

上場インフラファンドに関するご参考資料

2018年9月

インフラファンド市場創設の歩み

- 2014年の「骨太方針」「日本再興戦略」などの政府方針のもと、関係法令・税制の整備を経て、2015年4月にインフラ市場が開設されました
- 2016年6月より、インフラファンドの新規上場がスタートし、現在の上場銘柄数は5銘柄となっています
- いずれの銘柄も、再生可能エネルギー発電設備等(その内、太陽光発電設備中心)を主な投資対象とする投資法人です

インフラファンド市場創設の歩み

2012年	7月	再生可能エネルギー発電設備に対する 固定価格買取制度^{注1} スタート
2013年	5月	東京証券取引所「上場インフラ市場研究会」市場創設に向けた報告書公表
	12月	平成26年度税制改正大綱 閣議決定 ■ 投信法 ^{注2} 施行令の改正を前提に、再エネ設備・公共施設等運営権を主な投資対象とする投資法人等の 導管性^{注3} の取扱いを明示
2014年	6月	経済財政諮問会議「 経済財政運営と改革の基本方針2014 」(骨太方針)閣議決定 ■ 上場インフラファンド等の市場創設・整備等を通じて民間資金の流入を促進 「 日本再興戦略 改訂2014 」閣議決定 ■ インフラファンドやヘルスケアREITの組成に向けた環境整備を推進
	9月	改正投信法施行令等施行 ■ 再エネ設備・公共施設等運営権を主な投資対象とする投資法人等の設立が可能となる
2015年	4月	東京証券取引所 インフラファンド市場 開設
	12月	平成28年度税制改正大綱 閣議決定 ■ 導管性の対象期間が延長(10年間 ⇒ 20年間)
2016年	6月	タカラレーベン・インフラ投資法人 上場
	12月	いちごグリーンインフラ投資法人 上場
2017年	3月	日本再生可能エネルギーインフラ投資法人 上場
	10月	カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 上場
2018年	9月	東京インフラ・エネルギー投資法人 上場

注1: 再生可能エネルギー源(太陽光等)で発電した電気を、国が定める期間、固定価格で買取電気事業者が買取することを義務付ける制度をいい、一般に、FIT(Feed-in Tariff)制度とも呼ばれます。詳細は後記をご参照下さい。

注2: 投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」ということがあります)。

注3: 一定の要件を満たした投資法人は、配当等の損金算入が可能となり、実質的に法人税が非課税となる仕組みをいいます。詳細は後記をご参照ください。

2018.9.27時点の状況を基に記しています。

インフラファンド市場で想定している資産

- インフラファンド市場においては、投資対象として、「インフラ」に関連する幅広い資産の種類を想定しています
- 但し、投資法人が保有できる資産の種類や保有形態、法制度や税制に関する制約等から、現時点のインフラファンド5銘柄は、いずれも、固定価格買取制度により安定的な収益が期待される「再生可能エネルギー発電設備」(その内、太陽光発電設備中心)に投資を行う投資法人となっています

インフラファンド市場において想定している資産(インフラ資産)^{注1}・・・ 下記abc



b 公共施設等運営権(コンセッション)^{注2}

c その他東証が規定する資産

- | | | |
|--------------------------------|-------------|-------------|
| 1. エネルギー資源を海上輸送
又は貯蔵するための船舶 | 5. 港湾施設 | 11. 鉄道車両 |
| 2. ガス工作物 | 6. 水道 | 12. 電気工作物 |
| 3. 空港 | 7. 石油精製設備 | 13. 電気通信設備 |
| 4. 下水道 | 8. 石油貯蔵設備 | 14. 道路・自動車道 |
| | 9. 石油パイプライン | 15. 熱供給施設 |
| | 10. 鉄道施設 | 16. 無線設備 |

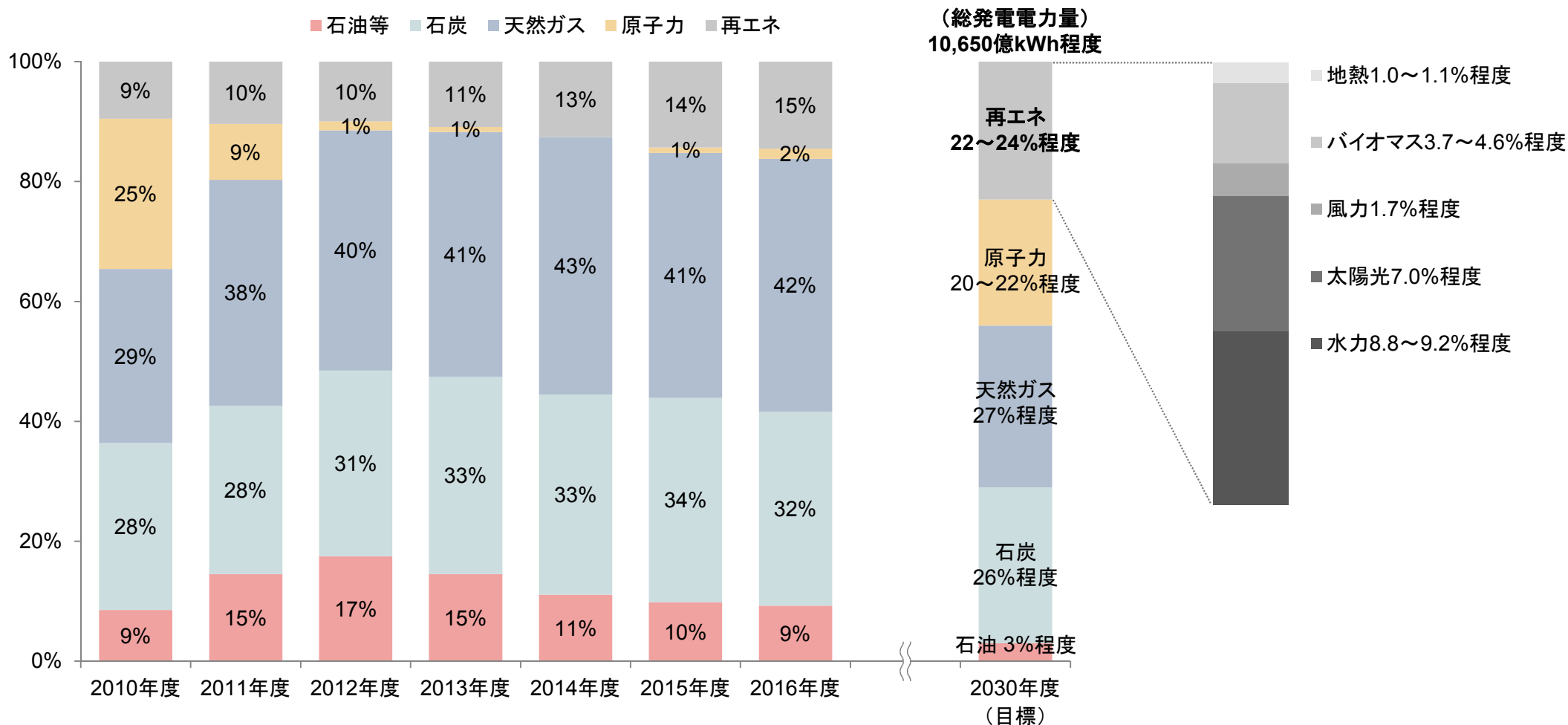
注1: 東京証券取引所「有価証券上場規程」等をもとに、野村證券アセット・ファイナンス部にてその概略を記載したものです。詳細は有価証券上場規程やホームページなど、東京証券取引所開示資料をご参照ください。

注2: a又はcに掲げる資産に係る公共施設等運営権に限ります。
2018.9.27時点の状況を基に記しています。

国内の電力需要及び電源構成の将来見通し

- 「長期エネルギー需給見通し」(2015年7月、経済産業省)では、2030年度において再生可能エネルギーが電源構成の22~24%(太陽光7.0%程度)を占めるとの見通しとなっています
- この目標の達成に向け、固定価格買取制度等により更なる再生可能エネルギーの導入を図っていくものとされています

長期エネルギー需給見通し



上場インフラファンド 銘柄一覧

- 上場インフラファンドは5銘柄、時価総額合計595億円となっています
- いずれも、「再生可能エネルギー発電設備」(その内、太陽光発電設備)等を保有しています

銘柄一覧

	タカラレーベン・インフラ 投資法人	いちごグリーンインフラ 投資法人	日本再生可能エネルギー インフラ投資法人	カナディアン・ソーラー・ インフラ投資法人	東京インフラ・エネルギー 投資法人 ^{注2}
コード	9281	9282	9283	9284	9285
上場日	2016年6月2日	2016年12月1日	2017年3月29日	2017年10月30日	2018年9月27日
資産運用会社	タカラアセット マネジメント(株)	いちご投資顧問(株)	アールジェイ・ インベストメント(株)	カナディアン・ソーラー・ アセットマネジメント(株)	東京インフラ アセットマネジメント(株)
スポンサー	(株)タカラレーベン	いちご(株)	リニューアブル・ジャパン (株)	カナディアン・ソーラー・ プロジェクト(株)	(株)アドバンテック、他
保有資産	再エネ設備等 (太陽光発電設備100%)	再エネ設備等 (太陽光発電設備100%)	再エネ設備等 (太陽光発電設備100%)	再エネ設備等 (太陽光発電設備100%)	再エネ設備等 (太陽光発電設備100%)
物件数	25物件	15物件	25物件	18物件	5物件
取得価格合計	301億円	114億円	201億円	474億円	85億円
総パネル出力	69.5MW	29.4MW	51.6MW	105.6MW	20.0MW
時価総額 ^{注1}	161億円	66億円	94億円	231億円	41億円
決算期	5月・11月	6月(年1回決算)	1月・7月	6月・12月	6月・12月

注1: 2018.9.27時点。

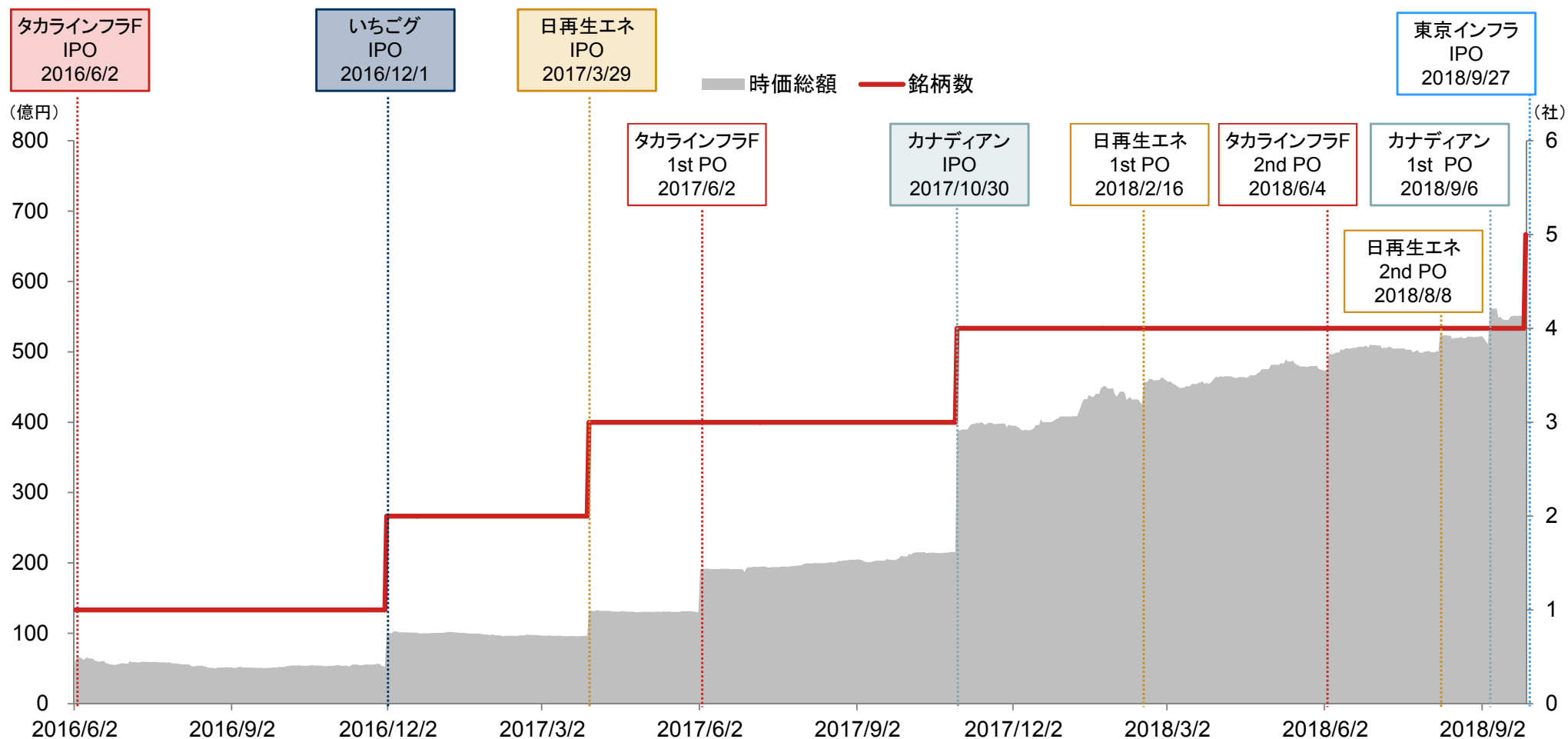
注2: 東京インフラ・エネルギー投資法人の資産取得は10/1予定のため、保有資産、物件数、取得価格合計、総パネル出力はいずれも予定を記載しております。

出所: 各銘柄開示資料をもとに野村証券アセット・ファイナンス部作成

インフラファンド市場の推移

- 2016年6月のタカラレーベン・インフラ投資法人の上場第1号からスタートしたインフラ市場は、5銘柄・時価総額595億円まで拡大しています
- 上場後においても、公募増資(PO)と資産の追加取得を行い、着実な成長を継続しています

インフラファンド市場の時価総額と銘柄数の推移



注: 2018.9.27時点
出所: QUICKより野村証券アセット・ファイナンス部作成

上場インフラファンド(再エネ設備・主に太陽光)と J-REIT(不動産)の比較

- 再生可能エネルギー発電設備等(主に太陽光発電設備)に投資を行う上場インフラファンドと、J-REITの主な特徴を比較すると、以下の通りです
- 主な投資対象が異なるため、収入や資産に関する特徴が異なる点に加え、導管性の取扱いについても違いがあります

主な特徴に関する比較 注1

項目	上場J-REIT	上場インフラファンド	(上場インフラファンドに関する補足)
上場有価証券 発行会社	投資口(クローズドエンド) 投資法人	J-REITと同じ	■ 投資主の換金方法は基本的に市場での売却
スキーム ガバナンス	投資法人スキーム(外部運用型) 資産運用は資産運用会社に委託	J-REITと同じ	■ 賃貸・取得・売却等の事業に特化
投資対象	不動産 (オフィス、商業施設、住宅等)	再生可能エネルギー発電設備 (太陽光、風力、水力、地熱、バイオマス)	■ 各銘柄の投資方針は、再エネ特化(太陽光中心) ■ 各銘柄の保有資産は、再エネ(太陽光)のみ
収入特性 (固定価格 買取制度)	賃借人に対する <u>不動産賃貸の収入</u> ↑ (賃借人は事業収入や 個人所得から賃料支払)	賃借人に対する <u>設備賃貸の収入</u> ↑ (賃借人は「固定価格買取制度」による 売電収入から賃料支払)	■ 再エネにより発電された電気を「固定価格買取制度」に基づき電気事業者に売電して得られる収入が、投資法人の収入のベース
資産特性	建物の償却期間:60年程度 ^{注2} 総資産の一定割合は土地	太陽光発電設備の償却期間:20年程度 ^{注2} 総資産の大半は設備	■ 一般的なJ-REITよりも、減価償却費(現金支出を伴わない会計上の費用)が高い傾向 ■ 各銘柄とも、利益超過分配(出資の払戻し)や借入金(分割)返済を行っていく方針
導管性	実質的に法人税非課税	実質的に法人税非課税 但し、20年間	■ 上場時に取得した設備の貸付開始を起点として、20年間に限り、実質的に法人税非課税

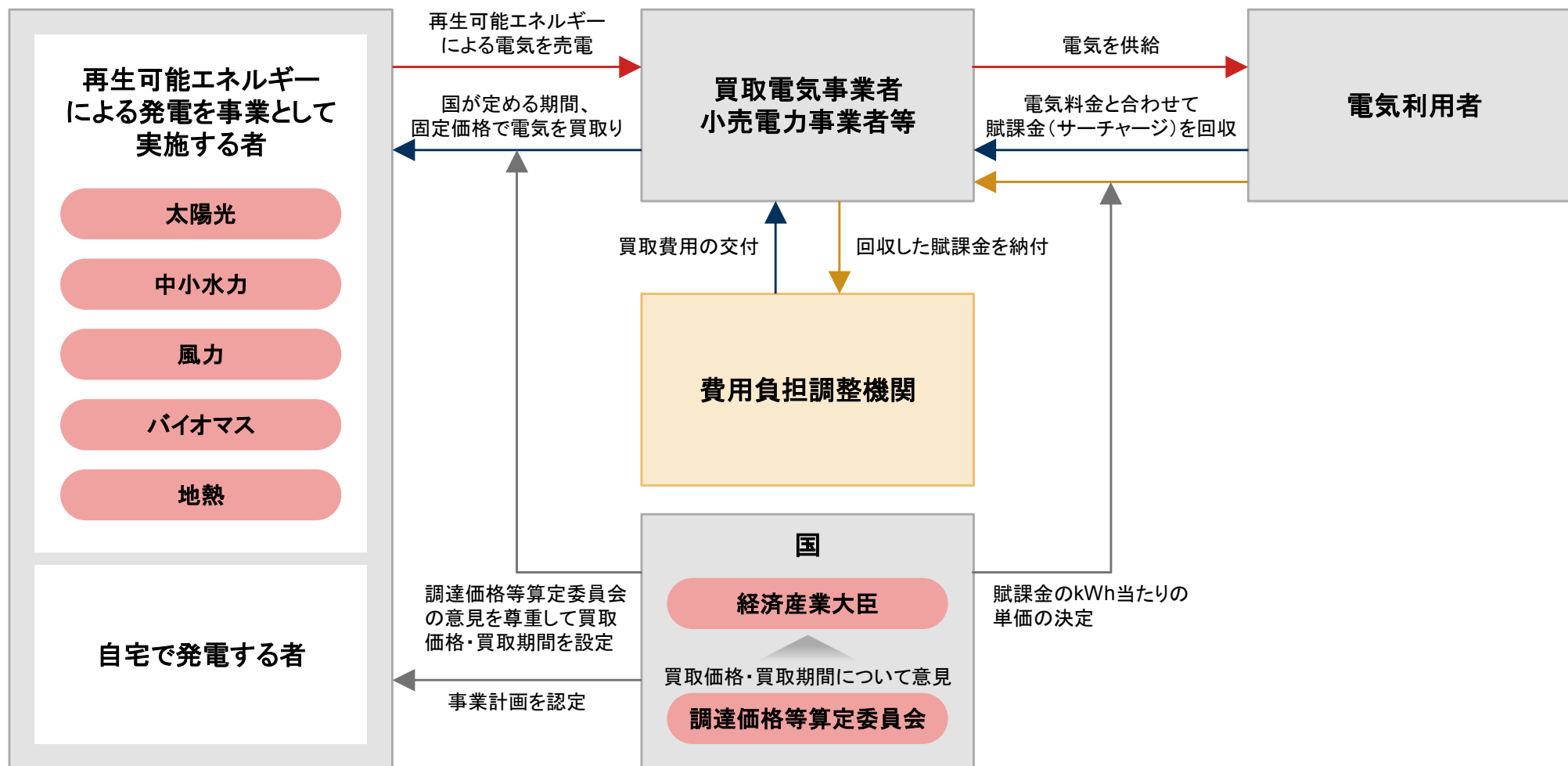
注1: 上記は、2018.9.27時点の上場インフラファンド(5銘柄)及びJ-REITに係る、一般的な主な特徴として考えられる内容を野村証券アセット・ファイナンス部にてイメージとしてまとめたものです。したがって、上場インフラファンド及びJ-REITの各銘柄の実際の特徴・詳細については、各銘柄の開示資料を必ずご参照ください。

注2: J-REITは建物、上場インフラファンドは機械及び装置の耐用年数をイメージとして記載しています。

固定価格買取制度の基本的な仕組み

- 再生可能エネルギー源(太陽光等)で発電した電気を、国が定める期間、固定価格で買取電気事業者が買取することを義務付ける制度です
- 発電事業者の売電により得られる安定的な収益が、インフラファンドの安定的な賃料収入(発電事業者への太陽光発電設備等の賃貸収入)の裏付けとなっています

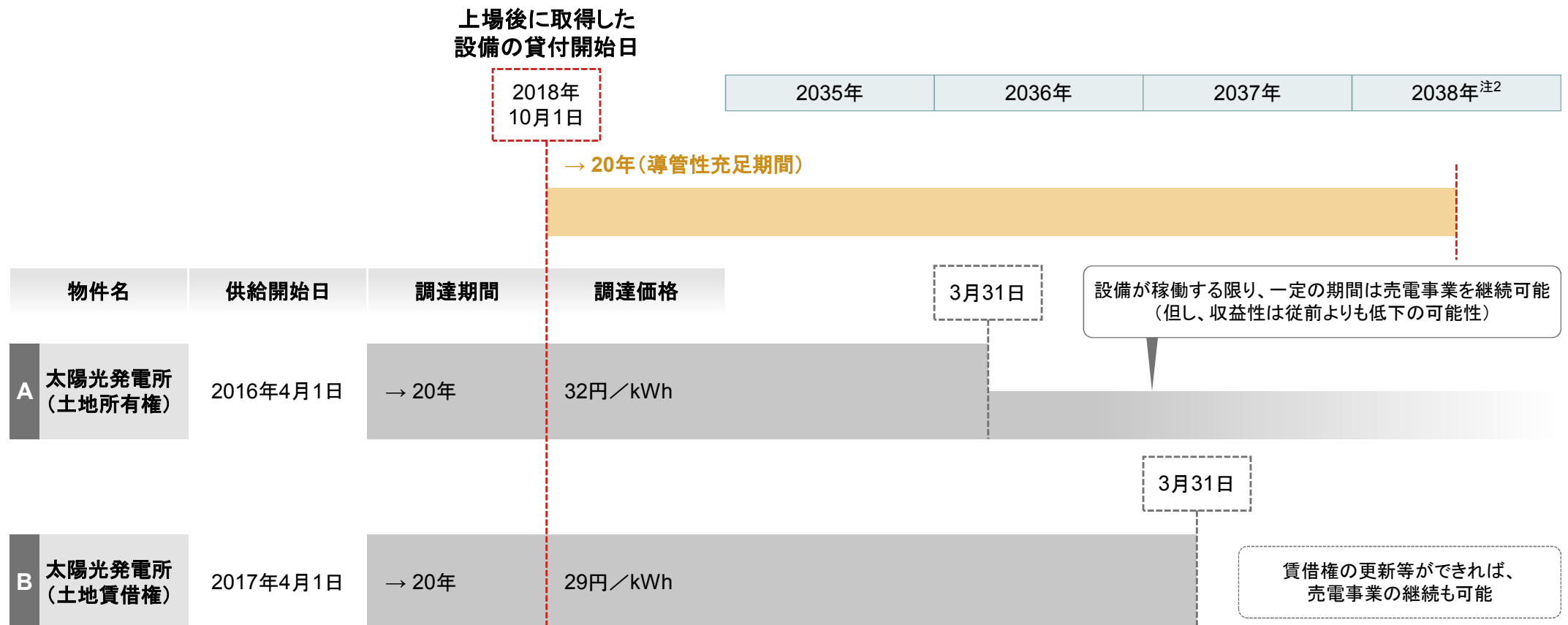
基本的な仕組み



固定価格買取制度と売電事業期間の関係

- 固定価格買取制度に基づく調達期間は設備ごとに決まっており、10kW以上の太陽光発電設備については供給開始日から20年となっています
- 一方、太陽光発電設備の発電可能(稼働)期間は、一般に概ね25年とされており、調達期間が満了しても(設備が稼働する限り一定の期間は)売電事業の継続は可能となりますが、その設備の売電による収益性は従前よりも低下することが見込まれます
- なお、設備の所在する土地に対する投資法人の権利が賃借権等の場合、その利用期限の到来により売電事業も終了が見込まれますが、当該賃借権の更新等が合意できれば、売電事業の継続も可能となります

固定価格買取制度と売電事業期間の関係(イメージ)注1



注1: 上記は固定価格買取制度と売電事業期間の関係を理解するためのあくまでもイメージであり、上場インフラファンド各銘柄の実際の保有資産やポートフォリオの状況、将来の見込み等を示しているものではありません。

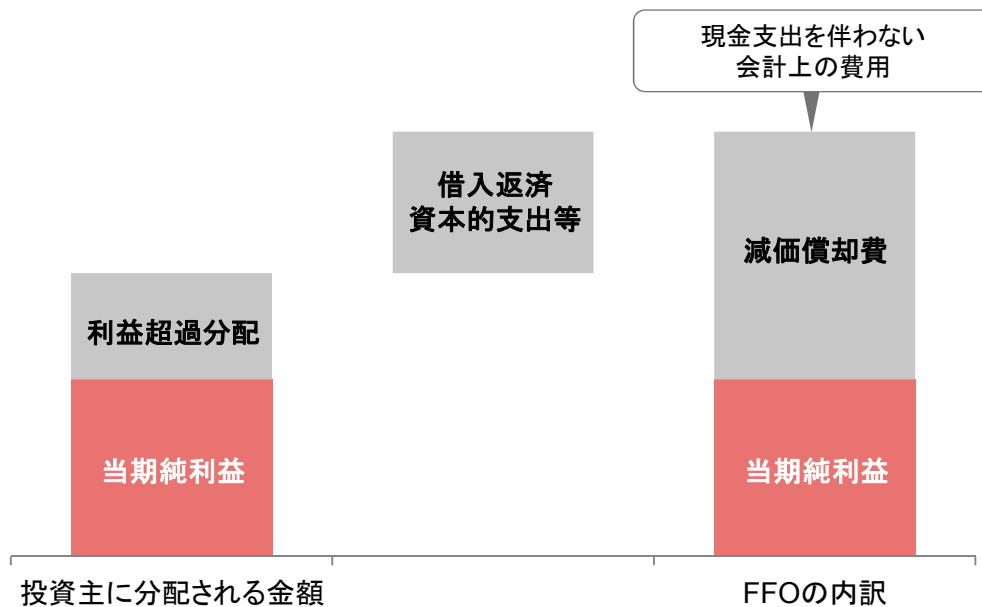
上場インフラファンド各銘柄における固定価格買取制度と売電事業期間の関係等の詳細については、各銘柄の開示資料を必ずご参照ください。

注2: 導管性の期限は、上場インフラファンド各銘柄によって異なります。上場インフラファンド各銘柄における導管性の期限等の詳細については、各銘柄の開示資料を必ずご参照ください。

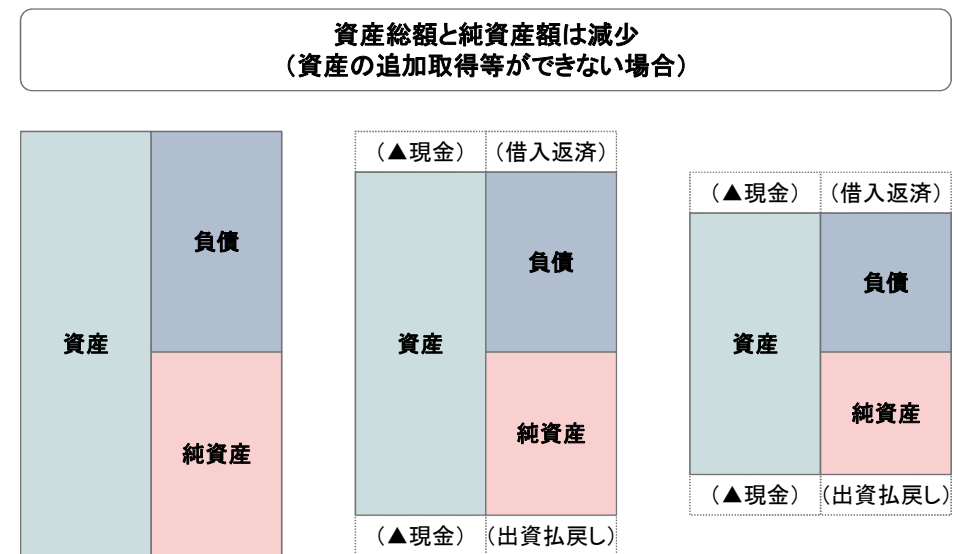
資産特性

- 再エネ発電設備のうち太陽光発電設備を中心に保有している場合、現金支出を伴わない会計上の費用(減価償却費)が多くなる傾向があります
- 事業期間中に借入金(分割)返済や利益超過分配(出資の払戻し)を行う方針の場合、資産総額や純資産額は減少することが見込まれます(資産の追加取得等ができない場合)

利益超過分配(出資の払戻し)(イメージ)注



資産総額・純資産額の変化(イメージ)



- 資産総額に占める償却資産(太陽光発電設備等)の割合が高いため、一般的な不動産投資法人(J-REIT)に比べて、高い減価償却費(現金支出を伴わない会計上の費用)が計上される傾向
- 当該傾向を踏まえ、効率的なキャッシュマネジメントの観点から、借入金の(分割)返済や利益超過分配(出資の払戻し)を行う

上場廃止基準(抜粋)

純資産総額	5億円未満となり、1年以内に5億円以上とならないとき
資産総額	25億円未満となり、1年以内に25億円以上とならないとき
分配	営業期間又は計算期間に係る金銭の分配又は収益の分配を行わなかった場合において、1年以内に金銭の分配又は収益の分配を行わないとき

注: FFO (Funds From Operations): 賃貸事業から獲得するキャッシュフロー。一般に「当期純利益 + 非現金支出(減価償却費等) ± 特別損益」で算出。
出所: 上場インフラファンドやJ-REIT各銘柄の開示資料等をもとに野村証券アセット・ファイナンス部作成

導管性

- 一定の要件を満たした投資法人については、配当等の損金算入が可能となり、実質的に法人税が非課税となる仕組みをいいます
- 再エネ発電設備を主な投資対象とする上場インフラファンドは、下記要件に加えて「保有資産要件」の特例規定を満たすことで、20年間の導管性を確保します

上場インフラファンドにおける導管性要件(主なもの)

支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること (利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること)
国内50%超募集要件	投資法人規約において、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%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家(税法上のもの。以下同じ。)以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了の時に、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時に、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口総数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
出資制限要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと

原則 特定資産の額が資産の総額の50%超であること(分子に再生可能エネルギー発電設備・公共施設運営権は含まない)

特例 但し、

- 規約に再生可能エネルギー発電設備の運用方法が賃貸のみである旨の記載がある
- 上場投資法人が
- 2020年3月31日までに当該設備を取得した場合には、

- その取得の日から貸付の用に供した日以後20年を経過した日までの間に終了する各事業年度については、
- 再生可能エネルギー発電設備は50%の計算上分子に算入される

保有資産要件



上場インフラファンドの主な特徴と投資リスク

- 太陽光発電設備等の再生可能エネルギー発電設備を中心に投資を行う上場インフラファンドの主な特徴及びそれに関連する投資リスクの例として、下表の内容が挙げられます

上場インフラファンドの主な特徴と投資リスク

<p>① 固定価格買取制度</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 上場インフラファンドは、発電した電気を電気事業者が一定期間、固定価格で買い取る制度により、安定的な収入の確保が期待されます。 ■ 一方、保有する発電設備の買取期間が満了した場合は、収入が減少する可能性があります。 ■ また、調達価格が下落した場合や制度が変更・廃止された場合、新たに取得する発電設備の収益性は現在保有する発電設備に比べて低下するなどの影響があります。
<p>② 資産特性</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 太陽光発電設備は、不動産よりも減価償却費(現金支出を伴わない会計上の費用)が多くなる傾向があります。 ■ 上場インフラファンドは、一般に、利益超過分配(出資の払戻し)や借入金返済を行うため、その分、資産総額・純資産額は減少します。 ■ したがって、将来、発電設備の追加取得等を行わない場合、上場廃止基準に抵触し、上場廃止となる可能性があります。
<p>③ 導管性</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 導管性とは、一定の要件を満たした投資法人については、配当等の損金算入が可能となり、実質的に法人税が非課税となる仕組みをいいます。 ■ 上場インフラファンドの場合、上場時に取得した設備の貸付開始を起点として20年間は、実質的に法人税非課税となります。 ■ したがって、その期限が満了した場合や、要件を満たさなくなった場合は、法人税が課税され、分配金水準が低下したり、投資口価格が下落する可能性があります。また、期限の満了前であっても、将来の課税等の可能性を織り込んで、投資口価格が下落する可能性があります。

注1: 上記は、太陽光発電設備等の再生可能エネルギー発電設備を中心に投資を行う上場インフラファンドの主な特徴及びそれに関連する投資リスクの例として、東京インフラ・エネルギー投資法人の公表資料をもとに野村証券アセット・ファイナンス部にまとめたものです。上場インフラファンド各銘柄の特徴及び投資リスクの内容等については、各銘柄の開示資料を必ず確認してください。

お取引にあたっての留意点

手数料など諸費用について

- 国内市場上場インフラファンドの売買取引には、約定代金に対し最大1.404%（税込）（約定代金が20万円以下の場合は、2,808円（税込））の売買手数料をいただきます。
- 国内市場上場インフラファンドを当社との相対取引（募集等を含む）により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただく場合がございます。

インフラファンドのお取引にあたってのリスクについて

- インフラファンドは、主にインフラ資産等への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となるインフラ資産等の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。
- インフラファンド（投資証券）の発行者の業務状況の悪化により損失を被ることがあります。
- 再生可能エネルギー発電設備を中心に投資を行うインフラファンドの主な特徴と投資リスクについては、前のページもご覧ください。

当社の概要

- 野村証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第142号
- 加入協会／日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

本資料はインフラファンドに関する情報の普及を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選定、投資の最終決定は、ご自身の判断で行って下さい。なお、使用するデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましてはその責を負いかねますのでご了承下さい。この資料のいかなる部分も一切の権利は野村証券株式会社に属しており、方法・目的を問わず、無断で複製・転送等することはできません。