

1. インフラファンド業界の成り立ちと背景

2015年4月、政府・自治体の財政状況の制約や、インフラの維持・更新及び新規投資の必要性を背景として、政府・自治体による公共投資などに代わり、インフラの整備や運営について民間資金やそのノウハウのより一層の活用などインフラ整備の「社会的意義」と、経済動向等の影響を受けにくい安定的なアセットクラスへの投資として「資産運用の多様化」の観点などから、インフラへの投

内容見本

198
グロー
導入が
く電気
そも
ため地
暖化効
一方
要とさ
Stand

済の
理の
とな
ない
、温
が必
folio
ギー

等の利用に関する特別措置法」(RPS法)が施行され、2003年以降、風力、太陽光、バイオマスなどの新エネルギーによる発電量を2010年度までに日本全体の発電電力量(約9,000億kwh)の1.35%に引き上げることによってCO2の排出量を削減することとなった。

<図表1>【インフラ関連の初期の法整備の主な動き】

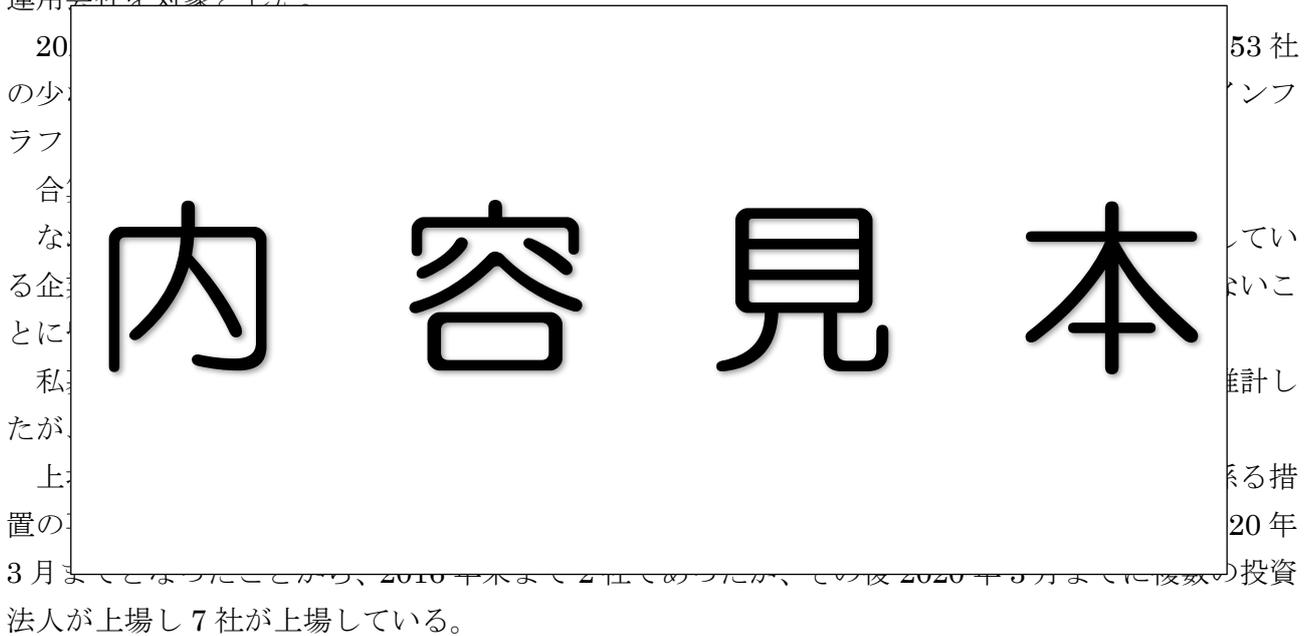
1980~1990年代:	欧米の他、日本でもインフラ事業の自由化の流れが始まる(世界的な規制緩和)
→1995年以降:	日本の高コスト構造、内外価格差の是正を目的に、競争原理の導入(国際的に遜色ないコスト水準)が求められ、幾度か電気事業法が改正
2003年:	RPS制度導入、新エネルギー発電量を2010年度までに全体の1.35%に引上げCO2を削減
2003~2005年:	段階的に、電力の自由化(新電力会社から電気購入可)が拡大
2011年:	東日本大震災が発生 東京電力福島第一原子力発電所の事故が発生
2012年	内容見本
2015年	
2016年:	一般家庭でも自由に電力会社を選べるように、電力の完全自由化 FITを通じた再エネの導入と電力の安定供給の確保の両立を目指す

2. 業界構造の把握

(2) 参入企業数

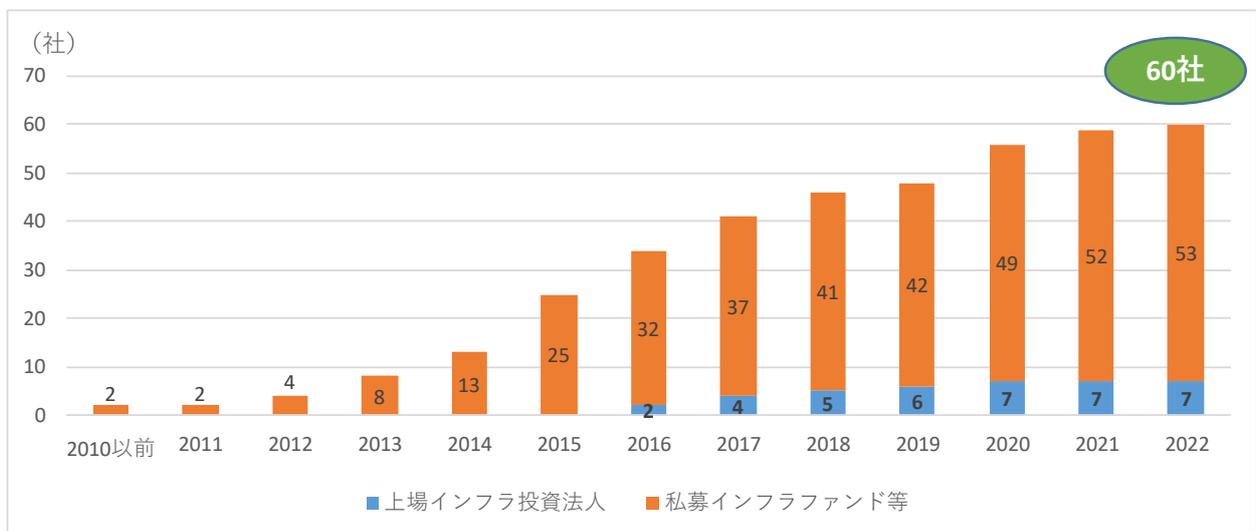
インフラファンドの組成は歴史が浅く、上場インフラファンドは2016年から、私募は2010年以前からのものも確認できた。

参入企業数は、上場インフラファンドは投資法人数、私募インフラファンドは国内の物件を対象としてファンドを組成（組入れ先数は限定していない。一部、発電設備事業への投資も含む）した運用会社を対象とした。



2020年4月以降、その年の税制改正によって2020年3月から2023年3月までと3年延長されたが、2022年3月現在、新規上場はなされていない。

<図表5> 【インフラファンド運用企業数の推移（累計）】



※参入年判明分

アंकパートナーズ調べ

3. インフラファンド業界の主な動向まとめ

(1) インフラファンドを取り巻く状況

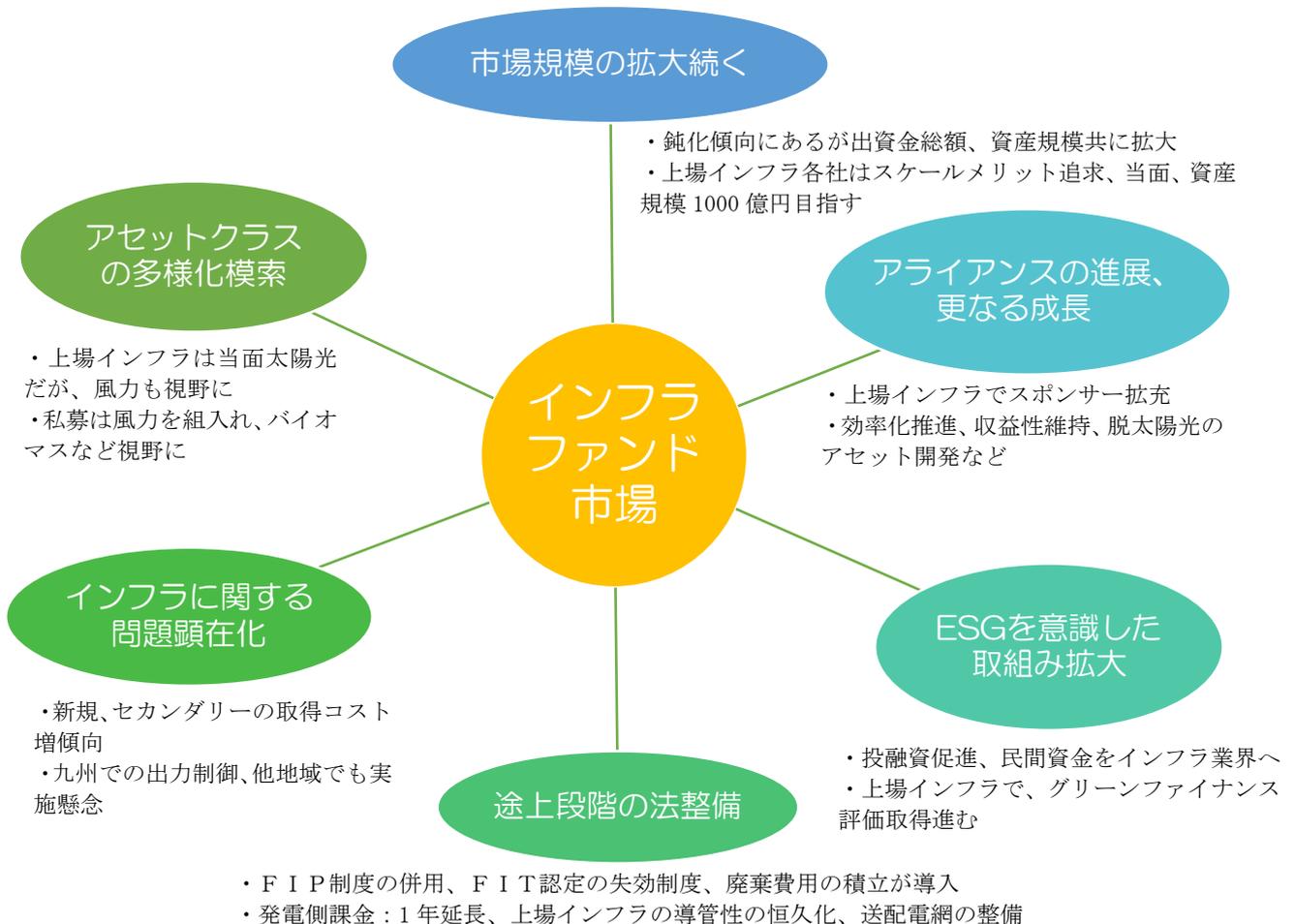
これまで、インフラ業界及びインフラファンド業界に関連する法規制が幾度となく見直し・改正されてきており当業界の発展を支えてきた。ただ、法整備は未だ途上段階で、インフラファンドにとって

一方、
資金調
入れ始
化や、
また、
評価の
しか
増加し
いか、
下図



と
に
様
ス
が
な

<図表9> 【インフラファンド業界の主な動向】



7. インフラファンド業界の将来展望

(2) 安定性

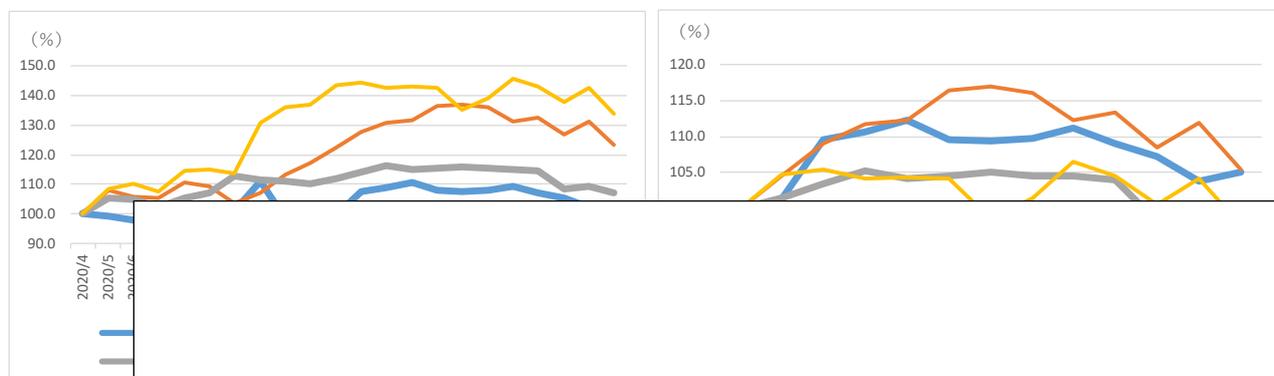
下図表は、上場インフラファンドの投資口価格、上場インフラファンド指数が、他の東証 REIT 指数、日経平均株価と比較してどのような価格変動状況にあるかを把握するため、各数値を指数化したものである。

左の図表は、上場インフラファンドの 7 銘柄が出そろい、上場インフラファンド指数が発表された 2020 年 4 月から 2022 年 1 月までのもので、2020 年 4 月を 100% として指数化したものである。

右の図表は、コロナ禍の第 3~5 波に当たる 2021 年 1 月から 2022 年 1 月までのもので、2022 年 1 月を 100% として指数化したものである。

2020 年からの動きを見ると、株式市場等の価格変動の影響を受けにくく、景気動向に大きく左右されずに安定的に推移しているのが分かる。また、コロナ禍にあった 2021 年からの約 1 年間の動きを見ても、ボラティリティは低く下落局面にあっても限定的で、比較的安定推移を維持していると言えそうだ。

<図表 25> 【景気に左右されにくい安定した投資商品】



出所、参考) 日本
※上場インフラ

内容見本

(3) まとめ

これまで
ではあるが
の CAGR

私募インフラファンドについても、顕在化しているだけでもファンドの組成本数、出資金残高が積み上がってきていることが分かっている。こうしたことから、民間資本の取り込みによってインフラ市場における政策目標の一翼を担っているのではないかと考えられる。

上記、市場規模などの観点から、インフラファンド市場は成長性の高い市場であると言える。

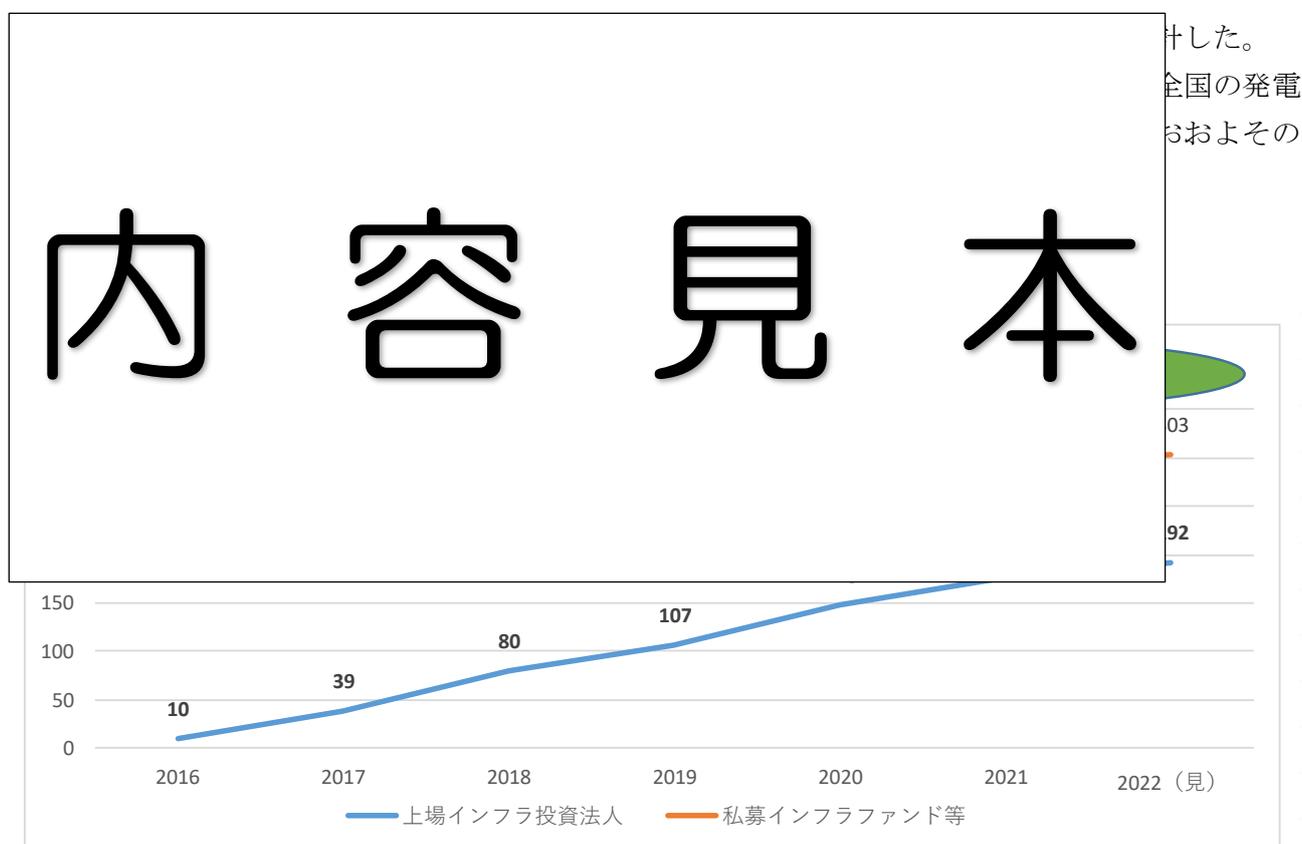
第Ⅱ章 各論・分析編

3. インフラファンドの成長とパイプラインの拡充策

(1) ファンドの現状

上場、私募インフラファンドの組入れ物件数は 2021 年末時点の累計で 472 カ所と推計した。2022 年の見込み値は、2022 年 1 月現在の数値となっているので、今後の組入れ拡大、新規ファンドの組成によって増加する可能性が高く参考値に留めたい。

私募インフラファンドの方が組成本数が圧倒的に多いため、上場インフラファンドに比べ組入れ物件数は多いが、組入れ物件数の増加数・率では上場インフラファンドの方が顕著である。



出所) 各社のホームページ、公表資料

アンケート調査

※判明分

(2) ファンドの特徴

インフラファンドの特徴として、特に上場インフラファンドはどこも稼働中の国内の太陽光発電を組入れ物件とし、一般的には利回りや分配金もさほど差異がなく、資産規模が違うぐらいで大きな差異はないと見られている。

そこで、果たして本当にそうであるのか、ヒアリング各社のインフラファンドの成長戦略とともにインフラファンドの特徴を明らかにしてひも解いてみたい。

実際に、上場インフラファンドについては、資産規模、組入れ物件数、組入れ発電所エリアとそ

8. 資金調達戦略

(3) 開拓したい投資家

ヒアリング各社の今後、開拓したい投資家層を聞いた。

現状は、金融機関においては、地域金融機関が多いことから、投資法人の資産規模拡大や流動性を高めることによって、大毛銀行、都市銀行、大毛生損保、ゆうちょ、かんぽといった名前が挙げられた。

また、開拓したい機

一部金に期待する金融がネット、私募、一方で

石し、分配、てい、見模、見の

内容見本

<図表 51> 【これまでの傾向と今後の方向性】

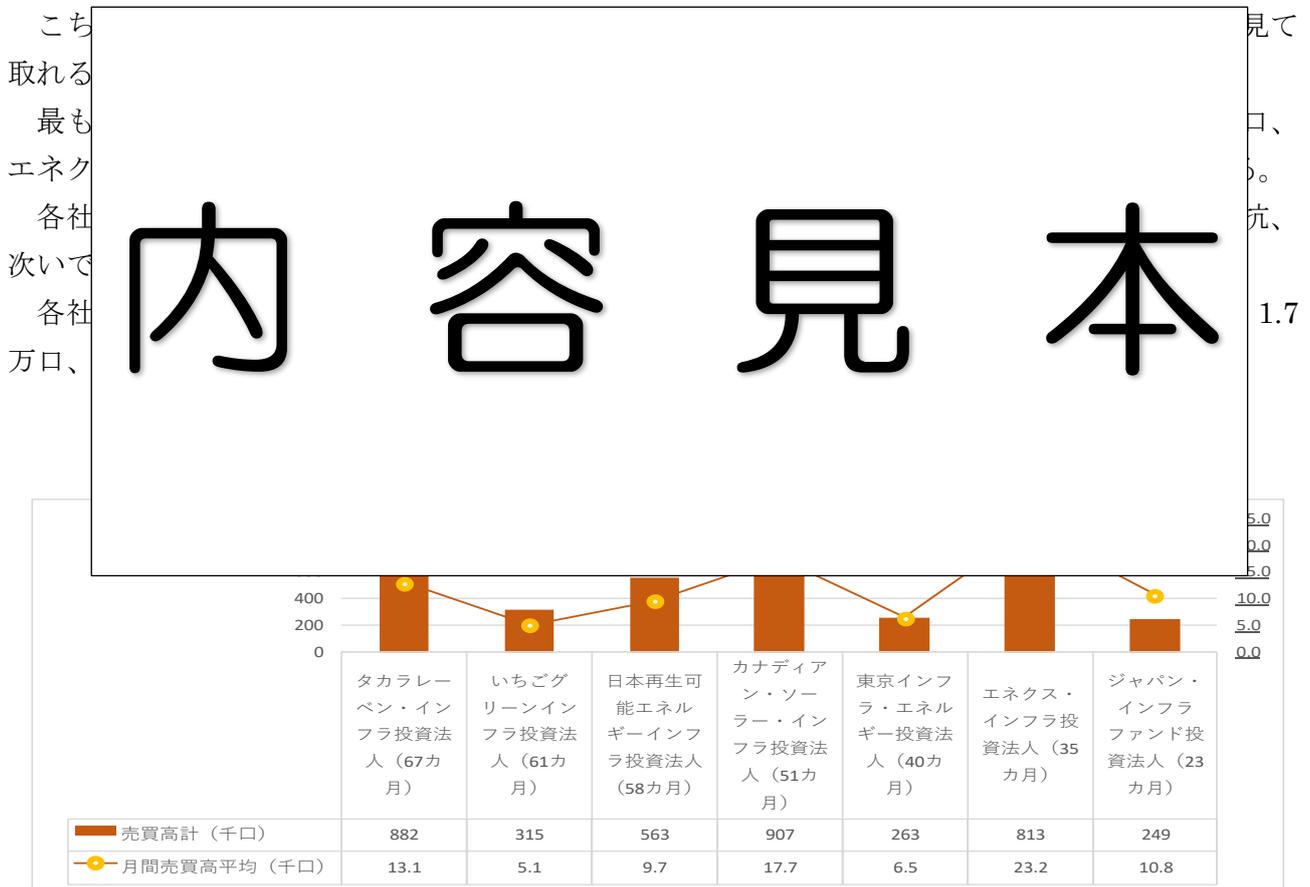
企業名	これまでの傾向と今後の方向性
タカラレーベン・インフラ投資法人	金融機関では、都市銀行の他、地方銀行や信金、信組が中心である。 今後、投資法人の資産規模がさらに大きくなれば、大毛銀行や大毛生・損保の人
カナディアン・ラー・投資法人	北率は、大や流、きた
ジャパネット・ラファ・投資法人	ること、少ない
ジャパネット・ストリート・バイザー	中小企業を中心であったが、現在は大企業も占めた様々な事業法人が投資家となっている。

内容見本

11. 上場インフラファンド7社の比較

(6) 売買高の比較

各投資法人の上場期間中の売買高合計と上場期間で除した月間平均の売買高を算出したものが下図表である。



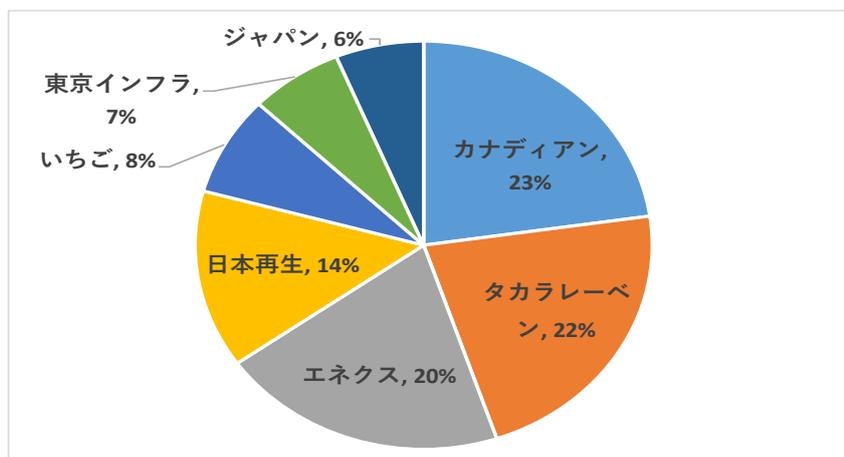
出所) 日本取引所：マーケット情報、月間相場表より弊社で作図

アंकパートナーズ作成

※2021年12月末現在

※売買高は左軸、月間平均は右軸

<図表 67> 【各社の売買高 (累計) シェア】



出所) 日本取引所：マーケット情報、月間相場表より弊社で作図

アंकパートナーズ作成

(15) ESGの取組み、ESG 投資機会への提供

最も早かった日本再エネでは、Environment（環境）分野で、再エネへの投資機会の提供、脱炭素社会の実現への貢献を謳っている。この他、他社でも、再エネへの投資を通じた地球環境への貢献、グリーンエクイティ発行を通じた ESG 投資機会の提供、CO2 排出量削減に貢献、などの項目が並ぶ。

具体的な取組みのトピックスとして、複数社でグリーンファイナンス評価の取得、ESG の基本ポリシー「国連責任投資原則に係るアプローチ」を策定（カナディアン）、TCFD 提言を踏まえた機構関連財務情報開示（カナディアン）、GRESB インフラ版に参加（日本再エネ）、2019年度GRESB インフラストラクチャーにてアジア 1 位、世界 2 位を取得（タカラレーベン）、SFDR（欧州サステナビリティ関連開示規制）で Article9 に適合した開示を行いオフアリングを実施（タカラレーベン）、目論見書は印刷せず電子交付のみ（完全ペーパーレス化）とし環境への負荷軽減（タカラレーベン）といった取組みも見られる。

<図表 81> 【ESGの取組み】

	ESGの取組みに関する表記出現時期	主な内容			トピックス
		(E) Environment	(S) Social	(G) Governance	
タカラレーベン・インフラ					<ul style="list-style-type: none"> ■日本子ども支援協会への入会及び寄付 ■グッドネバース・ジャパンへの寄付 ■みんな電力との特定卸供給 ■2019年度GRESBインフラストラクチャー取得
いちごグリーンインフラ					
日本再生可能エネルギー					
カナディアン・ソーラー・インフラ					
東京インフラ・エネルギー					
エネクス・インフラ					
ジャパン・インフラファンド	2020/5期	■セカンダリーマーケットの活性化に寄与する責任投資		出資	サステナビリティ評価を取得（R&I）（2020/11期表記）

内容見本