.98	—	—	—	—
取得予定資産	S-27	LS桜川1発電所	茨城県桜川市	870	1.9	2,545.92	36	17年0か月	転借権	0.2
	S-28	LS桜川4発電所	茨城県筑西市	826	1.8	2,421.12	36	16年9か月	転借権	0.2
	S-29	LS千葉山武東・西発電所	千葉県山武市	2,290	5.0	2,584.00 2,475.20	36	17年3か月	所有権	0.5
	S-30	LS長崎諫早発電所	長崎県諫早市	575	1.2	2,022.46	27	17年11か月	地上権・所有権	0.1未満
	S-31	LS塩谷2発電所	栃木県塩谷郡	4,797	10.4	11,469.60	36	18年4か月	所有権	0.4
	S-32	LS広島三原発電所	広島県三原市	4,500	9.8	11,216.70	36	19年1か月	地上権	0.2
	小計/平均			13,858	30.1	34,735.00	—	—	—	—
	合計/平均			46,070	100.0	106,688.98	—	—	—	0.4

注記(1)

- 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。
- 長期発行体格付(見通し)「A-(安定的)」は、本募集等の対象である本投資法人の投資口に付された格付ではありません。また、本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。
- GRESBは、責任投資原則(PRI)を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に2009年に創設された、実物資産(不動産やインフラ施設など)ポートフォリオのESGパフォーマンスを測るベンチマーク及びその運営組織の名称です。2019年9月現在、運用資産計22兆米ドル以上、100社を越える機関投資家がGRESBに加盟し、投資運用プロセスにおける投資先選定や投資先との対話にGRESBデータを活用しています。また、GRESBインフラストラクチャー評価は、2016年に創設された、インフラファンドを対象とする「ファンド評価」と、ファンドの投資先となるインフラ資産やその運営会社を対象とする「アセット評価」の2種から構成されるESGパフォーマンスを測るベンチマークです。2019年は世界各国の計107ファンド、393アセットがGRESBインフラストラクチャー評価に参加しました。
- 「LS千葉山武東・西発電所」は、個別に設備認定を受けた複数の太陽光発電所により構成されていますが、各発電所は近接し、かつ、各発電所を構成する事業用地の利用権限が共通する土地所有者又は地上権者によって保有されていること、また、一体として保守・管理されていることに鑑み、本投資法人はこれらの発電所を一つの物件として取得する予定です。
- 上場後に取得した資産を「上場後取得資産」といい、上場後取得資産以外の保有資産を「上場時取得資産」といいます。
- 「パネル出力」とは、各発電設備に使用されている太陽光パネル1枚当たりの定格出力(太陽光パネルの仕様における最大出力をいいます。)(パネル総数を乗じて算出される出力をいい、ここではイー・アンド・イノベーションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、太陽光発電設備(再生可能エネルギー発電設備のうち、特に太陽光をエネルギー源として発電を行うものをいいます。)(における太陽電池モジュールの最大出力を記載しています。なお、実際の発電出力は、太陽光発電設備の太陽電池モジュール容量とパワーコンディショナー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。
- 「再生可能エネルギー発電設備等」とは、再生可能エネルギー発電設備及び再生可能エネルギー発電設備を設置、保守、運用するために必要な不動産、不動産の賃借権又は地上権を併せています。なお、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。
- 「価格」とは、第8期取得資産を除く保有資産についてはその評価価値を、第8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いいます。なお、第8期取得資産を除く保有資産の評価価値は、PwCサステナビリティ合同会社より取得した、2019年5月31日を価格時点とする「バリュエーションレポート」に記載の各発電所の評価価値のレンジの中から、本投資法人が規約第36条第2項第1号に従い算出した中間値をいいます。
- 「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。
- 取得予定資産取得後のポートフォリオに関する各数値は、一定の仮定の下、保有資産及び取得予定資産に係る一定の時期における各数値をそれぞれ単純に合算して算出したものであり、取得予定資産取得後の実際の数値と一致するとは限りません。
- 「第3期取得資産」とは、本投資法人が第3期に取得した、LS神栖波崎発電所をいいます。
- 「第1回公募増資」とは、2017年6月1日に行った上場後第1回目の公募増資をいいます。
- 「増設部分」とは、2017年10月2日、2017年10月12日、2017年11月16日及び2017年11月27日に追加取得した資産4件の増設部分をいいます。
- 「第5期取得資産」とは、本投資法人が第5期に取得した、LS桜川下泉発電所、LS福島矢祭発電所及びLS静岡御前崎発電所をいいます。
- 「第2回公募増資」とは、2018年6月1日に行った上場後第2回目の公募増資をいいます。
- 本資料2頁「1口当たり分配金の当初予想と実績推移:物件取得等を通じた増配実績」において、第2期(2016年11月期)及び第3期(2017年5月期)の予想は、本投資法人が保有資産に関して賃借人から最低保証賃料のみを収受することを前提に算出されているため、実際の発電量が最低保証賃料の算定の基礎となるそれぞれの超過確率P(パーセンタイル)の発電量予測値を下回ったとしても、賃料収益の実績値が予想値より低くなることはありません。そのため、第2期(2016年11月期)及び第3期(2017年5月期)の1口当たり分配金(利益超過分配金を含みます。)(は、基本的に実績値が予想値以上となる構造にありました。これに対し、第4期(2017年11月期)以降の予想は、超過確率P(パーセンタイル)50の発電量予測値と同じ発電量が生じることを前提に算出されるところ、上場後保有資産及び各取得予定資産に係る発電設備等賃借契約に基づき本投資法人が賃借人から受領する最低保証賃料の算定の基礎となる超過確率P(パーセンタイル)は、超過確率P(パーセンタイル)75となっており、想定発電量に対応して最低保証賃料が支払われるわけではないため、実際の発電量が超過確率P(パーセンタイル)50の発電量予測値を下回った場合には、賃料収益の実績値が予想値より低くなります。このため、第4期(2017年11月期)以降の1口当たり分配金(利益超過分配金を含みます。)(は、実績値が予想値以上となる保証はありません。
- 有利子負債比率(LTV)は、以下の計算式により求めて記載しています。
有利子負債比率(LTV)＝各時点の有利子負債の合計額(※1)÷各時点の総資産額(※2)×100
(※1) 2019年5月期末の有利子負債の合計額＝15,105百万円
取得予定資産取得後の有利子負債の合計額＝2019年5月期末の有利子負債の合計額15,105百万円－2019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10,000百万円
(※2) 2019年5月期末の総資産額＝28,849百万円
取得予定資産取得後の総資産額＝2019年5月期末の総資産額28,849百万円－2019年5月期の利益を超える金銭の分配(税法上の出資等減少分配に該当する出資の払戻し)額46百万円－2019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)524百万円＋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)6,591百万円＋2019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10,000百万円
上記においては、本募集による発行価額の総額として6,278百万円、本第三者割当による発行価額の総額として313百万円を見込んでいます(2019年10月28日現在の東京証券取引所における終値を基準として算出したものです。また、本第三者割当による新投資口数の全部についてSMBC日興証券株式会社により申込みがなされることを前提としています。)。したがって、本募集若しくは本第三者割当における実際の発行価額の総額が前記仮定額よりも低額となった場合、又は本第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について申込みがなされないこととなった場合には、エクイティ調達額は上記よりも減少することとなり、実際の有利子負債比率(LTV)は上記の数値よりも高くなります。逆に実際の発行価額の総額が前記仮定額よりも高額となった場合には、エクイティ調達額は上記よりも増加することになり、実際の有利子負債比率(LTV)は上記の数値よりも低くなります。
- 評価価値は、第8期取得資産を除く保有資産については、PwCサステナビリティ合同会社より取得した、2019年5月31日を価格時点とする「バリュエーションレポート」に記載の各発電所の評価価値のレンジの中から、本投資法人が規約第36条第2項第1号に従い算出した中間値を、第8期取得資産及び取得予定資産については、「バリュエーションレポート」に記載の評価価値のレンジの中から規約に準じて算出した中間値をそれぞれ用いています。「発電所の評価価値合計」は、当該方法で算出された各発電所の評価価値の合計額を記載しています。
- 「SPC方式」とは、本投資法人から賃借した特定の太陽光発電設備を用いた発電及び売電事業に特化した特別目的会社(以下「SPC」といいます。)(が賃借人となる仕組みをいいます。SPC方式を利用する場合、賃借人となるSPCとは別に本投資法人が選定するオペレーターが太陽光発電設備の運営・維持管理に関する業務を行います。SPC方式を利用する取得予定資産においては、タカラレーベンがオペレーターとなる予定です。
- 「オペレーター」とは、運用資産の運営に関する事項を主導的に決定する者として東京証券取引所の有価証券上場規程及び同施行規則に定める者をいいます。

注記(2)

- 「第三者開発資産取得比率」は、第8期取得資産及び取得予定資産の物件数のうち、タカラレーベン以外の第三者が開発した資産(「第三者開発資産」といいます。)の物件数の割合を記載しています。
- 2019年11月6日現在、関東地方、中部地方及び関西地方を中心とした地域をそれぞれ管轄する東京電力パワーグリッド株式会社、中部電力株式会社及び関西電力株式会社は、いずれも期間の上限なく無制限に無補償で出力の抑制を求めることが可能な、指定電気事業者に指定されていません。
- 「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。
- 「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。
- 「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。
- 「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。
- 「九州地方」とは、大分県、鹿児島県、熊本県、佐賀県、長崎県、福岡県及び宮崎県をいいます。
- 「中国地方」とは、鳥取県、島根県、岡山県、広島県及び山口県をいいます。
- 「PML値」とは、対象施設あるいは施設群に対して最大級の損失をもたらすと考えられる、今後50年間に超過確率が10%となる地震動(再現期間475年相当の地震動)が発生し、その場合の90%非超過確率に相当する物的損失額の調達価格に対する割合をいいます。
- LS千葉山武東・西発電所及びLS広島三原発電所の売主であり本投資法人による取得後は賃借人となるSPCである各合同会社の社員は、タカラレーベンの倒産によるSPCへの影響を軽減する目的で、タカラレーベン及びその関係者を社員又は役員としない一般社団法人となっています。
- 「約定プレミアム料金等」とは、当該発電所の発電設備を用いて発電され、一般送配電事業者である中部電力を通じてみんな電力に特定卸供給され、みんな電力の需要家である消費者に販売された電力量に、約定プレミアム単価(円/kWh)を乗じた金額(1円未満の端数は切り捨て)(以下「約定プレミアム料金」といいます。)に約定プレミアム料金に対する消費税及び地方消費税相当額を加算した金額をいいます。ただし、再エネ特措法第29条第2号で定める回避可能費用(回避可能費用とは、電気事業者が特定契約に基づき調達する再生可能エネルギー電気を使用した量に相当する量の電気を自ら発電し、又は調達するとしたならばその発電又は調達に要することとなる費用の額として経済産業省令で定める方法により算定した額であり、当該金額はFIT制度の下で電気事業者が費用負担調整機関から交付を受ける再生可能エネルギー電気の買取費用から控除されます。)の算定が変更されたときは、みんな電力は約定プレミアム単価をタカラレーベンと協議の上、変更できます。また、約定プレミアム料金等は、初年度(又は契約延長時)をもって廃止又は変更されることがあります。
- 本資料11頁「賃料形態」において、太陽光発電設備について接続電気事業者(発電事業者と接続契約を締結する電気事業者をいいます。以下同じです。)から出力の抑制が求められ、出力抑制に係る出力抑制補償金が接続電気事業者から支払われる場合、売電金額の計算にあたっては当該補償金の額を加算します。また、賃借人が被保険者として受領する利益保険の保険金の金額も、売電金額の計算にあたって加算されます。ただし、利益保険は、特約がない限り、出力の抑制による収入の減少を保障の対象とするものではありません。
- 「借入余力」とは、当該時点においてLTVを60%まで上昇させることが可能であると仮定した場合に、金融機関等からの借入れ及び投資法人債の発行等によって追加的に調達できる負債性資金の金額をいいます。
- 本資料14頁「新規借入れの概要」において、「基準金利」は、貸付実行日又は各利払日の2営業日前における一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円TIBORをいいます。なお、かかる利率が0%を下回る場合は、0%とします。
- 本資料14頁「新規借入れの概要」における「利率」に関し、本投資法人は、金利スワップ契約を締結して金利を実質的に固定化する予定です。また、借入先に支払われる融資手数料等は含まれません。
- 本資料14頁「新規借入れの概要」における「返済方法」に関し、2020年5月29日を初回として、以降毎年11月及び5月の各末日(同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日とします。)に元本の一部(借入れの総額を34で除して得られる金額)を返済し、残元本を最終返済期日に一括して返済します。
- 本資料14頁「新規借入れの概要」における「担保」に関し、当該借入れには、借入れの条件として、本投資法人の各決算日を基準として、本投資法人の負債比率(D/E比率)や元利金支払能力を判定する指標(DSCR)を維持する財務制限条項が設けられ又は設けられる見込みであり、この制限に違反した場合等には、担保設定を求められる等の可能性があります。
- 本資料15頁「金融機関からのエクイティ投資の対象としての評価」において「金融機関」とは、銀行・信託銀行(都市銀行、地方銀行、信託銀行)、生命保険会社、損害保険会社、その他金融機関(証券金融、信用組合、協同組合等)、証券会社を指し、金融機関が他の投資家のために信託口で保有している場合を含みます。
- 「タカラレーベングループ」とは、タカラレーベン及びその子会社をいいます。
- 本資料27頁「太陽光発電の導入量」において、「導入」とは、固定価格買取制度の下で買取が開始された状態をいいます。
- 本資料27頁「太陽光発電の導入量」において、2030年度の導入見込みについては、太陽光発電設備に関する報告徴収や聴聞の結果を踏まえ、認定量の6割程度が導入されるものとして、認定された太陽光発電設備のうち実際に運転を開始する正味の導入量及び既導入量の合計を6,100万kW程度と見込んだ上で、太陽光発電設備によって発電された電気の買取のために2030年度に合計約2.3兆円の買取費用が活用されることを見越して追加的に見込まれる導入量を計算して、合計約6,400万kWが導入されるものとし、そのうち非住宅用については約5,500万kWが導入されるものと見込んでいます。
- 「RE100」とは、NPO法人「The Climate Group」が気候変動等環境分野に取り組む国際NGOであるCDPの支援を受けて定める事業運営を100%再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる企業が参加する国際ビジネスイニシアチブです。
- 本資料27頁「買取価格と事業用太陽光発電のコスト動向」のグラフにおいて、年表記は、調達価格は毎年4月から翌年3月までの年度を、システム費用は、暦年をそれぞれ表しています。ただし、2015年の数値は、2015年7月1日以降の調達価格を表しています。
- 本資料27頁「買取価格と事業用太陽光発電のコスト動向」のグラフにおいて、システム費用(モジュール、パワーコンディショナー、架台及び工事費を含みます。)は、10kW以上の太陽光発電設備全体の平均値です。
- 発電出力2,000kW以上の太陽光発電設備は、2017年度より再エネ特措法改正法により新たに導入された入札制度の対象となります(平成29年経済産業省告示第37号)。
- F本資料30頁「取得予定資産後のポートフォリオの概要」において、「残存調達期間」は、各保有資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備における、保有資産については2019年12月1日から調達期間満了日までの期間、取得予定資産については当該資産の取得予定日から調達期間満了日までの期間を月単位で切り捨てて記載しています。