

内国インフラファンド（投資証券）上場の手引きのご利用にあたって

株式会社東京証券取引所（以下「当取引所」といいます。）は、2015年4月にインフラファンド市場を開設しました。

「内国インフラファンド（投資証券）上場の手引き」（以下「本稿」といいます。）は、インフラファンド¹の上場に携わる関係者の皆様に対して、当取引所のインフラファンド市場の上場制度の解説及び上場審査上の考え方を、より分かりやすくご案内するために作成されたものです。²

本稿で使用される用語等につきましては、「有価証券上場規程」、「有価証券上場規程施行規則」等の上場関係規則に規定される用語を準用しております。特殊な用語等に関しては、適宜、注釈においてその内容を記載しております。先述のとおり、本稿は上場をご検討いただく皆様に、平易な制度の解説を行うためのものですので、本稿で利用する用語や、制度の詳細については、別途、当取引所の上場関係規則をご参照ください。

本稿の内容についてご不明な点等ございましたら、下記までご連絡ください。

株式会社東京証券取引所 上場推進部
電話：03-3666-0141（代）

¹ 当取引所のインフラファンド市場では、①投資証券、②投資信託の受益証券、③外国投資証券、④外国投資信託の受益証券又は⑤有価証券信託受益証券（③若しくは④を受託有価証券とするもの）を上場の対象としておりますが、本稿は①に関する解説を行うものです。

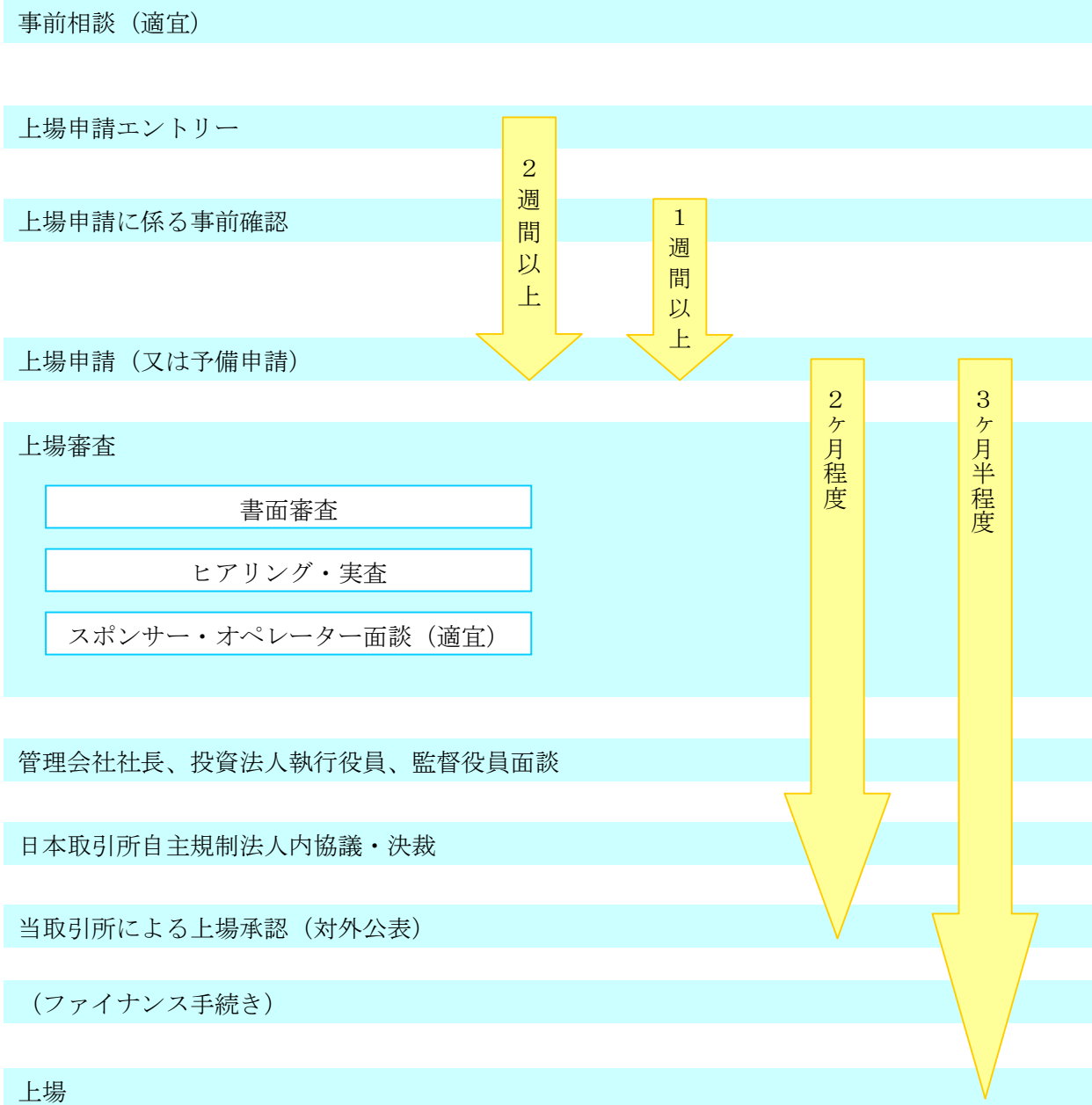
² 上場申請いただいたインフラファンドの上場審査については、当取引所から自主規制業務の委託を受けた「日本取引所自主規制法人」が実施します。

目次

	ページ
I. 上場までのスケジュール概要	3
1. 事前相談について.....	8
2. 上場申請に係る事前確認について.....	8
3. 上場申請（又は予備申請）.....	9
4. 上場審査.....	10
5. 上場承認.....	10
6. 上場.....	11
II. 上場申請書類	12
III. 上場審査基準（形式要件）	16
1. 財務数値に関する基準.....	16
2. 投資証券の流動性の確保に関する基準.....	18
3. 適正な開示を担保するための基準.....	18
4. 投資法人の規約記載事項に関する基準.....	19
5. 投資証券の市場流通の安定性を確保するための基準.....	20
6. その他投資者保護に関する基準.....	20
IV. 上場審査の内容（実質審査基準）	21
1. 開示の適正性.....	23
2. 資産運用等の健全性.....	26
3. 収益分配の継続性.....	31
4. その他公益又は投資者保護の観点.....	32

I. 上場までのスケジュール概要

上場までのスケジュール（モデルスケジュール）はおおよそ次のようになります。



本稿で使用する用語について

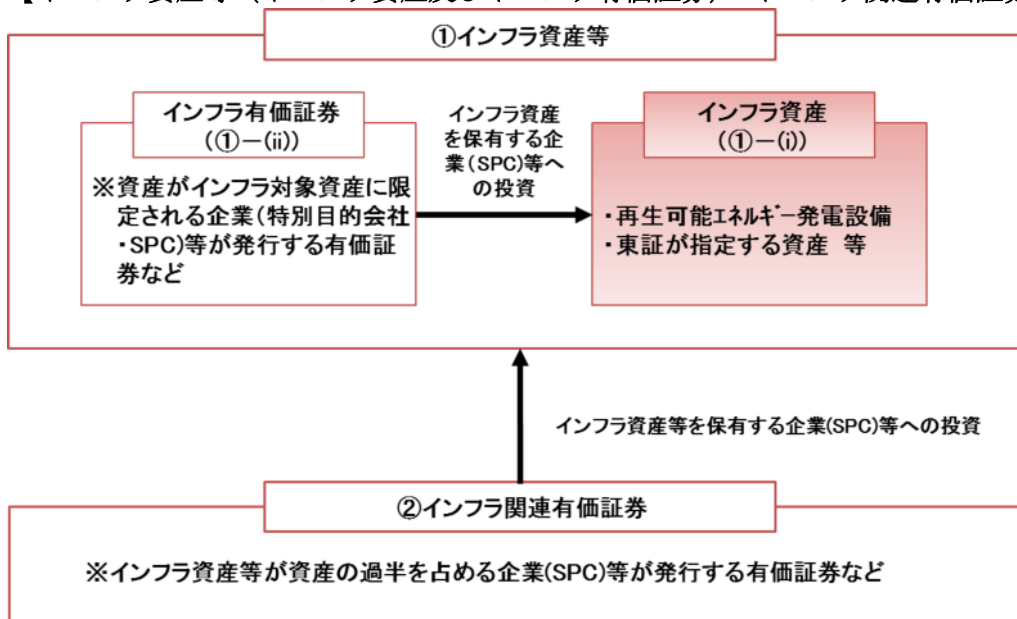
本稿で使用する用語の概要は以下のとおりとなります。

【投資対象資産について】

インフラ資産等 (下図①)	<p>インフラ資産及びインフラ有価証券を「インフラ資産等」とします。</p> <p>【インフラ資産】(下図①-(i))</p> <p>・次の a から i に掲げる資産を「インフラ資産」とします。</p> <ul style="list-style-type: none">a 再生可能エネルギー発電設備b 公共施設等運営権 (a 又は c に掲げる資産に係る公共施設等運営権に限る。)c その他当取引所が指定する資産 (※) (※) 道路、空港、鉄道等を指定しています。d 上記 a から c までの資産を運営するために必要な土地・建物並びに当該土地・建物の賃借権、地上権及び地役権e 上記 a から c までの資産を運営するために必要な資産のうち当取引所が定める資産 (前 d に掲げる資産を除く。)(※) (※) 投資法人の計算に関する規則第 37 条第 3 項第 2 号に規定する有形固定資産、同項第 3 号に規定する無形固定資産及び同項第 4 号に規定する投資その他の資産並びにこれらに類するものを、当取引所が定める資産としています。f 上記 a 及び c から e までの資産をリース物件とする財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第 16 条の 3 第 1 項及び第 2 項に規定するものg 上記 a、c 及び e に係る賃借権 (e については、有形固定資産に係る賃借権に限る。)h 上記 a から g までの資産を信託する信託受益権i 外国において上記 a から h までの資産に相当する資産 <p>【インフラ有価証券】(下図①-(ii))</p> <p>・次の a から g に掲げる資産を「インフラ有価証券」とします。</p> <ul style="list-style-type: none">a 株券 (当該株券を発行する企業の資産が、インフラ資産及び流動資産等 (投資法人計算規則第 37 条第 3 項第 1 号りに規定する資産を含む。)(以下「インフラ対象資産」といいます。)) に限定される場合に限る。)b 当事者の一方が、相手方の行う出資された財産の全額をインフラ対象資産に対して投資する運用のために出資を行い、相手方がその出資された財産を当該資産のみに対する投資として運用し、当該運用から生じる利益の分配を行うことを約する契約に係る出資の持分c 資産流動化法に規定する優先出資証券 (当該特定目的会社が資産の流動化に係る業務として取得した資産がインフラ対象資産に限定されるものに限る。)d 受益証券 (当該投資信託の投資信託財産がインフラ対象資産に限定されるものに限る。)e 投資証券 (当該投資法人が運用のために保有する資産がインフラ対象資産に限定されるものに限る。)f 資産流動化法に規定する特定目的信託の受益証券 (当該特定目的信託の信託財産がインフラ対象資産に限定されるものに限る。)g 外国の法令に基づく権利及び外国の者の発行する証券で上記 a から f までに掲げる権利及び証券の性質を有するもの
------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

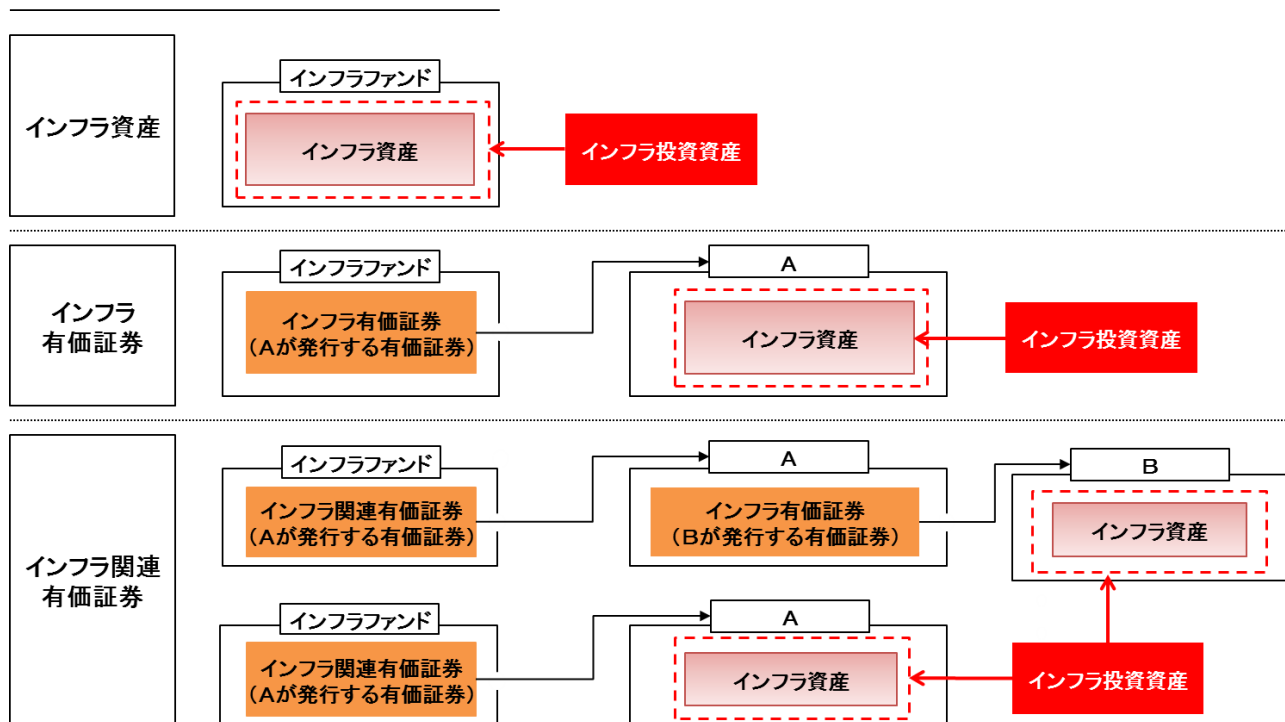
<p>インフラ 関連有価証券 (下図②)</p>	<p>・次の a から g に掲げる有価証券等を「インフラ関連有価証券」とします。</p> <p>【インフラ関連有価証券】</p> <p>a 株券（当該株券を発行する者の資産の2分の1を超える額がインフラ資産等である場合に限る。）</p> <p>b 当事者の一方が、相手方の行う出資された財産の2分の1を超える額をインフラ資産等に対して投資する運用のために出資を行い、相手方が、その出資された財産の2分の1を超える額についてインフラ資産等に対する投資として運用し、当該運用から生じる利益の分配を行うことを約する契約に係る出資の持分</p> <p>c 資産流動化法に規定する優先出資証券（当該特定目的会社が資産の流動化に係る業務として取得した資産の2分の1を超える額をインフラ資産等に対する投資として運用するものに限る。）</p> <p>d 受益証券（当該投資信託の投資信託財産の2分の1を超える額をインフラ資産等に対する投資として運用するものに限る。）</p> <p>e 投資証券（当該投資法人が運用のために保有する資産の2分の1を超える額をインフラ資産等に対する投資として運用するものに限る。）</p> <p>f 資産流動化法に規定する特定目的信託の受益証券（当該特定目的信託の信託財産の2分の1を超える額をインフラ資産等に対する投資として運用するものに限る。）</p> <p>g 外国の法令に基づく権利及び外国の者の発行する証券で上記 a から f までに掲げる権利及び証券の性質を有するもの</p>
<p>運用資産等</p>	<p>・投資法人の資産をいいます。</p>
<p>インフラ 投資資産</p>	<p>・次の a から c に掲げるインフラ資産を「インフラ投資資産」といいます。</p> <p>a インフラファンドの運用資産等（取得する運用資産等を含む。以下 c まで同じ。）がインフラ資産の場合：インフラ資産</p> <p>b インフラファンドの運用資産等がインフラ有価証券の場合：当該インフラ有価証券が投資対象とするインフラ資産</p> <p>c インフラファンドの運用資産等がインフラ関連有価証券の場合：当該インフラ関連有価証券が投資対象とするインフラ資産又は当該インフラ関連有価証券が投資対象とするインフラ有価証券が投資対象とするインフラ資産</p>

【インフラ資産等（インフラ資産及びインフラ有価証券）・インフラ関連有価証券 概念図】



【インフラ投資資産 概念図】

運用資産等



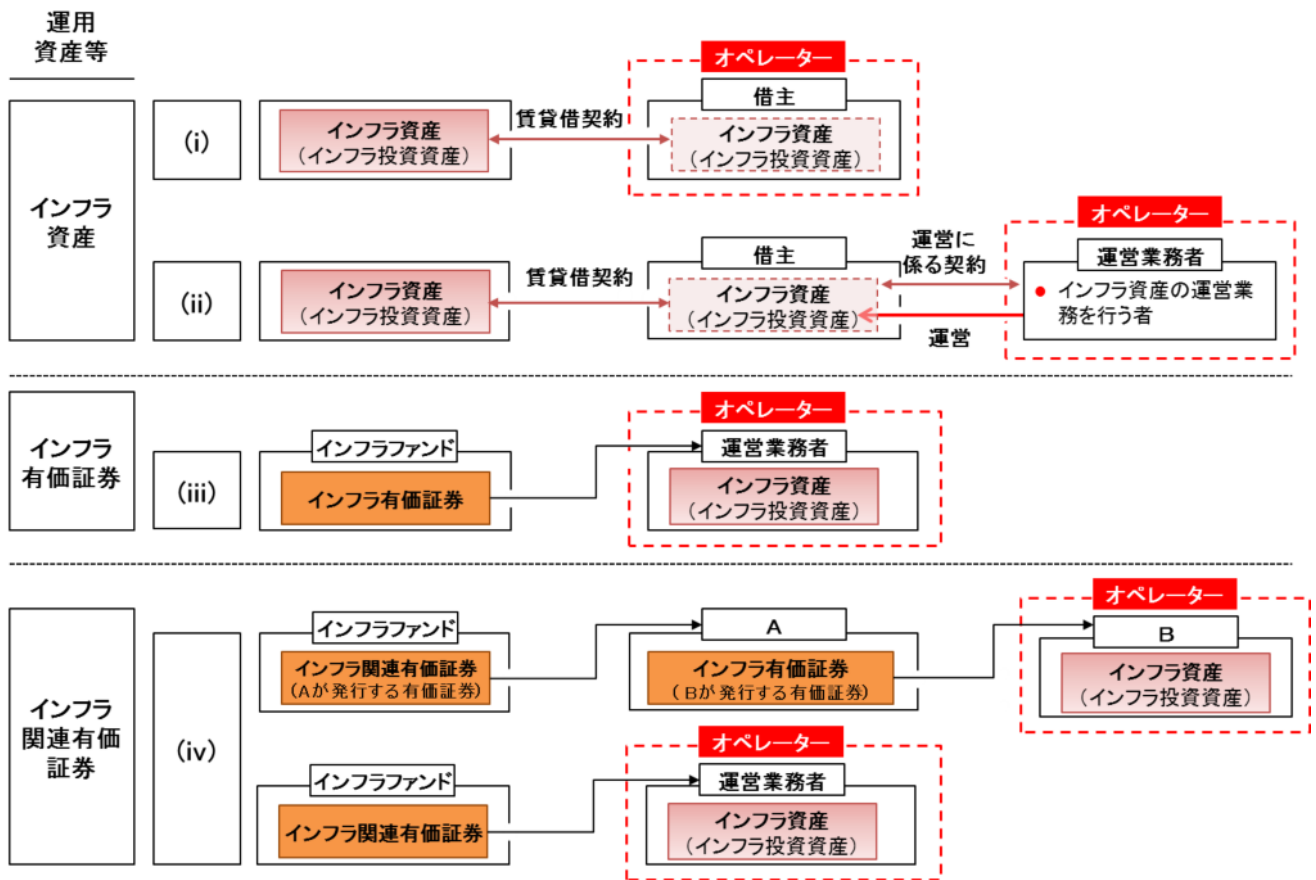
※インフラファンドの運用資産等の実質的な投資対象となる「インフラ資産」を、「インフラ投資資産」としています。したがって、例えば、再生可能エネルギー発電設備を保有する企業が発行した株式（インフラ有価証券）をインフラファンドの運用資産等とする場合、当該株式を発行した企業が保有する再生可能エネルギー発電設備が「インフラ投資資産」に該当することとなります。

【インフラファンドの関係者について】

管理会社	<ul style="list-style-type: none"> インフラファンドの発行者からその資産の運用に係る業務の委託を受けた資産運用会社をいいます。（※投資証券に該当する内国インフラファンドの場合）
オペレーター	<ul style="list-style-type: none"> インフラ投資資産の運営に関する事項を主導的に決定する者をいいます。 ※具体的には、インフラ資産、インフラ有価証券又はインフラ関連有価証券の区分に応じ、次の a から c に掲げる者が「オペレーター」に該当します。 <ul style="list-style-type: none"> a. インフラ資産に係るオペレーター <ul style="list-style-type: none"> インフラ資産の保有者が当該インフラ資産を賃貸している場合において、①借主（当該インフラ資産を借り受けている者を指します。）自らが当該インフラ資産の運営を行う場合には当該借主が（下図(i)の事例）、②借主が当該インフラ資産の運営を他者に委託している場合には当該運営業務の受託者（下図(ii)の事例）がオペレーターに該当します。 ③インフラ資産の保有者自らが当該インフラ資産の運営を行う場合には当該保有者が、④インフラ資産の保有者が当該インフラ資産の運営を他者に委託している場合には、当該運営業務の受託者がオペレーターに該当します。 b. インフラ有価証券に係るオペレーター <ul style="list-style-type: none"> インフラ有価証券が投資対象とするインフラ資産に係るオペレーターに該当する者を、インフラ有価証券に係るオペレーターとします。（下図(iii)の事例）

	<p>c. インフラ関連有価証券に係るオペレーター</p> <ul style="list-style-type: none"> ・インフラ関連有価証券が投資対象とするインフラ資産又はインフラ有価証券に係るオペレーターに該当する者を、インフラ関連有価証券に係るオペレーターとします。(下図(iv)の事例)
スポンサー	<ul style="list-style-type: none"> ・新規上場申請予定者の投資主、管理会社の株主その他の新規上場申請銘柄の関係者であって、運用資産の取得その他の新規上場申請銘柄に係る資産の運用等に主導的な立場で関与する者をいいます。

【オペレーター 概念図 (主要形態の事例)】



※当該オペレーター概念図はあくまで参考事例となります。

1. 事前相談について

上場申請前の段階で上場審査に係る疑問点等の確認を行うことを希望する新規上場申請予定者は、幹事取引参加者を通じて当取引所（上場推進部）又は日本取引所自主規制法人（上場審査部）に事前に相談することができます。

投資法人の上場は多くの関係者の関与、支援により成り立っていますが、上場審査の過程で上場審査上の問題により、上場申請の却下又は上場スケジュールの変更を要する可能性もあり、そのような場合には、これら関係者の経営計画などに大きな影響を及ぼすこととなります。

したがって、上場申請予定者は、上場申請準備に係る早期の段階で、資産の運用体制や適時開示体制等の整備を行い、これらの体制に関するリスク分析を行う必要があります。また、上場審査上問題の生じるおそれがある事項については、幹事取引参加者のアドバイスも受けながら事前相談を通じ、問題を早期に解決することが上場申請準備の中で重要となります。

幹事取引参加者は、上場申請準備段階において上場申請予定者に対して体制整備のアドバイスを行うなど、上場に当たっての一連の事務手続きを実行していく役割を担います。また、上場申請書類には幹事取引参加者が新規上場申請者の適時開示体制や資産の運用体制等について上場審査基準などを満たすことを確認したうえで提出を要するものがあります。

このように上場申請準備においては幹事取引参加者の公開引受機能が重要な役割を果たすこととなりますので、上場申請予定者においては幹事取引参加者との間で、事前の十分な上場申請準備を行う必要があります。

2. 上場申請に係る事前確認について

上場申請（予備申請）にあたっては、幹事取引参加者が上場申請の2週間前までに上場申請のエントリーを行います（新規上場申請予定者名、幹事取引参加者の連絡先、希望する上場スケジュール（上場申請日、上場承認日、上場日）等を記載した「上場申請エントリーシート」を東証に送付します。）。上場申請のエントリー後、事前に幹事取引参加者の担当者と日本取引所自主規制法人の審査担当者との間で、投資法人、管理会社、オペレーター及びスポンサー企業の概要や反社会的勢力との関係がないことなどを確認したうえで、上場申請の受付を行います。なお、事前確認は、上場申請の受付の1週間以上前に実施します。

（注）東証及び日本取引所自主規制法人は、実質審査基準に照らし重要な論点となり得ることが上場申請前に予見される場合には、上場申請前の段階でその解決の方向性が整理できていることが必要と考えています。

（1）上場申請又は予備申請受付前の確認内容の概要

- ① 投資法人の仕組み、投資方針、コンプライアンス体制、オペレーター及びスポンサー企業の概要について

投資法人の仕組みや投資方針の特徴、利益相反取引に対する健全性確保のための体制、オペレーター及びスポンサー企業の沿革、事業内容、役員の経歴・兼任状況、主な株主、主な取引先及び業

績概要等を確認します。

② 反社会的勢力排除のための体制等について

- a. 新規上場申請者がとっている反社会的勢力排除のための施策・体制整備状況
- b. 反社会的勢力との関係について幹事取引参加者が確認した事項

投資法人、管理会社、オペレーター及びスポンサー企業並びにこれらの役員、投資主（株主）、取得予定のインフラ資産等の所有者（取得済みのインフラ資産等については前所有者）、主な取引先等について、幹事取引参加者の判断により調査した範囲及びその内容とします。

③ その他

- a. 幹事取引参加者の主幹事契約締結に至るまでの経緯
- b. 幹事取引参加者グループとの取引の有無
- c. 上場準備過程において指導した内容

(2) 確認方法

日本取引所自主規制法人上場審査部担当者と幹事取引参加者担当者との間で、主に書面による確認を行うこととします。

3. 上場申請（又は予備申請）

上場承認予定日（発行決議予定日）から起算して60日以上前の日（※）が上場申請日となります。上場申請日には有価証券新規上場申請書のほか各種上場申請書類（「Ⅱ. 上場申請書類」参照）の提出が必要となります。上場申請日のタイミングで上場申請書類が充足できない場合には、予備申請を行うことができます。予備申請を行う場合においても、上場承認予定日（発行決議予定日）から起算して60日以上前の日（※）を予備申請日とすることができますが、予備申請を行った場合には、発行決議日の14日以上前の日に正式申請を行い、当該日に予備申請日に提出した書類以外の上場申請書類を提出することとなります。

上場申請日（予備申請を行った場合には予備申請日）以降、当取引所に提出される有価証券届出書（ドラフト）、内国インフラファンドの発行者等の運用体制等に関する報告書などの上場申請書類に基づき、資産の運用体制等及び開示に関する審査を行います。したがって、上場申請に当たって提出するこれらの書類は、関係者によって十分な検討が行われたうえで記載すべき内容が適正に記載されたものである必要があり、かつ、組織的に作成されたものである必要があります。

なお、上場申請日又は予備申請日は、上場承認予定日（発行決議予定日）のほか、有価証券届出書の印刷校了時期や祝日の有無などを考慮し、関係者との十分な調整のうえ設定する必要がありますのでご留意ください。

※予備申請日は正式な上場申請を行う予定日から起算して3か月前より後とする必要があります。

4. 上場審査

上場審査においては、有価証券上場規程第1505条に定められた形式要件及び有価証券上場規程第1506条に定められた実質審査基準への適合状況について確認を行います。

形式要件については、上場申請時（及び予備申請時）に提出された提出書類等によって、その適合状況の確認を行います。また、実質審査基準への適合状況については、実質審査基準の運用取扱いを定めた「上場審査等に関するガイドライン」に基づき、管理会社に対するヒアリング等によって、その適合状況を確認することになります。実際に審査の過程で行われる事項には以下のものがあります。

なお、一連の審査によって問題が発見された際には、上場申請の却下や、問題解消のための是正期間の長期化により、計画した時期における上場が困難になる場合があります。

（1）ヒアリング及び実査

審査担当者が、主に有価証券届出書（ドラフト）や内国インフラファンドの発行者等の運用体制等に関する報告書をはじめとした上場申請書類に基づいて、管理会社における運用方針及び運用体制並びに開示体制に関するヒアリング（質問）を行います。有価証券届出書（ドラフト）や内国インフラファンドの発行者等の運用体制等に関する報告書の審査をする過程で、より適正な記載が望まれるものがある場合には、これらの書類の修正をお願いする場合があります。

ヒアリングによる審査のほか、新規上場申請者の内部管理体制を確認するため、審査担当者が管理会社に赴き、実際に使用された内部手続書類や利益計画の実査を行います。

（2）eラーニングの受講

上場インフラファンドも内部者取引等の規制対象となっているため、上場に当たって内部者取引等規制への理解をより深めていただくことを目的としたeラーニングを、新規上場申請者の役員等の方に上場審査期間中に受講していただきます。

（3）管理会社社長、投資法人執行役員、監督役員面談

ヒアリングや実査の内容を踏まえ、管理会社社長（代表者、経営責任者）、投資法人執行役員及び監督役員への面談をそれぞれ行い、投資方針やコンプライアンス、開示体制、投資の意思決定に係る内部統制状況に対する認識などを確認します。また、オペレーターやスポンサー企業との面談も適宜、実施します。

（4）東証内決裁

面談が終了した後、東証内では、審査基準に基づき、上場の可否の最終的な判断を行い、上場審査は実質的に終了します。

内部決裁手続き終了後、上場の承認を決定した旨の連絡をするとともに、その後の手続きなどについて説明します。

5. 上場承認

上場審査が終了すると、報道機関などに対して上場承認の発表を行います。（当取引所ホームページ

においても上場承認の発表を行います。)

上場承認から上場までの間において、適時開示における情報取扱責任者及び実務担当者の方を対象とし、当取引所の上場部上場会社担当者から適時開示の諸手続きに関する事項の説明が行われます。

6. 上場

上場後においては、当取引所規則を遵守する必要があります。とりわけ、適時開示体制については、適時適切な開示を真摯かつ継続して行うことができるよう、投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な情報開示体制の充実を図る必要があります。

Ⅱ. 上場申請書類

上場申請時及び上場までに提出する必要がある書類は下表のとおりです。

書類のうち、当取引所が書面による提出が必要と求める書類等を除き、原則として、電磁的記録によりご提出ください。なお、申請受付時には、提出書類一覧をご作成のうえ、冒頭に管理会社及び投資法人の代表者が記名押印し、書面でご提出ください。

なお、下表に記載されている部数は、書面でご提出いただく際の部数となります。電磁的記録でご提出いただく場合には、例えば部数が2部となっている場合であっても、電子データ1ファイルのご提出でかまいません。

日本取引所自主規制法人は、有価証券上場規程第1504条第5項に基づき、下表書類のほか、上場審査のために必要な書類の提出を求めますこととなりますので上場申請に当たっては、その旨をご了承ください。

(記号表記について)

- ※…当取引所所定の様式に基づきご提出いただきます。
- ◎…事務主幹事の取引参加者が提出することになります。
- ◆…予備申請の際にご提出いただく書類になります。
- ◇…予備申請の際にご提出いただく書類になりますが、予備申請時はドラフト・未確定版でも結構です。
- …書面でご提出いただく書類になります。
- (写)…原本の写しをご提出いただきます。

(提出の根拠規程に係る表記について)

- 規…有価証券上場規程
- 施…有価証券上場規程施行規則
- …項 (例えば①と記載されている場合、第1項であることを示します。)
- ()…号 (例えば(1)と記載されている場合、第1号であることを示します。)

提出書類	部数	提出時期	提出の根拠規程	備考
有価証券新規上場予備申請書◆※■	1部	予備申請日	規1502条①	
有価証券新規上場申請書※■	1部	上場申請日	規1504条①	・予備申請を行う場合においても、後日、正式に上場申請をしていただく際、当申請書をご提出いただくこととなります。
新規上場申請に係る宣誓書◆※■	1部	上場申請日	規1504条①	・当該宣誓書にて、「上場申請において取引所に提出する書類に関し、必要となる内容を漏れなく記載しており、かつ、記載した内容はすべて真実であります。」と記載いただきます。 ・したがって、上場申請日又は予備申請日にご提出いただく「有価証券届出書(ドラフト)」及び「内国インフラファンドに係る発行者等の運用体制等に関する報告書」等の書類の内容が未確定の場合(時間の経過により新たに発生する事実等を除きます。)には、原則として、上場申請及び予備申請を受理することはできませんのでご注意ください。
一般社団法人投資信託協会の会員であることを証する書面(入会承認通知(写))	1部	上場申請日	有価証券新規上場申請書添付書類	・「有価証券新規上場申請書」の添付書類となります。予備申請時に提出できない場合には、予備申請後、上場申請日までに速やかにご提出ください。
運用資産等の価格算定に係る参考書類◇	1部	上場申請日	有価証券新規上場申請書添付書類	・同上 ・運用資産等の評価価格及びその根拠に関する参考書類を指します。
運用資産に係る賃貸借契約書(写)等◇	1部	上場申請日	有価証券新規上場申請書添付書類	・「有価証券新規上場申請書」の添付書類となります。予備申請時に提出できない

提出書類	部数	提出時期	提出の根拠規程	備考
				場合には、予備申請後、上場申請日までに速やかにご提出ください。
投資法人の直近の貸借対照表、損益計算書及び附属明細表◇	各1部	上場申請日	有価証券新規上場申請書添付書類	・同上
内国インフラファンドの分布状況表※	1部	上場申請日	施1502条②(1)a	
インフラ資産等の取得に係る確約書◎※■	1部	上場申請日	施1502条②(1)b	
インフラ投資資産の収益性に係る意見書◇	1部	上場申請日	施1502条②(1)c	・当該意見書の提出が不要なケースについてはP17をご参照ください。
インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書◇	1部	上場申請日	施1502条②(1)d	・同上
適時開示に関する助言契約の締結に関する確約書◎※■	1部	上場申請日	施1502条②(1)e	・幹事取引参加者から「推薦書」をご提出いただく場合には、提出の必要はありません。
推薦書◎※■	1部	上場申請日	施1502条②(1)e	・「適時開示に関する助言契約の締結に関する確約書」をご提出いただく場合には、提出の必要はありません。
内国インフラファンドの発行者等の運用体制等に関する報告書◆※	1部	上場申請日	施1502条②(1)f	・本報告書においては、インフラ資産等及びインフラ関連有価証券への投資に当たって考慮すべきリスク事項に関する「リスク管理方針」の記載を行うこととします。リスク管理方針については、P26をご参照ください。
反社会的勢力との関係がないことを示す確認書◆※■	1部	上場申請日	施1502条②(1)g	・添付資料も併せてご提出ください。
確認書◇◎※■	1部	上場申請日	施1502条②(1)h	
資産の運用状況表◇※	1部	上場申請日	施1502条②(1)i	
投資法人の規約◆(写)	1部	上場申請日	施1502条②(1)j	
投資信託法第187条の登録を受けていることを証する書面(写)	1部	上場申請日	施1502条②(1)k	
名義書換事務委託契約書及び覚書(写)	各1部	上場申請日	施1502条②(1)l	
投資口取扱規則◆(写)	1部	上場申請日	規1504条⑤	
諸規程集(写)◆	各1部	上場申請日	規1504条⑤	・投資運用の意思決定、運用体制、適時開示、内部統制の仕組み等に関する、投資法人及び管理会社の諸規程をご提出ください。例としては、各種会議体(役員会、投資主総会、取締役会、各種委員会)に係る規程、職務権限規程、運用業務規程(運用ガイドライン等を含む)、外部機関(不動産鑑定評価機関、オペレーター等)の選定基準に関する規程、適時開示規程、情報管理規程、内部者取引管理規程、コンプライアンス規程、利害関係人との取引に関する規程、反社会的勢力排除に関する規程、内部監査規程等が挙げられます。
有価証券届出書(ドラフト)◆	1部	上場申請日	規1504条⑤	・継続開示を行っている場合には、有価証券報告書(写)をご提出ください。
資産保管契約書(写)	1部	上場申請日	規1504条⑤	
一般事務受託者と締結した事務委託契約書(写)	1部	上場申請日	規1504条⑤	
投資法人の登記事項証明書◆■	1部	上場申請日	規1504条⑤	
管理会社の定款◆(写)	1部	上場申請日	規1504条⑤	
資産運用に係る委託契約書(再委託に係る契約書写しを含む。)(写)	1部	上場申請日	規1504条⑤	
管理会社の登記事項証明書◆■	1部	上場申請日	規1504条⑤	
金融商品取引法第29条の2第2項に規定する業務の方法を記載した書類又はこれに類する書類	1部	上場申請日	規1504条⑤	
管理会社の直近の貸借対照表及び損益計算書	各1部	上場申請日	規1504条⑤	
管理会社におけるコンプライアンスの体制に係る説明書及び別紙	各1部	上場申請日	規1504条⑤	
継続所有等に関する確約書(写)	1部	上場申請日	施1519条①	・上場申請前に発行された投資口に関する確約書(写)は、上場申請日にご提出下

提出書類	部数	提出時期	提出の根拠規程	備考
				さい。 ・上場申請日以後、上場日の前日までに発行された投資口（上場時の公募により発行されたものを除きます。）に関する確約書の写しは、確約後速やかにご提出下さい。
新投資口予約権の継続所有等に関する確約書（写）	1部	上場申請日	施 1521 条①	・上場申請前に新投資口予約権無償割当てを行っている場合には、上場申請日にご提出下さい。 ・上場申請日以後、新投資口予約権無償割当てを行っている場合には、同無償割当てが効力発生後、速やかに本書類をご提出下さい。
投資口の譲渡に関する通知書	1部	譲渡後直ちに	施 1519 条④(3)	・確約の対象となる投資口の譲渡を行った場合には、ご提出ください。
新投資口予約権無償割当てに伴う新投資口予約権等の譲渡に関する通知書	1部	譲渡後直ちに	施 1521 条④(3)	・確約の対象となる新投資口予約権等の譲渡を行った場合には、ご提出ください。
投資法人に関するパンフレット等	1部	上場承認まで	規 1504 条⑤	・目論見書のカラーページ（写）で代用可能です。 ・上場承認日のおおよそ2週間前までにご提出ください。
発行等の状況に関する書面	1部	上場申請日	施 1523 条	・新規上場申請日の6か月前の日から新規上場申請日までの間に、投資口の発行又は新投資口予約権の無償割当てを行っている場合には、新規上場申請日に当該書面をご提出ください。 ・新規上場申請日以後に投資口の発行又は新投資口予約権の無償割当てを行っている場合には、効力発生後、速やかに本書類をご提出ください。
公募又は売出しの予定を記載した書面※◎■	1部	上場承認まで	施 1508 条①	・内容を確認いたしますので、上場承認日のおおよそ2週間前までにご提出ください。
ブック・ビルディングの方法に関する指針◎	1部	上場承認まで	施 1515 条②	・「上場申請に係るインフラファンドの公募又は売出予定通知書」に記載することで代用が可能です。
上場前の公募等に係る配分指針◎	1部	上場承認日の前日まで	施 1511 条②	・幹事取引参加者が、当該書類を当取引所へ提出したことがない場合には、本書類をご提出下さい。
取得するインフラ資産等に係る売買契約書等（写）	各1部	上場承認まで	施 1505 条②(2)	・内容を確認いたしますので、上場承認日のおおよそ2週間前までにご提出ください。
国内インフラファンド上場契約書※■	1部	上場承認日	規 1503 条①	
取引所規則の遵守に関する確認書※■	1部	上場承認日	規 1504 条⑦	・投資法人の代表者及び管理会社の代表者による署名をしていただきます。
運用状況の予想に関するプレスリリース	1部	上場承認まで	規 1504 条⑤	・内容を確認いたしますので、上場承認日のおおよそ2週間前までにご提出ください。
発行又は売出しの決議に関するプレスリリース	1部	上場承認日（発行決議日）	規 1504 条⑤	・内容を確認いたしますので、「公募又は売出しの予定を記載した書面」の提出後遅滞なく、ご提出ください。
有価証券届出書及びその添付書類（写）	2部	内閣総理大臣等に提出後	施 1503 条①(1)a	・該当の場合のみ
有価証券届出効力発生通知書（写）	1部	内閣総理大臣等に提出後	施 1503 条①(1)b	・該当の場合のみ
有価証券通知書（写）	2部	内閣総理大臣等に提出後	施 1503 条①(1)c	・該当の場合のみ
届出目論見書（届出仮目論見書を含む。）	6部	内閣総理大臣等に提出後	施 1503 条①(1)d	・該当の場合のみ
有価証券報告書（訂正有価証券報告書を含む。）及びその添付書類（写）	2部	内閣総理大臣等に提出後	施 1503 条①(2)a	・該当の場合のみ
半期報告書（訂正半期報告書を含む。）（写）	2部	内閣総理大臣等に提出後	施 1503 条①(2)b	・該当の場合のみ
非取引参加者金融商品取引業者又は外国証券業者との間で元引受契約又	1部	契約締結後、募集等が開始される	施 1513 条	・グローバルオファリングを実施する際に、幹事取引参加者グループの海外現地

提出書類	部数	提出時期	提出の根拠規程	備考
は募集若しくは売出しの取扱いを行うこととなる契約を締結したことを証する書面（写）		前までに		法人との間で契約を締結する場合等においても、提出することとなります。
仮条件決定に関するプレスリリース	1部	仮条件決定時	施 1516 条②	
条件決定に関するプレスリリース	1部	条件決定時	施 1510 条②	
公募又は売出し実施通知書※◎■	1部	上場前の公募又は売出しの申込期間終了の日から起算して3日目の日まで	施 1512 条①	
インフラ資産等の稼働の前提となる重要な許認可・免許の概要	1部	上場申請日	規 1504 条⑤	

(注) 予備申請をした場合には、その後上場承認日（発行決議日）の14日以上前の日までに正式な上場申請をすることとなります。正式な上場申請日には予備申請時に提出した上場申請書類以外の上場申請書類の提出が原則必要となります。

Ⅲ. 上場審査基準（形式要件）

上場審査基準は形式要件（有価証券上場規程第1505条）と実質審査基準（有価証券上場規程第1506条）に分類されますが、次Ⅳで記載する実質審査は、本Ⅲに記載する形式要件に適合する見込みのある新規上場申請案件に対して行われます。

形式要件の概要は以下のとおりとなります。

1. 財務数値に関する基準

(1) インフラ資産等の組み入れ比率

運用資産等の総額に占めるインフラ資産等の額の比率が、70%以上となる見込みのあること。
(有価証券上場規程第1505条第1項第2号a)

運用資産等の総額に占める、インフラ資産等、インフラ関連有価証券及び流動資産等の合計額の比率が、上場の時までに95%以上となる見込みのあること。
(有価証券上場規程第1505条第1項第2号b)

(2) 純資産総額

純資産総額が、上場の時までに10億円以上となる見込みのあること。
(有価証券上場規程第1505条第1項第2号e)

(3) 資産総額

資産総額が、上場の時までに50億円以上となる見込みのあること。
(有価証券上場規程第1505条第1項第2号f)

上記(1)の上場審査基準への適合状況の判定に際しては、審査対象となる運用資産等（以下「審査対象運用資産等」といいます。）のインフラ投資資産について、審査対象運用資産等のインフラ投資資産に関する専門的知識を有する者で、投資法人、管理会社、オペレーター、スポンサー及び主幹事証券会社から独立した者が記載した、以下①～③の事項に関する意見書³を取得し、当取引所に提出する必要があります。⁴（当該意見書を取得する必要のある審査対象運用資産等のうち、意見書の取得等が行われていない審査対象運用資産等については、上記(1)の要件に規定する「インフラ資産等」又は「インフラ関連有価証券」の算定対象とはなりません。）

- ①新規上場申請日から6か月以内に収益が計上される見込みがある旨
- ②将来の利益計上が見込まれる旨
- ③将来の収益状況が安定的であると見込まれる旨

ただし、審査対象運用資産等のインフラ投資資産が一定期間以上収益を計上している場合などにおいては、当該意見書の取得等は不要となります。当該意見書の概要（表1）及び当該意見書の取得等が不要となるケース（表2）は下表のとおりとなります。

³ ①及び②の事項に関する意見書を「インフラ投資資産の収益性に係る意見書」、③の事項に関する意見書を「インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書」といいます。

⁴ 当取引所に当該意見書を提出するほか、新規上場申請者は、当該意見書の概要を「資産の運用状況表」に記載又は添付していただくこととなります。

【表1：「インフラ投資資産の収益性に係る意見書」及び「インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書」の内容について】

<p>作成者</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・投資法人、管理会社、オペレーター、スポンサー及び幹事取引参加者から独立した、審査対象運用資産等のインフラ投資資産に関する専門知識を有する者。 <p>※例えば、審査対象運用資産等のインフラ投資資産に関する専門知識を有するコンサルタントなどが上記の要件に該当するものと考えられます。</p> <p>※本意見書は、複数名（複数主体）で作成いただくこともできます。複数名で作成いただくケースとしては、①インフラ投資資産に関する専門家（技術的な観点を含むインフラ投資資産に関する専門知識を有する者）が将来の稼働状況等を推計し、②（①とは異なる者が）当該推計をもとに財務的な観点からインフラ投資資産の収益の継続性等の言及を行うケースなどが想定されます。</p>
<p>記載内容</p>	<p>【インフラ投資資産の収益性に係る意見書について】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・審査対象運用資産等のインフラ投資資産について、①新規上場申請日（上場後は取得日）から6か月以内に収益が計上される見込みがあること及び②将来の利益計上が見込まれることに関して、以下の事項を含めて記載してください。 <p><記載事項></p> <ul style="list-style-type: none"> ・意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景 ・意見書記載者の独立性に係る説明 ・意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等） ・意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況 ・収益の計上が見込まれる時期及びその根拠（収益の計上見込額を含む） ・利益の計上が見込まれる時期及びその根拠（利益の計上見込額を含む） <p>【インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書について】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・審査対象運用資産等のインフラ投資資産について、「将来の収益状況が安定的であると見込まれる旨」について、以下の事項を含めて記載してください。 <p><記載事項></p> <ul style="list-style-type: none"> ・意見書記載者が専門的知識を有すると考えられる背景 ・意見書記載者の独立性に係る説明 ・意見内容の前提条件（インフラ投資資産の稼働見込みの状況等） ・意見書の対象となるインフラ投資資産の足元の収益の状況 ・将来の収益状況が安定的であると見込まれる旨の説明 <p>※「インフラ投資資産の収益性に係る意見書」及び「インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書」の両意見書を作成いただく場合には、両意見書の内容を纏めて記載いただくことができます。</p>

【表2：「インフラ投資資産の収益性に係る意見書」及び「インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書」の取得が不要となるケースについて】

	審査対象運用資産等のインフラ投資資産が再生可能エネルギー発電設備の場合	審査対象運用資産等のインフラ投資資産が再生可能エネルギー発電設備でない場合
・インフラ投資資産の収益性に係る意見書	・新規上場申請日又は新規上場申請日の前月末日時点において、審査対象運用資産等のインフラ投資資産が以下(i)及び(ii)の要件を充足している場合、意見書の取得等は不要となります。 (i)収益を計上して1年以上が経過している場合 (ii)直前決算期又は直前1年間において利益を計上している場合	・左記に該当する場合、「インフラ投資資産の収益性に係る意見書」の取得等は不要となります。
・インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書		・「インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書」の取得等が不要となるケースはありません。

※予備申請を行う場合、正式な上場申請を行う時点で意見書の取得等が不要となる見込みがある場合は、その旨を証する書類をご提出ください。

2. 投資証券の流動性の確保に関する基準

(1) 上場投資口数

上場投資口数又は上場受益権口数が、上場の時までに4,000口以上となる見込みのあること。

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号d)

(2) 大口投資主の所有比率

大口投資主が所有する投資口の総口数に自己投資口数（自己投資口処分決議を行った場合には、処分する自己投資口数を除く。）を加えた投資口数又は大口受益者が所有する受益権の総口数が、上場の時までに、上場投資口数又は上場受益権口数の75%以下になる見込みのあること。

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号g)

(3) 投資主の数

大口投資主及び自己投資口を所有している場合（所有している投資口の全てについて自己投資口処分決議を行った場合を除く。）の当該新規上場申請銘柄の発行者である者を除く投資主又は大口受益者を除く受益者の数が、上場の時までに1,000人以上となる見込みのあること。

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号h)

3. 適正な開示を担保するための基準

(1) 適時開示に関する助言契約

インフラファンドの新規上場を申請した者が、上場後2年が経過するまでの間、当該インフラファンドに関する情報の適時開示に係る助言契約を金融商品取引業者との間で締結する旨を当取引所所定の書面により確約しているものであること。ただし、幹事取引参加者が当取引所所定の推薦書により当該インフラファンドの新規上場を申請した者を推薦しているものである場合はこの限りではない。

(2) 財務諸表の適正性

新規上場申請銘柄に係る最近2年間に終了する各営業期間(当該投資証券の発行者の設立後の期間に限る。以下このiにおいて同じ。)若しくは各計算期間(信託契約期間の開始日以後の期間に限る。以下このiにおいて同じ。)の財務諸表等又は各営業期間若しくは各計算期間の中間財務諸表等が記載又は参照される有価証券報告書等に虚偽記載を行っていないこと。

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号i(a))

新規上場申請銘柄に係る最近2年間に終了する各営業期間又は各計算期間の財務諸表等に添付される監査報告書及び最近1年間に終了する営業期間又は計算期間の中間財務諸表等に添付される中間監査報告書において、公認会計士等の「無限定適正意見」若しくは「除外事項を付した限定付適正意見」又は「中間財務諸表等が有用な情報を表示している旨の意見」若しくは「除外事項を付した限定付意見」が記載されていること。ただし、施行規則で定める場合は、この限りでない。

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号i(b))

4. 投資法人の規約記載事項に関する基準

(1) オペレーターの選定基本方針の策定

オペレーターの選定基本方針

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号j(a))

(注)

インフラ投資資産の運営を円滑に行うオペレーターが選定され得る要件を「オペレーターの選定基本方針」として定め、当該基本方針を投資法人の規約に記載することを求める規定です。

新規上場申請者が同基本方針を策定するに当たっては、投資対象とする予定のインフラ投資資産の種類(再生可能エネルギー発電設備や、公共施設等運営権などのインフラ資産の種類をいいます。以下同じ。)ごとに、円滑な運営業務を阻害し得るリスクファクターの検討を行うことが求められます。

オペレーターの選定基本方針は、これらの方法により検討されたリスクファクターをもとに、円滑な運営業務が行い得るオペレーターが選定されるための観点・要件を規定するものです。

(例えば、「オペレーターの財務状況が悪化した場合、円滑なインフラ投資資産の運営業務を行うことが困難になる」という検討が行われた場合、オペレーターの選定基本方針においては、「財務状況を勘案してオペレーターを選定する」旨に記載することとなります。)

(2) クローズドエンドであること

投資主の請求による投資口の払戻し又は受益者の請求による信託契約期間中の解約をしないこと。

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号j(b))

(3) 営業期間

営業期間又は計算期間として定める期間が6か月以上であること。

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号j(c))

5. 投資証券の市場流通の安定性を確保するための基準

(1) 指定振替機関における取扱い見込み

新規上場申請銘柄が指定振替機関の振替業における取扱いの対象であること又は上場の時までに取扱いの対象となる見込みがあること。

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号k)

(2) 名簿管理人に関して

新規上場申請銘柄が投資証券である場合には、投資信託法第166条第2項第8号に規定する投資主名簿管理人が当取引所の承認する機関として施行規則で定めるものであること。

(有価証券上場規程第1505条第1項第2号1)

※ (2)の「施行規則で定めるもの」とは、①信託銀行、②東京証券代行株式会社、③日本証券代行株式会社及び④株式会社アイ・アールジャパンを指します。

6. その他投資者保護に関する基準

一般社団法人投資信託協会への加入

新規上場申請銘柄に係る管理会社が、一般社団法人投資信託協会の会員であること。

(有価証券上場規程第1505条第1項第1号)

IV. 上場審査の内容（実質審査基準）

実質審査基準はインフラファンドの上場に必要となる4つの適格要件で構成されており、各々の適格要件に適合するか否かを判断する具体的な基準を「上場審査等に関するガイドライン」に定めています。

実質審査基準に係る上場審査については、上場申請時（又は予備申請時）に当取引所に提出する書面に記載された内容について、新規上場申請者へのヒアリング等を通じて基準への適合状況を確認することとなります。

なお、審査の過程で実質審査基準に適合すると判断される場合であっても、上場後の運用環境の変化等を想定し、改善を要請する場合があります。

以下、実質審査基準の内容と上場審査のポイントについて解説します。

・・・実質審査基準の概要・・・

有価証券上場規程第1506条	上場審査等に関するガイドライン
(1) インフラファンドの新規上場を申請した者が、当該インフラファンドに関する情報の開示を適正に行うことができる状況にあること。	<p>(1) 新規上場申請書類のうちインフラファンドに関する情報の開示に係るものに、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項が適切に記載されていること。</p> <p>(2) インフラファンドの新規上場を申請した者が、資産の運用等に重大な影響を与える事実等の情報を適時、適切に開示することができる体制にあること。また、内部者取引等の未然防止に向けた体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p>
(2) インフラファンドの新規上場を申請した者が、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。	<p>(1) インフラファンドの新規上場を申請した者が資産の運用等にあって、新規上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益を害することがないように、適切な体制を整備していること。</p> <p>(2) インフラファンドの新規上場を申請した者が、次のa及びbに掲げる事項その他の事項から、スポンサーの企業グループとの間で、取引行為その他の資産の運用等を通じて不当に利益を供与又は享受していないと認められること。</p> <p>a インフラファンドの新規上場を申請した者とスポンサーの企業グループとの間に取引が発生している場合において、当該取引が取引を継続する合理性及び取引価格を含めた取引条件の妥当性を有すること。</p> <p>b スポンサーの企業グループが自己の利益を優先することにより、新規上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益が不当に損なわれる状況にないこと。</p> <p>(3) インフラファンドの新規上場を申請した者が資産の運用等を有効に行うため、その内部管理体制が、次のa及びbに掲げる事項その他の事項から、相応に整備され、適切に運用されている状況にあると認められること。</p> <p>a インフラファンドの新規上場を申請した者の企業グループの経営活動の効率性及び内部牽制機能を確保するに当たって必要な経営管理組織が、相応に整備され、適切に運用されている状況にあること。</p> <p>b インフラファンドの新規上場を申請した者の企業グループの内部監査体制が、適切に整備、運用されている状況にあること。</p> <p>(4) インフラファンドの新規上場を申請した者が資産の運用等にあって、法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p>
(3) 新規上場申請銘柄に係る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のあること。	<p>・運用資産等のうち賃貸事業等に関する利益が生じている若しくは生じる見込みがあるインフラ資産等を継続して所有することにより、当該銘柄に係るファンドの金銭の分配又は収益の分配が継続して行われる見込みのあることその他の観点から検討する。</p>
(4) その他公益又は投資者保護の観点から、その上場が適当でないと認められるものでないこと。	<p>(1) インフラファンドの新規上場を申請した者の企業グループが反社会的勢力による経営活動への関与を防止するための社内体制を整備し、当該関与の防止に努めていること及びその実態が公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。</p> <p>(2) その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。</p>

1. 開示の適正性

1. インフラファンドの新規上場を申請した者が、当該インフラファンドに関する情報の開示を適正に行うことができる状況にあること。

(有価証券上場規程第1506条第1項第1号)

(1) 新規上場申請書類のうちインフラファンドに関する情報の開示に係るものに、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項が適切に記載されていること。

(2) インフラファンドの新規上場を申請した者が、資産の運用等に重大な影響を与える事実等の情報を適時、適切に開示することができる体制にあること。また、内部者取引等の未然防止に向けた体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。

(上場審査等に関するガイドラインXI. 2)

この基準に基づく審査では、投資者の投資判断の拠り所となる開示資料の内容が投資法人の実情を理解するうえで一般投資者にとって分かりやすく、かつ、誤解を生じさせることのない記載となっているかどうか、開示資料を通じて投資者の投資判断に重要な影響を与える事実等を適時にそして適切に開示できる状況にあるかどうか、内部者取引及び情報伝達・取引推奨行為（以下「内部者取引等」といいます。）の未然防止に向けた体制が整備されているかどうかという点を確認します。当該審査は「内国インフラファンドの発行者等の運用体制等に関する報告書」及び「資産の運用状況表」（以下、本項目及び次項目において、両報告書を「報告書」といいます。）や法定開示書類（有価証券届出書又は有価証券報告書）などを主な審査資料として審査を進めていくこととなります。

報告書については、その記載要領に沿って網羅的、かつ、具体的に記載されているか否かを確認することとなります。記載すべき事項が欠落している場合や、記載が抽象的な表現や一般的な表現に終始し個別具体性に欠ける場合には、一般投資者は、個々の投資法人の実情を理解することができないと考えられます。

また、報告書は法定開示書類に比して、より広範な記載が可能なものとなっておりますので、投資法人の運用体制等や利益相反取引に対する基本的な認識や問題意識、これらへの取組みなどが積極的に記載されることが望まれます。（なお、当該報告書については、上場承認後、当取引所が公衆縦覧に供することとなります。）

(1) 新規上場申請書類のうちインフラファンドに関する情報の開示に係るものに、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項が適切に記載されていること。

この観点における審査では、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項が、公衆縦覧の対象となる報告書又は法定開示書類において適切に記載されているかどうかの確認を行うこととなります。そのため、審査資料の記載に誤りがあると認められる場合や工夫すべき点が認められる場合、或いは記載内容が不十分である場合などにおいては追記又は修正を求めることがあります。

また、投資判断に重大な影響を与え得る事項が十分に開示できていない場合や、記載内容の訂正の原因が事実関係を意図的に隠蔽しようとしたものである場合には、本規則に抵触するものとなります。

インフラファンドが、インフラ有価証券又はインフラ関連有価証券に該当する有価証券等（特定目的会社等（以下「SPC等」といいます。）の株式・匿名組合出資持分など）を通じてインフラ資産に間接的に投資を行う形態をとることも想定されますが、間接投資形態をとる場合、投資先のSPC等に関し、保有する資産の状況や財務情報等を含めた情報の開示が求められます。特に投資形態に複雑なスキームを用いる場合においては、そのスキームの内容はもちろんのこと、投資スキームに応じた固有のリスクについて、投資者に分かりやすく開示していただく必要があります。

(2) インフラファンドの新規上場を申請した者が、資産の運用等に重大な影響を与える事実等の情報を適時、適切に開示することができる体制にあること。また、内部者取引等の未然防止に向けた体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。

開示体制の整備状況の審査については、開示を担当する部署や人員構成、開示責任者、開示に関する規程の整備状況などを確認します。これらに基づいて適時開示に係る情報収集プロセス、分析・判断プロセス、公表プロセスといった業務フローの整備状況（投資法人、管理会社、運用資産等及びオペレーターに関する決定・発生事実等を適時適切に入手・開示できる体制の整備を含みます。）や上場後における決算情報や決定・発生事実等の具体的な開示時期の認識を審査します。また、適時開示に関する社内教育の状況・今後の方針なども併せて審査します。

インフラファンドについては、オペレーターに関する情報についての適時開示を行う必要があります。そのため、開示体制の整備状況の審査に当たっては、オペレーターに関する適時開示事項について、適時、適切に情報知得が行える体制が整備されているか否かも注視して審査を行うこととします。

上述の審査を行った結果、適時開示に係る業務フローが未整備である場合や適時開示に関する認識が誤っており改善が見込めない場合には、開示体制の整備状況が不十分であると判断することとなります。なお、本項目の審査において注視する事項は以下(i)及び(ii)に掲げる事項となります。

(i) 資産運用に係る予算と実績の管理方法及び決算情報の開示体制について

資産運用に係る予算と実績の管理方法、決算情報の開示体制を確認します。上場後における運用状況の予想開示やその後の月次での予実管理などにより、開示された予想の修正、決算情報を適時、適切に開示できる体制（インフラ有価証券やインフラ関連有価証券を通じて間接的にインフラ資産への投資を行っている場合には、投資先のSPC等の財務状況等を適切に把握できる体制（独立監査人による監査、出資契約において検査権を明記するなど）を含みます。）が求められます。当該業務を担当する部門の人員体制、予算の立案・作成方法や予実管理の手法、決算スケジュールなど運用成績に係る開示体制を審査し、これらが未整備である場合においても開示体制の整備状況が不十分であると判断することとなります。

なお、決算情報については、決算後45日以内に速やかに開示することが望まれます。審査の段階で、45日以内の開示が困難であると見込まれる場合、審査の進め方はより慎重なものとなります。

(ii) 内部者取引等の未然防止に向けた体制の整備

内部者取引等の未然防止に向けた体制の整備状況については、新規上場申請者が内部情報の管理や内

部者取引の防止に関する規定を有しているかどうか、その内容が法令等に照らし合わせて適切なものかどうか、会社関係者に対する内部者取引等の防止のための研修を適切に実施している又は実施予定であるか、上場後においても継続的に実施する予定があるか、内部者取引等や情報管理に係る管理部門の責任者等が内部者取引規制の意義や内容を理解しているかといった点などについて確認を行います。

近年、上場会社において役員・従業員等の会社関係者が内部者取引に関する告発・課徴金納付の対象となるケースが増加傾向にあります。会社関係者が内部者取引を行うことは、新規上場申請者の信用を毀損するだけでなく、金融商品市場全体の信頼を低下させる事態にもつながることとなりますので、一層の留意が必要です。

なお、この基準に基づく審査では、投資法人、管理会社、運用資産等及びオペレーターに関する情報の公表予定時刻前のウェブサイトへの掲載に係るセキュリティ確保の状況についても併せて確認します。

2. 資産運用等の健全性

2. インフラファンドの新規上場を申請した者が、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。

(有価証券上場規程第1506条第1項第2号)

- (1) インフラファンドの新規上場を申請した者が資産の運用等にあたって、新規上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益を害することがないように、適切な体制を整備していること。
- (2) インフラファンドの新規上場を申請した者が、次の a 及び b に掲げる事項その他の事項から、スポンサーの企業グループとの間で、取引行為その他の資産の運用等を通じて不当に利益を供与又は享受していないと認められること。
 - a インフラファンドの新規上場を申請した者とスポンサーの企業グループとの間に取引が発生している場合において、当該取引が取引を継続する合理性及び取引価格を含めた取引条件の妥当性を有すること。
 - b スポンサーの企業グループが自己の利益を優先することにより、新規上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益が不当に損なわれる状況にないこと。
- (3) インフラファンドの新規上場を申請した者が資産の運用等を有効に行うため、その内部管理体制が、次の a 及び b に掲げる事項その他の事項から、相応に整備され、適切に運用されている状況にあると認められること。
 - a インフラファンドの新規上場を申請した者の企業グループの経営活動の効率性及び内部牽制機能を確保するに当たって必要な経営管理組織が、相応に整備され、適切に運用されている状況にあること。
 - b インフラファンドの新規上場を申請した者の企業グループの内部監査体制が、適切に整備、運用されている状況にあること。
- (4) インフラファンドの新規上場を申請した者が資産の運用等にあたって、法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。

(上場審査等に関するガイドラインXI. 3)

(1) インフラファンドの新規上場を申請した者が資産の運用等にあたって、新規上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益を害することがないように、適切な体制を整備していること。

この基準に基づく審査では、新規上場申請者である投資法人及び管理会社が投資者の利益に対して忠実に行動できる体制が構築されているか否かの確認を行います。上場審査時に注視する具体的な事項は以下(i)～(iii)の事項となります。

(i) 管理会社の専門性について

管理会社が、投資対象とするインフラ投資資産の種類に係る専門的知識等を有しているか否かの確認を行います。この確認は、管理会社の資産運用者のこれまでの運用経験(経歴)の確認を通じて行うこととします。

(ii) オペレーターの選定基準・オペレーターの選定基本方針について

新規上場申請者は、円滑なインフラ投資資産の運営を行い得るオペレーターが選定される具体的な基準を「オペレーターの選定基準」として策定する必要があります。当該選定基準は、オペレーターの選定基本方針（P18 参照）に基づいて策定されることとなりますが、当該選定基本方針とは異なり、定量的かつ当該基準への抵触可否が判定できる内容の基準を策定する必要があります。

上場審査においては、当該選定基準及び当該選定基本方針が適切に策定されているか否かの確認を行うこととなります。具体的には、インフラ投資資産の種類ごとに、①運営業務を行ううえでの「リスクファクター」について十分な検証が行われているか、②インフラ投資資産が円滑に運営され得る要件等を当該選定基準又は当該選定基本方針として策定しているか否か、③当該選定基本方針と当該選定基準の内容が整合的であるか否か及び④当該選定基準を充足するオペレーターが実際に選定されているか否かという点に主眼をおいて審査を行うこととなります。

なお、当該選定基本方針及び当該選定基準は、投資者に「どのようなオペレーター」がインフラ投資資産のオペレーターとして選定され得るかを開示する役割を担っていますので、投資者にとって分かりやすい内容を策定する必要があります。

【オペレーターの選定基本方針とオペレーターの選定基準の策定例】

オペレーターの選定基本方針の策定内容（例）	オペレーターの選定基準の策定内容（例）
・財務状況を勘案してオペレーターを選定	・オペレーターの財務状況が債務超過ではないこと。
・インフラ資産の運営業務に係る人員体制が充分であるオペレーターを選定	・インフラ資産の運営業務に携わる責任者が〇〇の資格を保有しており、〇年以上の業務経験を有していること。 ・インフラ資産の運営業務に携わる人員が常時、〇名以上確保されていること。
・インフラ資産の運営業務の経験を勘案してオペレーターを選定	・インフラ資産の運営業務経験があること。

(iii) リスク管理方針

○リスク管理方針の策定について

新規上場申請者は、インフラファンドに係る「リスク管理方針」を策定する必要があります。リスク管理方針は、インフラファンドの運用を行ううえで発現する可能性のある諸リスク（下表A）について、下表Bに掲げる観点から、「如何に（下表Aに掲げる）各リスクを管理するか」を明記していただくものです。

【表A：インフラファンドの運営を行ううえで発現する可能性のある諸リスク】

リスク管理方針の策定対象となるリスク	リスクの内容
○事業リスク	・オペレーターがインフラ投資資産の運営業務を行ううえで、円滑な運営業務の遂行が行えなくなるリスク。 (例えば、運営業務上発生し得る事故等のリスクやバイオマス発電等、インフラ投資資産の運営業務を行ううえで、燃料の調達が必要な場合に、

リスク管理方針の策定対象となるリスク	リスクの内容
	<p>安定的かつ継続的に燃料が調達できないリスクが当該リスクに該当します。)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・インフラ投資資産の保守点検・維持管理に関するリスク。 (例えば、適切な者によって、インフラ投資資産の保守点検・維持管理業務が行われないリスク。)
○市況、景気、需要変動リスク	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラ投資資産の需要(利用需要)が低位であるため、インフラファンドが安定した収益を得られないリスク。 ・景気や市況変動により、インフラ投資資産の需要(利用需要)が低減し、インフラファンドが安定した収益を得られないリスク。 ・技術革新等により、インフラ投資資産の需要が低減するリスク。
○特定需要者の需要リスク・信用リスク(利用者限定リスク)	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラ投資資産が、特定の需要にしか対応することができない場合、当該特定需要者が当該インフラ投資資産の利用を終了した際、他の需要者に転用することができないこととなるリスク。 (例えば、特定企業向けにカスタマイズされたインフラ投資資産について、当該企業が当該インフラ投資資産の利用を終了した場合に他の需要者に転用することが困難となり、インフラファンドが安定した収益を得られなくなるリスク。) ・インフラ投資資産の利用者(潜在需要者)が限定的である場合の信用・需要リスク。 (インフラファンドの運用資産等に係るインフラ投資資産の利用者(潜在的需要者)が限定的である場合、現行の利用者が当該インフラ投資資産の利用を終了した場合、他の限定的な需要者のなかから当該インフラ投資資産の利用者を見出す必要が発生するリスク) <p>※インフラファンドが投資対象とするインフラ資産は、公共的な性質を有するものである必要があります(有価証券上場規程施行規則第1201条第4項)。そのため、インフラ投資資産の利用者が限定的である場合などにおいては、インフラ資産等又はインフラ関連有価証券としての適格性が認められない場合があります。</p>
○流動性リスク	<ul style="list-style-type: none"> ・ファンドの資金繰りに影響を及ぼし得るリスク。 (ファンドの有利子負債比率等のレバレッジに係るリスクや、運用資産等を円滑に売却できないリスクなど。)
○制度変更リスク	<ul style="list-style-type: none"> ・規制・制度環境の変化により、インフラ投資資産の運営環境や収益状況が変動するリスク。
○共同投資者に係るリスク	<ul style="list-style-type: none"> ・他の共同投資者の意向等に影響を受けることにより、運用資産等の収益状況が変動するリスク。 (例えば、運用資産等が株式の場合、当該株式に係る他の大株主の意向によって、インフラ投資資産の運営方法等が決定され得るリスク。)
○その他	<ul style="list-style-type: none"> ・その他、新規上場申請者が、インフラファンドの運用上、発現する可能性があるとして想定するリスク。

【表B：リスク管理方針を策定する観点】

観点	内容
①リスクの特定	<ul style="list-style-type: none"> ・(表Aに掲げる各リスクに関して) インフラファンドの運用資産等に存在する具体的なリスクの内容。
②リスクの把握・認識方法	<ul style="list-style-type: none"> ・①で特定したリスクの把握・認識方法。
③リスクリミット	<ul style="list-style-type: none"> ・(②で把握・認識するリスクについて) インフラファンドが享受するリスクの限度。 (借入れ比率等を含む、インフラファンドが取り得るリスクの上限)

④リスク低減の方策（リスクへの対処方針）	・リスク低減を図るための方針・方策。
⑤リスク発現時のリスク削減方法	・リスク発現時における当該リスクを削減するための方策。（リスク発現時における対応の方針）
⑥その他	・新規上場申請者がリスク管理上、必要と考える観点。

○リスク管理方針に係る上場審査について

上場審査においては、運用資産等又はインフラファンド運用上の諸リスクを十分に検証したうえでリスク管理方針が策定されているか否か、また、リスク管理方針の策定内容に沿った対応が可能な体制が構築されているか否かについて確認を行います。

(2) インフラファンドの新規上場を申請した者が、次の a 及び b に掲げる事項その他の事項から、スポンサーの企業グループとの間で、取引行為その他の資産の運用等を通じて不当に利益を供与又は享受していないと認められること。

- a インフラファンドの新規上場を申請した者とスポンサーの企業グループとの間に取引が発生している場合において、当該取引が取引を継続する合理性及び取引価格を含めた取引条件の妥当性を有すること。
- b スポンサーの企業グループが自己の利益を優先することにより、新規上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益が不当に損なわれる状況にないこと。

(3) インフラファンドの新規上場を申請した者が資産の運用等を有効に行うため、その内部管理体制が、次の a 及び b に掲げる事項その他の事項から、相応に整備され、適切に運用されている状況にあると認められること。

- a インフラファンドの新規上場を申請した者の企業グループの経営活動の効率性及び内部牽制機能を確保するに当たって必要な経営管理組織が、相応に整備され、適切に運用されている状況にあること。
- b インフラファンドの新規上場を申請した者の企業グループの内部監査体制が、適切に整備、運用されている状況にあること。

(4) インフラファンドの新規上場を申請した者が資産の運用等にあって、法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。

投資運用に係る意思決定機構の整備・運用体制については、利害関係人等との取引について注視して確認することとなります。スポンサーの企業グループなど管理会社と特別の関係にある者との取引は、その特別な関係故に、通常取引に比較して当該特定の者に不当に利益を供与し或いは不利益な取引を強制され、投資法人の利益を害するおそれのあるものといえます。特定の者との取引については、取引条件の妥当性や取引行為自体の合理性などの検証状況を確認することとなります。

本項目に係る審査に当たっては、まず、報告書やヒアリングにより投資運用の意思決定における仕組みとその仕組みが内部統制上適当と考える理由を確認します。そのうえで内部統制上の仕組みに係る内部規程の整備状況や実際の運用状況について確認を行います。

例えば、インフラ資産等又はインフラ関連有価証券の取得については、法的、物理的、経済的な側面から行う調査・審査などを含め、当該取得資産の取得基準等への適合状況や投資の意思決定が必要な手続きを経て行われているかといった点を実際の管理帳票や各種議事録により確認します。特に利害関係人等との取引など特別な利害関係にある者との取引については、取引条件の妥当性や取引行為自体の合理性などを「どのような仕組みの中でどのように検証しているか」といった点について、より具体的に確認することとなります。利害関係人等が深く関与するSPC等などが短期に転売を繰り返している資産を取得する（又は取得済みである）場合には、その取引行為を正当なものとして説明できるよう報告書にはその状況を記載することが求められます。

なお、一連の投資運用の意思決定手続きに関する内部監査やコンプライアンス・オフィサーによるチェック状況について、実際に使用した監査調書等を用いて確認します。この場合、内部監査やコンプライアンス・オフィサーのチェックが独立して行われていることが必要となります。

また、資産取得の際における当該資産（運用資産等のインフラ投資資産を含む）の遵法性、係争中案件等の確認方針及び当該方針の運用状況を確認するとともに、それらに懸念のある資産を取得する（又は取得済みである）場合には、リスクに対する適切な対応がとられているかどうかを確認します。なお、報告書等にはその状況を適切に記載することが必要です。

例えば、資産取得に当たって「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」における認定事業者の変更が必要となる場合において、資産の取得日において認定事業者の変更が未了であることが見込まれるケースが存在します。このようなケースにおいては、報告書等に、以下の内容を含めて記載することが必要です。また、審査において、その合理性等を確認します。

- ・ 認定事業者の変更が未了である旨及び当該変更に係る認定の申請の時期
 - ・ 新たに認定事業者となる者における、従前の認定事業者からの特定契約・接続契約の引継ぎの状況
 - ・ （資産の取得日において特定契約・接続契約の引継ぎが未了であることが見込まれる場合には、）特定契約・接続契約の引継ぎが完了するまでの間の新たに認定事業者となる者と従前の認定事業者との間における売電収入の精算処理の方法や、新たに認定事業者となる者が従前の認定事業者から売電収入を得られなくなった場合に投資法人が賃料を得られなくなるリスクと当該リスクへの対応状況
- これらの審査は新規上場申請者個別のインフラ資産等又はインフラ関連有価証券の取得に係る内部手続きの進捗状況などを勘案しながら進めることとなります。

上記審査の結果、投資運用の意思決定が定められた手続きに従って行われていないことが認められる場合や内部統制上の欠陥が認められた場合には、本規則に抵触するものと判断されます。

本規則に抵触する場合には、上場申請の却下や運用体制等に改善が認められる状況になるまで上場審査を継続（上場スケジュールを延期）することとなります。

3. 収益分配の継続性

3. 新規上場申請銘柄に係る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のあること。

(有価証券上場規程第1506条第1項第3号)

規程第1506条第1項第3号に定める事項についての上場審査は、運用資産等（施行規則第1505条第2項に規定する書類を提出した場合には、上場後3か月以内に取得する見込みであるインフラ資産等を含む。）のうち賃貸事業等に関する利益が生じている若しくは生じる見込みがあるインフラ資産を継続して所有することにより、当該銘柄に係るファンドの金銭の分配又は収益の分配が継続して行われる見込みのあることその他の観点から検討する。

(上場審査等に関するガイドラインⅧ. 4)

この基準では、インフラファンドがインフラ資産を直接保有している場合においては、当該インフラ資産を賃貸することなどによって生じる賃貸事業収入等により、インフラ有価証券又はインフラ関連有価証券に該当する有価証券等を保有している場合においては、当該有価証券等から生じる配当収入等により、インフラファンドが安定した金銭の分配が行える見込みがあることを確認します。分配金の多寡は問いませんが、上場後においても継続して金銭の分配が行える見込みがあることが必要となりますので、分配金の源泉が継続所有するインフラ資産に関する賃貸事業収入等又はインフラ有価証券若しくはインフラ関連有価証券に該当する有価証券等から生じる配当等であることが求められます。

したがって、分配金の主な源泉をインフラ資産等又はインフラ関連有価証券の売却益とする資産の投資運用方針を持つ場合には、この基準に則していないものとなります。

インフラファンドがインフラ資産を保有している場合には、資産の運用に係る各種計画とその作成方法を確認することにより、その賃貸事業等に関する収支と分配金の将来計画の立案手続きの妥当性を審査します。具体的には、収支等の利益計画が個々のインフラ資産の状況等を根拠として合理的に作成されているか、例えばインフラ資産の稼働率や賃料などの将来計画が、過去実績と比較して大幅に乖離している場合や、「インフラ投資資産の収益性に係る意見書」又は「インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書」を提出して取得したインフラ資産において、当該確認書で見込まれた数値と大幅に乖離している場合においては、その要因や今後の修正見込みなどを確認します。

また、インフラ有価証券又はインフラ関連有価証券に該当する有価証券等を保有している場合には、当該有価証券等から生じる配当収入等と分配金の将来計画の立案手続きの妥当性を審査しますが、この場合においても、当該有価証券等から生じる配当収入等の見込みが当該インフラ有価証券又はインフラ関連有価証券に係るインフラ投資資産の状況等を根拠として合理的に作成されているか、例えば、「インフラ投資資産の収益性に係る意見書」又は「インフラ投資資産の収益継続性に係る意見書」を提出して取得したインフラ有価証券又はインフラ関連有価証券に係るインフラ投資資産について、当該意見書で言及される数値と足元の数値が大幅に乖離している場合においては、その要因や今後の修正見込みなどを確認します。

これらは、開示される運用状況予想値の基となる数値となりますので、開示するに足りる合理的な計画数値であることが当然のことながら必要となります。

4. その他公益又は投資者保護の観点

4. その他公益又は投資者保護の観点から、その上場が適当でない認められるものでないこと。
(有価証券上場規程第1506条第1項第4号)
- (1) インフラファンドの新規上場を申請した者の企業グループが反社会的勢力による経営活動への関与を防止するための社内体制を整備し、当該関与の防止に努めていること及びその実態が公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。
- (2) その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。
(上場審査等に関するガイドラインⅧ. 5)

新規上場申請者である投資法人及び管理会社又は主な投資主、株主、取引先及びオペレーター等が暴力団、暴力団員又はこれらに準ずる者（以下「暴力団等」といいます。）である場合はいうまでもなく、暴力団等が新規上場申請者の経営に関与している場合や新規上場申請者である投資法人及び管理会社若しくは主な投資主、株主及び取引先等が資金提供その他の行為を行うことを通じて、暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している場合又は新規上場申請者である投資法人及び管理会社若しくは主な投資主、株主及び取引先等が意図して暴力団等と交流を持っている場合などは新規上場銘柄として不適当と考えられます。

また、投資方針や運用体制等を勘案し、当該投資法人がインフラ資産等又はインフラ関連有価証券の取得等を通じて公序良俗に反する事業及び法令等に抵触する可能性のある事業を行う企業等の経営に関与、協力することとなるおそれがある場合についても、投資対象物件として投資者に提供することは適当でないと考えられます。

この他、この基準においては、公益又は投資者保護の観点から必要と認められる事項についての確認を行うこととなります。

【参考】上場インフラファンドに関する行動規範

上場インフラファンドの発行者等は、当取引所が必要と認める法令が規定する運用資産等に係る情報を、法定開示書類（法令に基づき作成及び開示される書面をいう。）、第1513条の規定に基づき行う情報の開示又は当取引所に提出する書類（当取引所が公衆の縦覧に供するものに限る。）に記載するよう努めるものとする。

（有価証券上場規程第1518条第3項）

規程第1518条第3項に掲げる、「当取引所が必要と認める法令」とは、以下に掲げる法令の規定内容を指します⁵。

- ・ 投信法施行規則第135条第1項第5号及び第6号
- ・ 投信法施行規則第245条第2項
- ・ 投資法人の計算に関する規則第73条第1項第15号及び第16号
- ・ 投資法人の計算に関する規則第80条第1項第8号及び第9号

⁵（参考）インフラファンドが投資信託の受益証券である場合には、以下の法令の規定内容を指します。

「投信法施行規則第9条第2号及び第3号」、「投信法施行規則第22条第3項第8号及び第9号」、「投信法施行規則第26条第1項第5号及び第6号」、「投資信託財産の計算に関する規則第57条第1項第8号及び第9号」、「投資信託財産の計算に関する規則第58条第1項第16号及び第17号」、「投資信託財産の計算に関する規則第63条第1項第15号及び第16号」

【参考】海外インフラ資産に投資を行う場合の留意事項

REITと同様、インフラファンドは、国内だけでなく海外におけるインフラ資産等又はインフラ関連有価証券（以下「海外インフラ資産」といいます。）についても投資対象とすることができます。インフラファンドが海外インフラ資産も投資対象とすることで、投資者にとってはインフラファンドを通じて海外インフラ資産への投資をより身近にすることができます。

一方で、国内とは法制、税制等のインフラ投資に関する制度が異なるなど、海外インフラ資産には、国内のインフラ資産等又はインフラ関連有価証券への投資を行うリスクと異なるリスクが存在するものと考えられます。そのため、新規上場申請者である投資法人が現に海外インフラ資産に投資をしている、又は今後海外インフラ資産に投資することを想定している場合（以下「海外インフラ資産への投資を行う新規上場申請者」といいます。）、海外インフラ資産への投資方針及び海外インフラ資産への投資に関するリスクの適切な開示、そして当該リスクに対応する体制を整備することが求められます。具体的な開示の充実及び体制整備に関する審査上の考え方は以下のとおりです。

（1）海外インフラ資産への投資方針について

海外インフラ資産への投資を行う新規上場申請者は、海外インフラ資産への投資を行う理由、投資対象とする国・地域、投資する割合、投資の形態、投資対象とする海外インフラ資産の用途及び物件の取得基準について確認を行います。また、これらについて適切な開示が必要となります。

（2）海外インフラ資産に関する情報の開示について

海外インフラ資産への投資を行う新規上場申請者は、投資対象とする国・地域におけるインフラ投資に関係するリスクの内容（法制度、税制、インフラ資産の市況、自然災害、為替変動等）及び当該リスクへの対応状況を適切に開示することが必要であると考えられます。

また、海外インフラ資産に間接投資を行う場合（海外インフラ資産にインフラ有価証券又はインフラ関連有価証券の形態で投資を行う場合）においては、必要に応じて当該投資先の運用体制についても適切な開示が求められます。特に投資形態に複雑なスキームを用いる場合においては、そのスキームの内容はもちろんのこと、資産の内容（開示する数値の適正性確保を含む）の開示を充実させることやリスク情報に投資スキームに応じた固有のリスクを分かりやすく開示する必要があります。

なお、当然のことながら、ここで具体的に挙げられている項目以外にも投資判断に重要な情報があれば、当該項目についての積極的な開示が求められます。

（3）海外インフラ資産に対する体制の整備について

海外インフラ資産への投資を行うに当たっては、前述のリスクを踏まえた適切な資産運用及び開示体制（組織、人員、経験等）が確立されている必要があります。とりわけ管理会社においては、資産の取得にあたり、最新のインフラ投資に関係する情報を入手する体制や、当該情報及びリスクを踏まえた投資判断の意思決定を行える体制を整備する必要があると考えられます。

管理会社のみでは海外インフラ投資に関する体制が整わない場合、投資対象とする国や地域に詳しい専門機関等と連携することで管理会社の体制を補完する方法をとることが考えられますが、この場合、当該補完体制についての開示が求められます。なお、適時開示の観点からは、現地のオペレーター等と適切な連絡体制を構築する必要があります。

以上