「インフラファンド市場の開設に伴う上場制度等の整備について」に寄せられたパブリック・コメントの結果について

当取引所では、インフラファンド市場の開設に伴う上場制度等の整備について、その要綱を本年２月２４日に公表し、３月２６日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、３件のコメントが寄せられました。
本件に関してお寄せいただいたコメントの概要及びそれに対する当取引所の考え方は以下のとおりです。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1	公表された整備要綱の「２．インフラ市場の上場商品について」において、「（３）外国インフラファンド信託受益証券」を除いては、受益証券発行信託の受益証券は整備対象とされていない。 一方で、受益証券発行信託は「上場インフラ市場研究会報告」（平成25年5月14日）において、投資信託や投資法人と並び、インフラファンドの組成形態の一つとして言及されており、ETF 等の上場実績や法制面での安定性において投資信託等に劣後するものではなく、また、多様なスキームを提供し投資家の選択肢を広げることはインフラファンドの活性化につがなるものと思料する。 以上のことから、将来、受益証券発行信託の受益証券についても、内国インフラファンド及び外国インフラファンドの組成形態として頂きたい。	今回、パブリック・コメントに付した制度要綱は、インフラファンド市場（以下「同市場」といいます。）開設時の制度概要を記載したものです。 そのため、ご指摘いただいた受益証券発行信託に限らず、同市場で対象とする有価証券の種類を含めた上場制度については、市場開設後、市場関係者のニーズ等を踏まえ、上場商品としての適格性や投資者保護上の措置などを勘案しつつ、制度の見直しを検討して参りたいと考えております。
2	制度要綱の 10 ページ及び 15 ページにおいて、運用資産等の取得時（又は新規上場時）には、一定の場合、インフラ投資資産（再生可能エ	左記①～③に記載いただいた第三者の意見書については、複数の専門家で作成い

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	ネルギー発電設備）について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こと、②将来の利益計上が見込まれること及び③将来の収益状況が安定的であると見込まれることにについて独立した第三者の意見書の取得が求められている。 　これについて、複数の専門家が関与する形、例えば再生可能エネルギー発電設備に関しては、公認会計士が、収入に関してエンジニアリング会社や技術コンサルティング会社などの再生可能エネルギー発電に関する知見を有する専門家が作成した合理的な将来発電量予測をキャッシュ・フローと照合し、その他費用収益項目に関しても同様に合理的な根拠資料とキャッシュ・フローとを個別に照合した結果を報告することで、①から③までの意見とすることができる等の解釈が可能かどうかを明確にしていただきたい。	ただくこともできます。 　ご指摘いただきました再生可能エネルギー発電設備の場合、例えば、(i)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）が将来の稼働状況やそれに伴うキャッシュ・フローの状況を推計し、(ii)（(i)の専門家とは異なる専門家が）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。
3	提言：インフラファンド市場の創設に際しては、インフラファンドが保有する機械設備等の構築物の特性を反映した鑑定評価に関する情報開示の拡充が必要 説明： 　通常の不動産リートに対して、インフラファンドではインフラ資産を運用したオペレーションが実質的な投資対象となり、オペレーターの質と同様にインフラを構成する構築物（プラント、機械設備）の比較優位性・競争力等の特性を反映した経済価値が投資家の重要な投資判断材料となる。	インフラファンドが運用資産等を取得する際には、インフラ投資資産の収益計上見込み等についての独立した第三者の意見書の取得を求めることとしており、当該意見書は当該インフラ投資資産に関する専門家が関与して作成されることが想定されます。（上記２参照） 　なお、いただいたご意見については、今後の制度整備の際の参考とさせていただきます。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	構築物の状況については、現状、不動産リートと同様に ER(エンジニアリング・レポート)で対応することが想定されるが、ER は基本的に対象資産の性能・維持管理及びキャシュフローで考慮すべき費用の分析程度に留まり、構築物の資産価値に関する投資判断を可能とする情報は提供されていない。簿価主義のわが国に対し、国際的にはインフラ設備の時価評価に向けた評価基準が整備され経験豊かな評価人も数多く存在し、わが国への導入も可能である。	

提出者　1＝一般社団法人 信託協会、２＝個人（リート監査検討会）、３＝一般社団法人 日本資産評価士協会