

REIT REPORT

|| リートレポート ||

日本再生可能エネルギーインフラ投資法人

9283 東証インフラファンド

2017年7月28日(金)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 再生可能エネルギー発電の現状と見通し | 01 |
| 2. スポンサーのパイプラインを最大限に活用して成長 | 01 |
| 3. 分配金の安定した高さが魅力 | 02 |
| ■ 同投資法人の概要 | 03 |
| 1. 同投資法人及びそのスポンサー | 03 |
| 2. 投資方針とポートフォリオの状況 | 04 |
| ■ 再生可能エネルギー発電の現状と見通し | 05 |
| 1. 日本のエネルギー事情 | 05 |
| 2. 再生可能エネルギーの可能性 | 06 |
| 3. 再生可能エネルギーの固定価格買取制度（FIT 制度）の概要と制度改正 | 07 |
| ■ 同投資法人の特徴 | 08 |
| 1. スポンサーの基本理念 | 08 |
| 2. スポンサーが有するノウハウの提供及び人材の派遣 | 08 |
| 3. 安定的に分配金を提供する仕組み | 09 |
| ■ 業績動向 | 10 |
| 1. 業績予想 | 10 |
| 2. 財務状況 | 10 |
| ■ 成長戦略 | 11 |
| 1. スポンサーからのパイプラインサポート | 11 |
| 2. サポート会社3社からのパイプラインサポート | 12 |
| 3. 同資産運用会社の独自のネットワーク | 12 |
| 4. 安定性を高めた運用ストラクチャーの構築 | 12 |
| ■ ベンチマーキング | 13 |

■ 要約

発電設備等を主な投資対象に、安定的なキャッシュフローと収益を創出

日本再生可能エネルギーインフラ投資法人<9283>は、クリーンエネルギーで高い成長が見込まれる太陽光発電設備等を主な投資対象として、長期的に安定的なキャッシュフローと収益を創出する投資機会を投資家に提供することを目指して、2017年3月29日に東証インフラファンド市場に上場した。スポンサーであるリニューアブル・ジャパン(株)が保有する発電設備運営の終始一貫した事業体制を最大限に活用し、またスポンサーの全額出資子会社である資産運用会社のアールジェイ・インベストメント(株)が持つ独自のネットワークを活用することにより、同投資法人の成長を図る。同投資法人では2017年9月に2017年7月期(第1期)の決算を発表する予定である。

1. 再生可能エネルギー発電の現状と見通し

再生可能エネルギーとは、自然の活動によってエネルギー源が絶えず再生され、半永久的に供給され、継続して利用できるエネルギーのことである。有限の資源である化石燃料などに代わる、新エネルギー(中小規模水力・地熱・太陽光・太陽熱・風力・雪氷熱・温度差熱・バイオマスなど)、大規模水力、波力・海洋温度差熱などのエネルギーを指す。

日本では、発電電力量の大半を化石燃料に依存しており、太陽光発電等の再生可能エネルギーの割合は欧米主要国と比べて最も低い数値である。また、化石燃料のほとんどを海外からの輸入に頼っており、2012年度における一次エネルギー自給率は6.0%と低い水準にとどまっている。そこで政府では、再生可能エネルギーの最大限の導入拡大を掲げ、2030年度には2015年9月現在の導入量(運転開始済の設備容量)に比べて太陽光発電を約2.2倍に拡大することを計画している。

政府は、再生可能エネルギーの普及を図るため、電力会社等の一定の電気事業者に対して、認定を受けた再生可能エネルギー発電設備により発電された再生可能エネルギー電気を20年間にわたり、固定の調達価格で買い取ることを義務付ける制度を定めており、これによって同投資法人などの発電事業者は安定的かつ継続的な売電収入を見込むことができる。

2. スポンサーのパイプラインを最大限に活用して成長

同投資法人の2017年3月29日現在のポートフォリオは、太陽光発電設備等が100%を占め、取得物件数は8物件、取得価格合計は8,258百万円、合計パネル出力は21.766MW(一般家庭約7,400世帯の1年分の電力消費量に相当)である。同投資法人は、スポンサーサポート契約に基づき、2017年1月31日現在、合計で36物件、パネル出力412MWの太陽光発電設備等について、スポンサーよりスポンサー保有資産の優先的売買交渉権を付与されており、現在のパネル出力の約20倍に相当することから、同投資法人は長期的な成長余力が非常に大きいと考えられる。

要約

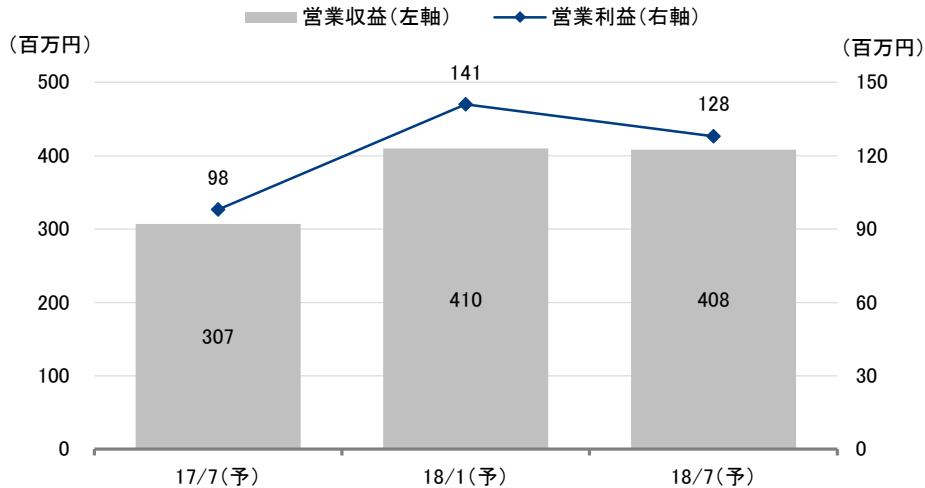
3. 分配金の安定した高さが魅力

同投資法人は投資主還元策として毎期末に分配金の支払いを予定している。決算期は半年間であり、予想分配金は2018年1月期（第2期）が3,095円（2017年7月7日の終値85,600円に基づく分配金利回りは年換算で7.23%）、2018年7月期（第3期）が3,046円（同7.12%）であり、低金利環境が続くなか、他の金融商品に比べて魅力的な高利回りを予定している。また、同投資法人では、スポンサーとの倒産隔離や、日照不足のため発電量・収益が予想を下回る事態に備えて十分な積立てを行っており、将来にわたって安定的に分配金を支払う仕組みを確立している。

Key Points

- ・太陽光発電等の再生可能エネルギーは、政府の方針・支援により将来的に大きく拡大・成長する見通し。
- ・同投資法人はスポンサーの開発予定に基づく、長期的に現在のパネル出力の約20倍に相当する大きな成長余力がある。
- ・同投資法人は投資主還元策として、半年毎に高利回り水準の分配金を安定的に支払うことを予定している。

業績推移予想



出所：会社リリースよりフィスコ作成

■ 同投資法人の概要

再生可能エネルギー発電設備が主な投資対象

1. 同投資法人及びそのスポンサー

同投資法人は、2016年8月2日に設立登記され、2017年3月29日に、東京証券取引所インフラファンド市場に3番目のインフラファンドとして上場した。決算期は年2回（発電量の多少に伴う収益の季節性を排除するために1月と7月の年2回決算にしている）である。

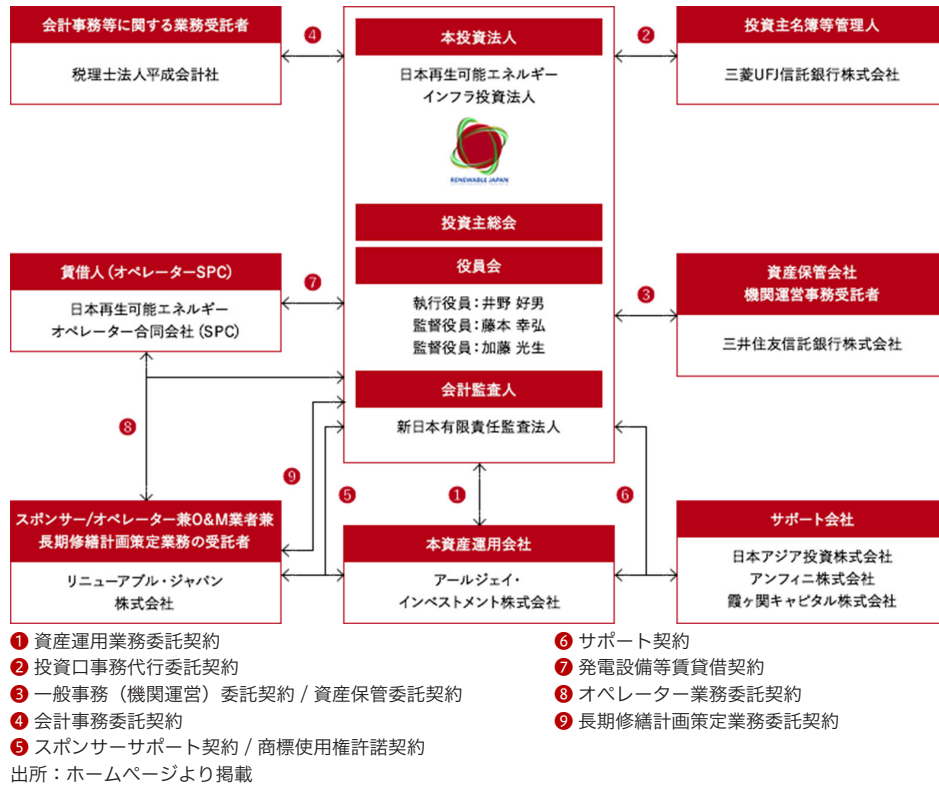
同投資法人では、自然の活動によってエネルギー源が絶えず再生される再生可能エネルギーの導入・普及は、持続可能な社会を実現するために社会全体で取り組むべき重要な課題の1つであると考え、化石燃料に比べて「枯渇の心配がなく」、「どこにでも存在しうる」、「CO2をほとんど排出しないクリーンエネルギー」等の特質を持つ再生可能エネルギー発電設備等を主な投資対象として、安定的なキャッシュフローと収益を創出する投資機会を投資家に提供することを目指している。また、再生可能エネルギー発電設備等に対する投資運用を通じて地域経済の活性化及び発展に貢献し、環境関連産業の育成や雇用の創出といった新たな取り組みも促す。同投資法人は、このような投資を通じて得られる安定的なキャッシュフローと収益により、中長期的に投資主価値を最大化することを目指している。

同投資法人では、スポンサーサポート契約に基づきスポンサー兼オペレーターであるリニューアブル・ジャパンが保有する再生可能エネルギー発電設備運営の終始一貫した事業体制を最大限活用し、またスポンサーの全額出資子会社である資産運用会社（アールジェイ・インベストメント）独自のネットワークを活用することにより、同投資法人の成長を図る計画である。

なお同ファンドでは、オペレーター SPC の設置によってスポンサー / オペレーターから倒産隔離されており、万が一スポンサー / オペレーターが倒産した場合にも、ファンドの運用が直ちに停止しない仕組みを構築している。これは、他のインフラファンドにはない特色である。

同投資法人の概要

同投資法人の仕組み



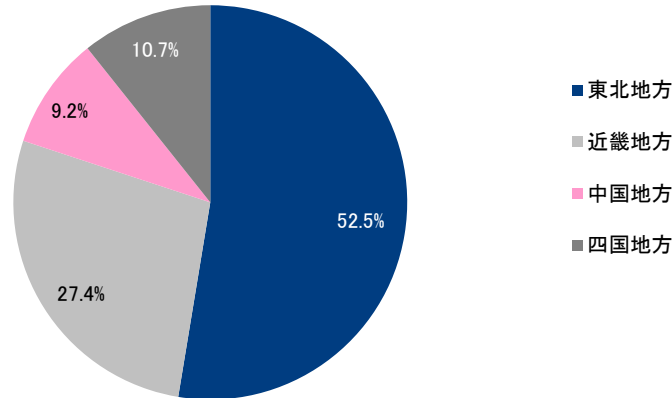
2. 投資方針とポートフォリオの状況

政府のエネルギー政策によれば、日本の発電電力量に占める再生可能エネルギーの割合が今後拡大する見通しであることから、同投資法人では再生可能エネルギー発電設備等を主たる投資対象とする。その中でも、太陽光発電設備等への投資を90%以上(取得価格ベース)とし、風力発電設備等、地熱発電設備等、小水力発電設備等、バイオマス発電設備等、その他の再生可能エネルギー発電設備等への投資も検討する計画である。

2017年3月29日現在の同投資法人のポートフォリオは、太陽光発電設備等が100%を占め、取得物件数は8物件、取得価格合計は8,258百万円、合計パネル出力は21.766MWである(一般家庭1世帯が1ヶ月に消費する電力量は約270kWh、1年換算では約3.25MWhであることから、一般家庭約7,400世帯の1年分の電力消費量を賅える規模)。地域別には発電設備を日本国内の広い範囲に分散することにより、災害や地域的な天候不順などによる影響を分散・極小化し、所在地管内の電力需要を勘案しつつ、より安定的な発電を目指していることは注目される。現状組み入れられている物件は、首都圏がないなど、先行上場2社と重複が少ないうえ、買取電力会社も分散されており、今後の売電安定性も評価できる。

同投資法人の概要

地域別投資比率



出所：ホームページよりフィスコ作成

再生可能エネルギー発電の現状と見通し

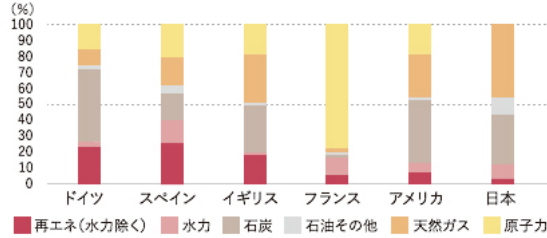
成長が見込まれる再生可能エネルギー発電

1. 日本のエネルギー事情

日本では、2014年度における発電電力量の87.8%を化石燃料に依存している。これに対して、再生可能エネルギーの割合（水力を除く）は3.2%に過ぎず、欧米主要国と比べて最も低い数値である。また、化石燃料のほとんどを海外からの輸入に頼っていることから、2012年度における一次エネルギー（石炭や石油、天然ガス、水力など、自然にあるままの形状で得られるエネルギーのことで、ガソリンや電気など使いやすく加工された二次エネルギーと区別する）の自給率（推計値）は6.0%と低い水準にとどまっており、OECD加盟34ヶ国中2番目に低い水準である。

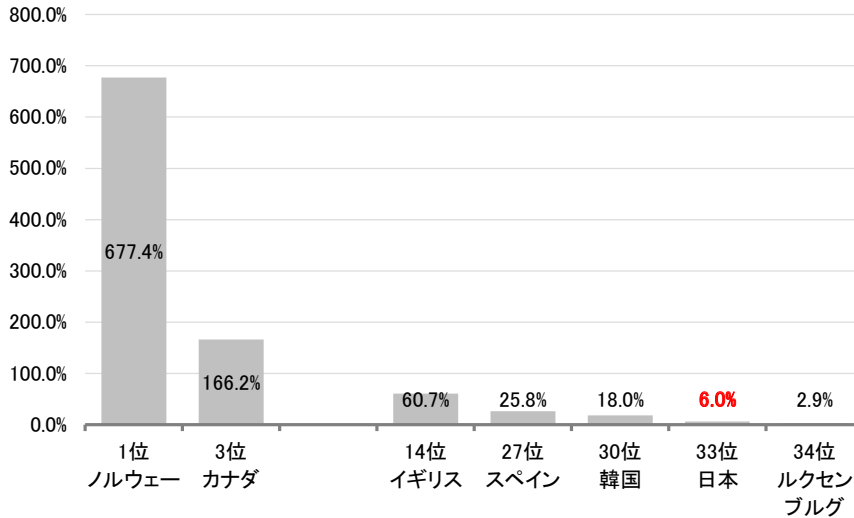
再生可能エネルギー発電の現状と見通し

発電電力量に占める再生可能エネルギーの割合の国際比較 (2014年度)



注：日本は2014年度実績値、その他の国は2014年推計値を記載
出所：ホームページより掲載

OECD諸国の一次エネルギー自給率比較(2012年：推計値)



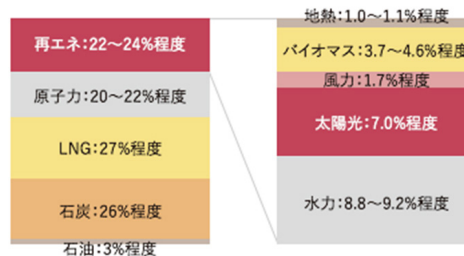
出所：ホームページよりフィスコ作成

2. 再生可能エネルギーの可能性

2015年7月16日、経済産業省は、2014年4月に閣議決定された「エネルギー基本計画」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」(エネルギーミックス)を策定した。エネルギーミックスは、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、2030年度における電源構成において再生可能エネルギーが22%から24%程度(水力を含む)を占めることを見込んでいる。そのうち、太陽光と風力の電源構成比の見込値は、それぞれ7.0%、1.7%とされており、2015年9月現在の導入量(運転開始済の設備容量)に比べると、太陽光で約2.2倍、風力で約3.4倍まで拡大することになる。

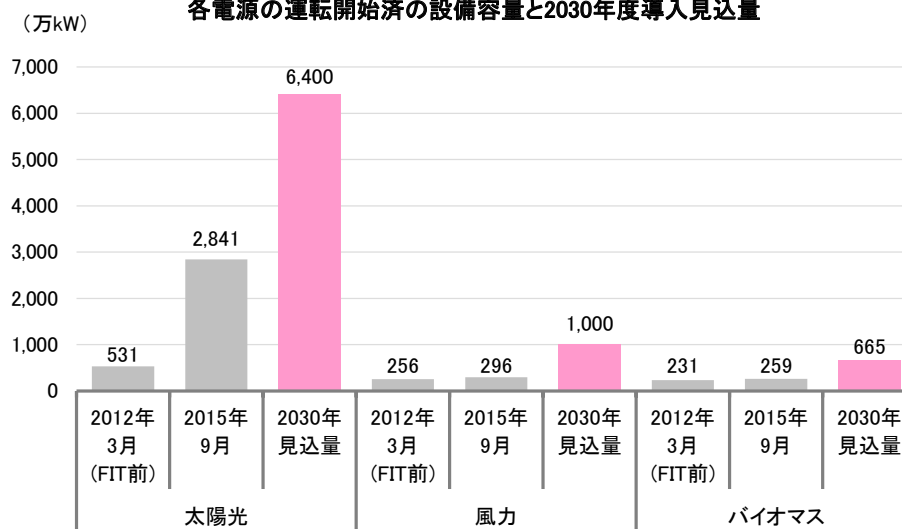
再生可能エネルギー発電の現状と見通し

2030年度の電源構成見通し



出所：ホームページより掲載

各電源の運転開始済の設備容量と2030年度導入見込量



出所：ホームページよりフィスコ作成

3. 再生可能エネルギーの固定価格買取制度（FIT 制度）の概要と制度改正

「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」（以下「FIT 制度」）とは、再生可能エネルギーの普及を図るため、一定の電気事業者（企業や家庭などに電力供給を行う電力会社）に対して、認定を受けた再生可能エネルギー発電設備を用いて発電された再生可能エネルギー電気を固定の調達価格で、20年間を通じて買い取ることを義務付ける制度である。これにより、発電事業者は安定的かつ継続的な売電収入を見込むことができ、再生可能エネルギー発電設備の高い建設コストの回収見通しが立ちやすくなったとされる。

しかし、再生可能エネルギーの最大限の導入と国民負担抑制の両立を図るため、2017年4月1日より FIT 制度が改正された。第1に、新認定制度が創設され、事業計画について実施可能性や内容等を確認し、適切な事業実施が見込まれる場合に経済産業大臣が認定を行うことになった。第2に、調達価格の決定方法の見直しにより、入札を実施して調達価格を決定する仕組みが導入された。この改正により、電気事業者の電力固定買取価格は認可年度ごとに低下する傾向にあるが、結果的に再生可能エネルギー発電事業において健全な競争原理が働くことで、事業運営の効率化並びに精緻な事業計画の策定及び遂行が可能な優良な発電事業者の選別が始まると見込まれる。

再生可能エネルギー発電の現状と見通し

スポンサーであるリニューアブル・ジャパンは、再生可能エネルギー発電設備に関する終始一貫した事業体制を有しており、EPC 事業（再生可能エネルギー発電設備の設計（Engineering）、工事部材の調達（Procurement）及び再生可能エネルギー発電設備の建設（Construction）を行う事業）の内製化により、開発コストの低減や工期の短縮を実現できる体制等に加えて、事業運営の効率化並びに精緻な事業計画の策定及び遂行を行う能力を有していることから、FIT 制度の改正後においても継続して新規の再生可能エネルギー発電設備の開発を進めることが可能であると見られる。特に、同社では設備認定取得済（買取価格決定済）で未着工・未稼働の太陽光発電設備が大半を占めていることから、将来の電力買取価格低下の影響を受けないことはスポンサーとしての大きな強みだろう。また同投資法人は、同スポンサーが開発中の太陽光発電所を優先的に買い取る権利を有している。

■ 同投資法人の特徴

スポンサーの運用ノウハウ・経営資源を最大限に活用

1. スポンサーの基本理念

同投資法人のスポンサーであるリニューアブル・ジャパンは、再生可能エネルギー発電事業に特化した事業会社であり、再生可能エネルギー発電設備等にかかる案件の発掘から開発管理・運営まで業務全般にわたり、ワンストップサービスを提供している。同スポンサーは、東日本大震災により東北地方を中心とする広範な地域において生活・社会基盤が根本から破壊されるという事態に見舞われたことを受けて、再生可能エネルギーと金融の手法を結びつけた新しい事業で地域を活性化することを目指して 2012 年 1 月に設立された。「リニューアブル・ジャパンは、再生可能エネルギー発電事業を通じて日本の地域社会の活性化に貢献します。」というスポンサーの基本理念には、このようなスポンサーの強い想いが込められている。

2. スポンサーが有するノウハウの提供及び人材の派遣

再生可能エネルギー発電事業は、多種多様かつ非常に高い専門性を必要とするが、同投資法人及び同資産運用会社は同スポンサーの運用ノウハウ・経営資源を最大限に活用することが可能である。

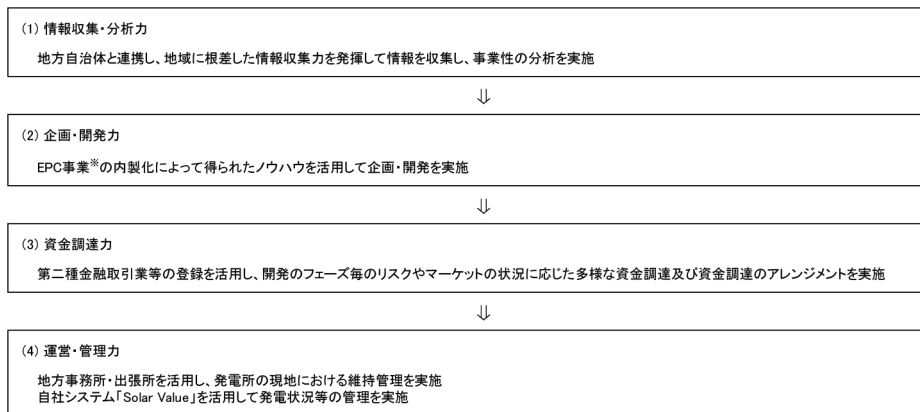
同スポンサーは、「再生エネルギー事業本部」及び「金融事業本部」の下に多様な部署を編成し、再生可能エネルギー発電設備等の開発及び運用における各段階において、スポンサーのノウハウ（情報収集・分析力、企画・開発力、資金調達力、運営・管理能力）を生かした終始一貫した事業体制を構築している。また、同スポンサーは、自らが有している再生可能エネルギー発電設備等の運営手法にかかる情報や資産運用業務の遂行に必要な再生可能エネルギー発電設備等の運営管理の知識及びノウハウ等を同資産運用会社に提供することになっている。さらに、同スポンサーは、再生可能エネルギー発電設備等の運営手法にかかる情報や資産運用業務の遂行に必要な再生可能エネルギー発電設備等の運営管理の知識及びノウハウ等を同資産運用会社が可能な限り活用することを目的として、同資産運用会社において必要とされる人材の確保につき、合理的な範囲で協力することにもなっている。

同投資法人の特徴

同投資法人は、将来にわたって同スポンサーが全国各地で開発中の太陽光発電設備を使うことを計画しているが、それが絵にかいた餅にならないように、同スポンサーでは発電所が立地する全国8ヶ所の地方自治体と立地協定（山林等遊休地の利用活用による地域振興と地元の雇用拡大、再生可能エネルギーの普及・啓発を目的として、地方自治体と連携するために締結する協定）を締結しており、地域と密に連携しながら事業を進めている。このように、地方自治体から発電所開発用地の提供を受けられるので、同スポンサーは今後も開発を推進することができる。

このように、同スポンサーが有するノウハウや人材の活用に加え、同スポンサーの豊富なパイプラインによって、同投資法人では長期的な事業拡大、成長を見込むことができるだろう。

スポンサーの有するノウハウ



※再生可能エネルギー発電設備の設計(Engineering)、工事部材の調達(Procurement)及び再生可能エネルギー発電設備の建設(Construction)を行う事業

出所：ホームページよりフィスコ作成

3. 安定的に分配金を提供する仕組み

同投資法人及びスポンサーでは、投資家に対して安定的に分配金を提供するための仕組みを構築していることも重要な特徴である。その仕組みとは、第1に、オペレーター SPC がオペレーター兼スポンサー（リニューアブル・ジャパン）から倒産隔離されており、スポンサーが万一の場合にも発電や分配金支払い等に影響がない仕組みにしている。第2に、賃料等積立口座に基本賃料の3ヶ月分を超える積み立てをしており、仮に日照不足で予想より売電料収入が少なかった場合には、賃料等積立口座から補うことで基本賃料を支払い、投資家には予定通りの分配金を支払うことができる。第3に、平年より日照時間が長く、売電収入が予想を10%以上上回った場合には、基本賃料に変動賃料を上乗せすることで、ボーナス分を投資家に分配する仕組みを採用している。以上から、投資家は同投資法人に安心して投資をすることができ、また魅力的な利回りを享受できると弊社では考える。

業績動向

2017年9月に第1期決算発表の予定。公募増資により財務基盤は安定

1. 業績予想

同投資法人では、発電量の少ない冬季と、発電量の多い夏季を組み合わせることで、収益の季節性を排除するため、1月期と7月期の年2回決算にしている。また、年2回決算にしたのは、半年ごとに分配金を支払うことで、投資対象としての魅力を高める狙いもあると考えられる。

2017年9月に2017年7月期（第1期）の決算を発表する予定であり、現段階では詳細は未公表であるが、同投資法人では、2017年7月21日に変動賃料発生に伴い業績予想の修正を発表し、第1期の営業収益307百万円（前回予想比1百万円増）、営業利益98百万円（同1百万円増）、経常利益16百万円（同1百万円増）、当期純利益14百万円（同変わらず）を予想している。第1期の実質的な営業期間は、物件取得日である2017年3月29日から7月31日までの125日間と少ない。また、上場費用を営業外費用として一括計上することから、営業利益に比べて経常利益が小さくなる見通しである。また、業績予想の上方修正に伴い1口当たり分配金も前回予想の337円から356円に引き上げた。

その後、営業期間が6ヶ月間フルに貢献し、上場費用の負担もなくなる2018年1月期（第2期）からは、営業収益410百万円、営業利益141百万円、経常利益109百万円、当期純利益109百万円に拡大する見通しである。なお、上場するインフラ投資ファンドに対しては法人税を20年間非課税にする優遇措置があることから、同投資法人においても経常利益と当期純利益に差がない予想になっている。

業績予想

(単位：百万円)

| | 2017/7期 | | 2018/1期 | | 2018/7期 | |
|-------|---------|-----|---------|--------|---------|--------|
| | 予想 | 前期比 | 予想 | 前期比 | 予想 | 前期比 |
| 営業収益 | 307 | - | 410 | 33.6% | 408 | -0.5% |
| 営業利益 | 98 | - | 141 | 43.9% | 128 | -9.2% |
| 経常利益 | 16 | - | 109 | 581.3% | 98 | -10.1% |
| 当期純利益 | 14 | - | 109 | 678.6% | 97 | -11.0% |

出所：会社リリースよりフィスコ作成

2. 財務状況

バランスシートの詳細についても、現段階では詳細は未公表である。同投資法人は2017年3月28日の公募増資により3,490百万円を調達し、財務基盤の安定を図るとともに将来の事業拡大への準備ができたと言える。今後も、スポンサーから新たな発電設備を取得する際には、公募増資が必要になるだろう。

また、2017年3月29日現在の借入金残高は5,645百万円であったが、2017年6月30日に借入金の一部を期限前返済したことで、現在の残高は4,843百万円に減少している。なお、同投資法人では現在は投資法人債を発行していない。

業績動向

有利子負債の状況

(単位：百万円)

| | |
|---------|-------|
| 借入金残高 | 4,843 |
| 投資法人債残高 | 0 |
| 合計 | 4,843 |

出所：会社リリースよりフィスコ作成

成長戦略

スポンサー及びサポート会社の豊富なパイプライン

1. スポンサーからのパイプラインサポート

スポンサーのリニューアブル・ジャパンは、同スポンサーまたはグループSPC（同スポンサーが出資またはアセットマネジメント業務を受託している特別目的会社）が保有する再生可能エネルギー発電設備等のうち、同投資法人の投資基準に適合すると合理的に想定される再生可能エネルギー発電設備等（「適格再生可能エネルギー発電設備等」と言う）について、同投資法人及び同資産運用会社に対し情報を提供した場合には、第三者に優先して、売買交渉する権利（「スポンサー保有資産優先的売買交渉権」と言う）を付与している。

2017年1月31日現在、同投資法人は、スポンサーサポート契約に基づき、合計で36物件、パネル出力412MWの太陽光発電設備等について、同スポンサーよりスポンサー保有資産優先的売買交渉権の付与を受けており、これは同投資法人の2017年3月29日現在のパネル出力21.766MWの約20倍に相当する。同投資法人では、今後、同スポンサーから付与されたスポンサー保有資産優先的売買交渉権を活用することにより、資産の拡大を図る方針であり、将来にわたり成長余力が非常に大きいと言えるだろう。

スポンサーからのパイプライン

| | 物件数 | 合計パネル出力 (MW) |
|------------------------------------|-----|--------------|
| スポンサー保有物件 | 6 | 10 |
| スポンサーが開発中の太陽光発電設備等（着工済）（注） | 11 | 80 |
| スポンサーが開発中の太陽光発電設備等（未着工・設備認定取得済）（注） | 19 | 321 |
| 合計 | 36 | 412 |

注：2017年3月29日現在、上記の太陽光発電設備等について、同投資法人が取得を決定した事実はなく、また将来的に同投資法人に組み入れられる保証もない。今後の計画によっては、パネル出力が予定より増減する可能性がある。なお、上記の太陽光発電設備等のうち、未着工・設備認定取得済の太陽光発電設備等は、今後の計画によっては、完成時期が予定より遅れたり、当該太陽光発電設備等の開発そのものを取りやめる可能性や、当該設備認定が取り消される可能性もある。

出所：ホームページよりフィスコ作成

成長戦略

2. サポート会社3社からのパイプラインサポート

同投資法人のサポート会社であるJAIC(日本アジア投資<8518>)、アンフィニ(株)及び霞ヶ関キャピタル(株)は、同サポート会社またはサポート会社グループSPC(同サポート会社が出資またはアセットマネジメント業務を受託している特別目的会社)が保有する再生可能エネルギー発電設備等のうち、適格再生可能エネルギー発電設備等について、同投資法人及び同資産運用会社に対し情報を提供した場合には、第三者に優先して売買交渉する権利を付与している。

このように、同投資法人は、リニューアブル・ジャパンのスポンサーサポートのみならず、サポート会社によるサポートをも通じて資産規模の拡大を図ることが可能である。

3. 同資産運用会社の独自のネットワーク

さらに、同資産運用会社には、発電設備開発用地の取得、不動産売買仲介業務、収益物件の管理を含む不動産事業及び不動産投資法人事業に係る業務の経験者が所属しており、これらの経験者によるノウハウの蓄積があり、今後の物件取得のプロセスにおいてもかかるノウハウに基づく案件選別能力を発揮することができると見られる。

また、風力及びバイオマスなど、太陽光以外の再生可能エネルギー・プロジェクトに加わった経験を持つ者もあり、技術保持者やコンサルタントを含む外部の人的ネットワークとともに、各種事業性の判断に役立てることができると考えられる。

4. 安定性を高めた運用ストラクチャーの構築

以上の成長戦略に加えて、グループの仕組みとしてオペレーターと賃借人を分離することで倒産隔離をすること、十分な積立金を行い天候不順などのリスクを回避すること、バックアップO&M契約(太陽光発電設備の設置後にその運用(Operation)と保守(Maintenance)を請け負う契約)を結ぶことなど、同投資法人の安定性を高めるためのストラクチャーを構築していることも特筆される。

■ ベンチマーキング

分配金利回りの安定的な高さが魅力

同投資法人は投資主還元策として年2回、半年毎に高水準の分配金の支払いを予定している。予想分配金は2017年7月期(第1期)が356円(2017年7月7日の終値85,600円に基づく分配金利回りは年換算で0.83%)、2018年1月期(第2期)が3,095円(同7.23%)、2018年7月期(第3期)が3,046円(同7.12%)である。第1期は上場費用の負担から当期純利益が抑えられるものの、第2期からは特殊要因がなくなることから当期純利益が大幅に増え、分配金が増加する見通しだ。

同投資法人は、長期修繕計画に基づき想定される各計算期間の資本的支出の額に鑑み、長期修繕計画に影響を及ぼさず、かつ、資金需要(投資対象資産の新規取得、保有資産の維持・向上に向けて必要となる資本的支出等、本投資法人の運転資金、債務の返済及び分配金の支払い等)に対応するため、融資枠等の設定状況を勘案の上、同投資法人が妥当と考える現預金を留保した残額を、原則として全額、毎計算期間分配する方針とし、このうち、利益の額を超える額は、利益を超えた金銭の分配(利益超過分配金、すなわち出資の払戻し)として分配する予定である。

今後の再生可能エネルギー発電設備等の取得もしくは売却、インフラ市場等の推移、金利の変動、実際に決定される新投資口の発行数、今後の更なる新投資口の発行、または同投資法人を取り巻くその他の状況の変化等により、実際の分配金は変動する可能性がある。ただ、同投資法人では、1)FITにより将来にわたり電力買取価格が固定化されていること、2)スポンサーとの倒産隔離を行っていること、3)日照不足のため予想より発電量が少なく、収益が予想を下回る事態に備えて十分な積立を行っていること(分配金準備制度)等から、長期的に安定的な分配金を産み出す仕組みを確立していると言える。

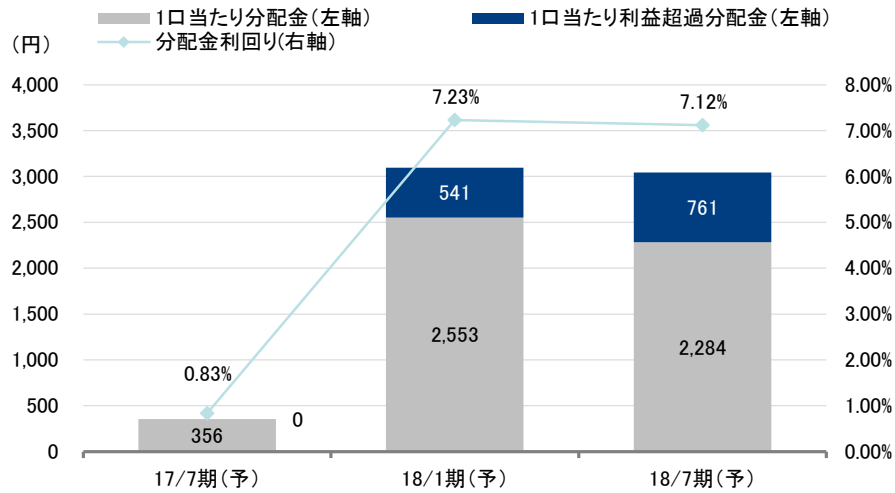
同投資法人では、オペレーターSPCがオペレーター兼スポンサー(リニューアブル・ジャパン)から倒産隔離されており、スポンサーが万一の場合にも発電や分配金支払い等に影響がない仕組みにしている。一方、タカラレーベン・インフラ投資法人<9281>では2017年7月7日現在、2017年11月期予想分配金利回りは年換算で6.84%であるが、倒産隔離の仕組みがない。同じく、いちごグリーンインフラ投資法人<9282>も2018年6月期予想利回り7.48%であるが、一部発電所について倒産隔離がない。先行上場した2投資法人の場合は、スポンサーが倒産した場合に投資家に予想どおりの分配金が支払えないリスクを抱えている。

また、同投資法人では、分配金の原資はオペレーターが電力会社から受け取る売電料である。極度の日照不足により想定どおりの売電料が得られない場合、同投資法人が受け取る賃料が滞るのではとの懸念があるが、同投資法人ではオペレーターに賃料準備金として、3ヶ月分を超える賃料相当額を積み立てさせている。この積立金によって、仮に100年に1度という極度な日照不足が25ヶ月続いても、投資法人に対する賃料支払いが滞らない仕組みになっており、同投資法人は将来にわたり安定的に分配金を支払うことが可能である。

以上から、今後も低金利環境が続くと予想されるなかで、現在2%弱の上場株式の配当利回り(2017年5月末の東証1部加重平均利回り1.92%)、3%台後半のJ-REIT、7%程度の新興国ハイ・イールド債などの他の金融商品の利回りに比べても、同投資法人は魅力的な水準の分配金利回りを提供できると弊社では考える。

ベンチマーキング

1口当たり分配金の予想



出所：会社リリースよりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ