

「広告等の表示及び景品類の提供に関する規則」等の見直しに関する
ワーキング・グループ（第21回）

平成27年4月22日（水）午後2時00分
日本証券業協会 第4会議室

議 案

1. 投資信託のランキング表示等について
2. その他

以 上

投資信託のランキング表示に関する意見照会結果について

1. 投資信託のランキングに関する留意事項について

①事務局案で可 14 社、②修正が必要 4 社

<修正意見等>

事務局案	意見	理由
3. ランキングの表示に当たっての留意事項 投資信託の広告等において、ランキングを表示する場合には、誤解を与えることのないよう、次に掲げる事項について留意する必要がある。	—	—
(1) 抽出基準 ランキングの抽出基準を、次の点に留意して、明示する。	(1) 抽出基準 ランキング抽出基準について、次の点に留意 <u>して明示</u> する。	<ul style="list-style-type: none"> ・①のタイトルに関しては、留意すべき点ではあるが、明示すべきものではないため。
① ランキングタイトルは、その抽出基準について、誤解を与えるようなタイトルとしないこと。	①ランキング <u>タイトルは、その</u> 抽出基準について、誤解を与えるような <u>、ランキング</u> タイトルとしないこと。	<ul style="list-style-type: none"> ・分かり易い表現に修正するため。
② ランキングの対象範囲を表示すること。特に対象外としている投資信託がある場合、その旨を明示すること。	②ランキングの対象範囲を表示すること。特に対象外としている投資信託がある場合、 <u>対象外とする条件等を考慮した表示</u> とすること。	<ul style="list-style-type: none"> ・事務局案では、「対象外の投資信託あり」と表示すれば足りると解されるため。
	②ランキングの対象範囲を表示すること。特に、対象 <u>範囲の定義にふくまれているにもかかわらず除外した</u> 投資信託がある場合、その旨を明示すること。	<ul style="list-style-type: none"> ・対象範囲の定義に含まれているにもかかわらず、恣意的に除外することを牽制するため。 ・対象範囲を国内投信とした場合、他のカテゴリーを漏れなく列挙しなくてはならなくなるため。

事務局案	意見	理由
	②ランキングの対象 範囲を表示すること。特に対象外としているから除外している 投資信託がある場合は、その旨を <u>明示記載</u> すること。	・ランキングの対象範囲の意味が不明確であるため。
③ ランキングの抽出対象期間を明示すること。	—	—
(2)その他留意事項 ① その他、留意すべき点があれば、必要に応じて、明示する。	—	—

【事務局対応案】

事務局案に関して、「事務局案で可」という回答が多数であったが、主に表現ぶりについて、5点の修正意見が寄せられたことから、表現ぶりの修正やランキング抽出対象範囲に関する例示の追記を行い、以下のような記載としてはどうか。

3. ランキングの表示に当たっての留意事項

投資信託の広告等において、ランキングを表示する場合には、誤解を与えることのないよう、次に掲げる事項について留意する必要がある。

(1)抽出基準

ランキングの抽出基準を、次の点に留意して、明示表示 する。

- ① ランキング ~~タイトルは、タイトルを表示する場合は、~~ その抽出基準について、~~誤解を与えるようなタイトルとしないこと。~~
- ② ランキングの 抽出 対象範囲を表示すること。特に ~~対象外~~ ランキング表示対象であるにも関わらず、除外した ~~としている~~ 投資信託がある場合、その旨を明示すること。

例) 買付金額ランキングの抽出対象範囲は、当社が取扱う全ての投資信託です。なお、MRF 等一部の投資信託は除外しています。

- ③ ランキングの抽出対象期間を 表示明示 すること。

(2)その他留意事項

その他、留意すべき点があれば、必要に応じて、表示明示 する。

2. N I S Aに関する留意事項について

①事務局案で可 13社、②修正が必要 4社

<修正意見等>

事務局案	意見	理由
<p>15. 少額投資非課税制度（N I S A）に関する広告等の留意事項 (1) N I S A口座に関する留意事項について N I S A口座に関する広告等を作成する場合には、N I S Aの制度設計・趣旨を踏まえ、顧客に誤解を与えることのないように、「金融商品取引業者向けの総合な監督指針」(※)の趣旨を踏まえ、留意事項等について、分かりやすく表示する必要がある。</p>	<p>顧客に誤解を与えることのないように、「金融商品取引業者向けの総合な監督指針」(※)の趣旨を踏まえ、留意事項等について、分かりやすく表示する必要があるよう努める。</p> <p>顧客に誤解を与えることのないように、「金融商品取引業者向けの総合な監督指針」(※)の趣旨を踏まえ、留意事項 (※) 等について、分かりやすく表示する必要がある。</p>	<p>-</p> <p>・「趣旨を踏まえ」が繰り返されているため。</p>
<p>※「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」IV-3-1-2 (8) 少額非課税制度を利用する取引の勧誘に係る留意事項</p>	<p>※「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」IV-3-1-2 (8) 少額非課税制度を利用する取引の勧誘に係る留意事項 <u>①顧客に対する説明態勢の整備ロ. N I S Aに基づく非課税口座の利用に関する説明</u></p>	<p>・「監督指針」の範囲が広すぎる為、広告等において表示する項目を限定することが必要と考える。</p>
<p>なお、N I S A制度のみを説明しているリーフレット等で「税に関する案内」や「法令・制度に関する案内」にとどまるものは、「金融商品取引業の内容」に該当しない為、広告等には該当しない。</p>	<p>-</p>	<p>-</p>
<p>付録I 景品類の提供に関する留意事項 9. N I S A口座における景品類の提供について N I S A口座開設時及びN I S A口座における取引時に景品類を提供する場合は、景品表示法の考え方にに基づき提供を行う必要がある。必要に応じて、平成26年4月3日「N I S A口座開設及び取引時における景品類の提供等に係るQ & A【改訂3版】」を参照のこと。</p>	<p>付録I 景品類の提供に関する留意事項 <u>8. N I S A口座における景品類の提供について</u> <u>9. その他</u></p>	<p>・現在の8. その他は、1～7の補足事項であり、N I S A口座における景品類の提供についての事項を含んだ「その他」であり、「9. その他」にする必要があると考える。</p>

【事務局対応案】

事務局案に関して、「事務局案で可」という回答が多数であったが、主に表現ぶりや監督指針の参照箇所の明確化について、4点の修正意見が寄せられたことから、表現ぶりの修正、監督指針の参照箇所に関する追記を行い、以下のような記載としてはどうか。

15. 少額投資非課税制度（NISA）に関する広告等の留意事項

(1) NISA口座に関する留意事項について

NISA口座に関する広告等を作成する場合には、NISAの制度設計・趣旨を踏まえ、顧客に誤解を与えることのないように、~~「金融商品取引業者向けの総合な監督指針」(※)の趣旨を踏まえ、留意事項 (※)等~~について、分かりやすく表示する必要がある。

※「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」IV-3-1-2（8）少額非課税制度を利用する取引の勧誘に係る留意事項①顧客に対する説明態勢の整備口。
NISAに基づく非課税口座の利用に関する説明

なお、NISA制度のみを説明しているリーフレット等で「税に関する案内」や「法令・制度に関する案内」にとどまるものは、「金融商品取引業の内容」に該当しない為、広告等には該当しない。

付録I 景品類の提供に関する留意事項

9-8. NISA口座における景品類の提供について

NISA口座開設時及びNISA口座における取引時に景品類を提供する場合は、景品表示法の考え方に基づき提供を行う必要がある。必要に応じて、平成26年4月3日「NISA口座開設及び取引時における景品類の提供等に係るQ&A【改訂3版】」を参照のこと。

3. 通貨選択型投資信託等に関する留意事項について

①事務局案で可 10社、②修正（記載不要4社含む。）が必要 8社

<修正意見等>

事務局案	意見	理由
ハ、通貨選択型投資信託の確認書に関する表示	記載不要	<ul style="list-style-type: none"> ・通貨選択型投資信託の購入の際に説明義務が課され確認書の徴求も義務付けられており、顧客保護の観点から確認書の必要性を周知する必要性がないと考えるため。 ・他の確認書受入義務があるものの表示が求められていないにも関わらず、通貨選択型投資信託のみ表示する必要性がないと考えるため。
通貨選択型投資信託の投資経験がない顧客との契約締結時においては、顧客から、商品特性・リスク特性を理解した旨の確認書を受け入れる必要がある旨の表示。	通貨選択型投資信託の投資経験がない顧客との契約締結時においては、顧客から、商品特性・リスク特性を理解した旨の確認書を受け入れる必要がある旨の <u>表示をすることが望ましい。</u>	・「イ. 毎月分配型・通貨選択型投資信託の表示」、「ロ. 通貨選択型投資信託の収益の説明に関する表示」の記載と同様に「望ましい」といった表現にとどめるべきと考えられるため。
	通貨選択型投資信託の投資経験がない顧客との契約締結時においては、顧客から、商品特性・リスク特性を理解した旨の確認書を受け入れる <u>などの</u> 必要がある旨の表示。	・書面に限定せず、インターネット上での確認によるものが含まれる可能性があるため。
	通貨選択型投資信託の投資経験がない顧客との契約締結時 <u>(※)</u> においては、顧客から、商品特性・リスク特性を理解した旨の確認書を受け入れる必要がある旨の表示。 <u>※通貨選択型の投資信託の投資経験のない顧客からのみ確認書を受け入れる金融機関に限る。</u>	<ul style="list-style-type: none"> ・投資経験に関係なく確認書を受け入れている会社もあり、特に確認書に関する表示をする必要性が乏しいため。 ・確認書受入の趣旨は、理解度をしっかりと確認することであり、確認書が必要という表示ではなく、内容をよく理解していただいてから購入していただきたいとの表示が重要であると考え。

【事務局対応案】

事務局案に関して、4社が記載不要、また主に表現ぶりについて、3点の修正意見が寄せられた。当該修正意見を踏まえ、表現ぶりの修正を行ったので、再度、事務局改正案について協議いただきたい。

ハ. 通貨選択型投資信託の確認書に関する表示

通貨選択型投資信託の投資経験がない顧客との契約を締結 ~~時においては~~ する場合は、当該顧客から、商品特性・リスク特性を理解した旨の確認書 など（確認書又はウェブサイト上での確認）を受け入れる必要がある旨 の を表示することが望ましい。

4. その他投資信託のランキング表示全般当に関するご意見

ご意見	事務局回答
ネットを前提とした議論になりがちであった為、対面での観点で論点が抜け落ちていないか検証の必要があるのではないか。	ネット・対面のどちらの観点で検証・検討したと考えておりますが、再度、WGの場で確認させていただきます。
ランキングの抽出基準を明確にすることにより、偏った情報提供を制御できると思う。	ご意見ありがとうございます。ランキングの抽出基準を明確に表示することにより、偏った情報を制御するため、「広告等に関する指針」において、「ランキングの表示に当たっての留意事項」として規定したいと考えております。
ランキングの抽出対象期間については、「平成XX年XX月XX日～「平成XX年XX月XX日」と具体的な日付で表示することが望ましいと思われるが、例えば「X月 月間ランキング」といった表示で対象期間がその月である旨の表示が行われている場合は、抽出対象期間を明示したことになるのか。	ご理解のとおりと考えております。

以上

「注目投資信託」、「お勧め投資信託」等の表示について

1. 「注目投資信託」、「お勧め投資信託」等の表示に関する意見募集結果

①基準を設けるべき4社、②基準を設けるべきではない9社、③その他 6社（内2社は別途議論すべきとの回答）

<主な意見>

①基準を設けるべき	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 業者の恣意的な選択を排除する為、一定の基準が必要ではないか。 ✓ ランキングと同様に「注目投信」や「お勧め投信」等で特定の銘柄を掲載した場合、一律集中推奨となる可能性がゼロではなく、表示内容次第ではお客さまに誤解を与える可能性があることから、「商品性の異なる複数銘柄の掲載」や「推奨する根拠の掲載」等の基準を設ける必要があるのではないか。 ✓ 日証協の投資勧誘規則第12条第1項「主観的又は恣意的な情報提供となる…一律集中的推奨」では、文言上、投資信託にも適用され得る。同条の趣旨は「過当勧誘の防止」であり、今回、規制の対象とすべきは「主観的又は恣意的な情報提供となる…一律集中的推奨」であることを明確にすべきである。 ✓ 新たに販売を開始した投資信託をその都度、個別にピックアップすることや、又は、一定のテーマのもとに各販売会社が複数の投資信託を並べた広告を表示することは、同条の趣旨に鑑みて、それ自体では禁止されるものではないと考える。 ✓ 人気ランキングの体を装って客観的基準無しに特定の投資信託をあたかも他の投資信託より優れているかのように殊更に表示する行為は「一律集中的推奨」に該当し得ると考えられ、既に広告等に関する指針の「誇大広告等に関する留意事項」でカバーされ得るものとも考えられるが、投資信託ということに着目して改めて規定すること自体は反対しない。
②基準を設けるべきではない	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 現状の「広告等に関する指針」に規定されている事項（誇大広告）で手当てされているのではないか。 ✓ 新規募集の投資信託を「お勧め新商品」として表示した場合、選定基準は新規募集の商品であり、新規募集銘柄が1銘柄の場合も考えられ、選定基準や銘柄数の基準を設けることは難しいと考える。 ✓ 過去のトータルリターンや総資産額等の定量基準を用いて明示が可能なケースもあると考えられるが、運用方針や投資対象に違いがあることや、近年では新たなテーマや運用手法も用いたファンドも多数出てきているため、一概に定量的な判断で推奨銘柄をピックアップすることが困難であることが想定されるため、一律の基準等を設けるべきではないと考える。 ✓ 選定基準が弊害になり、新商品の紹介等ができなくなることや、選定基準に適合させるための無理な銘柄選定により、かえって投資家に誤認を与え

	<p>るリスクがあると考える。</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 「注目投信」や「お勧め投信」の表示に当たっては、各社が顧客の求めに応じて選定理由を回答できる態勢で十分であると考えられる。 ✓ 各社が選定に際して行う定量的・定性的な評価に関し、基準を一律に設定した上、広告上に記載することは難しく、基準等を要請するまでは不要と考える。 ✓ 株式においては、大量推奨販売や一律集中的推奨に該当することがないよう留意する必要があるが、投資信託においては大量推奨販売や一律集中的推奨に該当することがないとは言い切れないが、限りなく影響は少ないため、基準を設けてまで規制する必要はないと考える。 ✓ 特定の投資信託を推奨する以上、販売促進するために何らかの理由を併記するのが一般的なため、敢えてルールで縛る必要はないと考える。
③その他	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 本件は、拙速に結論を出すのではなく、ランキングとは、別途、慎重に深く議論すべきである。 ✓ 「注目」「お勧め」という言葉は、抽象的かつ主観的な表現であり、このような表現が果たして投資家に誤解を与えているのかという点から、まず議論していくべきかと思われる。 ✓ 選定に際しての定量的な評価または、ファンドマネージャ、運用チームの運用能力等の定性的な評価についても選定評価の対象となり、一律に基準を設けるのは難しいと考える。 ✓ 注目投信の留意事項として「本資料は情報の提供を目的としており、投資その他の行動を勧誘する目的で、作成したものではありません。本資料に掲載している投資信託は、お客様の投資目的、リスク許容度に必ずしも合致するものではありません。…」といった事項を表示することで、投資者保護が図られると考える。 ✓ 客観的なデータに基づいていない特定の投資信託を推奨しているのであれば、推奨する根拠等を示す必要があると考える。 ✓ 投資信託の場合、商品の性質上、大量推奨販売等に触れる可能性は低いと考える。

2. 「注目投資信託」、「お勧め投資信託」等の表示に関する論点整理

「注目投資信託」、「お勧め投資信託」等の表示に関して、多くの意見が寄せられた。なお、基準を設けるべきではないとの意見が多数を占める結果となった。

基準を設けるべきではないとの意見においては、一律的な選定基準及びそれに基づき5銘柄以上表示しなければならないといった数値基準は不要ではないかといった意見が多く寄せられている。

一方、基準を設けるべき又はその他の意見においては、本件の議論の進め方、議論すべき点について、意見が多く寄せられている。

よって、本件における議論すべき点を明確化した上で、本件の対応を行うかどうか協議いただきたい。

- ① 公正な価格形成が損なわれるおそれがあるため、禁止されている大量推奨販売の観点では、株式のセカンダリーと投資信託の募集には違いがあり、同様の議論があてはまらないこと。
- ② 日証協の投資勧誘規則第12条第1項「主観的又は恣意的な情報提供となる特定銘柄の有価証券…一律集中的推奨」では、文言上、投資信託にも適用され得ることから、「注目投資信託」等に関して、規制対象とすべきは、「主観的又は恣意的な情報提供となる特定銘柄の有価証券…一律集中的推奨」であること。
- ③ 新たに販売を開始した投資信託を個別に抽出して表示すること、又は、一定のテーマのもとに協会員各社が複数の投資信託を表示することは、同条の趣旨に鑑みて、それ自体では禁止されるものではないこと。
- ④ あたかも一定の基準により選定されたような表示を行い、客観的基準無しに特定の投資信託をあたかも他の投資信託より優れているかのように表示する行為は「主観的又は恣意的な情報提供となる…一律集中的推奨」に該当し得ると考えられること。
- ⑤ 選定基準については、協会員各社が定性的・定量的な評価により行うものであり、一律的な基準を設けることは難しいこと。

【事務局対応案】

今回、「注目投資信託」等の表示に関して、規制対象とすべき事項は、「主観的又は恣意的な情報提供となる…一律集中的推奨」である。また、各社の意見を踏まえると、一律的な選定基準や数値基準（5銘柄以上）を設けることとまでは必要なく、「注目投資信託」等の表示に関して、「留意すべき事項」を定めることとしてはどうか。

3. 「注目投資信託」、「お勧め投資信託」等の表示に関する「広告等に関する指針」事務局案

IV. 投資信託及び外国投資信

1. 販売用資料の作成に当たっての留意事項

(3) 具体的留意事項

⑭ 「注目投資信託又はお勧め投資信託」に関する表示

自社が選定した「注目投資信託」、「お勧め投資信託」について、定期刊行物、パンフレット、リーフレット、及びホームページ等により広告等を行う場合には、客観的な裏付けもなく、他の投資信託より著しく優れていると誤解されるような扇動的な表示としないこと。

4. その他

前回WGにおいて、「広告等に関する指針」において、株式・REITに関しては、「注目銘柄」等に関する留意事項が入っているが、ETF・ETNについては、当該記載がないとの指摘を受けたことを受け、ETF・ETNにおいても以下のように規定してはどうか。

<広告等に関する指針 事務局案>

3. ETFに係る留意事項

(3) 「注目銘柄」等に関する表示に関する留意事項

ETFについて、自社が選定した「注目投資信託 (ETF)」、「お勧め投資信託 (ETF)」について、定期刊行物、パンフレット、リーフレット、及びホームページ等により広告等を行う場合には、客観的な裏付けもなく、他の投資信託 (ETF) より著しく優れていると誤解されるような扇動的な表示としないこと。

5. ETNに係る留意事項

(2) 「注目銘柄」等に関する表示に関する留意事項

ETNについて、自社が選定した「注目銘柄 (ETN)」、「お勧め銘柄 (ETN)」について、定期刊行物、パンフレット、リーフレット、及びホームページ等により広告等を行う場合には、客観的な裏付けもなく、他の銘柄 (ETN) より著しく優れていると誤解されるような扇動的な表示としないこと。

以上

「広告等に関する指針」の改正案

平成 27 年 3 月 16 日
(下線部分改正案)

I. 投資信託のランキングに関する留意事項について

(第 20 回WG (平成 27 年 3 月 6 日開催) 資料 1 の「1. ランキングのタイトルについて」、「3. ランキングの対象期間について」、「6. ランキング全般の留意事項について」の対応案)

改正案	現行
<p>IV. 投資信託及び外国投資信託</p> <p>1. 販売用資料の作成に当たっての留意事項 (1)～(5) (現行どおり)</p> <p>2. 販売用資料等の使用に当たっての留意事項 (1)～(5) (現行どおり)</p> <p>3. <u>ランキングの表示に当たっての留意事項</u> 投資信託の広告等において、<u>ランキングを表示する場合には、誤解を与えることのないよう、次に掲げる事項について留意する必要がある。</u></p> <p><u>(1)抽出基準</u> ランキングの抽出基準を、次の点に留意して、明示する。</p> <p>① <u>ランキングタイトルは、その抽出基準について、誤解を与えるようなタイトルとしないこと。</u></p> <p>② <u>ランキングの対象範囲を表示すること。特に対象外としている投資信託がある場合、その旨を明示すること。</u></p> <p>③ <u>ランキングの抽出対象期間を明示すること。</u></p>	<p>IV. 投資信託及び外国投資信託</p> <p>1. 販売用資料の作成に当たっての留意事項 (1)～(5) (省 略)</p> <p>2. 販売用資料等の使用に当たっての留意事項 (1)～(5) (省 略) (新 設)</p>

改正案	現行
<p>(2) <u>その他留意事項</u> <u>その他、留意すべき点があれば、必要に応じて、明示する。</u></p> <p style="text-align: right;">以上</p>	<p style="text-align: right;">以上</p>

II. NISAに関する留意事項について

(第20回WG(平成27年3月6日開催)資料の「4. NISAに関する留意事項について」の対応案)

改正案	現行
<p>I. 全般 1～14 (現行どおり)</p> <p><u>15. 少額投資非課税制度(NISA)に関する広告等の留意事項</u></p> <p><u>(1) NISA口座に関する留意事項について</u></p> <p><u>NISA口座に関する広告等を作成する場合には、NISAの制度設計・趣旨を踏まえ、顧客に誤解を与えることのないように、「金融商品取引業者向けの総合な監督指針」(※)の趣旨を踏まえ、留意事項等について、分かりやすく表示する必要がある。</u></p> <p><u>※「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」IV-3-1-2(8)少額非課税制度を利用する取引の勧誘に係る留意事項</u></p> <p><u>なお、NISA制度のみを説明しているリーフレット等で「税に関する案内」や「法令・制度に関する案内」にとどまるものは、「金融商品取引業の内容」に該当しない為、広告等には該当しない。</u></p>	<p>I. 全般 1～14 (省 略) (新 設)</p>

改正案	現行
<p>付録 I 景品類の提供に関する留意事項</p> <p>1～8 (現行どおり)</p> <p>9. N I S A口座における景品類の提供について</p> <p><u>N I S A口座開設時及びN I S A口座における取引時に景品類を提供する場合は、景品表示法の考え方に基づき提供を行う必要がある。必要に応じて、平成 26 年 4 月 3 日「N I S A口座開設及び取引時における景品類の提供等に係る Q & A【改訂 3 版】」を参照のこと。</u></p> <p style="text-align: right;">以上</p>	<p>付録 I 景品類の提供に関する留意事項</p> <p>1～8 (省 略)</p> <p>(新 設)</p> <p style="text-align: right;">以上</p>

Ⅲ. 通貨選択型投資信託等に関する留意事項について

(第20回WG(平成27年3月6日開催)資料1の「5. 通貨選択型投資信託等に関する留意事項について」の対応案)

改正案	現行
<p>Ⅳ. 投資信託及び外国投資信託</p> <p>1. 販売用資料の作成に当たっての留意事項</p> <p>(1) ~ (2) (現行どおり)</p> <p>(3) 具体的留意事項</p> <p>①~⑫ (現行どおり)</p> <p>⑬ 毎月分配型・通貨選択型投資信託の表示</p> <p>毎月分配型投資信託及び通貨選択型投資信託に関する表示を行う場合は、日本証券業協会通(※)の趣旨を踏まえ、説明態勢の充実の観点から、次に掲げる事項に留意すること。</p> <p>※平成23年7月22日付「投資信託の販売・勧誘時における説明態勢について」、平成23年8月2日付『「毎月分配型」、『通貨選択型』投資信託のリーフレット参考例の御送付について』及び平成24年2月17日『「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅳ-3-1-2『(4) 投資信託の勧誘に係る留意事項』への対応等について』</p> <p>イ. 毎月分配型投資信託の分配金の説明に関する表示</p> <p>毎月分配型投資信託の分配金の説明について表示する場合は、目論見書に記載されている「収益分配金に関する留意事項」を参考に、顧客に預金の利息と同様のものであるとの誤解を与えないよう、当該広告等の記載内容に応じて、以下の事項を表示することが望ましい。また、表示に当たっては、図・表・グラフ等を用</p>	<p>Ⅳ. 投資信託及び外国投資信託</p> <p>1. 販売用資料の作成に当たっての留意事項</p> <p>(1) ~ (2) (省 略)</p> <p>(3) 具体的留意事項</p> <p>①~⑫ (省 略)</p> <p>⑬ 毎月分配型・通貨選択型投資信託の表示</p> <p>毎月分配型投資信託及び通貨選択型投資信託に関する表示を行う場合は、日本証券業協会通知(※)の趣旨を踏まえ、説明態勢の充実の観点から、次に掲げる事項に留意すること。</p> <p>※平成23年7月22日付「投資信託の販売・勧誘時における説明態勢について」及び平成23年8月2日付「「毎月分配型」、『通貨選択型』投資信託のリーフレット参考例の御送付について」</p> <p>イ. 毎月分配型投資信託の分配金の説明に関する表示</p> <p>毎月分配型投資信託の分配金の説明について表示する場合は、目論見書に記載されている「収益分配金に関する留意事項」を参考に、顧客に預金の利息と同様のものであるとの誤解を与えないよう、当該広告等の記載内容に応じて、以下の事項を表示することが望ましい。また、表示に当たっては、図・表・グラフ等を用</p>

改正案	現行
<p>いる等できる限りわかりやすい表示となるよう留意すること。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・分配金は預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われること ・分配金は計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があること ・受益者の購入価額によっては、分配金の一部ないしすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があること <p>ロ. 通貨選択型投資信託の収益の説明に関する表示</p> <p>通貨選択型投資信託の収益の説明について表示する場合は、目論見書の記載を参考に、どのような場合に収益を得られ、どのような場合に損失やコストが発生するのかについて、当該広告等の記載内容に応じて、以下の事項を表示することが望ましい。また、表示に当たっては、図・表・グラフ等を用いる等できる限りわかりやすい表示となるよう留意すること。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・通貨選択型投資信託の運用の仕組み（資金の流れのイメージ） ・運用対象資産の値上がり／値下がり、為替取引によるプレミアム（金利差相当分の収益）／コスト（金利差相当分の費用）、為替差益／差損による収益又は損失の関係 <p>ハ. 通貨選択型投資信託の確認書に関する表示</p> <p>通貨選択型投資信託の投資経験がない顧客との契約締結時においては、顧客から、商品特性・リスク特性を理解した旨の確認書を受け入れる必要がある旨の表示</p>	<p>いる等できる限りわかりやすい表示となるよう留意すること。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・分配金は預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われること ・分配金は計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があること ・受益者の購入価額によっては、分配金の一部ないしすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があること <p>ロ. 通貨選択型投資信託の収益の説明に関する表示</p> <p>通貨選択型投資信託の収益の説明について表示する場合は、目論見書の記載を参考に、どのような場合に収益を得られ、どのような場合に損失やコストが発生するのかについて、当該広告等の記載内容に応じて、以下の事項を表示することが望ましい。また、表示に当たっては、図・表・グラフ等を用いる等できる限りわかりやすい表示となるよう留意すること。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・通貨選択型投資信託の運用の仕組み（資金の流れのイメージ） ・運用対象資産の値上がり／値下がり、為替取引によるプレミアム（金利差相当分の収益）／コスト（金利差相当分の費用）、為替差益／差損による収益又は損失の関係 <p style="text-align: center;">（ 新 設 ）</p>

改正案	現行
<p>三. 販売手数料に関する表示</p> <p>毎月分配型投資信託及び通貨選択型投資信託の販売手数料に関する表示を行う場合は、当該広告等の記載内容に応じて、手数料率の表示にとどまらず、手数料の徴収方法や購入金額に対する手数料の金額例を記載するなどにより、できる限りわかりやすい表示を行うことが望ましい。</p> <p style="text-align: right;">以上</p>	<p>ハ. 販売手数料に関する表示</p> <p>毎月分配型投資信託及び通貨選択型投資信託の販売手数料に関する表示を行う場合は、当該広告等の記載内容に応じて、手数料率の表示にとどまらず、手数料の徴収方法や購入金額に対する手数料の金額例を記載するなどにより、できる限りわかりやすい表示を行うことが望ましい。</p> <p style="text-align: right;">以上</p>

V. 「注目投資信託」、「お勧め投資信託」等の表示について

広告等に関する指針	
<p>第2部 広告等の作成に係る留意事項</p> <p>I. 全般</p> <p>1. 表示に関する基本事項</p> <p>2. 誇大広告等に関する留意事項</p> <p>3. </p> <p>4. 募集・売り出しに関する留意事項</p> <p>5. 金融商品販売法に基づく重要事項の表示 省 略)</p> <p>15. インターネットにおける広告等について</p>	<p>「第2部 広告の作成に係る留意事項」の「I. 全般」に、「『注目銘柄』や『お勧め銘柄』等の表示に関する留意事項」の項を新設し、自社が選択した投資信託を「注目投信」や「お勧め投信」等の表示により、特定の投資信託を推奨しているものと思われるものについて、選定基準の根拠の表示や表示銘柄数の基準等を規定してはどうか。</p>

以上

インフラファンドに係る「広告等に関する指針」の改正案について

平成 27 年 2 月 24 日に東京証券取引所より「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」が公表され、同年 4 月を目処に当該整備要綱に従い、所要の整備を行うこととされています。

本事項を受け、「広告等に関する指針」における「第 2 部広告等の作成に係る留意事項」の「V. ETF（上場投資信託）、ETN（指標連動証券）及び REIT（上場不動産投資証券）」の箇所を「V. ETF（上場投資信託）、ETN（指標連動証券）、REIT（上場不動産投資証券）及びインフラファンド」とし、インフラファンドに関する事項について、以下のような記載としてはどうかと考えています。

また、「投資法人」がインフラ資産を直接保有する場合には、当該投資法人が「導管性要件」を満たすことにより、利益の配当等を投資法人の損金に算入することが認められることとなりますが、当該インフラファンドにおける「導管性要件」に関しては、租税特別措置法において一定期間経過後、「導管性要件」の充足ができなくなることが想定されています。（詳細は参考 4 参照）

つきましては、当該インフラファンドにおける「導管性要件」の喪失に伴い、当該インフラファンドの投資法人へ課税されることとなることについて、今回、「広告等に関する指針」に新設する「7. インフラファンドの表示項目」の「(2) 表示することが望ましい事項」において、以下のような記載としてはどうかと考えています。

（変更箇所下線）

事 務 局 改 正 案	現 行
V. ETF（上場投資信託）、ETN（指標連動証券）、REIT（上場不動産投資証券） <u>及びインフラファンド</u>	V. ETF（上場投資信託）、ETN（指標連動証券） <u>及び</u> REIT（上場不動産投資証券）
<p>1. 総論</p> <p>ETF（上場投資信託）、ETN（指標連動証券）、<u>REIT（上場不動産投資証券）及びインフラファンド</u>の販売は、他の投資信託とは違い、通常、募集・売出しの方法ではなく、株式と同様に金融商品取引所等における売買の方法で行われるが、証券会社が、ETF、ETN、<u>REIT及びインフラファンド</u>の広告等を行うに当たっての留意事項は以下のとおりである。</p>	<p>1. 総論</p> <p>ETF（上場投資信託）、ETN（指標連動証券）<u>及び</u>REIT（上場不動産投資証券）の販売は、他の投資信託とは違い、通常、募集・売出しの方法ではなく、株式と同様に金融商品取引所等における売買の方法で行われるが、証券会社が、ETF、ETN<u>及び</u>REITの広告等を行うに当たっての留意事項は以下のとおりである。</p>

事務局改正案	現 行
<p>なお、募集・売出しに際し広告等を行う場合には、ETF 及び ETN にあつては前記「IV. 投資信託及び外国投資信託」、REIT 及びインフラファンドにあつては前記「II. 株式」に準じて行うものとする。</p> <p>また、海外に上場している ETF、ETN、REIT 及びインフラファンドの広告等を行うに当たっては、「II. 株式」、「IV. 投資信託及び外国投資信託」又は「V. ETF（上場投資信託）、ETN（指標連動証券）、REIT（上場不動産投資証券）及びインフラファンド」の内容を参考にして、各社において対応するものとする。</p> <p>（注）ETF には受益証券発行信託を含む。また、ETN は上場投資証券と称されることもある。</p>	<p>なお、募集・売出しに際し広告等を行う場合には、ETF 及び ETN にあつては前記「IV. 投資信託及び外国投資信託」、REIT にあつては前記「II. 株式」に準じて行うものとする。</p> <p>また、海外に上場している ETF、ETN 及び REIT の広告等を行うに当たっては、「II. 株式」、「IV. 投資信託及び外国投資信託」又は「V. ETF（上場投資信託）、ETN（指標連動証券）、及び REIT（上場不動産投資証券）」の内容を参考にして、各社において対応するものとする。</p> <p>（注）ETF には受益証券発行信託を含む。また、ETN は上場投資証券と称されることもある。</p>
<p>7. インフラファンドの表示項目</p> <p>(1) 必要表示事項</p> <p>① 法定記載事項</p> <p><u>法定記載事項のうち、指標変動による損失については</u></p> <p><u>・ 価格変動リスクに関する文言</u></p> <p><u>を記載する必要があると考えられる。</u></p> <p><u>価格変動リスクについては当該インフラファンド自身の価格変動のほか、運用するインフラ資産等の価格や収益力の変動により、投資元本を割り込むおそれがある旨を表示する。</u></p> <p>② 投資法人の名称</p> <p>③ <u>主な投資対象の種類（例：再生可能エネルギー発電設備、公共施設等運営権 等）</u></p>	<p>（新 設）</p>

事務局改正案	現 行
<p><u>(2) 表示することが望ましい事項</u></p> <p>① <u>上場している金融商品取引所又は外国金融商品取引所</u></p> <p>② <u>投資方針</u></p> <p>③ <u>投資法人の資産保有形態（直接保有、間接保有）</u></p> <p>④ <u>投資対象の詳細</u></p> <p>⑤ <u>リスクの詳細</u></p> <p>⑥ <u>ファンドの関係法人（資産運用会社、オペレーター、事務受託会社、資産保管会社等）</u></p> <p>⑦ <u>分配方針</u></p> <p>⑧ <u>ファンドの費用に関する事項（管理報酬等）</u></p> <p>⑨ <u>税制に関する事項</u></p> <p>※2015年4月現在の税制において、投資法人が再生可能エネルギー発電設備を直接保有するインフラファンドにおいては、導管性要件の時限的な措置により、将来、投資法人への課税が適用される旨</p>	
<p><u>8. REIT及びインフラファンドに係る留意事項</u></p> <p>(1) 「<u>注目銘柄</u>」等に関する表示</p> <p>REIT及びインフラファンドについて、自社が選定した「<u>注目銘柄</u>」等として定期刊行物、パンフレット、リーフレット、及びホームページ等により広告等を行う場合には、協会の投資勧誘規則第12条第1項に規定する「主観的又は恣意的な情報提供となる特定銘柄の有価証券の一律集中的推奨」及び大量推奨販売に該当しないよう、原則として、5銘柄以上（株式と併せて5銘柄以上も可）表示するとともに、銘柄選定の根拠</p>	<p><u>7. REITに係る留意事項</u></p> <p>(1) 「<u>注目銘柄</u>」等に関する表示</p> <p>REITについて、自社が選定した「<u>注目銘柄</u>」等として定期刊行物、パンフレット、リーフレット、及びホームページ等により広告等を行う場合には、協会の投資勧誘規則第12条第1項に規定する「主観的又は恣意的な情報提供となる特定銘柄の有価証券の一律集中的推奨」及び大量推奨販売に該当しないよう、原則として、5銘柄以上（株式と併せて5銘柄以上も可）表示するとともに、銘柄選定の根拠（基準や前提）を表示する。また、分配金に関</p>

事務局改正案	現 行
<p>(基準や前提)を表示する。また、分配金に関する広告等を行う場合も同様とする。</p> <p>(注) 自社の定期刊行物により継続的に情報提供を行う場合は、必ずしも5銘柄以上とする必要はない。</p> <p>また、ある一定の客観的事実に基づいて抽出した銘柄全て(例: 売買高や売買代金等のランキング、ある地域の上場銘柄全ての紹介など)を表示する場合は、ここでいう「注目銘柄」等には該当しない。ただし、その場合は、「ある一定の客観的事実に基づいて抽出したこと」が分かるよう表示する。</p> <p>(2) 法人関係情報の有無等の確認 あらかじめ法人関係情報の有無等について売買審査部門で確認を受けたものでなければ、広告等を行ってはならない。</p> <p>(3) 個別銘柄に関する景品類の提供の禁止 REIT及びインフラファンドの個別銘柄に関して、景品類の提供(懸賞による場合を含む。)を行う旨の表示は行わない。</p> <p>(4) 利回り表示 REIT及びインフラファンドの配当利回りを表示する場合は、「Ⅱ. 株式 2. セカンダリーにおける広告等 (1) ② ホ」の留意事項を参考にして表示する。</p>	<p>する広告等を行う場合も同様とする。</p> <p>(注) 自社の定期刊行物により継続的に情報提供を行う場合は、必ずしも5銘柄以上とする必要はない。</p> <p>また、ある一定の客観的事実に基づいて抽出した銘柄全て(例: 売買高や売買代金等のランキング、ある地域の上場銘柄全ての紹介など)を表示する場合は、ここでいう「注目銘柄」等には該当しない。ただし、その場合は、「ある一定の客観的事実に基づいて抽出したこと」が分かるよう表示する。</p> <p>(2) 法人関係情報の有無等の確認 あらかじめ法人関係情報の有無等について売買審査部門で確認を受けたものでなければ、広告等を行ってはならない。</p> <p>(3) 個別銘柄に関する景品類の提供の禁止 REITの個別銘柄に関して、景品類の提供(懸賞による場合を含む。)を行う旨の表示は行わない。</p> <p>(4) 利回り表示 REITの配当利回りを表示する場合は、「Ⅱ. 株式 2. セカンダリーにおける広告等 (1) ② ホ」の留意事項を参考にして表示する。</p>
<p>付録 I 景品類の提供に関する留意事項</p>	<p>付録 I 景品類の提供に関する留意事項</p>

事務局改正案	現 行
<p>6. 株式等の景品類の提供の禁止</p> <p>特定かつ少数の銘柄について景品類を提供することは、強い誘引効果を持つと考えられることから、価格形成に与える影響は大きくなることが予想され、既に流通市場において売買されているエクイティもの（株式、新株予約権付社債等）、<u>REIT（上場不動産投資証券）及びインフラファンド</u>については、時価発行公募増資等の募集又は売出しの場合を除き、特定の銘柄の取引と関連させた景品類等の提供を行うべきでないと考えられる。</p>	<p>6. 株式等の景品類の提供の禁止</p> <p>特定かつ少数の銘柄について景品類を提供することは、強い誘引効果を持つと考えられることから、価格形成に与える影響は大きくなることが予想され、既に流通市場において売買されているエクイティもの（株式、新株予約権付社債等）<u>及び</u> REIT（上場不動産投資証券）については、時価発行公募増資等の募集又は売出しの場合を除き、特定の銘柄の取引と関連させた景品類等の提供を行うべきでないと考えられる。</p>

以 上

日証協（自）26 第 68 号
平成 26 年 9 月 9 日

内部管理統括責任者 殿
特別会員内部管理統括責任者 殿

日 本 証 券 業 協 会
執行役 自主規制本部長 山内 公明

上場有価証券等書面（参考様式）及び円貨建て債券並びに外貨建て債券の
契約締結前交付書面（参考様式）の改訂について

平成 26 年 9 月 3 日、平成 25 年金商法・投信法改正に係る「投資信託及び投資法人に関する法律施行令の一部を改正する政令」等が公布され、いわゆるインフラファンド（再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権を特定資産とするもの）の設定が可能となる予定です。また、日本取引所グループでは、平成 26 年度までにインフラファンド市場の開設を予定しております。

また、EU 域内諸国においては、金融機関の破綻処理制度に伴う制度として、いわゆるベイルイン制度の法制化が進められおり、金融機関が発行する債券は、当該制度の適用により元本や利子の全部もしくは一部が削減される等のリスクを有することとなります。また、米国においても同等の制度整備が行われております。

これらの状況を踏まえ、本協会では上場有価証券等書面（参考様式）及び円貨建て債券並びに外貨建て債券の契約締結前交付書面（参考様式）を下記のとおり改訂することといたしました。

1. 上場有価証券等書面（参考様式）

上場有価証券等の裏付け資産の価格や評価額の変動に伴う、上場有価証券等の価格変動リスクに関する記述に、インフラファンドの裏付け資産となる再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権を追加することにより、インフラファンドの価格変動リスクを明確化する。

2. 円貨建て債券及び外貨建て債券の契約締結前交付書面（参考様式）

信用リスクに関する記述に、金融機関が発行する債券についての信用リスクを追加することにより、ペイルイン制度の周知及び当該制度のリスクを明確化する。

つきましては、改定後の上場有価証券等書面及び各契約締結前書面について、金融庁に確認を行いましたので、別紙のとおりお送りいたします。

なお、今般の改訂内容は従来の各書面の記載内容に含まれているものと考えておりますが、より丁寧で分かりやすいものとするためのものです。

よって、各協会員におかれましては、本通知を踏まえ、契約締結前交付書面等を変更する時期等について、自社の実情等に応じてご検討いただき、顧客に対しては、合理的な期間内（例えば、当該契約締結前交付書面等を定期的に交付している場合においては、そのタイミング等）において、改訂後の契約締結前交付書面等を交付することが望ましいと考えられます。

また、本書面はあくまで参考様式であることを踏まえ、自社の実情等に応じて適宜記載内容の変更・追加を行い、法令要件を満たしているか等についての最終的な判断は、個別事例ごとに実態に即して判断する必要があることにご留意ください。

なお、別紙改訂後の「円貨建て債券の契約締結前交付書面（参考様式）」及び「外貨建て債券の契約締結前交付書面（参考様式）」につきましては、本日（平成 26 年 9 月 9 日）付協会員通知「債券の英文開示銘柄の説明義務に係る金融庁 Q & A への対応について」（日証協(公)26 第 43 号）の改訂内容も反映しております。同通知もあわせてご参照いただきますようお願いいたします。

以 上

○ 本件に関するお問合せ先：自主規制企画部（Tel：03 - 3667 - 8470）

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

2015年2月24日
株式会社東京証券取引所

I. 趣旨

近年、投資者の資金運用ニーズの多様化を背景とし、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として「インフラストラクチャー」（以下「インフラ」といいます。）を対象とした投資への関心が高まっており、海外取引所においてはインフラを投資対象としたファンドが上場し、広く投資者に売買されている状況にあります。また、「日本再興戦略」においては、①インフラの整備・発展のために民間資金の活用を促進していくこと、②民間にインフラ事業の運営を委ねる公共施設等運営権方式の拡大を図ること、③再生可能エネルギーの導入を積極的に推進することが成長戦略として掲げられるとともに、金融・資本市場の活性化策として当取引所が開設予定の「インフラファンド市場」の創設に必要な制度的な手当てが行われる旨が記載され、昨年9月、投資法人等が再生可能エネルギー発電設備等のインフラ施設等を保有することができる関係法令の改正が図られています。

インフラに対する投資ニーズの高まりやインフラ整備の社会的意義等を踏まえ、当取引所では専門家・有識者による「上場インフラ市場研究会」を開催するなど、インフラファンド市場の創設に向けた実務的な対応について検討を進めて参りましたが、この度、関係法令が整備されたことなどを踏まえ、本年4月を目途にインフラ施設等を実質的な投資対象とする投資法人等が上場する「インフラファンド市場」を開設することといたしました。

インフラファンド市場については、既存の不動産投資信託証券（以下「REIT」といいます。）市場と同様、主に安定継続的な金銭又は収益分配が行われる商品が上場する市場となることを想定し、インフラ施設等の運営者に係る情報開示の充実を図るなど、インフラの特性に着目した上場制度を整備することとします。また、本邦投資者に多様な金融商品への投資機会を提供する観点から、海外取引所等において上場又は継続的に取引されているインフラを投資対象としたファンドの上場制度についても整備することとします。

II. 概要

項目	内容	備考
<p>1. インフラファンド市場の開設について</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラを投資対象とする投資証券等を上場する市場として「インフラファンド市場」（以下「インフラ市場」といいます。）を開設します。 ・REIT市場の上場制度を基調としてインフラ市場の制度整備を行うこととします。なお、同市場上場商品の実質的な投資対象が「インフラ」となることに鑑み、インフラの資産特性に着目した規定を設けることとします。 	<ul style="list-style-type: none"> ・REIT市場とは異なる市場として取り扱うこととし、有価証券上場規程等においてインフラ市場向けの規則体系を新たに整備することとします。 ・売買制度及び決済制度は、既存の①投資信託の受益証券若しくは投資証券、②外国投資信託の受益証券若しくは外国投資証券又は③②を受託有価証券とする有価証券信託受益証券に準じたものとなります。
<p>2. インフラ市場の上場商品について (1) 内国インフラファンド</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラ市場には、①内国インフラファンド、②外国インフラファンド及び③外国インフラファンド信託受益証券を上場することとします。 ・次のa又はbに掲げる有価証券のうち、投資者の資金を主として「インフラ資産等」及び「インフラ関連有価証券」に対する投資として運用するものをいいます。 a. 金融商品取引法（以下「法」といいます。）第2条第1項第10号に掲げる投資信託の受益証券 b. 法第2条第1項第11号に掲げる投資証券 	<ul style="list-style-type: none"> ・本制度要綱では、左記①から③の総称として「インフラファンド」と記載します。

項目	内容	備考
<p>(2) 外国インフラファンド</p>	<p>・次のa又はbに掲げる有価証券のうち、投資者の資金を主として「インフラ資産等」及び「インフラ関連有価証券」に対する投資として運用するものをいいます。</p> <p>a. 法第2条第1項第10号に掲げる外国投資信託の受益証券</p> <p>b. 法第2条第1項第11号に掲げる外国投資証券</p>	<p>・外国インフラファンド及び外国インフラファンド信託受益証券については、本国等における法制度及び実務慣行等を勘案して当取引所規則の適用を行います。</p> <p>・外国インフラファンドについては、外国金融商品取引所等において上場又は継続的に取引されていること（以下「重複上場」といいます。）が、新規上場及び上場維持の要件となります。</p>
<p>(3) 外国インフラファンド信託受益証券</p>	<p>・金融商品取引法施行令第2条の3第3号に規定する有価証券信託受益証券のうち、受託有価証券が外国インフラファンドであるものをいいます。</p>	<p>・受託有価証券である外国インフラファンドが重複上場していることが新規上場及び上場維持の要件となります。</p>
<p>3. インフラ資産等・インフラ関連有価証券について</p> <p>(1) インフラ資産等</p>	<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>a. インフラ資産</p>	

項目	内容	備考
	<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> <p>（a）再生可能エネルギー発電設備</p> <p>（b）国又は地方公共団体その他これに類するものから設定された公共施設等運営権（（a）又は（c）に掲げる資産に係る公共施設等運営権に限る。）</p> <p>（c）その他当取引所が指定する資産</p> <p>（d）上記（a）から（c）までの資産に伴う土地・建物、土地・建物の賃借権、地上権及び地役権</p> <p>（e）上記（a）から（c）までの資産を運営するために必要な有形固定資産、無形固定資産及び投資その他の資産（（d）に該当する資産を除く。）</p> <p>（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</p> <p>（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。）</p> <p>（h）上記（a）から（g）までの資産を信託する信託受益権</p> <p>（i）外国において（a）から前（h）までの資産に相当する資産</p> <p>b. インフラ有価証券</p> <p>・次の（a）から（g）に掲げる有価証券等を「インフラ有価証券」とします。</p> <p>（a）株券（当該株券を発行する企業の資産が、インフラ資産及び当取引</p>	<p>・左記（b）は、所謂「コンセッション」を指します。</p> <p>・左記（c）の資産として、道路、空港、鉄道等を指定します。</p> <p>・左記（e）は、投資法人の計算に関する規則第37条第3項第2号、第3号及び第4号に規定する「有形固定資産」、「無形固定資産」及び「投資その他の資産」を指します。</p> <p>・「流動資産等」（有価証券上場規程第1</p>

項目	内容	備考
<p>(2) インフラ関連有価証券</p>	<p>所が指定する資産（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。）</p> <p>(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</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がインフラ対象資産に限定されるものに限る。）</p> <p>(d) 受益証券（当該投資信託の投資信託財産がインフラ対象資産に限定されるものに限る。）</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がインフラ対象資産に限定されるものに限る。）</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がインフラ対象資産に限定されるものに限る。）</p> <p>(g) 外国において（a）から前（f）までの資産に相当する資産</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>a. 株券（当該株券を発行する企業の資産の二分の一を超える額がインフラ資産等である場合に限る。）</p>	<p>201条第19号に規定する「流動資産等」に相当する資産等を当取引所が指定する資産とします。</p> <p>・インフラ資産等の要件を充足する資産等については、インフラ関連有価証券に該当しないものとします。</p>

項目	内容	備考
	<p>b. 当事者の一方が、相手方の行う出資された財産の二分の一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二分の一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二分の一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二分の一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二分の一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二分の一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. 外国において a から前 f までの資産に相当する資産</p>	
4. オペレーター	<p>・インフラ資産の運営に関する事項を主導的に決定するものを「オペレーター」とします。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別に応じ、次の a から c に掲げるものが「オペレーター」に該当します。</p> <p>a. インフラ資産に係るオペレーター</p>	

項目	内容	備考
	<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ものを指します。）自らが運営を行う場合には当該借主が、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がオペレーターに該当します。 ・ ①インフラ資産の保有者自らが運営を行う場合には当該保有者が、②インフラ資産の保有者が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ものを、インフラ有価証券に係るオペレーターとします。 c. インフラ関連有価証券に係るオペレーター <ul style="list-style-type: none"> ・ インフラ関連有価証券が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ものを、インフラ関連有価証券に係るオペレーターとします。 	

項目	内容	備考
<p>5. 新規上場</p> <p>(1) 新規上場申請</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 次の a 及び b に掲げる区分に従い、当該 a 及び b に定めるものが新規上場申請を行うこととします。 a. 内国インフラファンド <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資証券：投資法人及び管理会社 ・ 投資信託の受益証券：管理会社及び信託受託者 b. 外国インフラファンド及び外国インフラファンド信託受益証券 <ul style="list-style-type: none"> ・ 外国投資証券（当該投資証券を受託有価証券とする信託受益証券を含む。）：外国投資法人及び管理会社 ・ 外国投資信託の受益証券（当該受益証券を受託有価証券とする信託受益証券を含む。）：管理会社及び信託受託者 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 投資証券の場合は「資産運用会社」が、投資信託の受益証券の場合は「投資信託委託会社」が管理会社に該当します。（外国投資信託の受益証券及び外国投資証券の場合には、外国の法令に基づき、管理会社に相当する行為を行う者が管理会社に該当します。） ・ 外国インフラファンド信託受益証券については、預託契約等が外国インフラファンド信託受益証券に係る預託機関等及び当該外国インフラファンド信託受益証券の所有者の間で締結されるものであり、かつ、当該外国インフラファンド信託受益証券に係る管理会社が当該預託機関等との間において、当取引所が適当と認める契約を締結することが上場申請の前提となります。 ・ 新規上場の申請に当たっては、所定の書類を当取引所に提出するものとし

項目	内容	備考
<p>(2) 上場審査の形式要件</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ R E I T に準じた上場審査の形式要件を規定します。 ・ R E I T の上場審査の形式要件と異なる基準は、次の a 及び b に掲げる事項となります。 a . 投資信託の投資信託財産又は投資法人の資産（以下「運用資産等」といいます。）に占めるインフラ資産等又はインフラ関連有価証券の金額比率が（a）及び（b）に適合すること （a）運用資産等の総額に占める、インフラ資産等の合計額の比率が、70%以上となる見込みのあること （b）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、95%以上となる見込みのあること 	<p>ます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本制度要綱においては、次の①から③に掲げるインフラ資産を「インフラ投資資産」と記載します。 ①インフラファンドの運用資産等又は取得する資産がインフラ資産の場合 <ul style="list-style-type: none"> ・インフラ資産 ②インフラファンドの運用資産等又は取得する資産がインフラ有価証券の場合 <ul style="list-style-type: none"> ・当該インフラ有価証券の投資対象とするインフラ資産 ③インフラファンドの運用資産等又は取得する資産がインフラ関連有価証券の場合 <ul style="list-style-type: none"> ・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の投資対象となるインフラ資産

項目	内容	備考
		<ul style="list-style-type: none"> ・左記審査に際しては、運用資産等に係るインフラ投資資産について、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ついて、独立した第三者からの意見書が取得されていることを要件とします。 ・新規上場申請時において、(i)取得する資産に係るインフラ投資資産が1年以上の期間において収益を計上しており、かつ、(ii)当該インフラ投資資産に係る直前決算期又は直前1年間の累計で利益が計上されている場合、取得するインフラ投資資産について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及び②将来の利益計上が見込まれることについての、第三者からの意見書の取得は不要とします。(インフラ投資資産が「再生可能エネルギー発電設

項目	内容	備考
		<p>備」の場合に限り、(i)及び(ii)の条件を充足する場合、③将来の収益状況が安定的であると見込まれることについての、第三者からの意見書の取得も不要とします。)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・外国インフラファンド及び外国インフラファンド信託受益証券については、管理会社が外国の法令に基づき資産運用に係る免許等を得ていることを上場要件とします。また、形式要件のうち、分布状況については、本邦内の投資主の状況に偏向が認められないこと、オペレーターの選定基本方針については同様の方針が投資方針等として示されているか否かなど、外国インフラファンド等の特性に応じた上場審査の要件を規定します。 ・外国インフラファンド及び外国インフラファンド信託受益証券については、インフラ資産等の保有の実態を踏まえ、左記の資産比率と同程度の水準と

項目	内容	備考
<p>(3) 上場審査 (実質審査基準)</p>	<p>b. 投資法人の規約又は投資信託の投資信託約款（以下「規約等」といいます。）において、オペレーターを選定基本方針が記載されていること</p> <p>・ R E I T に準じた上場審査基準を規定します。</p> <p>a. 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> <p>b. 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>	<p>なると見込まれる場合、当該要件を充足しているものとして取り扱います。</p> <p>・「オペレーターを選定基準」を規定するための方針を、「オペレーターを選定基本方針」といいます。（「オペレーターを選定基本方針」に定められた方針に基づき、具体的な選定基準である「オペレーターを選定基準」を定めることとします。）</p> <p>・①オペレーターに関する情報の適時開示が適切に行える体制が構築されているか、②投資対象とするインフラ資産に係る管理会社の専門性について、十分な情報開示が行われるか等について、審査を行います。</p> <p>・①インフラ資産の特性を踏まえたオペレーターを選定基本方針が適切に策定されているか否か、②運用資産等に係る「市況変動リスク」等の諸リスク</p>

項目	内容	備考
	<p>c. 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> <p>d. 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>	<p>に対する「リスク管理方針」が適切に策定されているか否か等について、審査を行います。</p>
<p>6. 情報の開示等 (1) 情報の開示</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラファンドの発行者等は、インフラファンドの発行者等、オペレーター及び運用資産等に関する情報について開示を行うものとします。 ・適時開示項目については、原則、REITに準じたものとなります。 ・REITの適時開示項目と異なる開示事項は、次のaからdに掲げるものとなります。 <p>a. オペレーターの決定事実</p> <ul style="list-style-type: none"> ・オペレーターが、次の(a)から(h)に掲げる事項についての決定をした場合 (a) 合併 	<ul style="list-style-type: none"> ・「発行者等」とは、インフラファンドが①投資証券、②外国投資証券及び③外国投資証券を受託有価証券とする信託受益証券の場合は投資法人及び管理会社を、④投資信託の受益証券、⑤外国投資信託の受益証券及び⑥外国投資信託の受益証券を受託有価証券とする信託受益証券の場合は管理会社及び信託受託者を指します。 ・オペレーターの適格性を判断（測定）するための基準を「オペレーターの選定基準」として規定します。

項目	内容	備考
	<p>(b) 破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て</p> <p>(c) 解散（合併による解散を除く。）</p> <p>(d) インフラ資産の運営に係る業務の廃止（オペレーターでなくなることを決定した場合を含む。）</p> <p>(e) 会社分割</p> <p>(f) 事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け</p> <p>(g) 法令に基づき行政庁に対して行うインフラ資産等の運営に係る認可若しくは承認の申請又は届出</p> <p>(h) (a) から前 (g) までに掲げる事項のほか、インフラファンド又はオペレーターの運営、業務若しくは財産に関する重要な事項であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 「オペレーターの選定基準」は、規約等に記載される「オペレーターの選定基本方針」に基づき決定されるものとします。なお、上場審査時においては、「オペレーターの選定基準」が「オペレーターの選定基本方針」と整合的であるかの確認を行います。 • インフラファンドの発行者等は、計算期間又は営業期間（以下「決算期間」といいます。）終了後、オペレーターの「オペレーターの選定基準」への適合状況を当取引所に報告することとし、当取引所は当該状況を公衆縦覧に供することとします。 • 外国インフラファンド及び外国インフラファンド信託受益証券については、本国等において、外国インフラファンドの流通に重大な影響を与える事実が発生した場合や外国インフラファンド信託受益証券の預託契約等の内容が変更となった場合などにおいて

項目	内容	備考
	<p>(b) インフラ資産の運営に係る重要な契約の締結又は終了</p> <p>(c) オペレーターの選定基準の変更</p> <p>(d) オペレーターの異動等</p> <p>(e) リスク管理方針の変更</p> <p>d. 運用資産等に係る発生事実</p> <ul style="list-style-type: none"> ・運用資産等について、次の(a)から(d)までに掲げる事実が発生した場合 (a) インフラ資産の稼働の停止 (b) インフラ資産の運営に係る重要な契約の変更又は終了 (c) インフラ資産に関する重要な行政庁による認可、承認又は処分 (d) オペレーターの異動等 	<ul style="list-style-type: none"> ・取得時において、(i)取得するインフラ投資資産が1年以上の期間において収益を計上しており、かつ、(ii)当該インフラ投資資産に係る直前決算期又は直前1年間の累計で利益が計上されている場合、①取得するインフラ投資資産に係る収益が取得月から6か月以内に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ついての、第三者からの意見書の取得は不要とします。(インフラ投資資産が「再生可能エネルギー発電設備」の場合に限り、(i)及び(ii)の条件を充足する場合、③将来の収益状況が安定的であると見込まれることについての、第三者からの意見書の取得も不要とします。) ・インフラファンドの発行者等は、当該意見書の概要を左記c(a)の開示文書に記載することとします。

項目	内容	備考
(2) 書類の提出	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラファンドの発行者は、所定の書類を当取引所に対して提出することとします。なお、書類の提出事項はREITに準じたものとなります。 	<ul style="list-style-type: none"> ・決算期間終了後に当取引所に提出する書類(「資産の運用状況表」)において、取得した資産の収益状況等に関する記載を求めることとします。(「資産の運用状況表」については、公衆縦覧の対象書類とします。) ・左記c (b) 及びd (a) から(c) までの「インフラ資産」には、インフラ有価証券及びインフラ関連有価証券が対象とするインフラ資産を含みます。
7. 上場廃止等 (1) 上場廃止基準	<ul style="list-style-type: none"> ・REITに準じた上場廃止基準を規定します。 ・REITの上場廃止基準と異なる基準は、次のa からc に掲げる事項となります。 a. 運用資産等の総額に占めるインフラ資産等又はインフラ関連有価証券の比率が、次の(a) 又は(b) に該当することとなる場合 	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラファンドの発行者は、決算期間終了後に提出する「資産の運用状況

項目	内容	備考
	<p>(a) 運用資産等の総額に占める、インフラ資産等の合計額の比率が、毎決算期間の末日において70%未満となった場合において、1年以内に70%以上とならないとき</p> <p>(b) 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、毎決算期間の末日において95%未満となった場合において、1年以内に95%以上とならないとき</p>	<p>表」にて、左記比率を当取引所に報告するものとします。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・外国インフラファンド及び外国インフラファンド信託受益証券については、インフラ資産等の保有の実態を踏まえ、当取引所が左記の資産比率から大幅に乖離していることを確認した場合、当該基準に抵触しているものとして取扱うこととします。 ・決算期間（「X期」）終了後、「資産の運用状況表」を当取引所に提出するに先立ち、当該決算期間末（「資産の運用状況表」の報告対象となる決算期間の終了日を指します。）時点で保有する現金に係る翌期（「X+1期」）の資産取得計画を開示した場合、当該資産取得計画に記載されたインフラ資産等の取得予定額及びインフラ関連有価証券の取得予定額を、それぞれ当該決算期間（「X期」）末時点でのインフラ資産等又はインフラ関連有価証券

項目	内容	備考
<p>(2) 監理銘柄・ 整理銘柄の指 定</p>	<p>b. 規約等において、オペレーターの選定基本方針が記載されなくなる こととなる場合</p> <p>c. 「オペレーターの選定基準」に抵触するオペレーターが存在し、1年以 内に当該状況が解消されないこととなる場合</p> <p>・当取引所は、インフラファンドが上場廃止のおそれがある場合には「監 理銘柄」に、上場廃止となることが決定した場合には「整理銘柄」に指 定することができるものとします。</p>	<p>の金額とみなして左記比率の算出を 行うこととする特例措置を設けます。 なお、上場廃止に係る猶予期間中であ る場合又は連続する決算期間を対象 として、当該特例措置の適用は行われ ないものとします。</p> <p>・当該特例を適用した場合、資産の取得 計画の対象とした決算期間（「X+1 期」）が終了した後、インフラファン ドの発行者等は当該資産の取得計画 の実践状況に係る開示を行うものと します。</p> <p>・REITに準じた実効性確保措置に関 する規定を設けます。</p>

項目	内容	備考
<p>8. 再生可能エネルギー発電設備を投資対象とする内国インフラファンドについて(特例インフラファンド)</p> <p>(1) 特例インフラファンドの要件</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・再生可能エネルギー発電設備を投資対象とし、租税特別措置法施行令第39条の32の3の規定(以下「導管性要件」といいます。)の適用を受けることを目標として運用する投資法人のうち、所定の要件を充足する内国インフラファンド(以下「特例インフラファンド」といいます。)については、上場廃止基準の一部を適用しないこととします。 ・次のa及びbの要件を充足した内国インフラファンドを「特例インフラファンド」とします。 <p>a. 情報の開示</p> <ul style="list-style-type: none"> ・導管性要件を充足するための資産運用計画を立案し、営業期間終了後、その内容について適時開示を行うこと 	<ul style="list-style-type: none"> ・資産運用計画の立案内容に沿った資産運用を行った場合に導管性要件を充足する見込みが高い旨について、独立した第三者からの意見(以下「導管性要件の充足に関する確認書」といいます。)を取得することとし、当該意見の概要を開示することとします。 ・新規上場時においては、導管性要件を充足するための資産運用計画及び導

項目	内容	備考
(2) 上場廃止基準について	<p>b. 資産の取得</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当取引所が定める資産以外のインフラ資産等又はインフラ関連有価証券の取得を、原則行わないこと ・資産運用上やむを得ず当取引所が定める資産以外の資産等を取得する場合、管理会社は投資法人の役員会の事前同意を取得すること <p>・特例インフラファンドについては、次の a から c に掲げる上場廃止基準を適用しないこととします。</p> <p>a. 純資産総額に係る上場廃止基準 b. 資産総額に係る上場廃止基準 c. 運用資産等の総額に占めるインフラ資産等又はインフラ関連有価証券の比率に係る上場廃止基準</p>	<p>管性要件の充足に関する確認書の提出を求めることとします。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・インフラ資産のうち、再生可能エネルギー発電設備等を当取引所が定める資産として指定します。 ・特例インフラファンドは、投資法人の規約において、左記に記載する、資産の取得に関する要件を定めるものとします。 ・特例インフラファンドに該当しないこととなった場合、通常の上場廃止基準を適用します。 ・左記 c は、上記 7 (1) a の上場廃止基準を指します。
9. その他 (1) 行動規範	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラファンドの発行者等は、当取引所が定める法令の規定内容を勘案し、インフラ資産等及びインフラ関連有価証券に係る情報として、当 	<ul style="list-style-type: none"> ・投資法人の計算に関する規則第 7 3 条第 1 項第 1 5 号及び 1 6 号（投資信託

項目	内容	備考								
<p>(2) 上場料金</p>	<p>該法令の規定内容に相当する事項について、法定開示書類、適時開示資料又は当取引所に提出する書類（当取引所が公衆縦覧に供する書類に限る。）に記載することに努めるものとします。</p> <p>a. 内国インフラファンドの上場料金</p> <ul style="list-style-type: none"> ・REITに準じた料金体系を設定します。 <p>b. 外国インフラファンドの上場料金</p> <ul style="list-style-type: none"> ・下表の料金体系とします。 <table border="1" data-bbox="445 1157 1473 1353"> <thead> <tr> <th data-bbox="445 1157 714 1209">項目</th> <th data-bbox="714 1157 1473 1209">料金体系</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="445 1209 714 1257">上場審査料</td> <td data-bbox="714 1209 1473 1257">・200万円</td> </tr> <tr> <td data-bbox="445 1257 714 1305">予備審査料</td> <td data-bbox="714 1257 1473 1305">・200万円</td> </tr> <tr> <td data-bbox="445 1305 714 1353">新規上場料</td> <td data-bbox="714 1305 1473 1353">・預託口数に係る純資産総額（以下「預託総額」と</td> </tr> </tbody> </table>	項目	料金体系	上場審査料	・200万円	予備審査料	・200万円	新規上場料	・預託口数に係る純資産総額（以下「預託総額」と	<p>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)、投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第245条第2項（同施行規則第22条第3項第8号及び第9号）の規定内容等を、当取引所が定める法令の規定内容とします。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当該行動規範に基づき、インフラファンドの発行者等は、インフラ資産等及びインフラ関連有価証券に関する評価価格等について、当取引所に提出する書類等に記載することに努めることとします。 ・左表の「預託口数」とは、株式会社証券保管振替機構に預託されている外国インフラファンドに係る証券の数量を指します。
項目	料金体系									
上場審査料	・200万円									
予備審査料	・200万円									
新規上場料	・預託口数に係る純資産総額（以下「預託総額」と									

項目	内容		備考
(3) その他		います。)の万分の9 ※10万円未満となる場合は10万円、300万円超となる場合は300万円。	・外国インフラファンドの「預託口数」を「上場受益権口数」と読み替えて同様の料金体系を適用します。
	追加上場料	・預託口数に係る追加純資産総額の万分の9 ※10万円未満となる場合は10万円、300万円超となる場合は300万円。	
	年間上場料	・5億円以下の預託総額につき50万円 ・5億円超50億円以下の金額につき 2億5,000万円を増すごとに7万円 ・50億円超の金額につき 25億円を増すごとに7万円 ※300万円を上限とします。	
	c. 外国インフラファンド信託受益証券	・外国インフラファンドの上場料金に準じた料金体系とします。 ・その他所要の改正を行います。	

Ⅲ 実施時期 (予定)

- ・2015年4月を目途に実施します。

以上

インフラファンドの導管性要件について

1. インフラファンドの概要

インフラファンドとは、インフラストラクチャーを投資対象とする投資証券等を指し、具体的な投資対象として、再生可能エネルギー発電設備や公共施設運営権等のインフラ資産等に投資を行うものをいう。

2. 導管性要件の概要

投資法人全般に係る課税に関して、税法上の一定の要件（＝導管性要件）を満たした投資法人に対しては、利益の配当等を投資法人の損金に算入すること（※）ができ、二重課税を回避することができる。この損金算入の措置が受けられないと、投資法人が受け取る賃料収入等の所得から法人税が課されることになり、さらに投資家が配当を受ける際にも所得税が課税され、二重課税されることになる。

<主な導管性要件>

① 支払配当要件	事業年度の配当可能性利益の 90%超の配当を行っていること
② 国内募集要件	発行総額のうち 50%超が国内で募集されるものであること
③ 同族会社要件	事業年度において、同族会社に該当しないこと
④ 出資制限要件	他の法人の発行株式又は出資の過半数を保有していないこと
⑤ 借入要件	投資法人が借入を行っている場合には、その借入が機関投資家からのものであること
⑥ 所有先要件	投資口が 50 人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
⑦ 資産割合要件	投資法人の総資産の 50%以上が税法上の特定資産によって占められること

3. インフラファンドにおける導管性要件の概要

インフラ資産を投資法人が直接保有する場合にも、二重課税されないためには導管性要件を満たす必要がある。（REITも同様）

しかし、インフラファンドの投資対象である「再生可能エネルギー発電設備」については、税法上の「特定資産」に該当しない※ため、「再生可能エネルギー発電設備」を 50%以上資産として保有している場合、資産割合要件を満たすことができず、導管性要件を満たしていないこととなる。

(不動産等の特定資産の割合が 50%を超える場合や株式の形式で保有する場合は、資産割合要件を満たすことが可能)

ただし、税法上の特例措置として、投資法人が①設立に際して公募により投資口を募集したこと又は投資口が上場されていること、②規約により再生可能エネルギー発電設備の運用方法が賃貸のみであることが記載又は記録されていること、③再生可能エネルギー設備を平成 26 年 9 月 3 日から平成 29 年 3 月 31 日までに取得すること（3 年要件）、④再生可能エネルギー設備を取得して貸付けの用に供した日から 10 年を経過した日の事業年度までに限って、再生可能エネルギー発電設備を税法上の「特例特定資産」とすることができ、資産割合要件を満たすことができる。

※特定資産について

投資法人は、資産を主として「特定資産」に対する投資として運用することを目的として、投資法に基づき設立された社団である。

「特定資産」とは、不動産証券化において、主たる投資対象として規定され運用される資産のことをいい、投信法で規定されている。当主に規定されている「特定資産」としては、有価証券、不動産等であり、インフラファンドの再生可能エネルギー発電設備や公共施設運営権等についても特定指定資産に規定されている。

しかしながら、租税特別措置法において、特定投資信託（投資信託のうち、証券投資信託と公募国内投資信託以外のものである税法上の特定投資信託）の受託法人への課税の免除要件としての「特定資産」の範囲においては、有価証券や不動産等の特定資産に限定されており、再生可能エネルギー発電設備や公共施設運営権等が除外されている。

特定資産	投信法上の範囲	租税特別措置法の範囲
①有価証券	○	○
②デリバティブ取引に係る権利	○	○
③不動産	○	○
④不動産の賃借権	○	○
⑤地上権	○	○
⑥約束手形	○	○
⑦金銭債権	○	○
⑧匿名組合出資持分	○	○（注）
⑨商品	○	○

特定資産	投信法上の範囲	租税特別措置法の範囲
⑩商品投資等取引	○	○
⑪再生可能エネルギー発電設備	○	×
⑫公共施設等運営権	○	×

(注) ①から⑦の資産に対する投資として運用することを約する契約に係るものに限る。

4. 検討課題

インフラファンドにおいて、投資法人がインフラ資産を直接保有する場合に、導管性要件を満たすためには、再生可能エネルギー設備の取得が平成26年9月3日から平成29年3月31日かつ再生可能エネルギー設備を取得して貸付けの用に供した日から10年を経過した日の事業年度までに限られる。

再生可能エネルギー設備の取得に3年の時限措置があり、資産の入れ替えが考慮されていないことから、再生可能エネルギー設備の割合と減価償却の割合によっては、同設備の取得時点において資産割合要件を満たすことができなくなることが確定的になると想定される。

再生可能エネルギー設備を取得して貸付けの用に供した日から10年を経過した後、資産割合要件を満たさなくなり、導管性要件を満たさない投資法人として課税されることについて、投資家に周知する必要があると考えられる。

以上