



# RENEWABLE ALERT LETTER

## ALERT

### TOPICS

#### Introduction of Listed Renewable Energy Funds

#### 上場再エネファンドの出現

Please contact our team members for further details and information.

#### Yoichi Katayama

Partner  
Daini Tokyo Bar Association  
Tel: +81-3-3224-2921  
[ykatayama@orrick.com](mailto:ykatayama@orrick.com)

#### Minako Wakabayashi

Partner  
Tokyo Bar Association  
Tel: +81-3-3224-2926  
[mwakabayashi@orrick.com](mailto:mwakabayashi@orrick.com)

\* This letter is intended to provide brief information relevant to renewable energy in Japan. This is not intended to be legal advice. Individual legal and factual circumstances for the subject matter of this letter should be taken into consideration by consultation with professional counsel.

(日本語は英語の後に続きます)

Procedures began in April 2016 for the long awaited listing of the first infrastructure fund on the Tokyo Stock Exchange targeted at investments in renewable energy plants and other infrastructure facilities.

Among the various measures and issues to consider in advance of listing an infrastructure fund, in this Letter, we outline how infrastructure funds are formed (incorporation procedures) and explain a number of points related to relevant permits, leasing fees and tax requirements through a case study of Takara Leben Infrastructure Fund, Inc., the first fund to be listed<sup>1,2</sup>.

#### I. Outline of Formation, Permits, Leasing Fees and Tax Requirements for Infrastructure Funds

##### 1. Summary of Infrastructure Fund Formation (Incorporation Procedures)

##### (1) Asset Management Company

Similar to the Japanese version of REITs (J-REITs), infrastructure funds are likely to generally take the form of investment corporations (*toushi houjin*), which tend to be preferred by investors in terms of governance structure and other considerations.

<sup>1</sup> In principal, our discussion of respective procedures and issues in this Letter assumes a scheme in which an infrastructure fund acquires fully constructed renewable energy facilities as “specified assets” (*tokutei shisan*) from an initial owner (a project SPC with the specific purpose of implementing renewable energy business through such renewable energy facilities), and then leases back such assets (the approved facilities and ancillary real property) to such original owner (the “Leaseback Scheme”). The Leaseback Scheme is presumed because, in order to satisfy conduit conditions as described below, leasing must be the sole method of management for the renewable energy facilities.

<sup>2</sup> Information on Takara Leben Infrastructure Fund, Inc. is drawn from publicly disclosed documents (i.e., security registration statement and related reports).

In such case, in addition to the formation of the infrastructure fund itself, an asset management company (*shisan unyou kaisha*) must also exist to provide services for management of the assets owned by the infrastructure fund in accordance with the Act on Investment Trusts and Investment Corporations (*toushi shintaku oyobi toushi houjin ni kansuru houritsu*; the “ITIC Act”).

The asset management company must be registered to engage in an investment management business (*toushi unyou gyou*) as prescribed in Article 28, Paragraph 4 of the Financial Instruments and Exchange Act, and accordingly meet certain requirements for assets (minimum capital and minimum net assets of JPY 50 million, respectively), governance structure (establishment of board of directors and statutory auditor, etc. and internal regulations), personnel composition (securement of fully knowledgeable and experienced personnel) and other matters. Depending on the nature of the assets owned by the infrastructure fund and the subject assets invested, the asset management company may also be required to obtain permits under the Building Lots and Buildings Transaction Business Act (the “BLBTB Act”).<sup>3</sup>

In the case of the first listing project by Takara Leben Infrastructure Fund, Inc., Takara Asset Management CO., LTD (being an asset management company thereof) has established and maintained the various organs and divisions, including a board of directors, statutory auditor, investment management division, investment management committee, compliance division, compliance officer and compliance committee, and has also established risk management rules and maintained compliance structures.

## **(2) Infrastructure Fund**

Upon establishment of an infrastructure fund, the asset management company described the above acts as an organizer (*setsuritsu kikaku nin*) to incorporate the investment corporation. After incorporation and satisfaction of certain requirements for the infrastructure fund (such as minimum net assets of at least JPY 50 million, a paid-in amount of at least JPY 100 million for investment equity (*toushi guchi*) issued at the time of incorporation, appointment of executive officers, auditing officers and accounting auditors, etc.), the infrastructure fund needs to be registered pursuant to the ITIC Act (normal processing takes approximately one month) to allow the same to conduct asset management activities. Once the investment corporation has been incorporated, asset management affairs are entrusted to the asset management company.

In the case of the first listing project by Takara Leben Infrastructure Fund, Inc., the asset management company, Takara Asset Management CO., LTD., acted as the organizer therefor.

---

<sup>3</sup> Although it is generally interpreted that no permission (*ninka*) is required for entrustment-based agency services for transactions (*torihiki ichinin dairi*) when the percentage of actual real property does not exceed 50%, it seems that in general, investment management companies often obtain such permission in order to take advantage of certain merits under the BLBTB Act.

### (3) Listing Requirements

In addition to the above, listing an infrastructure fund requires fulfillment of the following conditions.

#### (a) Major Formal Requirements for Listing Examination

Conditions Conforming to J-REITs	Conditions Unique to Infrastructure Funds
Total net assets of at least JPY 1 billion	The following thresholds concerning the ratios of the respective amounts below in relation to the total value of the management assets (i.e., assets of the investment corporation) must be satisfied: <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ The ratio of the total amount of the infrastructure assets, etc. must be at least 70%</li> <li>➤ The ratio of the total amount of the infrastructure assets, etc., infrastructure related securities and liquid assets, etc. must be at least 95%</li> </ul>
Total assets of at least JPY 5 billion	
Listed investment equities of at least 4000 units	
No more than 75% of listed investment equities owned by top 10 large investors	
At least 1000 investors (excluding large investors)	Statement in the certificate of incorporation, etc. of a basic policy on selection of operators (i.e., entities that lead decisions related to management of the infrastructure assets)
An affirmation document regarding an advisory services agreement with the securities firm pertaining to information disclosure for the two year period following listing or a recommendation letter from the lead securities firm	Fulfilment of certain revenue and profit requirements pertaining to the infrastructure investment assets. <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ In principle, opinions are required from an independent third party on the following matters: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Revenue within six months following the application date for the initial listing</li> <li>▪ Future profits</li> <li>▪ Stability of future revenue</li> </ul> </li> <li>➤ No such opinion is required if at the time of the application for the initial listing, the infrastructure assets (i.e., renewable energy facilities) have posted revenue for at least one year and cumulative profits in the latest financial year or preceding one year period.</li> </ul>
The asset management company must be a member of the Investment Trusts Association ( <i>toushi shintaku kyokai</i> )	
The certificate of incorporation must provide that investment equities may not be refunded upon demand by investors	

#### (b) Major Substantive Requirements for Listing Examination

- 1) Circumstances that allow proper disclosure of information (such as timely disclosure on the operator related information, and sufficient disclosure on the asset management company related information)
- 2) Circumstances that allow sound management of the assets (such as

proper implementation of basic policies on operator selections and risk management)

- 3) Expectations for continuous distributions of cash or profit after the listing
- 4) Listing is not considered unsuitable in terms of public interest or investor protection

## 2. Points to Note in Relation to Permits

In addition to the above permits necessary to obtain on the part of investment corporations and asset management companies upon the formation of infrastructure funds, transition to the Leaseback Scheme<sup>4</sup> may require some consideration of potential impact on the various project related permits that must be obtained in relation to the renewable energy business utilizing the infrastructure fund's investment assets.

In other words, the project SPC would be required to obtain and maintain the various permits (such as an agricultural land conversion permit and forest development permit) that are necessary for the development and implementation of the subject project, and depending on the timing of the project's transition to the Leaseback Scheme (i.e., transfer of the infrastructure assets, etc. and leaseback thereof), it would be important to consider how to avoid any adverse effects on the various existing project related permits in relation to such transition process and choose the appropriate methods and timing for such transition with respect to each such permit.

If a permit for conversion of agricultural land (Article 5 permit) was initially obtained pursuant to the Agricultural Land Act (*nouchi hou*) due to inclusion of the agricultural land on the project site, for example, then it may be necessary to re-apply for an Article 5 permit or undertake certain other measures for succession thereof if the transfer of rights for the subject project site and transition to the Leaseback Scheme are to take place prior to the completion of the business premised upon such Article 5 permit (i.e., installation of renewable energy facilities)<sup>5</sup>. On the other hand, if such transfer is to be conducted after the completion of such premised business for the Article 5 permit, then there are no other particular steps that must be taken in relation to the Agricultural Land Act once a completion report has been submitted and accepted.

In terms of the project related permits, therefore, certain statutory procedural burdens could be avoided and potential need for practical coordination or arrangement with supervisory and relevant agencies or local municipalities could be minimized by adjusting the timing of the transfer of the subject infrastructure assets<sup>6</sup>.

In the case of the first listing project on Takara Leben Infrastructure Fund, Inc., it seems

---

<sup>4</sup> The same applies in the case of acquisition of additional investment assets to be included in the portfolio.

<sup>5</sup> This is because the Article 5 permit is premised on a particular transferee conducting particular business which is the purpose of the subject conversion. Note that it would be necessary to consult and coordinate with relevant local municipalities as well in order to determine the particular procedures to be actually taken.

<sup>6</sup> Further, it would be difficult to deny the possibility that practical coordination and arrangement may be necessary in regard to environmental impact assessments, FIT approval and various occupancy permits, etc.

that there is minimal impact on the project related permits since the target assets to be acquired are limited to the project facilities that are already in operation (already fully constructed).

### **3. Substance and Method of Setting Leasing Fees (Fixed Leasing Fees vs. Variable Leasing Fees)**

Once the Leaseback Scheme is in place, the infrastructure fund is expected to receive from the initial owner the leasing fees for the infrastructure assets, etc. which are leased back under such scheme. There are no particular statutory restrictions as to the substance or method of setting such leasing fees, and the probable options would be 1) a fixed leasing fee, 2) a variable leasing fee (varying with electricity sales revenue), or 3) a combination of the fixed and variable leasing fee. For project SPCs, a variable leasing fee structure may be a better fit compared to a fixed fee structure, but in terms of the allowed scope of the investment corporation's business and from an investor perspective expecting stable earnings, the third option, a combination of fixed and variable fees that is also used for J-REITs, could be a workable option upon the actual setting of leasing fees.

In this regard, in the first listing project, Takara Leben Infrastructure Fund, Inc. has opted for the third option above and set a leasing fee that in principle combines a certain fixed minimum guaranteed amount with a variable amount that is to be linked to the actual electricity sales revenue from the leased property (i.e., solar power plants). The relationship and ratio between such fixed minimum guaranteed amount and such variable amount is structured such that the majority of the leasing fee is to be comprised of the fixed minimum guaranteed amount, which is not linked to fluctuation of the actual electricity sales revenue (which is expected to be 100% of the expected monthly power sales amount calculated based on the estimated power generation), and in instances where the expected monthly power sales amount exceeds 110% of such fixed minimum guaranteed amount, such variable amount must be paid up to 50% of such excess amount.

### **4. Tax Requirements (Conduit Conditions)**

A key point to consider in transitioning to the Leaseback Scheme is that basically, the following conditions on conduit nature (*doukan sei*) must be met continually after such transition for an infrastructure fund to enjoy tax advantages (i.e., inclusion of dividends in deductible expenses):

Principle requirement: More than 50% of total assets must be comprised of "Assets Specified by Cabinet Order" (*seirei de sadameru shisan*; meaning certain specified assets within the scope designated by cabinet order and not including "renewable energy facilities" or investment interests (*shusshi mochibun*) in a silent partnership (*tokumei kumiai*) the principle business assets of which are such facilities; hereinafter the same)<sup>7</sup>.

Exceptions: If the following conditions are met, the "renewable energy facilities" may be included in the "Assets Specified by Cabinet Order" from the date of the initial acquisition thereof until the

<sup>7</sup> Article 67-15, Paragraph 1, Item 2, to of the Act on Special Measures concerning Taxation (*sozei tokubetsu sochi hou*; "ASMT"), and Article 39-32-3, Paragraph 8 of ASMT Implementation Order (*sozei tokubetsu sochi hou sekou rei*).

business year ending by the date 20 years from the date on which the initial leasing commenced<sup>8</sup>:

- 1) The investment corporation has acquired the “renewable energy facilities” by March 31, 2017 (including, by the same date, acquisition by a counterparty (i.e., silent partnership operator; *eigyō sha*) to a silent partnership agreement (*tokumei kumiai keiyaku*) executed by the investment corporation of the “renewable energy facilities”, and acquisition by the investment corporation of investment interests under a silent partnership agreement in which a “renewable energy facility” is a business asset);
- 2) Investment equities were publically offered upon incorporation (with an issue price of at least JPY 100 million) or are listed; and
- 3) In the certificate of incorporation of the investment corporation, leasing is the sole method of management for the “renewable energy facilities.”

In the first listing project, Takara Leben Infrastructure Fund, Inc. has no specific plans to alter the type or ratio of its target investment assets upon expiration of the 20 year exception period above in order to continuously fulfill such conduit conditions.

In this regard, an issue that may arise in relation to the conduit condition is whether the “renewable energy facilities” that may be included in “Assets Specified by Cabinet Order” are limited to those acquired by March 31, 2017 (that is, whether any additionally acquired “renewable energy facilities” thereafter could be included in “Assets Specified by Cabinet Order”). From the language of the applicable laws and regulations and in light of the actual form of the expected investments and management, however, any such additionally acquired renewable facilities after such threshold date would also be included in “Assets Specified by Cabinet Order”<sup>9</sup>.

In this regard, in the first listing project, Takara Leben Infrastructure Fund, Inc. intends to expand in future its assets by utilizing first refusal rights granted from its sponsor for the purchase of sponsor’s certain assets.

## II. About Orrick

Orrick provides a wide range of advice both to parties forming infrastructure funds and to parties selling assets to infrastructure funds, and our comments on related topics are referred to in a recent Reuters’s article<sup>10</sup>. We also offer advice on unlisted private funds, a more flexible alternative to infrastructure funds.

### 上場再エネファンドの出現

2016年4月、長く待ち望まれていた、再生可能エネルギー発電設備を含むインフラ施設に投資する上場ファ

<sup>8</sup> Article 67-15, Paragraph 1, Item 2, *to* of ASMT, and Article 39-32-3, Paragraph 10 of ASMT Implementation Order.

<sup>9</sup> The same opinion was unofficially provided by related agencies and organizations that we contacted on an anonymous basis.

<sup>10</sup> “Japan's first solar trusts set to list on new infrastructure market”, REUTERS News, March 22, 2016.

<http://www.reuters.com/article/us-japan-solar-idUSKCN0W00GI>



ンド、いわゆるインフラファンドの第1号案件の上場手続が始まりました。

本レターでは、インフラファンド上場の前段階において検討しておくべきこととなる各種手続・論点のうち、インフラファンドの組成（設立手続）の概要に加え、関連許認可・賃料設定・税務要件に係る各種留意点を、第1号案件であるタカラレーベン・インフラ投資法人の実例を踏まえながら解説いたします<sup>5,6</sup>。

## 1. インフラファンドの組成・許認可・賃料・税務要件の概要

### 1. インフラファンドの組成（設立手続）の概要

#### (1) 資産運用会社

インフラファンドの形態としては、おそらく、J-REITの場合と同様に、ガバナンス構造などの面で投資家から好まれ易い投資法人を用いるのが一般的になるだろうと考えられます。

また、その場合、インフラファンド本体の組成に加えて、投資信託及び投資法人に関する法律（以下「**投信法**」といいます。）に従い、インフラファンドの保有資産の運用に係る業務を行う資産運用会社の存在も不可欠となります。

この資産運用会社は、金融商品取引法第28条第4項に規定する投資運用業に係る登録を受けた者でなければならず、そのためには、一定の資産要件（最低資本金及び最低純資産額各5000万円）・ガバナンス体制（取締役会や監査役等の設置、内規の整備）・人的構成（十分な知識及び経験を有する人員の確保等）等を備えている必要があります。なお、インフラファンドの保有資産の内容や投資対象によっては、資産運用会社において宅地建物取引業法（以下「**宅建業法**」といいます。）上の許認可等を取得する必要もあります<sup>7</sup>。

この点、第1号案件であるタカラレーベン・インフラ投資法人の資産運用会社（タカラアセットマネジメント株式会社）においても、これらの要件との関係で、取締役会、監査役、投資運用部、投資運用委員会、コンプライアンス部、コンプライアンス・オフィサー、コンプライアンス委員会等の各種機関や部門が設置されており、また、リスク管理規程等の策定や遵守体制の整備が行われています。

#### (2) インフラファンド

インフラファンドの設立に際しては、上記資産運用会社が設立企画人となって投資法人の設立を行い（最低純資産額5000万円以上、設立時発行投資口の払込金額1億円以上、執行役員・監査役員・会計監査人の選任等）、投信法上の登録（標準処理期間1か月程度）を受けることとなります。投資法人の設立後は、資産運用会社に資産運用に係る業務の委託を行うこととなります。

この点、第1号案件であるタカラレーベン・インフラ投資法人においても、資産運用会社であるタカラアセットマネジメント株式会社が設立企画人となっています。

<sup>5</sup> 本レターにおける上記各種手続・論点にかかる記述に際しては、原則として、インフラファンドが完工後の再エネ発電設備等を特定資産として当初オーナー（当該再エネ発電設備等を用いて再エネ発電事業を実施することのみを目的としたプロジェクトSPC）から取得した後、当該資産等（認定発電設備及び付随関連不動産等）を当該オーナーに対してリースバックするスキーム（以下「**本スキーム**」といいます。）を前提としています。なお、このようにリースバックするスキームを前提とするのは、後記のとおり導管性を満たすためには再エネ発電設備の運用方法が賃貸のみであることが求められるためです。

<sup>6</sup> 第1号案件であるタカラレーベン・インフラ投資法人の実例に関する情報については、同案件について一般に開示されている各種資料（有価証券届出書や関連報告書等）を参照しております。

<sup>7</sup> 取引一任代理等の認可は現物不動産の割合が50%を超えない場合には不要と解されていますが、資産運用会社が取引一任代理等の認可を受けることにより一定の宅建業法上のメリットを受けることができるため、一般的には当該認可を受ける場合が多いものと思われま

### (3) 上場要件

インフラファンドを上場させる場合には、上記に加えて以下のような上場審査の各種要件を充足する必要があります。

#### (a) 上場審査における主要な形式要件

J-REIT に準じた要件	インフラファンド固有の要件
純資産総額 10 億円以上	下記各金額につき運用資産等（投資法人の資産）の総額に占める比率が以下の各基準を充足していること
資産総額 50 億円以上	
上場投資口数 4000 口以上	
大口投資主（上位 10 位）の所有口数が上場投資口数の 75%以下	➤ インフラ資産等の合計額の比率が 70%以上 ➤ インフラ資産等、インフラ関連有価証券、流動資産等の合計額の比率が 95%以上
投資主 1000 人以上（大口投資主を除く。）	オペレーター（インフラ資産の運営に関する事項を主導的に決定する者）の選定基本方針の規約等への記載
上場後 2 年間の情報開示に係る証券会社との助言契約の確約書又は幹事証券会社からの推薦書の存在	インフラ投資資産に係る一定の収益・利益要件の充足 ➤ 原則として、下記各事項の見込みにつき独立第三者の意見書が必要。 <ul style="list-style-type: none"><li>■ 新規上場申請日から 6 か月以内の収益計上</li><li>■ 将来の利益計上</li><li>■ 将来の収益状況の安定性</li></ul> ➤ 新規上場申請時に、インフラ投資資産（再エネ設備）につき 1 年以上の収益計上及び直前決算期又は直前 1 年間累計の利益計上があれば意見書不要。
資産運用会社が投資信託協会の会員であること	
規約において投資主の請求による投資口の払戻しができないこと	

#### (b) 上場審査における主要な実質要件

- 1) 情報開示を適正に行うことができる状況にあること（オペレーターに関する情報の適時開示や資産運用会社に関する情報の十分な開示等）
- 2) 資産の運用等を健全に行うことができる状況にあること（オペレーターの選定基本方針やリスク管理方針の適切な策定等）
- 3) 金銭の分配又は収益の分配が上場後継続して行われる見込みがあること
- 4) 公益又は投資者保護の観点から上場が不相当と認められるものでないこと

## 2. 許認可に関連する留意点

インフラファンドの組成に際して投資法人及び資産運用会社において必要となる許認可等は上述の通りですが、加えて、本スキームへの移行<sup>8</sup>に際しては、インフラファンドの投資対象資産等を用いる再エネ発電事業との関係で、各種プロジェクト関連許認可への影響についても配慮が必要となります。

すなわち、プロジェクト SPC においては、対象プロジェクトに関してその開発・実施に必要な各種許認可（農地転用許可、林地開発許可等）を取得・維持することが必要ですが、本スキーム（対象インフラ資産等の譲渡及びリースバック）への移行のタイミングによっては、当該移行手続に関連して既存のプロジェクト関連許認可に悪影響を及ぼすこととならないよう配慮し、各プロジェクトが取得・保有等しているそれぞれの許認可に応じて移行の方法及びタイミングを選択することが重要となります。

例えば、プロジェクトの事業用地に農地等が含まれており、プロジェクトへの利用に農地法上の農地

<sup>8</sup> 投資対象資産を追加取得し、ポートフォリオに追加する場合にも同様です。



転用許可（5 条許可）の取得が必要な場合、5 条許可の前提となった事業（再エネ発電所の設置事業）が完了する前に当該事業用地について本スキームへの移行に係る権利移転を行うためには、5 条許可の再申請または一定の承継手続が必要となり得ます<sup>9</sup>。他方で、上記 5 条許可の前提事業完了後に当該権利移転を行う場合には、完了報告の提出・受理をもって農地法上の手続は終了するため、同法との関係で特段の手続は必要となりません。

このように、プロジェクト関連許認可との関係では、対象インフラ資産等の譲渡の時期を調整することによって、法令上の手続的制約を回避し、あるいは実務上必要となる可能性がある監督・関係官庁や自治体との調整・折衝等を最小限にすることが可能となり得ます<sup>10</sup>。

この点、第 1 号案件であるタカラレーベン・インフラ投資法人においては、その取得予定対象資産を全て稼働済（完工後）のプロジェクトに係る設備等に限っているため、プロジェクト関連許認可への影響は最小限に抑えられているといえます。

### 3. 賃料の設定方法・内容（固定賃料 vs 変動賃料）

本スキームへの移行後においては、インフラファンドが当初オーナーからリースバックに係るインフラ資産等の賃料を受領することが想定されていますが、当該賃料の設定方法・内容については、適用法令上特段の制約はなく、①固定賃料、②変動賃料（売電収入に連動）、③固定賃料＋変動賃料の各態様が考えられます。変動賃料制はプロジェクト SPC にとって固定賃料制よりも親和性があると考えられる一方で、投資法人における事業性や投資家の期待する収益の安定性等の観点からの要請もあり、実際の賃料設定に際しては、J-REIT でも採用されている③の方法が有力な選択肢になるものと考えられます。

この点、第 1 号案件であるタカラレーベン・インフラ投資法人においては、上記③の方法が採用されており、原則として、一定額の最低保証賃料額に、賃借物件（太陽光発電設備）に係る売電収入に連動した実績連動賃料額を加えた金額が賃料に設定されています。また、かかる最低保証賃料額と実績連動賃料額との関係についても、賃料の大部分が実際の売電収入の変動に連動しない最低保証賃料（発電予測値を勘案して算定された月毎の想定売電金額の 100%を想定）となるように設定することが予定されており、実績連動賃料は月毎の想定売電金額が最低保証賃料額の 110%相当額よりも大きい場合に当該超過額の 50%を限度として生じるものとされている点が参考になります。

### 4. 税務要件（導管性）

本スキームへの移行後においてインフラファンドが税務上のメリット（分配金の損金算入）を享受するためには、概要以下の要件（導管性）を継続的に充足していく必要がある点に留意が必要です。

原則的要件： 「政令で定める資産」（政令でその範囲が定められる一定の特定資産をいい、「再生可能エネルギー発電設備」や同設備を主な営業財産とする匿名組合出資持分はその中に含まれません。以下同じです。）が総資産の 50%超<sup>11</sup>

例外的要件： 以下の要件を充足する場合、「再生可能エネルギー発電設備」を当初の取得の日から当初の賃貸開始日以後 20 年を経過する日までに終了する事業年度まで、「政令で定める資産」に含めることが可能<sup>12</sup>

- ① 投資法人が平成 29 年 3 月 31 日までに「再生可能エネルギー発電設備」を取得すること（投資法人が締結している匿名組合契約の相手方たる営業者が同日までに「再生可能エネルギー発電設備」を取得すること、及び投資法人が同日までに「再生可能エネルギー発電設備」を営業財産とする匿名組合契約の出資持分を取

<sup>9</sup> 5 条許可は特定の譲受人が特定の転用目的事業を行うことを前提としたものであるためです。なお、具体的に採るべき手続については自治体等とも個別に調整が必要と思われる。

<sup>10</sup> 他にも環境影響評価手続や設備認定、各種占用許可等との関係でも実際上の調整・折衝が必要になる可能性は否定できません。

<sup>11</sup> 租税特別措置法（以下「租税法」といいます。）第 67 条の 15 第 1 項第 2 号ト、同施行令第 39 条の 32 の 3 第 8 項。

<sup>12</sup> 租税法第 67 条の 15 第 1 項第 2 号ト、同施行令第 39 条の 32 の 3 第 10 項。

得することを含みます。)

- ② 設立の際に投資口を公募（発行価額 1 億円以上）又は投資口の上場
- ③ 投資法人の規約上、「再生可能エネルギー発電設備」の運用方法が賃貸のみ

この点、第 1 号案件であるタカラレーベン・インフラ投資法人は、20 年の上記特例期限経過時点で導管性要件を引き続き充足できるようにするために投資対象資産の種類や比率を変更することは特に予定していないとのことです。

なお、かかる導管性の要件に関しては、「政令で定める資産」に含めることができる「再生可能エネルギー発電設備」は平成 29 年 3 月 31 日までに取得したものに限られるか（それ以降に追加取得した「再生可能エネルギー発電設備」を「政令で定める資産」に含めることは可能か）という点も論点となり得ますが、適用法令の文言や実際に想定される投資・運用の形態に照らせば、当該期限よりも後に追加取得した再エネ設備も「政令で定める資産」に含まれると考えられます<sup>13</sup>。

この点に関連し、第 1 号案件であるタカラレーベン・インフラ投資法人は、今後もスポンサーから付与された優先的売買交渉権を活用することによって資産の拡大を図っていく方針とのことです。

## II. オリックについて

オリックでは、インフラファンドを組成する側、及びインフラファンドに資産を売却する側の双方に対して幅広くアドバイスを提供しており、近時ロイターのインタビューにも関連コメントが掲載されております<sup>14</sup>。また、上場インフラファンドよりも柔軟性において優れている非上場私募ファンドについてもアドバイスを行っております。

<sup>13</sup> 匿名ベースにて関係機関や団体に照会した限り、公式見解ではありませんが、同様の見解が得られております。

<sup>14</sup> REUTERS News、2016 年 3 月 22 日 “Japan's first solar trusts set to list on new infrastructure market”。

<http://www.reuters.com/article/us-japan-solar-idUSKCN0W00GI>