

# 官民連携インフラファンドに関する調査報告

平成25年3月31日

専門委員

山崎 武史

## 目次

<b>第一章 インフラファンドの運用管理に関する考察</b> .....	<b>3</b>
1 ファンドの会計・税務.....	3
(1) ファンド会計の特徴.....	3
(2) ファンドの税務.....	11
2 ファンドに対する会計監査のポイント.....	14
3 インフラファンドのリスクとその対策.....	16
(1) インフラファンドの運用管理に関する一般的なリスク.....	16
(2) 事業リスクとその対策.....	16
(3) 再生可能エネルギー事業に関するリスクとその対策.....	17
<b>第二章 インフラファンドをとりまく環境</b> .....	<b>19</b>
1 海外における再生可能エネルギーの固定価格買取制度.....	19
(1) ドイツの再生可能エネルギーの固定価格買取制度.....	19
(2) 各国の賦課金の状況.....	20
2 日本における再生可能エネルギーの固定価格買取制度の状況.....	21
(1) 固定価格買取制度の経緯.....	21
(2) 買取価格の算定の考え方.....	22
(3) 導入後の普及状況と今後の方向性.....	24
3 東京電力関連.....	27
(1) 総合特別事業計画の概要.....	27
(2) 総合特別事業計画の進捗状況.....	27
4. 新電力関連.....	30
(1) 電力システム改革の必要性.....	30

(2) 電力システム改革の動向 .....	31
5. 安倍新政権のエネルギー政策.....	33
6. 民間資金活用との関連付け .....	34
(1) 再生可能エネルギー発電事業と PFI.....	34
(2) 再生可能エネルギー（太陽光）発電事業と資金調達 .....	35

# 第一章 インフラファンドの運用管理に関する考察

## 1 ファンドの会計・税務

我が国では投資事業有限責任組合（以下「有責組合」という。）の形態がファンド組成に用いられるのが一般的である。したがって、以下は有責組合の形態で組成されたファンドを前提として整理を行っている。有責組合とは、「投資事業有限責任組合契約に関する法律」（1998年法律90号、以下「有責組合法」という。）によって定められた組合をいう。

主に以下のような特徴がある。

- ✓ 法人格を有しない
- ✓ 組合財産は組合員の共有とされる
- ✓ 組合員の脱退、持分の処分などが制限されている
- ✓ 当事者間の契約により組合の基本事項が決定される
- ✓ 組合員は業務の執行を行う無限責任組合員とそれ以外の有限責任組合員で構成される。

有責組合の業務運営には、組合員の募集・勧誘、組合財産の管理・運用、記録の保持・報告及び組合財産の分配等がある。通常、これらの業務は、無限責任組合員により執行される（有責組合法第7条第1項）。したがって、これらの業務全般の運営管理責任は、無限責任組合員の経営者が負っている。

### （1）ファンド会計の特徴

#### ①会計基準

投資事業有限責任組合の会計処理方法については、「中小企業等投資事業有限責任組合会計規則」（1998年8月20日中小企業庁公示、10・08・07企庁2号、以下「有責組合会計規則」という。）において規定されている。

投資事業有限責任組合については、有責組合会計規則に基づいて財務諸表を作成しなければならないが、投資事業有限責任組合への出資金は金融商品取引法（以下「金商法」）2条2項に規定するみなし有価証券であるため、一定の条件に該当する場合は、金商法193条に基づき財務諸表等規則又は中間財務諸表等規則に準拠した財務諸表を作成しなければならない。

有責組合会計規則では、未公開株式を含めた時価評価を行い、未実現損益を損益計算書に計上する方法を採用している。一方、「金融商品に関する会計基準」（以下「金融商品会計基準」という。）においては、株式に付すべき時価は市場価格のあるもののみとしており、その他有価証券に区分されたものは当該評価差額を貸借対照表の純資産の部に計上することとなる。このように有責組合会計規則と金融商品会計基準の双方の財務諸表を作成する場合には、一つの有責組合で異なる当期損益が算定される状況となる。

従って、有責組合の財務諸表を利用する際には、有責組合会計規則と金融商品会計基準のいずれの基準で作成された財務諸表であるかに留意する必要がある。

#### 【有責組合会計規則と財務諸表等規則等の取扱い比較】

	有責組合会計規則	財務諸表等規則等
根拠法令	投資事業有限責任組合法	金融商品取引法
財務諸表	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 貸借対照表</li> <li>・ 損益計算書</li> <li>・ 業務報告書</li> <li>・ 附属明細書</li> </ul>	(財務諸表) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 貸借対照表</li> <li>・ 損益計算書</li> </ul> (中間財務諸表) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 中間貸借対照表</li> <li>・ 中間損益計算書</li> </ul>
時価評価差額の取扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当期の損益 損益計算書に当期の損益として計上 ⇒売却前における価値の変動を当期損益として認識</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 純資産の部 貸借対照表の純資産の部に評価差額を計上 ⇒売却前における価値の変動は当期損益として認識しない (売却時に損益を認識)</li> </ul>

#### ②有責組合会計規則に準拠した場合の会計処理

有責組合の組合員等に正確かつ分かりやすい情報を提供するために、有責組合会計規則第7条第2項及び第3項によれば、有責組合の主たる業務の対象である投資は組合契約に定める評価方法に従った時価で評価することを原則としている。その結果、有責組合の運営成績は組合契約に定める時価による投資損益で判断することとなるため、貸借対照表及び損益計算書上、投資損益の表示を実現損益と投資の時価評価により生じた未実現損益とに区分している。

- ※ 「実現損益」とは、売却等の経済事象の発生により、その投資に係る損益が確定したものをいう。
- ※ 「未実現損益」とは、一時点において、投資を組合契約に準拠した基準で時価評価した場合の評価損益をいう。ただし、投資の減損処理については、時価又は実質価額の著しい下落に伴う取得価額の強制的な切下げ処理であることから、有責組合の会計処理においても価値の減価が発生したものと考え実現損失として取り扱う。

なお、有責組合会計規則第7条第2項但書では、投資の評価について「時価が取得価額を上回る場合には、取得価額によることも妨げない」と定められており、評価益を計上しない処理も認めている。

③有責組合会計規則に準拠した財務諸表のひな型

<貸借対照表>

貸借対照表上、投資は組合契約で定めた時価で評価され、出資金合計には未実現損益が含まれるため、出資金の部において期末未実現利益（又は期末未実現損失）を括弧で内書きする。

有責組合の債権者保護のため、有責組合法第10条第1項では「組合財産は、貸借対照表上の純資産額を超えて、これを分配することができない。」と定めている。これを受けて有責組合会計規則第17条第1項及び第2項では、財産分配の対象となる純資産額からは、未実現利益を除くものと定め、その金額を注記しなければならないものとしている。

(1) 貸借対照表のひな型

貸借対照表  
(平成×年×月×日現在)

科 目	金 額	
(単位：円)		
(資産の部)		
I 投 資		
1 株 式	×××	
2 債 券	×××	
3 そ の 他	<u>×××</u>	×××
II 余 裕 金		
1 現金及び預金	×××	
2 そ の 他	<u>×××</u>	×××
III その他資産		
1 未収入金	×××	
2 そ の 他	<u>×××</u>	<u>×××</u>
資 産 合 計		<u>×××</u>
(負債の部)		
I 流動負債		
1 未 払 金	×××	
2 .....	×××	
3 そ の 他	<u>×××</u>	×××
II 固定負債		
1 .....	×××	
2 そ の 他	<u>×××</u>	<u>×××</u>
負 債 合 計		<u>×××</u>
(出資金の部)		
I 受入出資金		×××
II 繰越累計利益（又は繰越累計損失）(注)		×××
III 当期利益（又は当期損失）		×××
IV 分配金累計額		×××
(うち当期分配金)		(×××)
出資金合計		<u>×××</u>
(うち期末未実現利益（又は期末未実現損失）)		(×××)
負 債 ・ 出 資 金 合 計		<u>×××</u>

<損益計算書>

損益計算書は、実現損益の次に未実現損益を未実現損益調整額として表示する。なお、実現損益として確定した運営成績を明確にするために、投資損益は取得原価を基礎として計算する。

未実現損益調整額は、期首未実現損益と期末未実現損益を記載しその差額として表示する。これは、損益計算書上の期末未実現損益と貸借対照表上の期末未実現損益が一致し、当期の未実現損益が、期首と期末の未実現損益の洗替差額から求められることを明らかにしたものである。

無限責任組合員に支払われる成功報酬は、キャピタル・ゲイン（実現売却益）を基礎に算定されることが一般的に広く行われていることから、投資原価の一項目に「支払報酬」として記載する。また、有責組合の管理報酬は、その他費用の一項目に「組合管理費」として記載する。

(2) 損益計算書のひな型

**損 益 計 算 書**

平成×年×月×日から

平成×年×月×日まで

(単位：円)

科 目	金 額	
(投資損益)		
投資収益		×××
投資原価		
投資売上原価	×××	
支払報酬	×××	
投資償却損	×××	×××
投資利益 (又は投資損失)		×××
(その他損益)		
その他収益		
受取配当金	×××	
受取利息	×××	
その他	×××	×××
その他費用		
組合管理費	×××	
組合経費	×××	
その他	×××	×××
未実現損益調整前当期利益 (又は未実現損益調整前当期損失)		×××
未実現損益調整額		
期首未実現利益 (又は期首未実現損失)	×××	
期末未実現利益 (又は期末未実現損失)	×××	×××
当期利益 (又は当期損失)		×××

＜業務報告書＞

業務報告書には、過去3年間以上の有責組合の貸借対照表及び損益計算書の主要項目の推移及び当期までの運営成績の累計額、すなわち、投資損益と当期損益のそれぞれの累計額を記載する。これは、有責組合法第3条第2項第7号により、有責組合は必ず存続期間を定めることとされているため、運営成績の累計額を開示することが有責組合の状況を判断する上で重要な情報と考えられるためである。また、開示の判断の基礎として、有責組合の存続期限及び延長可能期間を記載しなければならない。

(3) 業務報告書のひな型

業 務 報 告 書

1. 当期における運営の経過及び成果

.....

(記載上の注意)

受入出資金の払込等資金調達状況及び投資の進捗状況の記載を含む。

2. 過去3年間以上の運営成績及び財産の状況の推移並びに当事業年度までの運営成績の累計額

(単位：円)

期別 項目	第×1期 ( / 月期)	第×2期 ( / 月期)	第×3期 ( / 月期)	第×4期 ( / 月期)
投資損益				
当期損益				
投資合計				
資産合計				
受入出資金				
当期分配金				
出資金合計				

投資損益累計額 \_\_\_\_\_

当期損益累計額 \_\_\_\_\_

(記載上の注意)

運営成績及び財産の状況の推移について著しい変動がある場合には、その主要な要因を説明する。

3. 決算期後に生じた有責組合の状況に関する重要な事実

.....

(記載上の注意)

1. 貸借対照表日後監査報告書日までに存続期限の延長が決定された場合には、その内容を記載する。この場合において、当該存続期限の延長が、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況を解消し、又は改善するものである場合には、貸借対照表日において継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在していた旨及び当該状況が解消又は改善された旨を併せて記載する。

2. 上記のほか、決算期後に生じた事実のうち、翌期以降の有責組合の財政状態及び経営成績に重要な影響を及ぼすと考えられるものを記載する。

4. その他有責組合の状況に関する重要な事項

.....

(記載上の注意)

1. 有責組合の存続期限及び延長可能期間（監査報告書日までに存続期限の延長を決定している場合にはその旨及び延長後の存続期限）を記載しなければならない。
2. 継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事実又は状況が存在する場合（貸借対照表又は損益計算書の注記事項として「継続企業の前提に関する注記」が記載されている場合を含む。）には、その旨及びその内容、当該事実等についての分析・検討内容及び当該事実等を解消し、又は改善するための対応策を記載する。
3. 有責組合の状況を理解するために、特に記載すべき重要な事項があれば、必要に応じて記載する。

< 附属明細書 >

有責組合会計規則第 19 条第 1 項第 2 号で規定される投資先会社等の状況及び主要な財務数値は、投資先会社等の状況について、投資先ごとの直近の財務データや事業の状況等を記載するものである。

(4) 附属明細書のひな型

附 属 明 細 書

1. 投資の明細及び投資の時価の明細

(単位：円)

株 式	銘 柄	株 数	取得価額	期 末 未実現損益	貸借対照表 計 上 額	期末時価	摘 要
	小 計						
債 券	銘 柄	券面総額	取得価額	期 末 未実現損益	貸借対照表 計 上 額	期末時価	摘 要
	小 計						
そ の 他	種類及び銘柄	取得価額	期 末 未実現損益	貸借対照表 計 上 額	期末時価	摘 要	
	小 計						
	総 計						

(記載上の注意)

1. 銘柄は、「〇会社株式 (必要に応じて種別を付す。 )」、「〇会社第×回新株予約権付社債」のように記載する。
2. 投資の時価評価に関して有責組合会計規則第 7 条第 2 項に定める原則的方法を採用している場合には、「期末時価」の記載を省略できる。

3. 投資償却損の計上により帳簿価額を直接減額した銘柄については、「取得価額」欄に減額後の帳簿価額を記載する。
4. 上場証券取引所等の名称を摘要欄に記載する。

2. 投資先会社等の状況及び主要な財務数値

会 社 名 \_\_\_\_\_

① 会社基礎情報 (平成 年 月 日現在)

- ・ 代表者名
- ・ 所在地
- ・ 設立年月日
- ・ 業務内容
- ・ 発行済株式数
- ・ 潜在株式数
- ・ 資本金
- ・ その他

② 主要な財務数値

(単位：円)

期別 項目	×/×月期	×/×月期	×/×月期	×/×月期
売上高				
経常損益				
当期損益				
総 資 産				
資 本 金				
純 資 産				

③ ファイナンスの推移

④ 事業の概況及び今後の事業見通し

(記載上の注意)

1. 上記のひな型は、必要と思われる事項を網羅的に記載しているが、無限責任組合員が「投資先会社等の状況及び主要な財務数値」として適当と考える情報を独自の書式により記載することができる。
2. 「主要な財務数値」が監査法人等による監査を受けていない場合、又は他の監査法人等により監査されている場合には、その旨及び事業年度を注記する。
3. 「ファイナンスの推移」には、増資、新株予約権付社債の発行等、資本の変動に影響する事項に関して、発行価格、発行総額等を記載する。
4. 前期末までに取得価額を備忘価額まで評価減した投資先会社等については、記載を省略することができる。
5. 「投資先会社等の状況及び主要な財務数値」は、有責組合の会計帳簿の記録に基づく記載部分ではないため、監査の対象外である旨の記載を行う。

## 附属明細書のひな型つづき

### 3. 組合員の持分に関する明細

(単位：円)

組合員名	出資数	受入出資金	期首持分	追加出資金額	当期損益	当期分配金	期末持分	期末時価による持分
合計								

(記載上の注意)

1. 組合員名は、無限責任組合員と有限責任組合員とに区分して記載する。なお、組合員に異動があった場合には、その旨を注記する。
2. 受入出資金は期末残高を記載する。
3. 投資の時価評価に関して有責組会計規則第7条第2項に定める原則的方法を採用している場合には「期末時価による持分」の記載を省略できる。

### 4. 分配金の明細

(単位：円)

区 分	金 額
前期末分配金累計額	
当期分配金	
・	
・	
当期末分配金累計額	

(記載上の注意)

当期分配金は、その内訳及び分配方法（現金分配又は投資株式等による分配の別）を記載する。

### 5. 当期中における売却損益・投資償却損の明細

(単位：円)

銘柄	数量	投資収益	投資売上原価	投資償却損	差引	摘要
合計						

(記載上の注意)

銘柄は、「○会社株式」又は「○会社第×回新株予約権付社債」のように記載する。

## ④財務諸表規則等に準拠した場合の会計処理に関する留意事項

財務諸表規則等に準拠した財務諸表及び中間財務諸表は、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づいて作成されるため、投資の評価に当たっては金融商品会計基準が適用される。

### <未公開株式の減損処理>

未公開株式の実質価額が著しく低下したときは、回復する見込みがあると認められる場合を除き、減損処理を行わなければならない。なお、未公開株式への投資は会社の将来の超過収益力等を考慮してなされることが多いと考えられ、中には債務超過会社へ投資することもある。このため、未公開株式の減損処理に際し、実質価額が著しく低下し

ているかどうかの判定に当たっては1株当たり純資産額の低下だけではなく、超過収益力等が失われていないかどうかを事業計画の進捗状況、有責組合の有期限性、換金価値の見込額等に照らして検討しなければならない。

#### <投資損失引当金>

未公開株式の実質価額が著しく低下している状況には至っていないものの、実質価額がある程度低下したときは健全性の観点から投資損失引当金を計上することができる。ただし、この場合には、実質価額の回復可能性が客観的に確実であるにもかかわらず引当金を計上する等、過度に保守的な会計処理とならないよう留意する必要がある。

未公開株式の実質価額が著しく低下したものの、回復可能性が見込めると判断して減損処理を行わなかったが、回復可能性の判断はあくまでも将来の予測に基づいて行われるものであり、その回復可能性の判断を万全に行うことは実務上困難なときがある。このような場合も当該リスクに備えて投資損失引当金の計上を十分検討しなければならない。

投資損失引当金を計上した後に、次の状況となった場合には当該引当金を取り崩さなければならない。

## (2) ファンドの税務

### ①投資事業有限責任組合にかかる課税

1998年10月21日付法人税個別通達「中小企業等投資事業有限責任組合に係る税務上の取扱いについて」において、有責組合から受ける利益等の帰属時期及び額の計算は、民法上の任意組合と同様の取扱われることとされている。

ここで、民法上の任意組合は、法人とみなされる「人格のない社団等」には含まれないとされており、任意組合自体に法人税が課されることはない。組合の損益は、各任意組合員に直接帰属し、任意組合員の損益として法人税または所得税の課税対象となる。

さらに、2005年に改正された所得税および法人税基本通達においても、有責組合は利益等の帰属、利益等の額の計算、非居住者に対する組合利益の分配に係る源泉税に関し、任意組合と同様に取り扱われることが明示されている。したがって、投資事業有限責任組合に法人税が課されることはなく、組合の損益は組合員の損益として課税対象となる。

なお、消費税については、消費税法基本通達1-3-1において、共同事業（人格のない社団等又は匿名組合が行う事業を除く）に属する資産の譲渡等又は課税仕入れ等については、当該共同事業の構成員が、当該共同事業の持分の割合又は利益の分配割合に対応する部分につき、それぞれ資産の譲渡等又は課税仕入れ等を行ったことになることとされており、有限責任事業組合の各組員がそれぞれ納税義務者となる。

## ②組員にかかる課税

組合に生じた所得は、その出資者である法人・個人を通して課税が行われることになっているため、出資者が法人である場合には、法人税が課せられ、出資者が個人である場合には、所得税が課せられる。

また、所得税基本通達37・37共-19では、組員の当該組合において営まれる事業に係る利益の額又は損失の額は、当該組合等の利益の額又は損失の額うち分配割合に応じて利益の分配を受けるべき金額又は損失を負担すべき金額としている。

すなわち、損益の分配割合は各組員の出資金額に応じた割合を原則としている。

尚、自治体である東京都については、組員として課税されないことを付言する。

### 1) 組員が法人の場合

組員が法人の場合、組合から分配された損益が法人の損益となり、法人の課税所得の構成要素となって課税される。

しかし、有限責任事業組合で生じた損失が、以下で計算した金額を超える場合には、組員の税金計算上、損金に算入することができない。

$$\text{損金不算入額} = \text{組合損失額} - \text{調整出資金額}$$

組合損失額とは、その法人の組合事業による組合損金額が、その組合事業による組合益金額を超える場合の、その超える部分の金額をいう。

また、調整出資金額とは、出資金額に、前年度から繰り越された法人の利益積立金を加算して、今まで分配を受けた金銭等の合計額を控除した金額をいう。すなわち、「調整出資金額＝出資金額＋その組員に配分された利益の額－その組員に交付された金額」となる。

## 2) 組合員が個人の場合

組合員が個人の場合、組合員の所得として課税されることになる。

個人投資家が投資組合を通じて得る所得には、株式等の譲渡に係る所得、利子所得、配当所得等の様々な所得があり、各投資家における所得金額の計算上、投資組合において発生する所得をその属性に応じて所得税法に規定する各種所得に区分することになる。

しかし、個人投資家が投資組合を通じて得た所得に関し、下記の全ての要件が充足され、かつ、投資組合契約書等に記載されているときは、個人投資家が当該投資組合を通じて得た株式等の譲渡に係る所得は、株式等の譲渡による雑所得または株式等の譲渡による事業所得に該当するものとされている。

- ① 株式等への投資を主たる目的事業としていること
- ② 各組合員において収益の区分把握が可能であること
- ③ 民法上の任意組合が前提とする共同事業性が担保されていること
- ④ 投資組合が営利目的で組成されていること
- ⑤ 投資対象が単一銘柄に限定されないこと
- ⑥ 投資組合の存続期間が概ね5年以上であること

また、個人組合員の場合にも法人組合員の場合と類似した必要経費不算入の規定があり、有限責任事業組合で生じた損失が、以下で計算した金額を超える場合には、組合員の税金計算上、必要経費に算入することができない。

$$\text{必要経費不算入額} = \text{組合事業損失額} - \text{調整出資金額}$$

組合事業損失額とは、その法人の組合事業から生ずる所得を得るのに必要な総経費額が、その組合事業により生ずる所得の総収入額を超える場合の、その超える部分の金額をいう。

また、調整出資金額とは、出資金額に、総収入額の合計額から必要経費の合計額を控除した額を加算して、今まで分配を受けた金銭等の合計額を控除した金額をいう。すなわち、「調整出資金額＝出資金額＋（総収入額－総必要経費額）－その組合員に交付された金額」となる。

## 2 ファンドに対する会計監査のポイント

### ①監査制度

有責組合会計規則に基づく財務諸表、財務諸表等規則又は中間財務諸表等規則に準拠した財務諸表又は中間財務諸表のいずれも、監査法人又は公認会計士による監査が法定化されている。有責組合の監査に関する具体的な指針は「投資事業有限責任組合における会計処理及び監査上の取扱い」（日本公認会計士協会業種別委員会報告 38 号、以下「業種別委員会報告 38 号」という。）において定められている。

なお、有責組合会計規則に基づく財務諸表は、時価評価方法が組合契約ごとに定められるため、監査報告書の投資の評価についての意見は、組合契約で定められた投資の評価基準に準拠しているかどうかであり、投資の評価の妥当性について意見を表明するものではない。一方、財務諸表等規則又は中間財務諸表等規則に準拠した財務諸表及び中間財務諸表に対しては、当然に投資の評価額の客観的な妥当性を含めた意見を表明することになる（業種別委員会報告 38 号 7 項）。

### ②有責組合会計規則に基づく財務諸表に対する会計監査のポイント

有責組合の監査においても、一般企業の場合と同様に「監査人は内部統制を含む、企業及び企業環境についての適切な理解を基礎として、財務諸表全体レベルの重要な虚偽表示のリスクと、財務諸表項目レベル、すなわち取引、勘定残高、開示等に関連する経営者の主張ごとの重要な虚偽表示のリスクを評価する」（監査基準委員会報告書第 29 号「企業及び企業環境の理解並びに重要な虚偽表示のリスクの評価」参照）必要がある。

なお、有責組合に関する内部統制を含む、企業及び企業環境を適切に理解するに当たっては、有責組合の事業特性、事業上のリスク及び事業上のリスクに対応する有責組合特有の内部統制等を十分斟酌する必要がある。

#### 1) 投資事業自体のリスク

有責組合の事業は投資先会社の事業基盤の脆弱性、事業計画の達成の不確実性等多様なリスクを包含しており、事業目的の達成が可能か否かにつき、投資時点では極めて不明確である。有責組合において、このような不確実性に対応するため、組合契約において有責組合の存続期間の延長に関する規定が置かれることが一般的である。存続期間は当該規定に従った手続により延長されることとなるが、延長期間内において投資回収

を確実に終結させるために、無限責任組合員は当該期間内における投資の処分方針を明確にしておく必要がある。

## 2) 無限責任組合員と有責組合との利益相反

無限責任組合員は、自ら管理する有責組合の投資先に対して、自己の勘定で直接投資する場合や、経営等の指導を行うことにより投資先より直接対価を収受する場合等がある。したがって、無限責任組合員自身と有責組合との間の利益相反取引等が発生しないよう、無限責任組合員は、自己の勘定と有責組合との分別管理を含む内部統制を構築している。

## 3) 複数有責組合の運営

無限責任組合員は、一つの有責組合だけを募集、運用、管理しているとは限らず、投資家のニーズに合わせて、多種多様な有責組合等を同時並行して設立、運用、管理している。したがって、監査対象の有責組合のみならず、複数の有責組合等の適切な運営が確保できる内部統制を構築している。

同一の無限責任組合員の下で、複数の有責組合等が運営されている場合に、当該有責組合等間で取引が発生することがあるが、有責組合等は、それぞれの目的の下に設立、運営され、また出資者の構成も相違しているため、ファンドに対する投資からの通常の分配金取引などの場合を除き、有責組合等間で投資証券の売買などの取引が発生することは基本的に想定されないと考えられる。このような取引が有責組合等間で発生している場合には、当該取引の妥当性に重大な関心を払う必要がある。

## 4) 有限責任組合員からのパフォーマンス期待

有限責任組合員は、多額の出資を有責組合に対して行い、その後のファンド・パフォーマンスの早期向上を期待する。この期待に応えるべく、事業の運営主体である無限責任組合員は、投資の取得・売却・評価、分配金の分配等を行っている。しかし、投資事業自体のリスクから、投資パフォーマンスの目標達成には様々なリスクが内在しており、有限責任組合員からの期待に十分応えることは容易でない場合が多い。

### 3 インフラファンドのリスクとその対策

#### (1) インフラファンドの運用管理に関する一般的なリスク

インフラ事業の特徴として、インフラ事業は人々の生活において必要不可欠なサービスであることから、景気の動向に左右されにくく、長期かつ安定的な収益を期待できる。一方で、インフラ事業への投資は、株式や債券投資と異なり、事業そのものへの投資であるため、投資家は事業リスクを負う事になる。

公共性が高いという点から、流動性リスクと政治・制度変更リスクも高い。インフラ事業は、事業費が高額であること、公共施設に係る規制等が複雑であることから、参入障壁が高く、事業の売却が困難であるという流動性リスクがある。また、インフラ事業は政治・制度変更により大きな影響を受ける。特にエネルギー事業については、固定価格買取制度、補助金等の変更の影響だけでなく、発送電分離、電力システム改革、原料・燃料の調達ルールの変更等により多大な影響を受ける。

#### (2) 事業リスクとその対策

インフラ事業の事業リスクは、インフラファンドを理解するにおいて、もっとも重要であり、かつ、ケースによって異なる事業リスクがある。

##### ① 完工リスク

完工リスクとは、予定の建設期間内に、予算の範囲内で、想定通りのパフォーマンスを発揮できないリスクである。完工リスクを回避するための対応策として、EPCコントラクターの完工保証かスポンサー（金融機関を中心とした投資家）の完工保証か、二つの手段が挙げられる。前者のEPCコントラクターの完工保証については、完工保証付きの建設契約をEPCコントラクターと締結することで、完工リスクの大部分を建設会社に転嫁することができる。後者のスポンサーの完工保証は、スポンサーがレンダーに何らかの保証を供与するものである。

基本的には、完工リスクの最終負担者は、スポンサーがとるのが通常であるが、発電所案件は例外である。その背景としては、発電所建設は世界中で多数行われており、完工遅延やコストオーバーランのリスクは必ずしも大きくないと実証されてきたからである。また、発電所の建設契約は、EPCコントラクターの完工保証が他のプラント案件に比べて相対的に充実した内容である点からも裏付けられる。

なお、建設・開発段階から投資するプライマリー型インフラファンドでなく、稼働・運営段階から投資するセカンダリー型のインフラファンドであれば、完工リスクは負わない。

## ② 原料・燃料調達リスク

原料・燃料調達リスクは、LNGプラント、発電所等のプラントにおける原料・燃料の調達リスクである。LNGプラントであれば天然ガス、石油精製所であれば原油、火力発電所であれば、天然ガス、石油、重油等であり、調達価格は市場の動向に影響を受ける。調達リスクを軽減するために、通常長期間にわたる長期契約を結ぶ。その際に、期間、数量、品質、価格フォーミュラー等の要素を決定していき、リスクへの対応を図る。

## ③ 販売リスク

販売リスクは、販売量リスクと価格リスクに分けられる。例えば再生可能エネルギーであれば、日本においては固定価格買取制度が導入されたため、価格リスクは無く、販売量リスクは、天候の影響等により発電量の変動することがリスクとなる。通常のエネルギー事業については、販売量リスクはもちろん、いくらで販売できるかという価格リスクを負う。例えば原料・燃料価格が上昇した際に、その上昇分を販売価格に転嫁できるかどうかというのはリスク要因である。

固定価格買取制度が導入されている再生可能エネルギーの販売リスクの対策として、販売量リスクとしての自然の天候条件については、予見可能性が高いと言える。異常気象や自然災害については保険支払による対応がなされている。

### (3) 再生可能エネルギー事業に関するリスクとその対策

一般的なインフラファンドに係るリスクは上記にて整理したが、再生可能エネルギー事業については特有のリスクがある。再生可能エネルギー事業は、開発・製造段階、建設段階、発電段階で、リスクが分類される。固定価格買取制度において、発電段階では、価格は一定で発電量のみが変数であり、それは比較的予見可能なものであることから、リスクは低いと言える。一方、開発製造段階では、他者との価格競争や開発の成否などリスクが高いため、投資家にとっては高いリターンを要求する段階となる。

再生可能エネルギーの種類によっても、リスクの特性は異なる。例えば、太陽光発電の場合、建設から発電まで期間が数カ月で済む他、パネル設置等、性能評価、事後的なメンテナンス等難易度が相対的に低いため、リスクが低い。一方、風力発電の場合、環境アセスメント等により、建設から発電まで数年必要となること、風力の測定の困難

性、メンテナンスに係るトラブル、地元住民との合意形成等難易度が高いため、リスクは高い。

加えて、固定価格買取制度特有のリスクとして、インフレリスクが挙げられる。買取価格が固定しているため、インフレとなると買取価格自体の価値が減少する。一方、借入に対する利息が上昇すると、売電収入での返済が追い付かなくなることが考えられる。ただし、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（以下、「再エネ特措法」という）において、「物価その他の経済事情に著しい変動が生じ、又は生じるおそれがある場合において、特に必要があると認めるときは、調達価格等を改定することができる」と記載されている。ただし、実際にどのような措置が取られるか不透明であり、インフレはリスクとして認識すべきである。

## 第二章 インフラファンドをとりまく環境

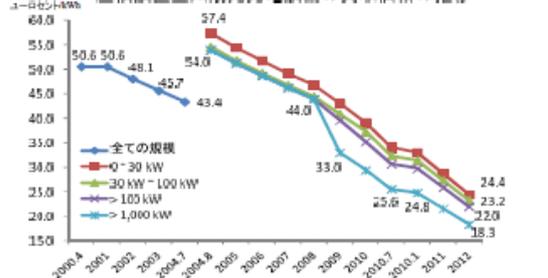
### 1 海外における再生可能エネルギーの固定価格買取制度

再生可能エネルギー推進の先進国であるドイツの再生可能エネルギーの固定価格買取制度を先進事例として取り上げる。ドイツの固定価格買取制度の経緯、価格の決定方法、価格の変遷、発電量の推移を整理し、特段重要と考える賦課金の現状を説明する。

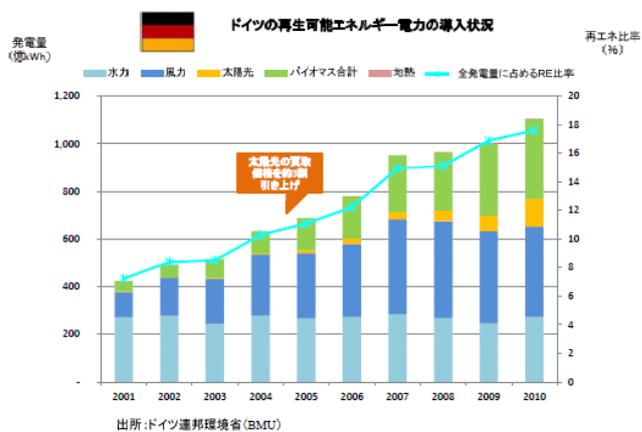
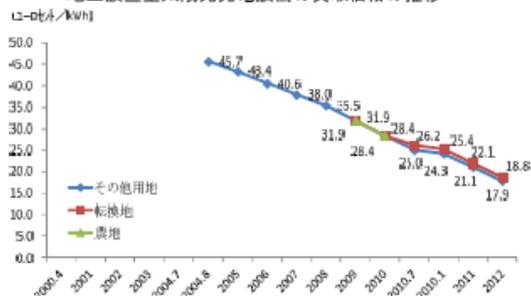
#### (1) ドイツの再生可能エネルギーの固定価格買取制度

ドイツは1991年に買取制度を導入し、2000年に固定価格化し、2004年に太陽光発電等の買取価格の引き上げを実施し、再生可能エネルギーの導入拡大が本格化した。買取価格の設定に当たっては、電源ごとに必要となる費用を積み上げた上で、税引前IRR7%を一つの目安とし、買取価格の案を掲示している。その後2009年、2012年と概ね4年ごとに価格が改定されている。4年という期間は、技術進歩や獲得した経験を価格に反映させる期間として参考となる。

屋根設置型太陽光発電設備の買取価格の推移



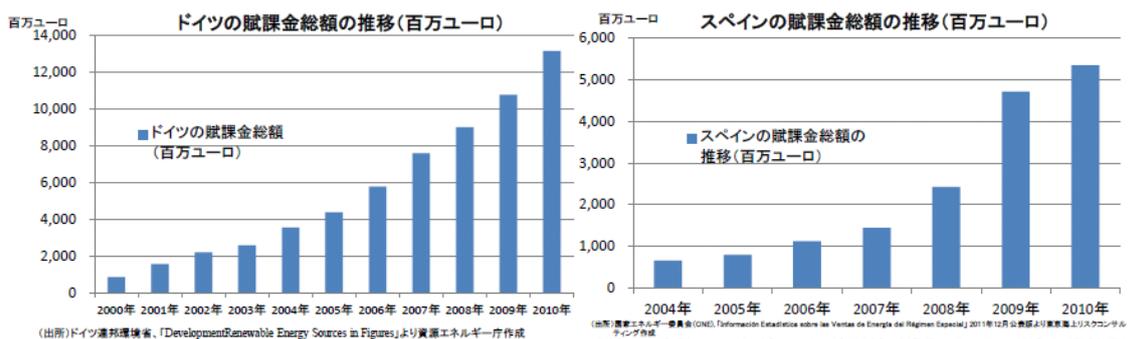
地上設置型太陽光発電設備の買取価格の推移



上記図のように、価格低減と普及量の増大に伴って、固定価格も引き下げられており、2012年夏の時点では20円/kwh以下となり、また10MW以上の規模の設備については、助成対象から外れている。産業面では、太陽光発電そのものを生産する企業は激しい国際競争にさらされ、倒産や合併が頻発している。その一方でインバータのSMAやデベロッパーのjuwi等、世界的シェアを握る企業が関連産業として生まれている。ドイツにおいては既に固定価格買取制度が必要な段階を脱しつつあり、産業的には成熟段階であると言える。

買取価格に影響を及ぼす事象は、価格及び普及量だけでなく、政治の動向にも多分の影響を受ける。ドイツのメルケル首相は、ノルトライン・ヴェストファーレン州知事選挙におけるキリスト教民主同盟の敗北を受けた結果、環境大臣であるノルベルト・レットゲン(Norbert Roettgen)氏の罷免を発表し、後任にはペーター・アルトマイヤー(Peter Altmaier)氏が就任した。環境大臣の変更によって、ドイツ連邦議会において決定済みの「2022年12月31日までに原子力発電所を完全廃止する」という目標の達成について疑問を持つ意見も生じており、電気料金が高くなりすぎないようにする事に対する優先順位が高まっている状況である。このように再生可能エネルギーの固定価格買取制度は、政治リスク・世論の動きによって、大きく制度の方向性が変わりうるものである点は留意すべきである。

## (2) 各国の賦課金の状況



一般家庭の電気料金及びサーチャージ負担の国際比較

	日本(2011)	ドイツ(2009)	スペイン(2009)
一般家庭の電気料金	78ドル/月	97ドル/月	64ドル/月
一般家庭のサーチャージ	0.15ドル/月 (住宅用太陽光発電の余剰電力買取制度による負担)	5.4ドル/月 (参考)2011年:14.7ドル/月	5.7ドル/月 (別途、買取総額の3~5割にあたる未回収分が存在。配電会社に赤字が発生。)
サーチャージ単価	0.05セント/kWh	1.8セント/kWh (参考)2011年:4.9セント/月	1.9セント/kWh

参照：経済産業省 調達価格等算定委員会（第1回） 配付資料 資料6. 欧州の固定価格買取制度について

欧州の固定価格買取制度の賦課金（サーチャージ）の額は、近年大きくなっている。一般家庭の月当たりのサーチャージ負担額は、2009年時点でドイツは5.4ドル/月、スペインは5.7ドル/月）である。日本の固定価格買取制度の賦課金の額は、2011年時点で一般家庭の月当たりのサーチャージ負担額は0.15ドル/月であり、いまだ相対的に小さい。賦課金という国民負担の状況の違いを把握した上で、今後の日本の固定価格買取制度が今後検討されていくべきであろう。

## 2 日本における再生可能エネルギーの固定価格買取制度の状況

### （1）固定価格買取制度の経緯

2009年度に太陽光発電の余剰化電力買取制度が導入され、買取価格を電力小売価格の2倍近くに引き上げ、投資回収期間がほぼ半分に縮まった。その結果、住宅用太陽光発電の導入量は急増した一方、余剰電力の発生が少なく制度の恩恵に与れない住宅用以外の導入は全体の一割にとどまった。東日本大震災を契機として、2012年7月に発電量の全量を買取る制度となり、住宅用以外の太陽光発電設備、その他の再生可能エネルギーにも適用されることになり、再生可能エネルギー事業の普及が急速に進んでいるところである。

再生可能エネルギーの固定価格買取制度とは、再生可能エネルギー源（太陽光、風力、水力、地熱、バイオマス）を用いて発電された電気を、国が定める固定価格で一定の期間電気事業者が調達を義務づけるものであり、2012年7月1日に開始した。電気事業者が調達した再生可能エネルギー電気は、送電網を通じて国民が普段使う電気として供給される。したがって、電気事業者が再生可能エネルギー電気の買取りに要した費用は、電気料金の一部として、使用電力に比例した賦課金という形で国民の負担となるものである。

電気事業者は、電気の供給を受ける電気の利用者に対して、当該電機の供給の対価の一部として賦課金を請求する。電気事業者は、回収した賦課金を費用負担調整機関に納付し、当該機関は、各電気事業者が供給する電気の量に占める特定契約に基づき調達する再生可能エネルギー電気の量の割合に対して費用負担の不均衡を調整し電気事業者に対して交付金を交付するという仕組みとなっている。

制度の肝となる買取価格の算定の考え方を整理した上で、導入後の普及状況と今後の方向性に関する考察を記述する。

## (2) 買取価格の算定の考え方

買取価格については、再エネ特措法によって定められており、下記概要である。

買取価格は以下の2点を基礎として算定する。

- ✓ 効率的に事業が実施された場合に通常要する費用
- ✓ 1キロワット時当たりの単価を算定するために必要な、1設備当たりの平均的な発電電力量の見込み（「当該供給に係る再生可能エネルギー電気の見込量」）

その際には以下の3点を勘案する。

- ✓ 再生可能エネルギー導入の供給の現状（「我が国における再生可能エネルギー電気の供給の量の状況」(※)）
- ✓ 適正な利潤
- ✓ これまでの事例における費用（「法律の施行前から再生可能エネルギー発電設備を用いて電気を供給する者の供給に係る費用」）

なお、以上の算定プロセスにおいては、以下2点への配慮を行う。

- ✓ 施行後3年間は利潤に特に配慮
- ✓ 賦課金の負担が電気の利用者に対して過重なものにならないこと

(※) 法律上、再生可能エネルギーの導入目標や導入見込量に基づいて買取価格を定めることとはされていない。

### 【参考条文】

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

#### 第3条第2項

調達価格は、当該再生可能エネルギー発電設備による再生可能エネルギー電気の供給を調達期間にわたり安定的に行うことを可能とする価格として、当該供給が効率的に実施される場合に通常要すると認められる費用及び当該供給に係る再生可能エネルギー電気の見込量を基礎とし、我が国における再生可能エネルギー電気の供給の量の状況、（中略）再生可能エネルギー電気を供給しようとする者（中略）が受けるべき適正な利潤、この法律の

施行前から再生可能エネルギー発電設備を用いて再生可能エネルギー電気を供給する者の当該供給に係る費用その他の事情を勘案して定めるものとする。

#### 第3条第4項

経済産業大臣は、調達価格等を定めるに当たっては、第16条の賦課金の負担が電気の利用者に対して過重なものとならないよう配慮しなければならない。

附則第7条 経済産業大臣は、集中的に再生可能エネルギー電気の利用の拡大を図るため、この法律の施行の日から起算して3年間の限り、調達価格を定めるに当たり、特定供給者が受けるべき利潤に特に配慮するものとする。

“経済産業省 調達価格等算定委員会（第9回）参考資料1 本委員会が審議に際して前提とする必要のある再生可能エネルギー特措法で規定されている（含 国会審議の中で確認されている）主な事項について”より抜粋

上記資料にあるように、買取価格は、再生可能エネルギー導入の供給の現状、適正利潤、費用を勘案して算定される。なお、施行後3年間は事業者の利潤と、使用者の賦課金の負担を配慮する。ただし、法律上、再生可能エネルギーの導入目標や導入見込量に基づいて買取価格を定めることはされていない。つまり、再生可能エネルギーの導入目標が設定され、その目標を達成するためだけに、価格の設定がされることは現状想定されない。

### (3) 導入後の普及状況と今後の方向性

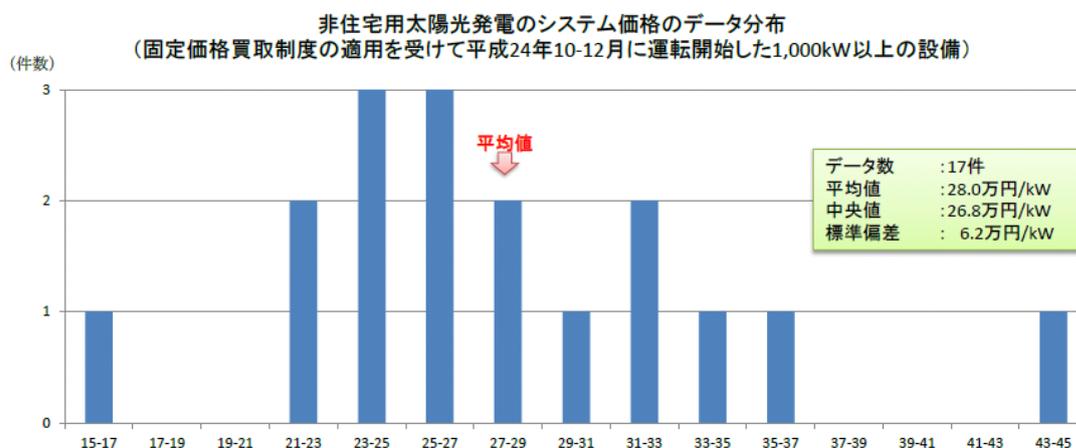
各エネルギーの発電設備の導入状況について、2012年4月から11月までの導入量と2011年末の累積導入量を比較すると、太陽光発電が最も進んでおり、運転開始した設備容量の9割以上を占めている状況である。

＜2012年度における再生可能エネルギー発電設備の導入状況(11月末時点)＞

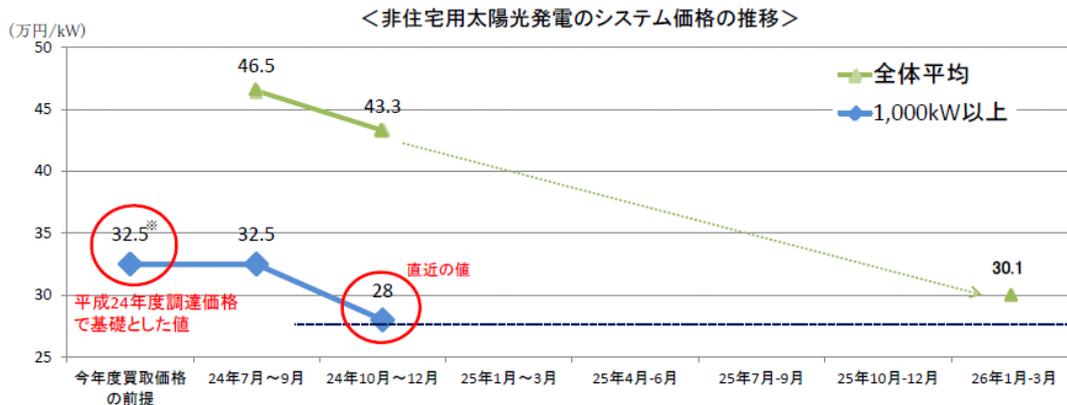
	2011年度末時点における累積導入量	2012年4月～11月末までに運転開始した設備容量 (速報値※1)	(参考) 11月末までに認定を受けた設備容量
太陽光(住宅)	約440万kW	102.7万kW (4～6月 30.0万kW)	72.7万kW
太陽光(非住宅)	約90万kW	37.1万kW (4～6月 0.2万kW)	253.5万kW
風力	約250万kW	1.4万kW (4～6月 0万kW)	34.3万kW
中小水力 (1000kW以上)	約940万kW	0.1万kW (4～6月 0.1万kW)	0万kW
中小水力 (1000kW未満)	約20万kW	0.2万kW (4～6月 0.1万kW)	0.2万kW
バイオマス	約210万kW	2.8万kW※2 (4～6月 0.6万kW)	4.0万kW
地熱	約50万kW	0万kW	0.01万kW
合計	約2,000万kW	144.3万kW	364.8万kW

“調達価格等算定委員会 第8回 資料2”

また、コストについては、設定初年度の太陽光発電の再生可能エネルギーの買取価格のシステム単価は、32.5万円/kwであったが、経済産業省の平成24年10月以降のデータによると、平均値28万円/kw(1,000kw以上)と14%下落している。



“調達価格等算定委員会 第9回 資料2”



“調達価格等算定委員会 第10回 資料2”

前述したように、買取価格の算定方法は、再生可能エネルギー導入の供給の現状、適正利潤、費用を勘案して算定され、施行後3年間は事業者の利潤と、使用者の賦課金の負担が配慮される。上記図が示すように、太陽光については供給が進んでおり価格も下落しているため、施行後3年間の事業者の利潤及び賦課金の負担を考慮した上で、買取価格の算定方法が整理されていくこととなる。その他再生可能エネルギー（風力、地熱、中小水力、バイオマス）については、設定当初と比べ依然として以前実績データが少ないこと、かつ導入量が低水準であるという状況を考慮した上で、検討がされていくと考えられる。

なお、平成25年3月11日に「平成25年度調達価格及び調達期間に関する意見」が公表された。本意見をもって、経済産業大臣が調達価格及び調達期間を決定するという位置づけであるが、再生可能エネルギー発電事業者にとり、可能な限り予測可能性を持たせ、事業計画を立案しやすくするために、どのような考え方で調達価格の意見集約に至ったかを示す目的も有している。

価格算定の基本的方針は、収集したデータに伴い、平成24年度調達価格の算定にあたって基礎とした諸元の妥当性について改めて確認するとともに、コストの下落が確認された場合には、これを調達価格に適切に反映するということである。

検討の結果、太陽光発電の調達価格について、10kw未満は、42円/kWhから38円/kWhへ、10kw以上は税抜40円/kWh(税込42円/kWh)から税抜36円/kWh(税込37.8円/kWh)との方針が示された。その他再生可能エネルギー（風力、地熱、中小水力、バイオマス）については、平成25年度調達価格は据え置く方針となった。

当該結果は、調達価格算定委員会の検討状況及びデータに表れるマーケットの状況に基づき、ある程度予見し得る結果であり、再生可能エネルギー発電事業者の事業計画立案に著しく不利な影響を与えないよう配慮されていると言える。来年度以降も同様に、調達価格算定委員会が再生可能エネルギー事業の期中の進捗状況を検討しながら、各再生可能エネルギーの翌年度の調達価格及び期間が決定されていくものと考えられる。

### 3 東京電力関連

#### (1) 総合特別事業計画の概要

2011年3月11日の東日本大震災に伴い発生した東京電力福島第一原子力発電所の事故を受け、迅速な賠償の実現と会社自身の改革に着手するため、緊急特別事業計画を策定し、2011年11月に主務大臣による認定を受けた。その上で、原子力損害賠償支援機構（以下、機構）が東京電力（以下、東電）に対する資金援助を行う大前提でもある東電の経営合理化を徹底的に敢行するため、緊急特別事業計画を改訂した総合特別事業計画を機構と共同で策定し、2012年5月に主務大臣による認定を受けている。

当該計画は当面の緊急課題として、賠償・事故プラントの廃止措置・電力の安定供給を掲げるとともに、その中で東電が直面する構造的な経営課題として①財務基盤の強化、②最適な電力供給、③経営資源の有効活用、④意識改革、の4点を掲げている。こうした課題への継続的な取り組みを行い、「新しい東電」の実現に向けた改革を断行するため、下記のような改革実施スケジュールを計画に示している。

#### (2) 総合特別事業計画の進捗状況

改革実施スケジュールにおいて、当期（2012年5月～2013年3月）は「改革導入期間」として位置づけられており、①委員会設置会社への移行と、外部人材を中心とした経営ガバナンスの導入（2012年6月目途）、②機構による出資、金融機関からの資金協力による財務基盤の強化（2012年6月以降早急に実施）、③送配電部門、燃料・火力部門、小売部門の社内カンパニー化を通じた、部門ごとのミッションと収益・コスト構造の明確化、外部の事業者との連携体制の整備（2012年下期以降順次）が実施されることとなっている。そして経営合理化の更なる深堀りとして、①コスト削減の徹底、②設備投資計画の見直し、③資産売却を継続的に行う予定である。このような計画に照らして当年度における東電の主な取り組みを振り返る。

##### ① 資産の売却

総合特別事業計画では、原則として2011年度から2013年度の3年以内にグループ全体で時価ベースで7,074億円相当の資産売却を行うことにより経営合理化を進めることとしている。その上で、2011年度にすでに4,148億円相当の資産を売却済みである。当期においては下記の取組が行われた。

- 1) 豪州「ロイ・ヤン A プロジェクト」の権益売却  
2004年に取得した「ロイ・ヤン A プロジェクト」の権益（32.5%）を豪州の大手エネルギー事業者である AGL エナジー社へ売却。
- 2) 銀座支社本館売却計画の前倒し  
当初平成 26 年度以降に売却を予定していたが、計画を前倒しし、平成 25 年度の早期に売却することを目指して、手続きを進めることとした。
- 3) 子会社株式の一部譲渡  
子会社である株式会社アット東京の保有株式 282,240 株（84.2%）のうち 170,526 株（50.882%）をセコム株式会社へ相対取引により譲渡。これにより 24,801 百万円の有価証券売却益が発生。
- 4) 連結子会社における固定資産の譲渡  
連結子会社である東電不動産株式会社が保有する固定資産（東新ビル）を競争入札により売却。これにより 21,589 百万円の固定資産売却益が発生。
- 5) 東京電力病院の売却  
平成 24 年度中に原則として競争入札を実施し、平成 25 年度以降に売却する方向で手続きを進めることとした。

## ② コスト削減

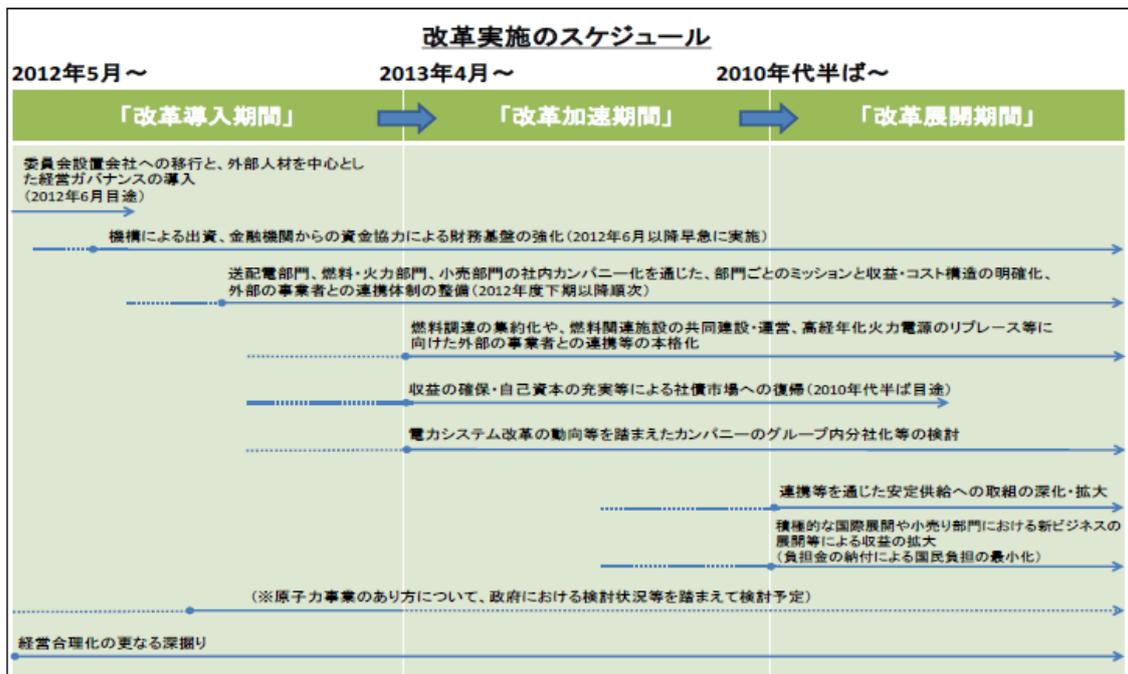
総合特別事業計画では、2012 年度から 2021 年度の 10 年間でグループ全体で総額 3 兆 3,650 億円相当のコスト削減により経営合理化を進めることとしている。当期においては下記の取組が行われた。

- 1) 企業年金制度の見直し  
現役の社員のみならず、受給権者（OB）も対象とした企業年金制度の見直し（確定給付企業年金の減額）を行い、厚生労働大臣の承認を受けた。平成 24 年 10 月より有期年金の給付利率の引き下げおよび終身年金の支給額の引き下げが実施されている。
- 2) 火力電源の入札募集  
平成 31 年 6 月から平成 33 年 6 月までに供給開始する火力のベース電源 260 万 kW を一括して入札により募集することとした。
- 3) 調達委員会の設置

コスト改善の持続的な実施を目的として、企業再生やコスト削減に長けた外部有識者を委員とする調達委員会を設置し、外部の視点で従来の調達構造・調達取組を抜本的に見直すこととした。

以上が 2012 年度の主な取り組みであり、計画を前倒ししての経営合理化に向けた対策も積極的に実施されている。今後も「新しい東電」に向けて継続的な改革の断行が望まれる。

図 1 東電改革実施スケジュール（出処：総合特別事業計画）



## 4. 新電力関連

### (1) 電力システム改革の必要性

我が国における電気事業制度は垂直一貫体制による地域独占と総括原価方式による料金制度の下で、大規模電源の確保と安定した電力供給が実現されてきた。しかし、国際的に見て割高な電気料金の是正等のため 1995 年以降、発電部門における競争原理の導入（新電力の登場）や、小売部門の一部自由化が段階的に行われてきた。こうした改革により、電気料金が継続的に低下するなどの一定の成果はあったものの、新規市場参入者は極めて少ない状況であり、一般電気事業者による事実上の独占という市場構造は基本的に変わっていない。こうした市場構造の問題点が露呈する契機となったのが東日本大震災であった。

東日本大震災による福島第一原子力発電所の事故と、その後すべての原子力発電所が定期点検後に稼働停止し、電力需給の逼迫を生じさせることとなった。2013 年 3 月現在でも日本にある原子力発電所 54 基（もんじゅと常陽を入れると 56 基）のうち、大飯原発 3 号機、4 号機の 2 基以外は停止している状況であり、基幹電源と位置付けられていた原子力発電への信頼が大きく揺らいだ結果、日本の電力業界は計画停電や需要者側の節電に頼らなければ電力の安定供給が懸念される状況に置かれている。これは、現状の電力システムは固定的な電力料金の下で、大規模電源による需要に応じた電力供給を行うことを前提としており、価格による需給バランスの調整機能が存在していないことに起因していると考えられる。つまり、需要者側に節電に係るインセンティブが働かないという問題がある。また、現状のシステムでは各一般電気事業者の供給区域ごとの需給管理が原則であり、需給ひっ迫に際し、他の地域から融通しようにも一定の限界が見られた。

このように日本における現状の電力システムの下では、将来にわたり低廉で安定的な電力供給を確保することが困難な状況にあり、抜本的な電力システム改革が今まさに求められているところである。

## (2) 電力システム改革の動向

このように震災を契機として露呈することとなった電力システムにおける問題点を解決するため、また脱原発依存および再生可能エネルギーの導入促進などの環境変化に対応するため、日本の電力システムの今後の動向に注目が集まるところである。

経済産業省では平成 24 年より電力システム改革委員会を設置し、電力システムのあり方について検討が行われてきた。そして、その電力システム改革専門委員会の報告書が 2013 年 2 月 8 日にまとめられ、実施スケジュールまで含めた抜本的な改革案が示された。

報告書によれば電力市場の改革は、①広域系統運用機関の設立、②小売分野への参入の全面自由化、③法的分離による送配電部門の一層の中立化・料金規制の撤廃、の 3 段階で進められる方針である。まずは、電力の需給ひっ迫への広域的な需給調整を可能とするため、2015 年を目途に広域系統運用機関を設立し、広域的な系統計画の立案と広域的な需給調整機能の強化を先行して進める。次に、需要家にとっての「電力選択の自由」を実現するため、2016 年を目途に小売参入の全面自由化を行い、家庭を中心とする契約電力 50kW の「低圧」の市場を開放する。これにより、新電力と呼ばれる特定規模電気事業者等は家庭向けに電力を独自の料金体系の下で販売することが可能となる。そして、最終段階ではいわゆる「発送電分離」が行われる。これは、送配電部門を中立化させることによって、発電部門および小売部門の適切な競争を可能とし、その上で料金規制を段階的に撤廃する。そして、競争原理に基づいて価格およびサービスの点での向上を期待するものである。こうした体制を最終的に構築するにはシステム開発や一般電気事業者における労使関係の調整など多くの調整が必要であり、環境整備に要する期間を考慮して 2018 年～2020 年を目途に実施する方針である。

経済産業省はこの報告書を基に電気事業法の改正案を国会に提出する予定であり、日本の電力システムはまさに大きく変化が生まれようとしているところである。

## 電力システム改革の工程表

1. 電力システム改革は、大きな事業体制の変革を伴うものであり、十分な準備を行った上で慎重に改革を進めるため、実施を3段階に分け、各段階で検証を行いながら実行する。
  2. 広域系統運用機関の設立や、小売参入の全面自由化など、早期の実施が必要な改革については、可能な部分から速やかに実行に移す。
  3. 送配電部門の法的分離には、分離に向けた準備や給電指令システムの対応等、万全の備えが欠かせない。また、料金規制の撤廃には競争の進展が前提となる。そのため、相当の期間を置き、事業環境等も踏まえた上で実施を行う。
- (注1) 送配電部門の法的分離に当たっては、電力の安定供給に必要な資金調達に支障を来さないようにする。  
 (注2) 第3段階において料金規制の撤廃は、送配電部門の法的分離の実施と同時に、又は、実施の後に行う。  
 (注3) 料金規制の撤廃については、小売全面自由化の制度改正を決定する段階での電力市場、事業環境、競争の状態等も踏まえ、実施時期の見直しもあり得る。

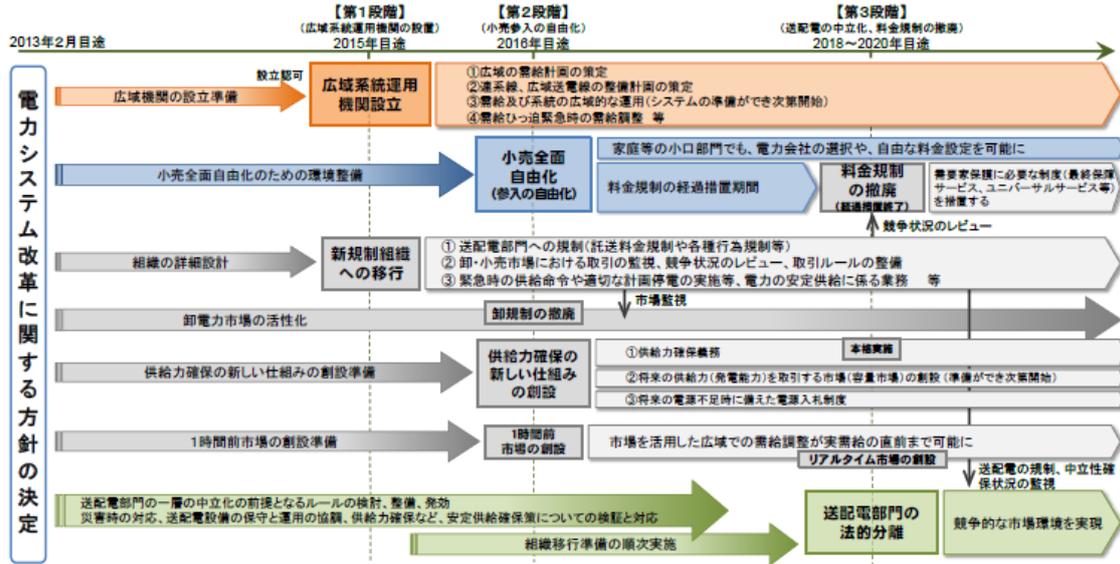


図 2 電力システム改革の工程表 出処：電力システム改革専門委員会報告書

## 5. 安倍新政権のエネルギー政策

原発について、野田佳彦前政権は「2030年代に原発稼働をゼロにする」方針であり、既存の原発を段階的に廃止し、原発の新增設を認めない方針であった。しかし、安倍首相は民主党の原発ゼロ方針は具体的な根拠を伴うものではなく無責任なものであり、前政権のエネルギー政策はゼロベースで見直す、との方針を示しており、政権交代により日本のエネルギー政策は大きな影響を受けるものと思料する。

安倍新政権のエネルギー政策に係る基本方針として自民党の政権公約には「全てのエネルギーの可能性を徹底的に掘り起こし、社会・経済活動を維持するための電力を確実に確保するとともに、原子力に依存しなくてもよい経済・社会構造の確立」を目指すとの記載があり、民主党前政権の「脱原発」方針から、「脱原発依存」の方針へと大きく方向転換している。

具体的な政策としては、まず短期的には当面の最優先課題として、3年間、再生可能エネルギーの最大限の導入と、省エネの最大限の推進をはかる、としている。また、原発については独立した原子力規制委員会による専門的な判断の下で安全性を検討し、再稼働の可否についても全ての原発について3年以内の結論を目指すこととなっている。また、原発の安全性の判断基準については原子力規制委員会が平成25年7月に安全基準を公表することとなっている。次に、中長期的なエネルギー政策として、遅くとも10年以内には将来にわたって持続可能な「電源構成のベストミックス」を確立するとし、その判断に当たっては、原子力規制委員会が安全だと判断する新たな技術的対応が可能か否かを見極めることが基本であるとされている。

つまり、短期的には原発の稼働停止による影響を緩和するため、直近3年間は固定価格買取制度を有効に活用した再生可能エネルギーの普及促進と省エネの推進に努めるとともに、規制委員会において原発の安全性を検討し、原発の再稼働に係る検討を順次進めるといふものである。そして中長期的には電力の安定供給と安全性の確保という日本におけるエネルギー政策の課題への対応として、エネルギーの安全なベストミックスに転換していくことを目指している。これは原発依存度を低減させることを示唆しながらも、その一方で安全性が確保されることを前提に原発の増設に含みを持たせたものであるとも解釈しうる。いずれにせよ、民主党前政権による「脱原発方針」からも、従来の自民党の原発推進ありきのエネルギー政策からも大きくシフトチェンジしている。

## 6. 民間資金活用との関連付け

### (1) 再生可能エネルギー発電事業と PFI

2012年7月1日にスタートした日本における再生可能エネルギーの固定価格買取制度は、安定した収益の獲得が期待できる価格設定を背景に多くの事業者が、特に太陽光発電事業に参入している。その中で、地方自治体が保有する遊休地の上で発電事業を計画しているケースも多く、この場合、地方自治体は遊休地等の貸付等により、一定の土地賃貸料等と固定資産税が得られるというメリットがあり、今後も事業に適した用地があればさらに新たな太陽光発電事業が生まれることが期待される。

しかし、地方自治体が保有する遊休地が、地方自治体が普通財産として保有している場合であれば問題はないが、一般廃棄物処分場のように行政財産として保有している土地の有効活用を考えた場合、事業スキームの構築上、一定の制約が生じる可能性がある。

事業に要する資金を調達するためには、事業用地である管理者の有する行政財産の使用権が安定していることが必要となる。

行政財産を行政主体以外が使用収益する方法として、貸付以外に使用許可の制度があるが（地方自治法第238条の4第7項）、この使用許可は行政処分によって与えられた反射的利益と整理されるため、財産性がなく、対抗要件という概念もないため、担保権の設定もできない。したがって、使用許可は、再エネ特措法に基づく事業における事業用地の使用確保手段として適当ではなく、行政財産の貸付が行われることが必要である。

一方で、地方自治法上は行政財産たる土地に私権である賃借権を設定することは原則として禁止されており（地方自治法第238条の4第1項）、例外規定はあるものの、遊休地を活用した再生可能エネルギー発電事業に対して、地方自治法に基づいて行政財産である事業用地を民間事業者に貸し付けるのは難しいと考えられる。

一方で、同様の貸付の規定は、PFI法の中にも記載があり、PFI事業の目的で土地を活用する場合には、無条件で行政財産を民間事業者に貸し付けることができると規定しているものである。

したがって、PFI のスキームを用いれば、管理者が民間事業者に事業期間に合わせた形で行政財産の貸付を行い、事業用地である管理者の有する行政財産の使用権が安定した形で民間事業者が太陽光発電事業用地としての土地を確保できることとなる。

このような PFI を利用したスキームによる再生可能エネルギー発電事業が行われた例は日本国内には一例もないが、今後の新たな可能性を示すものである。

## **(2) 再生可能エネルギー（太陽光）発電事業と資金調達**

日本国内における太陽光発電事業の多くは 2MW 未満の小規模な事業であるが、この規模の場合、金融機関がプロジェクトファイナンスとしての融資に積極的ではないという傾向がある。高い利回りが期待できるリスクの極めて小さな事業であるにも関わらず、採算上の問題等により、プロジェクトファイナンスとしての融資が行われたケースは極めて少ない。したがって、こうした PFI のスキームを採用した太陽光発電事業が普及してきた場合、インフラファンドにとって格好の投資対象になりうると考える。そしてインフラファンドが収益性を的確に見極めた投資を決定することが、金融機関からのプロジェクトファイナンスによる融資の呼び水となる可能性も考えられる。

<参考文献、参考資料>

- ・ 三好秀和 ファンドマネジメントの新しい展開
- ・ 野村資本市場クォーターリー 2012 Autumn 服部孝洋 インフラ投資の可能性を拓く再生可能エネルギー・ファンド
- ・ 井上義明 実践プロジェクトファイナンス
- ・ 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
- ・ 経済産業省 調達価格等算定委員会 第1回 資料6 欧州の固定価格買取制度について
- ・ 経済産業省 調達価格等算定委員会 第8回 資料2 平成25年度調達価格検討用基礎資料
- ・ 経済産業省 調達価格等算定委員会 第9回 参考資料1 本委員会が審議に際して前提とする必要のある再生可能エネルギー特措法で規定されている(含 国会審議の中で確認されている)主な事項について
- ・ 経済産業省 調達価格等算定委員会 第11回 平成25年度調達価格及び調達期間に関する意見
- ・ 情報機構 メガソーラー事業戦略～ 導入・参入に向けた課題から要素技術・運用事例まで～
- ・ Ernst & Young Renewable energy country attractive indices
- ・ アンダーソン・毛利・友常法律事務所 再生可能エネルギー特別措置法におけるメガソーラープロジェクトのファイナンスに関する論点整理
- ・ 富士通総研 経済研究所 再生可能エネルギー拡大の課題 -FITを中心とした日独比較分析-

以上