

出資者各位

---

韓国における太陽光発電(PV)事業－出資ご提案書

(株)グッドエネジー

注記:

以下では太陽光発電事業を、太陽電池という意味を持つ英語のphotovoltaicという単語のアルファベットを略したPV を使い **PV事業、またはPV発電事業**と略記する。

## 韓国PV発電の概要-1

項目		内容	備考
太陽光発電事業の利回りを担保する根拠		韓国政府が保証する15年間固定の売電単価により発電した電力を全量15年間にわたり固定価格で売却可能。	この制度を元に投資を回収。現在、発電容量が200kwから1000kw未満であれば590.87won/kwh
候補地の場所		韓国 全羅南道(Jeollanam-Do),慶尚南道( Gyeongsangnam-Do ) の南部	次のページの地図を参照
プラント定格発電容量		10メガワット	
投資期間		3年	2年間の発電実績を元に3年以内に韓国の年金基金、保険会社などに売却(売却時のエクイティ-IRR=8%程度)
投資利回り (詳細は8ページ。)	ROE(自己資本投資利回り)ベース	土地を賃貸した場合で約 <b>13.5%</b> 程度	土地を賃貸した場合で約 <b>11.0%</b> 程度
	自己資本IRR(equity IRR )ベースで	土地を賃貸した場合 円で借入した場合で約 <b>11%</b> 程度	土地を賃貸した場合 円で借入した場合で約 <b>8.0%</b> 程度
	PVプラント売却時の予想キャピタルゲイン	出資額 の10—20%程度	出資額 の0—10%程度
太陽光追尾装置の採用		1軸式トラッカー(次のページの写真を参照)	太陽光追尾装置による発電量アップ量率15%



PVプラントの建設予定地  
韓国

慶尚南道( Gyeongsangnam-Do ) の南部

全羅南道(Jeollanam-Do)の南部



一軸式の太陽光追尾装置を採用した  
PVプラントの写真

## 韓国にて太陽光発電事業5--10MW規模を行うSPCの借入の調達の基本スキーム案



詳細は次のページを参照

ローンを調達できた際の資金の流れは 下記の2つがあり得る。

- ① 韓国政府の保証(2年間)を得るために韓国の銀行に邦銀がローンを供与する形にする。
- ② 韓国の銀行に出すのではなく直接現地のSPCに供与する。

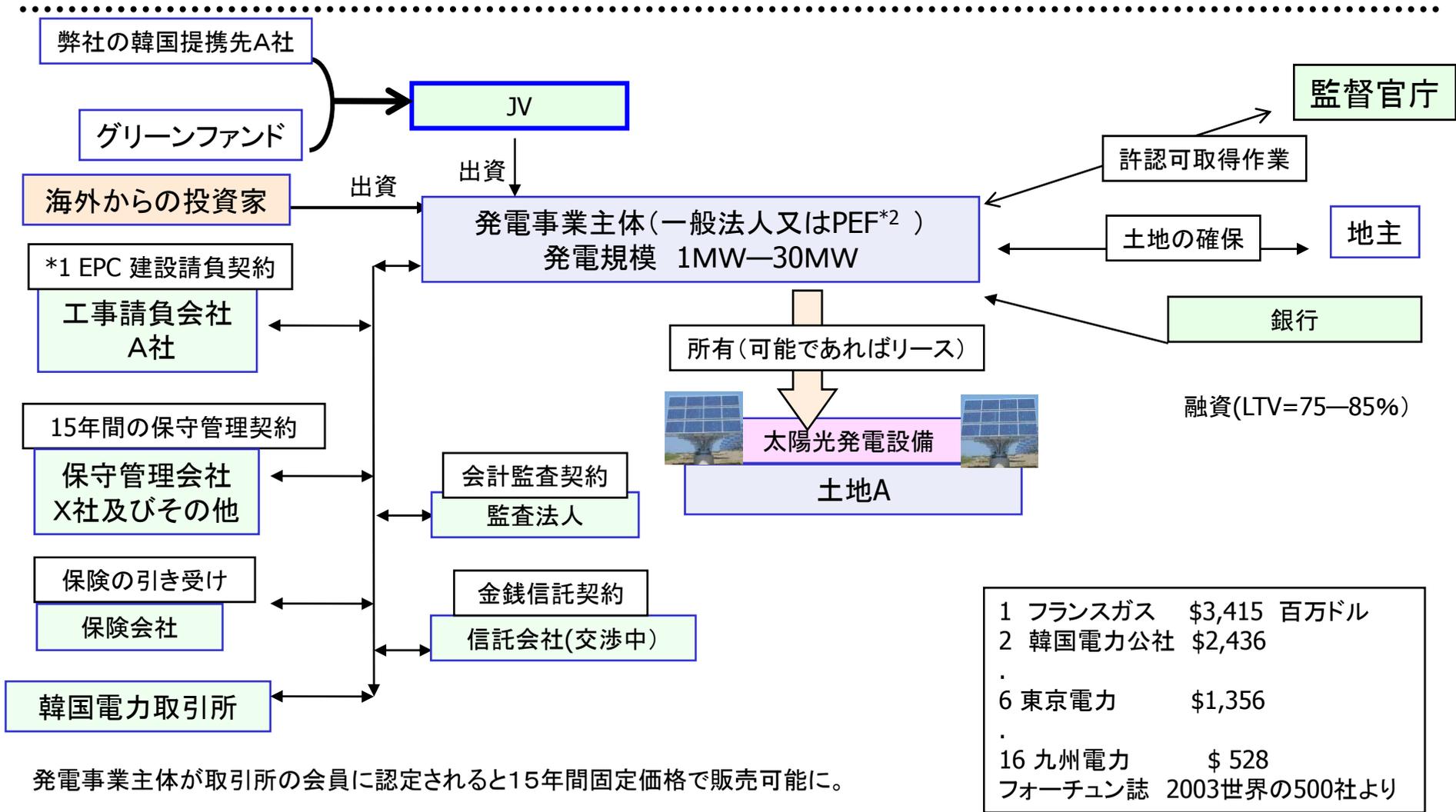
備考:

ただし、ローンの資金を厳格、安全に管理するためにローンを供与する邦銀が指定する口座に(例えば都銀の日本の支店やソウル支店 など) equity money と debt money をプラントの完工引き渡しまでの間、集中させdebt を供与した銀行がこの口座を管理するという形を取るようになるであろう。



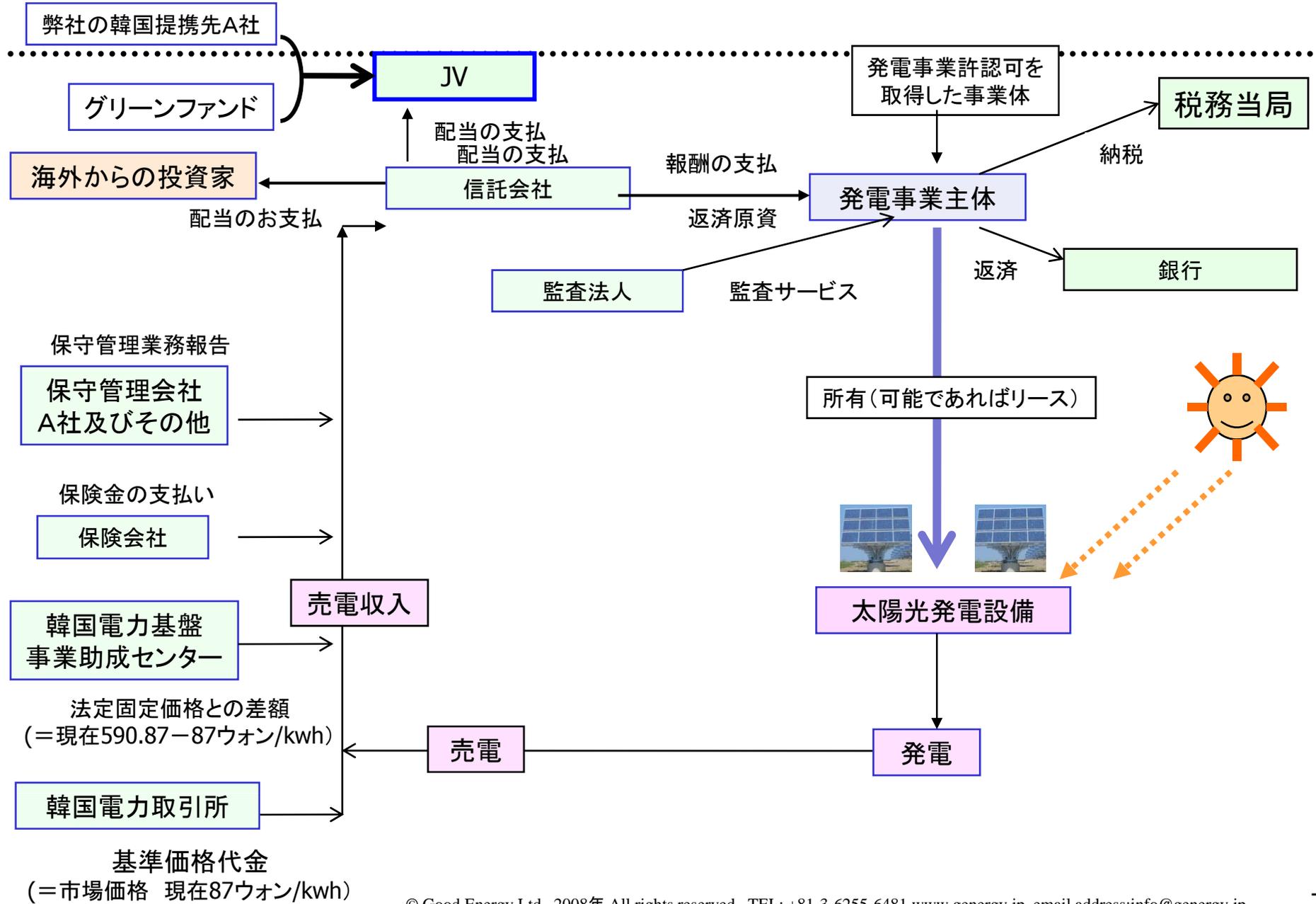
1 事業設立時

韓国におけるPV発電事業の主体と事業推進スキーム



\*1 EPC契約: 完工保障付きの建設請負契約のこと、 O&M契約: Operation and Management 操業開始後の保守管理契約  
 \*2: PEF :Private Equity Fund 税法上Tax パススルーの恩典がある。出資各社の投資単位=\$2 billion--\$10billion の範囲  
 \*3: 韓国電力公社: 韓国の国営電力会社: 純利益は東京電力の1. 8倍(2003年)

## 2 事業期間中 韓国におけるPV発電事業の主体と事業推進スキーム



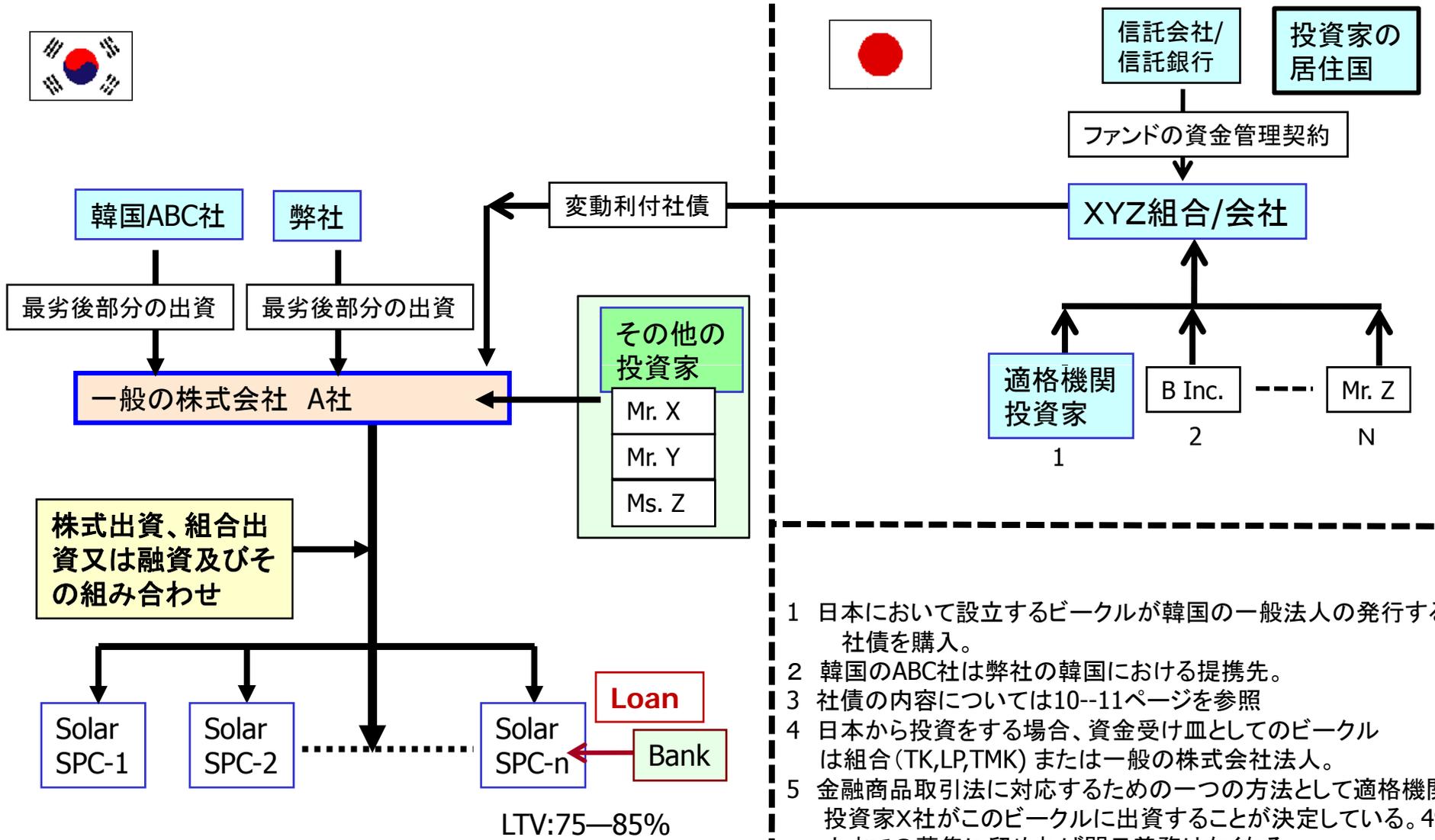
## 標準工程表 - 1メガワット規模のPVプラントの場合

月数	1	2	3	4	5	6	7
土地購入	S/E						
整地&進入路整備	S	E					
プラント設計	S	E					
PVモジュール購入&設置		価格交渉	S		E		
インバーター購入&設置		価格交渉	S		E		
Tracker購買&設置		価格交渉	S		E		
制御室建築					S/E		
フェンス工事					S/E		
系統連結							
試運転					S/E		
事業開始申告						S/E	
銀行からのローン調達	S		1 <sup>st</sup>	2 <sup>nd</sup>	3 <sup>rd</sup>		

S:Start 開始 E:End終了 ローンの調達は3回程度に分割される。

# パターン3

1 日本にて法人/組合を設立しこの法人/組合が出資。2 この法人/組合は信頼おける信託会社・信託銀行が出し入れを管理・保全。3この法人/組合が韓国の発電事業を行う法人の変動利付社債を購入する形となる。



- 1 日本において設立するビークルが韓国の一般法人の発行する社債を購入。
- 2 韓国のABC社は弊社の韓国における提携先。
- 3 社債の内容については10--11ページを参照
- 4 日本から投資をする場合、資金受け皿としてのビークルは組合(TK,LP,TMK)または一般の株式会社法人。
- 5 金融商品取引法に対応するための一つの方法として適格機関投資家X社がこのビークルに出資することが決定している。49人までの募集に留めれば開示義務はなくなる。

1 billion won=about US\$1 million=about 100million yen

## 韓国での太陽光発電事業：現行の売電価格と2008年10月1日以降の価格体系

現行の売電体系

今年10月1日以降売電体系

プラントのサイズ	固定価格(won/kwh)	支援期間	有効期間
30 kw 未満	711.25	15 Years	2008年9月30日まで
30 kw 以上	677.38	15 Years	
30 kw 以下	646.96	15 Years	①2008年10月1日から2009年12月31日までは15年か20年の期間を事業者が自由選択可能 ②2010年1月1日から2011年12月31までは一律20年間の固定価格買い取り期間となる。 ③2012年1月1日以降は義務割当制を導入予定
		589.64	
30kw超過200Kw以下	620.41	15 Years	
	562.84	20 Years	
200kw超過1Mw以下	590.87	15 Years	
	536.04	20 Years	
1Mw超過3Mw以下	561.33	15 Years	
	509.24	20 Years	
3Mw超過	472.70	15 Years	
	428.83	20 Years	

③2012年1月1日以降の義務割当制とはRPS(Renewable Portfolio Standard)制度と呼ばれ、固定価格買い取り制度ではなく、既存の電力会社に目標年までに一定比率の再生可能エネルギーによる電力を買い上げることを義務づける「固定量買取制度」である。その欧州諸国ごとの事例については次頁を参照のこと。RPS制度の元での電力買い取り価格は電力会社と再生電力の発電会社との相対交渉で決定されるが、その価格は割当量が高い、英、スウェーデン、デンマークの風力電力では固定制度のドイツよりも高くなっているが、逆に割当量が低い日本では買い手の電力会社に有利な価格にて取引されている。

---

## 韓国太陽光発電事業の予想利回り

# 韓国の発電事業法人の資金構成図: 利回りを高めるため約70%が借入

劣後変動利付債(SFRB)とは、売電実績によって次の3か月の利率が変動する内容をもった劣後社債である。

## 韓国の発電法人のバランスシート

銀行ローン 全資産の約80%
劣後変動利付債 全資産の約15%
非議決権株
議決権株

- 1 韓国ウォンで借り入れる場合(金利7.5%程度)の利回りよりも日本円で借り入れる場合(金利4.5%程度)の利回りが良くなる。
- 2 しかしウォンで受け取る売電収入の対して返済が円になるので逆に後者の場合ウォン→円の為替変動の影響を受けやすくなる。

韓国の主要銀行

← ノリコースローンである。金利は変動金利または固定金利

劣後変動利付債(SFRB)とは、売電実績によって次の3か月の利率が変動する内容をもった劣後社債である。年間の予定利率は8—10%程度

メザニン投資家

← 変動利付債の利払い額の計算例について次ページの事例を参照してください。

ABC社または弊社以外のその他の投資家

← 非議決権株の合計が全資産の5%未満とすることで過小資本税制規制(28頁)をクリア可能

ABC社及び弊社

← 3GEが100%保有

SFRB: Subordinate Floating Rate Bond

## SFRB社債を発行した韓国の発電事業会社のキャッシュフローの一例

..... SFRB: Subordinate Floating Rate Bond. 劣後変動利付債 .....

		金額	
A	売電収入	1000	
B	すべての諸経費	600	
C	粗利益	400	=A-B SFRB: Subordinate Floating Rate Bond
D	Reserve for Breakage 修繕積立金	60	=Cx15%
E	投資家とジェネラルパートナー(GP)に帰属する粗利(GM)	340	=C-D
F	GPに対する報酬	40	左記はあくまでも仮想的な数字
G	SFRBに対する利息	300	=E-F

### ご説明

1 もしある出資者(AA社)がSolar SPC-1が発行した全SFRB の40%を所有していた場合、AA社は上記の例のG=300の40%(=120)を受け取る。

2 AA社が日本の投資家である場合、日韓租税条約により韓国内で10%の源泉税が課税される。

## 韓国太陽光発電事業の予想利回り(税引き前)

	必要資金の70%を円で借り入れ調達した場合	必要資金の70%をウォンで借り入れ調達した場合
ROE 当初の3年間の平均	土地を賃貸した場合で約 <b>13.5%</b> 程度	土地を賃貸した場合で約 <b>11.0%</b> 程度
ROE 15年間の平均	土地を賃貸した場合で約 <b>12%</b> 程度	土地を賃貸した場合で約 <b>9.5%</b> 程度
エクイティIRR(25年通算で)	土地を賃貸した場合で約 <b>11%</b> 程度	土地を賃貸した場合で約 <b>8.0%</b> 程度

### エクイティIRR:

自己資本に対するIRR。IRRとはInternal Rate of Return の略で、自己資本投資額から生まれる将来の利益キャッシュフローを現在価値に割り戻した場合、[将来キャッシュフローの現在価値]－

[出費となる自己資本投資額]=Zero とするような割引率のこと。この値が高いほど利回りが高くなる。

複利利回りに近い概念。 具体的な説明はこちら日本語 [http://www.nsspirit-cashf.com/inv\\_st/irr.html](http://www.nsspirit-cashf.com/inv_st/irr.html)

英語の説明→ [http://en.wikipedia.org/wiki/Internal\\_rate\\_of\\_return](http://en.wikipedia.org/wiki/Internal_rate_of_return)

### ROE:

Return on Equity(自己資本投資利回り)。PVプラント建設費用全体の約70%は借り入れるが、残りの30%が投資家の自己資金である。この自己資金に対して何%の利益が得られるかを示す値がROEである。



税金その他

## A- ビークルの設立コスト

### 1 法人登記費用

1-1 登録税(=資本金×4/1000×3 ) \*1

1-2 地方教育税(=登録税×20/100)

1-3 債券購入(=資本金×1/1000)\*2

### 2 その他(司法書士費用)

2-1 公証料 1,060,000ウォン

2-2 印鑑作成代 実費

2-3 登記簿謄本及び印鑑証明書発行手数料 実費

2-4 司法書士手数料 2,535,000ウォン

2-5 その他(交通費、出張費等)

\*1 大都市の場合には3倍の重課税となる。

\*2 設立時費用節減の為に、通常は債券購入後にこれを売却する。この場合資本金50億ウォンの場合には約350,000ウォンかかる。

## B- 分配金への源泉徴収税額

資金拠出のスタイルによって下記のように分かれる

---

### 1 発電事業を行う法人への出資の場合

- 1-1 出資者の同法人への出資比率が25%以上の場合 5%  
25%未満の場合 15%

- 1-2 但し出資金に対する配当可能金額には下記の制限がある

$$\text{配当可能金額} = [\text{純資産} - (\text{資本金} + \text{資本準備金} + \text{利益準備金})] - \text{①}$$

上記①式のプラスの値の範囲で配当が可能となる

- 1-3 よって発電プロジェクトによってはキャッシュフロー上は黒字でも償却費の負担等で損益計算書上は当初の数年間赤字になることも考えられる。この赤字期間中は出資者に対する配当はできない。

## B- 分配金への源泉徴収税額

資金拠出のスタイルによって下記のように分かれる

.....

### 2 社債の場合

- 2-1 資金拠出いただく投資家各位に発電事業を行う法人が発行する社債をお引受いただく場合
- 2-2 社債の利子に対する韓国税務当局による源泉税額は14% 日本の法人への利子支払時の源泉税率は10%
- 2-3 社債の発行条件(案)
  - (a) 社債の形態 : 変動利付債
  - (b) 社債利子の変動条件 : 過去3ヶ月ごとの発電量実績の増減を比例的に反映した計算式に基づいて次の3ヶ月間の社債の利子率が決定するという発行条件

## 分配金への源泉徴収税額

資金拠出のスタイルによって下記のように分かれる

---

### 3 ファイナンスリース

- 3-1 日本の資金拠出者がlessor、韓国の発電事業法人がlesseeとなるという契約形態
- 3-2 リース期間、リース料率は、両者の相対の交渉によるが、発電事業のキャッシュフローをスムーズにさせるためには15年程度になると思われる。
- 3-3 韓国における発電単価の固定価格による買取期間中のリースのキャンセルは認められない契約内容となる
- 3-4 リース料と韓国の発電事業法人から日本在住のlessorに送金する場合の源泉税率はファイナンスリースの場合、[要追加調査](#)（オペレーティングリースの場合 2.2%）

## 韓国における過小資本税制

日本と同じで、負債/資本=3倍まで

法人税法(租税特別措置法)上、正確には「国外支配株主等に係る負債の利子の課税の特例」といいます。つまり、日本で事業を行う外国法人の子会社(いわゆる外資系企業)の資金調達の方法として、親会社からの「出資」または「借入金」という方法が考えられるわけですが、この場合、親会社からの出資を少なめにし、その分借入金を多くすれば(過小資本の状態)、法人税法上、出資に対する配当は経費になりませんが、借入の利子は経費として損金算入可能であることから、資本を過小にし租税回避を図ることに対処し課税の適正化・明確化を図るために設けられた規定が過小資本税制です。

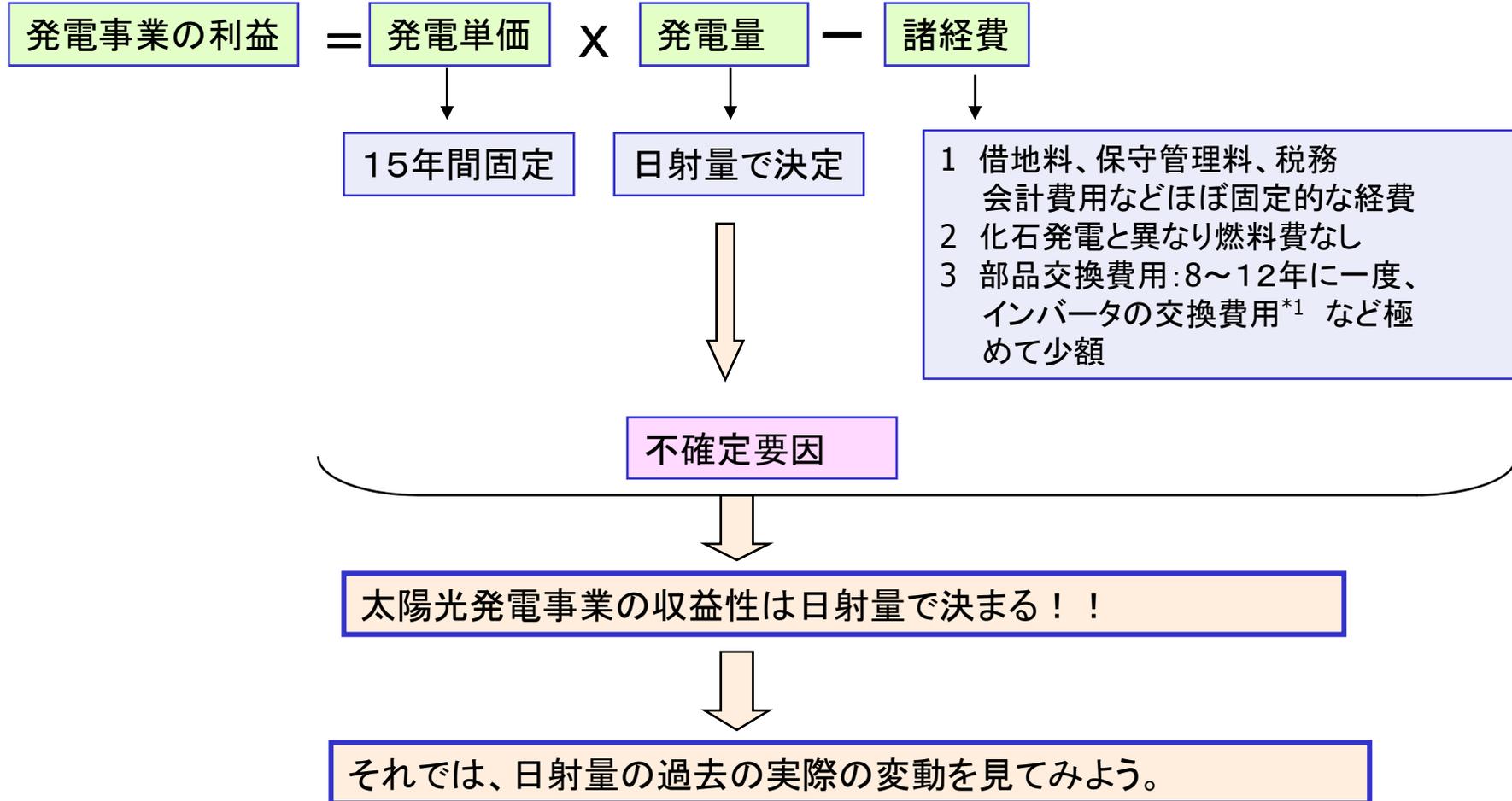
過小資本税制が適用された場合、国外支配株主等(海外の親会社)に対する利付負債の平均残高が国外支配株主等のその内国法人等(日本の子会社)に対する**資本持分の3倍を超える場合**には、その事業年度において国外支配株主等に支払う負債の利子のうち、その超過額に対応する部分の金額は、損金不算入となります。

<http://www.yanagisawa-accounting.com/t/topics10.htm>

---

太陽光発電事業の収支が極めて安定している理由

## 太陽光発電事業の収益が安定している理由



インバータの交換費用\*1:太陽光追尾設備が一基当たり 700万---1000万円であるのに対しインバータは追尾設備一基当たり3台ほど設置されている。(参考資料2)そのコストは一台当たり10万円程度(全体の1.4%)。3台が同時に故障することはまれ。

各都市の日射の上限-下限が長期的な平均値のプラスマイナス10%以内に収まる。

全天日射量日合計の平均(単位:メガジュール/m<sup>2</sup>) 出所:気象庁

年	'81年~'06年の 平均	最大値の平均に 対する変動幅%	最小値の平均に 対する変動幅%	標準偏差
東京	11.9	13.6%	-10.0%	0.78
大阪	12.7	11.7%	-10.3%	0.81
札幌	12.0	5.4%	-8.7%	0.51
仙台	12.2	9.3%	-8.8%	0.60
名古屋	13.3	9.4%	-11.6%	0.68
福岡	13.2	7.6%	-12.8%	0.70
新潟	12.0	10.0%	-12.5%	0.73
沖縄	14.2	8.6%	-11.9%	0.66
高知	14.0	7.6%	-11.0%	0.64
平均	12.8	<b>9.3%</b>	<b>-10.8%</b>	<b>0.68</b>

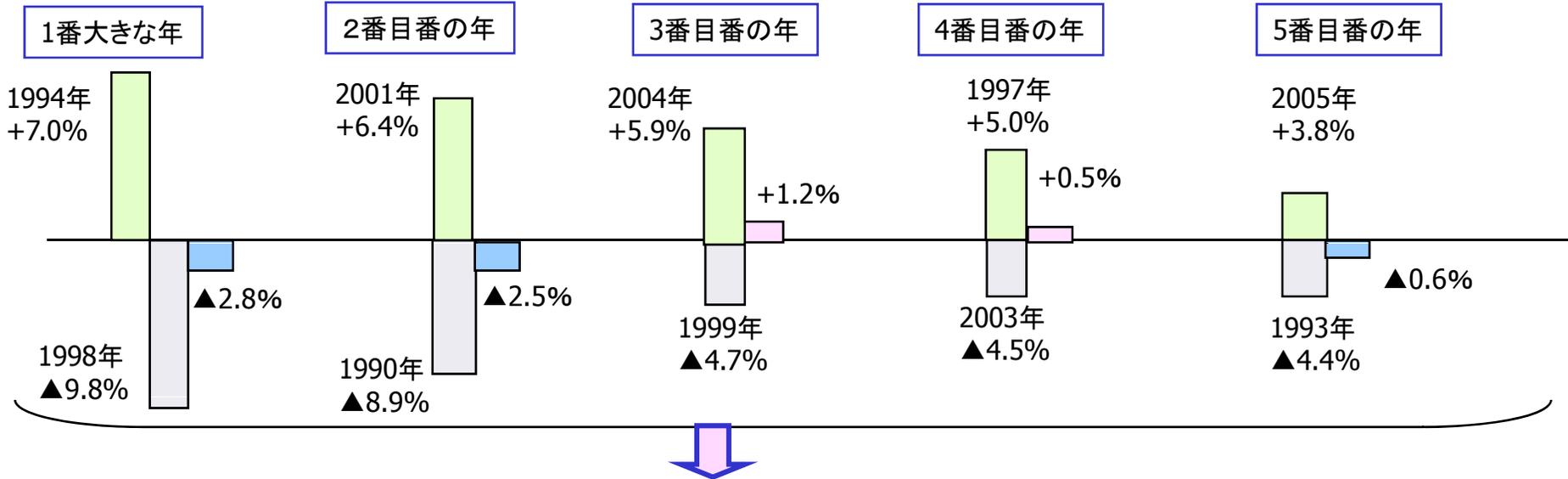
# 韓国の発電施設建設予定地の過去16年間の日射量の変動の実績

(出所:韓国気象庁)

1990年～2005年の平均値 = 3353kcal/m<sup>2</sup>·day

年次	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	平均	標準偏差
日射量	3,056	3,317	3,410	3,206	3,587	3,423	3,345	3,522	3,025	3,196	3,408	3,567	3,357	3,202	3,553	3,479	3353	175
乖離率(%)	-8.9%	-1.1%	1.7%	-4.4%	7.0%	2.1%	-0.3%	5.0%	-9.8%	-4.7%	1.6%	6.4%	0.1%	-4.5%	5.9%	3.8%	0%	

平均値から変動幅が大きな年の値の順番に並べると



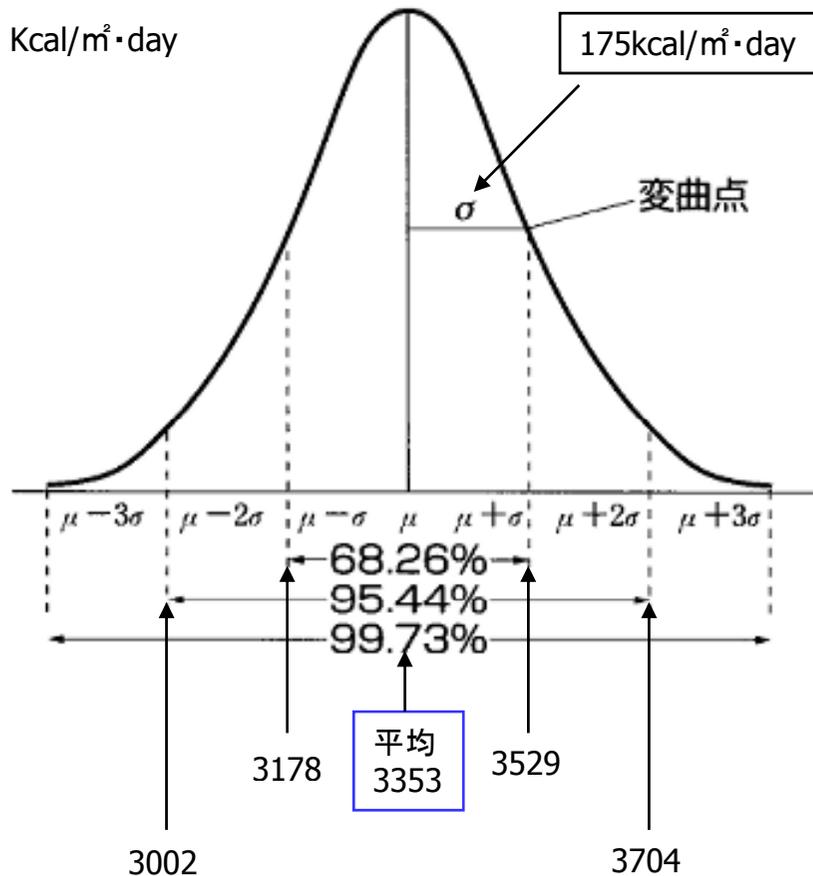
15年間の固定価格買い取りの太陽光発電事業の毎年の収益は+8～▲10%の変動範囲に収まる。

長期間の見通しが立つ極めて安定したビジネス!! しかも生産物(電力)の販売先は全量売約済み

# 韓国の発電施設建設予定地の過去16年間の日射量の正規分布図との比較

1990年～2005年の平均値 = 3353kcal/m<sup>2</sup>·day

σ: シグマ: 標準偏差 = 175kcal/m<sup>2</sup>·day



標準偏差175.5の正規分布では	最低	平均	最高
日射量は68.26%の確率で右のレンジにある。	3178	3353	3528
日射量は95.44%の確率で右のレンジにある。	3003	3353	3703

15年間で日射量が悪い年でも3002kcal/m<sup>2</sup>·day未滿になる確率は**2.5%未滿**。

ダウンサイドリスクは限定的&ヘッジし易い。

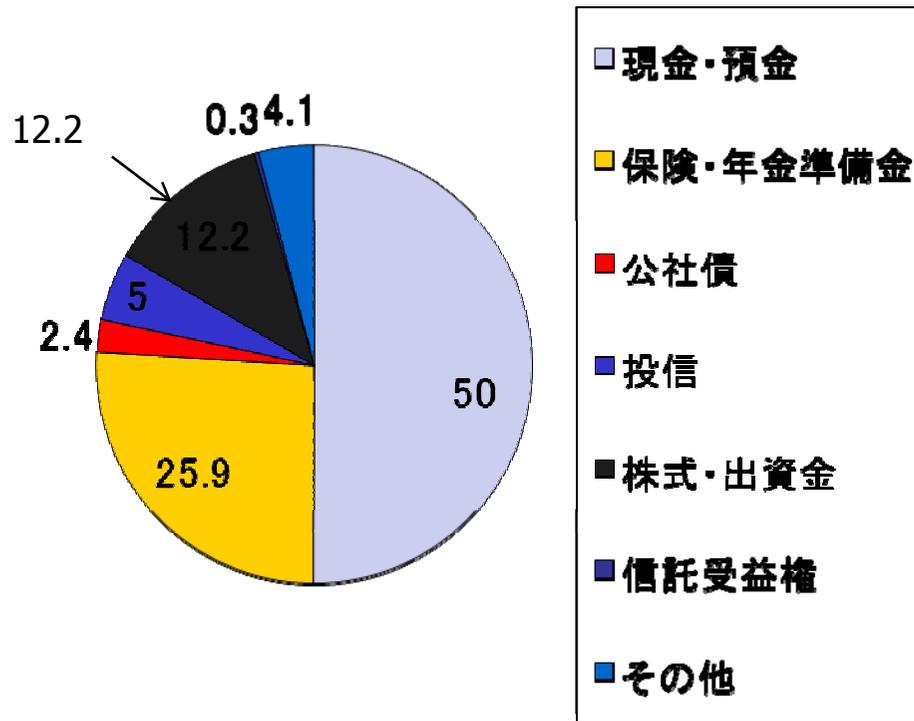
PVの収益の安定性 = 準確定利回り商品 = 年金向けに好適。

標準偏差: 175kcal = 平均値3353kcal の5.2%程度

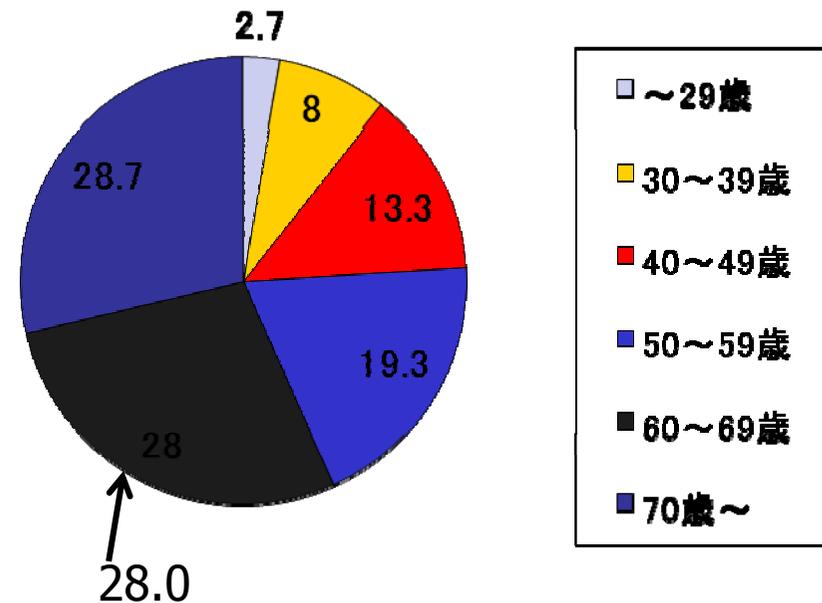
日本の個人金融資産は安定志向-シニア層が大半を保有。安定した収益を生むPV事業はシニア層向け商品として最適

利回り1-2%程度確定利回り商品が78.3%を占める。

50歳以上が76%を保有



出所：日銀「資金循環勘定」2007年6月末



出所：総務省「家計調査」2006年9月末

50歳以上の方々の最大の関心事

自らの老後の暮らしの安定

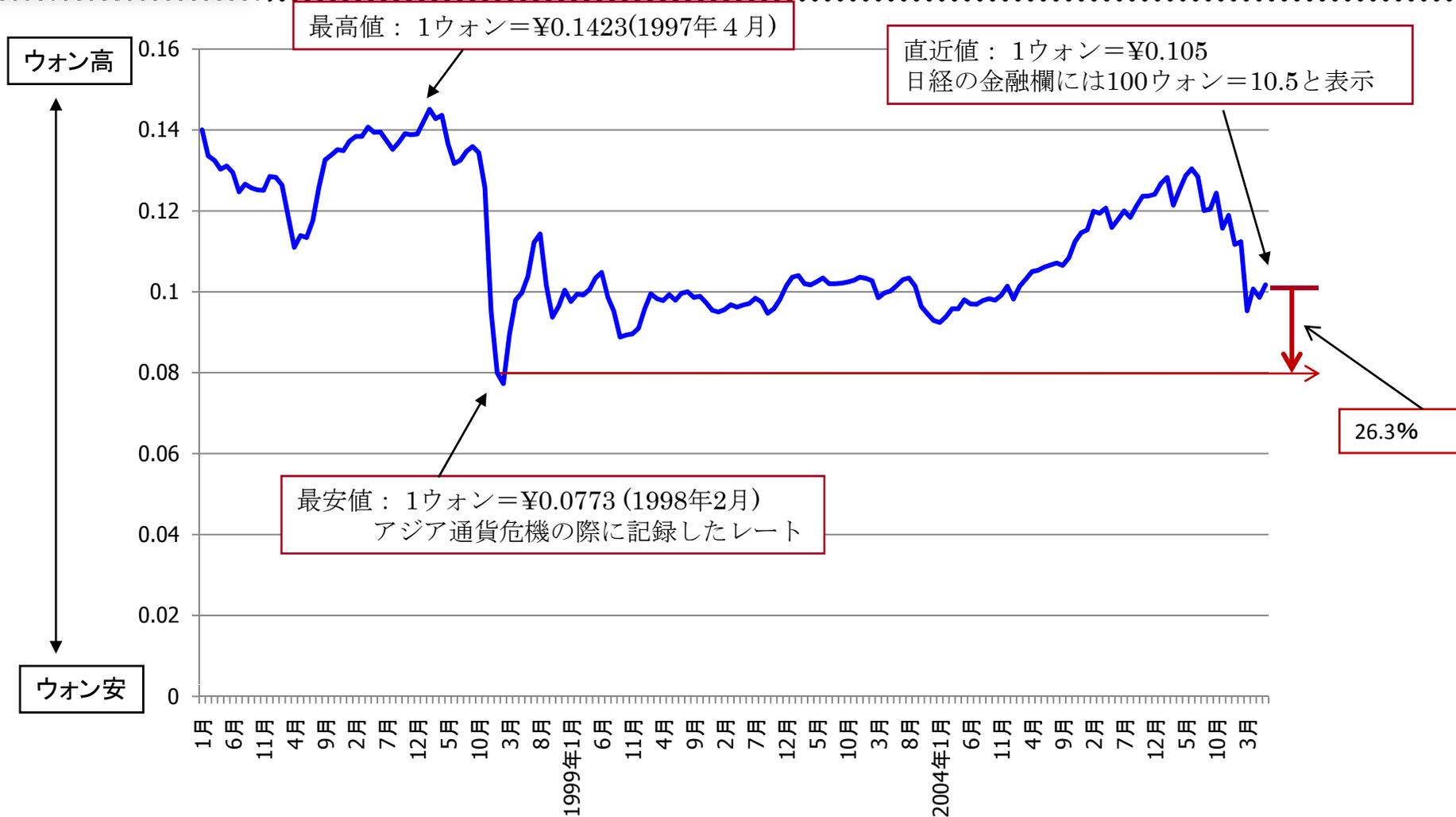
人口の老齢化が進行していますから安定した収益を生み出すPV商品の需要は高い。

---

リスクについてのご説明

## 為替リスク

## ウォン-円為替レートの変動（1994年1月から2008年6月）



出所：日銀、三菱東京UFJ銀行

## 各種の事業リスク

### ■ 発電所の開発段階におけるリスクに関して

- ・通常、更地を取得し発電事業許可、土地開発許可を取得してから発電設備の建設を行います。その場合許認可が万が一取得できないリスクはゼロに近いと思われます。今回は、この手続き申請に熟達した弊社の韓国における提携先企業が担当する体制を整備し、このリスクをさらに極力低減いたします。

### ■ 売電事業開始後のリスクに関して

- ・過去16年間の日射量の変動は±10%の小さい範囲に収まりましたが本件の場合、天候不順が原因で発電所の建設予定地において日射量が平年の10%を超えて下回る可能性は非常に小さいと思われませんがゼロではありません。
- ・韓国政府は自国に21世紀の成長産業である太陽電池の製造業を育成する一環でその製造企業の商品の売り先として国内に太陽光発電所を多く設置すべく固定価格買い取り法を制定しましたが、政府が本社債の償還以前に「高値で買い取る法律の廃止」という立法を行って「高値買取がやめ」になる可能性はゼロではありません。その場合すでに売電事業を開始している多くの韓国内の企業が国家を訴えると同時に、21世紀—地球環境の世紀—におけるキーデバイスとなりつつある太陽電池の製造業、輸出産業の育成、雇用、税収の確保の機会を失います。太陽光による電力の目先の高値買取費用を節約するために産業育成機会の損失を冒してまで自国の法律を途中で反故にしようとする可能性は極めて小さいと思われれます。

### ■ 保険によるリスクのヘッジや太陽電池メーカーによるに保障に関して

- ・次のリスクは全て保険によって損失がカバーされます。1.天災(突風、洪水、降雪、落雷、雹、地震)による破損、2.施設内の事故による第三者に対する障害、3.第三者による破壊行為や盗難、
- ・太陽電池メーカーが自社太陽電池のカタログに謳う定格最大出力の90%を当初の10年間保証します。
- ・ただし故障の修理期間中の失われた収益をカバーする保険には加入しません。発電所の一部が故障した場合このリスクが顕在化します。

## 各種の事業リスク

### ■ 市場金利の変動に伴うリスクについて

太陽光発電事業会社は建設した発電所を2-3年以内に韓国内外の投資家に売却し投資資金を回収する予定です。現時点で予想できる売却時の価格は最低でも投資時点の総建設費用と同等かそれを上回る価格を想定しております。しかし、当太陽光発電所を建設する際の(A)当発電所が生み出すキャッシュフローから得られる利回り水準(IRR)または(B)建設時の社債金融市場の金利と比較して売却時の市場金利が著しく上昇している場合には売却損を被るリスクがございます。

## 本PVプロジェクトを組成する弊社及び韓国側提携先企業ABC社への報酬のご案内

1

### 販売手数料

- ・出資者の3%を販売手数料として弊社(グリーンファンド)が頂戴いたします。

2

### 弊社 & ABC社へのアセットマネジメントフィー

- ・弊社 & ABC社が申し受けます。

3

### 自己資本投資利回り(ROE)に対する報酬

- ・弊社 & ABC社が申し受けます。

4

### 出口のキャピタルゲインに対する成功報酬

- ・弊社 & ABC社が申し受けます。

## ■ アセットマネジメント業務の中身

弊社及び韓国側提携先ABC社は保有するPVアセットに対して少なくとも下記の活動を行う予定です。  
この活動を行う対価として、年間でPVプラントの総建設費用の0.8%を頂戴いたします。

	項目	活動内容
1	PV現場訪問 PV Plant site visit	現場でのPVプラントの目視 Visual on-site check
		設備の状況の確認 Review of plant equipments
2	トラブル対応 Trouble responses	プラントでのトラブル対応 O&M会社やメーカーとの折衝 On-site response to the trouble, decision on repair or replacement
3	データ解析と行動 Data Analysis and Action	PVプラントから送信される各種データの解析 & 発電量を向上させる施策協議 & 行動管理 Data analysis to improve power output and action management
4	報告書作成 Reporting	PVプラントの運転状況を記した報告書の出資者への作成業務 Reporting tasks of PV plant to investors

## 3

## 自己資本投資利回り(ROE)に対する報酬

- 弊社及び韓国側提携先ABC社はお客様の投資が最大の利益を生み出すようにあらゆる努力をし、発電効率の高いプラントの設計、維持管理に努めます。その対価として下記の報酬を頂戴いたします。

もしもROE(自己資本投資利回り 税引き前)=15%の場合 下記のフィーを頂戴いたします。

	出資者側の取り分	アセットマネジャー側の取り分	Example 具体例	ROE=15%
ROE	Share for Investors	Share for AM	出資者側の取り分	弊社側の取り分
0—8%のROEを与える税引き前利益について	90%を得る。	10%を得る。	7.2%(=8%x90%)	0.8%
8%超—10%以内のROEを与える税引き前利益について	80%を得る。	20%を得る。	1.6%(=2%x80%)	0.4%
10%超のROEを与える税引き前利益について	70%を得る。	30%を得る。	3.5%(=5%x70%)	1.5%
		Total	12.3%	2.7%

### 3

## 出口のキャピタルゲインに対する成功報酬(案)

### 1 当報酬の背景

弊社及び韓国側提携先ABC社はPVアセットを将来売却する際に、韓国国内だけにとどまらず、EU諸国、アメリカその他世界各国の投資家に接触し、最も有利な価格でPVアセットを購入してくれる顧客を探索いたします。

### 2 当報酬の根拠

このような私どもの努力に対する報酬としてPVプラントの売却時にキャピタルゲインが発生した場合には、キャピタルゲインの25%を頂戴いたします。

	出資者側の取り分	3GE社側の取り分
税引き前のキャピタルゲイン利益について	75% を得る。	25% を得る。

---

## 韓国における太陽光発電事業投資のまとめ

## 韓国における太陽光発電事業投資のまとめ-1

- .....
- 1 プロジェクトの概要:太陽光発電による15年間にわたる売電事業への投資。発電事業の運営場所:朝鮮半島南部
  - 2 固定価格による売電を15年間保証する根拠法
    - 2-1「新エネルギー及び再生エネルギーの開発、利用及び普及促進法(2004年) (日本語訳あり)  
「産業資源省告示2006-89号 新・再生エネルギー利用電力の基準価格指針」(日本語訳あり)  
「知識経済省(旧産業資源省 2008年 4月25日発表告示」(日本語訳あり)
    - 2-2関連WEBサイト  
[glaw.scourt.go.kr](http://glaw.scourt.go.kr) 韓国大法院 > 総合法律情報 > 検索欄 検索語“新ENERGY及び再生ENERGY開発・利用・普及促進法”  
知識経済省 > 情報公開 > 法令情報 > 検索欄 検索語“代替ENERGY利用発電電力の基準価額指針”
  - 3 プロジェクト資産の所有権、運営権関係( 後述12--13頁の事業推進スキームを参照)
    - ・太陽光発電資産の所有者:韓国において設立する発電事業を行う法人(投資スキーム図10頁のA社に該当)  
建設用地を購入の場合、土地は上記法人名義で登記される。
    - ・PV発電事業運営者:上記の法人 この法人名で発電事業許可を監督官庁より取得。許認可取得事業者は監督官庁, 韓国電力取引所、KEPCO<sup>\*1</sup> に登録される。
  - 4 プロジェクトの投資期間と収益見込み(8頁参照): 投資期間:3年間 :収益見込み:借入=80%とした場合のequity IRRはプロジェクト全体の80%をウォンで借入した場合:equity IRR=約8%--9% (韓国電力公社債より2.5~3%ほど良い利回り) 同じく円で借入した場合:約15%
  - 5 プロジェクト資産の売却先:3年以内に韓欧米の保険、年金基金、韓国の太陽光発電ファンドに売却。これらの投資家に操業開始後2年間の安定したキャッシュフローの実績を我々のPV発電事業が記録していることを前提にequity IRRで8%程度で売却 (この利回りを示唆する同種の投資家との会議録資料あり。)

\*1 KEPCO: 韓国電力公社(Korea Electric Power Corporation) のこと

## 韓国における太陽光発電事業投資の概要-2

- .....
- 6 固定価格買い取り期間終了後の残価見込み： 約25年の発電設備の寿命を想定し、15年後の金利水準をベースにした残存10年間に生み出されるキャッシュをベースに収益還元法によって算出することが一般的に考えられる。
  - 7 財務会計・資産評価の基準、ルール： 韓国における発電施設に対する法定償却期間は15年であるが、基本的には15年の定額法または定率法で毎年減価償却を行った分だけ所有している発電資産の簿価が下がる。売却時には売却価格と簿価額の差が資産の実現利益となる。(最終的には韓国の税理事務所のOpinion Letterにて要確認)
  - 8 資産の保全方法・倒産隔離： Woori信託銀行(韓国にて預金量第3位のWoori 銀行傘下)との信託契約にて保全。
  - 9 プロジェクトの監査法人：在ソウル JNC架橋監査法人(日韓企業の会計監査、法律のアドバイザリを専門にする。)
  - 10 本プロジェクトに係るリスク：( 下記の各リスクの詳細は提案書に記載)
    - ①許認可取得時：許認可を取得できないリスク、②売電事業期間中：天候不順による日照不足リスク、発電設備の故障リスク ③法制上のリスク ④為替リスク、⑤市場金利リスク

11 課税関係	韓国内で	日本国内で
(A) 社債の場合	利子に10%	外国税額控除
(B) 株式の場合(配当に対して)	25%以上の株主の場合5% 25%未満の場合 15%	外国税額控除
(C) 株式の場合(売却益に対して)	25%以上の株主の場合 譲渡差益の27.5% 25%未満の株主の場合 <b>調査中</b>	外国税額控除
(D) 組合(PEF)への出資の場合	日本の投資家に支払う分配金に対する <b>税率 15%</b>	外国税額控除

- 12 投資家が負担する費用： (1)出資時点で出資金額の3%(弊社へお支払) (2)投資期間中：アセットマネジメントフィーとして当初の総投資金額の0.8%を毎年徴収 (3)自己資本投資利回り(ROE)の一定比率を徴収(提案書に詳細を記載( ROE=15%の場合 ROE=2%程度を徴収 (4)EXIT時点でキャピタルゲインを獲得できた場合、その25%

## 韓国における太陽光発電事業投資の概要-2

- .....
- 13 有価証券の流動性:全期間にわたりクローズ。ただし、出資者が投資期間中、自己で投資家を見つけた場合には有価証券の発行体の許可のもとに売却を承諾
  - 14 発電事業法人の決算期: 毎年12月 決算報告の方法:監査法人の監査を経て決算末より3カ月以内にemailにてご報告
  - 15 出資者-受益者への収益の分配方法:売電収入より諸経費及びThe Third Green Energy社への手数料等を差し引いたあとに分配。原則年2回(変動利付社債への出資の場合の分配ルールについては提案書に記載)
  - 16 出資単位  
Phase 1 1口1000万円刻み できれば1億円以上1億円刻み