【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】	2021年2月17日
【発行者名】	カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員　　中村　哲也
【本店の所在の場所】	東京都新宿区西新宿二丁目1番1号　新宿三井ビル50階
【事務連絡者氏名】	カナディアン・ソーラー・アセットマネジメント株式会社 財務企画部長 柳澤 宏
【電話番号】	03-6279-0311
【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】	カナディアン・ソーラー・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　　939,000,000円 （注）　発行価額の総額は、2021年2月5日（金）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】

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人（以下「本投資法人」といいます。）
（英文ではCanadian Solar Infrastructure Fund, Inc.と表示します。）

（２）【内国投資証券の形態等】

本書により募集の対象とされる有価証券は、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法」といいます。）に従って設立された本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。）（以下「振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第2項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することはできません。

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】

7,575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、みずほ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「本件第三者割当」といいます。）の発行数です。みずほ証券株式会社は、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			みずほ証券株式会社
割当口数			7,575口
払込金額			939,000,000円(注)
割当予定先の内容	本店所在地		東京都千代田区大手町一丁目5番1号
	代表者の氏名		取締役社長　飯田　浩一
	資本金の額（2020年9月末日現在）		125,167百万円
	事業の内容		金融商品取引業
	大株主（2020年9月末日現在）		株式会社みずほフィナンシャルグループ（95.8%）
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12月末日現在）	該当事項はありません。
	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」に定義します。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、2021年2月5日（金）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】

939,000,000円

（注）　上記の発行価額の総額は、2021年2月5日（金）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、2021年3月1日（月）から2021年3月3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（本投資法人が引受人より受け取る投資口1口当たりの払込金額）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口単位とします。

（８）【申込期間】

2021年4月6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

東京都新宿区西新宿二丁目1番1号　新宿三井ビル50階

（１１）【払込期日】

2021年4月7日（水）

（１２）【払込取扱場所】

株式会社みずほ銀行　新宿支店

東京都新宿区新宿三丁目25番1号

（注）　上記払込取扱場所での申込みの取扱いは行いません。

（１３）【引受け等の概要】

該当事項はありません。

（１４）【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構（以下「保管振替機構」といいます。）

東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

（１５）【手取金の使途】

本件第三者割当による新投資口発行の手取金上限939,000,000円については、手元資金とし、将来の特定資産（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。）の取得資金の一部又は借入金の返済資金の一部に充当する予定です。なお、本件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12,027,000,000円及び海外募集（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」に定義します。）における手取金6,765,000,000円は、後記「第二部 参照情報　第2 参照書類の補完情報　2 投資対象　(1) 第7期取得資産及び取得予定資産の概要」に記載の本投資法人が取得を予定している特定資産（なお、当該特定資産を以下「取得予定資産」といいます。）の取得資金の一部及びCS伊豆市発電所の取得のために調達した既存借入金の一部の期限前返済に充当する予定です。

（注1） 上記の各手取金は、2021年2月5日（金）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。

（注2） 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。

（１６）【その他】

（イ） 申込みの方法は、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みを行い、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金額を払い込むものとします。

（ロ） みずほ証券株式会社は、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、2021年2月17日（水）開催の本投資法人役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口の日本国内における募集（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。）における本投資口の募集（以下「海外募集」といい、国内一般募集と併せて「本募集」といいます。）並びに本投資口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）を行うことを決議しています。

本募集の発行投資口総数は151,500口であり、国内一般募集口数96,960口及び海外募集口数54,540口を目途に募集を行いますが、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12,027,000,000円(注)であり、海外募集における発行価額の総額は6,765,000,000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いては、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」をご参照下さい。

（注）　国内一般募集における発行価額の総額及び海外募集における発行価額の総額は、2021年2月5日（金）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、2021年2月17日（水）開催の本投資法人役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口151,500口の国内一般募集及び海外募集を行うことを決議していますが、国内一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、国内一般募集の事務主幹事会社であるみずほ証券株式会社が本投資法人の投資主であるカナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社（以下「CSP」又は「スポンサー」ということがあります。）から7,575口を上限として借り入れる本投資口（以下「借入投資口」といいます。）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。本件第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、みずほ証券株式会社に借入投資口の返還に必要な本投資口を取得させるために行われます。

また、みずほ証券株式会社は、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終了日の翌日から2021年4月2日（金）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。）、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）においてオーバーアロットメントによる売出しを行った口数を上限として本投資口の買付け（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。みずほ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すべての本投資口は、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、みずほ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を行った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。

更に、みずほ証券株式会社は、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。

みずほ証券株式会社は、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、本件第三者割当に応じる予定です。

そのため本件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、失権により本件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、みずほ証券株式会社は、ＳＭＢＣ日興証券株式会社と協議の上、これらを行います。

第二部【参照情報】

第１【参照書類】

金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）（以下「金融商品取引法」といいます。）第27条において準用する金融商品取引法第5条第1項第2号に掲げる事項については、以下に掲げる書類をご参照ください。

１【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間　第6期（自　2020年1月1日　至　2020年6月30日）　2020年9月28日関東財務局長に提出

２【半期報告書】

該当事項はありません。

３【臨時報告書】

上記1の有価証券報告書提出後、本書提出日（2021年2月17日）までに、金商法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。）第29条第1項及び同条第2項第3号に基づき、2020年12月16日に、臨時報告書を関東財務局長に提出

４【訂正報告書】

該当事項はありません。

第２【参照書類の補完情報】

本書の参照書類である2020年9月28日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

以下の文中に記載の事項を除き、参照有価証券報告書に記載されている事項については、本書の日付現在、変更がないと判断しています。

なお、以下の文中における将来に関する事項は、別段の記載のない限り、本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

（注）以下の文中において記載する数値は、別途記載する場合を除き、最小桁未満を切り捨てて記載し、比率及び年数については最小桁未満を四捨五入した数値を記載しています。したがって、各項目別の数値の合計が一致しない場合があります。

1　投資方針

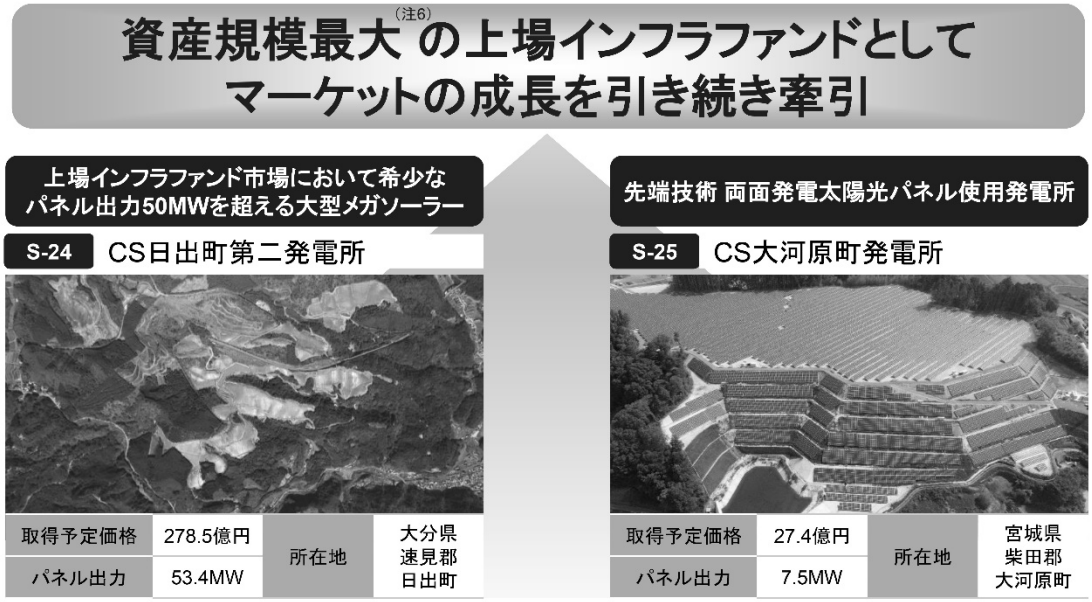
①　インベストメント・ハイライト

（イ）　本募集の意義及び目的

本投資法人は、本募集を通じて、スポンサーであるカナディアン・ソーラー・プロジェクトが開発した上場インフラファンド市場において希少なパネル出力50MWを超える大型メガソーラー「CS日出町第二発電所」（注1）及び先端技術である両面発電太陽光パネルを使用する「CS大河原町発電所」（注1）を取得し、上場インフラファンド市場において最大となる800.0億円の資産規模（取得（予定）価格（注2）ベース）へと拡大する予定です（注6）。

本募集を通じた本投資法人の資産規模の拡大は、再生可能エネルギー投資を通じて再生可能エネルギーの普及・拡大に貢献する上場インフラファンド市場を牽引し、持続可能な社会の実現に寄与すると本投資法人は考えています。

＜本募集の意義＞



（注1）　取得予定資産について本投資法人が使用する名称は、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。）に基づく認定上の名称と異なります。なお、保有資産についても同様に異なることがあります。

（注2）　「取得（予定）価格」とは、保有資産及び取得予定資産の売買契約に定める売買金額（資産取得に関する業務委託報酬等の取得経費、固定資産税、都市計画税、消費税等相当額及びその他手数料等を除きます。）をいいます。以下同じです。

（注3）　本書の日付現在における「保有資産」とは、後記「2 投資対象　(3) ポートフォリオの概況　（イ）ポートフォリオ全体の概要」に記載の25件の太陽光発電設備等から取得予定資産を除いた23件の太陽光発電設備等をいいます。以下同じです。

（注4）　「太陽光発電設備等」とは、太陽光発電設備に加え、太陽光発電設備を設置、保守、運用するために必要な不動産、不動産の賃借権（転借権を含みます。）又は地上権を総称していいます。以下同じです。

（注5）　「太陽光発電設備」とは、再生可能エネルギー発電設備のうち、特に太陽光をエネルギー源として発電を行うものをいい、「再生可能エネルギー発電設備」とは、再エネ特措法第2条第3項に定めるものをいい（不動産に該当するものを除きます。）、以下「再エネ発電設備」といいます。以下同じです。

（注6）　本投資法人以外の各上場インフラファンドが2021年2月1日時点で開示している直近の開示書類に記載のある保有資産及び取得予定資産に係る取得（予定）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。

（ロ）　「脱炭素社会」実現に向けた日本政府の動き

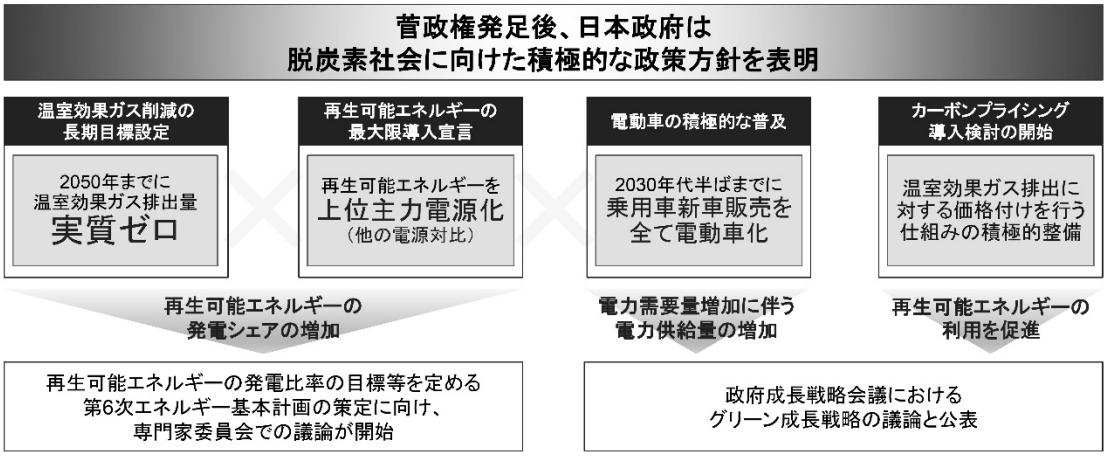
2020年10月に菅首相は所信表明演説の中で、2050年までに温室効果ガスの排出量実質ゼロを目指す目標を設定しました。また、同月に梶山経済産業大臣が再生可能エネルギーの最大限の導入及び上位の主力電源への引上げ方針を表明しています。

そして、2020年10月より、エネルギー政策の中長期的な指針となるエネルギー基本計画の改定に向けた議論が開始され、現在の計画が目指す2030年度における再生可能エネルギー発電比率を含めた電源構成比率が見直されることが見込まれています。

また、日本政府は、2020年12月25日に公表した「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」において、2050年の電源構成比の参考値として、再生可能エネルギ

一の構成比を約50～60%とした(注)他、「脱炭素社会」実現に向けた規制改革の一つとして、カーボンプライシング（二酸化炭素（CO_2）等地球温暖化につながる温暖化ガスの排出量に価格を付ける仕組みをいいます。以下同じです。）の導入検討がなされています。また、遅くとも2030年代半ばまでに乗用車新車販売で電動車（電気自動車、燃料電池自動車、プラグインハイブリッド自動車及びハイブリッド自動車をいいます。以下同じです。）100%を実現することを目指す等、電気自動車の普及等にも積極的な方針を掲げ、2050年の電力需要量は現状より30～50%増加するとの試算があるとしています。こうした日本政府の方針及び予測等を踏まえ、再生可能エネルギーの電力供給量が大きく増加する可能性があると本投資法人は考えています。本投資法人は、「脱炭素社会」実現に向けた再生可能エネルギー普及等の日本政府の積極的な姿勢に後押しされた、民間資金やそのノウハウの活用促進による上場インフラファンド市場の発展を通じて、更なる投資主価値向上を目指します。

＜「脱炭素社会」実現に向けた日本政府の動き＞



（注）　災害時の停電リスクの課題を解消できなければ年間約30～40%とする試算や、立地制約の観点だけでも、規制緩和を見込んでも50%が最大とする試算等が存在します。

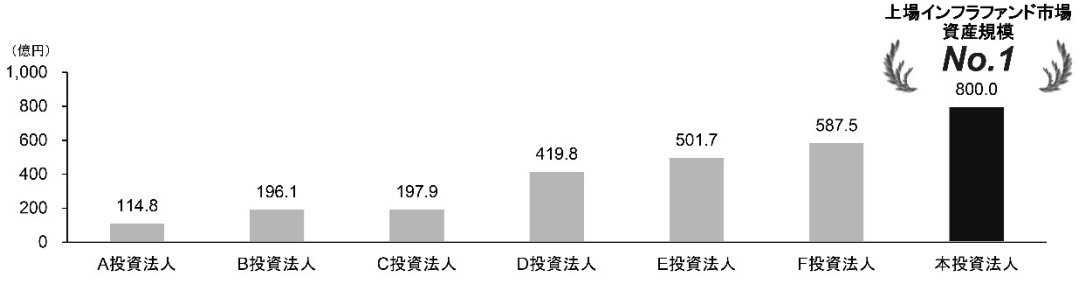
（ハ）　オファリング・ハイライト

a.　市場を牽引する資産規模最大の上場インフラファンド

i.　取得予定資産取得後、資産規模最大の上場インフラファンドとして引き続き市場を牽引

本投資法人は、豊富なスポンサーパイプラインからの物件取得により、継続的な資産規模の拡大を達成してきました。本投資法人は、取得予定資産取得後において上場インフラファンド市場最大となる800.0億円の資産規模（取得（予定）価格ベース）を有する予定です。本投資法人は、取得予定資産取得後も資産規模最大の上場インフラファンドとして、引き続き上場インフラファンド市場を牽引していきます。

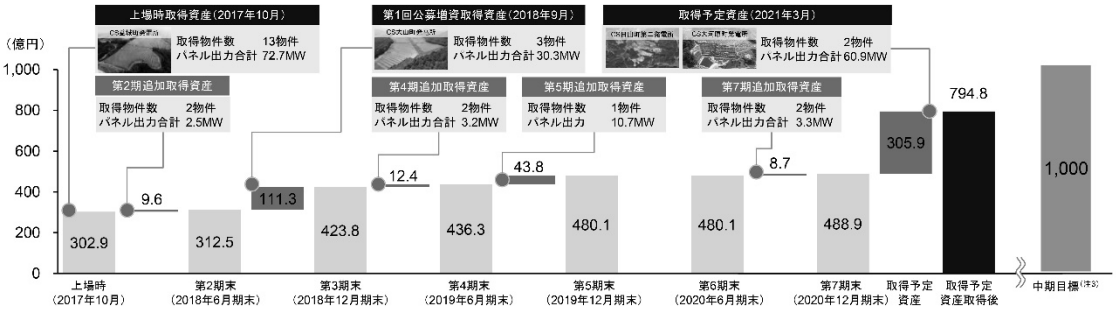
＜上場インフラファンド市場　資産規模No.1（取得（予定）価格ベース）（取得予定資産取得後）＞



出所：　2021年2月1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を基にカナディアン・ソーラー・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。）作成

（注）　本投資法人以外の各上場インフラファンドが2021年2月1日時点で開示している直近の開示書類に記載のある保有資産及び取得予定資産に係る取得（予定）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。

＜継続的な資産規模拡大の実績（価格(注1)ベース）(注2)＞



（注1） 「価格」とは、保有資産についてはその評価価値を、取得予定資産についてはその取得予定価格をいいます。なお、保有資産の評価価値は、PwCサステナビリティ合同会社又はEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社より取得した、2020年12月末日を価格時点とする各バリュエーションレポート（後記「(ハ) オファリング・ハイライト　a. 市場を牽引する資産規模最大の上場インフラファンド　iii. 本募集によるポートフォリオの成長」に定義します。以下同じです。）に記載された当該発電所の評価額から本投資法人が算出した中間値又は各バリュエーションレポートに記載された当該発電所の事業価値の中央値をいいます。以下同じです。

（注2） 本書において、本投資法人の資産規模を取得（予定）価格ベースで表示する場合と価格ベースで表示する場合があり、両者では異なる数値となります。以下同じです。

（注3） 上記の中期目標は、本書の日付現在の本投資法人の目標値であり、その実現や目標値の達成時期を保証又は約束するものではありません。本投資法人の資産規模の拡大については、資金調達環境や、スポンサーパイプラインに含まれる太陽光発電設備の開発時期、その他の資産の取得機会の程度及び売主との交渉等によるため、資産規模目標を達成できない結果となる可能性があります。

ii. 取得予定資産の特徴

本投資法人は、本募集を通じてスポンサーが自ら開発した大型メガソーラー「CS日出町第二発電所」及び先端技術である両面発電太陽光パネルを使用した「CS大河原町発電所」を取得する予定です。

(i) 上場インフラファンド市場において希少なパネル出力50MWを超える大型メガソーラー「CS日出町第二発電所」

取得予定資産である「CS日出町第二発電所」は、スポンサーが自ら開発した大型メガソーラーであり、パネル出力規模が大きく、かつ固定価格買取制度に基づく買取価格は40円/kWhです。その他の特徴として、日射量が全国的にも比較的多い地域に所在し、設備利用率は高位安定である点、大規模発電による高い発電効率に起因した管理コスト面におけるスケールメリットが享受可能な点、出力制御の影響を考慮した予想売電収入を基に算出された適正価格で取得予定である点等が挙げられます。

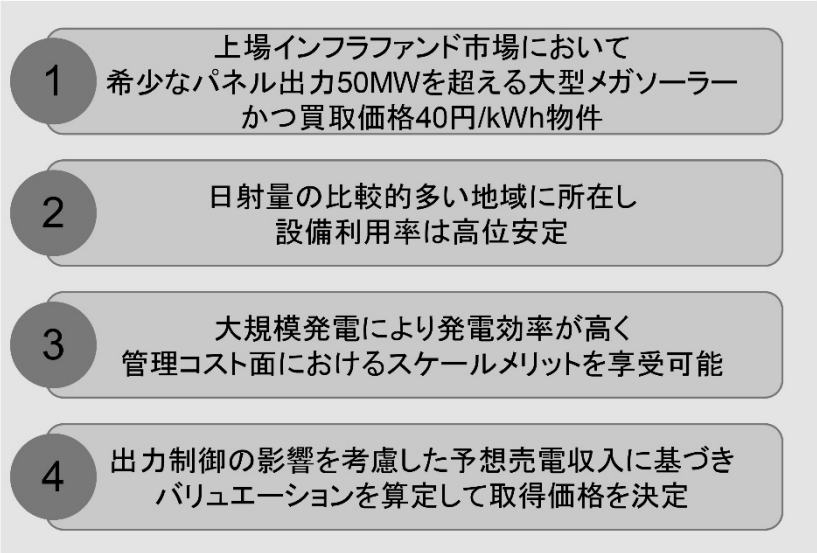
また、「CS日出町第二発電所」に係る運用手法の工夫としては、売電停止や故障への対応として、複数のパワコン(注1)に分散することで故障・盗難・天災等による売電ロスを低減している点等が挙げられます。また、オンライン出力制御(注2)への対応により出力制御による停止リスクの低減化を計画しています(注3)。さらに、九州電力株式会社（以下「九州電力」といいます。）管内への本投資法人のポートフォリオの集中リスクへの対応として、九州電力管内においても東西に物件を分散して保有することで、天候の偏りを低減することが期待されます。

（注1） 「パワコン」とは、パワーコンディショナーの略称であり、太陽光パネルで発電した直流の電気を交流に変換する設備をいいます。複数のパワコンを発電所内に分散して設置することで、パワコンの故障・ケーブルの盗難・天災等が起きた場合に売電ができなくなる設備を限定し、それ以外のパワコンに関する設備では引き続き売電を可能とすることで、発電所内の集中リスクの低減やキャッシュ・フローの安定化を実現することが可能となります。以下同じです。

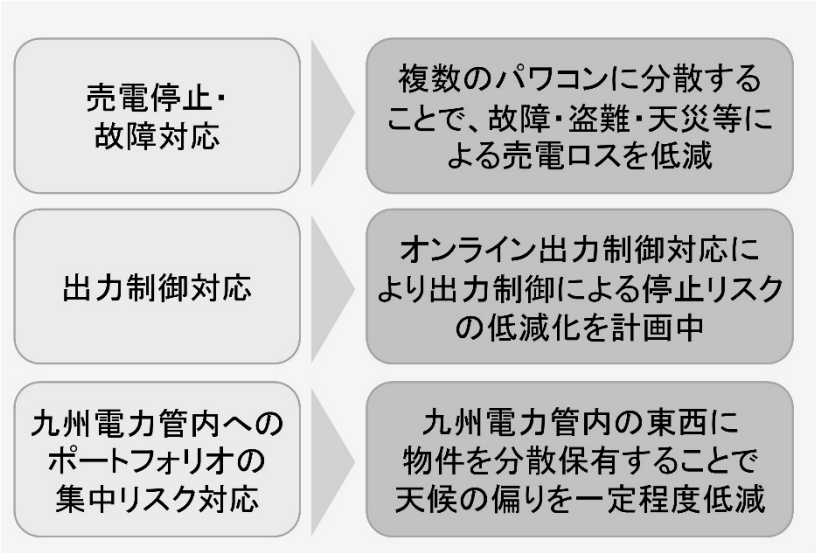
（注2） 「オンライン出力制御」とは、一般送配電事業者によるオンライン出力制御装置を導入した太陽光発電設備に対する出力制御をいいます。以下同じです。

（注3） 本投資法人によるCS日出町第二発電所の取得後、本投資法人は本発電所のオンライン出力制御のための工事を行うため、九州電力送配電株式会社へ申込みを行う予定です。本投資法人は、必要な手続きが完了した後、オンライン出力制御のための工事に着工する予定ですが、本書の日付現在において、CS日出町第二発電所がオンライン出力制御への対応が可能となる保証はありません。

＜「CS日出町第二発電所」の特徴 / 取得ハイライト＞



＜「CS日出町第二発電所」に係る運用手法の工夫＞

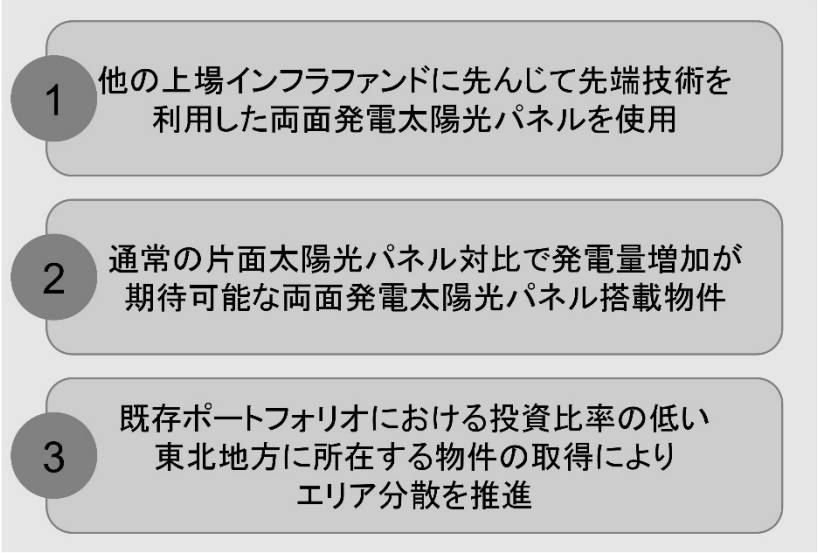


(ii) 先端技術である両面発電太陽光パネルを使用する「CS大河原町発電所」

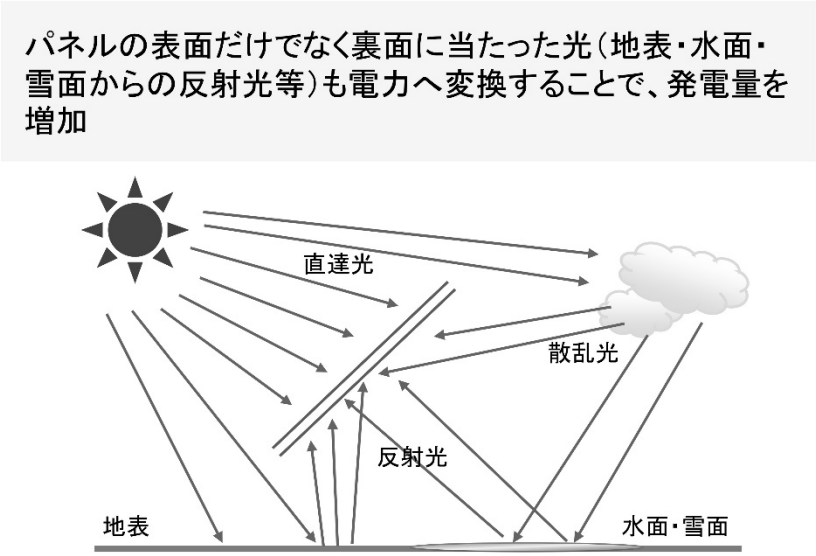
取得予定資産である「CS大河原町発電所」は、他の上場インフラファンドに先んじて先端技術を利用した両面発電太陽光パネルを使用しています。両面発電太陽光パネルの特徴として、太陽光パネルの表面だけでなく裏面に当たった光（地表・水面・雪面からの反射光等）も電力に変換することが可能であり、片面のみで発電する通常の太陽光パネルと比較して、発電量の増加が期待できると本投資法人は考えています。

また、「CS大河原町発電所」は本投資法人の既存のポートフォリオにおける投資比率が低い東北地方（宮城県）に所在するため、本物件の取得は、エリア分散に寄与すると本投資法人は考えています。

＜「CS大河原町発電所」の特徴 / 取得ハイライト＞



＜両面発電太陽光パネル技術の概要＞



iii. 本募集によるポートフォリオの成長

本募集及び新規借入れ（後記「c. 安定的なキャッシュ・フロー及び強固な財務基盤　iv 柔軟なデット・ファイナンス戦略　(i) 新規借入れの状況」において定義します。以下同じです。）による取得予定資産の取得により、本投資法人のポートフォリオは下記表のとおり成長する見込みであり、資産規模の拡大、ポートフォリオにおけるリスク分散等を通じて投資主価値の更なる向上に寄与するものと、本投資法人は考えています。

＜本募集によるポートフォリオの成長＞

	第7期末 （2020年12月期末）	取得予定資産	取得予定資産 取得後
物件数	23物件	2物件	25物件
パネル出力合計	123.0MW	60.9MW	183.9MW
取得（予定）価格合計	494.0億円	305.9億円	800.0億円
発電所評価額合計	488.9億円	313.2億円	802.1億円
NOI利回り	7.8%	7.7%	7.7%
償却後NOI利回り	4.0%	4.2%	4.1%
平均残存調達期間	16年2か月	18年8か月	17年0か月
LTV	55.5%	-	52.9%
MW当たり取得（予定）価格	4.0億円	5.0億円	4.3億円
平均設備利用率	12.9%	13.7%	13.2%

（注1）「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電池モジュール1枚当たりの定格出力（太陽電池モジュールの仕様における最大出力をいいます。）をパネル総数で乗じて算出される出力をいいます。以下同じです。
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PCS（パワーコンディショナー）容量のいずれか小さい方の数値となるため、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。
「太陽電池モジュール」については、後記「④ 本投資法人の特徴 （イ）本投資法人の投資戦略 b. 成長機会を最大化する高度なスポンサーマネジメント力の活用 iii. グローバル市場で培った太陽光発電設備の企画・開発ノウハウの活用」をご参照ください。以下同じです。

（注2）「発電所評価額合計」は、本投資法人が各物件の太陽光発電設備及び太陽光発電設備が設置されている土地によって構成されている発電所について価値の評価を委託したPwCサステナビリティ合同会社又はEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社より取得した保有資産については2020年12月末日を、取得予定資産については2021年3月1日を価格時点とする各バリュエーションレポート（注3に定義します。）に記載された当該発電所の評価額から本投資法人が算出した中間値又は各バリュエーションレポートに記載された当該発電所の事業価値の中央値（以下「発電所評価額」といいます。）の合計額を記載しています。

（注3）「NOI利回り」とは、以下の算式により算出される数値をいいます。なお、NOI利回りは、本資産運用会社が算出した数値であり、不動産鑑定評価書及びバリュエーションレポートに記載されている数値ではありません。
「第7期（2020年12月期）末のNOI利回り」＝（保有資産に係る各再エネ発電設備等のNOI÷運用日数×365の合計）÷（保有資産に係る取得価格合計）
「取得予定資産のNOI利回り」＝（取得予定資産に係る各再エネ発電設備等のNOIの合計）÷（取得予定価格合計）
「取得予定資産取得後のNOI利回り」=（保有資産に係る各再エネ発電設備等のNOI÷運用日数×365の合計＋取得予定資産に係る各再エネ発電設備等のNOIの合計）÷（取得（予定）価格合計）
なお、「再エネ発電設備等」とは、再エネ発電設備及び再エネ発電設備を設置、保守、運用するために必要な不動産、不動産の賃借権（転借権を含みます。）又は地上権を総称していいます。以下同じです。
また、「NOI」とは、保有資産については2020年6月期（第6期）及び2020年12月期（第7期）の再エネ発電設備等の賃貸事業収益額から賃貸事業費用を控除し減価償却費を加算した額を、取得予定資産については大和不動産鑑定株式会社作成の2020年11月30日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載されたDCF法に基づく収益価格を算定する際に用いられる初年度の運営純収益をいいます。以下同じです。
また、「不動産鑑定評価書」とは、不動産の鑑定評価に関する法律（昭和38年法律第152号。その後の改正を含みます。）（以下「不動産の鑑定評価に関する法律」といいます。）並びに国土交通省の定める不動産鑑定評価基準及び不動産鑑定評価基準運用上の留意事項に基づき、不動産鑑定士が作成した評価書をいい、「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、再エネ発電設備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4）「償却後NOI利回り」とは、以下の算式により算出される数値をいいます。なお、償却後NOI利回りは、本資産運用会社が算出した数値であり、不動産鑑定評価書及びバリュエーションレポートに記載されている数値ではありません。
「第7期（2020年12月期）末の償却後NOI利回り」=（保有資産に係る各再エネ発電設備等のNOIから減価償却費の額を控除した額÷運用日数×365の合計）÷（保有資産に係る取得価格合計）
「取得予定資産の償却後NOI利回り」=（取得予定資産に係る各再エネ発電設備等のNOIから減価償却費の額を控除した額の合計）÷（取得予定価格合計）
「取得予定資産取得後の償却後NOI利回り」=（保有資産に係る各再エネ発電設備等のNOIから減価償却費の額を控除した額÷運用日数×365の合計＋取得予定資産に係る各再エネ発電設備等のNOIから減価償却費の額を控除した額の合計）÷（取得（予定）価格合計）

（注5）「平均残存調達期間」とは、以下の算式により算出される期間をいいます。なお、一か月未満の期間は切り捨てて記載しています。

「第7期（2020年12月期）末の平均残存調達期間」は、各保有資産に係る太陽光発電設備における、第7期（2020年12月期）末から調達期間満了日までの期間の合計をパネル出力ベースで加重平均した値です。
「取得予定資産の平均残存調達期間」は、各取得予定資産に係る太陽光発電設備における、取得予定日から調達期間満了日までの期間の合計をパネル出力ベースで加重平均した値です。
「取得予定資産取得後の平均残存調達期間」は、保有資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備における、取得予定資産の取得予定日から調達期間満了日までの期間の合計をパネル出力ベースで加重平均した値です。

(注6) 「LTV」（Loan to Value）とは、総資産に対する有利子負債の比率をいいます。本投資法人のLTVは、運用ガイドライン上のLTVであり、計算式の基礎から消費税ブリッジローン（後記「c. 安定的なキャッシュ・フロー及び強固な財務基盤　iv 柔軟なデット・ファイナンス戦略　(i) 新規借入れの状況」で定義します。以下同じです。）が除かれており、また計算式の分母には直近のバリュエーションレポートによる評価額を使用しています。以下同じです。

(注7) 「第7期（2020年12月期）末のLTV」とは、以下の算式により算出される数値をいいます。
「第7期（2020年12月期）末のLTV」=（2020年12月末日現在の貸借対照表上に記載された有利子負債の金額（ただし、仮払消費税還付見込額以下で調達される消費税ブリッジローンは除き、投資法人債に基づく負債を含みます。）の合計額）÷（保有資産に係る2020年12月末日を価格時点とするバリュエーションレポートによる評価額の中間値又はバリュエーションレポートに記載された発電所の事業価値の中央値の合計額）

(注8) 「取得予定資産取得後のLTV」とは、以下の算式により算出される数値をいいます。以下同じです。
「取得予定資産取得後のLTV」=（2020年12月末日現在の貸借対照表上に記載された有利子負債の金額（ただし、仮払消費税還付見込額以下で調達される消費税ブリッジローンは除き、投資法人債に基づく負債を含みます。）の合計額＋2021年1月26日発行の投資法人債38億円＋新規借入れ（ただし、消費税ブリッジローンは除きます。）に係る借入予定金額170億円－2021年1月26日発行の投資法人債による既存借入金返済額37.7億円－本募集の手取金及び／又は手元資金による既存借入金返済額20.8億円）÷（保有資産に係る2020年12月末日を価格時点とするバリュエーションレポートによる評価額の中間値又はバリュエーションレポートに記載された発電所の事業価値の中央値の合計額＋取得予定資産に係る2021年3月1日を価格時点とするバリュエーションレポートに記載された発電所の事業価値の中央値の合計額）
上記「取得予定資産取得後のLTV」は、本投資法人が2021年1月26日に発行した投資法人債による既存借入金の一部の期限前弁済並びに本募集の手取金及び／又は手元資金によるCS伊豆市発電所の取得のために調達した既存借入金の一部の期限前弁済が行われたものと仮定して計算しています。
なお、本募集における発行価額の総額及び実際の借入金額に応じて、取得予定資産取得後のLTVは変動し、実際のLTVは上記記載の数値と異なる可能性があります。

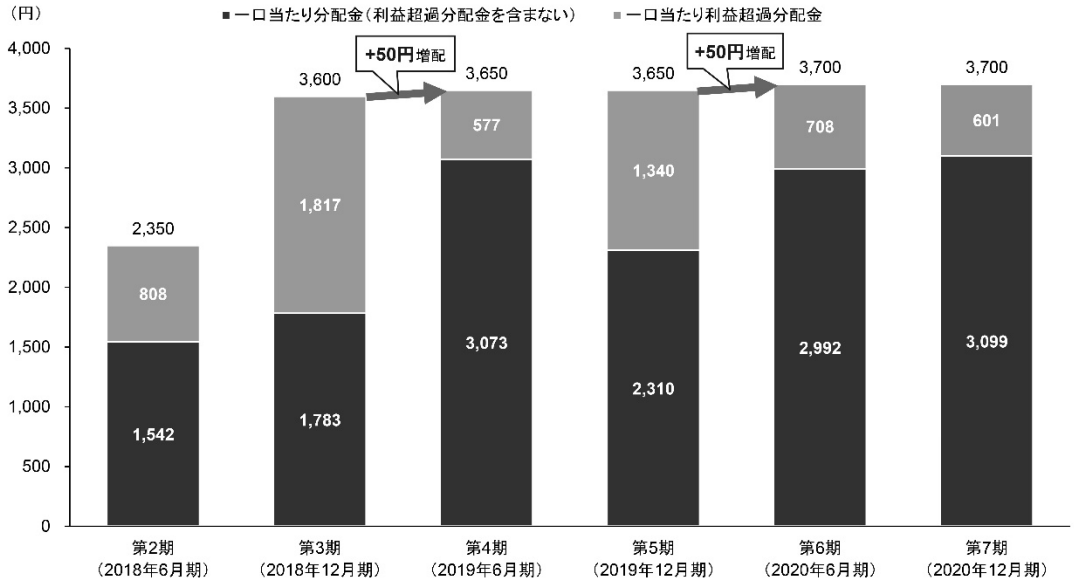
(注9) 「MW当たり取得（予定）価格」は、取得（予定）価格合計をパネル出力合計で除した値を記載しています。

(注10) 「平均設備利用率」は、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成のテクニカルレポートに記載された各保有資産及び各取得予定資産に係る各太陽光発電設備の稼働初年度の想定設備利用率をパネル出力ベースで加重平均した値をそれぞれ記載しています。

iv. 1口当たり分配金の推移

本投資法人は、上場後の第2期からの6営業期間において、分配金（利益超過分配（税法上の出資等減少分配に該当する出資の払戻しを意味します。以下、本iv.において同じです。）を含みます。以下、本iv.において同じです。）の安定的な提供及び着実な分配金の増加を実現してきました。引き続き、分配金の増加及び利益超過分配金の活用による安定的な分配金の維持・継続を目指します。

＜1口当たり分配金の推移＞



v.　本投資法人の投資口価格推移

2020年3月、新型コロナウイルス感染拡大の影響によりマーケット全体が下落基調となりましたが、その後の本投資法人の投資口価格は堅調に推移しており、2020年12月末日時点の投資口価格は年始時点との対比で約11.5%高い水準で着地しました。足許では他の上場インフラファンドの投資口価格や東証REIT指数対比でアウトパフォームしていると本投資法人は考えています。

＜本投資法人の投資口価格推移＞

出所：東京証券取引所

（注1）　上場インフラファンド加重平均、日経平均及び東証REIT指数については、2020年1月6日時点における上場インフラファンド加重平均、日経平均及び東証REIT指数の各数値を本投資法人の2020年1月6日時点の終値を基準として相対化し、同日以降の騰落率を表示しています。

（注2）　「上場インフラファンド加重平均」とは、各上場インフラファンドのある日の投資口価格変動率（前日終値対比）を当該日の各上場インフラファンドの時価総額で加重平均し算出した指標です。

b. 太陽光パネルのグローバルトップ5企業(注1)であるカナディアン・ソーラー・グループ(注2)からの強力なスポンサー・サポート

i. 本投資法人の成長を支える充実したスポンサーパイプライン

本投資法人は、豊富なスポンサーパイプラインからの取得を中心に、中期目標として資産規模1,000億円を目指します(注3)。

スポンサー・グループ(注4)のポートフォリオは、買取価格が40円/kWhから32円/kWhの太陽光発電設備を中心としています。もっとも、スポンサー・グループは太陽光パネルのグローバルトップ5企業として、太陽光発電設備の開発においても豊富な開発実績とノウハウを有しており、そのノウハウを活用した開発・運営により、通常買取価格が高い案件より採算性を確保することが難しい買取価格が低い案件でもなお、費用とのバランスを調整する等して採算性を確保することが可能です。したがって、当該ポートフォリオには買取価格が低い案件も含まれています。スポンサーは、継続して太陽光発電設備の開発に入札案件を含めて積極的に従事しており、スポンサーパイプラインは、規模、買取価格及び立地等の点で多様化しています。

なお、カナディアン・ソーラー・グループは、2021年2月、パートナー企業とともに、日本に所在する再エネ発電設備等への投資を行うシンガポール法人（以下「本シンガポールファンド」といいます。）を設立したことを公表しました。本シンガポールファンドは、シンガポール通貨庁の監督の元、税務上の優遇を受ける投資会社としての認可を受けて運営が行われています。本シンガポールファンドは、日本に所在する再エネ発電設備等を所有するスポンサー・グループのSPCへの匿名組合出資（以下本i.において、当該出資に係る持分を「本匿名組合出資持分」といいます。）を通じて、再エネ発電設備等への投資を行います。カナディアン・ソーラー・グループは、本シンガポールファンドを通じて、スポンサー・グループの再エネ発電設備等の開発に要する十分な資金を確保し、タイムリーに資金を提供することで、スポンサーパイプラインの充実を図る予定です。

現在、本シンガポールファンドと本投資法人は、両当事者の利益を最大化するために、本匿名組合出資持分について本投資法人が優先交渉権（以下本i.において、「本優先交渉権」といいます。）を取得すること等の交渉を継続しています。交渉の結果、本投資法人及び本資産運用会社が本優先交渉権を取得することになれば、本シンガポールファンドが本匿名組合出資持分の譲渡を検討している場合、本投資法人及び本資産運用会社は、本シンガポールファンドから本匿名組合出資持分に関する情報を優先的に提供され、また、本投資法人が本匿名組合出資持分の取得を優先的に交渉する権利を付与されることになります。ただし、交渉の結果、本投資法人及び本資産運用会社が本優先交渉権を取得できるとは限りません。かかる交渉に係るリスクの詳細については、後記「3. 投資リスク　(1) リスク要因　② 本投資法人の運用方針に関するリスク　(へ) 匿名組合出資持分に関する優先交渉権を取得することができないリスク」をご参照ください。

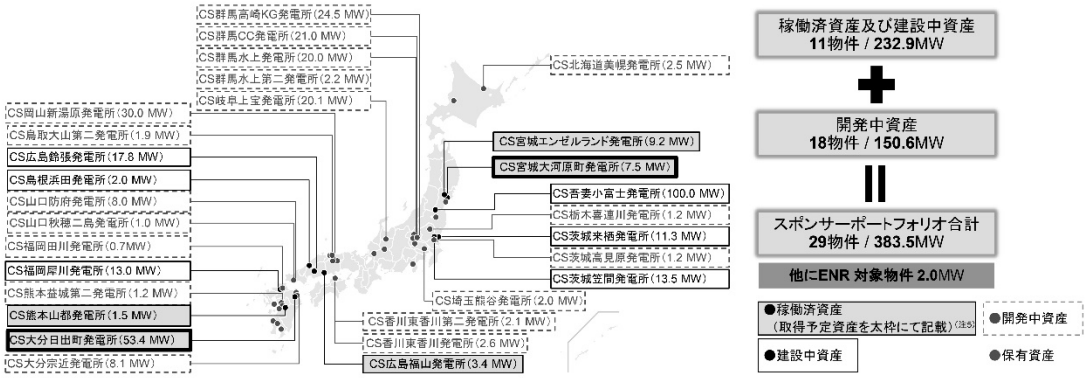
(注1) SPV Market Research社のマーケットレポートである「The Solar Flare」によれば、2019年のメーカー別世界太陽電池出荷量シェアにおいて、カナディアン・ソーラー・グループは第4位とされています。

(注2) 「カナディアン・ソーラー・グループ」とは、Canadian Solar Inc.（本社：カナダ）（以下「カナディアン・ソーラー・インク」といいます。）を頂点とし、スポンサー（カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社）が属する連結企業グループをいいます。本投資法人の設立は、カナディアン・ソーラー・グループに属するスポンサー（カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社）及び本資産運用会社により行われています。以下同じです。詳細については、後記「③ スポンサーを含むカナディアン・ソーラー・グループの概要」をご参照ください。

(注3) 上記の中期目標は、本書の日付現在の本投資法人の目標値であり、その実現や目標値の達成時期を保証又は約束するものではありません。本投資法人の資産規模の拡大については、資金調達環境や、スポンサーパイプラインに含まれる太陽光発電設備の開発時期、その他の資産の取得機会の程度及び売主との交渉等によるため、資産規模目標を達成できない結果となる可能性があります。

(注4) 「スポンサー・グループ」とは、(i)スポンサー（カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社）、(ii)スポンサーがアセットマネジメント業務委託契約を締結している特別目的会社（以下「SPC」ということがあります。）又は組合その他のファンド、(iii)カナディアン・ソーラーO&Mジャパン株式会社（以下「CSOM Japan」ということがあります。）及び(iv)スポンサー又はその子会社が過半を出資している特別目的会社又は組合その他のファンドを総称していいます。以下同じです。

＜保有資産及びスポンサーパイプライン（国内）＞



（注1）　上記のスポンサーパイプライン（国内）は、2020年12月末日現在におけるスポンサー・グループが保有する稼働済資産、建設中資産及び開発中資産（以下、「稼働済資産」、「建設中資産」及び「開発中資産」を総称して「スポンサーポートフォリオ」ということがあります。）の状況を示したものであり、本書の日付現在、取得予定資産以外に本投資法人が当該資産を取得する予定はなく、また将来的に当該資産が本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。「稼働済資産」、「建設中資産」、「開発中資産」及び「ENR対象物件」の定義については、後記「(ニ) グローバルに展開するカナディアン・ソーラー・グループをスポンサーとする、国内最大規模のインフラファンドが歩む着実な成長の道筋　a. 我が国有数の太陽光発電設備デベロッパーであるスポンサーによるパイプラインからの着実な資産規模の拡大とポートフォリオの分散　iii. スポンサーポートフォリオの具体的展開」をご参照ください。以下同じです。

（注2）　括弧内の数値は、パネル出力を記載しています。

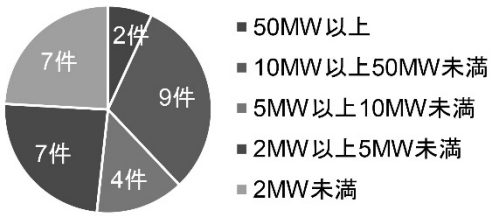
（注3）　稼働済資産を除き、パネル出力は、2020年12月末日現在の計画に基づく数値であり、当該太陽光発電設備が実際に竣工し、稼働したときの数値とは異なる可能性があります。以下同じです。

（注4）　開発中資産は、その開発に係る各種許認可を取得することが完了していない等、建設中資産との比較において、完成及び商業運転開始に至らない可能性が相対的に高い水準にあるといえます。以下同じです。

（注5）　「CS大分日出町発電所」及び「CS宮城大河原町発電所」は、本投資法人による取得後、それぞれ名称を「CS日出町第二発電所」及び「CS大河原町発電所」に変更する予定です。以下同じです。

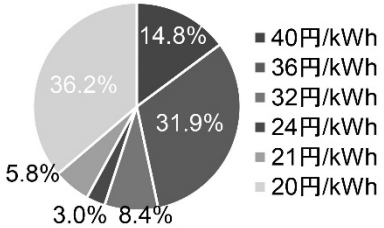
＜規模別/買取価格別のスポンサーポートフォリオ（稼働済資産、建設中資産及び開発中資産）＞

規模別（件数ベース）



（2020年12月末日時点）

買取価格別（パネル出力ベース）



（2020年12月末日時点）

（注1）　「規模別（件数ベース）」の円グラフは、2020年12月末日現在の稼働済資産、建設中資産及び開発中資産の出力規模の割合を、件数ベースで示したものです。

（注2）　「買取価格別（パネル出力ベース）」の円グラフは、2020年12月末日現在の稼働済資産、建設中資産及び開発中資産の買取価格の割合を、パネル出力ベースで表示したものです。

ii. スポンサー・グループの開発力を活用したスポンサーパイプラインの拡大

カナディアン・ソーラー・グループは、グローバル・ベースの太陽光発電設備の開発・運営の実績及び経験を基に、日本国内でもFIT制度の初期から太陽光発電設備の開発、O&M(注)及びアセット・マネジメント事業に従事し、FIT制度の入札に積極的に参加し、落札しています。

2017年からFIT制度において入札制度が導入され、太陽光事業者は従来以上に太陽光発電設備に関する開発能力及び運営能力の高さが求められるようになりました。豊富な知見及びノウハウを有するスポンサーは、積極的に入札制度へ参加し、2020年12月末日時点で過去5回計75.0MWの落札実績を持ちます。

本投資法人は、スポンサーからの物件取得ルートに重点を置きつつも、本資産運用会社独自のネットワークを利用した第三者からの物件取得ルートの確保や、ブリッジ

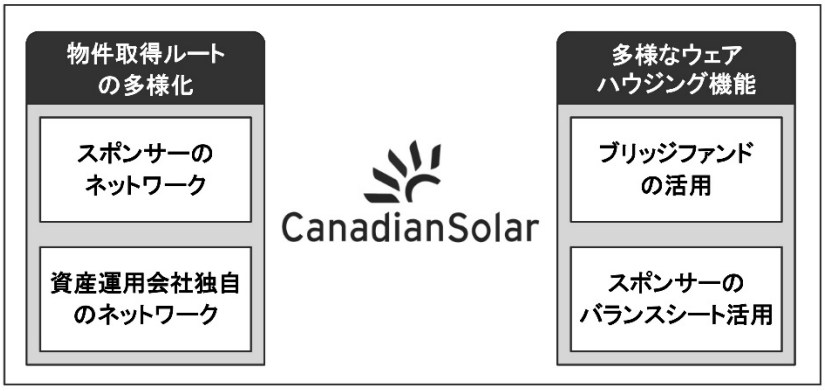
ファンドやスポンサーのバランスシートを活用したウェアハウジング機能による物件取得等、取得手法の多様化に努めています。

（注）　「O&M」とは、Operation & Maintenanceの略称であり、保守・管理をいいます。以下同じです。

＜スポンサーによるFIT制度の入札への積極的な参加・落札実績（2020年12月末日時点）＞

#	入札時期	落札出力（パネル出力ベース）	落札価格
第1回入札	2017年11月	15.4MW	17.97円 / kWh
第3回入札	2018年12月	5.0MW	14.25円 / kWh
		18.0MW	14.49円 / kWh
第4回入札	2019年10月	20.0MW	13.47円 / kWh
第6回入札	2020年11月	15.1MW	11.99円 / kWh
第7回入札	2020年12月	1.5MW	11.49円 / kWh
合計		75.0MW	-

＜物件取得ルート及び取得手法の多様化＞

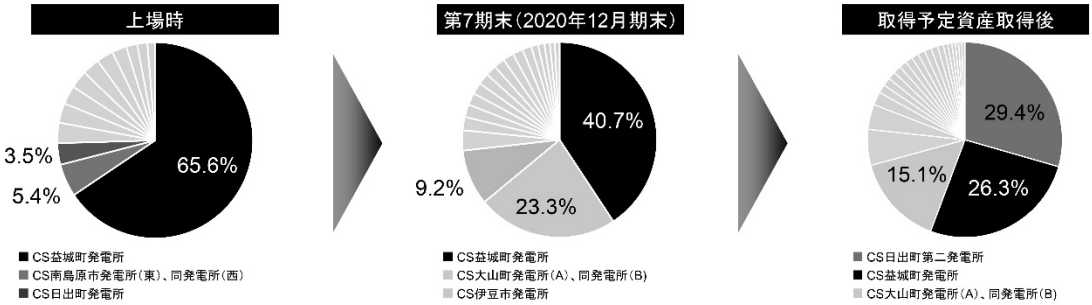


c.　安定的なキャッシュ・フロー及び強固な財務基盤

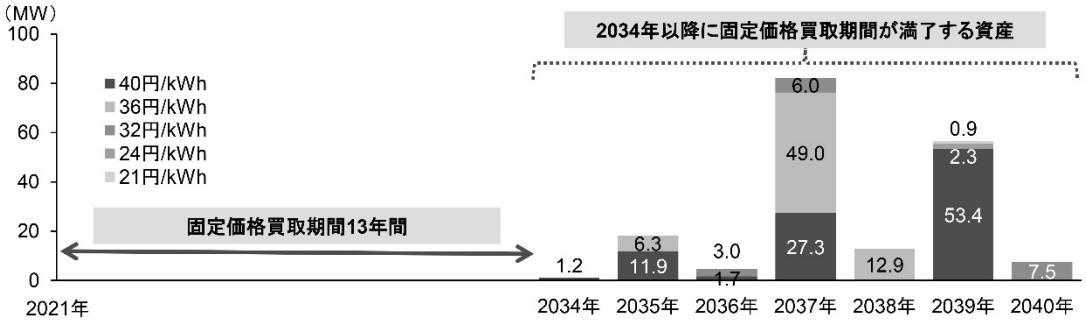
i.　安定的なキャッシュ・フローを支えるポートフォリオの構築

本投資法人は、上場以降、スポンサー開発物件の継続的な取得を通じて、ポートフォリオにおける物件の集中リスクの緩和を進展させてきました。また、固定価格買取期間の残存期間は長期分散されており、今後も安定的なキャッシュ・フローを支えるポートフォリオの構築を引き続き目指します。

＜ポートフォリオにおける上位3物件の比率（パネル出力ベース）の低下＞



＜固定価格買取期間の残存期間（パネル出力ベース）（取得予定資産取得後）＞



（注1）　上図は、取得予定資産を含めて固定価格買取期間の残存期間を表示しています。

（注2）　本投資法人の保有資産であるCS南島原市発電所（東）、同発電所（西）は、それぞれの調達期間満了日が異なるため、パネル出力合計を各発電所の発電出力（イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」に記載されるCS南島原市発電所（東）、同発電所（西）に係る太陽光発電設備のPCS容量の数値をさします。）で按分し計算しています。

ii．九州電力管内における出力制御による影響

（i）　出力制御による本投資法人への影響

第3期から直近の第7期にかけて、九州電力及び2020年4月1日に九州電力が吸収分割した一般送配電事業の吸収分割承継会社である九州電力送配電株式会社（以下「九州電力送配電」ということがあります。）は出力制御を2020年12月末日時点において累計142日実施していますが、本投資法人の運用状況に与える影響は限定的であり、分配金への重要な影響は発生しませんでした。

＜出力制御による本投資法人への影響＞

	第3期（2018年12月期）	第4期（2019年6月期）	第5期（2019年12月期）	第6期（2020年6月期）	第7期（2020年12月期）
実施日数	8日	48日	13日	71日	2日
本投資法人保有の発電所の実施回数合計	12回	117回	21回	249回	1回
想定逸失変動賃料（千円）	3,833	32,545	3,750	58,130	95
想定逸失変動賃料の予想賃料収入に対する割合	0.21%	1.54%	0.17%	2.47%	0.004%

第3期から第7期にかけて出力制御が運用状況に与える影響は限定的
過去分配金への重要な影響は発生しなかった

（注1）　「予想賃料収入」は、イー・アンド・イーソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」に記載される発電量予測値（P50）（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。））の発電量が生じたと仮定して算出される基本賃料と実績連動賃料からなります。出力制御が実施される場合でも、本投資法人は基本賃料を収受することができます。

（注2）　「想定逸失変動賃料」は、出力制御の対象となった各保有資産における出力制御が実施された日の実績連動賃料の逸失分の合計額をいい、当該各出力制御が実施された日の当該各保有資産の想定逸失変動賃料は、以下の算式により算出しています。

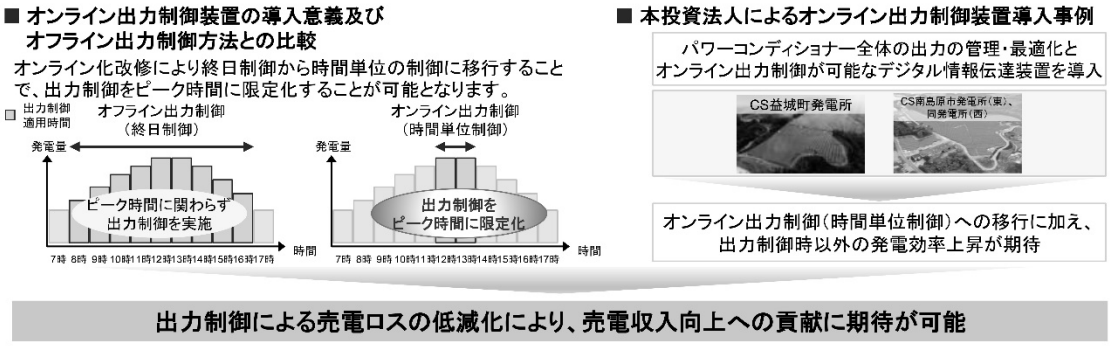
「想定逸失変動賃料」＝（当該日の属する月における当該保有資産の発電量予測値（P50））÷（当該月の日数）×30%×買取価格

賃料形態の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第1 ファンドの状況　2 投資方針 (1) 投資方針　④ 本投資法人の特徴　（ニ）保有資産に係る太陽光発電設備の賃料形態について」をご参照ください。

（ii）オンライン出力制御装置の導入意義

オンライン出力制御の導入により、終日制御から時間単位かつ発電量のピーク時間に限定された制御方法（時間単位制御）へと移行されます。オンライン出力制御は、オンライン出力制御装置が導入されていない太陽光発電設備に対するオフライン出力制御と比較して、出力制御の実施回数及び出力制御量が減少することが見込まれています。これらのことから本投資法人は、オンライン出力制御装置を太陽光発電設備に導入することで、売電ロスの低減化により売電収入の向上を目指しています。

＜オンライン出力制御装置の導入意義及び本投資法人によるオンライン出力制御装置導入事例＞



(iii)九州電力送配電によるオンライン出力制御装置の導入促進

九州電力送配電が2021年4月から開始する出力制御の運用方法においては、オンライン出力制御による出力制御量は従来のオフライン出力制御対比で低下する見通しであり、九州電力送配電はオンライン出力制御装置の導入を促進する方針を掲げています。

(iv) 出力制御の概要

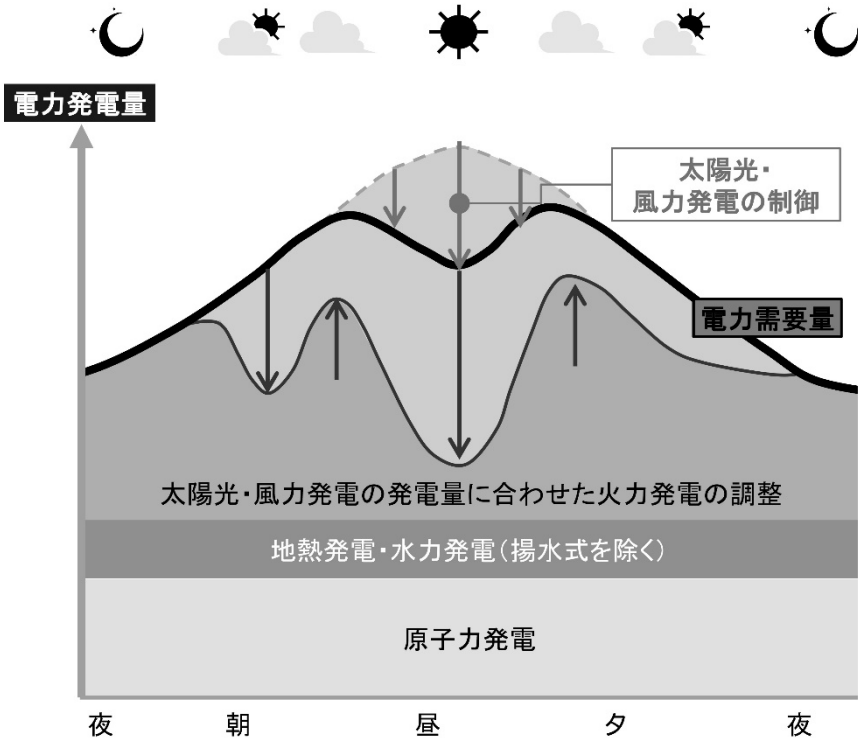
各地域の電力会社は電力の安定供給のため、自社が送配電を行う地域において電力供給量が需要を大幅に上回る場合、発電所の出力を制御することで電力供給量を調整しています。

電力供給量の調整の際には、優先給電ルール(注1)に従って各種電源の出力制御が行われます。太陽光発電の出力制御は、火力・バイオマス発電、揚水式水力の揚水運転、需給調整用蓄電池の充電及び地域間連系線を活用した他のエリアへの供給等が実施された後に行われます。また、グループ制御(注2)の考え方により、発電所毎に出力制御の機会は公平になるように調整されています。なお、再生可能エネルギー全体の出力制御量低減の観点から、オンライン制御が可能な再生可能エネルギー発電事業者の出力制御の機会がオンラインでの制御が不可能な再生可能エネルギー発電事業者より少ない場合であっても、公平性に反することにはならないものとされています。

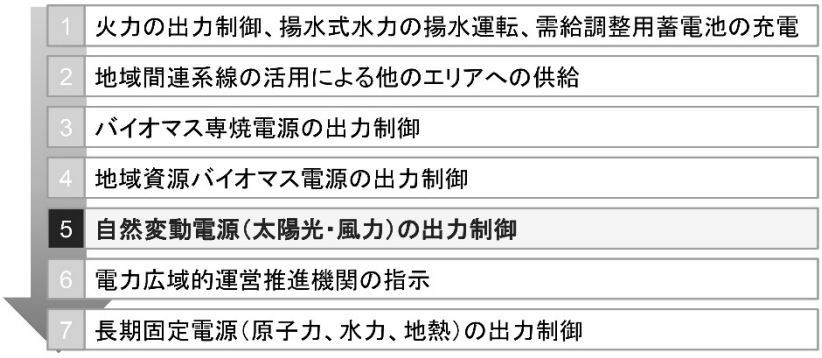
(注1) 「優先給電ルール」とは、電気の需要と供給のバランスを一致させるために需要の変動等に応じて実施する、稼働中の発電機の出力抑制、揚水式発電機の揚水運転、連系線を活用した他の一般送配電事業者のエリアへの送電等の対応策の順位や条件に関するルールをいい、電力広域的運営推進機関の「送配電等業務指針」に定められています。以下同じです。

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

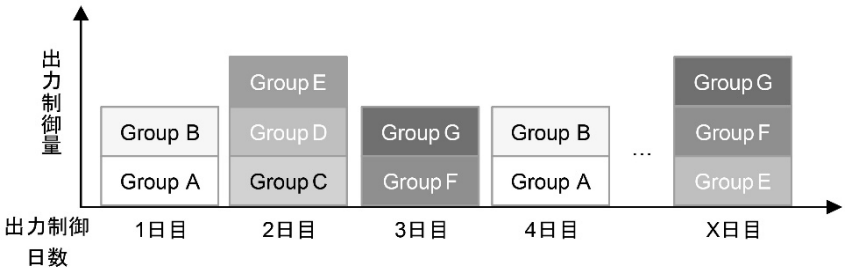
＜出力制御の発生のイメージ図＞



＜優先給電ルール（出力制御が行われる順番）＞



＜グループ制御のイメージ図＞



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「出力制限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

iii.保守的な財務戦略に基づいた強固な財務基盤

(i)　発行体格付の取得

本投資法人は、上場インフラファンドで株式会社日本格付研究所（以下「JCR」といいます。）最上位の発行体格付である「A（安定的）」を取得しています。また株式会社格付投資情報センター（以下「R&I」といいます。）からも長期発行体格付「A-（安定的）」を取得しており、2021年2月1日時点で、本投資法人は両格付機関から格付けを付与されている唯一の上場インフラファンドになります(注)。

＜本投資法人の格付け＞

JCR A（安定的）	R&I A-（安定的）
（2020年7月31日付）	（2020年8月7日付）

(注)　いずれも本募集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。

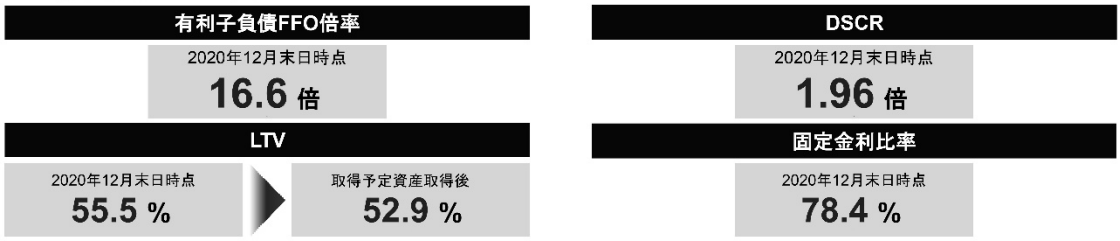
(ii) 主要財務指標

本投資法人のLTVは、2020年6月末日時点で54.3%、2020年12月末日時点では55.5%に上昇したものの、取得予定資産取得後のLTV(注1)は52.9%になる見込みであり、引き続き一定レベルでの抑制による借入余力を確保しています。

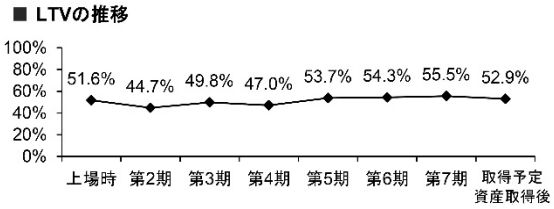
本投資法人は、適切なLTV水準を維持したレバレッジ効果を活用しつつ、金利固定化による安定的かつ強固な財務基盤の構築を目指しており、本投資法人の借入れの固定金利比率は2020年12月末日時点で78.4%です。固定価格買取制度は、買取価格が一定であるというメリットがある反面、インフレ時においてもその価格が上方修正されることがないという特徴があります。本投資法人は、この安定的なキャッシュ・フローを活かすためには、金利変動リスクの極小化が重要であると考えており、固定金利比率を高めることで、金利変動リスクの低減を図っています。

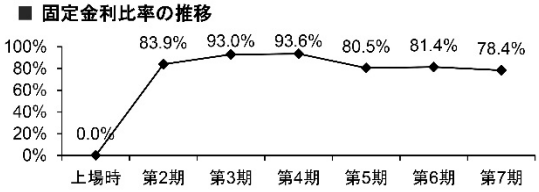
なお、2020年12月末日時点で有利子負債FFO倍率は16.6倍、DSCRは1.96倍となっています。

＜主要財務指標＞



＜LTV / 固定金利比率の推移＞





(注1)　「取得予定資産取得後のLTV」は、本投資法人が2021年1月26日に発行した投資法人債による既存借入金の一部の期限前弁済並びに本募集の手取金及び／又は手元資金によるCS伊豆市発電所の取得のために調達した既存借入金の一部の期限前弁済が行われたものと仮定して計算しています。また、「取得予定資産取得後のLTV」は、新規借入れ（ただし、消費税ブリッジローンを除きます。）の借入予定総額を170億円とした場合の見込み値です。

(注2)　「FFO」とは、「Funds from Operation」の略称であり、「当期純利益＋減価償却費±再生可能エネルギー発電設備等売却損益」で算出した数値をいい、「有利子負債FFO倍率」とは、「FFO÷期末有利子負債額×100」で算出した有利子負債の元本額に占めるFFOの値の比率をいいます。

(注3)　「DSCR」とは、「Debt Service Coverage Ratio」の略称であり、「（営業利益+減価償却費+修繕費用積立金増額分）÷（約定弁済額+支払利息）」で算出された数値をいいます。DSCRは、既存借入金弁済前のキャッシュ・

フローが既存借入金弁済額の何倍かを示す比率です。本投資法人は既存借入金弁済に係る余裕度を示す指標として有用であると考えています。

（注4） 「固定金利比率」とは、当該時点における有利子負債（消費税ブリッジローンを含みます。以下本(注4)において同じです。）の総額に占める固定金利による有利子負債の割合をいいます。なお、金利スワップ契約により金利が固定化された変動金利による有利子負債は、固定金利比率の算出においては、固定金利による有利子負債として計算しています。以下同じです。

（注5） 本投資法人のLTVの計算式の基礎に消費税ブリッジローンを含む場合、2020年12月末日時点及び取得予定資産取得後の本投資法人のLTV(注1)は、それぞれ55.5%及び55.8%になります。

iv. 柔軟なデット・ファイナンス戦略

（i） 新規借入れの状況

本投資法人は、取得予定資産の取得及びこれに関連する諸費用等の支払資金の一部に充当するため、2021年3月8日を借入実行予定日として、下表に記載する新規借入れ（以下「新規借入れ」といいます。）を行う予定です。ただし、新規借入れの実行は、下表の「借入先」欄記載の協調融資団を構成する金融機関による貸出審査手続における決裁の完了等に加え、別途定められる貸出前提条件をすべて充足することを条件とします。

＜新規借入れの内容＞

区分(注1)	借入先	借入予定総額	利率(注2)(注3)	借入実行予定日	返済期限	返済方法(注4)	資金使途	摘要
長期	株式会社新生銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行をアレンジャー、株式会社三菱ＵＦＪ銀行及び三井住友信託銀行株式会社をコ・アレンジャーとする協調融資団	170億円(注5)	基準金利に0.45%を加えた利率	2021年3月8日	借入実行日より10年後の応当日	一部分割返済(注6)	取得予定資産の取得資金及び関連する諸費用の一部	無担保無保証(注7)
長期	株式会社新生銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行	23億円(注5)(注8)	基準金利に0.20%を加えた利率	2021年3月8日	2023年3月8日又は消費税還付日以降、最初に到来する利払日のいずれか早い日	期日一括返済	取得予定資産の取得資金及び関連する費用に係る消費税の支払い	無担保無保証(注7)

（注1） 「長期」とは借入実行日から返済期限までの期間が1年超である借入れをいいます。

（注2） 上記借入先に支払われる融資手数料等は含まれていません。

（注3） 「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。

（注4） 上記借入実行後返済期限までの間に、本投資法人が事前に書面で通知する等、一定の条件が成就した場合、本投資法人は、借入金の一部又は全部を期限前弁済することができます。

（注5） 本書の日付現在の借入予定額であり、本募集による手取金額等を勘案した上、最終的な借入金額は、借入実行の時点までに増加又は減少する可能性があります。

（注6） 2021年6月30日を初回として、以降毎年12月及び6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。）に元本の一部を返済し、残元本を返済期限に一括して返済する借入れ（バルーン付アモチ型の借入れ）となる予定です。分割弁済の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ④ 本投資法人の特徴 （ハ）太陽光発電設備等の事業収支の特性について」及び同「(ヨ) 財務方針 d. デットスカルプティングについて」をご参照ください。

（注7） 新規借入れには、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、本投資法人の運用資産の資産価値の総額に占める有利子負債総額の割合や負債比率（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る予定であり、財務制限条項に2期連続して抵触した場合又は期限の利益喪失事由が発生した場合には、担保設定を求められる可能性があります。

（注8） 当該借入れは消費税の支払いを資金使途とし、消費税の還付金による返済を予定しています。このような性質を有する借入れを、以下「消費税ブリッジローン」ということがあります。

（注9） 新規借入れについては、2021年2月17日現在、上記「借入先」記載の各金融機関からコミットメントレターの提出を受けていますが、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。

（ii）資金調達手段の多様化（2021年1月に上場インフラファンドとして初となる公募投資法人債を発行）

本投資法人は、2019年11月に私募による投資法人債の発行を、2021年1月には公募投資法人債（グリーンボンド）の発行をそれぞれ上場インフラファンドとして初めて実施しました(注)。当該投資法人債の募集を通じ長期かつ安定的な資金調達と調達先の分散が図れるものと本投資法人は考えています。

（注）本投資法人は、2021年1月に発行した公募投資法人債に関して、株式会社みずほ銀行との間で2021年1月20日付でカナディアン・ソーラー・インフラ投資法人第1回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）に関する財務及び発行・支払代理契約を締結しています。株式会社みずほ銀行は、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第2号、第3号及び第6号）として、財務及び発行・支払代理契約に基づき、（イ）投資法人債原簿の作成及び備置きその他の投資法人債原簿に関する事務、（ロ）投資法人債権者に対する利息又は償還金の支払に関する事務及び（ハ）投資法人債権者の権利行使に関する請求その他の投資法人債権者からの申出の受付事務等を行います。

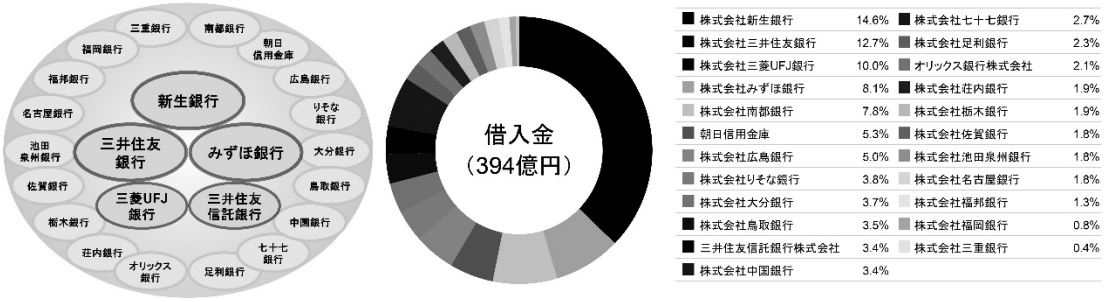
＜本投資法人の投資法人債 概要＞

募集方法	発行日	発行総額	利率	年限	資金使途
適格機関投資家限定私募	2019年11月6日	11億円	年0.71%	5年	借入金の返済、将来の特定資産の取得資金等
一般募集	2021年1月26日	38億円	年0.80%	5年	借入金の返済

（iii）新生銀行、メガバンク3行及び三井住友信託銀行をアレンジャー/コ・アレンジャーとする安定的なレンダーフォーメーションによるサポート

本投資法人のレンダーフォーメーションは、新生銀行、メガバンク3行及び三井住友信託銀行をアレンジャー/コ・アレンジャーとする安定的かつ強固な体制となっています。

＜本投資法人のレンダーフォーメーション（新規借入れ後）＞



（注）上図の円グラフ及び各金融機関の右に記載されている数値は、新規借入れ後の本投資法人の借入総額に対する各金融機関からの借入金額の割合を示しています。借入金額の割合は、本投資法人が2021年1月26日に発行した投資法人債による既存借入金の一部の期限前弁済並びに本募集の手取金及び／又は手元資金によるCS伊豆市発電所の取得のために調達した既存借入金の一部の期限前弁済が行われたものと仮定して計算しています。

d. ESG活動への積極的な取組みを通じた投資主価値の更なる向上

i. ESGに係る取組み

（i）UN PRIへの署名宣言

本資産運用会社は、2019年8月13日付でESG（Environmental：環境、Social：社会、Governance：企業統治）投資を推進する企業として、上場インフラファンドの資産運用会社として初めて国連責任投資原則（United Nations supported Principles for Responsible Investment）（PRI）に署名しました。PRIは、資産運用会社等の意思決定プロセスにESG の課題を考慮に入れるべきであるとする世界共通のガイドラインです。

本資産運用会社においては、これまでもESG に関する課題を十分に考慮して様々な意思決定を行ってきました。今後も、社会的責任への貢献を実現すべく、

それら課題への取組みをより一層明確にするとともに責任ある投資運用を目指した運営を行っていきます。

(ii) 本資産運用会社の「国連責任投資原則に係るアプローチ」の策定

本資産運用会社は、UN PRIへの署名後、2020年12月末にESGの基本ポリシーとして、「国連責任投資原則に係るアプローチ」を策定し、本書の日付現在、本投資法人のウェブサイトで開示しています。

(iii)みんな電力株式会社及びゼロワットパワー株式会社への特定卸供給の開始

本投資法人の保有資産であるCS丸森町発電所及びCS伊豆市発電所について、それぞれ、みんな電力株式会社（以下「みんな電力」といいます。）及びゼロワットパワー株式会社（以下「ゼロワットパワー」といいます。）と特定卸供給に関する契約を締結し(注1)、2021年2月から需要家へのFIT電気(注2)の売電に貢献しています。また、両発電所の消費電力についても、再生可能エネルギーによるクリーンな電力及びFIT電気を提供するみんな電力からCS丸森町発電所において2020年12月より購入を開始し、同じくゼロワットパワーからCS伊豆市発電所において2021年3月より購入を開始する予定です。これらの契約の締結により、再生可能エネルギー由来のクリーンな電力及びFIT電気を求める一般家庭及び企業への電力供給が可能となり、再生可能エネルギーの普及に貢献できるものと本投資法人は考えています。

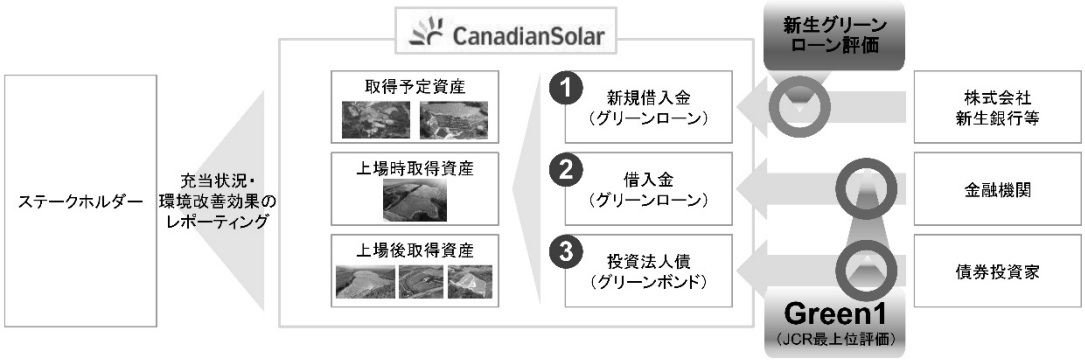
(注1) CS丸森町発電所及びCS伊豆市発電所については、賃料の算定にあたり、両発電所の賃借人兼発電事業者であるティーダ・パワー01合同会社がみんな電力及びゼロワットパワーとの間の特定卸供給に関する契約に基づきそれぞれ受領する約定プレミアム料金等の96%を追加実績連動賃料として実績連動賃料に算入します。
CS丸森町発電所における「約定プレミアム料金等」とは、ティーダ・パワー01合同会社とみんな電力の間で締結される特定卸供給に関する契約に基づき、当該発電所の発電設備を用いて発電され、一般送配電事業者である東北電力ネットワーク株式会社を通じてみんな電力に特定卸供給され、みんな電力の需要家である消費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等並びに同契約に定める応援金（円／件・月）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場合や経済情勢等に大幅な変動（当該特定卸供給契約に基づく特定卸供給の経済性に悪影響を与えるものに限ります。）が生じたときは、みんな電力は約定プレミアム単価を変更できます。
CS伊豆市発電所における「約定プレミアム料金等」とは、ティーダ・パワー01合同会社とゼロワットパワーの間で締結される特定卸供給に関する契約に基づき、ゼロワットパワーが特定卸供給を受けた電力量に一定割合を乗じた「プレミアム代金」をいいます。
なお、「発電事業者」とは、再エネ発電設備を用いて電気を発電する事業を営む者をいい、電気事業法（昭和39年法律第170号。その後の改正を含みます。）（以下「電気事業法」といいます。）第2条第1項第15号に規定する発電事業者に限られません。「電気事業者」については、後記「c. 固定価格買取制度による安定的キャッシュ・フロー並びに盤石なレンダー体制を活かした堅固な財務戦略及び合理的分配方針　i. 日本の中長期エネルギー政策による固定価格買取制度等を活用した安定的キャッシュ・フロー」に定義します。以下同じです。

(注2) 「FIT電気」とは、FIT制度によって電気事業者に買い取られた電気をいいます。FIT電気の買取りは賦課金を通じた国民全体の負担及び非化石価値取引市場における非化石証書の売却収入により賄われているものであり、FIT電気自体は非化石電源による電気としての価値は有しません。以下同じです。

ii. JCRよりグリーンファイナンス・フレームワークに対する最上位の評価であるGreen1(F)の取得

本投資法人は、資金調達手段の多様化を図るとともに、2020年5月11日付で第三者評価機関であるJCRからグリーンファイナンス・フレームワーク(注)に対して最上位の評価であるGreen1(F)を取得しました。本投資法人は、環境意識の高い資金を調達すると共に、引き続き積極的に環境課題に取り組むことで、資金調達先の拡大及び分散化並びに調達コストの低減等を通じた投資主価値の向上を図ります。

＜本投資法人の資金調達手法に対するグリーン認証＞



①	本投資法人は、取得予定資産取得を資金使途とした新規借入金170億円に対して、アレンジャーの一行である株式会社新生銀行より新生グリーンローン評価を取得予定です。
②	上場時に取得した資産の取得資金等の一部に充当された2017年10月31日実行の借入金157億円について、資金使途及び本投資法人の管理・運営・透明性が考慮され、2017年11月22日付で、JCR最上位の評価であるGreen1（グリーンボンド評価）を取得しました。また、年次レビューの結果、2020年2月13日付で同評価を継続しています。
③	借入金の返済資金への充当を目的として、2021年1月にグリーンファイナンス・フレームワークに基づくグリーンボンド（発行額38億円、年限5年、JCRより最上位評価Green1付与）を発行しました。

（注） 本フレームワークは、本投資法人のグリーンボンド及びグリーンローン（グリーンファイナンス）により調達する資金を、環境改善効果を有する資金使途に限定するために、国際資本市場協会（ICMA）の定めるグリーンボンド原則2018、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（APLAM）の定めるグリーンローン原則並びに環境省の定めるグリーンボンドガイドライン2020年版及びグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2020年版に即して策定されました。

（ニ） グローバルに展開するカナディアン・ソーラー・グループをスポンサーとする、国内最大規模のインフラファンドが歩む着実な成長の道筋

a. 我が国有数の太陽光発電設備デベロッパーであるスポンサーによるパイプラインからの着実な資産規模の拡大とポートフォリオの分散

i. グローバルに展開するカナディアン・ソーラー・グループの概要

カナディアン・ソーラー・グループの概要及び特徴は、以下のとおりです。

（i） 連結企業グループであるカナディアン・ソーラー・グループの親会社に位置するカナディアン・ソーラー・インクは、2001年にカナダ・オンタリオ州にて創業され、2006年より米国のNASDAQ（グローバルマーケット）に上場しています。

（ii） 太陽電池モジュールの企画・製造・販売からEPCサービス・O&Mサービスの提供まで、太陽光発電市場の幅広い事業領域をカバーする事業展開を図っています。

（iii）2019年12月末日現在において、売上高32.0億ドル、売上総利益7.18億ドル、純利益1.66億ドルに及びます。また、2020年9月末日現在において、世界22か国に事業拠点を有し、従業員数も14,000人を超えるグローバル企業グループです。カナディアン・ソーラー・インクは、2016年において世界第1位の太陽電池モジュールサプライヤーとして評価されています(注)。

（iv） 我が国を重要かつ成長可能性のある太陽光発電市場の一つと位置付け、2009年より営業を開始し、主に住宅用及び産業用の太陽電池モジュールの販売並びに太陽光発電所の開発プロジェクトの推進において実績を上げています。

（注） 米国の調査会社IHSマークイット社（IHS Markit）が実施したPVモジュールサプライヤー顧客満足度調査2016（PV Module Customer Insight Survey 2016）の製品品質・価格・性能比において、カナディアン・ソーラー・インクは、第1位に選出されています。

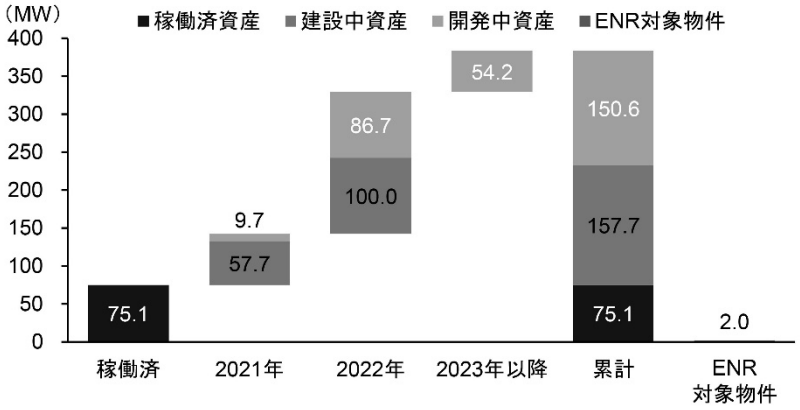
ii. スポンサーポートフォリオの概要(注1)

2020年12月末日現在の稼働済資産並びに2021年3月末日以降に順次稼働を開始することを目標としている建設中資産及び開発中資産は、合計11物件、パネル出力合計232.9MWです。

2020年12月末日現在におけるスポンサーポートフォリオに係る稼働予定年及びステータス別（稼働済資産、建設中資産及び開発中資産の別）の内訳については、下図のとおりです(注2)(注3)(注4)。2020年12月末日現在のパネル出力合計で、稼働済資産が75.1MWの他、建設中資産157.7MWは、2021年以降に順次稼働する見込みです。また、開発中資産は150.6MWあり、豊富なスポンサーポートフォリオを形成しています(注2)(注3)(注4)。

また、上記のほか、スポンサーは、2020年12月末日現在、パネル出力合計2.0MW(注5)の太陽光発電所の開発プロジェクトの取得について、開発プロジェクトの主体より独占交渉権（Exclusive Negotiating Right）の付与を受けています（ENR対象物件）(注6)。

＜スポンサーポートフォリオに係る稼働予定年及びステータス別の内訳
（パネル出力ベース、2020年12月末日時点）＞



(注1) 詳細については、後記「iii. スポンサーポートフォリオの具体的展開」をご参照ください。

(注2) スポンサー・グループが保有する稼働済資産、建設中資産及び開発中資産の状況を示したものであり、本書の日付現在、取得予定資産以外に本投資法人が当該資産を取得する予定はなく、また将来的に当該資産が本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

(注3) 建設中資産及び開発中資産に係るパネル出力合計は、2020年12月末日現在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。

(注4) 開発中資産は、その開発に係る各種許認可を取得することが完了していない等、建設中資産との比較において、完成及び商業運転開始に至らない可能性が相対的に高い水準にあるといえます。

(注5) ENR対象物件のパネル出力合計は、2020年12月末日現在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。

(注6) ENR対象物件は、その開発に係る各種許認可を取得することが完了していない等、完成及び商業運転開始に至らない可能性が相対的に高い水準にあるといえます。また、ENR対象物件は、開発プロジェクトの主体から独占交渉権の付与を受けているに留まり、本書の日付現在、スポンサーは当該プロジェクトを保有していないことから、開発プロジェクトの主体との間で売買に合意できなかった場合その他の理由により、スポンサーにより取得されない可能性があり、本書の日付現在、本投資法人が当該資産を取得する予定はなく、また将来的に当該資産が本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

iii. スポンサーポートフォリオの具体的展開

スポンサー・グループは、グローバルな太陽光発電市場において垂直統合型モデル（太陽電池モジュールの企画・製造・販売からEPCサービス・O&Mサービスの提供まで、太陽光発電市場の幅広い事業領域を垂直統合する事業モデルをいいます。以下同じです。）(注1)を展開するカナディアン・ソーラー・インクを親会社とします。

カナディアン・ソーラー・グループは、2009年にカナディアン・ソーラー・ジャパン株式会社（以下「CSJ」ということがあります。）を設立し、我が国における太陽光発電関連製品等の販売及び輸出入を開始しました。また、2013年には、同社において太陽光発電所(注2)の開発・運営を目的とした部門を設立し、2014年9月にカナディ

アン・ソーラー・グループにとって、我が国初となる開発プロジェクトとして、保有資産の一つであるCS志布志市発電所を竣工し、稼働を開始させました。

スポンサー・グループは、2020年12月末日現在我が国において合計5物件の稼働済みの太陽光発電設備（以下「稼働済資産」ということがあります。）（注3）（パネル出力合計75.1MW）（取得予定資産を含みます。以下同じです。）を保有(注4)するほか、2021年3月末日以降に順次稼働を開始することを目標としている、合計6物件の建設中の太陽光発電設備（以下「建設中資産」ということがあります。）（注3)(注5)（パネル出力合計157.7MW(注6)）及び合計18物件の開発中の太陽光発電設備（以下「開発中資産」ということがあります。）（注3)(注5)(注7)（パネル出力合計150.6MW(注6)）を保有しています。スポンサーポートフォリオ（パネル出力合計383.5MW）は、すべてスポンサーの開発物件です(注8)。また、スポンサーは、2020年12月末日現在、パネル出力合計2.0MWの太陽光発電所の開発プロジェクトの取得について、開発プロジェクトの主体より独占交渉権（Exclusive Negotiating Right）の付与を受けています（以下、スポンサーがかかる独占交渉権の付与を受けた太陽光発電所の開発プロジェクトを「ENR対象物件」といいます。）（注6)(注9)(注10)。

スポンサーポートフォリオは、その規模（パネル出力ベース）の大きさだけでなく、その内訳においても、固定価格買取制度(注11)に基づく買取価格(注11)が32円/kWh以上の認定設備であり、収益性が確保しやすい資産が多数を占めている点に魅力があります。このような資産を保有している我が国有数の太陽光発電設備デベロッパーであるスポンサー・グループからスポンサー・サポートを受けることができることは、本投資法人の強みの一つであると、本投資法人は考えています。

(注1) 「垂直統合型モデル」の詳細については、後記「④ 本投資法人の特徴 （イ）本投資法人の投資戦略 a. カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンにおけるスポンサー・グループとの価値創造」をご参照ください。なお、「EPC」とは、Engineering, Procurement, Constructionの略称であり、設計・調達・建築請負をいいます。以下同じです。

(注2) 「太陽光発電所」とは、太陽光をエネルギー源として発電を行う発電所をいい、太陽光発電設備等と送配電事業者（後記「c. 固定価格買取制度による安定的キャッシュ・フロー並びに盤石なレンダー体制を活かした堅固な財務戦略及び合理的分配方針 i. 日本の中長期エネルギー政策による固定価格買取制度等を活用した安定的キャッシュ・フロー」に定義します。）の運用する電線路との間の送電設備及びこれらの運用・管理を行う人的組織を含みます。以下同じです。

(注3) 2020年12月末日現在におけるスポンサー・グループが保有する稼働済みの太陽光発電設備、建設中の太陽光発電設備及び開発中の太陽光発電設備の状況を示したものであり、本書の日付現在、取得予定資産以外に本投資法人が当該資産を取得する予定はなく、また将来的に当該資産が本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

(注4) 本書の日付現在スポンサー・グループが第三者に対して売却を完了している太陽光発電設備及び売却を決定している太陽光発電設備を除きます。以下同じです。

(注5) 「建設中の太陽光発電設備」とは、2020年12月末日現在、太陽光発電設備の開発に係る各種許認可を取得済みであり、かつ、EPC業者との間で太陽光発電設備の施工に係る工事請負契約を締結済みの太陽光発電所の開発プロジェクトにおける、当該太陽光発電設備をいいます。また、「開発中の太陽光発電設備」とは、2020年12月末日現在、固定価格買取制度に基づき太陽光発電設備に係る再生可能エネルギー発電事業計画について経済産業大臣による認定を取得済みである等、具体的な開発準備行為に着手済みの太陽光発電所の開発プロジェクトにおける、当該太陽光発電設備をいいます。以下同じです。

(注6) 建設中の太陽光発電設備及び開発中の太陽光発電設備並びにENR対象物件に係るパネル出力合計は、2020年12月末日現在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。

(注7) 開発中の太陽光発電設備は、その開発に係る各種許認可を取得することが完了していない等、建設中の太陽光発電設備との比較において、完成及び商業運転開始に至らない可能性が相対的に高い水準にあるといえます。

(注8) 太陽光発電設備の開発は用地取得や発電所の建設等の様々な段階があるため、スポンサーの開発案件について、すべての段階をスポンサーが実施するとは限らず、他の当事者が関与する場合もあります。

(注9) 「太陽光発電所の開発プロジェクト」とは、2020年12月末日現在、固定価格買取制度に基づき太陽光発電設備に係る再生可能エネルギー発電事業計画について経済産業大臣による認定を取得済みである等、具体的な開発準備行為に着手済みの太陽光発電所の開発プロジェクトをいいます。

(注10) ENR対象物件は、その開発に係る各種許認可を取得することが完了していない等、完成及び商業運転開始に至らない可能性が相対的に高い水準にあるといえます。また、ENR対象物件は、開発プロジェクトの主体から独占交渉権の付与を受けているに留まり、本書の日付現在、スポンサーは当該プロジェクトを保有していないことから、開発プロジェクトの主体との間で売買に合意できなかった場合その他の理由により、スポンサーにより取得されない可能性があり、本書の日付現在、本投資法人が当該資産を取得する予定はなく、また将来的に当該資産が本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

(注11) 「固定価格買取制度」及び「買取価格」の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ②再生可能エネルギー発電事業の安定的キャッシュ・フローを支える固定価格買取制度」をご参照ください。なお、本書においては、「固定価格買取制度」を「FIT制度」（FITはFeed-in Tariffの略称）と表記していることがあります。

スポンサー・グループが保有する太陽光発電設備の一覧表は、以下のとおりです。

＜スポンサー・グループが保有する太陽光発電設備の一覧＞

（2020年12月末日現在）

稼働済資産及び建設中資産合計	開発中資産合計
11物件　232.9MW	18物件　150.6MW

取得予定資産への該当	物件名称	パネル出力	買取価格	稼働開始時期
○	CS大分日出町発電所	53.4MW	40円/kWh	2019年10月
	CS熊本山都発電所	1.5MW	32円/kWh	2019年11月
○	CS宮城大河原町発電所	7.5MW	32円/kWh	2020年3月
	CS広島福山発電所	3.4MW	40円/kWh	2020年10月
	CS宮城エンゼルランド発電所	9.2MW	36円/kWh	2020年11月
稼働済資産小計		75.1MW	－	－

取得予定資産への該当	物件名称	パネル出力	買取価格	稼働開始予定時期
	CS茨城笠間発電所	13.5MW	32円/kWh	2021年4月
	CS島根浜田発電所	2.0MW	21円/kWh	2021年7月
	CS福岡犀川発電所	13.0MW	36円/kWh	2021年7月
	CS茨城来栖発電所	11.3MW	24円/kWh	2021年12月
	CS広島鈴張発電所	17.8MW	17.97円/kWh	2021年12月
	CS吾妻小富士発電所	100.0MW	36円/kWh	2022年8月
建設中資産小計		157.7MW	－	－

出所：カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社提供データを基に本資産運用会社作成

（注1）　上記は、2020年12月末日現在におけるスポンサー・グループが保有する稼働済資産、建設中資産及び開発中資産の状況を示したものであり、本書の日付現在、取得予定資産以外に本投資法人が当該資産を取得する予定はなく、また将来的に当該資産が本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

（注2）　建設中資産に係るパネル出力及び稼働開始予定時期並びに開発中資産に係るパネル出力合計は、2020年12月末日現在の計画に基づく数値及び時期であり、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及び時期とは異なる可能性があります。

（注3）　開発中資産は、その開発に係る各種許認可を取得することが完了していない等、建設中資産との比較において、完成及び商業運転開始に至らない可能性が相対的に高い水準にあるといえます。

また、カナディアン・ソーラー・グループは、カナディアン・ソーラー・インク及びその主要な子会社を通じて、グローバルに太陽光発電所の開発プロジェクトを展開しており、2020年9月末日現在、世界22か国に事業拠点を有し、稼働済発電設備等(注)を合計約537GW（パネル出力ベース）保有する一方、プロジェクトパイプライン(注)は合計約16,296MW（パネル出力ベース）に及びます。本投資法人は、上場に伴い、2017年10月31日に太陽光発電設備等13物件（パネル出力合計72.7MW、取得価格合計304.3億円）（以下「上場時取得資産」といいます。）をスポンサー・グループより取得し、運用を開始しました。そして、取得予定資産の取得により、運用資産の規模は25物件（パネル出力合計183.9MW、価格合計794.8億円）となり、取得予定資産取得後の本投資法人のポートフォリオは、スポンサー・サポートを受けた着実な成長により、上場インフラファンド市場最大の資産規模（取得（予定）価格ベース）へと成長する予定です。本投資法人は、今後も更に豊富で質の高いポーフォリオの構築に向けた成長を目指します。

（注）　「稼働済発電設備等」及び「プロジェクトパイプライン」の定義その他の詳細については、後記「③ スポンサーを含むカナディアン・ソーラー・グループの概要　（ロ）カナディアン・ソーラー・グループにおける太陽光発電所開発プロジェクトのグローバル展開」をご参照ください。以下同じです。なお、取得予定資産を除き、本投資法人が当該資産を取得する予定はありません。

＜取得予定資産取得後の本投資法人の概要＞

投資法人名	カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人	資産運用会社	カナディアン・ソーラー・アセットマネジメント株式会社
上場日	2017年10月30日	スポンサー	カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社
決算期	6月・12月	スポンサーの親会社	Canadian Solar Inc. (NASDAQ: CSIQ)

総物件数	価格合計	パネル出力合計
25 物件	794.8億円	183.9 MW

スポンサーパイプライン	格付け(注1)	取得予定資産取得後のLTV(注2)
322.6 MW	JCR A(安定的) (2020年7月31日付) R&I A-(安定的) (2020年8月7日付)	52.9 %

(注1) いずれも本募集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。

(注2) 「取得予定資産取得後のLTV」は、本投資法人が2021年1月26日に発行した投資法人債による既存借入金の一部の期限前弁済並びに本募集の手取金及び／又は手元資金によるCS伊豆市発電所の取得のために調達した既存借入金の一部の期限前弁済が行われたものと仮定して計算しています。

iv. 大型太陽光発電設備を含む豊富なスポンサーポートフォリオと多様な開発物件

本投資法人は、前記「iii.スポンサーポートフォリオの具体的展開」に記載したスポンサー・グループの魅力的なスポンサーポートフォリオより、スポンサー・サポート契約(注1)に基づき付与されるスポンサー・グループ保有情報の優先的提供(注1)及び優先的売買交渉権(注1)の付与を受けて、新たな太陽光発電設備等の取得を中期的に着実に進めていくことで、本投資法人のポートフォリオの規模（パネル出力ベース）の拡大を追求します。

また、前記「iii. スポンサーポートフォリオの具体的展開」に記載の特徴に加えて、スポンサーポートフォリオには、取得予定資産であるCS日出町第二発電所（パネル出力53.4MW）を始めとする単体でのパネル出力の規模が10MWを超えるような大型太陽光発電設備が複数含まれているという特徴があると本投資法人は考えています。

我が国では、固定価格買取制度の下、再生可能エネルギー拡大のためすべての電力利用者が再生可能エネルギー賦課金を負担している状況にありますが、かかる国民負担の増加傾向を抑制するためには買取価格の中長期的な低下が不可欠であることから、国はその前提として発電設備の開発コストを含む再生可能エネルギーの発電コストの引下げ努力を事業者に求めています。大型太陽光発電設備の開発においては、垂直統合型モデルを通じて、カナディアン・ソーラー・グループがグローバル市場で培った太陽光発電設備デベロッパーとしてのノウハウをシステム費用の抑制に活かす等により、コスト効率的な開発が可能と、本投資法人は考えています。そして、スポンサー・グループがこのような大型太陽光発電設備の開発を推進し、その普及に貢献することは、自らの事業採算性を向上させるばかりでなく、我が国のエネルギー政策の方向とも整合し、太陽光発電設備デベロッパーとしてのスポンサー・グループの競争力強化につながるメリットがあるものと、本投資法人は考えています。また、大型太陽光発電設備の開発は、中小型太陽光発電設備の開発と比較して開発案件としての実施の難度が高く、太陽光発電設備デベロッパーとしての豊富な案件推進の経験とノウハウの蓄積が必要であり、特別高圧(注2)変電設備の新たな設置等の系統連系のため

の手続面や資金面の負担も大きいことから、これらの点において大型太陽光発電設備の開発を手掛けられるスポンサー・グループが太陽光発電設備デベロッパーとしての競争力を活かすことができると、本投資法人は考えています。更に、本投資法人にとっても、大型太陽光発電設備の取得が実現した場合には、中小型太陽光発電設備を取得し続ける場合よりも少ない取得件数でポートフォリオの規模の拡大を実現することができ、デュー・ディリジェンス等に要するコストや負担等も取得件数が少ない方が総量を抑制できると考えられることから、大型太陽光発電設備への投資は投資効率性が高く、その取得を目指すことにメリットがあると、本投資法人は考えています。加えて、スポンサー・グループにとっては、小規模物件を数多く積み上げることに比べ開発にかかる労力・コストを圧縮することができ、効率的な開発を推進するとともに、資金面の負担が大きく早期の開発資金の回収が望まれる大型太陽光発電設備の売却の機会が提供されるとのメリットがあると、本投資法人は考えています。これらの点から、本投資法人とスポンサー・グループの双方にとって、大型太陽光発電設備の売買取引を目指すことのメリットは大きいと、本投資法人は考えています。

(注1) 「スポンサー・グループ保有情報の優先的提供」及び「優先的売買交渉権」の詳細については、後記「④ 本投資法人の特徴 (イ) 本投資法人の投資戦略 c. 外部成長に向けた中期的なロードマップ」をご参照ください。また、「スポンサー・サポート契約」の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ④ 本投資法人の特徴 (イ) 本投資法人の投資戦略 a. カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンにおけるスポンサー・グループとの価値創造」をご参照ください。

(注2) 「特別高圧」とは、7,000Vを超える電圧をいいます（電気設備に関する技術基準を定める省令（平成9年通商産業省令第52号。その後の改正を含みます。）第2条第1項第3号）。以下同じです。

b. 太陽電池モジュールの製造から太陽光発電設備の開発及び運営までをカバーする垂直統合型モデルとの連携

FIT制度における入札制度の導入や買取価格の低下、さらにはFIP制度の創設（FIP制度の詳細については、後記「② 再生可能エネルギーを取り巻く環境 (ロ) 再生可能エネルギー発電事業の安定的キャッシュ・フローを支える固定価格買取制度の見直しの動向 a. 強靭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の成立 i. FIP制度の創設」をご参照ください。以下同じです。）により、我が国においても業界内の競争が激しくなり、太陽光発電設備デベロッパーにおける事業の垂直統合型化やEPC事業者等の専業化を生むとともに、事業者の選別及び淘汰が進むものと、本投資法人は予想しています。スポンサー・グループは、現時点において魅力的なポートフォリオを保有しているばかりでなく、今後ますます競争が激化する事業環境下においても、垂直統合型モデルの強みを活かし、競争力の高い太陽光発電設備デベロッパーとして優位性を発揮し、ポートフォリオの規模を今後も拡大していくことが可能であると、本投資法人は考えています。そのため、本投資法人は、スポンサー・グループとの間の協働を通じて、カナディアン・ソーラー・グループが展開する垂直統合型モデルとの連携を図り、本投資法人を加えた形でのバリューチェーン（以下「カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーン」ということがあります。）(注)の強化を目指します。太陽光発電設備に対する投資及び運用を行う本投資法人と、太陽光発電事業の幅広い事業領域をカバーするカナディアン・ソーラー・グループとが、スポンサー・グループを介して相互に協働し、バリューチェーン(注)を強化することで、互いに価値創造を図っていくことが、投資主にとっての価値向上につながるものと、本投資法人は考えています。

本投資法人は、スポンサー・サポート契約に基づきスポンサー・サポートを受けることにより、カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンにおいて、垂直統合型モデルの強みを持つスポンサー・グループの提供する成長機会を最大化する高度なスポンサーマネジメント力を活用することが可能となり、カナディアン・ソーラー・グループが太陽電池モジュールの製造及び販売を通じて継続的な技術革新や品質向上に努めてきた「①カナディアン・ソーラー・グループ製の高品質太陽電池モジュールの導入」、カナディアン・ソーラー・グループが太陽光発電設備の開発・販売及びEPCサービスの提供を通じて「②グローバル市場で培った太陽光発電設備の企画・開発ノウハウの活用」、カナディアン・ソーラー・グループが太陽光発電設備の運営・売電及びO&Mサービスの提供を通じて培った「③O&Mサービスの活用による運営リスク及び

運営コストの低減」及び「④スポンサーネットワークを活用した物件取得ルートの拡大」等の効果を享受し、本投資法人の収益安定性及び成長機会を確保し、新たな価値創造を目指すことができるものと考えています。

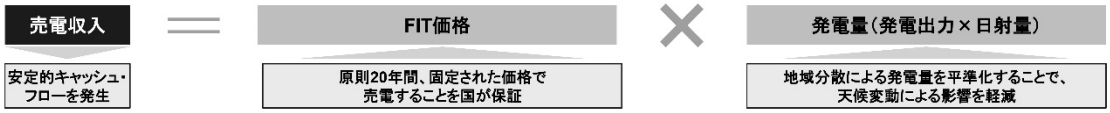
(注)　「カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーン」及び「バリューチェーン」の詳細については、後記「④ 本投資法人の特徴　(イ) 本投資法人の投資戦略　a. カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンにおけるスポンサー・グループとの価値創造」をご参照ください。
なお、「再エネ発電事業」とは、再エネ発電設備を利用して行う発電事業をいいます。

c.　固定価格買取制度による安定的キャッシュ・フロー並びに盤石なレンダー体制を活かした堅固な財務戦略及び合理的分配方針(注1)

i.　日本の中長期エネルギー政策による固定価格買取制度等を活用した安定的キャッシュ・フロー

我が国においては、再生可能エネルギーの普及のため、固定価格買取制度、即ち再生可能エネルギー源(注2)を利用して発電した電気を、固定価格で一定期間買い取ることを電気事業者(注3)に義務付ける制度が導入されています。本投資法人の投資対象である再エネ発電設備は、固定価格買取制度の対象であり、電気事業者からの売電収入が再エネ発電設備の賃借人が本投資法人に支払う賃料の源泉となるため、本投資法人は賃料として安定したキャッシュ・フローを得ることが期待できると、本投資法人は考えています。更に、保有資産及び取得予定資産に係る賃料形態においては、一定の基本賃料が実際の発電量にかかわらず支払われることで、下方硬直性の強いキャッシュ・フローの性質を併せ持っていると、本投資法人は考えています。

＜経済変動の影響を受けづらい売電収入（基本賃料・実績連動賃料の原資）の仕組み＞



ii.　堅固な財務戦略並びに減価償却費相当額からの再投資重視による成長戦略及び合理的分配方針

(i)　堅固な財務戦略

本投資法人の安定収益の確保及び運用資産の着実な成長を目的として、計画的かつ機動的な財務戦略を立案し実行します。

金融機関等からの資金の借入れについては、中長期的には、金利変動リスクの軽減のため借入期間、固定・変動の金利形態等のバランスを図り、また、再調達リスクの軽減のため返済期限や借入先の分散を図る等、堅固な財務戦略を採用することを目指します。

(ii)　減価償却費相当額からの再投資重視による成長戦略及び合理的分配方針

本投資法人が投資対象とする再エネ発電設備は、その大部分が償却資産となるため、会計上の利益とキャッシュ・フローとの間で差異が大きくなるものと、本投資法人は考えています。本投資法人は、当該差異から生じる余剰資金の効率性を可能な限り高めることを目的として、本投資法人の借入債務返済後の減価償却費相当額を含むキャッシュ・フローを、再投資（投資対象資産の取得計画に沿った新規投資、保有資産の価値の維持・向上に向けて必要となる長期修繕計画及び資本的支出計画に沿った積立等）に対応するために妥当と考える範囲で内部留保することとし、基本的に、内部留保後の余剰資金から投資主に還元することを目標に掲げています。このように本投資法人は、潤沢なキャッシュ・フローの一部で効果的な再投資を行いつつ、安定的な分配の実施による投資主への還元を目指します。また、本投資法人は、NCF（再エネ発電設備より生み出されたフリーキャッシュ・フローのうち、デット投資家に帰属するキャッシュ・フローを控除した残余のキャッシュ・フロー、すなわちエクイティ投資家に帰属する正味キャッシュ・フロー）の額と一定料率を基準とした合理的分配方針により投資主還元とのバランスに配慮することについても併せて目指します。

また、本投資法人は、分配方針との関連からのキャッシュマネジメントの工夫のみならず、借入れ合意時における毎期の想定キャッシュ・フロー水準に見合っ

たデットサービス（借入元本返済と支払利息の合計額をいいます。以下同じです。）額を本投資法人に融資する金融機関（以下「レンダー」といいます。）との合意のもと設定することにより(注4)、過大なデットサービスが本投資法人の成長戦略等を阻害することがないよう、中長期的に安定した財務運営を行うことを目指します。具体的には、本投資法人は、各借入れ（ただし、消費税ブリッジローンを除きます。以下、本(ii)において同じです。）について、当該借入れ合意時における毎期の想定フリーキャッシュ・フロー（FCF）(注5)を一定料率（ターゲットDSCR）(注6)で割って算出された額を毎期のデットサービス額として合意する方針とし(注7)、既存の借入れについてはいずれも当該合意を行っており、新規借入れについても同様に合意する予定です。

このような、デットサービス額をFCFの水準に応じた額として決定する手法（以下「デットスカルプティング」といいます。）を財務戦略に取り入れること等を通じて、本投資法人は、借入戦略面からも内部資金の厚みを確保することを目指します。

本投資法人は、当面の間、成長投資に係る資金ニーズが高い状況が続くと考えており、本投資法人の投資余力を高めるうえで、上記のようなキャッシュマネジメント上の工夫が重要であると考えています。

(注1) 詳細については、後記「② 再生可能エネルギーを取り巻く環境」、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ④ 本投資法人の特徴 (ハ) 太陽光発電設備等の事業収支の特性について」、同「(ニ) 保有資産に係る太陽光発電設備の賃料形態について」及び同「(ヨ) 財務方針」をご参照ください。

(注2) 「再生可能エネルギー源」とは、再エネ特措法第2条第4項に定める再生可能エネルギー源をいいます。以下同じです。

(注3) 「電気事業者」とは、再エネ特措法第2条第1項に規定する電気事業者をいい、改正前再エネ特措法（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）による改正前の再エネ特措法をいいます。なお、当該改正後の再エネ特措法を「平成28年改正再エネ特措法」といいます。以下同じです。）の下では、東京電力エナジーパートナー株式会社及び九州電力等の小売電気事業者（電気事業法第2条第1項第3号に規定する小売電気事業者をいいます。以下同じです。）を指し、平成28年改正再エネ特措法の下では、東京電力パワーグリッド株式会社及び九州電力送配電株式会社等の一般送配電事業者（電気事業法第2条第1項第9号に規定する一般送配電事業者をいいます。以下同じです。）並びに特定送配電事業者（電気事業法第2条第1項第13号に規定する特定送配電事業者をいい、一般送配電事業者と併せて「送配電事業者」といいます。以下同じです。）を指します。以下同じです。

(注4) 本投資法人における一時的な資金需要を満たすため期日一括返済による借入れを行う場合等においては、かかる考え方を適用しない場合があります。

(注5) 「FCF」の算出方法の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ④ 本投資法人の特徴 (ハ) 太陽光発電設備等の事業収支の特性について」及び同「(ヨ) 財務方針 d. デットスカルプティングについて」をご参照ください。

(注6) 「ターゲットDSCR」とは、本投資法人の借入れにおいて、目標（ターゲット）とする元利金返済カバー率（キャッシュ・フローの借入金返済額に対する割合であるデットサービスカバレッジレシオ（Debt Service Coverage Ratio））のことをいいます。以下同じです。

(注7) 本書の日付現在の本投資法人の借入れに関する方針であり、経済環境の変動その他の理由により今後変更される可能性があります。また、実際の借入れ（新規借入れ及び既存の借入れを含みます。）における毎期のデットサービス額が、毎期のFCFの実績値をターゲットDSCRで割った数値と一致することを保証又は約束するものではありません。

② 再生可能エネルギーを取り巻く環境

（イ） 我が国のエネルギー事情と再生可能エネルギーの可能性

a. 我が国のエネルギー事情

i. 我が国におけるエネルギー構成の変遷

再生可能エネルギーは、資源が枯渇せず繰り返し使え、発電時や熱利用時に地球温暖化の原因となる二酸化炭素をほとんど排出しない優れたエネルギーであるとされています。我が国の再生可能エネルギーの導入拡大に向けた取組みは、石油代替エネルギーの開発及び導入の促進に関する法律（昭和55年法律第71号。その後の改正を含みます。）（以下「石油代替エネルギー法」といいます。）に基づく石油代替政策に端を発します。1970年代の二度の石油ショックを契機に、我が国においては石油から石炭、天然ガス、原子力、再生可能エネルギー等の石油代替エネルギーへのシフトが進められ、我が国の発電電力量に占める化石燃料（石油、石炭及び天然ガス）全体の割合は、2010年度には65.4%まで低下しましたが、東日本大震災後の火力発電の増加により、2011年度には80.3%に上昇しました。さらに、2019年度は75.8%と、依然として高い水準を維持しており、化石燃料への依存上昇が課題となっています。

また、近年における世界のエネルギー需要の急増等を背景に、今後は従来どおりの質及び量の化石燃料を確保していくことが困難となることが懸念されています。そこで、2009年7月に、石油への依存の脱却を図るというこれまでの石油代替施策の抜本的な見直しが行われました。当該見直しは、上記困難に対応し、また、低炭素社会の実現にも寄与することを目的として実施されたものです。

当該見直しの結果、2009年7月に、研究開発や導入を促進する対象を「石油代替エネルギー」から、再生可能エネルギーや原子力等を対象とした化石燃料に依らない「非化石エネルギー」とすることを骨子とした石油代替エネルギー法の改正が行われ、その名称も「非化石エネルギーの開発及び導入の促進に関する法律」に改められました。また、併せてエネルギー供給事業者による非化石エネルギー源の利用及び化石エネルギー原料の有効な利用の促進に関する法律（平成21年法律第72号。その後の改正を含みます。）（以下「エネルギー供給構造高度化法」といいます。）が制定される等、エネルギー供給事業者に対して再生可能エネルギー等の非化石エネルギーの利用を一層促進する枠組みが構築されました(注)。

(注) エネルギー供給構造高度化法においては、再生可能エネルギーを「エネルギー源として永続的に利用することができると認められるもの」とし、太陽光、風力、水力、地熱、太陽熱、大気中の熱その他の自然界に存する熱、バイオマスが規定されています。

ii. 再生可能エネルギーの導入割合

これまでにも、再生可能エネルギーの普及拡大に係る制度として、設備に対する補助制度、RPS制度(注1)（2003年～）、太陽光の余剰電力買取制度(注2)（2009年～2012年）等の諸制度の導入が図られてきました。その後、2012年7月には再エネ特措法に基づいて「固定価格買取制度」が創設されました(注3)。我が国においては、固定価格買取制度の開始を受け、当該制度開始以来7年間で、再生可能エネルギー(注4)の電源構成割合が10.0%（2012年度）(注5)から18.0%（2019年度）(注6)に増加しています。なお、当該構成割合から水力を除くと、1.6%（2012年度）(注5)から10.3%（2019年度）(注6)に増加していることから、2012年度と2019年度を比較すると、水力を除く再生可能エネルギーの導入比率が約6.4倍に増加しているといえます。

(注1) 「RPS制度（Renewables Portfolio Standard)」とは、電気事業者による新エネルギー等の利用に関する特別措置法（平成14年法律第62号。その後の改正を含みます。）に基づき、エネルギーの安定的かつ適切な供給を確保するため、電気事業者に毎年度、その販売電力量に応じた一定量以上の再生可能エネルギーの発電や調達を義務付ける制度をいいます。

(注2) 「太陽光の余剰電力買取制度」とは、エネルギー供給構造高度化法に基づき、太陽光発電設備で発電された電気のうち、余剰電力（自家消費分を差し引いた余剰の電気）を、固定価格で一定期間買い取ることを電気事業者に義務付ける制度をいいます。

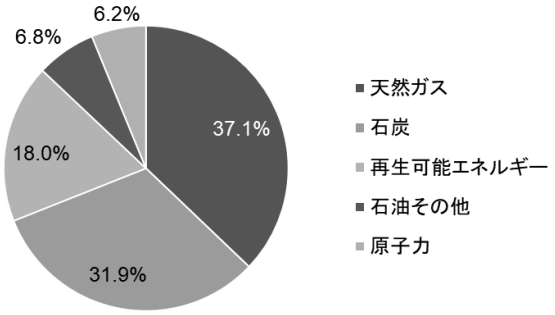
(注3) 「固定価格買取制度」の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第1 ファンドの状況　2 投資方針　(1) 投資方針　② 再生可能エネルギー発電事業の安定的キャッシュ・フローを支える固定価格買取制度」をご参照ください。

(注4) 大規模な水力発電等、固定価格買取制度の対象とならない再生可能エネルギーを含みます。

(注5) 電気事業連合会「電事連会長　定例会見要旨（2016年5月20日）資料3　電源別発電電力量構成比」のデータより記載しています。

(注6) 経済産業省　資源エネルギー庁「令和元年度（2019年度）エネルギー需給実績（速報）」のデータより記載しています。

＜発電電力量の構成（2019年度）＞



出所：経済産業省　資源エネルギー庁「令和元年度（2019年度）エネルギー需給実績（速報）」を基に本資産運用会社作成

b.　我が国における再生可能エネルギーの可能性

i.　我が国の長期エネルギー需給の見通し

前記a.のような状況を背景に、2015年7月16日、経済産業省は、第4次「エネルギー基本計画」（2014年4月閣議決定）を踏まえ、実現可能な将来のエネルギー需給構造のあるべき姿として「長期エネルギー需給見通し」（2015年7月経済産業省決定。以下「エネルギーミックス」といいます。）を策定しました。

エネルギーミックスでは、再生可能エネルギーを重要な低炭素の国産エネルギー源と位置付けた上で最大限の導入拡大を掲げ、2013年から3年程度、導入を最大限加速していき、その後も積極的に推進していくこととされており、全発電量に占める再生可能エネルギーの割合(注1)で見ると、過年度の実績の10.0%（2012年度）、10.7%（2013年度）、12.2%（2014年度）、14.3%（2015年度）及び14.5%（2016年度）に対し、目標とする各施策が実現すれば、2030年度における電源構成において22%から24%程度（水力発電を含みます。）を占めることを見込んでいます(注2)。

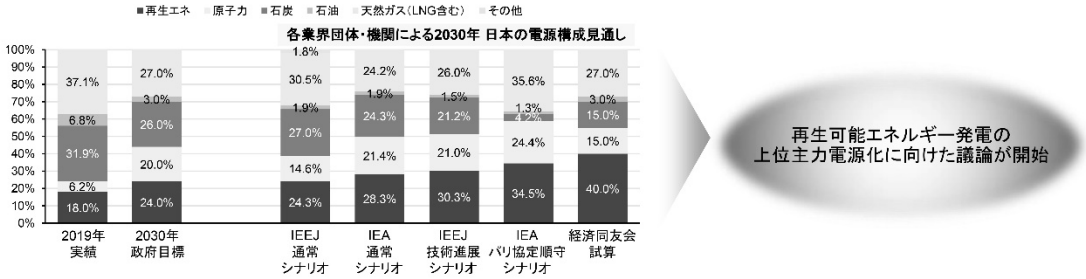
また、第5次「エネルギー基本計画」（2018年7月閣議決定）では、経済的に自立し、脱炭素化した再生可能エネルギーの主力電源化を目指す2050年のエネルギーシナリオが設計されました。当該シナリオの中では、再生可能エネルギーの低コスト化、系統制約克服、調整力確保等を初めとする取組方針が示されました。

直近では、2020年10月13日に開催された第32回総合資源エネルギー調査会基本政策分科会において、第6次「エネルギー基本計画」の策定に向けた議論が開始されています。

（注1）　経済産業省　資源エネルギー庁「平成27年度エネルギーに関する年次報告書」、電気事業連合会「電事連会長定例会見要旨（2016年5月20日）資料3　電源別発電電力量構成比」、経済産業省　資源エネルギー庁「日本のエネルギー～エネルギーの今を知る20の質問～」及び一般社団法人太陽光発電協会「JPEA PV OUTLOOK ～ 太陽光発電2050年の黎明 ～ ＜脱炭素・持続可能社会実現にむけて＞」のデータより記載しています。2012年度から2015年度までの数値は、電気事業連合会「電事連会長　定例会見要旨（2016年5月20日）資料3　電源別発電電力量構成比」より記載しており、2016年度は、経済産業省　資源エネルギー庁「日本のエネルギー～エネルギーの今を知る20の質問～」のデータより記載しています。なお、再生可能エネルギー合計には、固定価格買取制度の対象とならない大規模な水力発電を含みます。

（注2）　2030年度の見込値は、資源エネルギー庁の資料に記載の割合又は導入容量の見込値を記載しており、本投資法人が算出したものではありません。また、当該割合の実現又は当該容量の導入が保証又は約束されているものではありません。

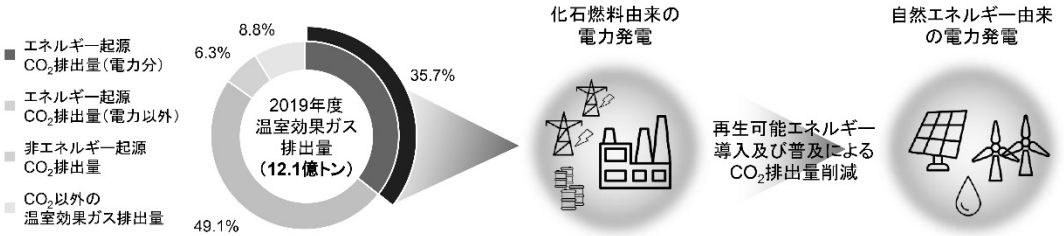
＜再生可能エネルギー比率及び各業界団体・機関による2030年日本の電源構成見通し＞



出所：経済産業省　資源エネルギー庁ウェブサイト、経済産業省　資源エネルギー庁「長期エネルギー需給見通し」（2015年7月）、IEA「World Energy Outlook 2020」、IEEJ「IEEJ Energy Outlook 2021」及び経済同友会「2030年再生可能エネルギーの電源構成比率を40%へ－ その達成への道筋と課題の克服 －」を基に本資産運用会社作成

＜温室効果ガス排出量の内訳＞

日本における2019年度の温室効果ガス排出量全体において、電力由来のCO_2排出量は、35.7%を占めています。菅政権が掲げた「2050年までに温室効果ガス排出量実質ゼロ」の達成に向けて、再生可能エネルギーの導入及び普及によるCO_2排出量削減への寄与が期待されています。



（注1）　「エネルギー起源CO_2排出量」とは、電力の使用や、化石燃料の燃焼のように、エネルギー消費に伴って排出された二酸化炭素（CO_2）をいいます。そのうち、電力の使用に伴って排出された量を、「エネルギー起源CO_2排出量（電力分）」といいます。

（注2）　「非エネルギー起源CO_2排出量」とは、エネルギー消費によらずに排出された二酸化炭素（CO_2）をいいます。

なお、エネルギーミックスの実現に向けては、「エネルギー革新」、「資源戦略」及び「原子力」の3つの柱に基づいて、取組みが行われています。これらの3つの柱のうち、「エネルギー革新」戦略とは、強い経済と二酸化炭素（CO_2）抑制の両立を目指し、省エネルギーの実現や再生可能エネルギーを最大限導入するための制度や、新たなエネルギーシステムの構築の一環として電力分野における新規参入に伴う投資を促しつつ、電力業界のCO_2削減に向けた自主的枠組みとそれを後押しする制度等を一体的に整備していくことをいいます。そして、CO_2を削減するためのエネルギー政策の変革という観点からは、「エネルギー革新」戦略が特に期待されており、政府の成長戦略や、国連気候変動枠組条約事務局に提出した「日本の約束草案」や2016年11月に発効し我が国も批准したパリ協定(注)を踏まえて策定された、我が国唯一の地球温暖化に関する総合的な計画である「地球温暖化対策計画」にも反映されています。

（注）　「パリ協定」とは、国連気候変動枠組条約第21回締約国会議が2015年12月に採択した、2020年度以降の地球温暖化対策の枠組みを取り決めた協定をいいます。当該協定は、1997年に採択された「京都議定書」から18年振りの国際合意であり、京都議定書を離脱した米国や温室効果ガスの排出量が急増している中国及びインド並びに発展途上国を含む196の条約加盟国・地域のすべてが参加するものです。パリ協定には、「世界共通の長期目標として2℃目標のみならず1.5℃への言及」、「主要排出国を含むすべての国が削減目標を5年ごとに提出・更新すること、共通かつ柔軟な方法でその実施状況を報告し、レビューを受けること」、「森林等の吸収源の保全・強化の重要性、途上国の森林減少・劣化からの排出を抑制する仕組み」並びに「先進国が引き続き資金を提供することと並んで途上国も自主的に資金を提供すること」等の内容が含まれています。

（ロ） 再生可能エネルギー発電事業の安定的キャッシュ・フローを支える固定価格買取制度の見直しの動向

a. 強靭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の成立

2020年6月25日に再エネ特措法の改正を含む「強靭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）が成立しました。なお、本法律のうち再エネ特措法の一部改正に係る部分は、2022年4月1日に施行される予定です。再エネ特措法の一部改正の骨子は、以下の通りです。

- 題名を「再生可能エネルギー電気の利用の促進に関する特別措置法（以下、本法律による改正後の再エネ特措法を「令和2年改正再エネ特措法」といいます。）に改正
- 現行の固定価格買取制度（FIT制度）に加え、新たに、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）の創設
- 再生可能エネルギーの導入拡大に必要な地域間連系線等の系統増強費用の一部を、賦課金方式により全国で支える制度の創設
- 事業用太陽光発電事業者に、設備の解体等のための費用に関する外部積立てを原則として義務付け
- 系統が有効に利用されない状況を是正するため、認定後、一定期間内に運転開始しない場合、当該認定を失効させる制度の導入

i. FIP制度の創設

令和2年改正再エネ特措法により創設される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）の差額（プレミアム。令和2年改正再エネ特措法では「供給促進交付金」と定義されています。）を上乗せして交付する制度です。現在、「再エネ大量導入・次世代電力NW小委員会」「再エネ主力化小委員会」合同会議において、FIP制度の詳細設計についての検討が実施され、「FIP制度の対象区分等の決定に当たっては、電源毎の状況（例えば、発電特性、規模、国内外コスト動向）や事業環境（例えば、卸電力取引市場の取引条件、アグリゲーター動向）といった観点を参考にすることが考えられる」と整理されています。

本投資法人の保有物件は、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、仮に上記のとおりFIT制度の対象の限定が進んだとしても、本投資法人が保有する稼働中の太陽光発電所の買取価格が影響を受ける可能性は極めて低いと考えています。

ii. 事業用太陽光発電事業者に、設備の解体等のための費用に関する外部積立てを原則として義務付ける制度の創設

令和2年改正再エネ特措法では、認定事業者（再エネ特措法第9条の認定を受けた者をいいます。以下同じです。）は、原則として、太陽光発電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（OCCTO）に積み立てることが義務付けられます。ただし、対象案件、積立金額の水準、期間、頻度は、経済産業大臣の指定や経済産業省令の定めによるものとされています。上場インフラファンドについては、2020年10月19日に開催された第8回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において、上場インフラファンドと認定事業者との間の契約全体の中で、両者が同一の売電収入を原資に事業を行っていることを示す資金の流れ、賃借人からの契約の解除の制限、発電設備や設置された土地の他目的使用の制限等、財務的・組織的一体性を示す条項が確認できれば、上場インフラファンドが上場要件を満たす限りにおいて、内部積立てを認めてもよいのではないかということが議論されています。

iii. 事業計画認定後、一定期間内に運転開始をしない場合に当該認定を失効させる制度の創設

令和2年改正再エネ特措法では、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、経済産業大臣の認定について、認定後一定期間内に運転開始に至らない場合に認定を失効させる制度（以下「認定失効制度」といいます。）が新たに導入されます。

認定失効に至るまでの具体的な期間については、令和2年改正再エネ特措法には定められておらず、経済産業省令の定めに委ねられています。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年改正再エネ特措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ないと考えています。

b. 発電側基本料金導入の検討

発電側基本料金とは、需要家である小売電気事業者が現在、託送料金として負担している系統・送配電設備のための固定費について、系統利用者である発電事業者にもその一部を負担させるべく、kW単位の基本料金として課金するもので、導入に向けて検討が進められています。発電側基本料金の詳細設計については、2020年度に入って公式の場での議論は一旦中断していましたが、2020年7月に、梶山経済産業大臣が、発電側基本料金について、基幹送電線の利用ルールの抜本見直しと整合的な仕組みとなるよう、見直しを指示したことを受け、経済産業省において検討が行われ、2020年12月15日に開催された、電力ガス取引監視等委員会の第53回制度設計専門会合において議論が再開されました。発電側基本料金が導入された場合の発電事業者への影響については、後記「3. 投資リスク　(1) リスク要因　⑥ 発電事業に係る操業リスク　(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」をご参照ください。

(ハ) 我が国における非住宅用太陽光発電の産業構造の課題～垂直統合型モデルの優位性

a. 我が国における非住宅用太陽光発電の産業構造

我が国における非住宅用太陽光発電市場において、太陽光発電設備の開発段階では、EPC事業者やデベロッパーが主要な当事者となっています。EPC事業者は、各メーカーから機器を調達し、太陽光発電設備の販売並びに設計及び施工を担いますが、太陽光発電設備専門のEPC事業者は少なく、建築業等をベースにした多層の下請構造が存在しているのが現状です。太陽光発電専門のデベロッパーもまだ少数のために専門性が低く、EPC事業者に対して内容を十分に精査できないまま、工事を発注しているケースもあるといえ、こうした産業・業界構造が、システム価格のコスト高の一因になっていると、本投資法人では考えています。

また、我が国においては、太陽光発電設備稼働後の、当該設備の保守・管理の段階では、保安規定における定期点検の義務付けを背景として、太陽光発電設備専業ではない点検業者が主要な当事者であり、提供する保守サービスは現場点検や不具合発生時の駆け付けが中心となっています。他方、遠隔監視やデータ解析で省力化を図るといった志向はまだ限定的であり、遠隔監視を行う場合でも、膨大なデータを蓄積するだけで本格的にO&Mとして活用できていないケースが多く、また、アセットマネジメント等の運用管理と一体化されたO&Mも限定的であり、こうした産業・業界構造がコスト高の一因となっている可能性があると、本投資法人は考えています。

b. 欧米における非住宅用太陽光発電の産業構造

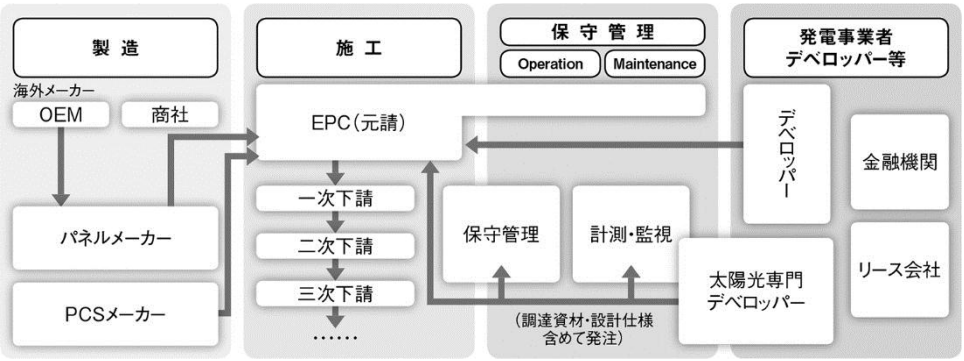
一方で、経済産業省の「太陽光発電競争力強化研究会　報告書（2016年10月）」によれば、欧米における産業用太陽光発電市場においては、固定価格買取制度上の買取価格の低下に伴い、主要な当事者であるデベロッパー、EPC事業者、設備の運用管理を行う者及びO&M事業者がそれぞれ太陽光発電設備専門の事業者となり、徹底してシステム費用を削減しており、同市場における太陽光発電設備専門のデベロッパーには、自ら資材調達や設計仕様、最適工法まで含めて指定して、最適なEPC事業者へ発注するモデルや、太陽電池モジュールの製造から案件開発、施工、保守・管理まで一貫して手がける垂直統合型のモデルも登場しています。

同様に、欧米市場では、太陽光発電設備稼働後の、当該設備の保守・管理の段階では、アセットマネジメントも含む設備と事業の運用管理業務を一体で行うことが多く、データモニタリング事業者がその主要な当事者となっています。モニタリング事業については、規模の経済が働き、大手PCS（パワーコンディショナー）メーカーや監視・分析専門の事業者等へ集約化される方向であり、発電事業者が、O&M業者を乗り換える事例も増加しており、高額だったO&M価格は年々低下傾向にあります。モニタリング事業者は、SCADA（産業用汎用制御システム）による遠隔監視、膨大なデータの分析を行い、現場での点検・保守を省力化しています。また、不具合パターンを分析することにより、早期のアラート発出や、現地で必要な保守内容を事前に把握することが可能であるため、モニタリング事業者による最適なタイミングでの保守内容のアドバイス等のサービスも実施されています。

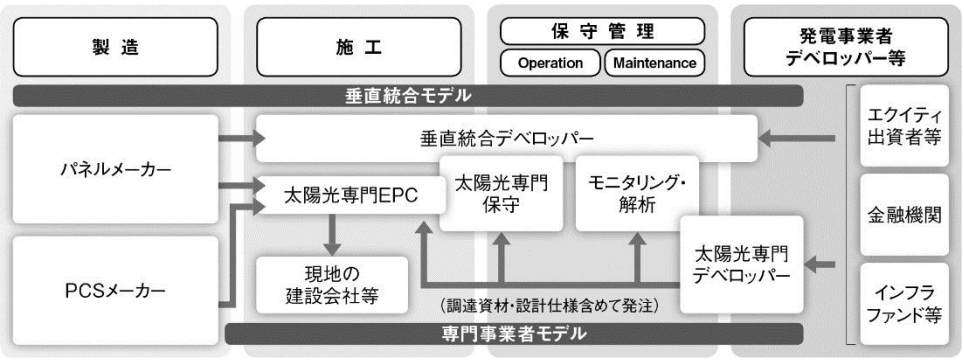
これらの結果、欧米市場では、買取価格低減に伴う業界間の競争が、デベロッパーの垂直統合型モデルやEPC等の専業化モデルを生み、より競争力の高い事業者が生き残り、コスト競争力を高めているものと、本投資法人は考えています。

＜非住宅用太陽光発電の産業構造・業界構造のイメージ図＞

■我が国の場合



■欧米先進国の場合



出所：経済産業省「太陽光発電競争力強化研究会　報告書（2016年10月）」を基に本資産運用会社作成

（ニ）　太陽光発電市場の事業環境変化とスポンサー・グループ及び本投資法人の投資機会拡大

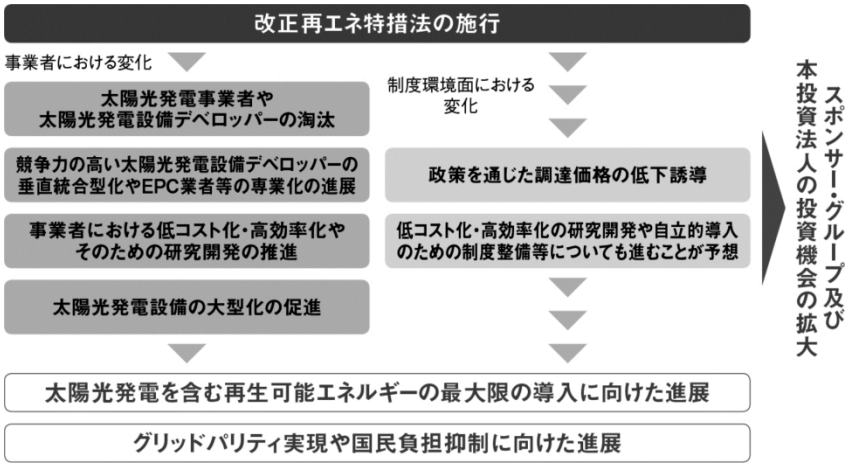
参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第1 ファンドの状況　2 投資方針　(1) 投資方針　② 再生可能エネルギー発電事業の安定的キャッシュ・フローを支える固定価格買取制度」に記載のとおり、引き続き政策を通じた調達価格の低下誘導が行われており、今後、更に低コスト化・高効率化の研究開発や自立的導入のための制度整備等が進むことが予想されると、本投資法人は考えています。こういった制度環境面における変化を背景に、事業者側においても、健全な競争原理が働き、(a)太陽光発電事業者や太陽光発電設備デベロッパーの淘汰、(b)競争力の高い太陽光発電設備デベロッパーの垂直統合型化やEPC事業者等の専業化の進展、(c)事業者における低コスト化・高効率化やそのための研究開発の推進及び(d)太陽光発電設備の大型化の促進等の変化が生じ、エネルギーミックスに掲げる太陽光発電を含む再生可能エネルギーの最大限の導入に向

けた進展、平成28年改正再エネ特措法が目的とするグリッドパリティ(注)実現や国民負担抑制に向けた進展等が徐々に促進されるものと、本投資法人は考えています。

このような環境変化は、垂直統合型化や専業化を進展させ、発電コストの低下において先行する欧米市場において、垂直統合型モデルを構築し、経験やノウハウを蓄積してきたカナディアン・ソーラー・グループの一員であるスポンサー・グループにとって、ポートフォリオの拡大に向けた投資機会の拡大につながるとともに、ひいてはスポンサー・グループからスポンサー・サポートを受けることができる本投資法人にとっても、投資機会の拡大につながるものと、本投資法人は考えています。

(注)　「グリッドパリティ」とは、再生可能エネルギーによる発電コストが既存の電力のコスト（電力料金、発電コスト等）と同等かそれより安価になる点（コスト）を意味します。

＜太陽光発電市場の事業環境変化と
スポンサー・グループ及び本投資法人の投資機会の拡大に関するイメージ図＞



(ホ)　スポンサーの入札制度における実績

平成28年改正再エネ特措法で、国民負担の軽減を目的として、事業者間の競争を通じた固定買取価格低減を実現させるため導入された入札制度の下、初めての入札が、2017年11月21日に出力2MW以上の太陽光発電設備について実施され、総出力141MW分の認定容量が買取価格平均19.6円/kWhで落札されました。

この入札における入札参加申込件数は当初29件（総出力490MW）ありましたが、入札条件である「電気事業者との接続の同意を得ていること」や「入札参加者に対する保証金（第1次保証金）の納付」の負担等を理由として、入札前に辞退する事業者が発生し、落札件数は9件（総出力141MW）に留まりました。さらに、落札者に義務付けられた保証金（第2次保証金）の納付を行わなかったことを理由として5件（総出力100MW）の落札が取り消されたため、最終的な落札者となることができたのはスポンサーであるカナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社が落札した案件を含む4件（総出力41MW）のみとなりました。

この入札において、スポンサーであるカナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社は、広島県鈴張地区に位置するパネル出力17.87MWの太陽光発電設備について認定容量を供給価格17.97円/kWhで落札し、2021年に当該太陽光発電設備の商業運転開始を予定しています。

当該入札制度において、スポンサーは第1回に加え、第3回、第4回、第6回及び第7回において計75.00MWの落札実績を持ちます。落札価格は第3回においては14.25円/kWh及び14.49円/kWh、第4回は13.47円/kWh、第6回は11.99円/kWh、直近の第7回入札では11.49円/kWhと落札価格を低減した上で、着実な落札を実現しており、Post-FITを見据えた継続的な事業運営を手掛けています。

③ スポンサーを含むカナディアン・ソーラー・グループの概要～グローバルに展開するカナディアン・ソーラー・グループ

（イ） カナディアン・ソーラー・グループの事業構成及び事業規模

カナディアン・ソーラー・グループの概要及び特徴については、前記「① インベストメント・ハイライト （ニ）グローバルに展開するカナディアン・ソーラー・グループをスポンサーとする、国内最大規模のインフラファンドが歩む着実な成長の道筋 a. 我が国有数の太陽光発電設備デベロッパーであるスポンサーによるパイプラインからの着実な資産規模の拡大とポートフォリオの分散 i. グローバルに展開するカナディアン・ソーラー・グループの概要」をご参照ください。

カナディアン・ソーラー・グループは、主に、(a)「モジュール（Module）」及びシステム・ソリューションズ（System Solutions）」並びに(b)「エネルギー（Energy）」の2事業セグメントを展開しています。

(a)においては主に、太陽電池モジュール、セル、ウェハー等や太陽光発電設備のシステム部品等のデザイン、並びに開発、製造及び販売等の提供を、(b)においては主に、太陽光発電所の開発プロジェクト、建設及び販売、EPCサービス等の提供、太陽光発電所の保有、売電事業及びO&Mサービスを、それぞれ実施しています。

2020年9月末日現在、カナディアン・ソーラー・グループではモジュール事業を柱として、世界22か国に事業拠点を有し、グローバルに展開しており、近年では、太陽光発電所の事業計画策定のサポートから開発・建設・保守に至る一連のサービスを提供するエネルギー事業に係る事業拡大にも注力しています(注)。カナディアン・ソーラーは2019年における太陽光パネルの出荷量において、に入るリーディングカンパニーです。またBloomberg New Energy Finance 2020 Module Bankability Surveyにおいて、世界で最も“Bankable”（融資対象として適格）なソーラーパネル製造企業に認定されています。

(注) 詳細については、後記「(ロ) カナディアン・ソーラー・グループにおける太陽光発電所開発プロジェクトのグローバル展開」をご参照ください。

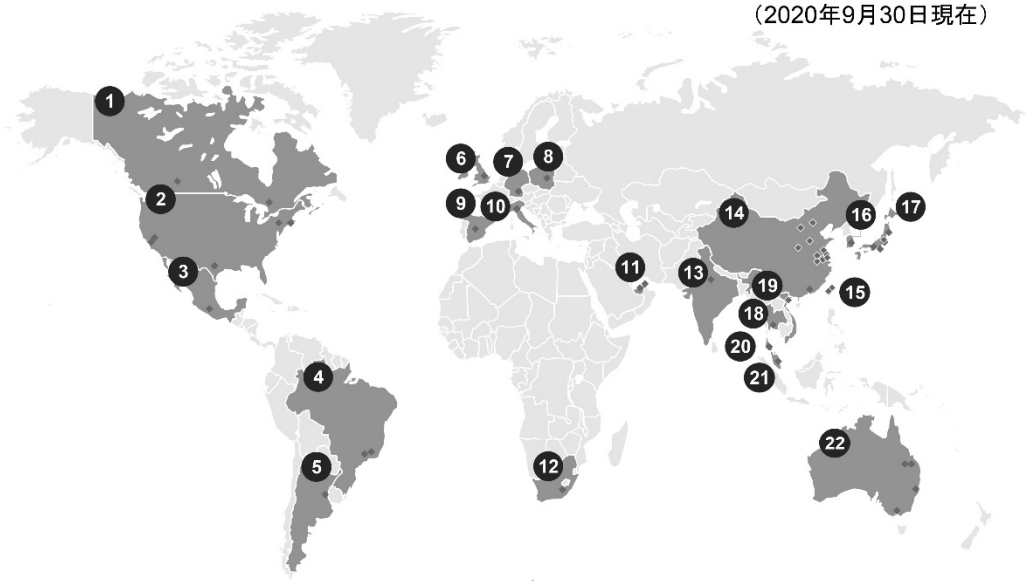
＜カナディアン・ソーラーの主要実績＞

太陽光パネル出荷量シェア	融資対象としての評価
2019年 世界シェア Top 5企業 （累積パネル出荷量46GW以上） 出典:「THE SOLAR FLARE Issue 2」SPV Market Research社	太陽光パネルメーカーにおける融資対象適格性評価で2020年第1位 （太陽電池モジュール部門） 出典:Bloomberg New Energy Finance 2020 Module Bankability Survey
稼働中の太陽光発電所	**開発・建設中の太陽光発電所**
537MW （2020年9月末日時点、パネル出力ベース）	16GW （2020年9月末日時点、パネル出力ベース）

＜カナディアン・ソーラー・グループのグローバル拠点＞

モジュール及びシステム・ソリューションズ（MSS）部門：18か国
エネルギー部門：17か国
太陽光パネルの製造工場：6か国（15カ所）

（2020年9月30日現在）



1 カナダ	2拠点	11 アラブ首長国連邦	2拠点	21 シンガポール	1拠点
2 アメリカ	5拠点	12 南アフリカ共和国	1拠点	22 オーストラリア	4拠点
3 メキシコ	1拠点	13 インド	1拠点		
4 ブラジル	2拠点	14 中国	11拠点		
5 アルゼンチン	1拠点	15 台湾	2拠点		
6 英国	1拠点	16 韓国	1拠点		
7 ドイツ	1拠点	17 日本	6拠点		
8 ポーランド	1拠点	18 タイ	1拠点		
9 スペイン	1拠点	19 ベトナム	1拠点		
10 イタリア	1拠点	20 マレーシア	1拠点		

出所：カナディアン・ソーラー・インク　Investor Presentation Third Quarter 2020 Updateを基に本資産運用会社作成

（ロ）　カナディアン・ソーラー・グループにおける太陽光発電所開発プロジェクトのグローバル展開

エネルギー事業セグメントにおいては、カナディアン・ソーラー・インク及びその主要な子会社を通じて、グローバルに太陽光発電所の開発プロジェクトを展開しています。2020年9月末日現在、既に稼働済みの太陽光発電所（以下「稼働済発電設備等」といいます。）を合計約537MW（中国約259MW、ラテンアメリカ約100MW、アジア太平洋（中国及び日本を除き、以下「APAC」といいます。）約96MW、日本約82MW）（パネル出力ベース）（注1)保有する一方、開発中又は建設中の太陽光発電所の開発プロジェクト(注2)（以下「プロジェクトパイプライン」といいます。）は、合計約16GW（開発中の太陽光発電所の開発プロジェクトにつき、北米約4.7GW、ラテンアメリカ約5.3GW、ヨーロッパ・中東・アフリカ（EMEA）約3.0GW、APAC約1.5GW、中国約80MW、日本約290MW、建設中の太陽光発電所の開発プロジェクトにつき、北米約514MW、ラテンアメリカ約731MW、APAC約6MW）（パネル出力ベース）(注1)に及びます。

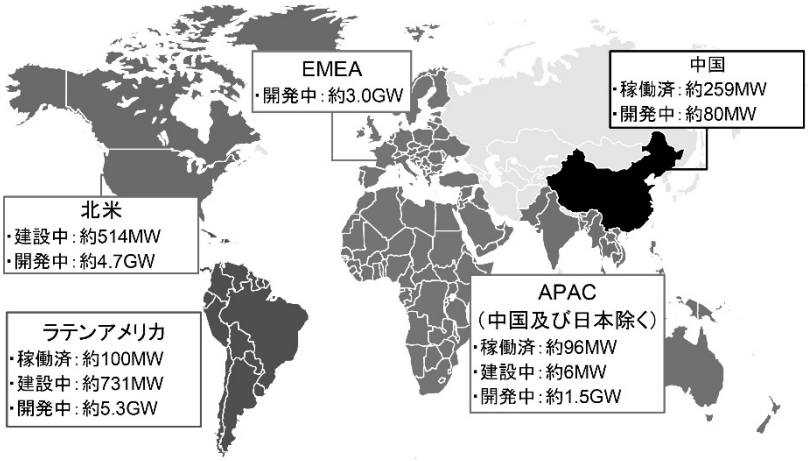
なお、カナディアン・ソーラー・グループは、日本では太陽光発電所の開発のみならずアセットマネジメントやO&Mサービスを含むビジネスを拡大し、垂直統合型モデルを実現しており、プロジェクトパイプラインの展開国の中でも、日本をアジアの中で最も重要なマーケットと位置付けています。

(注1)　稼働済発電設備等の合計約537MW及びプロジェクトパイプラインの合計約16GWには、それぞれ、日本における稼働済発電設備等及びプロジェクトパイプラインの数値を含んでいます。なお、取得予定資産を除き、本投資法人が当該

資産を取得する予定はなく、また、日本国外に所在する太陽光発電所については、将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられることも現時点では想定されていません。また、プロジェクトパイプラインの太陽光発電設備に係るパネル出力合計は、2020年9月末日現在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。

（注2） 必要な許認可取得や送電網接続の状況、その他リスク要因の影響等によっては、プロジェクトが遅延し、又は完了しない可能性があります。また、開発プロジェクトの主体との間で売買に合意できなかった場合その他の理由により、カナディアン・ソーラー・グループにより取得されない可能性があります。

＜グローバルに展開するカナディアン・ソーラー・グループのパイプライン
（2020年9月末日時点）（パネル出力）＞



（注1） 開発中の太陽光発電設備に係るパネル出力合計は、2020年9月末日現在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。

（注2） 本書の日付現在、本投資法人が当該資産を取得する予定はなく、また将来的に当該資産が本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証はありません。

④ 本投資法人の特徴

（イ） 本投資法人の投資戦略

a. カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンにおけるスポンサー・グループとの価値創造～太陽電池モジュールの製造から太陽光発電設備の開発及び運営までをカバーする垂直統合型モデルとの連携

カナディアン・ソーラー・グループは、欧米の太陽光発電市場を中心に発展してきた垂直統合型モデルをビジネスモデルとして採用しており、日本を含むグローバル市場において同モデルを展開しています。太陽光発電設備に対する投資及び運用を行う本投資法人と、垂直統合型モデルの下、太陽光発電事業の幅広い事業領域をカバーするカナディアン・ソーラー・グループとが、スポンサー・グループを介して相互に協働し、バリューチェーン（カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーン）(注1)を構築することで、互いに価値創造を目指していくことが、投資主にとっての価値向上につながるものと、本投資法人は考えています。

かかるカナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンを強化するため、(a)本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサーとの間で、スポンサー・サポート契約を締結し、これを通じた、本投資法人の成長に資する様々なサポートをスポンサー・グループより得るとともに、(b)スポンサーは、投資主の利益とスポンサーの利益を共有化することを目的として、本投資法人の投資口の一定割合の保有を行います(注2)。

本投資法人は、スポンサー・サポート契約に基づきスポンサー・サポートを受けることにより、カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンにおいて、垂直統合型モデルの強みを持つスポンサー・グループの提供する成長機会を最大化する高度なスポンサーマネジメント力を活用することが可能となり、カナディアン・ソーラー・グループが太陽電池モジュールの製造及び販売を通じて継続的な技術革新や品質向上に努めてきた「①カナディアン・ソーラー・グループ製の高品質太陽電池モジュールの導入」(注3)、カナディアン・ソーラー・グループが太陽光発電設備の開発・販売及びEPCサービスの提供を通じて「②グローバル市場で培った太陽光発電設備の企画・開発ノウハウの活用」(注4)、カナディアン・ソーラー・グループが太陽光発電設備の運営・売電及びO&Mサービスの提供を通じて培った「③O&Mサービスの活用による運営リスク及び運営コストの低減」(注5)及び「④スポンサーネットワークを活用した物件取得ルートの拡大」(注6)等の効果を享受し、本投資法人の収益安定性及び成長機会を確保し、新たな価値創造を目指すことができるものと、考えています。

(注1) 「バリューチェーン」とは、一般的に、各プロセスにおいて商品・サービスに対し累積的に価値（バリュー）が付加されていく関係をいい、ここでいう「カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーン」とは、スポンサーを含むカナディアン・ソーラー・グループが「太陽電池モジュールの製造及び販売」、太陽光発電設備の開発・販売及びEPCサービスの提供(注7)により構成される「発電設備開発等」並びに太陽光発電設備の運営・売電及びO&Mサービスの提供により構成される「発電設備運営等」という各機能を担い、本投資法人が太陽光発電設備の保有・賃貸により構成される「発電設備所有等」という機能を担い、本投資法人がスポンサー・グループにより開発された太陽光発電設備を取得し、スポンサー・グループに対して太陽光発電設備を賃貸し、スポンサー・グループが本投資法人に対してO&Mサービスを提供するというプロセスを反復継続することによって、本投資法人及びスポンサー・グループが、ともに両者の価値を累積的に向上及び拡大させることを目指す考え方をいいます。なお、スポンサー・グループは、日本において「発電設備開発等」及び「発電設備運営等」の各プロセスを担っています。

(注2) 本書の日付時点でスポンサーは本投資法人の投資口33,895口（発行済投資口数の14.66%）を保有しています。また、国内一般募集における本投資口のうち、スポンサーに対して22,725口の本投資口を割り当てる予定であり、これを前提とすると、スポンサーは、本募集後において、本投資法人の発行済投資口数の14.79%（56,620口）を保有する予定です（ただし、みずほ証券株式会社を割当先とする、本投資口7,575口の第三者割当による新投資口の全部が発行された場合、発行済投資口総数に対するスポンサーの所有割合は14.50%となる予定です。）。
なお、スポンサーの保有する投資口の所有割合は、小数第2位未満を切り捨てて記載しています。

(注3) 詳細については、後記「b. 成長機会を最大化する高度なスポンサーマネジメント力の活用　i. カナディアン・ソーラー・グループ製の高品質太陽電池モジュールの導入」をご参照ください。

(注4) 詳細については、後記「b. 成長機会を最大化する高度なスポンサーマネジメント力の活用　iii. グローバル市場で培った太陽光発電設備の企画・開発ノウハウの活用」をご参照ください。

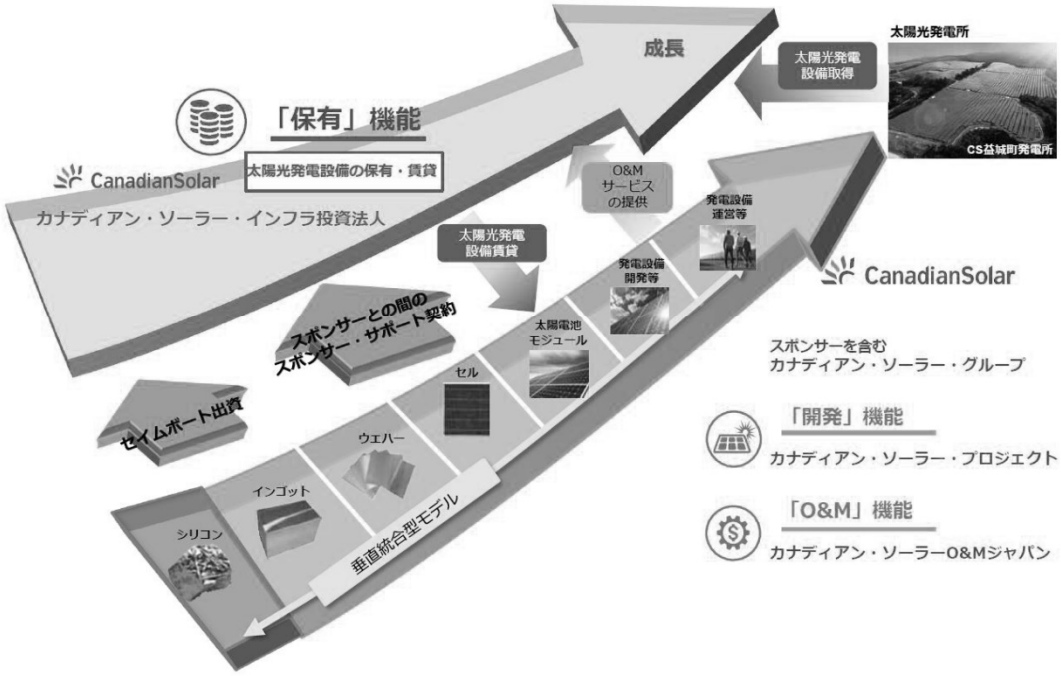
(注5) 詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第1 ファンドの状況　2 投資方針　(1) 投資方針 ④本投資法人の特徴　（イ）本投資法人の投資戦略　b. 成長機会を最大化する高度なスポンサーマネジメント力の活用　ii. O&Mサービスの活用による運営リスク及び運営コストの低減」をご参照ください。

(注6) スポンサーポートフォリオからの取得のみならず、スポンサー・グループが有する仲介業者や発電事業者等とのネットワークを活用し、スポンサー・グループ以外の第三者が保有する太陽光発電設備の取得可能性が広がることを意味します。

(注7) カナディアン・ソーラー・グループの提供するEPCサービスには、大きく(i)自身が太陽電池モジュール等の製造・販売事業を行う世界有数の企業グループである優位性を活かし、顧客又は自身の保有する太陽光発電所の開発プロ

ジェクトに対し優位な価格で安定した部品供給を行うサービス、及び(ii)当該開発プロジェクトにおいて、太陽光発電設備の品質とコストパフォーマンスの双方を追求する観点から、その太陽光発電所のオーナーである顧客又はカナディアン・ソーラー・グループ自身に対し、計画及び設計の段階より有用なアドバイスを行い、主に調達、建設及び設計監理段階を担う元請EPC業者の業務遂行を統括し、当該開発プロジェクトの効率性を高める等、プロジェクト・マネージャーとしての立場から提供するサービス（以下「プロジェクト・マネージャー業務」といいます。）が含まれます。カナディアン・ソーラー・グループは、日本においては、本書の日付現在、プロジェクト・マネージャー業務を提供していません。

＜カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンの概念図
（太陽光発電事業の場合）（垂直統合型モデル概要）＞



（注）　「インゴット」とは、原料であるシリコンを取り出して純度を高めた塊を、「ウェハー」とは、インゴットを分割し、薄くスライスしたものを、「セル」とは、ウェハーを加工した太陽電池を、それぞれいいます。なお、セルを複数枚直・並列接続し必要な電圧と電流を得られるようにしたパネル状の製品が太陽電池モジュールとなります。

b.　成長機会を最大化する高度なスポンサーマネジメント力の活用

i.　カナディアン・ソーラー・グループ製の高品質太陽電池モジュールの導入～保有資産における耐用年数、設備利用率及び発電量等の最適化

(i)　国際的に高い評価を得ている太陽電池モジュール

カナディアン・ソーラー・グループが製造し、グローバル市場で販売する太陽電池モジュールは、テュフラインランドよりISO認証を取得する等、国際的品質基準の下で生産・管理され、全数チェックの実施等による品質水準へのこだわりから、カリフォルニア州エネルギー委員会（California Energy Commission）によるPTCレーティング(注1)においても多結晶シリコン太陽電池モジュールで最上位ランクの評価を獲得しています。

(ii) 製造から開発までを手掛けるカナディアン・ソーラー・グループのノウハウを活かした品質向上への取組み

また、カナディアン・ソーラー・グループは、このような品質を裏付けとした、太陽電池モジュール（両面発電太陽光パネル）に対する30年間の出力保証(注2)及び10年間の製品保証(注3)の提供を行っています。

更に、カナディアン・ソーラー・グループが垂直統合型モデルを展開している強みを活かし、太陽光発電所の開発プロジェクト並びに運用・保守の現場においてEPCサービス及びO&Mサービスの提供を通じて得られた太陽電池モジュールの性能等に係る技術的な発見等を、太陽電池モジュールの企画・製造工程にフィードバックすることで、継続的な技術革新や品質向上に努めています。

(iii)保有資産及び取得予定資産にはカナディアン・ソーラー・グループ製の太陽電池モジュールを採用

保有資産及び取得予定資産に係るすべての太陽光発電設備においては、カナディアン・ソーラー・グループ製の太陽電池モジュールが採用されています。例えば、その型式の一つであり、取得予定資産であるCS日出町第二発電所で採用されているCS6U-330P/335Pは、それぞれのモジュール変換効率(注4)が16.97% / 17.23%であり、モジュール変換効率については低日照条件(注5)においても16.97% / 17.23%の平均96.0%の水準を実現しています(注6)。また、第三者機関からの認証を取得していること等から、積雪や風圧に対する荷重性能、長期の耐水性及び塩害や腐食等への耐久性も備え、長期の安定運用に寄与するスペックを有しているものと、本投資法人は考えています。

(注1)　「PTCレーティング」とは、カリフォルニア州エネルギー委員会（California Energy Commission）が開発した太陽電池モジュールの性能を測るための国際的基準であり、実際の使用環境に近い試験条件（放射照度1,000W/㎡、モジュール温度45℃、周囲温度20℃、風速1m/sの時）の下での公称最大出力をいいます。そのため、STC（Standard Test Condition：放射照度1,000W/㎡、モジュール温度25℃、周囲温度25℃、風速なしの基準状態）等の試験条件との比較において、最も現実に近い出力指標として幅広く認識されています。

(注2)　「30年間の出力保証」においては、太陽電池モジュールが、①（保証開始日より当初1年間）実出力が製品仕様書に表示される出力（公称最大出力の公差範囲内の最小許容値）の97.5%を下回らないこと、②（同2年目から30年目まで）実出力の年次の低下が0.5%を上回らないこと、及び、③（同30年目）実出力が製品仕様書に表示される出力（同）の83.0%を下回らないこと、を内容とする出力の維持についての保証を行います（多結晶太陽電池モジュール製品の場合）。保証された出力を下回るとカナディアン・ソーラー・グループが判断した場合、カナディアン・ソーラー・グループの選択により、全損失ワット数を補填するため追加の太陽電池モジュールを購入者に提供するか、太陽電池モジュールを修理若しくは代替品を提供するか、又は太陽電池モジュールの適切な残存市場価額を支払うか、のいずれかを行うことにより、当該損失ワット数を補償することとされています。以下同じです。

(注3)　「10年間の製品保証」においては、太陽電池モジュールについて、材料及び製造につき、取扱説明書で規定される通常の用途、設置、使用及び稼働の条件下での太陽電池モジュールの機能性に影響を与える瑕疵がないことを内容とする10年間の保証を行います。当該保証に適合しない場合、カナディアン・ソーラー・グループの選択により、太陽電池モジュールを修理若しくは代替品を提供するか、又は太陽電池モジュールの適切な残存市場価額を支払うこととされています。以下同じです。

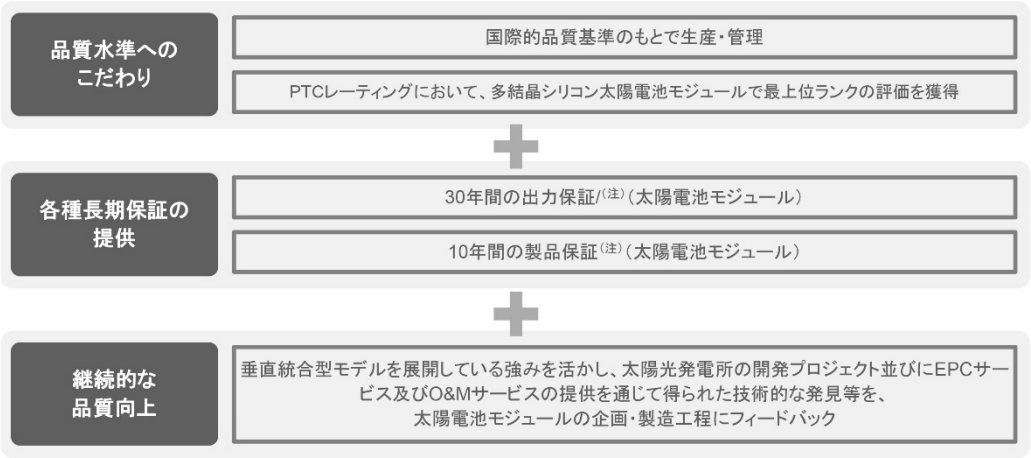
(注4)　「変換効率」とは、太陽光発電システムにおいて、太陽光エネルギーを電気エネルギーへと変換する際の変換割合のことをいい、照射された太陽光エネルギーのうち、何%を電力に変換することができたかという数値で示されます。そのため、変換効率は高ければ高いほどより効率的・効果的に太陽光発電をすることができていると考えられます。変換効率のうち「モジュール変換効率」は、1枚のモジュールを基準とし、「モジュール公称最大出力（W）÷{モジュール面積（㎡）×放射照度（W/㎡）}×100（%）」との計算式により、モジュール1㎡当たりの出力を算出します。他方、「基準変換効率」は、セル変換効率ともいうことがあり、モジュールではなく、セル間の隙間面積を省き、セル自体を基準とし、「モジュールの公称最大出力（W）÷{1セルの全面積（㎡）×1モジュールのセル数（個）×放射照度（W/㎡）}×100（%）」との計算式により算出するため、モジュール変換効率と比較すると相対的に高い数値となります。

(注5)　「低日照条件」とは、モジュール温度25℃及び分光分布AM 1.5の下、放射照度が1,000W/㎡～200W/㎡であることをいいます。ここで、「AM（Air Mass：エアマス）」とは、大気通過量のことで、AM1.0とは光の入射角

が90度（真上）から入射した光を意味し、AM1.5はその通過量が1.5倍（入射角41.8度）での到達光を表しています。

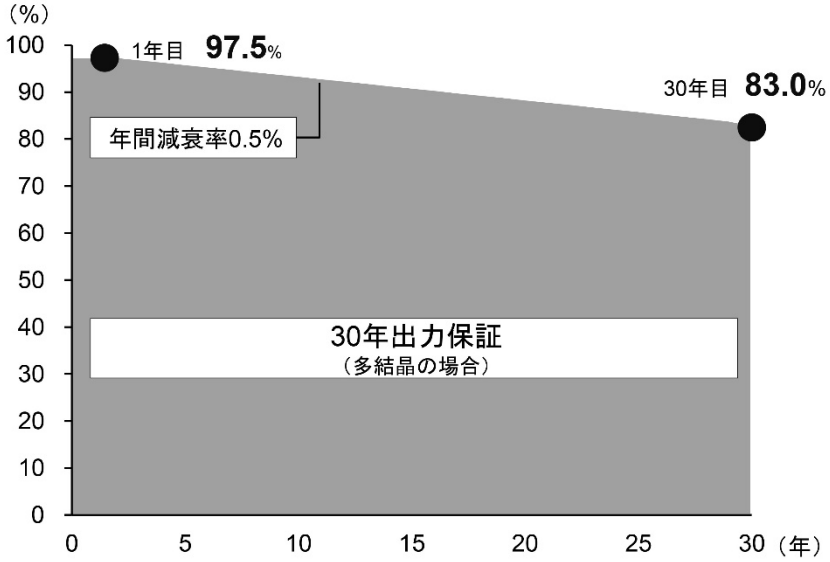
（注6）　メーカーが公表している実際の使用環境とは異なる一定条件下（モジュール温度25℃、分光分布AM 1.5、放射照度1,000W/㎡の基準状態（Standard Test Condition; STC）等）での性能や仕様を表しており、実際の使用条件や動作環境によって、表示された値と異なる実測値となる場合があります。

＜カナディアン・ソーラー・グループが製造・販売する太陽電池モジュールの特徴＞



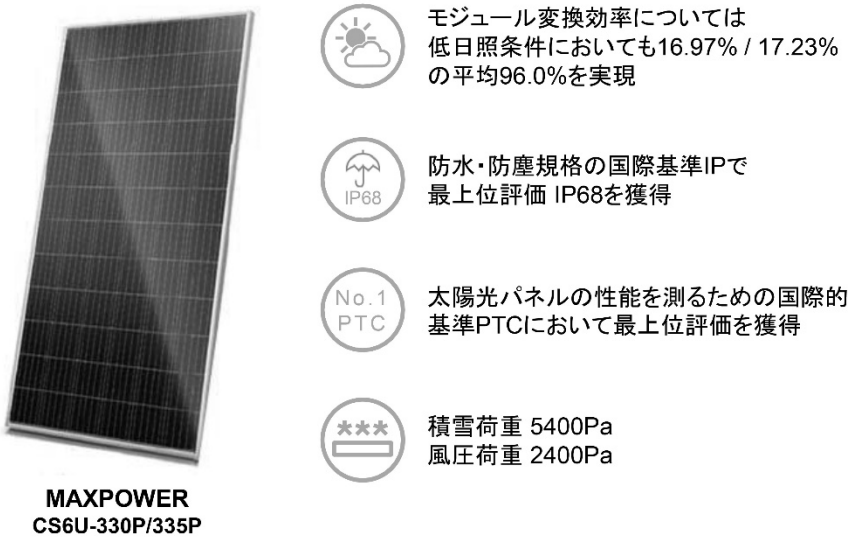
（注）　30年間の出力保証（両面発電太陽光パネルの場合）及び10年間の製品保証は、所定の期間、一定の無償補修の提供その他の保証を提供するにとどまり、製品保証に適合しなかった場合又は保証された出力を下回った場合に得べかりし売電収入等の逸失利益の補償等を行うものではありません。
なお、CS大河原町発電所及びCS石狩新篠津村発電所以外の本投資法人の保有資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備については、両面発電太陽光パネルではない通常のパネルが用いられており、当該パネルに係る太陽電池モジュールの出力保証の期間は25年となります。

■30年出力保証のイメージ図（両面発電太陽光パネルの場合）



（注）　上記イメージ図は、カナディアン・ソーラー・グループが提供する30年間の出力保証において、補償責任が生じることとなる出力の推移を示したものであり、カナディアン・ソーラー・グループ製の太陽電池モジュールの実際の出力の推移が上記イメージ図のとおりに生じることを保証又は約束するものではありません。
また、太陽電池モジュールの実際の出力は、天候条件等外部的要因により左右されますが、それによる出力低下については出力保証の対象ではありません。

■取得予定資産であるCS日出町第二発電所に組み込まれている太陽電池モジュールの基本性能（CS6U-330P/335P）



ii. グローバル市場でのEPCサービスの提供を通じて得た発電コスト削減ノウハウ

カナディアン・ソーラー・グループは、(a)自身における太陽光発電所の開発プロジェクトにおいて、BOS調達戦略(注1)を通じたEPC費用を中心としたシステム費用削減の追求を行い、また、(b)顧客(注2)に対してもプロジェクト・マネージャーサービス(注3)を提供し、EPC費用削減に貢献する等、グローバル市場において、これらのEPCサービスを積極的に展開してきました(注4)。かかるサービス提供を通じて蓄積してきた発電コスト削減のノウハウ等は、取得予定資産を含むスポンサーポートフォリオにおいても活かされています。

(注1) 「BOS調達戦略」の定義については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ③ スポンサーを含むカナディアン・ソーラー・グループの概要 (ロ) カナディアン・ソーラー・グループの我が国における事業展開 b. スポンサー（カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社）の概要」の(注2)をご参照ください。

(注2) カナディアン・ソーラー・グループ外の太陽光発電設備デベロッパー等をいいます。以下、本「ii. グローバル市場でのEPCサービスの提供を通じて得た発電コスト削減ノウハウ」において同じです。

(注3) 「プロジェクト・マネージャーサービス」とは、EPC（設計・調達・建設）業務を直接担う元請EPC業者とは別に、プロジェクト・マネージャーとしての立場から、カナディアン・ソーラー・グループが顧客の保有するプロジェクトに関与し、プロジェクト全体の効率性を高める観点からアドバイスを提供する業務をいいます。

(注4) カナディアン・ソーラー・グループは、本書の日付現在、日本においてはプロジェクト・マネージャーサービスを提供していません。

iii. グローバル市場で培った太陽光発電設備の企画・開発ノウハウの活用～大型太陽光発電設備の企画・開発（CS益城町発電所）の事例

スポンサーは、2013年以降、カナディアン・ソーラー・グループが垂直統合型デベロッパーとしてグローバル市場で培ってきた企画・開発ノウハウを活かして、我が国においても全国各地で太陽光発電設備の開発を積極的に行っており、保有資産及び取得予定資産にもこのような強みが活かされています。

保有資産のうち、CS益城町発電所は熊本県最大級の発電能力（パネル出力47.6MW）を持つ太陽光発電所であり、約16,039世帯分(注1)（一般家庭の年間消費電力を2,974kWhと仮定します。なお、益城町（熊本県）の世帯数は、約13,690世帯（2020年12月末日現在）(注2)です。）の電気をまかなうことが可能です。発電された電気は新たに建設した5kmに及ぶ自営線（送電線）を通って九州電力送配電の変電所に送られます。

当該太陽光発電所のような大型太陽光発電所の開発は、パネル設置枚数が膨大なため、システム費用の削減を通じたコスト効率性の向上が期待できる一方、広大な敷地に係る相当数に上る地権者や自治体との交渉を取りまとめ、農地法、森林法等の多岐にわたる関連法令に則った開発に係る許認可を確実に取得する等、事業者としての豊富な案件推進の経験とノウハウの蓄積が必要です。また、新たな特別高圧変電設備の設置や自営線の敷設、そのための届出が必要になる等、系統連系のための各種手続、工事・資金負担も大きく、中小型太陽光発電所と比較して開発案件としての実施の難度が高まります。

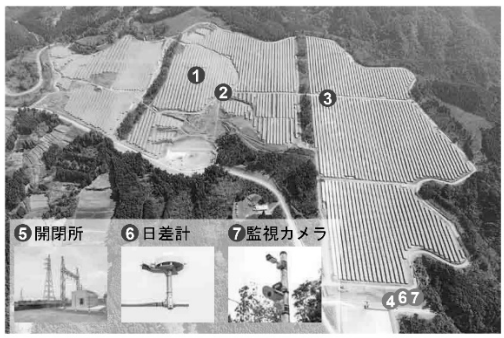
なお、益城町（熊本県）においては、2016年4月に発生した熊本地震にて被災後、復興に向けた取組みがなされていますが、本投資法人の保有資産であるCS益城町発電所は、その最中において、スポンサーが開発を継続し竣工したものであり、震災後の地域社会の雇用促進等にも一定の貢献をし、民間による復興努力として位置付けられると、本投資法人は考えています。本投資法人は、今後の当該地域におけるエネルギー循環の基礎となり得るCS益城町発電所の保有を通じて、持続可能な地域社会の構築に寄与していきたいと考えています（「益城町（熊本県）における地域創生への貢献」）。

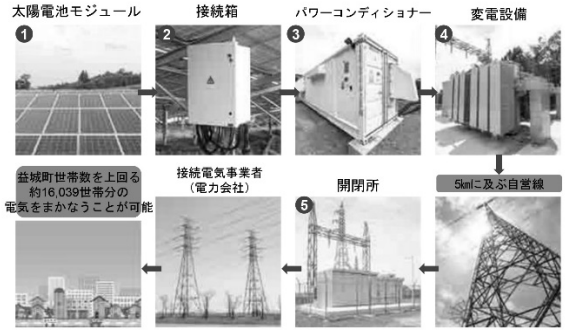
本投資法人は、今後も、取得する太陽光発電設備等の所在する地域社会と連携しながら、再生可能エネルギーを基礎とした持続可能な地域社会の構築をサポートすることを目指します。

(注1) 1MWのメガソーラーで概ね年間100万kWhの発電量が見込めるものとして、CS益城町発電所の想定年間発電量を、2015年度の一世帯あたりの1か月あたりの平均電力消費量247.8kWh（出所：電気事業連合会「原子力・エネルギー図面集」）で換算することにより算出しています。当該前提には、概算値や見込額が用いられているため、世帯数は、目安としての意味しか有しません。また、世帯数はパネル出力を基準に算出したものです。実際の発電出力は、太陽光発電設備の太陽光電池モジュール容量とPCS（パワーコンディショナー）容量のいずれか小さい方の数値になるため、パネル出力よりも小さくなる可能性があり、その結果として実際の世帯数は上記数値より小さくなる可能性があります。

(注2) 益城町の世帯数は、あくまで比較のためであり、必ずしもCS益城町発電所にて発電された電気が益城町において消費されていることを示すものではありません。

＜CS益城町発電所の事例＞





❶ 太陽電池モジュール	主な構成要素であるシリコンなどの半導体に光があたると電子を放出します。これを「光電効果」と言い、太陽電池モジュールはこの光電効果により電気を発生させます。「電池」ですが電気を蓄えることはできません
❷ 接続箱	太陽電池モジュールで発電した電気エネルギー（直流）を集めるための機器です。太陽電池モジュールを直列につなげた太陽電池ストリングを１つの回線とし、それぞれの回線を１つの接続箱の中に集めます
❸ パワーコンディショナー	太陽電池モジュールから発生する電気は乾電池と同じ「直流」ですが、一般に用いられる電気は「交流」です。パワーコンディショナーは直流の電気を交流に変換する装置です
❹ 変電設備	パワーコンディショナーで交流に変換した電気を連系する系統と同じ電圧に昇圧する設備です
❺ 開閉所	発電所で発電した電気を電力会社の系統へ引き渡すための設備です
❻ 日射計	単位時間・単位面積当たりに、太陽から放射されるエネルギー量を測定するための機器です
❼ 監視カメラ	太陽光発電所におけるパネルの盗難等を、遠隔監視します

また、スポンサーは、事業機会獲得、開発・許認可取得、企画設計・建設、プロジェクトファイナンス、O&M、アセットマネジメントそれぞれに専門の経験を有するスタッフを配し、下記ポイントを遵守しながら優良な太陽光発電所の建設を行っています。

＜保有資産及び取得予定資産に係る企画・開発上のポイント＞

1 設備建設用地の厳選

太陽光発電所の開発プロジェクトの計画及び基本設計段階において、次の項目を十分に検討したうえで、設備建設用地の選定を行っています。

●環境条件
- 立地地区の気象条件（日射量・降雨量・降雪量・降灰量・風量等）
- 自然災害等のリスク（台風・水害・地震等）
- 地形（太陽光発電モジュールの配置に適しているか）
- 地盤（地すべりのリスクが少ないか）
- 近隣状況

●接続電気事業者との連携
- 太陽光発電設備と接続電気事業者の系統との接続地点までの距離
- 電源線及び鉄塔の送電設備の設置状況
- 接続電気事業者の系統接続可能量

●敷地確保の容易性

2 設備の堅牢性確保

- 太陽光発電所の開発プロジェクトにおいて、プロジェクト・マネージャー業務の推進を第二種及び第三種電気主任技術者、第一種電気工事士等の有資格の技術者が担当し、その監督のもと、実績豊富な大手EPC業者に元請発注を実施します。
- 提携エンジニアリング会社による、設備建設用地の気候・地質等を考慮した構造チェックに加え、カナディアン・ソーラー・インクによる設計チェックを実施します。

3 高効率かつ出力安定的なモジュールの採用

太陽光発電所の開発プロジェクトにおいて、カナディアン・ソーラー・グループ製モジュールを採用しています。カナディアン・ソーラー・グループは、自身が供給する太陽電池モジュールに対し25年間の出力保証を行っていることから、中長期的な資本的支出等の抑制に資する等の恩恵を期待できます。

4 設備発電量損失の最小化

太陽光発電所の開発プロジェクトの設計において、外的要因（影の影響や送電ロス等）による設備発電量の損失を抑制するため、調達する機器・資材等の構成や設備のデザイン等の最適化に努めています。

c.　外部成長に向けた中期的なロードマップ

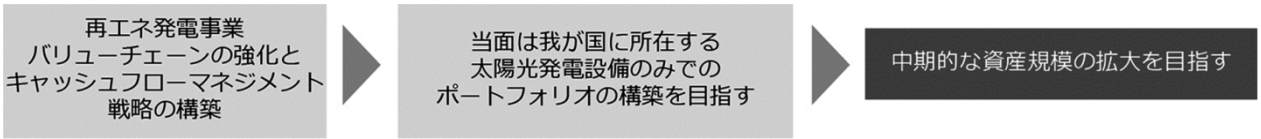
前記「① インベストメント・ハイライト　(ニ) グローバルに展開するカナディアン・ソーラー・グループをスポンサーとする、国内最大規模のインフラファンドが歩む着実な成長の道筋　a. 我が国有数の太陽光発電設備デベロッパーであるスポンサーによるパイプラインからの着実な資産規模の拡大とポートフォリオの分散　iv. 大型太陽光発電設備を含む豊富なスポンサーポートフォリオと多様な開発物件」に記載のとおり、本投資法人は、スポンサーからスポンサー・サポート契約に基づき付与されるスポンサー・グループ保有情報の優先的提供及び優先的売買交渉権の付与を受けて、スポンサーポートフォリオから新規資産を取得し、中期的に資産規模の拡大を図ることを目指しています。そのため、カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンの強化(注1)と、外部からの資金調達のみに依存しないキャッシュ・フローマネジメント戦略の構築(注2)を当面の重要課題と考え、取り組んでいます。本投資法人は、ポートフォリオ構築方針上、太陽光発電設備等以外の資産にも10%以内の範囲で投資ができることとしていますが、このような取組みの下、当面は我が国に所在する太陽光発電設備を主たる投資対象としつつ、今後は一定の要件を満たす海外の太陽光発電設備について投資を可能とすることで、本投資法人のポートフォリオの構築を目指します(注3)。

(注1)　「カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーン」やその強化等の内容については、前記「a. カナディアン・ソーラー・グループの再エネ発電事業バリューチェーンにおけるスポンサー・グループとの価値創造」をご参照ください。

(注2)　外部からの資金調達のみに依存しないキャッシュ・フローマネジメント戦略の構築等の内容については、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第1 ファンドの状況　2 投資方針　(1) 投資方針　④ 本投資法人の特徴 (ヨ) 財務方針　e. キャッシュマネジメント方針（分配方針）」をご参照ください。

(注3)　本投資法人の規約上、本投資法人の投資対象地域は日本国内とされているため、本投資法人が海外の太陽光発電設備に投資を行うためには規約の変更が必要となります。規約の変更に関する詳細については、後記「9 本投資法人の規約の一部変更及び役員の選任に関する議案の提出」をご参照ください。

＜本投資法人の外部成長に向けた中期的なロードマップ＞



d.　スポンサーネットワークを活用した物件取得ルートの拡大

本投資法人は、スポンサーポートフォリオからの物件取得のみならず、スポンサー・グループが有する仲介業者や発電事業者等とのネットワークを活用し、スポンサー・グループ以外の第三者が保有する太陽光発電設備等を取得する可能性があります。なお、第三者が開発した物件等については、外部の太陽光発電所事業者・デベロッパー・AM会社等の案件当事者からの直接の紹介や、仲介会社・信託銀行・アドバイザー等を通じて情報を入手しています。

e.　ESG投資

i.　ESG投資とは

ESG投資は、投資の意思決定を行う際に、財務情報だけでなく、非財務情報であるESG要素（環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance））を考慮する手法です。従来は、ガバナンス関連が投資戦略において重視されていましたが、この20年ほどの間に、環境や社会的課題への関心、そしてより包括的なサステナブル投資の概念が広がっています。

ii. ESG投資の動向

2006年4月に、機関投資家を対象として、ESGを投資プロセスに組み入れる「国連責任投資原則」（PRI）が公表され、それに署名する機関投資家数は大幅に増加しています。PRIに賛同する機関投資家は、投資決定プロセスにESG要素を可能な限り、反映させる必要があるため、ESG投資という考えが投資家に浸透してきていると、本投資法人は考えています。

特にESG投資が活発なのはヨーロッパで、2017年における世界のESG投資の45.9%をヨーロッパが占めると同時に、ヨーロッパの総運用額の48.8%をESG投資が占めています。続いて、アメリカ、日本、カナダ、オーストラリア・ニュージーランド（合算）の順となっています。ESG投資資産運用額は世界中で拡大傾向にあり、日本もその流れに追従する形で、順調にESG投資資産運用額を伸ばしています。また、日本において、総運用額におけるESG投資資産が占める割合は、ESG投資に先進的に取り組んでいる欧州や米国と比較すると低水準であることから、今後も引き続きESG投資の伸び代があると、本投資法人は考えています。

＜国連責任投資原則＞

1 私たちは投資分析と意思決定のプロセスにESG課題を組み込みます。

2 私たちは活動的な所有者となり、所有方針と所有習慣にESG問題を組入れます。

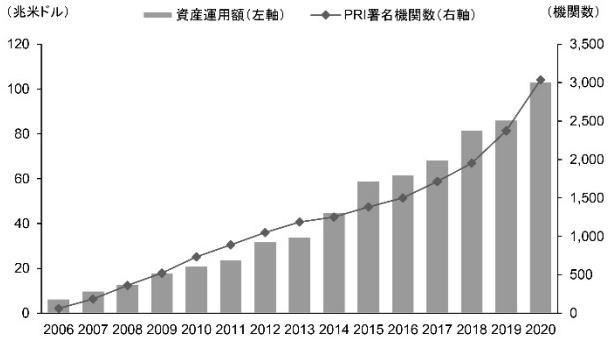
3 私たちは、投資対象の企業に対してESG課題についての適切な開示を求めます。

4 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います。

5 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。

6 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

＜PRI署名機関数とその投資資産運用規模＞



出所：国連責任投資原則（PRI）のウェブサイト（https://www.unpri.org/）（2020年12月末日時点）を基に本資産運用会社作成
（注）「PRI署名機関」とは、PRIに署名した機関投資家を指します。

＜ESG投資資産運用額＞

地域	2016年（十億米ドル）	2018年（十億米ドル）	成長率（2016～2018年）
欧州	12,040	14,075	16.90%
米国	8,723	11,995	37.51%
日本	474	2,180	359.92%
カナダ	1,086	1,699	56.45%
オーストラリア / ニュージーランド	516	734	42.25%
合計	22,838	30,683	34.35%

＜ESG投資資産割合＞

地域	2018年
欧州	48.8%
米国	25.7%
日本	18.3%
カナダ	50.6%
オーストラリア / ニュージーランド	63.2%

出所：GSIA「Global Sustainable Investment Review 2018」を基に本資産運用会社作成
（注）2016年の資産は2015年末の為替レート、2018年の資産は資料公表時点の為替レートに基づいて米ドルに換算されています。

iii. 本投資法人及びスポンサー・グループのESG投資に関する取組み

本投資法人は、インフラファンド市場への上場及び同市場における資金調達により同市場の活性化に寄与し、再生可能エネルギー投資の普及に貢献しているものと、本投資法人は考えています。またESG活動のE（Environment）、S（Social）、G（Government）、それぞれにおいて積極的な取り組みを行っています。

（i） Environment（環境への配慮）に対する取組み

（a）太陽光パネル製造による環境負荷軽減

CSPは、太陽光パネルの製造過程で生じる温室効果ガス及び工業用水等を減少させることにより、環境負荷軽減に注力しています。

出典：「Sustainability Report 2018」・「Sustainability Report 2019」（Canadian Solar Inc.）

(b) CS大山町発電所における環境に配慮した開発・運営

CSPは、本投資法人が保有するCS大山町発電所の所在する地域が自然林や野鳥等の動植物をはじめとした多様で豊かな生態環境で知られる地域に近いことから、オオタカ等の希少種に対する配慮のためにチェーンソーの使用を控えたり、フェンスを保護色に着色する等適切な開発を行いました。

(ii) Social（社会への貢献）に対する取組み

(a) カナディアン・ソーラーグループの大分県速見郡日出町とのかかわり

CSPは、本投資法人が保有するCS日出町発電所及び取得予定のCS日出町第二発電所の所在する日出町において、2017年5月に行われた日出町のカレイ稚魚放流イベントに協賛し、この地の特産品を守る試みに貢献しました。

（スポンサーが協賛した日出町の
カレイ稚魚放流イベント）

(b) CS大山町発電所におけるカナディアン・ソーラーグループの地域とのかかわり

CSPは、同社が開発を行い、現在は本投資法人が保有するCS大山町発電所の竣工記念及び地域貢献の一環として、『自然とメガソーラーとの共存・大いなる挑戦』をコンセプトとして、大山カナディアン・ガーデンを造園し、大山町に寄贈しました。また、同町の日間神社改修や真福寺の白御影石の線香立ての寄贈も行いました。

保有資産であるCS大山町発電所(A)、同発電所(B)は、CS大山町発電所(A)（20.8MW）と同発電所(B)（6.4MW）とを合わせて一つの発電所として運営管理しており、スポンサー・グループのノウハウを活かした大規模発電所として、効率の良い運営を実現しています。この発電所は、地権者及び鳥取県・大山町の協力を得て、長年耕作放棄されていた農地を転用し、開発したものであり、社会的な課題となっている耕作放棄地の有効活用に寄与しています。他方、この発電所は、大山壱岐国立公園に位置することから、開発にあたっては、環境への影響・生態系への影響も十分に考慮しています。また、CS大山町発電所(B)は、同発電所(A)の開発に呼応する形で、地権者から当該発電事業の賛同を得て開発をしたものです。事業地に隣接する県道沿いには、毎年地元の方に愛でられている桜並木があり、これを残す形で発電事業を運営しています。本投資法人は、今後の当該地域におけるエネルギー循環の基礎となり得るこの発電所を取得することにより、持続可能な地域社会の貢献に寄与していきたいと考えています。

また、本投資法人は、2016年の熊本地震にて被災した地域である益城町（熊本県）に、CS益城町発電所を保有しています。スポンサー・グループは、被災時には支援物資を地域に提供すると共に、その後も開発を継続し、この発電所を竣工させました。この発電所は、当該地域における雇用促進等にも一定の貢献をしていると、本投資法人は考えています。

＜CS大山町発電所(A)、同発電所(B)＞

＜スポンサーによる大山町への寄贈品＞

日間神社を改修

真福寺へ白御影石の線香立てを寄贈

大山カナディアン・ガーデン。
雄大な大山をモチーフとしたオブジェを設置

(c)　CS丸森町発電所における宮城県伊具郡丸森町への見舞金の交付

CSP及び本資産運用会社は、2019年10月の台風19号により甚大な被害があった丸森町に対して見舞金を送りました。

(iii)Governance（企業統治）に対する取組み

本資産運用会社は、利益相反対策と第三者性を確保した運営体制の採用により、ガバナンスの強化に努めています。

(a) 投資主の利益とスポンサーの利益の一体化

本投資法人は、投資主の利益とスポンサーの利益を一致させることで、投資主価値向上を目指しています。

＜スポンサーの保有口数と保有比率＞

本募集後のスポンサーの保有口数と保有比率
56,620口（14.79%）

（注）　本書の日付時点でスポンサーは本投資法人の投資口33,895口（発行済投資口数の14.66%）を保有しています。また、国内一般募集における本投資口のうち、スポンサーに対して22,725口の本投資口を割り当てる予定であり、これを前提とすると、スポンサーは、本募集後において、本投資法人の発行済投資口数の14.79%（56,620口）を保有する予定です（ただし、みずほ証券株式会社を割当先とする、本投資口7,575口の第三者割当による新投資口の全部が発行された場合、発行済投資口総数に対するスポンサーの所有割合は14.50%となる予定です。）。
なお、スポンサーの保有する投資口の所有割合は、小数第2位未満を切り捨てて記載しています。

(b) 資産の取得及び譲渡に係る利害関係者との取引に係る意思決定機構

カナディアン・ソーラー・グループ等の利益相反の発生するおそれが高い利害関係者との間の取引等に関して、本資産運用会社は「利害関係者取引規程」において弊害防止措置を定めています。

資産の取得及び譲渡については、起案部署である投資運用部が起案し、チーフ・コンプライアンス・オフィサーの事前審査(注1)を経て、投資運用委員会において審議及び決議されることにより、決定されます(注2)。

ただし、当該資産の取得又は譲渡が、利害関係者取引規程に定める本投資法人と利害関係者との間の取引である場合には、投資運用委員会に先立ちコンプライアンス委員会における審議及び決議を経た上で、投資運用委員会の決議後(注3)、更に本投資法人の役員会に上程され、本投資法人の役員会において審議及び承認され、投資法人の同意を得ることにより、決定されます。決定された資産の

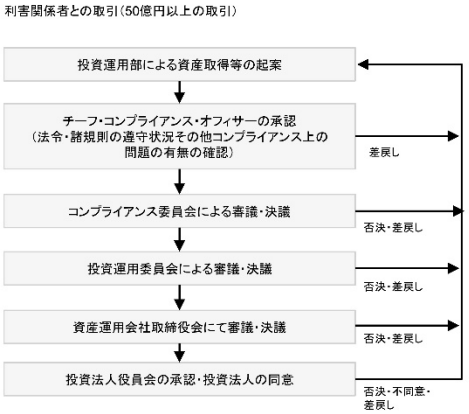
取得及び譲渡については、資産の取得及び譲渡が取締役会において審議及び決議された場合を除き、その後取締役会において報告されます。なお、これらの意思決定手続の過程において否決された議案は、起案部署に差し戻されるものとします。

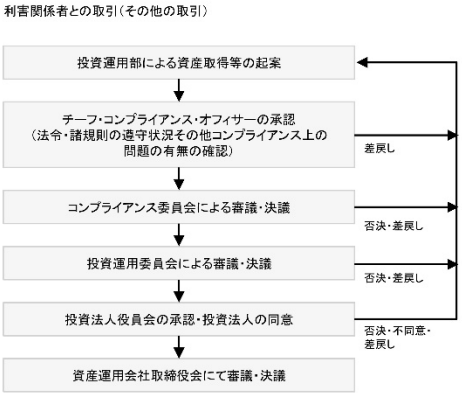
(注1)　チーフ・コンプライアンス・オフィサーが必要と判断した場合にはコンプライアンス委員会による審議及び決議がなされます。

(注2)　取引金額が50億円以上の取引については、投資運用委員会の決議後、取締役会に上程され、取締役会において審議及び決議されることにより決定されます。

(注3)　取引金額が50億円以上の取引については、取締役会の決議後とします。

＜資産の取得及び譲渡に係る利害関係者との取引に係る意思決定機構＞

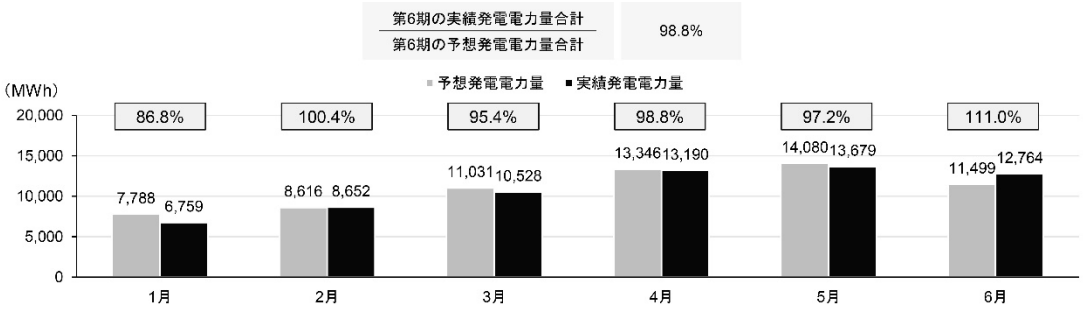




（ロ） 保有資産の運用実績（2020年1月～12月）

2020年6月期（第6期）及び2020年12月期（第7期）における本投資法人の保有資産の予想発電電力量及び実績発電電力量は、それぞれ以下のとおりです。

＜保有資産の予想発電電力量・実績発電電力量（2020年6月期（第6期））＞

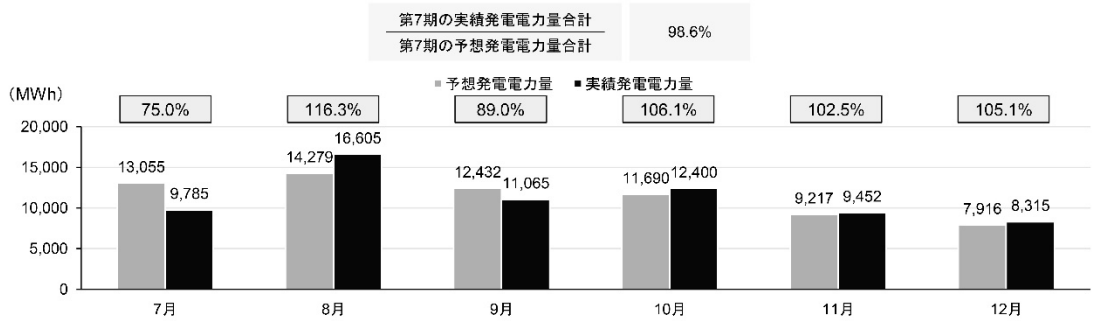


（注1） 予想発電電力量は、各時点における保有資産に係るイー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づく超過確率P（パーセンタイル）50の発電量予測値（50%の確率で達成可能と見込まれる数値を意味します。）です。

（注2） 各月の四角囲み部分の数値は、各月の予想発電電力量に対する実績発電電力量の割合を記載しています。以下の2020年12月期（第7期）のグラフにおいて同じです。

（注3） 「（第6期の実績発電電力量合計）÷（第6期の予想発電電力量合計）」は、第6期の各月の実績発電電力量の合計を第6期の各月の予想発電電力量の合計で除して算出しています。

＜保有資産の予想発電電力量・実績発電電力量（2020年12月期（第7期））＞



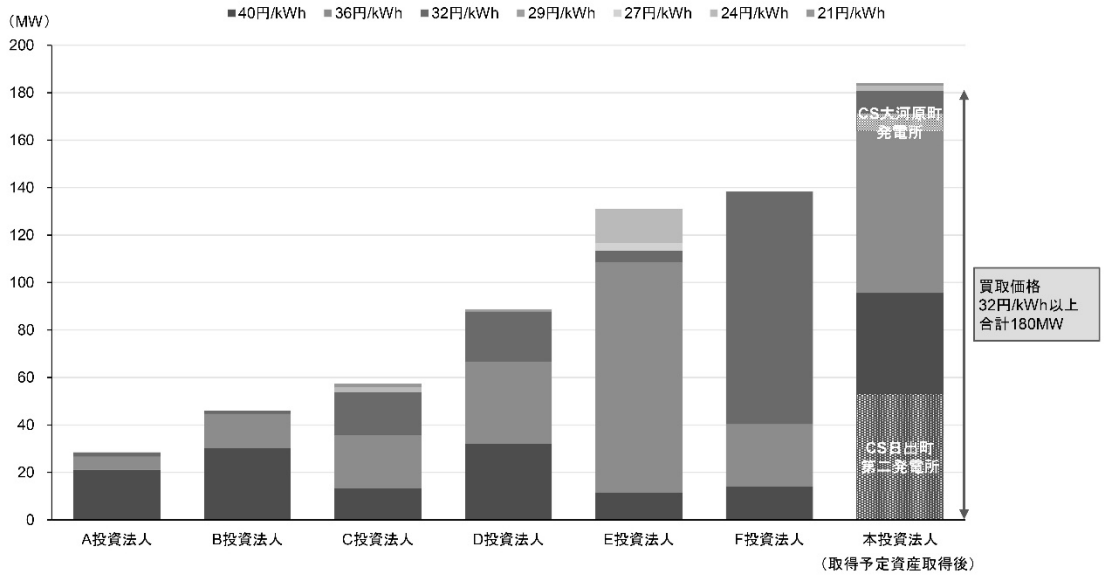
（注1） 予想発電電力量は、各時点における保有資産に係るイー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づく超過確率P（パーセンタイル）50の発電量予測値（50%の確率で達成可能と見込まれる数値を意味します。）です。

（注2） 「（第7期の実績発電電力量合計）÷（第7期の予想発電電力量合計）」は、第7期の各月の実績発電電力量の合計を第7期の各月の予想発電電力量の合計で除して算出しています。

⑤　**上場インフラファンドの買取価格別ポートフォリオ構成**

取得予定資産取得後の本投資法人を含めた上場インフラファンドにおける買取価格別のポートフォリオは下記の通りです。

＜上場インフラファンドの買取価格別ポートフォリオ（パネル出力ベース）（取得予定資産取得後）＞

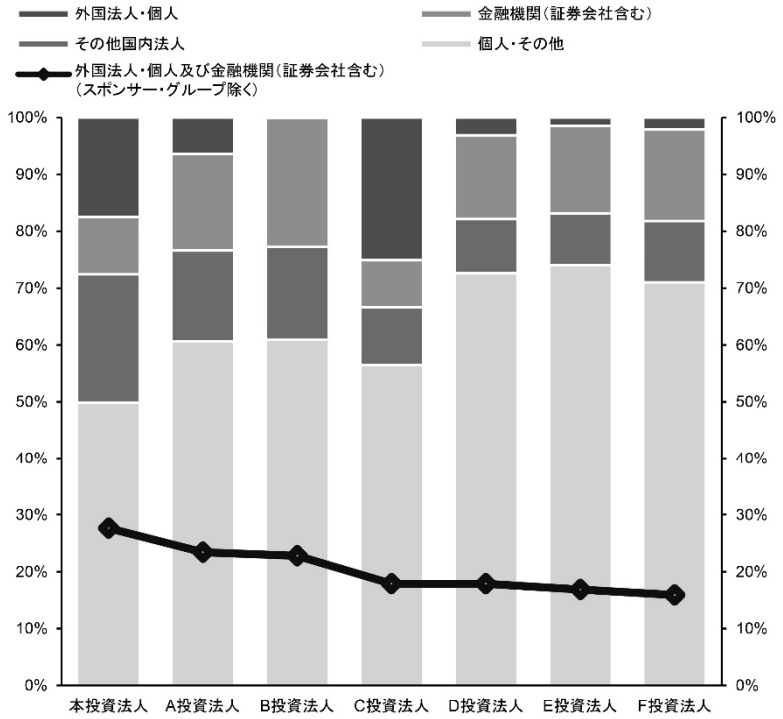


（注）　上図は本投資法人以外の各上場インフラファンドが2021年2月1日時点で開示している直近の開示書類に記載のある保有資産及び取得予定資産に係るパネル出力の合計及び買取価格の分散状況に基づき比較したものであり、取得予定資産取得後の各上場インフラファンドのポートフォリオに係るパネル出力の合計及び買取価格の分散状況は異なる可能性があります。

⑥　上場インフラファンドの投資主構成

本投資法人は、上場インフラファンド各社のうち、「外国法人・個人」及び「金融機関（証券会社含む）」（いずれもスポンサー・グループ(注1)を除く。）の合計投資口保有比率が最も高く、投資主構成は下記の通りです。

＜上場インフラファンドの投資主構成（投資口数ベース）＞



	スポンサー・グループ保有比率						
外国法人・個人	-	-	-	15.5%	-	-	-
金融機関	-	-	-	-	-	-	2.3%
その他国内法人	14.7%	10.6%	3.3%	5.8%	2.3%	4.9%	2.6%

出所：　2021年1月末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を基に本資産運用会社作成

（注1）　各上場インフラファンドについて、「スポンサー・グループ」とは、当該上場インフラファンドが2021年1月末日時点で開示している直近の開示書類に定義されている意味によります。以下同じです。

（注2）　上図の棒グラフは、各上場インフラファンドの投資主構成を投資主の類型ごとにその割合を示したものです。各上場インフラファンドの各投資主の類型に含まれるスポンサー・グループの保有比率は、「スポンサー・グループ保有比率」として、上表に数値を表示しています。また、「外国法人・個人」及び「金融機関（証券会社含む）」に含まれる各スポンサー・グループの保有分を除いたものが、上図の折れ線グラフの数値です。

（注3）　本投資法人の投資主構成は、2020年12月末日時点の情報に基づきます。

（注4）　本投資法人以外の各上場インフラファンドが2021年1月末日時点で開示している直近の開示書類に記載の投資主構成に基づき比較したものであり、本書の日付時点における各上場インフラファンドの投資主構成は異なる可能性があります。

また、2020年12月末日時点における本投資法人の主要な投資主は、以下のとおりです。

＜主要な投資主の状況（2020年12月末日時点）＞

	氏名又は名称	所有 投資口数 （口）	発行済投資口の 総口数に 対する 所有投資口数の割合
1	カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社	33,895	14.66%
2	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	8,292	3.58%
3	UBS AG LONDON A / C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT	6,105	2.64%
4	THE BANK OF NEW YORK	4,654	2.01%
5	THE BANK OF NEW YORK MELLON	4,379	1.89%
6	株式会社福岡銀行	3,510	1.51%
7	JP MORGAN CHASE BANK	3,497	1.51%
8	個人	3,300	1.42%
9	株式会社福邦銀行	2,440	1.05%
10	CITIBANK INTERNATIONAL PLC AS TRUSTEE FOR STANDARD LIFE WEALTH PHOENIX FUND	2,437	1.05%

（注）　発行済投資口の総口数に対する所有投資口数の割合は、小数第2位未満を切り捨てて記載しています。

２　投資対象

（１）第7期取得資産及び取得予定資産の概要

本投資法人は、2020年9月28日付で、CS石狩新篠津村発電所及びCS大崎市化女沼発電所（以下「第7期取得資産」といいます。）を取得しました。また、本投資法人は、本募集及び本借入れにより調達する資金並びに手元資金により、取得予定資産を取得することを予定しています。取得予定資産の取得予定価格の合計は30,596百万円です。

本投資法人は、取得予定資産について、2021年2月17日付で、各取得予定資産の売主との間で各信託受益権の売買契約（以下「本件売買契約」と総称します。）を締結しています。

ただし、本件売買契約においては、新投資口の発行及び／又は資金の借入れ及び／又は投資法人債の発行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、本件売買契約を解除することができるものとされており、この場合、売主及び本投資法人は、当該条件不成就を理由とする損害の賠償その他何らの請求も互いに行わないものとされています。したがって、新投資口の発行及び／又は資金の借入れ及び／又は投資法人債の発行により必要資金の調達を完了できない等、本件売買契約上の代金支払義務を履行できない場合において、当該履行ができないことにより損害賠償義務を負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、第7期取得資産及び取得予定資産の売主は、CS北海道石狩合同会社(注)、CS宮城化女沼合同会社(注)、LOHAS ECE 2 合同会社及びティーダ・パワー45合同会社であり、いずれも本資産運用会社の「利害関係者取引規程」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、利害関係者取引規程その他の社内規程に基づき、必要な審議及び決議を経ています。本資産運用会社の「利害関係者取引規程」については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報　第3 管理及び運営　2 利害関係人との取引制限　(2) 本資産運用会社の自主ルール（利害関係者取引規程）」をご参照ください。

(注)　CS北海道石狩合同会社及びCS宮城化女沼合同会社は、いずれも2020年12月3日付けでティーダ・パワー01合同会社を存続法人とする合併を行っています。以下同じです。

（イ）　第7期取得資産及び取得予定資産の概要

物件番号(注1)	分類	物件名称	所在地(注2)	取得(予定)価格(百万円)	投資比率(%)(注3)	発電所評価額(百万円)(注4)	取得先(注5)
第7期取得資産							
S-22	太陽光発電設備等	CS石狩新篠津村発電所	北海道石狩郡	680	2.16	666	CS北海道石狩合同会社
S-23	太陽光発電設備等	CS大崎市化女沼発電所	宮城県大崎市	208	0.66	205	CS宮城化女沼合同会社
第7期取得資産小計			―	888	2.82	871	―
取得予定資産							
S-24	太陽光発電設備等	CS日出町第二発電所	大分県速見郡	27,851	88.46	28,518	LOHAS ECE 2 合同会社
S-25	太陽光発電設備等	CS大河原町発電所	宮城県柴田郡	2,745	8.72	2,806	ティーダ・パワー45合同会社
取得予定資産小計			―	30,596	97.18	31,324	―
合計			―	31,484	100.0	32,195	―

(注1)　「物件番号」は、本投資法人の第7期取得資産及び取得予定資産について、再エネ発電設備等の分類に応じて、物件毎に番号を付したものであり、Sは太陽光発電設備等を表します。以下同じです。

(注2)　「所在地」は、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地（複数ある場合にはそのうちの一つ）の登記簿上の記載に基づいて記載しています。ただし、いずれも市又は郡までの記載をしています。

(注3)　「投資比率」は、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3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)　「発電所評価額」は、本投資法人が各物件の太陽光発電設備及び太陽光発電設備が設置されている土地によって構成されている発電所について価値の評価を委託したEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社より取得した、第7期取得資産については2020年12月末日を、取得予定資産については2021年3月1日を価格時点とする各バリュエーションレポートに事業価値の算定結果として記載された当該発電所の事業価値の中央値を記載しています。

（ロ） 設備・施設の概要

a. 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7期取得資産					
S-22	CS石狩新篠津村発電所	多結晶シリコン	2,384.64	6,624	1,990.00
S-23	CS大崎市化女沼発電所	多結晶シリコン	954.99	2,358	600.00
取得予定資産					
S-24	CS日出町第二発電所	多結晶シリコン	53,403.66	160,308	44,000.00
S-25	CS大河原町発電所	多結晶シリコン	7,515.35	20,590	7,500.00

（注1） 「パネルの種類」は、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第7期取得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、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」の記載等に基づき、各第7期取得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太陽電池モジュールの最大出力を記載しています。

（注3） 「パネル設置数」は、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第7期取得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、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」の記載等に基づき、第7期取得資産及び取得予定資産に係る太陽光発電設備の太陽電池モジュール容量とPCS容量のいずれか小さい方の数値を記載しています。ただし、「CS石狩新篠津村発電所」及び「CS大崎市化女沼発電所」については、力率一定制御の下で運転されています。
なお、「力率一定制御」とは、太陽光発電設備の出力（有効電力）に対し、運転力率の値が一定となるよう無効電力を出力し、高圧太陽光発電設備からの出力によって生じる配電系統の電圧変動（電圧上昇）を抑制するPCSの制御運転をいいます。以下同じです。

b. 固定価格買取制度上の権利の概要及び適用される出力制御ルール

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）	適用される出力制御ルール（注6）
第7期取得資産							
S-22	CS石狩新篠津村発電所	2016年11月18日	2019年7月16日	2039年7月15日	18年4か月	24円/kWh	無制限ルール
S-23	CS大崎市化女沼発電所	2018年3月27日	2019年7月22日	2039年7月21日	18年4か月	21年/kWh	無制限ルール
取得予定資産							
S-24	CS日出町第二発電所	2013年3月15日	2019年10月31日	2039年10月30日	18年7か月	40円/kWh	30日ルール
S-25	CS大河原町発電所	2015年2月9日	2020年3月20日	2040年3月19日	19年0か月	32円/kWh	無制限ルール

（注1） 「認定日」は、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備について改正前再エネ特措法第6条第1項に基づく設備認定を受けた日を記載しています。なお、各第7期取得資産及び各取得予定資産については、いずれも2017年4月1日付で平成28年改正再エネ特措法第9条に基づく認定を受けたものとみなされています。

（注2） 「供給開始日」は、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が運転（ただし、試運転を除きます。）を開始し、当該時点の特定契約に基づき最初に再生可能エネルギー電気（再エネ特措法第2条第2項に定める再生可能エネルギー電気をいいます。以下同じです。）の供給を開始した日を記載しています。
なお、「特定契約」とは、再エネ特措法第2条第5項に定める特定契約をいい、調達期間を超えない範囲の期間にわたり、認定事業者が電気事業者に対し再エネ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ます。以下同じです。なお、当該契約を、以下「売電契約」ということがあります。

（注3） 「調達期間満了日」は、各第7期取得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調達期間の満了日を記載しています。

（注4） 「残存調達期間」は、各第7期取得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、当該資産の取得（予定）日から調達期間満了日までの期間を月単位で切り捨てて記載しています。

（注5） 「調達価格」は、各第7期取得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。

（注6） 「適用される出力制御ルール」は、接続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。）に定める回避措置を講じたとしてもなお、接続電気事業者における電気の供給量がその需要量を上回ることが見込まれる場合において接続契約上無補償で出力の抑制が求められ得る期間の上限に関して適用があるルール（以下「出力制御ルール」といいます。）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、取得予定資産には該当ありませんが、太陽光発電設備に適用があり得る出力制御ルールとしては、30日ルール及び360時間ルールのほかに、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得る場合）があります。
なお、「接続電気事業者」とは、電気事業者のうち、接続契約を締結した電気事業者をいいます。また、「接続契約」とは、発電事業者と電気事業者との間の接続に関する契約をいい、再エネ発電設備と電気事業者の電線路とを電気的に接続することについての電気事業者の同意及び工事費負担金の負担についての事項を内容に含むものをいいます。以下同じです。

（ハ） 特定契約の内容

物件番号	物件名称	認定事業者（注1）	買取価格（注1）（注2）	受給期間満了日（注1）	買取電気事業者（注1）
第7期取得資産					
S-22	CS石狩新篠津村発電所	ティーダ・パワー01合同会社	24円/kWh	2019年7月16日（同日を含みます。）から240月経過後最初の検針日の前日	北海道電力ネットワーク株式会社
S-23	CS大崎市化女沼発電所	ティーダ・パワー01合同会社	21円/kWh	2019年7月22日以降、最初の検針日が属する月の翌月から起算して240月目の検針日の前日（注3）	東北電力ネットワーク株式会社
取得予定資産					
S-24	CS日出町第二発電所	LOHAS ECE 2 合同会社	40円/kWh	2019年10月31日（同日を含みます。）から240月経過後最初の検針日の前日	九州電力株式会社
S-25	CS大河原町発電所	ティーダ・パワー45合同会社	32円/kWh	2020年3月20日（同日を含みます。）から240月経過後最初の検針日の前日	東北電力ネットワーク株式会社

（注1） 「認定事業者」、「買取価格」、「受給期間満了日」及び「買取電気事業者」は、第7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。
なお、「買取電気事業者」とは、発電事業者から電気を買い取る電気事業者をいいます。以下同じです。
（注2） 「買取価格」による特定契約上の認定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） 供給開始日が検針日にあたる場合は、供給開始日が最初の検針日となります。

（ニ） オペレーターの概要

第7期取得資産及び取得予定資産のオペレーター（注1）の概要は以下のとおりです。

（2021年2月1日現在）

オペレーターの名称	本店所在地	代表者（注2）	設立年月	資本金
カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社	東京都新宿区西新宿2-1-1 新宿三井ビル50階	代表取締役 マイケル・ジェームス・コジリアン	2014年5月	100百万円

（注1） 「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。以下同じです。
（注2） カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社の代表取締役は、2021年1月31日付で、ジェフ・ロイからマイケル・ジェームス・コジリアンに変更されています。

（ホ） 担保提供の状況

本投資法人は第7期取得資産の取得のため、参考有価証券報告書「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 (1) 主要な経営指標等の推移 ② 事業の概況 (ハ) 決算後に生じた重要な事実 a. 資金の借入れ」に記載の借入れを行いました。当該借入れに関し担保提供は行っていません。

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) オファリング・ハイライト c. 安定的なキャッシュ・フロー及び強固な財務基盤 iv 柔軟なデット・ファイナンス戦略 (i) 新規借入れの状況」に記載の借入れを行う予定です。当該借入れに関する担保提供の予定はありません。

（ヘ） バリュエーションレポート及び土地に関する不動産鑑定評価書の概要

本投資法人は、第7期取得資産については2020年12月31日を、取得予定資産については2021年3月1日を価格時点とするバリュエーションレポートをEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下「評価機関」ということがあります。）より取得しており、また、第7期取得資産については2020年12月31日を、取得予定資産については2020年11月30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大和不動産鑑定株式会社より取得しています。バリュエーションレポート及び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。

評価機関の評価業務は、保証業務に該当せず、当該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EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社及び大和不動産鑑定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。

		バリュエーションレポートの概要					
物件番号	物件名称	評価機関(注1)	発電所評価価値(中央値)(百万円)(注2)	下限価格の割引率(%)(注2)	評価価値(下限値)(百万円)(注2)	上限価格の割引率(%)(注2)	評価価値(上限値)(百万円)(注2)
第7期取得資産							
S-22	CS石狩新篠津村発電所	EY	666	3.6	645	2.9	688
S-23	CS大崎市化女沼発電所	EY	205	3.6	198	2.9	212
取得予定資産							
S-24	CS日出町第二発電所	EY	28,518	3.5	27,690	2.9	29,345
S-25	CS大河原町発電所	EY	2,806	3.5	2,729	2.9	2,883
合計		―	32,195	―	31,262	―	33,128

(注1) 「評価機関」は、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社を「EY」と表示しています。

(注2) EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社による評価は、インカム・アプローチのうち、DCF法を用いて算定されたものです。DCF法では、本資産運用会社が作成した将来計画を所与として将来の事業キャッシュ・フローを算定し、割引率について、資本資産評価モデル（CAPM）に基づき推計された加重平均資本コスト（WACC）の下限値を利用した場合と、同じくWACCの上限値を利用した場合のそれぞれの評価価値及びその中央値を算出しており、また、WACCは、事業類似性、データの有用性を総合的に勘案した類似会社のデータを採用しています。なお、上記割引率は、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。）の定める導管性要件を満たすことで、分配金の損金算入が可能であることを前提とした数値です。

土地に関する不動産鑑定評価書の概要								
物件番号	物件名称	不動産鑑定評価機関(注3)	鑑定評価額(土地)(百万円)(注4)	積算価格(設備及び土地)(百万円)(注5)	土地積算価格比(%)	収益価格(設備及び土地)(百万円)(注5)	割引率(%)	NOI(百万円)(注6)
第7期取得資産								
S-22	CS石狩新篠津村発電所	大和	68	662	10.6	649	3.8	47
S-23	CS大崎市化女沼発電所	大和	39	296	20.1	198	3.8	14
取得予定資産								
S-24	CS日出町第二発電所	大和	4,890	16,000	17.1	28,600	3.9	2,129
S-25	CS大河原町発電所	大和	50	1,900	1.7	2,940	3.9	224
合計		―	5,048	18,858	―	32,387	―	2,415

(注3) 「不動産鑑定評価機関」は、大和不動産鑑定株式会社を「大和」と表示しています。

(注4) 「鑑定評価額」は、「収益価格」に土地積算価格比を乗じて算出されています。

(注5) 「積算価格」及び「収益価格」は、太陽光発電設備等を構成する土地部分の価格と設備部分の価格とを合わせた価格を記載しています。
また、「収益価格」は、DCF法に基づく収益価格を記載しています。

(注6) 「NOI」は、DCF法に基づく収益価格を算定する際に用いられる初年度の運営純収益を記載しています。

（ト） テクニカルレポートの概要

本投資法人は、第7期取得資産及び取得予定資産について、太陽光発電設備のシステム、発電量評価、太陽光発電設備に係る各種契約の評価及び継続性（性能劣化・環境評価）の評価等に関するテクニカルレポートをイー・アンド・イー ソリューションズ株式会社より取得しています。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にとどまり、本投資法人がその内容の妥当性及び正確性を保証するものではありません。なお、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

物件番号	物件名称	レポート日付	想定年間発電電力量（MWh）（注1）		想定設備利用率（%）（注1）（注2）		修繕費（千円）（注3）
第7期取得資産							
S-22	CS石狩新篠津村発電所	2020年9月	初年度	2,633.626	初年度	12.61	31,890
			10年度	2,515.112	10年度	12.04	
			20年度	2,383.431	20年度	11.41	
S-23	CS大崎市化女沼発電所	2020年9月	初年度	937.504	初年度	11.21	10,629
			10年度	895.317	10年度	10.70	
			20年度	848.441	20年度	10.14	
取得予定資産							
S-24	CS日出町第二発電所	2020年12月	初年度	64,027.427	初年度	13.69	564,687
			10年度	61,146.192	10年度	13.07	
			20年度	57,944.821	20年度	12.39	
S-25	CS大河原町発電所	2020年12月	初年度	8,858.242	初年度	13.46	124,400
			10年度	8,579.208	10年度	13.03	
			20年度	8,269.169	20年度	12.56	

（注1） 「想定年間発電電力量」と「想定設備利用率」は、近傍気象官署における20年間の日射量変動について統計分析を行い計算した超過確率P（パーセンタイル）50の数値としてイー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」に記載された、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備についての各年度の発電電力量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各発電所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と一致しない可能性があります。なお、太陽光発電設備の使用期間の経過に従い、発電電力量は減少し、設備利用率は低下することが想定されています。

（注2） 「想定設備利用率」は、「年間発電電力量（kWh）÷（当該太陽光発電設備の定格容量（kW）×8,760時間（h））×100」で表されます。当該計算式で用いられている太陽光発電設備の定格容量は、当該設備に係る各太陽電池モジュールの最大出力にパネル設置枚数を乗じて算出した値です。

（注3） 「修繕費」は、第7期取得資産及び取得予定資産について、24年間の大規模部品交換費用としてイー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」に記載されたものを記載しています。

（チ） 地震リスク分析等の概要

本投資法人は、運用資産を取得する際のデュー・ディリジェンスの一環として、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社に依頼し、地震リスク分析の評価を行っています。当該分析は、設計図書、仕様書等をもとに、震動による被害、液状化による被害、津波による被害を考慮した総合的な評価結果に基づき、地震による太陽光発電設備のPML値（予想最大損失率）（注）を算定しています。同社作成の「地震リスク評価報告書」に記載された各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る発電設備のPML値は、以下のとおりです。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にとどまり、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7期取得資産		
S-22	CS石狩新篠津村発電所	0.1
S-23	CS大崎市化女沼発電所	0.1未満
取得予定資産		
S-24	CS日出町第二発電所	0.1未満
S-25	CS大河原町発電所	0.8

（注） 「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再調達価格に対する割合をいいます。以下同じです。

（リ） EPC業者、パネルメーカー及びパワコン供給者

第7期取得資産及び取得予定資産に係る、EPC業者、パネルメーカー及びパワコン供給者は以下のとおりです。

物件番号	物件名称	EPC業者（注1）	パネルメーカー（注2）	パワコン供給者（注3）
第7期取得資産				
S-22	CS石狩新篠津村発電所	株式会社屋代	カナディアン・ソーラー・グループ	Sungrow Japan株式会社
S-23	CS大崎市化女沼発電所	ヨーロッパ クリーン エナジーズ ジャパン株式会社	カナディアン・ソーラー・グループ	Sungrow Japan株式会社
取得予定資産				
S-24	CS日出町第二発電所	株式会社九電工・大林道路株式会社建設工事共同企業体	カナディアン・ソーラー・グループ	東芝三菱電機産業システム株式会社
S-25	CS大河原町発電所	株式会社ETSホールディングス	カナディアン・ソーラー・グループ	パワーエレクトロニクス

（注1） 「EPC業者」は、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備の建設に係る工事請負業者を記載しています。

（注2） 「パネルメーカー」は、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」の記載等に基づき、各第7期取得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、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」の記載等に基づき、各第7期取得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パワーコンディショナーのメーカーを記載しています。

（ヌ） 利害関係者への賃貸状況

取得予定資産につき、本投資法人による取得の時点において有効な発電設備等賃貸借契約を前提とした場合に、本資産運用会社の社内規程である「利害関係者取引規程」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。

なお、第7期取得資産については、本書の日付現在、本資産運用会社の社内規程である「利害関係者取引規程」上の利害関係者に賃貸していません。

賃借人	物件番号	物件名称	年間総賃料収入（千円）（注）	契約満了日
取得予定資産				
LOHAS ECE 2 合同会社	S-24	CS日出町第二発電所	1,829,255	2022年3月31日
ティーダ・パワー45合同会社	S-25	CS大河原町発電所	208,651	2022年3月31日

（注） 「年間総賃料収入」は、取得予定資産については賃貸借開始日から2022年3月31日までの賃貸借期間における基本賃料額の合計額（年額）を記載しています。以下同じです。

（ル）　第7期取得資産及び取得予定資産に関する権利関係の従前の経緯

物件番号	物件名称	前々所有者 （注1）	前所有者兼前受益者 （注2）	取得時期 （注3）
第7期取得資産				
S-22	CS石狩新篠津村発電所	（土地）法人	CS北海道石狩合同会社	（土地）2017年11月
		（発電設備）新設		（発電設備）2019年10月
S-23	CS大崎市化女沼発電所	（土地）法人	CS宮城化女沼合同会社	（土地）2018年7月
		（発電設備）新設		（発電設備）2019年7月
物件番号	物件名称	前所有者 （借地権設定者、地役権設定者） （注1）	現所有者 （現借地権者、現地役権者） （注2）	取得時期 （注3）
取得予定資産				
S-24	CS日出町第二発電所	（土地）法人及び個人	LOHAS ECE 2 合同会社	（土地）2014年2月、2014年12月、2015年1月、2015年3月、2016年3月、2016年6月、2016年11月、2017年1月、2018年5月、2019年10月（注4）
		（発電設備）新設		（発電設備）2020年2月
S-25	CS大河原町発電所	（土地）法人及び個人	ティーダ・パワー45合同会社	（土地）2018年7月（注5）、2018年11月（注6）
		（発電設備）新設		（発電設備）2020年3月

（注1）　前々所有者、前所有者、借地権設定者又は地役権設定者より開示の同意が得られていないため、氏名及び名称について非開示とします。なお、前々所有者、前所有者、借地権設定者又は地役権設定者は、いずれも投信法上の利害関係人等及び本資産運用会社の社内規程である「利害関係者取引規程」上の利害関係者のいずれにも該当しません。

（注2）　前所有者兼前受益者、現所有者、現借地権者又は現地役権者は、いずれも投信法上の利害関係人等及び本資産運用会社の社内規程である「利害関係者取引規程」上の利害関係者に該当します。

（注3）　土地については、前所有者兼前受益者、現所有者、地上権設定者、借地権設定者又は地役権設定者による所有権取得日、地上権設定日、借地権設定日又は地役権設定日を登記簿に基づき記載しています。発電設備については、引渡日を記載しています。

（注4）　一部の土地について、表題登記及び所有権保存登記が未了です。本投資法人は、当該登記手続の完了後に、所有権移転登記を行う予定です。後記「（２）　第7期取得資産及び取得予定資産の個別の概要」の「CS日出町第二発電所」の特記事項2.をご参照ください。

（注5）　一部の土地について、登記簿上の地上権等の取得時期に錯誤があることから、当該土地の実体上の地上権等の取得時期を記載しています。

（注6）　一部の土地について、借地権設定登記及び地役権設定登記が未了です。

（２）第7期取得資産及び取得予定資産の個別の概要

以下の表は、本投資法人の第7期取得資産及び取得予定資産の概要を個別に表にまとめたものです（以下、本（２）において「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2021年2月11日現在における情報に基づいて記載しています。

（イ）「信託受託者」欄について

「信託受託者」は、第7期取得資産については本書の日付現在信託受託者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信託受託者となる予定の会社をそれぞれ記載しています。

（ロ）「信託期間満了日」欄について

「信託期間満了日」は、第7期取得資産については本書の日付効力を有する信託契約の信託期間の満了日を、取得予定資産については、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。

（ハ）「取得（予定）価格」欄について

「取得（予定）価格」は、各第7期取得資産及び各取得予定資産の売買契約に定める売買金額（資産取得に関する業務委託報酬等の取得経費、固定資産税、都市計画税、消費税等相当額及びその他手数料等を除きます。）を記載しています。

（ニ）「所在地」欄について

「所在地」は、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地（複数ある場合にはそのうちの一つ）の登記簿上の記載に基づいて記載しています。

（ホ）「土地」欄について

・「地番」は、登記簿上の記載に基づいて記載しています。
・「用途地域」は、都市計画法（昭和43年法律第100号。その後の改正を含みます。以下「都市計画法」といいます。）第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類又は都市計画法第7条に掲げる区域区分の種類を記載しています。また、都市計画区域に指定されているが都市計画法第7条に掲げる区域区分がなされていないものは「非線引都市計画区域」、都市計画区域に指定されていないものは「都市計画区域外」とそれぞれ記載しています。
・「面積」は、登記簿上の記載に基づいており、現況とは一致しない場合があります。
・「権利形態」は、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地に関して信託受託者又は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。

（ヘ）「設備」欄について

・「架台基礎構造」は、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第7期取得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モジュール架台基礎構造を記載しています。
・「認定日」は、各第7期取得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改正前再エネ特措法第6条第1項に基づく設備認定を受けた日を記載しています。なお、各第7期取得資産及び各取得予定資産については、いずれも2017年4月1日付で平成28年改正再エネ特措法第9条に基づく認定を受けたものをみなされています。
・「供給開始日」は、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備が運転（ただし、試運転を除きます。）を開始し、当該時点の特定契約に基づき最初に再生可能エネルギー電気の供給を開始した日を記載しています。

・「パネルの種類」は、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第7期取得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太陽電池モジュールの発電素子を記載しています。
・「パネル出力」は、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」の記載等に基づき、各第7期取得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太陽電池モジュールの最大出力を記載しています。
・「パネル設置数」は、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」の記載等に基づき、各第7期取得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太陽電池モジュールの設置枚数を記載しています。
・「発電出力」は、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備の太陽電池モジュール容量とPCS容量のいずれか小さい方の数値を記載しています。ただし、「CS石狩新篠津村発電所」、「CS大崎市化女沼発電所」については、力率一定制御の下で運転されています。
・「権利形態」は、信託受託者又は本投資法人が保有し又は保有する予定の太陽光発電設備に係る権利の種類を記載しています。
・「パネルメーカー」は、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備のパネルメーカーを記載しています。
・「パネル型式」は、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」の記載等に基づき、各第7期取得資産及び各取得予定資産に係る太陽光発電設備の型式を記載しています。

(ト) 「オペレーター」欄について

「オペレーター」は、第7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。

(チ) 「O&M業者」欄について

「O&M業者」は、第7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業務委託契約上のO&M業者を、取得予定資産については主要なO&M業務に関して本投資法人による取得の時点において有効なO&M業務委託契約上のO&M業者を記載しています。

(リ) 「特記事項」欄について

「特記事項」は、原則として、2021年2月11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。

(ヌ) 「土地の賃借権の概要」又は「地上権の概要」欄について

・「土地の賃借権の概要」又は「地上権の概要」は、各取得予定資産に係る太陽光発電設備が設置されている土地に関して本投資法人が保有する予定の権利が賃借権又は地上権である場合に、各取得予定資産について、本投資法人による取得の時点において有効な土地賃貸借契約又は地上権設定契約の内容等を記載しています。
・「賃貸人」、「賃貸借期間」、「賃料」、「敷金・保証金」、「更新」、「賃料改定」、「中途解約」、「違約金」及び「契約更改の方法」は、各取得予定資産について、本投資法人による取得の時点において有効な土地賃貸借契約の内容を記載しています。
・「地上権設定者」、「地上権の存続期間」、「地代」、「保証金」、「更新」、「地代改定」、「中途解約」、「違約金」及び「契約更改の方法」は、各取得予定資産について、本投資法人による取得の時点において有効な地上権設定契約の内容を記載しています。

(ル)　「設備等の賃貸借の概要」欄について

・「設備等の賃貸借の概要」は、第7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、取得予定資産については本投資法人による取得の時点において有効な発電設備等賃貸借契約の内容等を記載しています。

・「賃借人」、「賃貸借期間」、「賃料」、「敷金・保証金」、「更新・再契約」、「賃料改定」、「中途解約」、「違約金」及び「契約更改の方法」は、第7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を、取得予定資産については本投資法人による取得の時点において有効な発電設備等賃貸借契約の内容を記載しています。

(ヲ)　「本物件の特徴」欄について

「本物件の特徴」は、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社作成の「テクニカルレポート」、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社作成の「バリュエーションレポート」及び大和不動産鑑定株式会社作成の「不動産鑑定評価書」の記載等に基づき、また、一部において本資産運用会社が入手した資料に基づいて、各第7期取得資産及び各取得予定資産の基本的性格、特徴、その所在する地域の特性等を記載しています。当該報告書等は、これらを作成した外部の専門家の一定時点における判断と意見に留まり、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。

(ワ)　「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、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社に各第7期取得資産及び各取得予定資産の価格評価を委託し作成された各バリュエーションレポートの概要を記載しています。なお、概要欄記載の割引率は、本投資法人が租税特別措置法の定める導管性要件を満たすことで、分配金の損金算入が可能であることを前提とした数値です。

当該各価格評価は、一定時点における評価者の判断と意見に留まり、その内容の妥当性、正確性及び当該価格評価の金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EYストラテジー・アンド・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。

(カ)　「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、大和不動産鑑定株式会社に各第7期取得資産及び各取得予定資産の土地の鑑定評価を委託し作成された各不動産鑑定評価書の概要を記載しています。当該各不動産鑑定評価は、一定時点における評価者の判断と意見に留まり、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大和不動産鑑定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。

(ヨ)　「過年度の発電状況」欄について

「過年度の発電状況」は、各第7期取得資産及び各取得予定資産の前所有者又は現所有者等から提供を受けた数値及び情報をもとに記載しています。「実績売電量」は、当該月の検針日に各物件に設置されている監視制御システムで計測された数値に基づいて算出された、売電量を記載しています。なお、かかる売電量の算出方法は、各第7期取得資産又は各取得予定資産の取得後に本投資法人が採用する方法とは異なる可能性があります。

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。

（タ）　「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」欄について

「インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要」は、本投資法人が、東京証券取引所の有価証券上場規程に基づき、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社に委託し作成された取得予定資産であるCS大河原町発電所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留まり、その内容の妥当性及び正確性を保証するものではありません。

当該意見書の作成を行ったイー・アンド・イー ソリューションズ株式会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

なお、第7期取得資産に係るすべての発電所及び取得予定資産であるCS日出町第二発電所は、東京証券取引所の有価証券上場規程及び同施行規則上当該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。

<table>
<tr><td>S-22</td><td>CS石狩新篠津村発電所</td><td>分類</td><td colspan="2">太陽光発電設備等</td></tr>
<tr><td colspan="5">資産の概要</td></tr>
<tr><td>特定資産の種類</td><td>信託受益権</td><td colspan="2" rowspan="2">再エネ発電設備の種類</td><td rowspan="2">太陽光発電設備</td></tr>
<tr><td>信託財産</td><td>再エネ発電設備・不動産等</td></tr>
<tr><td>信託受託者</td><td>楽天信託株式会社</td><td colspan="2">信託期間満了日</td><td>2039年7月15日</td></tr>
<tr><td>取得日</td><td>2020年9月28日</td><td rowspan="4">土地</td><td>地番</td><td>28番15外</td></tr>
<tr><td rowspan="2">取得価格</td><td rowspan="2">680,000,000円</td><td>用途地域</td><td>都市計画区域外</td></tr>
<tr><td>面積</td><td>42,977㎡</td></tr>
<tr><td rowspan="2">発電所の評価額
（価格時点）</td><td rowspan="2">645,000,000円
～688,000,000円
（2020年12月31日）</td><td>権利形態</td><td>所有権</td></tr>
<tr><td rowspan="9">設備</td><td>架台基礎構造</td><td>スクリュー杭基礎</td></tr>
<tr><td rowspan="2">土地の鑑定評価額
（価格時点）</td><td rowspan="2">68,800,000円
（2020年12月31日）</td><td>認定日</td><td>2016年11月18日</td></tr>
<tr><td>供給開始日</td><td>2019年7月16日</td></tr>
<tr><td rowspan="3">所在地</td><td rowspan="3">北海道石狩郡新篠津村</td><td>パネルの種類</td><td>多結晶シリコン</td></tr>
<tr><td>パネル出力</td><td>2,384.64kW</td></tr>
<tr><td>パネル設置数</td><td>6,624枚</td></tr>
<tr><td rowspan="2">オペレーター</td><td rowspan="2">カナディアン・ソーラー・
プロジェクト株式会社</td><td>発電出力</td><td>1,990.00kW</td></tr>
<tr><td>権利形態</td><td>所有権</td></tr>
<tr><td rowspan="2">O&M業者</td><td rowspan="2">CSOM Japan</td><td>パネルメーカー</td><td>カナディアン・ソーラー・グループ</td></tr>
<tr><td>パネル型式</td><td>CS3U-360PB-FG</td></tr>
<tr><td colspan="5">特記事項
該当事項はありません。</td></tr>
</table>

設備等の賃貸借の概要	
賃借人	ティーダ・パワー01合同会社
賃貸借期間	発電設備等を賃貸人である楽天信託株式会社（以下、本項目において「賃貸人」という。）が取得する等の停止条件が成就した日（以下、本項目において「本賃貸借開始日」という。）から2021年8月31日まで
賃料	本契約に基づき、賃借人が賃貸人に支払うべき月額賃料は、以下の(1)(2)の合計とする。 (1) 基本賃料(注) ［技術コンサルタントが試算する賃貸借期間における各月のP50の発電量予測（ただし、効力発生日が属する月については、2020年9月1日から2020年9月末日までの期間に係るP50の発電量予測をいう。）］×96%×70%×［発電所に適用される買取価格］ (2) 実績連動賃料 (A) ［各月の実際の発電量（ただし、効力発生日が属する月については、2020年9月1日から2020年9月末日までの期間に係る実際の発電量をいう。）］×96%×［発電所に適用される買取価格］－ (B) ［当該月の上記基本賃料］（なお、負の値になるときはゼロとする。） ※なお、売電収入が減少した場合において、賃借人が出力抑制に伴う補償、性能保証、利益保険等に基づき売電収入を補填するための金員その他の金員を第三者から受領したときは、当該売電収入の減少が生じた月における実績連動賃料について、当該金員の96%を（A）に加算して計算しなおし、当該再計算した実績連動賃料及び当該月の実績連動賃料として受領済みの金額との差額を、補償金として、当該金員を受領した月の翌月末日までに支払うものとする。また、かかる補償金が消費税及び地方消費税の課されない金員（以下「不課税所得」という。）である場合には、不課税所得を賃借人の収入が減少した月における実績連動賃料の計算の基礎となる金額に加算して計算しなおし、かかる計算による金額が賃借人から賃貸人へ支払済みの金額を超える場合には、当該超過部分の金額に消費税及び地方消費税が含まれるものとして取り扱うものとする。
敷金・保証金	該当事項なし。
更新・再契約	本契約の更新は行わないものとする。ただし、賃貸人が期間満了の6か月前までに賃借人に対して書面で再契約をすることを希望する旨を申し入れた場合には、賃借人は、当該賃貸人の申入れに従い、実質的に本契約と同一条件（賃料を除く。また、賃貸借期間は1年間とする。）で新たな賃貸借契約（以下、本項目において「新賃貸借契約」という。）を締結しなければならない。なお、新賃貸借契約における賃料額は、原則として、以下の賃料条件によるものとし、賃貸人及び賃借人で協議して決定する。 賃貸人が、①期間満了の6か月前よりも後の時点で賃借人に対して再契約をすることを希望する旨を申し入れた場合又は②賃料額以外の条件について本契約と実質的に同一とはいえない条件又は賃料額について本契約別紙に定める賃料条件と大きく異なる条件での新賃貸借契約の締結を申し入れた場合は、賃借人は、当該申入れに従って新賃貸借契約を締結する義務を負わない。 上記にかかわらず、賃貸人による新賃貸借契約締結の申入れが、賃貸借開始日が本賃貸借開始日から10年後の応当日以降の日となる最初の新賃貸借契約締結の申入れである場合には、賃借人は、その条件の如何にかかわらず、当該時点における賃貸借期間満了の3か月前までに賃貸人に書面で通知することにより、これを拒否することができ、かかる場合、賃借人は、当該申入れに従って新賃貸借契約を締結する義務を負わない。 基本賃料： 月額［技術コンサルタントが試算する賃貸借期間における各月のP50の発電量予測］ ×96%×70%×［発電所に適用される買取価格］ 実績連動賃料： 月額（A）［各月の実際の発電量］×96%×［発電所に適用される買取価格］－ （B）［当該月の基本賃料］（なお、負の値になるときはゼロとする。）

賃料改定	基本賃料の金額及び実績連動賃料の算定方法は、賃貸借期間中、これを変更しないものとする。 ただし、発電設備等の一部が滅失その他の事由により使用及び収益をすることができなくなった場合において、それが天災地変等不可抗力によるものであるとき又は賃貸人の責めに帰すべき事由によるものであるときは、基本賃料は、その使用及び収益をすることができなくなった部分の割合に応じて、減額されるものとする。 上記に定めるときにおいて、賃貸人が、残存する発電設備等を用いて発電する場合における基本賃料の算式により求められる金額が、上記ただし書の方法による減額後の基本賃料の金額より高いことを賃借人に示した場合は、基本賃料は前者の金額とする。 また、不可抗力その他賃貸人及び賃借人のいずれの責めにも帰することができない事由により、売電収入が減少した場合において、賃借人の当月の収入から当月の費用等を控除した金額が当月分の基本賃料の支払いに不足することとなったときは、賃借人は、基本賃料の減額協議を申し入れることができるものとし、この場合、賃貸人及び賃借人は、基本賃料の減額（ただし、減額後の基本賃料の下限は、賃借人の当月の売電収入から当月分の経費等を控除した額とする。）について、誠実に協議するものとする。なお、当該減額後、当該減額の原因となった売電収入の減少を補填するための金員を賃借人が受領したときは、賃借人は、当該減額の金額と当該受領金額のうち小さい方の金額を、当該減額の補償金として、当該受領した月の翌月末日までに支払うものとする。 また、再エネ特措法に基づく固定価格買取制度（調達価格及び調達期間を含む。）の法令上の変更（法令そのものの変更及び再エネ特措法第3条第10項に基づく改定を含む。）、会計上の取扱いの変更等の重要な変更が生じたことにより、基本賃料を維持することが客観的に不合理になった場合、賃借人は、基本賃料の減額協議を申し入れることができるものとし、この場合、賃貸人及び賃借人は、当該減額について、誠実に協議するものとする。
中途解約	該当事項なし。
違約金	該当事項なし。
契約更改の方法	該当事項なし。

（注）　本賃貸借開始日から2021年8月31日までの賃貸借期間における基本賃料額は合計42,218千円です。

本物件の特徴

■物件特性

＜立地＞

名称	所在地	緯度・経度	設備規模
CS石狩新篠津村発電所	北海道石狩郡新篠津村	北緯43度10分44.42秒 東経141度36分43.87秒	2,384.64kW（太陽電池） 1,990.0kW（PCS） ※80%の力率一定制御あり

＜気象条件＞

・近傍の新篠津の年間日照時間は1,635.4時間、県庁所在地の全国平均（1,896.5時間）に比べ日照時間の短い地域。

・新篠津の観測史上1位の日最大風速は1986年11月26日の25m/s、日最大瞬間風速は2017年12月25日の32.7m/s。

・新篠津の最深積雪の平年値は、気象庁の積雪データ（1982年～2010年の29年間）より算出すると117cmとなる。積雪に関する測定結果が連続的に公開されている1962年以降の最深積雪記録は2012年の213cmであることから、発電量の予測においては雪の影響を考慮することとする。

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	CS石狩新篠津村発電所	
発電所評価価値	645,000,000円～688,000,000円	
評価機関	EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社	
価格時点	2020年12月31日	
項目	内容	概要等
上限価格の割引率(WACC)	2.9%	資本資産評価モデル（CAPM）に基づき推計されたWACCの下限値
評価価値	687,558,000円	－
下限価格の割引率(WACC)	3.6%	資本資産評価モデル（CAPM）に基づき推計されたWACCの上限値
評価価値	644,794,000円	－
評価機関が評価にあたって特別に留意した事項		特になし

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	CS石狩新篠津村発電所	
鑑定評価額（土地）	68,800,000円	
不動産鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2020年12月31日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格（設備及び土地）	649,000,000円	太陽光発電設備及びその敷地について、売電開始から一定期間のキャッシュ・フロー及び復帰価格（有期還元法による）の現在価値を合計することにより査定。分析期間は23.5年
割引率	3.8%	対象不動産の価格時点以降における純収益の安定性、投資対象としての個別性等を考慮して査定
原価法による積算価格（設備及び土地）	662,000,000円	土地価格、太陽光発電設備再調達価格及び付帯費用を合計して求めた太陽光発電設備及びその敷地の再調達原価に減価修正を行い査定。
土地積算価格比	10.6%	原価法により求められた土地割合
鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項		特になし

過年度の発電状況				
対象期間	自	2020年1月1日		
	至	2020年12月31日		
実績売電量	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分
	185,018.47kWh	204,604.20kWh	339,545.76kWh	317,220.37kWh
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分
	340,330.74kWh	278,160.54kWh	347,735.70kWh	313,003.81kWh
	2020年9月分	2020年10月分	2020年11月分	2020年12月分
	224,525.28kWh	248,751.65kWh	128,389.47kWh	84,121.40kWh

<table>
<tr><td>S-23</td><td>CS大崎市化女沼発電所</td><td>分類</td><td colspan="3">太陽光発電設備等</td></tr>
<tr><td colspan="6">資産の概要</td></tr>
<tr><td>特定資産の種類</td><td colspan="2">信託受益権</td><td colspan="2" rowspan="2">再エネ発電設備の種類</td><td rowspan="2">太陽光発電設備</td></tr>
<tr><td>信託財産</td><td colspan="2">再エネ発電設備・不動産等</td></tr>
<tr><td>信託受託者</td><td colspan="2">楽天信託株式会社</td><td colspan="2">信託期間満了日</td><td>2039年7月21日</td></tr>
<tr><td>取得日</td><td colspan="2">2020年9月28日</td><td rowspan="4">土地</td><td>地番</td><td>4番1外</td></tr>
<tr><td rowspan="2">取得価格</td><td colspan="2" rowspan="2">208,000,000円</td><td>用途地域</td><td>都市計画区域外</td></tr>
<tr><td>面積</td><td>26,051.00㎡</td></tr>
<tr><td rowspan="2">発電所の評価額
（価格時点）</td><td colspan="2" rowspan="2">198,000,000円
～212,000,000円
（2020年12月31日）</td><td>権利形態</td><td>所有権</td></tr>
<tr><td rowspan="9">設備</td><td>架台基礎構造</td><td>スクリュー杭基礎</td></tr>
<tr><td rowspan="2">土地の鑑定評価額
（価格時点）</td><td colspan="2" rowspan="2">39,800,000円
（2020年12月31日）</td><td>認定日</td><td>2018年3月27日</td></tr>
<tr><td>供給開始日</td><td>2019年7月22日</td></tr>
<tr><td rowspan="3">所在地</td><td colspan="2" rowspan="3">宮城県大崎市古川小野字中蝦沢</td><td>パネルの種類</td><td>多結晶シリコン</td></tr>
<tr><td>パネル出力</td><td>954.99kW</td></tr>
<tr><td>パネル設置数</td><td>2,358枚</td></tr>
<tr><td rowspan="2">オペレーター</td><td colspan="2" rowspan="2">カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社</td><td>発電出力</td><td>600.00kW</td></tr>
<tr><td>権利形態</td><td>所有権</td></tr>
<tr><td rowspan="2">O&M業者</td><td colspan="2" rowspan="2">CSOM Japan</td><td>パネルメーカー</td><td>カナディアン・ソーラー・グループ</td></tr>
<tr><td>パネル型式</td><td>CS3W-405P</td></tr>
<tr><td colspan="6">特記事項
該当事項はありません。</td></tr>
</table>

<table>
<tr><td colspan="2">設備等の賃貸借の概要</td></tr>
<tr><td>賃借人</td><td>ティーダ・パワー01合同会社</td></tr>
<tr><td>賃貸借期間</td><td>発電設備等を賃貸人である楽天信託株式会社（以下、本項目において「賃貸人」という。）が取得する等の停止条件が成就した日（以下、本項目において「本賃貸借開始日」という。）から2021年8月31日まで</td></tr>
<tr><td>賃料</td><td>本契約に基づき、賃借人が賃貸人に支払うべき月額賃料は、以下の(1)(2)の合計とする。
(1) 基本賃料(注)
［技術コンサルタントが試算する賃貸借期間における各月のP50の発電量予測（ただし、効力発生日が属する月については、2020年9月1日から2020年9月末日までの期間に係るP50の発電量予測をいう。）］×96%×70%×［発電所に適用される買取価格］
(2) 実績連動賃料
(A) ［各月の実際の発電量（ただし、効力発生日が属する月については、2020年9月1日から2020年9月末日までの期間に係る実際の発電量をいう。）］×96%×［発電所に適用される買取価格］－
(B) ［当該月の上記基本賃料］（なお、負の値になるときはゼロとする。）
※なお、売電収入が減少した場合において、賃借人が出力抑制に伴う補償、性能保証、利益保険等に基づき売電収入を補填するための金員その他の金員を第三者から受領したときは、当該売電収入の減少が生じた月における実績連動賃料について、当該金員の96%を（A）に加算して計算しなおし、当該再計算した実績連動賃料及び当該月の実績連動賃料として受領済みの金額との差額を、補償金として、当該金員を受領した月の翌月末日までに支払うものとする。また、かかる補償金が消費税及び地方消費税の課されない金員（以下「不課税所得」という。）である場合には、不課税所得を賃借人の収入が減少した月における実績連動賃料の計算の基礎となる金額に加算して計算しなおし、かかる計算による金額が賃借人から賃貸人へ支払済みの金額を超える場合には、当該超過部分の金額に消費税及び地方消費税が含まれるものとして取り扱うものとする。</td></tr>
<tr><td>敷金・保証金</td><td>該当事項なし。</td></tr>
</table>

更新・再契約	本契約の更新は行わないものとする。ただし、賃貸人が期間満了の6か月前までに賃借人に対して書面で再契約をすることを希望する旨を申し入れた場合には、賃借人は、当該賃貸人の申入れに従い、実質的に本契約と同一条件（賃料を除く。また、賃貸借期間は1年間とする。）で新たな賃貸借契約（以下、本項目において「新賃貸借契約」という。）を締結しなければならない。なお、新賃貸借契約における賃料額は、原則として、以下の賃料条件によるものとし、賃貸人及び賃借人で協議して決定する。 賃貸人が、①期間満了の6か月前よりも後の時点で賃借人に対して再契約をすることを希望する旨を申し入れた場合又は②賃料額以外の条件について本契約と実質的に同一とはいえない条件又は賃料額について本契約別紙に定める賃料条件と大きく異なる条件での新賃貸借契約の締結を申し入れた場合は、賃借人は、当該申入れに従って新賃貸借契約を締結する義務を負わない。 上記にかかわらず、賃貸人による新賃貸借契約締結の申入れが、賃貸借開始日が本賃貸借開始日から10年後の応当日以降の日となる最初の新賃貸借契約締結の申入れである場合には、賃借人は、その条件の如何にかかわらず、当該時点における賃貸借期間満了の3か月前までに賃貸人に書面で通知することにより、これを拒否することができ、かかる場合、賃借人は、当該申入れに従って新賃貸借契約を締結する義務を負わない。 基本賃料： 　月額［技術コンサルタントが試算する賃貸借期間における各月のP50の発電量予測］ 　×96%×70%×［発電所に適用される買取価格］ 実績連動賃料： 　月額（A）［各月の実際の発電量］×96%×［発電所に適用される買取価格］－ 　（B）［当該月の基本賃料］（なお、負の値になるときはゼロとする。）
賃料改定	基本賃料の金額及び実績連動賃料の算定方法は、賃貸借期間中、これを変更しないものとする。ただし、発電設備等の一部が滅失その他の事由により使用及び収益をすることができなくなった場合において、それが天災地変等不可抗力によるものであるとき又は賃貸人の責めに帰すべき事由によるものであるときは、基本賃料は、その使用及び収益をすることができなくなった部分の割合に応じて、減額されるものとする。上記に定めるときにおいて、賃貸人が、残存する発電設備等を用いて発電する場合における基本賃料の算式により求められる金額が、上記ただし書の方法による減額後の基本賃料の金額より高いことを賃借人に示した場合は、基本賃料は前者の金額とする。 また、不可抗力その他賃貸人及び賃借人のいずれの責めにも帰することができない事由により、売電収入が減少した場合において、賃借人の当月の収入から当月の費用等を控除した金額が当月分の基本賃料の支払いに不足することとなったときは、賃借人は、基本賃料の減額協議を申し入れることができるものとし、この場合、賃貸人及び賃借人は、基本賃料の減額（ただし、減額後の基本賃料の下限は、賃借人の当月の売電収入から当月分の経費等を控除した額とする。）について、誠実に協議するものとする。なお、当該減額後、当該減額の原因となった売電収入の減少を補填するための金員を賃借人が受領したときは、賃借人は、当該減額の金額と当該受領金額のうち小さい方の金額を、当該減額の補償金として、当該受領した月の翌月末日までに支払うものとする。また、再エネ特措法に基づく固定価格買取制度（調達価格及び調達期間を含む。）の法令上の変更（法令そのものの変更及び再エネ特措法第3条第10項に基づく改定を含む。）、会計上の取扱いの変更等の重要な変更が生じたことにより、基本賃料を維持することが客観的に不合理になった場合、賃借人は、基本賃料の減額協議を申し入れることができるものとし、この場合、賃貸人及び賃借人は、当該減額について、誠実に協議するものとする。
中途解約	該当事項なし。
違約金	該当事項なし。
契約更改の方法	該当事項なし。

（注）　本賃貸借開始日から2021年8月31日までの賃貸借期間における基本賃料額は合計13,063千円です。

本物件の特徴

■物件特性

＜立地＞

名称	所在地	緯度・経度	設備規模
CS大崎市化女沼発電所	宮城県大崎市古川小野 字中蝦沢	北緯38度37分55秒 東経140度58分27秒	954.99kW（太陽電池） 600.00kW（PCS） ※92%の力率一定制御あり

＜気象条件＞

・近傍の古川の年間日照時間は1,733.0時間、県庁所在地の全国平均（1,896.5時間）に比べ日照時間が短い地域。

・古川の観測史上1位の日最大風速は2013年3月10日の25.2m/s、日最大瞬間風速は2013年3月10日の37.7m/s。

・古川の最深積雪の平年値は26cm、積雪に関する測定結果が連続的に公開されている1989年以降の最深積雪記録は2001年の92cmである。これらより、事業地周辺での冬季における積雪の影響は無視できないと考えられることから、発電量の予測においては雪の影響を考慮する。

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	CS大崎市化女沼発電所	
発電所評価価値	198,000,000円～212,000,000円	
評価機関	EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社	
価格時点	2020年12月31日	
項目	内容	概要等
上限価格の割引率（WACC）	2.9%	資本資産評価モデル（CAPM）に基づき推計されたWACCの下限値
評価価値	212,461,000円	－
下限価格の割引率（WACC）	3.6%	資本資産評価モデル（CAPM）に基づき推計されたWACCの上限値
評価価値	198,385,000円	－
評価機関が評価にあたって特別に留意した事項		特になし

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	CS大崎市化女沼発電所	
鑑定評価額（土地）	39,800,000円	
不動産鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2020年12月31日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格（設備及び土地）	198,000,000円	太陽光発電設備及びその敷地について、売電開始から一定期間のキャッシュ・フロー及び復帰価格（有期還元法による）の現在価値を合計することにより査定。分析期間は23.6年
割引率	3.8%	対象不動産の価格時点以降における純収益の安定性、投資対象としての個別性等を考慮して査定
原価法による積算価格（設備及び土地）	296,000,000円	土地価格、太陽光発電設備再調達価格及び付帯費用を合計して求めた太陽光発電設備及びその敷地の再調達原価に減価修正を行い査定。
土地積算価格比	20.1%	原価法により求められた土地割合
鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項		特になし

過年度の発電状況				
対象期間	自	2020年1月1日		
	至	2020年12月31日		
実績売電量	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分
	55,873.00kWh	67,557.00kWh	92,525.00kWh	107,134.00kWh
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分
	113,616.00kWh	106,779.00kWh	64,933.00kWh	103,712.00kWh
	2020年9月分	2020年10月分	2020年11月分	2020年12月分
	78,518.00kWh	70,931.00kWh	69,607.00kWh	27,279.00kWh

<table>
<tr><td>S-24</td><td>CS日出町第二発電所</td><td>分類</td><td colspan="2">太陽光発電設備等</td></tr>
<tr><td colspan="5">資産の概要</td></tr>
<tr><td>特定資産の種類</td><td>信託受益権・不動産等</td><td rowspan="2">再エネ発電設備の種類</td><td colspan="2" rowspan="2">太陽光発電設備</td></tr>
<tr><td>信託財産</td><td>再エネ発電設備・不動産等</td></tr>
<tr><td>信託受託者</td><td>楽天信託株式会社</td><td>信託期間満了日</td><td colspan="2">2039年10月30日</td></tr>
<tr><td>取得予定日</td><td>2021年3月8日</td><td rowspan="4">土地</td><td>地番</td><td>915番49外(注1)</td></tr>
<tr><td rowspan="2">取得予定価格</td><td rowspan="2">27,851,000,000円</td><td>用途地域</td><td>都市計画区域外（一部非線引都市計画区域）</td></tr>
<tr><td>面積</td><td>1,582,422.36㎡(注1)(注2)</td></tr>
<tr><td rowspan="2">発電所の評価額
（価格時点）</td><td rowspan="2">27,690,000,000円
～29,345,000,000円
（2021年3月1日）</td><td>権利形態</td><td>所有権、賃借権、地役権(注3)</td></tr>
<tr><td rowspan="9">設備</td><td>架台基礎構造</td><td>杭基礎（ラミング工法）</td></tr>
<tr><td rowspan="2">土地の鑑定評価額
（価格時点）</td><td rowspan="2">4,890,000,000円
（2020年11月30日）</td><td>認定日</td><td>2013年3月15日</td></tr>
<tr><td>供給開始日</td><td>2019年10月31日</td></tr>
<tr><td rowspan="2">所在地</td><td rowspan="2">大分県速見郡日出町南畑字大村台</td><td>パネルの種類</td><td>多結晶シリコン</td></tr>
<tr><td>パネル出力</td><td>53,403.66kW</td></tr>
<tr><td></td><td></td><td>パネル設置数</td><td>160,308枚</td></tr>
<tr><td rowspan="2">オペレーター</td><td rowspan="2">カナディアン・ソーラー・
プロジェクト株式会社</td><td>発電出力</td><td>44,000.00kW</td></tr>
<tr><td>権利形態</td><td>所有権</td></tr>
<tr><td rowspan="2">O&M業者</td><td rowspan="2">CSOM Japan</td><td>パネルメーカー</td><td>カナディアン・ソーラー・グループ</td></tr>
<tr><td>パネル型式</td><td>CS6U-330P / 335P</td></tr>
</table>

特記事項

1. 本物件の発電所事業用地の一部について、2021年2月11日以降、売主が分筆を行い、当該分筆によって生じた土地（8,717.35㎡）を隣接地所有者に対し譲渡する予定であり、2021年2月11日現在、売主の責任と負担において、当該分筆に係る登記手続中です。本投資法人は、売主から、当該土地のうち当該譲渡の対象外の土地を事業用地として取得する予定ですが、本投資法人による取得時までに当該分筆登記手続が完了しない場合、当該土地について所有権移転登記を行うことができず、対抗要件を具備することができません。かかる場合、本投資法人は、当該分筆登記手続が完了次第、所有権移転登記手続を行う予定です。
2. 本物件の発電所事業用地の一部（121.62㎡）について、2021年2月11日現在、当該土地に係る表題登記及び所有権保存登記は完了していません。当該表題登記及び所有権保存登記の完了が本投資法人の取得時以降となった場合は、本投資法人は当該手続の完了後に所有権移転登記を行う予定です。
3. 本物件に係る送電柱の一つが、2021年2月11日現在、本投資法人の取得対象外の土地に設置されています。2021年2月中を目処に、売主の責任と負担において、本投資法人の取得対象である発電事業用地内の土地への移設工事を完了させる予定です。
4. 本物件の土地の隣接地について、2021年2月11日現在、境界確定訴訟が売主を被告として係属しており、原告の主張では、当該隣接地が、本件の土地の一部にまで及ぶものとされております。当該境界確定訴訟は、本件の土地に係る境界を直接的に対象とするものではありませんが、仮に原告の主張に沿う形で境界が確定された場合には、太陽光パネルの一部を撤去する必要が生じます。もっとも、本投資法人としては、当該訴訟の経過から、本件の土地に及ぶような形で境界が確定される可能性は限定的と考えています。また、これに関連し、大分県より、森林法に基づく林地開発許可等手続に関し、当該訴訟が係属していることから工事完了届出を受理しないとの方針が示されています。当該境界確定訴訟が終結した後、当局の工事完了検査を経て、完了確認書が交付される予定です。

（注1） 2021年2月11日現在、発電設備の設置場所の地番の追加及び事業区域の面積の変更についての変更認定の申請は未了となっていますが、上記の特記事項1.及び2.に記載の本件の発電所事業用地の一部に係る譲渡及び表題登記等が完了し、事業用地の面積及び地番が確定次第、経済産業大臣宛てに当該申請を行う予定です。

（注2） 当該面積は、発電所事業用地において、所有権用地面積及び賃借権用地面積のみを対象としており、地役権用地面積は、含まれていません。また、当該面積は、上記の特記事項1.に記載の譲渡前の登記簿上の所有権用地面積及び賃借権用地面積から、譲渡予定の土地の分筆登記申請上の面積を控除した上で、上記の特記事項2.に記載の発電所事業用地の一部について売主が前所有者から譲り受けた際の売買契約書上の面積を加えた面積を記載しています。なお、2021年2月11日現在、発電所事業用地の一部につき分筆登記及び表題登記が未了であることから、当該面積は、本投資法人が本物件を取得した後に行われる所有権移転登記及び賃借権移転登記完了後の登記簿上の面積とは異なる可能性があります。

（注3） 本物件のうち、自営線用地の一部（7,140㎡）については、電線路の架設を目的とする地役権が設定されています。本投資法人は、発電所事業用地の取得に伴い、かかる地役権を取得します。

土地の賃借権の概要	
賃貸人	法人(注)
賃貸借期間	2019年10月31日から2039年10月30日まで
賃料	非開示(注)
敷金・保証金	－
更新	賃貸借期間が満了する6か月前までに、賃借人が書面をもって更新を申し入れた場合は、協議の上、更新することができる。賃貸人はこれを不合理に拒まないものとする。
賃料改定	－
中途解約	－
違約金	－
契約更改の方法	－

(注)　賃貸人に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、賃貸人は、投信法上の利害関係人等及び本資産運用会社の社内規程である「利害関係者取引規程」上の利害関係者のいずれにも該当しません。

設備等の賃貸借の概要	
賃借人	LOHAS ECE 2 合同会社
賃貸借期間	発電設備等を賃貸人である楽天信託株式会社（以下、本項目において「賃貸人」という。）が取得する等の停止条件が成就した日（以下、本項目において「本賃貸借開始日」という。）から2022年3月31日まで
賃料	本契約に基づき、賃借人が賃貸人に支払うべき月額賃料は、以下の(1)(2)の合計とする。 (1) 基本賃料(注) ［技術コンサルタントが試算する賃貸借期間における各月のP50の発電量予測（ただし、効力発生日が属する月については、当該月の1日から末日までの期間に係るP50の発電量予測をいう。）から第三者調査会社が試算する出力抑制率分を控除した発電量予測］×96%×70%×［発電所に適用される買取価格］ (2) 実績連動賃料 (A) ［各月の実際の発電量（ただし、効力発生日が属する月については、当該月の1日から末日までの期間に係る実際の発電量をいう。）］×96%×［発電所に適用される買取価格］－ (B) ［当該月の上記基本賃料］（なお、負の値になるときはゼロとする。） ※なお、売電収入が減少した場合において、賃借人が出力抑制に伴う補償、性能保証、利益保険等に基づき売電収入を補填するための金員その他の金員を第三者から受領したときは、当該売電収入の減少が生じた月における実績連動賃料について、当該金員の96%を (A) に加算して計算しなおし、当該再計算した実績連動賃料及び当該月の実績連動賃料として受領済みの金額との差額を、補償金として、当該金員を受領した月の翌月末日までに支払うものとする。また、かかる補償金が消費税及び地方消費税の課されない金員（以下「不課税所得」という。）である場合には、不課税所得を賃借人の収入が減少した月における実績連動賃料の計算の基礎となる金額に加算して計算しなおし、かかる計算による金額が賃借人から賃貸人へ支払済みの金額を超える場合には、当該超過部分の金額に消費税及び地方消費税が含まれるものとして取り扱うものとする。
敷金・保証金	該当事項なし。
更新・再契約	本契約の更新は行わないものとする。ただし、賃貸人が期間満了の6か月前までに賃借人に対して書面で再契約をすることを希望する旨を申し入れた場合には、賃借人は、当該賃貸人の申入れに従い、実質的に本契約と同一条件（賃料を除く。また、賃貸借期間は1年間とする。）で新たな賃貸借契約（以下、本項目において「新賃貸借契約」という。）を締結しなければならない。なお、新賃貸借契約における賃料額は、原則として、以下の賃料条件によるものとし、賃貸人及び賃借人で協議して決定する。 賃貸人が、①期間満了の6か月前よりも後の時点で賃借人に対して再契約をすることを希望する旨を申し入れた場合又は②賃料額以外の条件について本契約と実質的に同一とはいえない条件又は賃料額について本契約別紙に定める賃料条件と大きく異なる条件での新賃貸借契約の締結を申し入れた場合は、賃借人は、当該申入れに従って新賃貸借契約を締結する義務を負わない。 上記にかかわらず、賃貸人による新賃貸借契約締結の申入れが、賃貸借開始日が本賃貸借開始日から10年後の応当日以降の日となる最初の新賃貸借契約締結の申入れである場合には、賃借人は、その条件の如何にかかわらず、当該時点における賃貸借期間満了の3か月前までに賃貸人に書面で通知することにより、これを拒否することができ、かかる場合、賃借人は、当該申入れに従って新賃貸借契約を締結する義務を負わない。 基本賃料： 月額［技術コンサルタントが試算する賃貸借期間における各月のP50の発電量予測から第三者調査会社が試算する出力抑制率分を控除した発電量予測］×96%×70%×［発電所に適用される買取価格］ 実績連動賃料： 月額 (A) ［各月の実際の発電量］×96%×［発電所に適用される買取価格］－ (B) ［当該月の基本賃料］（なお、負の値になるときはゼロとする。）

賃料改定	基本賃料の金額及び実績連動賃料の算定方法は、賃貸借期間中、これを変更しないものとする。 ただし、発電設備等の一部が滅失その他の事由により使用及び収益をすることができなくなった場合において、それが天災地変等不可抗力によるものであるとき又は賃貸人の責めに帰すべき事由によるものであるときは、基本賃料は、その使用及び収益をすることができなくなった部分の割合に応じて、減額されるものとする。 上記に定めるときにおいて、賃貸人が、残存する発電設備等を用いて発電する場合における基本賃料の算式により求められる金額が、上記ただし書の方法による減額後の基本賃料の金額より高いことを賃借人に示した場合は、基本賃料は前者の金額とする。 また、不可抗力その他賃貸人及び賃借人のいずれの責めにも帰することができない事由により、売電収入が減少した場合において、賃借人の当月の収入から当月の費用等を控除した金額が当月分の基本賃料の支払いに不足することとなったときは、賃借人は、基本賃料の減額協議を申し入れることができるものとし、この場合、賃貸人及び賃借人は、基本賃料の減額（ただし、減額後の基本賃料の下限は、賃借人の当月の売電収入から当月分の経費等を控除した額とする。）について、誠実に協議するものとする。なお、当該減額後、当該減額の原因となった売電収入の減少を補填するための金員を賃借人が受領したときは、賃借人は、当該減額の金額と当該受領金額のうち小さい方の金額を、当該減額の補償金として、当該受領した月の翌月末日までに支払うものとする。 また、再エネ特措法に基づく固定価格買取制度（調達価格及び調達期間を含む。）の法令上の変更（法令そのものの変更及び再エネ特措法第3条第10項に基づく改定を含む。）、会計上の取扱いの変更等の重要な変更が生じたことにより、基本賃料を維持することが客観的に不合理になった場合、賃借人は、基本賃料の減額協議を申し入れることができるものとし、この場合、賃貸人及び賃借人は、当該減額について、誠実に協議するものとする。
中途解約	該当事項なし。
違約金	該当事項なし。
契約更改の方法	該当事項なし。

（注）　本賃貸借開始日から2022年3月31日までの賃貸借期間における基本賃料額は合計1,829,255千円です。

本物件の特徴

■物件特性

＜立地＞

名称	所在地	緯度・経度	設備規模
CS日出町第二発電所	大分県速見郡日出町南畑字大村台	北緯33度22分19秒 東経131度28分33秒	53,403.66kW（太陽電池） 44,000kW（PCS）

＜気象条件＞

・院内の年間日照時間は1,745.1時間であり、県庁所在地の全国平均（1,896.5時間）に比べ日照時間の短い地域。

・観測史上1位の日最大風速は2007年8月2日の21m/s、日最大瞬間風速は2015年8月25日の28.1m/s。

・大分の最深積雪の平年値は1cm、積雪に関する測定結果が連続的に公開されている1962年以降の最深積雪記録は1997年の15cmである。これらより、事業地周辺での冬季における積雪の影響は無視できると考えられることから、発電量の予測においては雪の影響を考慮しないものとする。

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	CS日出町第二発電所	
発電所評価価値	27,690,000,000円～29,345,000,000円	
評価機関	EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社	
価格時点	2021年3月1日	
項目	内容	概要等
上限価格の割引率（WACC）	2.9%	資本資産評価モデル（CAPM）に基づき推計されたWACCの下限値
評価価値	29,345,251,000円	
下限価格の割引率（WACC）	3.5%	資本資産評価モデル（CAPM）に基づき推計されたWACCの上限値
評価価値	27,689,871,000円	
評価機関が評価にあたって特別に留意した事項		特になし

（注）　上記価格時点以降に、本物件の土地の権利内容及び範囲に変更が生じるものの、評価機関から、発電所評価価値への影響はないものと判断されるとの意見書を受領しています。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	CS日出町第二発電所	
鑑定評価額（土地）	4,890,000,000円	
不動産鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2020年11月30日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格（設備及び土地）	28,600,000,000円	太陽光発電設備及びその敷地について、売電開始から一定期間のキャッシュ・フロー及び復帰価格（有期還元法による）の現在価値を合計することにより査定。分析期間は23.9年
割引率	3.9%	対象不動産の価格時点以降における純収益の安定性、投資対象としての個別性等を考慮して査定
原価法による積算価格（設備及び土地）	16,000,000,000円	土地価格、太陽光発電設備再調達価格及び付帯費用を合計して求めた太陽光発電設備及びその敷地の再調達原価に減価修正を行い査定。
土地積算価格比	17.1%	原価法により求められた土地割合
鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項		特になし

（注）　上記価格時点以降に、本物件の土地の権利内容及び範囲に変更が生じるものの、不動産鑑定評価機関から、原価法による積算価格、収益還元法による収益価格及び複合不動産一体としての価格並びに鑑定評価額への影響はないものと判断されるとの意見書を受領しています。

過年度の発電状況				
対象期間	自	2020年1月1日		
	至	2020年12月31日		
実績売電量	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分
	3,831,400.00kWh	3,801,500.00kWh	4,652,600.00kWh	5,523,700.00kWh
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分
	5,957,500.00kWh	5,352,700.00kWh	3,860,200.00kWh	6,627,300.00kWh
	2020年9月分	2020年10月分	2020年11月分	2020年12月分
	4,674,700.00kWh	5,645,000.00kWh	4,657,000.00kWh	4,908,500.00kWh

<table>
<tr><td>S-25</td><td>CS大河原町発電所</td><td>分類</td><td colspan="2">太陽光発電設備等</td></tr>
<tr><td colspan="5">資産の概要</td></tr>
<tr><td>特定資産の種類</td><td>信託受益権・不動産等</td><td colspan="2" rowspan="2">再エネ発電設備の種類</td><td rowspan="2">太陽光発電設備</td></tr>
<tr><td>信託財産</td><td>再エネ発電設備</td></tr>
<tr><td>信託受託者</td><td>楽天信託株式会社</td><td colspan="2">信託期間満了日</td><td>2040年3月19日</td></tr>
<tr><td>取得予定日</td><td>2021年3月8日</td><td rowspan="4">土地</td><td>地番</td><td>54番1外(注1)</td></tr>
<tr><td rowspan="2">取得予定価格</td><td rowspan="2">2,745,000,000円</td><td>用途地域</td><td>非線引都市計画区域</td></tr>
<tr><td>面積</td><td>123,728㎡（注1）（注2）（注3）</td></tr>
<tr><td rowspan="2">発電所の評価額
（価格時点）</td><td rowspan="2">2,729,000,000円
～2,883,000,000円
（2021年3月1日）</td><td>権利形態</td><td>（区分）地上権、賃借権、地役権(注4)</td></tr>
<tr><td rowspan="9">設備</td><td>架台基礎構造</td><td>杭基礎
（キャストイン方式）</td></tr>
<tr><td rowspan="2">土地の鑑定評価額
（価格時点）</td><td rowspan="2">50,000,000円
（2020年11月30日）</td><td>認定日</td><td>2015年2月9日</td></tr>
<tr><td>供給開始日</td><td>2020年3月20日</td></tr>
<tr><td rowspan="2">所在地</td><td rowspan="2">宮城県柴田郡大河原町堤字北岸</td><td>パネルの種類</td><td>多結晶シリコン</td></tr>
<tr><td>パネル出力</td><td>7,515.35kW</td></tr>
<tr><td rowspan="2">オペレーター</td><td rowspan="2">カナディアン・ソーラー・
プロジェクト株式会社</td><td>パネル設置数</td><td>20,590枚</td></tr>
<tr><td>発電出力</td><td>7,500.00kW</td></tr>
<tr><td rowspan="2">O&M業者</td><td rowspan="2">CSOM Japan</td><td>権利形態</td><td>所有権</td></tr>
<tr><td>パネルメーカー</td><td>カナディアン・ソーラー・グループ</td></tr>
<tr><td colspan="2"></td><td>パネル型式</td><td>CS3U-365PB-FG</td></tr>
</table>

特記事項

1. 本物件の発電所事業用地の一部について、本投資法人による取得後に、地上権設定者（土地所有者）が分筆を行い、当該分筆によって生じた土地（472.38㎡）に係る地上権設定契約を解除した上で、当該土地を隣接地所有者に対し譲渡し、その後、本投資法人が当該隣接地所有者から当該土地の賃借権の設定を受ける予定です。かかる賃借権の設定に係る登記はなされず、本投資法人は当該賃借権につき第三者対抗要件を具備しない予定です。
2. 本物件の発電所事業用地の一部について、本投資法人による取得後に、地上権設定者（土地所有者）が分筆を行い、当該分筆によって生じた土地（88.4㎡）に係る地上権設定契約を解除した上で、当該土地を隣接地所有者に対し譲渡する予定です。そのため、2021年2月11日現在、当該土地との境界について境界が確定していませんが、当該境界に関する土地の分筆が完了することによって境界が確定される予定です。
3. 本物件の発電事業用地の一部について、売主が保有する太陽光発電設備の設置・所有・運営を目的とした区分地上権より先順位に、第三者所有の土地を要役地とし、送電線の架設、保守のため建造物築造、工作物の設置及び竹木植栽の禁止並びに送電線設置・保守等のための土地立入り等を目的とする地役権が設定されています。

（注1） 2021年2月11日現在、発電設備の設置場所の地番の追加及び事業区域の面積の変更についての変更認定の申請は未了となっていますが、上記の特記事項1.及び2.に記載の本件の発電所事業用地の一部に係る譲渡等が完了し、発電所事業用地の面積及び地番が確定次第、経済産業大臣宛てに当該申請を行う予定です。

（注2） 当該面積は、発電所事業用地において、地上権用地面積及び賃借権用地面積のみを対象としており、地役権用地面積は、含まれていません。

（注3） 発電所事業用地の一部について、本投資法人による取得後に、上記の特記事項2.に記載の分筆及び地上権設定契約の一部解除が行われ、当該土地部分（88.4㎡）については発電所事業用地から除外される結果、面積が減少する予定です。

（注4） 本物件の隣接地等の一部に、当該土地の所有者を地役権設定者とし、当該土地に関する通行同意及び地役権設定を目的とする地役権が設定されています。本投資法人は、発電所事業用地の取得に伴い、かかる地役権を取得する予定です。

土地の賃借権の概要	
賃貸人	法人(注)
賃貸借期間	2018年9月1日から2040年3月19日まで
賃料	非開示(注)
敷金・保証金	－
更新	期間満了の6か月前までに、賃借人が書面により請求したときは、10年間（又は別途両者が合意する期間）を期間とする賃貸借契約を再締結するよう誠実に協議する。
賃料改定	－
中途解約	－
違約金	－
契約更改の方法	－

地上権の概要	
地上権設定者	個人(注)
地上権の存続期間	地上権者が電力会社へ売電を開始した日（2020年3月20日）から20年間
地代	非開示(注)
保証金	－
更新	期間満了の6か月前までに、地上権者が書面により申し出たときは、地上権設定契約は、従前と同一条件で5年間更新される。更新された期間満了の6か月前までに書面により契約終了の意思表示がされないときは、期間を除いて従前と同一条件で更新され、更新後期間は、協議の上決定する。
地代改定	－
中途解約	－
違約金	－
契約更改の方法	－

（注）　賃貸人又は地上権設定者に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、賃貸人又は地上権設定者は、いずれも投信法上の利害関係人等及び本資産運用会社の社内規程である「利害関係者取引規程」上の利害関係者のいずれにも該当しません。

設備等の賃貸借の概要	
賃借人	ティーダ・パワー45合同会社
賃貸借期間	発電設備等を賃貸人である楽天信託株式会社（以下、本項目において「賃貸人」という。）が取得する等の停止条件が成就した日（以下、本項目において「本賃貸借開始日」という。）から2022年3月31日まで
賃料	本契約に基づき、賃借人が賃貸人に支払うべき月額賃料は、以下の(1)(2)の合計とする。 (1) 基本賃料(注) ［技術コンサルタントが試算する賃貸借期間における各月のP50の発電量予測（ただし、効力発生日が属する月については、当該月の1日から末日までの期間に係るP50の発電量予測をいう。）から第三者調査会社が試算する出力抑制率分を控除した発電量予測］×96%×70%×［発電所に適用される買取価格］ (2) 実績連動賃料 (A) ［各月の実際の発電量（ただし、効力発生日が属する月については、当該月の1日から末日までの期間に係る実際の発電量をいう。）］×96%×［発電所に適用される買取価格］－ (B) ［当該月の上記基本賃料］（なお、負の値になるときはゼロとする。） ※なお、売電収入が減少した場合において、賃借人が出力抑制に伴う補償、性能保証、利益保険等に基づき売電収入を補填するための金員その他の金員を第三者から受領したときは、当該売電収入の減少が生じた月における実績連動賃料について、当該金員の96%を（A）に加算して計算しなおし、当該再計算した実績連動賃料及び当該月の実績連動賃料として受領済みの金額との差額を、補償金として、当該金員を受領した月の翌月末日までに支払うものとする。また、かかる補償金が消費税及び地方消費税の課されない金員（以下「不課税所得」という。）である場合には、不課税所得を賃借人の収入が減少した月における実績連動賃料の計算の基礎となる金額に加算して計算しなおし、かかる計算による金額が賃借人から賃貸人へ支払済みの金額を超える場合には、当該超過部分の金額に消費税及び地方消費税が含まれるものとして取り扱うものとする。
敷金・保証金	該当事項なし。
更新・再契約	本契約の更新は行わないものとする。ただし、賃貸人が期間満了の6か月前までに賃借人に対して書面で再契約をすることを希望する旨を申し入れた場合には、賃借人は、当該賃貸人の申入れに従い、実質的に本契約と同一条件（賃料を除く。また、賃貸借期間は1年間とする。）で新たな賃貸借契約（以下、本項目において「新賃貸借契約」という。）を締結しなければならない。なお、新賃貸借契約における賃料額は、原則として、以下の賃料条件によるものとし、賃貸人及び賃借人で協議して決定する。 賃貸人が、①期間満了の6か月前よりも後の時点で賃借人に対して再契約をすることを希望する旨を申し入れた場合又は②賃料額以外の条件について本契約と実質的に同一とはいえない条件又は賃料額について本契約別紙に定める賃料条件と大きく異なる条件での新賃貸借契約の締結を申し入れた場合は、賃借人は、当該申入れに従って新賃貸借契約を締結する義務を負わない。 上記にかかわらず、賃貸人による新賃貸借契約締結の申入れが、賃貸借開始日が本賃貸借開始日から10年後の応当日以降の日となる最初の新賃貸借契約締結の申入れである場合には、賃借人は、その条件の如何にかかわらず、当該時点における賃貸借期間満了の3か月前までに賃貸人に書面で通知することにより、これを拒否することができ、かかる場合、賃借人は、当該申入れに従って新賃貸借契約を締結する義務を負わない。 基本賃料： 月額［技術コンサルタントが試算する賃貸借期間における各月のP50の発電量予測から第三者調査会社が試算する出力抑制率分を控除した発電量予測］×96%×70%×［発電所に適用される買取価格］ 実績連動賃料： 月額（A）［各月の実際の発電量］×96%×［発電所に適用される買取価格］－ （B）［当該月の基本賃料］（なお、負の値になるときはゼロとする。）

賃料改定	基本賃料の金額及び実績連動賃料の算定方法は、賃貸借期間中、これを変更しないものとする。 ただし、発電設備等の一部が滅失その他の事由により使用及び収益をすることができなくなった場合において、それが天災地変等不可抗力によるものであるとき又は賃貸人の責めに帰すべき事由によるものであるときは、基本賃料は、その使用及び収益をすることができなくなった部分の割合に応じて、減額されるものとする。 上記に定めるときにおいて、賃貸人が、残存する発電設備等を用いて発電する場合における基本賃料の算式により求められる金額が、上記ただし書の方法による減額後の基本賃料の金額より高いことを賃借人に示した場合は、基本賃料は前者の金額とする。 また、不可抗力その他賃貸人及び賃借人のいずれの責めにも帰することができない事由により、売電収入が減少した場合において、賃借人の当月の収入から当月の費用等を控除した金額が当月分の基本賃料の支払いに不足することとなったときは、賃借人は、基本賃料の減額協議を申し入れることができるものとし、この場合、賃貸人及び賃借人は、基本賃料の減額（ただし、減額後の基本賃料の下限は、賃借人の当月の売電収入から当月分の経費等を控除した額とする。）について、誠実に協議するものとする。なお、当該減額後、当該減額の原因となった売電収入の減少を補填するための金員を賃借人が受領したときは、賃借人は、当該減額の金額と当該受領金額のうち小さい方の金額を、当該減額の補償金として、当該受領した月の翌月末日までに支払うものとする。 また、再エネ特措法に基づく固定価格買取制度（調達価格及び調達期間を含む。）の法令上の変更（法令そのものの変更及び再エネ特措法第3条第10項に基づく改定を含む。）、会計上の取扱いの変更等の重要な変更が生じたことにより、基本賃料を維持することが客観的に不合理になった場合、賃借人は、基本賃料の減額協議を申し入れることができるものとし、この場合、賃貸人及び賃借人は、当該減額について、誠実に協議するものとする。
中途解約	該当事項なし。
違約金	該当事項なし。
契約更改の方法	該当事項なし。

（注）　本賃貸借開始日から2022年3月31日までの賃貸借期間における基本賃料額は合計208,651千円です。

本物件の特徴
■物件特性 ＜立地＞

名称	所在地	緯度・経度	設備規模
CS大河原町発電所	宮城県柴田郡大河原町堤字北岸	北緯38度3分18.31秒 東経140度41分57.99秒	7,515.35kW（太陽電池） 7,500kW（PCS）

＜気象条件＞

・白石の年間日照時間は1,731.6時間であり、県庁所在地の全国平均（1,896.5時間）に比べ日照時間の短い地域。

・白石の観測史上1位の日最大風速は2013年4月8日の21.2m/s、日最大瞬間風速は同年4月7日の34.2m/s。

・白石の最深積雪の平年値は18cm、積雪に関する測定結果が連続的に公開されている1985年以降の最深積雪記録は2014年2月15日の57cmである。一方、事業地（大河原町）における気象庁の積雪のメッシュ平年値データは11cmであり、白石に比べ積雪が少ないと判断されたことから、発電量の予測には積雪の影響を考慮しない。

バリュエーションレポートの概要		
物件名称	CS大河原町発電所	
発電所評価価値	2,729,000,000円～2,883,000,000円	
評価機関	EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社	
価格時点	2021年3月1日	
項目	内容	概要等
上限価格の割引率（WACC）	2.9%	資本資産評価モデル（CAPM）に基づき推計されたWACCの下限値
評価価値	2,882,556,000円	
下限価格の割引率（WACC）	3.5%	資本資産評価モデル（CAPM）に基づき推計されたWACCの上限値
評価価値	2,729,409,000円	
評価機関が評価にあたって特別に留意した事項		特になし

（注）　上記価格時点以降に、本物件の土地の権利内容及び範囲に変更が生じるものの、評価機関から、発電所評価価値への影響はないものと判断されるとの意見書を受領しています。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	CS大河原町発電所	
鑑定評価額（土地）	50,000,000円	
不動産鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2020年11月30日	
項目	内容	概要等
DCF法による価格（設備及び土地）	2,940,000,000円	太陽光発電設備及びその敷地について、売電開始から一定期間のキャッシュ・フロー及び復帰価格（有期還元法による）の現在価値を合計することにより査定。分析期間は24.3年
割引率	3.9%	対象不動産の価格時点以降における純収益の安定性、投資対象としての個別性等を考慮して査定
原価法による積算価格（設備及び土地）	1,900,000,000円	土地価格、太陽光発電設備再調達価格及び付帯費用を合計して求めた太陽光発電設備及びその敷地の再調達原価に減価修正を行い査定
土地積算価格比	1.7%	原価法により求められた土地割合
鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項		特になし

（注）　上記価格時点以降に、本物件の土地の権利内容及び範囲に変更が生じるものの、不動産鑑定評価機関から、原価法による積算価格、収益還元法による収益価格及び複合不動産一体としての価格並びに鑑定評価額への影響はないものと判断されるとの意見書を受領しています。

過年度の発電状況				
対象期間	自	2020年3月20日		
	至	2020年12月31日		
実績売電量	2020年1月分	2020年2月分	2020年3月分	2020年4月分
	—	—	385,160.00kWh	978,470.00kWh
	2020年5月分	2020年6月分	2020年7月分	2020年8月分
	988,960.00kWh	873,430.00kWh	399,930.00kWh	518,300.00kWh
	2020年9月分	2020年10月分	2020年11月分	2020年12月分
	464,270.00kWh	582,500.00kWh	515,980.00kWh	437,820.00kWh

インフラ投資資産の収益性に係る意見書及びインフラ投資資産の収益継続性に係る意見書の概要	
意見書作成者	イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社
意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景	大規模太陽光発電事業に対する技術デュー・ディリジェンスについては、300件以上、合計出力容量約2.5GW以上の業務実績を有しており、その業務内容においては、インフラ投資資産の評価に共通する分野である太陽光発電施設の技術的信頼性、システムの妥当性、建設及び維持管理契約の内容の妥当性、費用・事業採算性の妥当性、遵法性・手続きの妥当性、環境十全性等に係る評価等が含まれている。
意見書記載者の独立性	本意見書作成日時点において、本意見書に関連する特定の投資法人、管理会社（本資産運用会社を意味する。本項目において以下同じ。）、オペレーター、スポンサー（CSPを意味する。本項目において以下同じ。）及び幹事取引参加者との間に資本関係はなく、利害関係もない。 また、親会社であるDOWAエコシステム株式会社及び持株会社であるDOWAホールディングス株式会社についても、本意見書作成日時点において、本意見書に関連する特定の投資法人、管理会社、オペレーター、スポンサー及び幹事取引参加者との間に資本関係及び利害関係はない。 以上より、投資法人、管理会社、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を有しているといえる。
意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等）	本発電所は、2012年7月に施行された「電気事業者による再生可能エネルギーの調達に関する特別措置法」（平成23年法律第108号。その後の改正を含む。）に基づき、2015年2月9日付で設備認定を受けている（20150122 東北第37号：設備ID: A674625B04）。 また、2019年8月7日付で東北電力株式会社との間に「電力受給契約確認書」及び2020年3月13日付の「電力受給契約一部変更確認書」（以下、総称して本項目において「電力受給契約書」という。）が締結されている。 なお、東北電力ネットワーク株式会社からの2020年4月分「購入電力量のお知らせ」等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。
意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況	本発電所の実績売電収益について、東北電力ネットワーク株式会社からの「購入電力量のお知らせ」に基づき2020年3月から2020年4月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（収益の計上見込額を含む）	本発電所は既に稼働済みであり、2020年3月より収益が確認されている。
利益の計上が見込まれる時期及びその根拠（利益の計上見込額を含む）	予測売電収益算定の基礎となる期間の発電量については、技術デュー・ディリジェンス報告書の初年度の超過確率50%値（P50値）を採用している。 また、電力買取価格については、東北電力株式会社との間に締結された電力受給契約書における電力量料金単価を採用している。 太陽光発電所の稼働及び維持管理に必要となる主な費用項目については、O&M費用、主任技術者費用、施設管理費用、修繕費用、水道光熱費用・通信費用、損害保険料、借地料、発電所監視装置費用（発電状況や日射状況等の継続的モニタリングサービス／装置や人員等の費用）、償却資産税、減価償却費用等が想定される。 これらの諸費用を収益から差し引いても、本発電所においては、新規取得契約予定日より利益計上を見込むことが可能であると結論される。

将来の収益状況が安定的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、電気事業者による再生可能エネルギーの調達に関する特別措置法に基づく固定価格買取制度下において東北電力株式会社との間に締結された「電力受給契約書」に基づき電力の受給開始後20年間での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モジュールはシリコン結晶系のものであり、米国エネルギー省研究機関であるNREL（National Renewable Energy Laboratory）によれば一般的な出力劣化率は年間－0.5%程度と言われている。 PCSについては、定期点検を行う等の適切なメンテナンスを行うことで、特段の性能劣化は生じないと判断され、本発電所においては、定期的な点検及び定期的な部品等の交換が予定されていることから、PCSの性能劣化については大きな劣化が生じることは想定しがたい。変圧器、系統接続機器類についても特に性能劣化が懸念される点はない。 立地環境については、事業地内には土砂災害警戒区域、土砂災害危険箇所及び山地災害危険地区は存在せず、これらの災害のリスクは低いと考えられる。また、本発電所の事業地は、盛土や切土を伴う大規模造成が行われており、現時点で地盤の安定性については特段問題ないと考えられるが、台風や集中豪雨の後には、盛土法面等における損傷の有無を適宜確認することが望まれる。腐食の影響については、本発電所は海岸から約20km程度離れた場所に位置するため、塩害の懸念はない。 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。

（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（ポートフォリオ分散）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12月末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）	発電所評価額（百万円）（注2）	パネル出力（kW）（注4）	買取価格（円/kWh）
S-01	CS志布志市発電所	鹿児島県志布志市	504	0.63	504	1,224.00	40
S-02	CS伊佐市発電所	鹿児島県伊佐市	334	0.42	334	931.77	40
S-03	CS笠間市発電所	茨城県笠間市	972	1.22	972	2,127.84	40
S-04	CS伊佐市第二発電所	鹿児島県伊佐市	695	0.87	695	2,013.99	36
S-05	CS湧水町発電所	鹿児島県姶良郡	599	0.75	599	1,749.30	36
S-06	CS伊佐市第三発電所	鹿児島県伊佐市	859	1.08	859	2,225.08	40
S-07	CS笠間市第二発電所	茨城県笠間市	845	1.06	845	2,103.75	40
S-08	CS日出町発電所	大分県速見郡	922	1.16	922	2,574.99	36
S-09	CS芦北町発電所	熊本県葦北郡	903	1.14	903	2,347.80	40
S-10	CS南島原市発電所（東）、同発電所（西）	長崎県南島原市	1,682	2.12	1,682	3,928.86	40
S-11	CS皆野町発電所	埼玉県秩父郡	1,061	1.34	1,061	2,448.60	32
S-12	CS函南町発電所(注5)	静岡県田方郡	526	0.66	526	1,336.32	36
S-13	CS益城町発電所	熊本県上益城郡	20,385	25.65	20,385	47,692.62	36
S-14	CS郡山市発電所	福島県郡山市	237	0.30	237	636.00	32
S-15	CS津山市発電所	岡山県津山市	724	0.91	724	1,930.50	32
S-16	CS恵那市発電所	岐阜県恵那市	775	0.98	775	2,124.20	32
S-17	CS大山町発電所(A)、同発電所(B)	鳥取県西伯郡	10,046	12.64	10,046	(A)20,885.76 (B)6,416.64	40
S-18	CS高山市発電所	岐阜県高山市	315	0.40	315	962.28	32
S-19	CS美里町発電所	埼玉県児玉郡	447	0.56	447	1,082.88	32
S-20	CS丸森町発電所	宮城県伊具郡	800	1.01	800	2,194.50	36

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)	発電所評価額(百万円)(注2)	パネル出力(kW)(注4)	買取価格(円/kWh)
S-21	CS伊豆市発電所	静岡県伊豆市	4,383	5.51	4,383	10,776.80	36
S-22	CS石狩新篠津村発電所	北海道石狩郡	666	0.84	666	2,384.64	24
S-23	CS大崎市化女沼発電所	宮城県大崎市	205	0.26	205	954.99	21
保有資産小計			48,890	61.51	48,890	123,054.11	—
S-24	CS日出町第二発電所	大分県速見郡	27,851	35.04	28,518	53,403.66	40
S-25	CS大河原町発電所	宮城県柴田郡	2,745	3.45	2,806	7,515.35	32
取得予定資産小計			30,596	38.49	31,324	60,919.01	—
合計			79,486	100.00	80,214	183,973.12	—

(注1) 「所在地」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、いずれも市又は郡までの記載をしています。

(注2) 「価格」は、保有資産については発電所評価額を、取得予定資産についてはその取得予定価格を用いて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。「発電所評価額」は、本投資法人が各物件の太陽光発電設備及び太陽光発電設備が設置されている土地によって構成されている発電所について価値の評価を委託したPwCサステナビリティ合同会社又はEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社より取得した保有資産については2020年12月末日を、取得予定資産については2021年3月1日を価格時点とする各バリュエーションレポートに記載された当該発電所の評価額から本投資法人が算出した中間値又は各バリュエーションレポートに記載された当該発電所の事業価値の中央値を記載しています。

(注3) 「投資比率」は、保有資産及び取得予定資産の価格の合計に占める各物件の価格の割合を小数第3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、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」の記載等に基づき、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太陽電池モジュールの最大出力を記載しています。

(注5) 2019年10月の台風19号により、CS函南町発電所において、発電所フェンス外の用地（地上権設定地）の法面で既存の石積みが崩れ、土砂崩れが発生しました。売電に影響はありませんでしたが、函南町と協議の上、法面改修（工事費49百万円（税込））を実施し、2021年1月に完了しました。

(ロ) 買取価格別分散

買取価格区分(注1)	物件数（件）	価格（百万円）	比率（%）(注2)
40円/kWh	9	43,997	55.35
36円/kWh	7	28,311	35.62
32円/kWh	7	6,306	7.93
32円/kWh未満	2	871	1.10
合計	25	79,486	100.00

(注1) 「買取価格」は、各保有資産については本書の日付現在効力を有する特定契約の内容を記載し、各取得予定資産についてはその取得予定日において効力を有する予定の特定契約に規定されている価格（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) 「比率」は、保有資産及び取得予定資産の価格の総額に対する、各項目に対応する価格合計の割合を記載しています。以下、本「⑤ ポートフォリオの概況」において同じです。

(ハ) 地域別分散

地域区分(注)	物件数（件）	価格（百万円）	比率（%）
九州・沖縄	10	54,735	68.86
関東・甲信越	4	3,326	4.18
東海・北陸	4	6,000	7.55
北海道・東北	5	4,653	5.85
中国・四国	2	10,771	13.55
合計	25	79,486	100.00

(注) 「北海道・東北」は、北海道、青森県、岩手県、秋田県、宮城県、福島県及び山形県を指します。「関東・甲信越」は、茨城県、栃木県、群馬県、東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、山梨県、長野県及び新潟県を指します。「東海・北陸」

は、静岡県、愛知県、岐阜県、三重県、富山県、石川県及び福井県を指します。「中国・四国」は、岡山県、広島県、山口県、鳥取県、島根県、香川県、高知県、徳島県及び愛媛県を指します。「九州・沖縄」は、福岡県、大分県、宮崎県、鹿児島県、熊本県、長崎県、佐賀県及び沖縄県を指します。以下同じです。

(ニ) アセット区分別分散

アセット区分	物件数（件）	価格（百万円）	比率（%）
太陽光発電設備	25	79,486	100.00
その他	－	－	－
合計	25	79,486	100.00

(ホ) 稼働年数別分散

稼働年数(注)	物件数（件）	価格（百万円）	比率（%）
2年以上	21	48,019	60.41
1年以上2年未満	3	28,722	36.13
1年未満	1	2,745	3.45
合計	25	79,486	100.00

(注) 「稼働年数」は、供給開始日から取得予定資産に係る取得予定日までの稼働年数を記載しています。

(ヘ) 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（件）	価格（百万円）	比率（%）
賃貸	10年以内	25	79,486	100.00
	10年超20年以内	－	－	－
	20年超	－	－	－
賃貸以外	－	－	－	－
合計		25	79,486	100.00

(注) 「残存賃貸期間」は、取得予定資産に係る取得予定日から本投資法人による取得の時点において有効な発電設備等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。

(ト) オペレーター別分散

オペレーター名	物件数（件）	価格（百万円）	比率（%）
カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社	25	79,486	100.00

(チ) 買取電気事業者先別分散

買取電気事業者名	物件数（件）	価格（百万円）	比率（%）
北海道電力ネットワーク株式会社	1	666	0.84
東北電力株式会社	1	237	0.30
東北電力ネットワーク株式会社	3	3,750	4.72
東京電力エナジーパートナー株式会社	5	3,852	4.85
東京電力パワーグリッド株式会社	1	4,383	5.51
中部電力ミライズ株式会社	2	1,090	1.37
中国電力株式会社	2	10,771	13.55
九州電力株式会社	10	54,735	68.86
合計	25	79,486	100.00

（リ） パネルメーカー別分散

パネルメーカー	物件数（件）	価格（百万円）	比率（%）
カナディアン・ソーラー・グループ	25	79,486	100.00

（ヌ） 主要な資産に関する情報

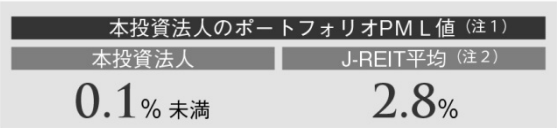
「主要な資産」とは、保有資産については本書の日付現在において有効な賃貸借契約を前提とし、取得予定資産については本投資法人による取得の時点において有効な賃貸借契約を前提とした場合に、当該保有資産又は取得予定資産における年間総賃料収入が、本投資法人が取得予定資産を取得した時点における保有資産及び取得予定資産により構成されるポートフォリオ全体に係る年間総賃料収入の10%以上を占める資産をいいます。

物件番号	物件名称	年間総賃料収入（千円）	保有資産及び取得予定資産全体に係る年間総賃料収入に対する割合
S-13	CS益城町発電所	1,340,108	24.7%
S-17	CS大山町発電所(A)、同発電所(B)	706,951	13.0%
S-24	CS日出町第二発電所	1,829,255	33.8%

（ル） 本投資法人のポートフォリオPML値

取得予定資産取得後の本投資法人のポートフォリオPML値は0.1%未満です。

＜本投資法人のポートフォリオPML値＞



出所：2020年12月末日時点で各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

(注1) 本投資法人のポートフォリオPML値は取得予定資産を含んだポートフォリオを対象に算出しています。

(注2) J-REIT平均は、2020年12月末日時点で各J-REITが開示している最新の決算期末開示資料に記載のPMLの数値を単純平均し、算出しています。

３　投資リスク

参照有価証券報告書の「投資リスク」に記載された事項について、2020年9月28日以降、本書の日付現在までの間に生じた重要な変更又は追加は下記のとおりです。下記の記載には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は本書の日付現在において判断したものです。

また、参照有価証券報告書には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は下記の記載を除き本書の日付現在においてもその判断に変更はありません。

以下は参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第1 ファンドの状況　3 投資リスク」に記載された事項の全文を記載しています。なお、参照有価証券報告書提出日後、その内容について変更又は追加があった箇所は下線で示しています。

（１）リスク要因

以下には、本投資証券又は本投資法人が発行する投資法人債（以下、本「３　投資リスク」の項において「本投資法人債」といいます。）への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資証券又は本投資法人債への投資に関するすべ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。

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、本投資証券又は本投資法人債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、投資主又は投資法人債権者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の財務状況の悪化により、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<u>並びに参照有価証券報告書</u>を慎重に検討した上で、本投資証券又は本投資法人債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エネ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<u>又は参照有価証券報告書</u>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　本投資証券又は本投資法人債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、自己の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
（ト）　本投資法人債の償還・利払いに関するリスク
（チ）　本投資法人債の価格の変動に関するリスク

②　本投資法人の運用方針に関するリスク

（イ）　再エネ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）　少数の運用資産に収入が依存していることによるリスク
（ニ）　スポンサー・グループからの資産取得が想定どおり行えないリスク
（ホ）　スポンサー・グループとの間で契約が想定どおり締結できないリスク
<u>（ヘ）　匿名組合出資持分に関する優先交渉権を取得することができないリスク</u>
<u>（ト）</u>　太陽光発電設備等を取得又は処分できないリスク
<u>（チ）</u>　少数の買取電気事業者に依存していることのリスク
<u>（リ）</u>　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
<u>（ヌ）</u>　有利子負債比率に関するリスク

③　本投資法人の仕組みに関するリスク

（イ）　カナディアン・ソーラー・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　運用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）　買取電気事業者（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）　固定価格買取制度が変更又は廃止されるリスク
（ロ）　調達価格又は調達期間が変更されるリスク
（ハ）　再エネ特措法に基づく認定が取り消されるリスク
（ニ）　売電契約及び接続契約等の変更・終了のリスク
（ホ）　出力制御を求められるリスク
（ヘ）　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
（ト）　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

⑥　発電事業に係る操業リスク

（イ）　太陽光発電設備の発電量が想定より低下するリスク
（ロ）　周囲の環境・日射量・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　運用資産に関するリスク

（イ）　太陽光発電設備の欠陥・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）　災害等による太陽光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）　太陽光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）　埋立地等に関するリスク
（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エネ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）　導管性要件に関するリスク

（ロ）　税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク

（ハ）　一般的な税制の変更に関するリスク

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）　固定資産の減損に係る会計基準の適用に伴うリスク

（ホ）　第7期取得資産及び取得予定資産に係る過去の業績が将来の本投資法人の発電状況と一致しないリスク

①　本投資証券又は本投資法人債の商品性に関するリスク

（イ）　本投資証券の市場価格の変動に関するリスク

本投資法人は、投資主からの請求による投資口の払戻しを行わないクローズド・エンド型であるため、投資主が本投資証券を換価する手段は、原則として、第三者に対する売却に限定されます（ただし、本投資法人は、投資主との合意により本投資法人の投資口を有償で取得することができます（規約第6条第2項）。）。

本投資証券の市場価格は、本投資証券が上場している東京証券取引所における需給バランスにより影響を受け、一定の期間内に大量の売却が出た場合には、大きく価格が下落する可能性があります。また、本投資証券の市場価格は、金利情勢、経済情勢、再エネ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、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。更に、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、損失を被る可能性があります。

（ハ）　金銭の分配、自己の投資口の取得等に関するリスク

本投資法人は参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第1 ファンドの状況　2 投資方針　(3) 分配方針」に記載の分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、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。本投資法人が保有又は取得する太陽光発電設備等の賃貸状況、発電量その他の売電状況及び修繕・維持・管理費用等により、期間損益が変動し、投資主への分配金が増減し、又は一切分配されないことがあります。

また、本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第1 ファンドの状況　2 投資方針　(3) 分配方針　② 利益を超えた金銭の分配（規約第47条第2号）」で記載しているとおり、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の額が減少したり、行われない場合もあります。

更に、利益を超えた金銭の分配は、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、自己の投資口の取得を行うことがありますが、取得した自己投資口は、投信法第80条第2項に従い、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。

（ニ） 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、太陽光発電設備等の賃料収入に主として依存しています。なお、本投資法人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を取得することがありますが、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。

保有資産に係る賃貸借契約は、発電量予測に基づく基本賃料及び実際の売電収入に基づく実績連動賃料から構成されており、また取得予定資産に係る賃貸借契約も発電量予測に基づく基本賃料及び実際の売電収入に基づく実績連動賃料から構成される予定であり、基本賃料分については実際の売電収入に連動しない為に一定程度の収入が期待される一方で、実績連動賃料については、発電設備の稼働状況や売電収入の変動により、本投資法人の予想額より減少する可能性があります。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。なお、太陽光発電設備の発電量は日射量によって変動するため、売電収入は季節に応じて月ごとに異なることが想定されます。本投資法人又は信託受託者が収受する賃料のうち、売電収入に連動した実績連動賃料はもちろん、基本賃料につい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、本投資法人又は信託受託者が賃借人から収受する賃料収入は季節に応じて月ごとに変動します。また、本投資法人の保有資産の賃借人は、いずれもSPCであり、取得予定資産の賃借人もSPCとなる予定ですが、賃借人がSPCである場合、実際の売電収入が基本賃料の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基本賃料の支払も滞る可能性があります。本書の日付現在、本投資法人又は信託受託者は、発電設備等賃貸借契約においてSPCに一定額の金銭を積み立てることを義務付けることにより余剰の支払原資を確保し、かかる基本賃料の支払が滞る可能性を一定程度低減する方針ですが、かかる対応がなされた場合であっても、実際の売電収入が基本賃料の支払に不足している額が積立てられた金銭を超過すれば同様に支払原資はなくなるため、基本賃料の支払が滞る事態を回避できるとは限りません。更に、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、太陽光発電設備等に関して締結される賃貸借契約に基づく賃料が、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、太陽光発電設備等の維持、管理、修繕等に要する費用（太陽光発電設備等に賦課される公租公課、太陽光発電設備等に係る資本的支出、太陽光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、O&M業者に支払うべき委託料その他の費用、本投資法人が保険契約者又は被保険者となる再エネ発電設備に係る保険の保険料を含みます。）その他太陽光発電設備等に関する本投資法人の支出が状況により増大し、キャッシュ・フローを減ずる要因となる可能性があります。

このように、太陽光発電設備等からの収入が減少する可能性があるとともに、太陽光発電設備等に関する支出は増大する可能性があり、これら双方又はいずれか一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額が減少したり、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

（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。

更に、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毎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）。更に、本投資法人は、資産の運用に係る業務その他の業務を本資産運用会社その他の第三者に委託しています。これらの要因により、投資主による資産の運用に係る業務その他の業務に対する統制が効果的に行えない可能性もあります。

（ト） 本投資法人債の償還・利払いに関するリスク

本投資法人の信用状況の悪化その他の理由により本投資法人債について元本や利払いが滞ること、あるいは支払不能が生じるリスクがあります。

（チ） 本投資法人債の価格の変動に関するリスク

本投資法人債は金融商品取引所に上場されておらず、相対で譲渡する他に換金の手段がないため、本投資法人の信用力や本投資法人債の諸条件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法人債の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、損失を被る可能性があります。本投資法人債の市場価格は、投資家の需給により影響を受けるほか、金利情勢、経済情勢、不動産市況その他市場を取り巻く様々な要因の影響を受けて変化するため、本投資法人債を投資家が希望する時期及び条件で取引できるとの保証はなく、その結果、投資家が損失を被る可能性があります。

② 本投資法人の運用方針に関するリスク

（イ） 再エネ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エネ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、再エネ発電設備の供給が増加する場合でも、再エネ発電設備の取得競争が活発化する可能性もあり、本投資法人が適正と判断する時期・条件で再エネ発電設備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、利用率が低い等の課題があるため、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 （イ）固定価格買取制度が変更又は廃止されるリスク」をご参照ください。

b. 本投資法人の収益が再エネ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、再エネ発電設備等又は再エネ発電設備等を信託とする信託受益権を主たる投資対象としています。

再エネ発電設備に係る賃料収入又は信託受託者からの信託配当は、賃借人が再エネ発電設備により発電した電気を買取電気事業者に供給して得る売電収入を背景としたものであり、特に、保有資産については賃料の金額も売電収入に一定程度連動しており、取得予定資産についても賃料の金額も売電収入に一定程度連動することが想定されているため、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又は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、再エネ発電設備の運営・維持管理に要する費用等が増加した場合、再エネ発電設備の価値が毀損し、減損損失の計上を余儀なくされる可能性や、本投資法人が運用資産の売却を希望したとしても、希望どおりの時期又は条件で売却できない可能性等もあります。更に、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エネ発電設備等が限定されるリスク

本投資法人は、主たる投資対象を再エネ発電設備等及び再エネ発電設備等を信託する信託受益権に限定しているため、今後、立地上や制度上の理由等により本投資法人の投資方針に適合する再エネ発電設備等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エネ発電設備等が減少し、又は存在しなくなる可能性があります。

固定価格買取制度における買取価格（調達価格）は年々下落する傾向にあります。特に、平成28年改正再エネ特措法の内容として、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ており、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、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が続くとともに、今後一層調達価格が引き下げられることも予想されます。また、令和2年改正再エネ特措法で創設されるFIP制度における供給促進交付金（プレミアム）も同様の傾向となる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エネ発電設備等が、投資採算等の観点から減少する可能性があります。

また、再エネ発電設備等の設置には、地形、用地面積、日照・風況・水量等の周辺環境、地域の気候、公法上の規制、環境規制、燃料供給、接続電気事業者との接続可能地点等により立地上の制約があります。特に、本投資法人は、再エネ発電設備等のうち太陽光発電設備等及び太陽光発電設備等を信託する信託受益権への投資割合を90%以上とする方針としていますが、固定価格買取制度の導入後、その設置に適する場所において既に太陽光発電設備の設置が進んでいるため、新たな太陽光発電設備の設置に適する場所は限られています。

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。

加えて、平成28年改正再エネ特措法の施行に伴い、改正前再エネ特措法下で取得した既存の認定が失効し、未稼働の案件に対する運転開始期限の導入等が行われたことや、その後も未稼働案件に対する追加的な措置が取られたこと、さらに令和2年改正再エネ特措法により認定失効制度が導入されることにより、今後、新たに設置される再エネ発電設備が減少する可能性があります。

更に、将来、固定価格買取制度等の政府による施策のさらなる変更又は廃止により、接続電気事業者との接続の条件や調達価格その他の買取条件が更に不利となったり、既存の認定の失効、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のさらなる制限、再エネ発電設備の運営・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エネ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エネ発電設備が更に減少し、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エネ発電設備に関するリスク

本投資法人は、再エネ発電設備等及び再エネ発電設備等を信託する信託受益権を主たる投資対象とし、そのうち90%以上を太陽光発電設備等及び太陽光発電設備等を信託する信託受益権に投資する方針ですが、太陽光発電設備等以外の再エネ発電設備等を取得すること

もありえます。固定価格買取制度の適用を受ける太陽光発電設備以外の再エネ発電設備としては、風力、水力、地熱及びバイオマスをエネルギー源とする発電設備があります。

本「(1) リスク要因」において太陽光発電設備等に関するリスクとして記載する事項の多くは、太陽光発電設備等以外の再エネ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エネ発電設備等に関する特有のリスクとしては、例えば、以下のようなリスクがあります。まず、一般的に、発電事業者の数が少なく、立地上の制約があり、取引市場が未成熟であること等から、太陽光発電設備に比して更に流動性が低く、本投資法人が希望した価格、時期その他の条件で取得及び売却ができないリスクや、太陽光発電設備に比して技術的に維持管理・運営が困難であるため、当該種類の再エネ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。更に、風力発電に関しては、風況による発電量の変動や暴風、落雷等による風車の破損等のリスクや、風車による騒音、電波障害、景観の変化等により近隣住民との紛争が生じるリスク等があります。水力発電に関しては、水量の変化による発電量の変動等のリスク等があります。地熱発電に関しては、温泉の利用に関する権利に関する法制度が未整備であること等から当該権利を調達期間にわたり確実に確保することができないリスクや、温泉の継続的な利用や近隣の土地における温泉の利用により温泉が枯渇し又は湧出量が減少するリスク等があります。バイオマスに関しては、十分な燃料が安定的に調達できないリスク及び輸入バイオマス燃料を利用する場合における為替変動リスクや、無制限に無補償の出力抑制が行われるリスク等があります。このように、太陽光発電設備等以外の再エネ発電設備等への投資を行う場合、太陽光発電設備等を保有する場合とは異なるリスクが生じる可能性があります。

(ロ) 運用資産の立地の地域的な偏在に関するリスク

本投資法人の取得予定資産取得後のポートフォリオのうち、10資産は九州・沖縄に所在します。当該10資産を合計すると価格ベースでポートフォリオ全体の68.9%に達し、九州・沖縄又はその周辺地域における地震、火山の噴火・降灰その他の災害等の理由により、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

また、今後の運用次第では、本投資法人の運用資産の立地に新たな地域的な偏在が生じる可能性もあります。その場合、前記同様、当該地域に特有の事由により、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

(ハ) 少数の運用資産に収入が依存していることによるリスク

本投資法人の取得予定資産取得後のポートフォリオのうち、CS日出町第二発電所の年間総賃料収入ベースでの割合は33.8%であり、また、CS益城町発電所については24.7%で、両発電所合計での割合は58.6%となるため、本投資法人の運用資産の収入全体に対する当該資産への依存度は、非常に大きいといえます。したがって、当該資産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、又は後記「④ 運用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業者等の財政状態及び経営成績が悪化し、若しくはこれらとの契約が終了した場合において、後継の賃借人、オペレーター若しくはO&M業者等が存在しない場合（承継すべき賃借人、オペレーター若しくはO&M業者等との契約が存在しない場合を含みます。）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。

(ニ) スポンサー・グループからの資産取得が想定どおり行えないリスク

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なく、スポンサーのポートフォリオに含まれる資産について、本投資法人が取得できることを保証されているものではありません。また、スポンサーのポートフォ

リオに含まれる資産のうち建設中資産及び開発中資産は未だその開発が完了していないため予定通り完成及び商業運転開始に至ら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。

（ホ） スポンサー・グループとの間で契約が想定どおり締結できないリスク

本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサーとの間でスポンサー・サポート契約を締結し、スポンサーは、本投資法人の運用資産について賃貸借契約等の締結協議を本投資法人との間で行います。しかし、スポンサー・グループが本投資法人との間で賃貸借契約等を締結する義務を負っているわけではありません。

したがって、本投資法人は、スポンサー・グループとの間で資産の運用に必要な契約が想定どおりに締結できることまで確保されているわけではありません。

（ヘ） 匿名組合出資持分に関する優先交渉権を取得することができないリスク

本書の日付現在、本投資法人及び本資産運用会社は、本シンガポールファンドが保有する、日本に所在する再エネ発電設備等を所有するスポンサー・グループの一員であるSPCへの匿名組合出資持分についての優先交渉権を取得するために、本シンガポールファンドと交渉を継続していますが、本シンガポールファンドはまだ事業を開始して間もないため、その運営規模等については未定です。また、本シンガポールファンドとの交渉の結果、本投資法人及び本資産運用会社が優先交渉権を取得できる保証はありません。

（ト） 太陽光発電設備等を取得又は処分できないリスク

わが国において太陽光発電設備の建設数が増加したのは2012年の固定価格買取制度導入以降であり、本投資法人による取得に適する太陽光発電設備等の数は未だ限られています。また、前記「（イ）再エネ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、今後建設される太陽光発電設備等が減少し、その結果、本投資法人が将来取得することができる太陽光発電設備等が更に減少し、又は存在しなくなる可能性があります。また、太陽光発電設備等の取引市場は未成熟であり、太陽光発電設備等の流動性は依然として低い状況です。したがって、必ずしも本投資法人が取得を希望した太陽光発電設備等を取得することができるとは限りません。また、取得が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取得できない可能性もあります。

更に、太陽光発電設備等の取引市場は未成熟ですが、今後太陽光発電設備等の取得競争が活発化した場合には、太陽光発電設備等の購入需要が増大し、太陽光発電設備等の購入価格の高騰をもたらす可能性があります。したがって、本投資法人が取得を希望する太陽光発電設備等を希望どおりの価格、時期その他の条件で取得できない可能性があります。

また、太陽光発電設備等の取引市場が未成熟であること等のため、本投資法人が太陽光発電設備等を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で処分できない可能性もあります。

更に、再エネ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エネ発電設備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。

（チ） 少数の買取電気事業者に依存していることのリスク

太陽光発電設備により発電した電気は、少数の買取電気事業者へ売却される予定です。

したがって、当該買取電気事業者の破産法（平成16年法律第75号。その後の改正を含みます。）（以下「破産法」といいます。）上の破産手続、会社更生法（平成14年法律第154号。その後の改正を含みます。）（以下「会社更生法」といいます。）上の更生手続、民事再生法（平成11年法律第225号。その後の改正を含みます。）（以下「民事再生法」といいます。）上の再生手続その他の倒産手続（以下「倒産手続等」と総称します。）の開始や当該買取電気事業者との売電契約の変更・解約等が生じた場合には、売電収入の遅滞・一時中断や買取条件の変更等の悪影響（後記「④ 運用資産に関わる関係者に関するリスク （ホ）買

取電気事業者（売電先）に関するリスク」及び「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　（ニ）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運用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、賃借人との間の賃貸借契約上、賃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、賃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。

（リ）　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

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行え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。

次に、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態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、又は当該借入れにかか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、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。

更に、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。

また、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。

（ヌ）　有利子負債比率に関するリスク

本投資法人の有利子負債比率(注)は、本資産運用会社の運用ガイドラインにより、原則として60%を上限としていますが、資産の取得等に伴い一時的に60%を超えることがあります。一般に有利子負債比率の水準が高くなればなるほど、金利が低下しない限り利払額は増加し、また、金利上昇の影響を受けやすくなり、その結果、本投資法人の収益の安定性等に悪影響を及ぼしたり、投資主に対する金銭の分配額が減少するおそれがあります。

（注）　運用ガイドライン上の有利子負債比率（LTV）であり、計算式の基礎から消費税ブリッジローンが除かれており、また計算式の分母には直近のバリュエーションレポートによる評価額を使用しています。当該計算式は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第１ ファンドの状況　１ 投資法人の概況　（１）主要な経営指標等の推移」に記載する期末総資産有利子負債比率の算式とは異なります。以下本（リ）において同じです。

③　本投資法人の仕組みに関するリスク

（イ）　カナディアン・ソーラー・グループへの依存、利益相反に関するリスク

a.　カナディアン・ソーラー・グループへの依存に関するリスク

本投資法人は、カナディアン・ソーラー・グループの垂直統合型モデルに基づくビジネスを最大限活用することで、主として我が国の再エネ発電設備等への投資を行うことを基本理念としています。また、スポンサーは、本書の日付現在、本資産運用会社の全株式を保有しており、本資産運用会社の一部の役職員の出向元であり、スポンサー又はその親会社であるカナディアン・ソーラー・インクは本資産運用会社の非常勤取締役及び監査役の兼職先です。更に、本投資法人及び本資産運用会社は、再エネ発電設備等の取得・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、スポンサーとスポンサー・サポート契約を締結して、スポンサーから、スポンサー・グループ保有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、資産取得業務の支援、ウェアハウジング機能の提供、賃貸借契約等の締結協議、固定価格買取期間終了後の電力売却支援、境界紛争に係る対応支援、土壌汚染に係る対応支援その他の支援（人的サポート・ノウハウの提供等）の提供を受けることを予定しています。すべての保有資産は、スポンサーが組成した発電事業及び売電事業のみを行うSPCが売主であり、かつ、本投資法人による取得と同時に当該売主に賃貸され、取得予定資産も同様の予定です。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、すべての保有資産について、スポンサーがオペレーターとして運営業務を実施し、また、本投資法人はスポンサーの完全子会社であるCSOM Japanに対し、すべての保有資産についてO&M業務を委託し、スポンサーがCSOM JapanのO&M業務委託に係る契約上の債務を保証しており、取得予定資産も原則として同様の予定です。更に、すべての保有資産及び取得予定資産について、カナディアン・ソーラー・グループ製の太陽電池モジュールが採用され、カナディアン・ソーラー・グループにより出力保証や製品保証といった保証の提供を受けています。今後もスポンサーがオペレーターとして選定され、CSOM JapanにO&M業務を委託し、スポンサーがCSOM JapanのO&M業務委託に係る契約上の債務を保証し、カナディアン・ソーラー・グループ製の太陽電池モジュールが採用された太陽光発電設備等（当該太陽電池モジュールについては、カナディアン・ソーラー・グループにより出力保証や製品保証といった保証が提供されることがあります。）を取得する可能性があります。更に、本投資法人は、カナディアン・ソーラー・インクから商標の使用許諾を受けています。

このように、本投資法人及び本資産運用会社は、カナディアン・ソーラー・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カナディアン・ソーラー・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カナディアン・ソーラー・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、カナディアン・ソーラー・グループの太陽光発電設備等に関する開発・取得・管理・運営能力が低下した場合、又はスポンサー・グループの業績若しくは財政状態が悪化した場合、カナディアン・ソーラー・グループにより提供される太陽電池モジュールの市場競争力が低下した場合、カナディアン・ソーラー・グループにより提供される太陽電池モジュールに対して提供されている保証の提供が停止され若しくは保証の内容が変更され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・サポートを含む各種のサービスの提供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。

b.　カナディアン・ソーラー・グループとの利益相反に関するリスク

カナディアン・ソーラー・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、カナディアン・ソーラー・グループの利益のために、本投資法人の投資主又は投資法人債権者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又は投資法人債権者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、様々な形で太陽光発電設備等に関連する業務を行っています。したがって、本投資法人又は本資産運用会社とス

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可能性は否定できません。

前記のような利益相反が問題となりうる場合としては、例えば、運用資産の取得その他の取引機会に関する本投資法人及びスポンサー・グループの競合、スポンサー・グループからの運用資産の取得に際しての取得価格その他の購入条件、スポンサー・グループに対するO&M業務の委託に関する条件、スポンサー・グループに運用資産を賃貸するに際しての賃料その他の賃貸借条件、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(注)や債務不履行責任の追及その他の権利行使、スポンサー・サポート契約の変更、更新の有無等があげられます。

これらの利益相反により、本投資法人の利益が不当に害され、本投資法人の投資主又は投資法人債権者に損害が発生する可能性があります。

(注) 民法の一部を改正する法律（2020年4月1日施行）による改正後の民法の下では、改正前の民法における瑕疵担保責任は、給付の目的物が契約の内容に適合しない場合に売主が責任を負う契約不適合責任とされています。なお、2020年3月31日以前に締結した契約や発生した債権については、原則として改正前の民法が適用されます。以下同じです。

(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、投資主又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

このほかに、本資産運用会社若しくは本投資法人から委託を受ける業者又は当該委託を受けた業者から更に委託を受ける業者として、オペレーター管理業務を行う賃借人、オペレーター、O&M業者等があります。本投資法人の収益性の向上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も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。これらの者について業務の懈怠その他の義務違反があった場合や業務遂行能力が失われた場合には、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(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2017年5月18日及び2016年6月23日に設立され、本資産運用会社にとって、本投資法人が、投資法人の資産の運用を行う初めての投資法人です。したがって、本投資法人及び本資産運用会社は、十分な過去の実績がないため、過去の実績から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太陽光発電設備等に関する運用実績は、本投資法人の今後の運用実績を保証するものではありません。

(ホ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク

規約に記載されている資産運用の対象及び方針、オペレーターの選定基本方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、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。

（へ） 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、すべ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。また、本投資法人の保有資産及び取得予定資産の価値が下落している場合には、投資法人債権者は元本又は利息の支払いを予定どおりに受けられない可能性があります。

④ 運用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又は取得した太陽光発電設備は、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、賃借人との間の太陽光発電設備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には、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、すべての保有資産について、敷金又は保証金は差し入れられておらず、取得予定資産についても敷金又は保証金が差し入れられないことが予定されているため、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞った場合には、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主又は投資法人債権者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をして、太陽光発電設備の取得に際し、原則として、当該太陽光発電設備における発電事業及び売電事業のみを行うSPCを賃借人とすることとしており、保有資産の賃借人は当該保有資産における発電事業及び売電事業のみを行うSPCであり、取得予定資産の賃借人も、当該取得予定資産における発電事業及び売電事業のみを行うSPCとなる予定ですが、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、賃借人たるSPCに対し、当該法人が倒産する可能性を低減するための措置を講じることがありますが、当該措置は賃借人たる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（再エネ発電設備の設置、保守、運用に必要な用地をいいます。以下同じです。）等、太陽光発電設備に係る認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位を移転させる必要があります。しかし、これらの地位等の移転を行うためには、既存の賃借人の協力が欠かせず、かつ、発電設備用地の所有者や買取電気事業者及び接続電気事業者の承諾が必要となります。したがって、賃貸借契約の終了時において、かかる既存の賃借人の協力又は発電設備用地の所有者、買取電気事業者若しくは接続電気事業者の承諾が得

られなかった場合、既存の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、賃料収入又は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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

本投資法人では、自ら又は信託受託者をして、すべての保有資産に係る賃貸借契約において、太陽光発電設備に係る認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位等が本投資法人の指定する者に移転するまでは、賃料相当額を支払う旨の規定を設け、かかるリスクを限定すべく対応しており、取得予定資産についても同様の予定ですが、賃借人の財政状態が悪化し賃料相当額の支払が滞る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。

また、本投資法人では、自ら又は信託受託者をして、保有資産に係る賃貸借契約において、賃貸借期間は約1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賃料を除き同一条件で再契約しなければならない旨の規定を設け、かかるリスクを限定すべく対応しており、取得予定資産についても同様の予定ですが、賃料について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ついては、SPCが賃借人であり、また、取得予定資産についても、SPCが賃借人となることが想定されていますが、SPCは、発電事業及び売電事業以外の事業は行わないため、賃料支払い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いが困難になるおそれがあります。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.　再契約、賃料改定に係るリスク

本投資法人は、自ら又は信託受託者をして、保有資産において賃貸借契約期間を約1年としつつ、本投資法人が再契約を希望した場合には賃料を除き同一条件で再契約しなければならない旨の規定を設け、かつ、再契約をする際の原則的な賃料額についても予め合意しており、取得予定資産についても同様の予定です。しかし、当該条項に従い再契約が行われる保証はありません。また、再契約したものの賃借人の財務状態その他の理由により合意したとおりの賃料額が再契約時に定められないこととなる等、賃貸借契約が当初締結された時点での賃料が再契約締結後も維持される保証はなく、賃料を減額して再契約を締結することになった場合、本投資法人の収益等に悪影響が生じ、投資主又は投資法人債権者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、オペレーターが太陽光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、太陽光発電設備等の管理・運営が十分に行われなくなり、その場合、売電収入が減少し、その結果、太陽光発電設備等の価値や本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

また、オペレーターが、自ら保有する太陽光発電設備等の管理及び運営業務等を行い、又は他の顧客から太陽光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。

更に、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太陽光発電設備等の管理状況が悪化する可能性があります。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、スポンサー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ており、取得予定資産についても同様の予定ですが、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すべ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、太陽光発電設備の稼働状況に係るモニタリング、点検・修理その他の保守管理等、太陽光発電設備等の維持管理・運営全般の成否は、O&M業者の能力、経験及び知見によるところが大きいといえますが、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業者が太陽光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、太陽光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、太陽光発電設備等の価値や本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

また、O&M業者が、自ら保有する太陽光発電設備等の保守管理を行い、又は他の顧客から太陽光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。

更に、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、当該太陽光発電設備等の管理状況が悪化する可能性があります。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業者が太陽光発電設備等の維持管理・運営を懈怠したり、維持管理・運営業務の遂行に際して太陽光発電設備等を毀損する等、O&M業者が太陽光発電設備等に対して損害を生じさせた場合、本投資法人は、O&M業者に対して、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、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

加えて、すべての保有資産について、スポンサーの完全子会社であるCSOM Japan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、また、スポンサーがCSOM JapanのO&M業務委託に係る契約上の債務を保証しており、取得予定資産についても同様の予定ですが、スポンサー又は当該O&M業者について、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）太陽光発電設備の発電量が想定より低下するリスク」及び「⑦ 運用資産に関するリスク （イ）太陽光発電設備の欠陥・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、契約不適合等又は太陽光発電設備の劣化等に備えて、本投資法人又は信託受託者は、EPC業者又はメーカーに対して、直接又は売主等の第三者を通じて、表明保証責任、瑕疵担保責任若しくは契約不適合責任又はメーカー保証の履行を求める権利を有する場合がありますが、権利行使期間又は通知期間の満了、EPC業者又はメーカーが解散したり無資力になっていること、その他の理由により実効性がない場合もあります。

かかる場合、太陽光発電設備の修補等を行うことが不可能又は困難となることや、本投資法人が太陽光発電設備の修補等に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

（ホ） 買取電気事業者（売電先）に関するリスク

買取電気事業者の財務状況が悪化した場合又は買取電気事業者が倒産手続等の対象となった場合、売電契約に基づく売電料金の支払が滞る可能性があります。この場合、調達期間内であれば、発電事業者は、固定価格買取制度に基づき、送配電事業者に再生可能エネルギー電気の買取を申し込むことができますが、新たに買取電気事業者となる送配電事業者による買取が開始されるまでの間、売電収入が得られず、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、新たな買取電気事業者による買取価格は、固定価格買取制度に基づく買取価格（調達価格）又はそれ以上の価格であることには変わりないものの、既存の買取電気事業者が調達価格より高い価格で買取を行っていた場合、当該価格より低い価格となる可能性があります。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。

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） 固定価格買取制度が変更又は廃止されるリスク

本投資法人の主な投資対象は、固定価格買取制度が適用される太陽光発電設備等ですが、同制度を取り巻く情勢の変化により、現在の制度が変更又は廃止され、かかる変更又は廃止の結果、発電事業自体は継続できるとしても、従前と同様の条件で安定的かつ継続した売電収入を得ることができなくなる可能性や新たな規制を遵守するために太陽光発電設備等の運営・維持管理に要する費用等が増加する可能性があります。

なお、2020年6月25日付で再エネ特措法を改正する「強靭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）が成立し、同法により改正された令和2年改正再エネ特措法は、2022年4月1日より施行される予定です。令和2年改正再エネ特措法では、再生可能エネルギー源を利用する電源のうち競争力ある電源への成長が見込まれるもの（競争電源）については、従来のFIT制度に代わり、他の電源と同様に市場等で取引する仕組みを導入するとともに、市場価格に一定のプレミアムを上乗せして交付する制度（Feed in Premium = FIP制度）が創設されます。FIP制度の概要については、参照有価証券報告書「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 (1) 主要な経営指標等の推移 ② 事業の概況 （イ）当期の資産の運用の経過 b. 投資環境」をご参照ください。ただし、本投資法人の保有物件は、既にFIT制度による売電が開始されているところ、これまでの主力電源化小委員会での議論や国会審議での答弁からして、これらについては引き続き現在のFIT制度の対象となり、FIP制度に移行する訳ではないと考えています。そのため、本投資法人は、仮に、令和2年改正再エネ特措法が施行されてFIP制度が導入されたとしても、本投資法人が保有する太陽光発電所の売電方法や買取価格に影響を与える可能性は低いと考えています。もっとも、こうしたFIP制度の創設を含む市場への統合が進められる結果、それ以降に建設される新規の太陽光発電設備が減少し、又は建設されても投資に適さず、本投資法人が希望どおりに太陽光発電設備を取得できなくなる可能性があります。

（ロ） 調達価格又は調達期間が変更されるリスク

固定価格買取制度の下では、各太陽光発電設備において運転開始日に適用された買取価格（調達価格）又は買取期間（調達期間）は、原則として、当該太陽光発電設備については変更されることはありませんが、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（再エネ特措法第3条第8項）。また、かかる調達価格及び調達期間の改定によらなくても、固定価格買取制度の運用が変更され、調達価格等の適用時点に関する取扱いが変更されたり、運転開始期限が設定されたりすることにより、個別の発電設備等に適用される調達価格及び調達期間が変更される可能性があります。さらに、将来、調達価格自体は変更されなくても、発電設備の撤去費用その他の費用の留保等により、発電事業者が実際に受領する金額が減少する可能性があります。かかる変更が実施された場合、売電収入が減少する可能性があり、その結果、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、投資主又は投資法人債権者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や入札における上限価格が低く設定され、又は調達期間が短く設定された場合、それ以降に建設される新規の太陽光発電設備が減少し、又は建設されても投資に適さず、本投資法人が希望どおりに太陽光発電設備等を取得できなくなる可能性があります。

（ハ） 再エネ特措法に基づく認定が取り消される又は失効するリスク

固定価格買取制度の適用を受けるためには、再生可能エネルギー発電事業計画に関し、再エネ特措法に基づく認定を受ける必要がありますが、再エネ特措法上、経済産業大臣は、認定事業者が認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画に従って再生可能エネルギー発電事業を行っていないとき、認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画が再エネ特措法及び再エネ特措法施行規則に定める基準に適合しなくなったとき又は認定事業者が経済産業大臣の改善命令に違反したときは、認定を取り消すことができるものとされています。認定が取り消された場合、当該再生可能エネルギー発電事業計画に係る太陽光発電設備を用いた再エネ特措法の固定価格買取制度に基づく売電を行うことができず、認定を再取得した場合でも、再取得時の調達価格（当初の調達価格より低額であることが予想されます。）及び調達期間が適用されます。これらの場合、売電収入が大きく減少する可能性があり、その結果、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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

令和2年改正再エネ特措法では、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になります。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年改正再エネ特措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。

（ニ） 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、発電事業者は買取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が、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、送配電事業者に再生可能エネルギー電気の買取を申し込むことができますが、新たに買取電気事業者となる送配電事業者による買取が開始されるまでの間、売電収入が得られず、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、新たに買取電気事業者となる送配電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りないものの、既存の買取電気事業者が固定価格買取制度に基づく調達価格より高い価格で買取を行っていた場合、当該価格より低い価格となる可能性があります。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、発電事業者は接続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、接続電気事業者を通じて電気を供給することができなくなり、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。

（ホ） 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、接続電気事業者(注1)から出力の抑制を求められる場合があります。

i. 接続電気事業者における電気の供給量がその需要量を上回ることが見込まれる場合。

ii. 天災事変により、被接続先電気工作物（接続電気事業者の事業の用に供する変電用、送電用又は配電用の電気工作物をいいます。以下同じです。）の故障又は故障を防止するための装置の作動により停止した場合（接続電気事業者の責めに帰すべき事由によらない場合に限ります。）。

iii. 人若しくは物が被接続先電気工作物に接触した場合又は被接続先電気工作物に接近した人の生命及び身体を保護する必要がある場合において、接続電気事業者が被接続先電気工作物に対する電気の供給を停止した場合（接続電気事業者の責めに帰すべき事由によらない場合に限ります。）。

iv. 被接続先電気工作物の定期的な点検を行うため、異常を探知した場合における臨時の点検を行うため又はそれらの結果に基づき必要となる被接続先電気工作物の修理を行うため必要最小限度の範囲で当該接続電気事業者が被接続先電気工作物に対する電気の供給を停止又は抑制する場合。

v. 当該発電事業者以外の者が用いる電気工作物と被接続先電気工作物とを電気的に接続する工事を行うため必要最小限度の範囲で接続電気事業者が被接続先電気工作物に対する電気の供給を停止又は抑制する場合。

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も、電力の供給量が需要を超過することが見込まれる場合に行われます。なお、需給バランスの調整のための出力抑制は、今後、経済産業省資源エネルギー庁省エネルギー・新エネルギー部「出力制御の公平性の確保に係る指針」（2017年3月策定、2019年10月改定）に従って実施されることが見込まれます。

なお、出力制御の対象(注2)となるの太陽光発電設備に関する前記i.の理由による需給バランスの調整のための無補償の出力の抑制は、原則、年間30日（30日ルールをいいます。）（2015年1月26日以降に接続申込みをする案件は年間360時間（360時間ルールをいいます。）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、接続電気事業者に対して、当該抑制により生じた損害の補償を求めることができます。ただし、指定電気事業者(注3)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。各太陽光発電設備に適用される出力制御ルールについては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第1 ファンドの状況　5 運用状況　(2) 投資資産　③ その他投資資産の主要なもの　(イ) 保有資産の概要　(ロ) 設備・施設の概要　b. 固定価格買取制度上の権利の概要及び適用される出力制御ルール」をご参照ください。

(注1)　平成28年改正再エネ特措法の下では買取義務者（電気事業者）が送配電事業者となったため、改正法施行日以降に特定契約が締結される案件については、買取電気事業者と同一の者になります。本（ホ）において以下同じです。

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

(注3)　「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（認定に係る再エネ発電設備をいい、経済産業大臣が指定する種類の再エネ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エネ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。

(ヘ)　インフレにより売電価格の価値が実質的に低下すること等によるリスク

固定価格買取制度の下では、再生可能エネルギー電気の買取価格（調達価格）は、調達期間にわたり固定されており、インフレにより他の物価が上昇した場合、売電価格の価値が実質的に低下し、太陽光発電設備等の価格が実質的に低下する可能性があります。本投資法人又は信託受託者の太陽光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、太陽光発電設備等に係る賃料を他の物価の上昇に合わせて上げることが困難である可能性があり、この場合、賃料の価値が実質的に低下する可能性があります。また、インフレにより物価が上昇した場合、太陽光発電設備等の運営・維持管理に要する費用等が増加する可能性があります。これらの場合、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

(ト)　固定価格買取制度の下での買取期間満了後の売電に関するリスク

各太陽光発電設備に係る固定価格買取制度の下での買取期間が満了した後は、同制度の下でのように電気を一定の価格で買い取る義務を有する者がおらず、発電事業者が当該発電設備により発電した電気の売却を継続するためには、電気事業者との交渉により売却及びその条件について合意するか、卸電力取引所等の市場で売却することとなります。これらの場合、固定価格買取制度の下での買取期間終了後の売電先が見つからない可能性があり、売電先が見つかった場合（既存の買取電気事業者と契約の更新又は再契約を行う場合を含みます。）又は市場で売却する場合でも、買取の価格その他の条件は、固定価格買取制度の下での買取価格その他の条件に比べて、発電事業者にとって大幅に不利となり、賃借人である発電事業者の売電収入が大きく減少する可能性があり、その結果、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、投資主又は投資法人債権者が損失を被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、再エネ発電設備等及び再エネ発電設備等を信託する信託受益権を主たる投資対象とし、そのうち90%以上を太陽光発電設備等及び太陽光発電設備等を信託する信託受益権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太陽光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、運用資産の価値の減少や損害賠償義務の負担等のほかに、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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

(イ)　太陽光発電設備の発電量が想定より低下するリスク

太陽光発電設備の性能が取得後に想定以上に低下し、又は太陽光発電設備に故障、不具合等が発生し、想定していた発電量が得られず、売電収入が減少する可能性があります。本投資法人又はオペレーター若しくは賃借人は、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、太陽電池モジュール、パワーコンディショナー等の修理若しくは交換又は補償金の支払を請求できる場合がありますが、保証の対象、期間等は一定範囲に限定されており、性能を回復・維持するために修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることや、想定した性能を維持できないことがあります。

また、本投資法人又は信託受託者が保有する太陽光発電設備はいずれも、本書の日付現在、稼働後7年以内の設備であり、十分な期間の操業記録がないため、経年劣化や将来にわたる故障の発生率等の正確な予測が困難であり、実際の発電量が想定を下回る可能性があります。

これらの場合は、賃借人である発電事業者の太陽光発電設備に係る売電収入が減少し、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

(ロ) 周囲の環境・日射量・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。これらの場合、太陽光発電設備から得られる売電収入が減少する可能性があり、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 運用資産に関するリスク (ホ) 災害等による太陽光発電設備及び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

本投資法人が投資対象とする再エネ発電設備においては、設置された電気工作物等の危険物や発電された電気を原因とする事故、強風等による太陽電池モジュールや風車の破損、洪水によるダム・堰の決壊等、各再エネ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、再エネ発電設備が滅失、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 運用資産に関するリスク (ホ) 災害等による太陽光発電設備及び発電設備用地の毀損、滅失及び劣化のリスク」及び同「(ヘ) 太陽光発電設備及び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、太陽光発電設備が接続電気事業者の送電設備に電気的に接続され、当該送電設備その他の送電に関連する第三者の設備が維持されている場合のみ売電することができます。したがって、これらの設備が故障又は損壊した場合、発電事業者は、一定期間太陽光発電設備の不稼働を余儀なくされる可能性があります。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、投資主又は投資法人債権者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、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、場合によっては更に土地の再整備、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。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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

(へ)　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(へ)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、届出発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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

また、届出発電事業者は、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、届出発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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

さらに、本書の日付現在、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）の導入に向けた検討が進められています。なお、発電側基本料金の導入検討と併せて、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）の上限額の見直しが行われ、太陽光・風力等の発電事業者の初期負担を軽減する措置がとられました。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にありますが、仮に発電側基本料金の導入による負担増加に見合う十分な調整措置が実施されない場合には、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

電気事業法その他太陽光発電設備の保安又は維持管理に関する法令の制定又は改正により、太陽光発電設備の管理費用等が増加する可能性があります。また、電気事業に関する法令の制定又は改正により、本投資法人又はオペレーター若しくは賃借人に対し新たな義務が課される可能性があります。

更に、将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、太陽光発電設備の保有又は処分若しくは廃棄に関し、新たな義務等が課される可能性があります。

この点、令和2年改正再エネ特措法においては、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年改正再エネ特措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に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（一定の条件を充足していることが含まれる予定です。）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。なお、上場インフラファンドについては、2020年10月19日に開催さ

れた第8回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において、上場インフラファンドと認定事業者との間の契約全体の中で、両者が同一の売電収入を原資に事業を行っていることを示す資金の流れ、賃借人からの契約の解除の制限、発電設備や設置された土地の他目的使用の制限等、財務的・組織的一体性を示す条項が確認できれば、上場インフラファンドが上場要件を満たす限りにおいて、内部積立てを認めてもよいのではないかということが議論されています。

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及び信託受託者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　運用資産に関するリスク

本投資法人は、再エネ発電設備等及び再エネ発電設備等を信託する信託受益権を主たる投資対象とし、そのうち90%以上を太陽光発電設備等及び太陽光発電設備等を信託する信託受益権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太陽光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、運用資産の価値の減少や損害賠償義務の負担等のほかに、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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

（イ）　太陽光発電設備の欠陥・瑕疵及び契約不適合に関するリスク

太陽光発電設備には設計・材質・施工、部品・資材、権利等に関して欠陥、瑕疵、契約不適合等が存在している可能性があり、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。

太陽光発電設備について、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、製造業者が太陽電池モジュール、パワーコンディショナー、架台等に関する保証を提供している場合、本投資法人、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、太陽光発電設備の修補等を行うことが不可能又は困難となることや、本投資法人が太陽光発電設備の修補等に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主又は投資法人債権者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（転借権を含みます。以下、本(ロ)において同じです。）又は地上権によって確保された再エネ発電設備に投資する方針ですが、特に賃借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、太陽光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、賃借権が地代の不払等の理由による解除等により消滅する可能性もあります。

また、本投資法人又は信託受託者が賃借権を有している土地の所有権が、他に転売されたり、賃借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、賃借権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないとき、又は競売等が先順位の対抗要件を具備した担保権の実行によるものであるときは、本投資法人又は信託受託者は、賃借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賃借権には借地借家法（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賃借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賃借権の対抗要件を具備する方法がありません。

更に、発電設備用地に係る権利が賃借権である場合、賃借権を譲渡し、又は発電設備用地を転貸するには、原則として、賃借権設定者の承諾が必要となります。また、発電設備用地に係る権利が地上権である場合でも、契約上義務づけられている場合には、地上権を譲渡することについて、地上権設定者の承諾が必要となります。借地上の太陽光発電設備の所有権を譲渡する場合には、当該借地に係る賃借権も一緒に譲渡することになるため、原則として、賃借権設定者の承諾が必要となります。かかる賃借権設定者の承諾に関しては、賃借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賃借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、賃借権設定者に当然に承諾料請求権が認められているものではありません。）。したがって、かかる承諾が得られず太陽光発電設備等の処分ができない可能性があるほか、適時に承諾が得られないことにより、太陽光発電設備等を希望どおりの時期その他の条件で処分できない可能性があります。このリスクは賃借権設定者が多数に及ぶ場合に特に顕著となります。また、賃借権が転借権である場合、土地の賃借人等が転貸につき所有者の承諾を取得している場合であっても、賃借権設定者と土地の賃借人との間の賃貸借契約が債務不履行解除その他の理由により終了した場合等には、土地の賃借人（転貸人）と転借人との間の転貸借契約も終了を余儀なくされることがあります。

加えて、賃借権設定者の資力の悪化や倒産等により、賃借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、賃借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。

更に、賃借権設定者について倒産手続等が開始した場合において、賃借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、当該賃借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、太陽光発電設備の発電設備用地には、通常、建物が存在しないため、発電設備用地に係る賃借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賃借権に関して、借地借家法に定める借地権者保護のための規定の適用を受けることができません。

借地上に建てられている太陽光発電設備については、敷地及び太陽光発電設備を一括して所有している場合と比べて、前記のような制限やリスクがあるため、取得又は売却のために多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

更に、発電設備用地が普通地方公共団体の普通財産である場合、地方自治法（昭和22年法律第67号。その後の改正を含みます。）第238条の5第4項の規定により、普通地方公共団体は、その貸付期間中に国、地方公共団体その他公共団体において公用又は公共用に供するため必要を生じたときは、普通地方公共団体の長は、その契約を解除することができるものとされており、普通地方公共団体のかかる解除権の行使により賃借権等の権利が消滅する可能性があります。

（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、太陽光発電設備により発電した電気の売電ができなくなることにより、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

（注） 「送電線敷設用地」とは、発電設備用地から電力会社の系統に接続する地点までの送電線が経由する土地をいいます。

（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

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、前借地権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、前借地権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、前借地権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、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、投資主又は投資法人債権者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「宅地建物取引業法」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、宅地建物取引業法上、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、投資主又は投資法人債権者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。更に、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。

更に、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、太陽光発電設備の発電設備用地の場合、一般に隣接地所有者からの境界確定同意が取得できず又は境界標の確認ができないまま、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。更に、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、発電設備用地等の利用が制限され賃料に悪影響を及ぼす可能性や、越境物の除去等のために追加費用を負担する可能性があります。

（ホ） 災害等による太陽光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（以下併せて「災害等」といいます。）又は第三者による盗難、損壊行為等の不法行為若しくは動植物による被害により太陽光発電設備又は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、太陽光発電設備においては、人員が常駐していない無人の発電施設が多く、人目に付かない箇所も多いため、監視カメラやセンサー等による警備システムを導入してもなお、第三者による盗難、損壊行為等の不法行為又は動植物による被害に遭うリスクがあります。

また、災害等又は第三者による不法行為若しくは動植物による被害により太陽光発電設備若しくは発電設備用地又は本投資法人、発電事業者、信託受託者若しくは接続電気事業者の送電設備その他の送電に関連する第三者の設備が滅失、劣化若しくは毀損し、太陽光発電設備の発電量が減少し又は周辺環境の悪化等の間接被害が生じた場合には、当該災害の解消までの期間、若しくは滅失、劣化若しくは毀損した箇所を修復するため一定期間、太陽光発電設備の不稼働を余儀なくされること、又はかかる修復が困難であること等により、賃借人である発電事業者の売電収入が減少し、本投資法人若しくは信託受託者の賃料収入が減少し若しくは得られなくなり、又は当該太陽光発電設備若しくは発電設備用地等の価値又は収益が下落する結果、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

さらに、災害等又は疫病のまん延により、発電事業者若しくは接続電気事業者の送電設備その他の送電に関連する第三者の設備の保守・点検・修繕・修復等に支障又は遅滞が生じ、一定期間、太陽光発電設備の発電量が減少した状態が継続したり、太陽光発電設備の不稼働を余儀なくされたりすること等によっても、賃借人である発電事業者の売電収入が減少し、本投資法人若しくは信託受託者の賃料収入が減少し若しくは得られなくなり、又は当該太陽光発電設備若しくは発電設備用地等の価値又は収益が下落する結果、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

本投資法人は、想定される損害の可能性及び程度、保険料の水準等を総合勘案して、保険の対象とする損害の種類や上限額を決定しており、すべての損害が保険の対象となっているわけではありません。太陽光発電設備又は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、更には、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太陽光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、投資主又は投資法人債権者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） 太陽光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

本投資法人の運用資産である太陽光発電設備又は発電設備用地を原因として、第三者の生命、身体又は財産等を侵害した場合に、損害賠償義務が発生し、結果的に本投資法人が予期せぬ損害を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、民法上無過失責任を負うことがあります。また、太陽光発電設備の個別事情により保険契約が締結されない場合、前記「（ホ）災害等による太陽光発電設備及び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、太陽光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、太陽光発電設備等から得られる売電収入が減少し、太陽光発電設備等の価格が下落する可能性があります。加えて、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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

更に、経済状況によっては、インフレーション、人件費、資材等の費用の高騰、太陽光発電設備又は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、太陽光発電設備等の運用に関する費用が増加する可能性があります。

（ト） 土地に係る行政法規・条例等に関するリスク

不動産に係る様々な行政法規や各地の条例による規制が運用資産である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。更に、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

土壌汚染対策法（平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。）（以下「土壌汚染対策法」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。更に新たな立法、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太陽光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、自ら又は信託受託者をして、太陽光発電設備又は発電設備用地等を取得した場合には、当該太陽光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、本投資法人又は信託受託者が太陽光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、当該太陽光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、ある売主（以下「前々所有者」といいます。）から太陽光発電設備又は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。）から更に太陽光発電設備又は発電設備用地等を取得した場合において、買主が、当該太陽光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太陽光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得る事実関係を知っている場合には、買主に対しても、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。

更に、取引の態様如何によっては売主及び買主との間の太陽光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、当該太陽光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太陽光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（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）第467条第1項第5号）に該当するにもかかわらず、所定の手続がとられていない場合には、取得行為が無効と解される可能性があります。

（ヌ） 共有資産に関するリスク

本投資法人の運用資産である再エネ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。

本投資法人は、保有資産について第三者と共有をしておらず、取得予定資産についても第三者と共有することは予定されていませんが、今後、運用資産である再エネ発電設備等が第三者との間で共有される場合には、これら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、当該再エネ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エネ発電設備等の保有又は利用が妨げられるおそれがあります。

更に、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、再エネ発電設備が効率的に機能する形に分割されない可能性があります。

この分割請求権を行使しないという共有者間の特約は有効ですが、この特約は5年を超えては効力を有しません。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産手続の対象となった場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができるとされています。ただし、共有者は、倒産手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます（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、共有の再エネ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。

共有の再エネ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等を保有又は取得する場合において、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、本投資法人又は信託受託者が賠償責任を負担する結果として、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負う可能性があります。なお、土壌汚染対策法によれば、土地の所有者、管理者又は占有者は、鉛、砒素、トリクロロエチレンその他の特定有害

物質による土地の土壌の汚染の状況について、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあり（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（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。

（ヲ） 埋立地等に関するリスク

本投資法人が投資対象とする発電設備用地は、埋立地に立地するものが含まれていますが、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) 災害等による太陽光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。）。更に、埋立地の地盤は、軟弱である可能性があることから、当該土地上の太陽光発電設備について、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、海岸や河川の近く等の低地、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太陽光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、当該太陽光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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

（ワ） 切土及び盛土等の造成工事を行った土地に関するリスク

本投資法人が投資対象とする発電設備用地は切土及び盛土等の造成工事を行った土地上に立地することがありますが、かかる土地においては、大雨等による大規模な法面部の崩壊の発生等による甚大な被害を受けやすいリスク、発電設備が沈下するリスク、液状化リスク、盛土等に使用した素材に含まれることのある汚染物質に関するリスク等の特有のリスクがあります。これらの理由により当該発電設備用地等又は当該太陽光発電設備が損害を被った場合、当該発電設備用地等及び当該太陽光発電設備の価値及び収益が下落し、投資主又は投資法人債権者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、自ら又は信託受託者をして、太陽光発電設備等を取得するにあたり、フォワード・コミットメント等（先日付での売買契約であって、契約締結から1か月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしている契約その他これに類する契約をいいます。以下同じです。）を行うことがあります。この場合において、太陽光発電設備等に係る売買契約等が買主の事情により解約された場合には、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、太陽光発電設備等の売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・引渡しまでに一定の期間があるため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が太陽光発電設備等の取得資金を

調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払により、本投資法人の財務状況等が悪影響を受ける可能性があります。

（ヨ） 技術革新等により、本投資法人の保有する再エネ発電設備の需要が低減するリスク

将来の技術革新等により、太陽光発電設備その他の発電設備について、発電の変換効率が向上する等して従前よりも発電コストが低下し、また、既存の発電設備よりも発電コストの低い新規の発電技術が発明され、当該技術を利用した発電設備が実用化される可能性があります。これらの場合、固定価格買取期間終了後において、本投資法人の運用資産である太陽光発電設備により発電される電気の価格競争力が低下し、電力売却による本投資法人の収益が低下したり、本投資法人の運用する再エネ発電設備の価値が相対的に下落し、本投資法人が運用資産の売却を希望したとしても、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性等があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主又は投資法人債権者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、再エネ発電設備等及び再エネ発電設備等を信託する信託受益権を主たる投資対象としています。再エネ発電設備等を信託する信託受益権を取得する場合には、信託の受託者が再エネ発電設備等の所有者（又は地上権者若しくは賃借人）となり得ますが、信託受益者である本投資法人が信託の受託者に指図し、信託の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。再エネ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、運用資産が再エネ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、再エネ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ことがあります。

また、再エネ発電設備、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、再エネ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。

（ニ） 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、すべ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りなく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）　導管性要件に関するリスク

税法上、投資法人に係る課税の特例規定により、一定の要件（導管性要件）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、利益の配当等を投資法人の損金に算入することが認められています。

インフラ投資法人の主な導管性要件	
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）
保有資産要件	事業年度の終了の時において有する特定資産（再エネ発電設備(注)及び公共施設等運営権を除きます。）の帳簿価額が、総資産の帳簿価額の2分の1を超えていること
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に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（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ（2）に規定するものをいう。次の所有先要件において同じです。）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おいて、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おいて、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
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（匿名組合出資を含み、一定の海外子会社の株式又は出資を除きます。）

（注）　本投資法人が保有する再エネ発電設備については、特例により、一定期間除外しないことが認められています（以下「保有資産要件の特例措置」といいます。）（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。）第39条の32の3第10項）。

本投資法人は、導管性要件を満たすよう努める予定ですが、今後、下記に記載した要因又は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可能性があります。本投資法人が、導管性要件を満たすことができなかった場合、利益の配当等を損金算入することができなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

a.　保有資産要件の特例措置に関するリスク

本投資法人が適用を受ける保有資産要件の特例措置の内容は以下の通りですが、本投資法人が対象投資法人の要件を満たさなくなった場合（投資口が上場廃止になった場合又は本投資法人若しくは出資先である匿名組合が再エネ発電設備を賃貸以外の用に供した場合）には特例措置の適用を受けることができなくなります。また、本投資法人の第41期（2037年12月期）以後の事業年度においては特例措置そのものの適用がなくなります。この結果、保有資産要件を満たすことが困難となる可能性があります。

保有資産要件の特例措置	
対象投資法人	次の要件を満たすもの ・投資口が金融商品取引所に上場されていること ・投資法人規約に、再エネ発電設備の運用の方法（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エネ発電設備の運用の方法を含みます。）が賃貸のみである旨の記載又は記録があること
初回取得期限	対象投資法人が、2023年3月31日までに再エネ発電設備又は再エネ発電設備を運用する匿名組合出資持分を取得すること
特例措置期間	対象投資法人が、最初に再エネ発電設備又は匿名組合出資持分を取得した日から取得した再エネ発電設備を最初に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（特例措置を適用せずに保有資産要件の判定式割合が50%超となる事業年度を除きます。）
特例措置の内容	保有資産要件における割合の計算上、再エネ発電設備及び再エネ発電設備を運用する匿名組合出資持分の帳簿価額を分子に含める

b.　会計処理と税務処理との不一致によるリスク

会計処理と税務処理との不一致（税会不一致）が生じた場合、会計上発生した費用・損失について、税務上その全部又は一部を損金に算入することができない等の理由により、法人税等の税負担が発生し、配当の原資となる会計上の利益は減少します。支払配当要件における配当可能利益の額（又は配当可能額）は会計上の税引前利益に基づき算定されることから、多額の法人税額が発生した場合には、配当可能利益の額の90%超の配当（又は配当可能額の90%超の金銭分配）ができず、支払配当要件を満たすことが困難となる可能性があります。なお、2015年度税制改正により、交際費、寄附金、法人税等を除く税会不一致に対しては、一時差異等調整引当額の増加額に相当する分配（以下「一時差異等調整引当額の分配」といいます。）により法人税額の発生を抑えることができるようになりましたが、本投資法人の過去の事業年度に対する更正処分等により多額の追徴税額（過年度法人税等）が発生した場合には、法人税等は一時差異等調整引当額の対象にならないため、支払配当要件を満たすことができないリスクは残ります。

c.　資金不足により計上された利益の配当等の金額が制限されるリスク

借入先要件に基づく借入先等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、配当の原資となる資金の不足により支払配当要件を満たせない可能性があります。

d.　借入先要件に関するリスク

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、又は本投資法人の既存借入金に関する貸付債権が機関投資家以外に譲渡された場合においては、借入先要件を満たせなくなる可能性があります。

e.　投資主の異動について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

本投資口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、所有先要件あるいは非同族会社要件が満たされなくなる可能性があります。

（ロ） 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、導管性要件に関する取扱いに関して、税務当局との見解の相違により更正処分を受け、過年度における導管性要件が事後的に満たされなくなる可能性があります。このような場合には、本投資法人が過年度において行った利益の配当等の損金算入が否認される結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

（ハ） 一般的な税制の変更に関するリスク

インフラ資産その他本投資法人の資産に関する税制若しくは本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及ぼす可能性があります。また、投資口に係る利益の配当、資本の払戻し、譲渡等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、本投資口の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少し、又は税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じ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。

（ロ） 専門家の意見への依拠に関するリスク

再エネ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にとどまり、客観的に適正な再エネ発電設備等の価格と一致するとは限りません。同じ再エネ発電設備等について鑑定又は調査等を行った場合でも、鑑定又は調査等を担当する不動産鑑定士又は公認会計士等、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エネ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エネ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、再エネ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、再エネ発電設備等の機能、再エネ発電設備等に欠陥、瑕疵、契約不適合が存在しないこと及び将来再エネ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。テクニカルレポートに記載の太陽光発電設備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最大出力等の再エネ発電設備等の機能又は仕様等に関する情報は、当該再エネ発電設備等の製造者等から提供された再エネ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エネ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エネ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、再エネ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エネ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。

再エネ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。再エネ発電設備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) 第7期取得資産及び取得予定資産の概要」に記載の取得予定資産の取得を予定しています。

しかし、借入れが予定どおり行えない場合その他売買契約において定められた条件が成就しない場合等においては、取得予定資産を取得することができない可能性があります。

本投資法人が取得予定資産の全部又は一部を組み入れることができないこととなった場合、本投資法人は代替資産の取得のための努力を行う予定ですが、短期間に投資適格の資産を取得できる保証はなく、短期間に資産を取得することができず、かつ、かかる資金を有効に運用することができない場合には、収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られない又は収益等が全く得られない可能性があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

(ニ) 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（「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」（企業会計審議会　平成14年8月9日））及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」（企業会計基準適用指針第6号　平成15年10月31日）が、2005年4月1日以後開始する事業年度より強制適用されたことに伴い、本投資法人においても減損会計が適用されています。減損会計とは、主として土地・建物等の事業用不動産について、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった場合に、一定の条件のもとで回収可能性を反映させるように帳簿価額を減額する会計処理のことをいいます。減損会計の適用に伴い、地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。

(ホ) 第7期取得資産及び取得予定資産に係る過去の業績が将来の本投資法人の発電状況と一致しないリスク

本書に記載されている第7期取得資産及び取得予定資産に関する本投資法人による取得前における実績は、第7期取得資産又は取得予定資産の前所有者又は現所有者等から取得した数値及び情報（会計監査等の手続は経ていません。）を原則としてそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該数値又は情報は不完全又は不正確であるおそれがあります。

本投資法人による取得前における実績については、日本において一般的に公正妥当と認められる企業会計の基準により規定された指標ではありません。また、当該実績は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、第7期取得資産及び取得予定資産について、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の実績と必ずしも一致せず、それらを担保、保証又は予測するものでもなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

（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、投資主又は投資法人債権者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、少なくとも3か月に一度開催され、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書、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）　内部者取引等管理規程

本投資法人は、内部者取引等管理規程を制定し、役員によるインサイダー取引等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、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第1 ファンドの状況　1 投資法人の概況　(4) 投資法人の機構　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

本資産運用会社は、下記の表のとおり、前記「(1) リスク要因」に記載のリスクのうちインフラファンドたる本投資法人の運営を行う上で重要な諸リスクを特定し、管理を行います。

a.　事業リスク

i.　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	・　再エネ発電設備の賃借人（本「(ロ) リスク管理方針」において、以下、単に「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があります。 ・　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、適切な再エネ発電設備等の管理及び運営が不可能となるリスクがあります。

リスクの把握・認識方法	・ 賃貸借契約、オペレーター管理業務委託契約、O&M業務委託契約又はその他再エネ発電設備等に関連する契約（本「(ロ) リスク管理方針」において、以下、単に「関連契約」といいます。）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、オペレーターの選定基準（本「(ロ) リスク管理方針」において、以下、単に「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、リスクリミットが生じた場合に賃貸借契約を解除し、又は賃貸借契約を更新若しくは再契約せず、新たな賃借人への賃貸借を行うことが可能となるよう、賃貸借契約上の条項を整備します。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、留保金の設定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。また、再エネ発電設備等の取得にあたり、賃借人の債務不履行リスク及び倒産リスクを低減するために、原則として、当該再エネ発電設備における発電事業及び売電事業のみを行うSPCを賃借人とします。 ・ 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エネ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、関連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ことを検討するほか、関連契約の契約上の地位の譲渡予約契約やバックアップ賃借人、バックアップオペレーター又はバックアップO&M業者を確保するための契約等を事前に締結する等、賃借人、オペレーター又はO&M業者の信用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も検討します。

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業者が再エネ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があります。
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）	・ 賃借人とのオペレーター管理業務委託契約に、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エネ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、関連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ことを検討するほか、関連契約の契約上の地位の譲渡予約契約やバックアップオペレーター又はバックアップO&M業者を確保するための契約等を事前に締結する等、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も検討します。
リスク発現時のリスク削減方法	・ モニタリングの結果、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.再エネ特措法に基づく認定が取り消されるリスク

リスクの特定	・ 固定価格買取制度の適用を受けるためには、再生可能エネルギー発電事業計画に係る経済産業大臣の認定を受ける必要があります。また、認定事業者が認定を受けた再生可能エネルギー発電事業計画に従って再エネ発電事業を行っていないとき等、平成28年改正再エネ特措法に基づき認定が取り消されるリスクがあります。
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、取得する再エネ発電設備等について、認定の取消事由の有無を調査し、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。 ・ 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	・ 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、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）	・ 再エネ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、再エネ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、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、賃借人等の再エネ発電設備等に関与するものを対象に、報告義務や対応義務等の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、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	・ 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・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化のリスク

リスクの特定	・ 運用資産において、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、各再エネ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があります。 ・ 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があります。
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・災害における運用資産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	・ 本投資法人の資産運用の継続又は上場維持等に悪影響を及ぼす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）	・ 再エネ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、賃借人等の再エネ発電設備等に関与するものを対象に、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業者又は再エネ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<u>責任若しくは契約不適合責任</u>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があります。 ・　賃借人を変更する場合において、既存の賃借人が、新たな賃借人へ再エネ発電設備等に係る認定上の発電事業者たる地位並びに買取電気事業者及び接続電気事業者との間の契約上の地位等を移転させることに協力せず、又は買取電気事業者及び接続電気事業者の承諾が得られないことにより、新しい認定の取得等が必要となり、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があります。
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、賃貸借契約上の条項を整備します。 ・　必要に応じて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等、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を検討します。 ・　賃貸借契約上、賃貸借契約が終了した場合に賃借人が事業を継続し、新たな賃借人への承継が完了するまでの間賃料相当額を支払う旨の条項を設けることを原則とします。
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、再エネ発電設備に関する瑕疵担保責任若しくは契約不適合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ります。実際に再エネ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があります。
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、取得する再エネ発電設備の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若しくは契約不適合責任又は性能保証等の内容を調査し、瑕疵担保責任若しくは契約不適合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。 ・ 取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、取得する再エネ発電設備について、毀損、滅失又は劣化の有無を調査し、毀損、滅失又は劣化による被害が生じるリスクの有無及び程度を検証します。
リスクリミット	・ 本投資法人による運営資産の維持管理又は運営に重大な支障を及ぼす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）	・ 前記「iv. 事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化のリスク」と同様の方法により投資対象資産の毀損、滅失又は劣化による被害が生じる可能性を低減します。 ・ 取得時のデュー・ディリジェンスにおいて、取得する再エネ発電設備について、毀損、滅失又は劣化による被害が生じる可能性が認められる場合には、必要に応じて被害が生じた場合の取得の拒否や売主への損害賠償等の請求が可能となるよう、売買契約上、必要な条項を設けます。
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、担保の設定その他の権利保全の方法を検討します。
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エネ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エネ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、再エネ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があります。
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、その事業用地の境界確定の状況並びに当該状況に応じたリスクの有無及び程度について個別に確認を行います。また、取得する再エネ発電設備等について、境界の確定状況、再エネ発電設備の形状（フェンスと境界とのセットバックの距離を含みます。）、隣地所有者の状況等を調査し、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、当該運用資産の運用が不可能にな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）	・ 境界に関するリスクが低いと判断できる発電設備用地に限って投資を行うことで、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。境界に関するリスクが低いと判断できる場合としては、例えば、以下のような場合があると本投資法人は考えています。 (i) 発電設備用地全体について、隣地との境界が確定している場合（原則）。 (ii) 発電設備用地と隣地との境界の全部又は一部が確定していない場合であって、以下のいずれかに該当する場合（例外）。 (a) 境界の確定がされていないことについての合理的な理由があり、かつ、隣地の所有者等との間で、境界に関する紛争又は認識の不一致が確認されない等により、将来の境界の変更の可能性がない又は低いと合理的に判断できる場合。 (b) 事業用地について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。 (c) 事業用地の隣接地との境界と事業用地内の再エネ発電設備との間に十分な距離が確保されており、境界が事業用地の外縁から相当程度後退した場合であっても、再エネ発電設備の撤去又は移動等が必要とならないことが見込まれる場合。 (d) 再エネ発電設備等に係る売買契約その他の契約において、隣地との境界が確定していない箇所について、将来の境界変更があった場合に再エネ発電設備等に生じる損失及び費用を売主その他の第三者に負担させることが合意されており、当該損失及び費用を本投資法人が負担する可能性がない又は低いと合理的に判断できる場合。 (e) 事業用地の隣地の所有者が事業用地の所有者と同一の場合で、境界に関する紛争又は認識の不一致が確認されない場合。
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、再エネ発電設備の価値が実質的に低下するリスクがあります。
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、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.　借入金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、変動金利の場合で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があります。
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	・　変動金利の支払額が増加し、投資主に対する利益分配が2営業期間連続して不可能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）	・　運用ガイドラインに定めるデット戦略に従い、金利変動リスクの軽減を図るため、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、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があります。
リスクの把握・認識方法	・ 本投資法人の投資口の市場価格、本投資法人の経済的信用力、金利情勢、インフラファンド市場その他の資本市場の一般的市況その他の要因として合理的と判断される市場の各種指標（東証REIT指数、LIBOR又はTIBORを含みますが、これに限られません。）を継続的に調査し、本投資法人による資金の調達が困難であると予想される時期における資金需要をあらかじめ予想してリスクを把握・認識します。
リスクリミット	・ 有利子負債比率は、原則として60%を上限とします（ただし、新たな投資資産の取得に伴い、一時的に60%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）	・ 運用ガイドラインに定めるデット戦略に従い、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、早期に迫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エネ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エネ発電設備の価値が相対的に下落等するリスクがあります。
リスクの把握・認識方法	・ 国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構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エネ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、当該再エネ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があります。
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、調達価格により再エネ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	・　本投資法人は再エネ発電設備を賃貸して運用するところ、再エネ発電設備を賃借して運用する発電事業者を確保できず、発電ができないリスクがあります。
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、取得する再エネ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。 ・　必要に応じてバックアップ賃借人等との協議を行う等、事前の対策を検討します。また、再エネ発電設備等の取得にあたり、賃借人の債務不履行リスク及び倒産リスクを低減するために、原則として、当該再エネ発電設備における発電事業及び売電事業のみを行うSPCを賃借人とします。
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.　再エネ発電設備を処分できないリスク

リスクの特定	・　再エネ発電設備の取引市場は未成熟であり、再エネ発電設備の流動性は低い状況にあるため、必ずしも処分を希望した再エネ発電設備を処分することができるとは限らず、また、処分が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で処分できないリスクがあります。
リスクの把握・認識方法	・　再エネ発電設備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、取得する再エネ発電設備等について、将来の処分を困難とする事象の有無及び程度を調査し、再エネ発電設備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	・　再エネ発電設備を処分する必要が認められるにもかかわらず、当該処分を適時に適正価格で実行することができない可能性が存在し、これを処分時に解消できる見込みがたたない等、再エネ発電設備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）	・　再エネ発電設備の処分の必要性の程度に照らし必要と認める範囲で、事前に再エネ発電設備の処分の可能性について検討を行います。 ・　発電設備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。 ・　運用資産の権利関係等について、運用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、当該運用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	・　再エネ発電設備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、再エネ発電設備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	・　再エネ発電設備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エネ発電設備の処分が行えず、本投資法人の資金繰りがつかなくなるリスクがあります。
リスクの把握・認識方法	・　再エネ発電設備の流動性については、前記「i. 再エネ発電設備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	・　再エネ発電設備の流動性に関するリスクリミットについては、前記「i. 再エネ発電設備を処分できないリスク」と同様とします。 ・　有利子負債比率は、原則として60%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60%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）	・　再エネ発電設備の流動性に関するリスク低減の方策については、前記「i. 再エネ発電設備を処分できないリスク」と同様とします。 ・　運用ガイドラインに定めるデット戦略に従い、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、長期借入れを行う場合には、元金の返済スケジュールにつき、実質返済年限(注1)までの間に到来する満期ごとに残債務額について原則として全額の借換えを行うことを前提とした上で、対象ポートフォリオ加重平均残存固定価格買取期間(注2)の一定期間前までに完済されるよう努めるものとします。 ・　有利子負債比率の水準等、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。

（注1）　「実質返済年限」とは、借入れの一部を満期に一括して返済することとし、その他の部分を順次約定返済することとする条件での借入れ（したがって、借入金返済の際、最終返済日にその他返済日より多く元本を返済することとなります。）を行った場合において、当初の借入額を順次約定弁済により返済するために要する見込み期間の末日をいいます。

（注2）　「対象ポートフォリオ加重平均残存固定価格買取期間」とは、借入れに伴い取得するポートフォリオに関する一定の指標に基づき加重平均した当該ポートフォリオに係る残存固定価格買取期間をいいます。

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るリスク、又は、新たな規制を遵守するために太陽光発電設備の運営・維持管理に要する費用等が増加等するリスクがあります。
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	・　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があります。
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運用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があります。
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、インフラ投資資産の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運用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）	・　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、再エネ発電設備等及び再エネ発電設備等を信託する信託受益権を主たる投資対象と定めます。 ・　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運用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、共同投資家が存在する場合に限り、管理を行います。

g.　その他のリスク

i.　利益相反に関するリスク

リスクの特定	・　本投資法人の資産運用活動として、カナディアン・ソーラー・グループその他の利害関係者との間で取引を行う際に、カナディアン・ソーラー・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があります。 ・　本投資法人とスポンサー・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があります。
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程等の社内規程に従います。
リスクリミット	・　カナディアン・ソーラー・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程等の社内規程に適合する範囲をリスクリミットとします。 ・　本投資法人とスポンサー・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）	・　カナディアン・ソーラー・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程等の社内規程に適合する範囲に限ってこれを行うこととします。 ・　本投資法人とスポンサー・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働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、本投資法人の投資方針に適合し、本投資法人が取得可能な再エネ発電設備等について、スポンサー・グループが、（i）再エネ発電設備を開発し、安定稼働に至るまでの期間保有する役割及び（ii）本投資法人の保有資産を含むスポンサー・グループ保有物件を運営・維持・管理する役割を担うことを主たる業務とする一方、本投資法人が、安定稼働に至った又は安定稼働に至ることが見込まれ、本投資法人が取得可能と判断できる状態となった再エネ発電設備等を適切な売買条件で取得し、保有する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って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、法令及び社内規程等に従い、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.　再エネ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エネ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エネ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があります。
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、取得する再エネ発電設備等の瑕疵の有無及び程度等を調査し、再エネ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、再エネ発電設備等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、取得する再エネ発電設備等に関する瑕疵担保責任又は契約不適合責任の内容を調査し、瑕疵担保責任又は契約不適合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	・　再エネ発電設備の設置又は保存の瑕疵に基づく損害賠償義務の負担その他により、本投資法人の資産運用の継続又は上場維持等に悪影響を及ぼす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）	・　再エネ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、運用資産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、運用資産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エネ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	・　運用資産の瑕疵であって、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、保険又は瑕疵担保責任若しくは契約不適合責任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　本資産運用会社における取締役の選任

本資産運用会社は、2020年11月10日開催の本資産運用会社の臨時株主総会において、以下のとおり取締役を選任する議案を承認可決いたしました。

役職名	氏名
取締役（非常勤）	林 瑞樹

５　本投資法人及び本資産運用会社の本店移転

本投資法人及び本資産運用会社は、2020年11月17日に本投資法人及び本資産運用会社の本店を以下の住所に移転しました。

東京都新宿区西新宿二丁目1番1号新宿三井ビル50階

６　本資産運用会社の増資

本資産運用会社は、2020年11月17日付でカナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社を割当先とする増資を行っています。これにより、本書の日付時点の本資産運用会社の発行済み株式数は40,000株、資本金は2億円となりました。

７　本資産運用会社における運用ガイドライン及びリスク管理方針の一部変更

本資産運用会社は、2020年12月16日付で、今後の本投資法人の外部成長に資することを目的として、本投資法人の主たる投資対象に再生可能エネルギー発電設備を信託する信託受益権を追加するため、運用ガイドライン及びリスク管理方針を一部変更しました。かかる改定後の運用ガイドライン及びリスク管理方針の内容は、以下の通りです。

（１）　運用ガイドライン

運用ガイドラインの改定により、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第1 ファンドの状況　1 投資法人の概況　(1) 主要な経営指標等の推移　② 事業の概況　（イ）当期の資産の運用の経過　b. 投資環境」、「2 投資方針　(1) 投資方針」等の一部が以下の通り、変更されます。変更箇所は、下線で示しています。なお、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第1 ファンドの状況　3 投資リスク」の変更箇所については、前記「3 投資リスク　(1) リスク要因」をご参照ください。

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

（１）　主要な経営指標等の推移

②　事業の概況

（イ）当期の資産の運用の経過

b. 投資環境

（中略）

本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備（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。）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「再エネ発電設備」(注1)といいます。なお、再生可能エネルギーを、以下「再エネ」ということがあります。）を取り巻く環境においては、2019年5月13日以降実施されていなかった九州電力株式会社（以下「九州電力」といいます。）による再生可能エネルギー事業者に対する太陽光発電設備及び風力発電設備(注2)の一時的な発電停止を求める「出力制御」が九州本土において、2019年10月13日から再開され、その日数は、2020年1月は平日も含めて8日間、2月は15日間、3月は19日間、4月は22日間、5月は16日間、6月は2日間に達しました。また、川内原子力発電所1号機及び2号機が2020年3月16日及び5月20日にそれぞれ原子炉の運転を停止し、テロ対策施設「特定重大事故等対処施設」の建設を進めることになりました。運転再開は、それぞれ2020年12月末、2021年1月末を見込んでいます。

（中略）

（注1）本書における「再エネ発電設備等」とは、再エネ発電設備及び再エネ発電設備を設置、保守、運用するために必要な不動産、不動産の賃借権（転借権を含みます。）又は地上権（以下「敷地等」といいます。）を総称していいます。なお、以下、本投資法人が投資・取得し運用するものとされる「再エネ発電設備」及び「再エネ発電設備等」について言及する場合、「再エネ発電設備」又は「再エネ発電設備等」には、本投資法人の運用資産の裏付けとなる再エネ発電設備又は再エネ発電設備等も含むものとします。以下同じです。

（後略）

２ 投資方針

（１） 投資方針

① 基本理念等

-本投資法人の基本理念及びスポンサー・グループとの間の協働体制

（中略）

カナディアン・ソーラー・グループは、太陽光発電所の開発事業を展開する重要な地域の一つとして、我が国においても、スポンサー・グループを通じた太陽光発電所の開発プロジェクトに注力しており、カナディアン・ソーラー・グループが垂直統合型モデル（太陽電池モジュールの企画・製造・販売からEPCサービス・O&Mサービスの提供まで、太陽光発電市場の幅広い事業領域を垂直統合する事業モデルをいいます。以下同じです。）（注3)に基づくビジネスをグローバルに展開する過程で蓄積したノウハウや実績を、我が国における事業展開にも活用し、実績を伸ばしてきました(注4)。スポンサー・グループが、（a）専業デベロッパーとして品質にこだわった太陽光発電所を開発し、自ら所有又は市場に供給する「開発」機能(注5)及び（b）稼働後の太陽光発電所への継続的な関与を通じて、その収益安定性の維持・向上に貢献する「オペレーション＆メンテナンス（Operation & Maintenance）」機能(注6)を、本投資法人が、（c）太陽光発電設備の追加取得や外部専門家の提供する適切な運営に係るサービスの活用等を通じて、キャッシュ・フロー成長と資産価値の維持・向上を図る「保有」機能(注7)を、各々担うことで、スポンサー・グループとの間で循環的な協働体制を構築し、本投資法人は、このような協働体制の下、再エネ発電設備等及び再エネ発電設備等を信託する信託受益権を主たる投資対象として運用することにより、我が国における再生可能エネルギーの導入拡大を通じた「地球環境への貢献」を目指すとともに、「持続可能な社会の実現」及び「地域社会の活性化」にも寄与することを目指します。

（中略）

④ 本投資法人の特徴

（中略）

（へ） ポートフォリオ構築方針

a. ポートフォリオ構築方針の基本的な考え方

本投資法人は、再エネ発電設備等及び再エネ発電設備等を信託する信託受益権を主たる投資対象とし、太陽光発電設備等及び太陽光発電設備等を信託する信託受益権への投資割合は90%以上とし、それ以外の再エネ発電設備等への投資割合は10%以下とします。なお、保有資産のすべてが太陽光発電設備等です。

（後略）

（２） リスク管理方針

リスク管理方針の変更内容については、前記「3 投資リスク （2）投資リスクに対する管理体制 ② 本資産運用会社の体制 （ロ）リスク管理方針」をご参照ください。

８ 本資産運用会社における取締役の退任

2021年1月31日付で本資産運用会社の取締役であるジェフ・ロイが退任しました。

９ 本投資法人の規約の一部変更及び役員の選任に関する議案の提出

本投資法人は、以下の内容の規約の一部変更、執行役員及び監督役員並びに補欠執行役員及び補欠監督役員の選任に係る議案を2021年3月30日に開催予定の本投資法人の投資主総会（以下「本投資主総会」といいます。）に上程する予定です。

（１）規約一部変更の件

本投資法人が海外の再エネ発電設備等へ投資することを可能とするために、本投資法人の借入金の借入先である金融機関の事後的な承諾が得られることを条件として、関連する規約の条項を変更します。

（２）執行役員の選任

執行役員中村哲也は、2021年3月31日をもって任期満了となるため、本投資主総会において、改めて執行役員として選任します。

（３）補欠執行役員の選任

本投資主総会において、執行役員が欠けた場合又は法令に定める員数を欠くことになる場合に備えて、補欠執行役員として柳澤宏を選任します。

（４）監督役員の選任

監督役員半田高史及び石井絵梨子は、2021年3月31日をもって任期満了となるため、本投資主総会において、改めて監督役員として選任します。

第３【参照書類を縦覧に供している場所】

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人　本店
（東京都新宿区西新宿二丁目1番1号新宿三井ビル50階）

株式会社東京証券取引所
（東京都中央区日本橋兜町2番1号）

第三部【特別情報】

第１【内国投資証券事務の概要】

１．名義書換の手続、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（保管振替機構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、保管振替機構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になります（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　証券代行部 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。
投資主名簿等管理人の名称及び住所	三井住友信託銀行株式会社　証券代行部 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。