

# コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

## 凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略称
投資信託及び投資法人に関する法律	投信法
投資信託及び投資法人に関する法律施行令	投信法施行令
投資信託及び投資法人に関する法律施行規則	投信法施行規則
投資法人の計算に関する規則	投資法人計算規則

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
●投資信託及び投資法人に関する法律施行令		
▼特定資産の範囲（投信法施行令第3条）		
1	<p>特定資産の範囲に、上下水道、通信、道路、橋梁、トンネル、空港、鉄道、港湾、送電線、パイプライン、航空機、船舶、鉄道車両などインフラ資産が幅広く含まれるように追加されたい。</p> <p>仮に追加しないのであれば、追加しない理由を示されたい。</p> <p>追加しない理由が「不動産」など既に投信法施行令第3条の規定において読み込めるということであれば、どのインフラ資産がどの特定資産に該当するのかを類型化して示されたい。</p>	<p>貴重なご意見として参考とさせていただきます。</p> <p>なお、投資信託及び投資法人が主たる投資対象とすることができる特定資産については、①資産としての個別性・独立性がある資産のうち、②投資適格性（価格評価可能性及びキャッシュフロー創出の可能性）を有するものを、政策的意義、投資ニーズも勘案してその対象として追加することとしています。</p>
2	<p>投信法施行令第3条の改正による、再生可能エネルギー発電設備と公共施設等運営権の特定資産への追加に関連し、当該資産クラスにおいて国内投資家へ分散投資の機会を提供するとともに、海外における優良な実物インフラストラクチャー投資へのアクセスを容易とするために、海外におけるこれらに相当する資産も併せて特定資産に追加していただきたい。</p> <p>また、これらの資産の追加に当たっては、国内投資家が長期的な観点で安定的かつ効率的に投資を実施できるよう、恒久的な税制対応も併せてお願いしたい。</p>	
3	<p>第3条第12号の「公共施設等運営権」に関連して、公共施設等運営権が事業者に付与されるPFI事業においては、事業者（投資法人）において公共施設等の運営事業に必要な設備等で高額なものを所有することも想定され得る。かかる資産についても、特定資産に含めていただきたい。</p>	
4	<p>従来のPFI事業の実務を鑑みるに、公共施設等の管理者等（地方公共団体等）から、公共施設等運営権入札要件として、PFI事業の本体である公共施設等の運営事業の他にそれに付帯する事業（例えば、公共施設である空港内で実施される独立採算の飲食店の運営事業や公共施設である陸上競技場に併設されるアミューズメントパークのような集客施設の運営事業等）</p>	

	<p>を実施することも含めて公営施設等の運営案を提案することを求められた結果、落札後、公共施設等運営権者が、公共施設等の管理者等（地方公共団体等）との間の契約によりかかる付帯事業を行うことが義務づけられる場合もあるものと思われる。そのため、投資法人が当該付帯事業を実施するために必要となる不動産や設備等を投資法人が保有することも十分考え得るところと思われる。この点、付帯事業に必要な不動産については本条第3号で手当されているとの整理が可能であるとしても、動産を含む設備等については手当されていないので、これらの設備を特定資産に含めていただきたい。</p>	
5	<p>インフラ投資への民間資金の導入のために、上場インフラファンドの創設やそのための制度面での支援として、再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権を投資法人の特定資産に追加することには賛成するが、これらの資産を投資信託の特定資産に追加することには、投資家保護の観点から問題があると考えため、反対する。</p>	<p>委託者指図型投資信託の運用の指図を行う投資信託委託会社及び委託者非指図型投資信託の運用を行う信託会社等は、これらの財産について、再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権等の特定資産の取得、譲渡等の取引が行われたときは、当該投資信託委託会社若しくは当該信託会社等又はこれらの利害関係人等のいずれにも該当しない公認会計士、弁護士等に価格等の調査を行わせなければならないこととされている等、投資法人の資産の運用を行う資産運用会社と同様、投資者保護のための措置が講じられているものと考えられます。</p>
6	<p>第3条第11号の「再生可能エネルギー発電設備」には、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（平成23年法律第108号）第2条第3項の定義によれば発電設備の附属設備も含まれることになるが、投信法の関係政府令や特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含む。）で求められる開示等との関係で、例えば、系統連系までの送電線のほか、電柱・地中埋設管の類、敷地を囲繞するための囲い（フェンス等）、監視モニター等のように、発電設備には物理的に直接附属しないものも「再生可能エネルギー発電設備」に含まれるとの理解でよいか。</p>	<p>投信法施行令第3条第11号に掲げる再生可能エネルギー発電設備は、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（平成23年法律第108号）第2条第3項に規定する再生可能エネルギー発電設備（不動産に該当するものを除く。）をいいます。同項において再生可能エネルギー発電設備は「再生可能エネルギー源を電気に変換する設備及びその附属設備」と定義されており、再生可能エネルギー源を電気に変換するために直接的に利用される設備及びその附属設備がこれに該当するものと考えられます。したがって、ご指摘のような資産は再生可能エネルギー発電設備には該当しないものと考えられます。</p>
7	<p>外国における再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権等に相当する資産に主</p>	<p>ご理解のとおりと考えられます。</p>

	<p>として投資する外国のユニット・トラストや会社型ファンドは、これらの資産が「特定資産」に該当しないことをもって、直ちに投信法に基づく「外国投資信託」、「外国投資法人」に該当しないということではなく、その他の要素を勘案して総合的に投資信託や投資法人に「類する」（投信法2条22項、23項）ものであれば、それぞれ、「外国投資信託」、「外国投資法人」に該当すると理解してよいか。</p>	
8	<p>今回の施行令等の改正は、いわゆる上場インフラファンドの組成を可能にすることが目的の一つと理解しているところ、投資法人等が直接的に再生エネルギー発電設備や公共施設等運営権を保有できるようになり、その意義は大きい。</p> <p>但し、海外の事例を見ても、上場インフラファンドが普及するためには、税務上の導管性が大前提となっているところであり、現在本邦で検討されているPPP/PFI案件のスキーム等を勘案すると、投資法人等に税務上の導管性を認める対象資産として、今回の再生エネルギー発電設備や公共施設等運営権に加えて、運営権者等に出資するための株式や組合持分も含むこととし、且つ、それぞれの保有割合についても制約を設けるべきではない、と考える。</p> <p>以上、平成26年度の税制改正でも一定の見直しを図られたところではあるも、導管性の更なる要件緩和についてご検討をお願いしたい。</p>	<p>貴重なご意見として参考とさせていただきます。</p>
▼特定資産の価格等を調査する者（投信法施行令第18条、第124条）		
9	<p>再生可能エネルギー発電設備や公共施設等運営権の「価格の評価方法及び評価者」としてはどのような評価方法が考えられ、どのような専門家が評価者として評価を行うことになるのか。</p> <p>資格制度、経験の要件等があるのであれば、それらもあわせて示してほしい。</p>	<p>再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権の価格の評価方法については、DCF法等による適切な方法を採用することが必要であると考えられます。</p> <p>また、投資信託委託会社又は資産運用会社は、資産の運用を行う投資信託又は投資法人において、不動産等以外の一定の特定資産の取得又は譲渡が行われたときには、公認会計士、弁護士等に価格等の調査を行わせることとされています。再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権の価格等の調査を行うのはこれらの者となるものと考えられます。</p>
▼登録投資法人が行うことができる取引（投信法施行令第116条）		

10	<p>本条第3号によって、投資法人が再生可能エネルギー発電設備の「組立て」を行うことに係る取引を行うことはできないことになるところ、ここでいう「組立て」とは、具体的には投資法人自らが発電設備を組立てることを意味し、外部の業者(EPC業者)に委託して発電設備を組立てさせることは含まれないとの理解で良いか。</p>	<p>ご理解のとおりと考えられます。</p>
<p>▼登録投資法人の投資主の保護に欠けるおそれが少ないと認められる行為（投信法施行令第117条）</p>		
11	<p>投資法人が公共施設等運営権を取得した場合、資産運用会社がオペレーターとなって、当該公共施設等を運営することも考え得ることから、本条に「資産運用会社に、公共施設等運営権に係る公共施設等の運営等を委託すること」を追加いただきたい。</p> <p>本条第2号において、資産運用会社が、投資法人の有する不動産の管理を行うことを容認していることとの平仄からも、上記のような追加も許容されるのではないか。</p>	<p>資産運用会社が自ら公共施設等運営権に係る公共施設等の運営等を行うことは現時点では想定されないことから、ご指摘のような措置は適切でないものと考えられます。</p>
<p>●投資信託及び投資法人に関する法律施行規則</p>		
<p>▼特定資産の価格の調査等（投信法施行規則第22条、第245条）</p>		
12	<p>投資法人が再生可能エネルギー発電設備又は公共施設等運営権(以下「インフラ資産」と総称する。)とともに、インフラ資産に関連する不動産に関する権利(所有権、賃借権、地上権等)を保有する場合には、インフラ資産に関しては一定の事項について調査を行うことが必要になる一方で(インフラ資産につき投信法施行規則第22条第3項第8号及び第9号)、不動産に関する権利については投信法第11条第1項(第201条第1項)に定める鑑定評価が必要となる。</p> <p>しかし、投資法人がインフラ資産とともに不動産に関する権利を取得する場合においては、インフラ資産それ自体とインフラ資産に関連する不動産に関する権利が別個独立した資産として存在するわけではなく、これらが有機的に組み合わせられているからこそ投資法人の投資対象として相応しいキャッシュフローを生み出すことができるものであると考えられる。そのため、投信法第11条第1項及び第2項(第</p>	<p>資産運用会社は、資産の運用を行う投資法人について再生可能エネルギー発電設備又は公共施設等運営権とともに不動産等が取得されたときは、投信法第201条及び投信法施行令第124条の規定に基づき、再生可能エネルギー発電設備又は公共施設等運営権については公認会計士、弁護士等であって利害関係人等でないもの等に価格等の調査を、不動産等については不動産鑑定士であって利害関係人等でないものに不動産の鑑定評価を行わせなければなりません。</p>

	<p>201条第1項及び第2項)に基づく調査を行う際にも、これらの資産を別個の資産として取り扱うことは必ずしも適切ではなく、むしろこれらの資産が有機的に組み合わせられた「プロジェクト」自体を一つの資産とみて調査を行うことを容認する方が投資家にとって有為な情報を提供することができるのではないかと思われるが、如何か。</p>	
<p>▼投資信託財産に関する帳簿書類（投信法施行規則第26条、別表第一）</p>		
13	<p>バイオマス発電等では、火力発電所と同様又は類似の設備を建築し、その一部は建物として登記されるケース等も想定される。</p> <p>この場合、バイオマス発電の設備のうち再生可能エネルギー発電設備に相当する部分に関する減価償却費についても、その建物に係る「構築物、機械・装置、器具・備品等」に関する減価償却費として「不動産の収益状況明細表」に記載すると共に、「再生可能エネルギー発電設備の収益状況明細表」にも記載する必要があるのか。法定帳簿上、減価償却費が二重計上されることは望ましくないように思われることから、上記のようなケースでは、不動産の収益状況明細表には記載を要しない旨を規定する必要はないのか。</p>	<p>再生可能エネルギー発電設備に係る減価償却費は、再生可能エネルギー発電設備の収益状況明細表に記載すれば足りるものと考えられます。</p>
<p>▼規約の記載事項の細目（投信法施行規則第105条）</p>		
14	<p>本条第1号ハにおいて「特定資産以外の資産の種類」の記載が必要とされているが、本改正で追加された特定資産（インフラ資産）に付随する資産については、どの程度詳細な記載が必要となるのか。例えば、投資法人が公共施設等運営権を保有する場合において、投資法人が当該公共施設等運営権の対象となる公共施設等に付随する多様な資産を取得することも想定され得るが、それを事前に具体的に列挙することは困難であるように思われる。現在の不動産投資法人と同様、「動産等（民法で規定されるもののうち、設備、備品その他構造上又は利用上再生可能エネルギー発電設備に附加された物件等をいう。）」、「再生可能エネルギー発電設備の投資に付随して取得が必要又は有用となるその他の権利」といった抽象的な記載でも足りるという理解でよいか。</p>	<p>それぞれの投資法人の資産運用の方針に応じ、資産の運用の対象とする特定資産以外の資産について、想定される範囲において適切に記載することが必要であるものと考えられます。</p>

▼申込みをしようとする者に対して通知すべき事項（投信法施行規則第135条）		
15	<p>本条第3号イに規定される「構造」の具体的な内容を教えていただきたい。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施行規則（平成24年経済産業省令第46号。その後の改正を含む。）第7条第2項第3号に基づき設備認定申請の際には発電設備の構造図を添付する必要があるが、この構造図は具体的・技術的なものであり、本条第3号イで想定されている「構造」とは異なるものと理解している。</p> <p>設備に関するより基本的な情報を意味するものと推測するが、混乱を避けるためには例えば「再生可能エネルギー発電設備の概要」といった表現としては如何か。</p> <p>また、具体的には、「発電容量●MW（●社製太陽電池モジュール及び●社製パワーコンディショナー）の太陽光発電設備並びにこれに付帯する変電設備その他の関連設備一式」等の記載で足りるとの理解でよいか。</p> <p>（投資法人計算規則第73条第1項第13号においても同趣旨）</p>	<p>投信法施行規則第135条第3号イに規定する「構造」については、保有する再生可能エネルギー発電設備の内容を投資家が具体的に把握できるのであれば、ご指摘のような記載方法もありうるものと考えられます。</p>
16	<p>本条第3号イに規定される「価格」の内容を具体的に教えていただきたい。投資再生可能エネルギー発電設備全体での価格でよいか。それとも、その内訳まで記載する必要があるのか。</p> <p>（投資法人計算規則第73条第1項第13号においても同趣旨）</p>	<p>一体的に取得した再生可能エネルギー発電設備については、当該設備全体での価格を記載することで足りるものと考えられます。</p>
17	<p>本条第3号ハに規定される「担保の状況」として、どこまでの記載が必要かについてご教示いただきたい（担保権の種類を列挙するような包括的な記載でいいか、担保目的物ごとの列挙まで必要か等）。</p>	<p>案件ごとの担保の取得状況に応じ、担保に供されている再生可能エネルギー発電設備について、投資家が十分に把握できるよう適切な記載を行う必要あるものと考えられます。</p>
18	<p>本条第3号ホの「第三者による調査結果の概要」とは、再生可能エネルギー発電設備に関する技術コンサルタントのレポートで足りるか。</p>	<p>ご指摘のような方法により第三者による調査結果の概要を記載することも可能であると考えられます。</p>
19	<p>本条第3号ヘについて、「特定供給者又は供給者に関する事項」のうち、「再生可能エネルギー発電設備の運営に従事する人員の状況」については、特定供給者又は供給者自身の従業員のみならず、特定供給者又は供給者から実際の発電設備の点検及び保守について委託を受ける</p>	<p>ご理解のとおりと考えられます。</p>

	<p>者(O&amp;M業者等)が存在する場合には、かかる委託先の従業員のうち当該再生可能エネルギー発電設備の運営に関わる者も含めた管理体制を記載するということがよいか。</p> <p>(投資法人計算規則第73条第1項第13号においても同趣旨)</p>	
20	<p>本条第4号ホの「第三者による調査結果の概要」とは、具体的にどのようなものを指すのか。現行の公共施設等に関するPFI事業の実務においては、不動産のエンジニアリングレポートや、再生可能エネルギー発電事業に係る技術コンサルタントのレポート等に相当するものを作成することは特に行わないため、お伺いする次第である。</p>	<p>公共施設等の運営等に関して知見を有する専門家等が公共施設等運営権の状況に関する調査を行っている場合は当該調査結果を、行っていない場合にはその旨を記載することが必要であるものと考えられます。</p>
21	<p>投資法人が土地を賃借すると共に再生可能エネルギー発電設備を取得し、それを特定供給者であるプロジェクトSPCに賃貸して再生可能エネルギー発電事業を行う場合、不動産賃借権については本条第2号に規定される事項、再生可能エネルギー発電設備については本条第3号に規定される事項を個別に記載することが必要か。仮に、再生可能エネルギー発電設備と同設備に付随して発電の用に供される土地を一体的に記載することが可能ということであれば、投資法人計算規則別紙様式改正案の第7(3)の表示上の注意1において「再生可能エネルギー発電設備と土地等の資産を一体として管理している場合は当該物件を一つの物件として」記載すること容認していることと同様、その旨、明示していただきたい。</p> <p>また、上記と同様に、投資法人が公共施設等運営権を保有する場合において、投資法人が当該公共施設等運営権に係る公共施設等の運営に必要な不動産を保有する場合にも、公共施設等運営権と同運営権に係る不動産を一体的に記載することが可能である旨を明示していただきたい。</p>	<p>ご指摘のような場合においては、不動産賃借権、再生可能エネルギー発電設備それぞれについて個別に記載することが必要であるものと考えられます。</p>
<p>●特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令</p>		
<p>▼第4号の3様式</p>		
22	<p>記載上の注意(17)c)について、本項目では「投資ビークル…への投資を通じて資産の運用を行う形態をとる場合には、その旨が明確になる</p>	<p>ご理解のとおりと考えられます。</p>



	<p>ように記載すること」とあるが、例えば、「本投資法人は、匿名組合（商法（明治32年法律第48号。その後の改正を含みます。）（以下「商法」といいます。）第535条によって成立する組合をいいます。以下同じです。）への投資を通じて再生可能エネルギー発電設備への投資を行います。」というような記載をし、スキームの説明等は他の箇所（例えば「第二部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針(2) 投資対象」）で記載するという形での記載でも、この記載要件を充足しているとの理解でよいか。</p>	
23	<p>投資法人が、投資ビークルを通じてインフラ資産を運用している場合、当該投資ビークルの業務委託先や当該業務委託先との契約内容を「(18) 投資法人の仕組み」において記載するとの理解でよいか。この場合、該当する投資ビークルや業務委託先はすべて記載するのか。選択的に記載できる場合は、どのような基準に基づいて記載すべきか。</p>	<p>投資法人が投資ビークルへの投資を通じてインフラ資産を運用している場合には、本項目において投資ビークルの仕組みを記載する必要があります。</p> <p>なお、多数の投資ビークルを通じてインフラ資産の運用を行う場合には、投資者の投資判断にとって有用な情報を提供するという観点から、主要な投資ビークルの仕組みを記載することが考えられます。</p>
24	<p>記載上の注意(18) aについて、本改正案では記載上の注意(18) aで「投資法人が投資ビークルへの投資を通じて資産の運用を行う形態をとる場合には、その仕組みも」記載することが求められているが、投資法人が複数の投資ビークルを通じて複数の資産の運用を行う場合は、主要な投資ビークルの仕組みについて記載すれば足り、全ての投資ビークルの仕組みについて記載する必要はないという理解でよいか。</p>	
25	<p>投資法人が、投資ビークルを通じてインフラ資産を運用している場合に、投資ビークルから業務委託先（アドバイザーや施設の管理事業者等）へ支払う報酬については「(31) その他の手数料等」に記載するとの理解でよいか。</p>	<p>ご理解のとおりと考えられます。</p>
26	<p>「(33) 投資状況」において「その他の投資者が投資資産の投資状況を把握するために適切と考えられる種類」との規定が追加されているが、具体的にはどのような開示を想定しているか。</p>	<p>インフラ資産については、不動産やその他の資産等とを明確に分類できない場合があることから、例えば、太陽光発電設備など、インフラ資産の用途を明確にする形で一体的に記載することが考えられます。</p>
27	<p>記載上の注意(33) bについて、いわゆる間接保有型で再生可能エネルギー発電設備を保有するプロジェクトSPCへの匿名組合出資を通</p>	<p>ご理解のとおりと考えられます。</p>

	<p>じて投資法人が投資を行う場合、記載上の注意(33) bに従って、当該匿名組合出資持分の「時価」を記載する必要がある。「時価」としていかなる価額を記載すべきかについては、金融商品に関する会計基準に従い、市場価額がないインフラ資産や匿名組合出資持分のような場合は、「合理的に算定された価格」(例えば、DCF法で算出した理論価格)を記載することになるとの理解だが、そのような理解でよいか。</p>	
28	<p>現行の開示様式「(35) 投資不動産物件」においては物件の稼働率(各年同一日における稼働率)を記載することされているが、インフラ資産(投資法人が、投資ビークルを通じてインフラ資産を運用している場合を含む。)に関しては、(35)乃至(36)において太陽光発電設備等に係る稼働率を記載する必要があるとの理解でよいか。この場合、設備の種類ごと、例えば太陽光発電設備等に係る開示を要する稼働率の考え方(計算方法、時点・期間等)を例示して欲しい。</p>	<p>記載上の注意(36)の開示については、その他の資産の有する特性に応じて、資産の価値の評価に関する事項や資産から生ずる収益に関する事項などを記載することとされています。</p> <p>例えば、太陽光発電の場合には、設備利用率や稼働時間に関する事項などを開示することが考えられます。</p>