

平成26年度グリーン投資促進のための情報開示及び評価の在り方に関する検討会

第1回

議事次第

日時：平成26年6月24日（火）10:00～12:00

会場：有限責任 あずさ監査法人 あずさセンタービル4階研修室

1. 開会
2. 検討会の目的
3. 再生可能エネルギーファンドの情報開示の在り方について
4. 今後の進め方
5. 閉会

配付資料

資料1 議事次第

資料2 委員名簿

資料3 検討会の目的

資料4 再生可能エネルギーファンドの情報開示の在り方

資料5 今後の進め方

参考資料1 東証・上場インフラ市場研究会報告について

参考資料2 金融商品に係る情報開示について

参考資料3 投資法人による有価証券報告書 記載上の注意（抜粋）

平成26年度 グリーン投資促進のための情報開示及び評価の在り方に関する検討会

委員名簿

＜検討会委員＞	（◎：委員長）	（敬称略・順不同）
池田 誠	野村證券株式会社 IBビジネス開発部4グループ	課長
大橋 純	マッコーリーキャピタル証券会社 投資銀行本部	マネージング ディレクター インフラストラクチャー・ユーティリティーズ部長
金森 弘樹	大和証券株式会社 IBソリューション部	課長代理
白石 幸治	株式会社みずほ銀行 プロジェクトファイナンス営業部長	
田中 秀一郎	三菱UFJ投信株式会社 業務部	チーフマネジャー
田中 英隆	株式会社格付投資情報センター	専務執行役員
徳田 展子	東京海上アセットマネジメント株式会社	運用戦略部 ファンドマ ネージャー
錦織 雄一	オリックス株式会社	常務執行役 環境エネルギー本部長
馬場 賢治	株式会社三井住友銀行	成長産業クラスター 第二グループ（環 境・エネルギー・資源担当）グループ長
◎ 藤井 良広	上智大学大学院 地球環境学研究科	教授
堀江 隆一	CSRデザイン環境投資顧問株式会社	代表取締役
本多 史裕	株式会社日本格付研究所	ストラクチャード・ファイナンス部 プ ロジェクト&アセット・ファイナンス室長
松井 博	三井住友信託銀行株式会社	オルタナティブ運用部 次長
村上 努	株式会社日本政策投資銀行	ストラクチャードファイナンス部 部長
八木 博一	セコム企業年金基金	常務理事
若林 泰伸	早稲田大学 法学部	教授
＜オブザーバー＞		
齋藤 通雄	金融庁総務企画局市場課長	
片岡 宏一郎	経済産業省資源エネルギー庁省エネルギー・新エネルギー部	部付
橋本 梢	株式会社東京証券取引所上場推進部	課長

平成26年度

グリーン投資促進のための情報開示及び評価の在り方に関する検討会の目的①

【背景】

＜民間資金を巻き込んだ環境設備投資の必要性＞

2050年までに80%の温室効果ガス削減に向けて、2030年までに135兆円から163兆円ともいわれる巨額の追加投資が必要であり(※1)、機関投資家や個人投資家を含めた幅広い投資家による、民間資金の活用が不可欠である。

＜グリーン投資市場活性化に向けた4つの課題＞

グリーン投資分野に幅広い投資家による民間資金を呼び込むためには、投資持分の流動性の高い市場を整備していく必要があるが、以下4つの課題がある(※2)。

- I 個人投資家や機関投資家を含む幅広い投資家の参加を促すチャネルの整備
- II 市場の規模を拡大させるための案件形成の促進
- III 採算性・事業継続性を確保するリスク・リターンの不均衡の是正
- IV 投資家の適切な投資判断に必要な情報や評価ノウハウの充実

※1 平成24年6月中央環境審議会地球環境部会「2013年以降の対策・施策に関する報告書」

※2 平成25年度グリーン投資促進のための市場創出・活性化検討会における議論より

平成26年度 グリーン投資促進のための情報開示及び評価の在り方に関する検討会の目的②

【現状認識】

4つの課題に関し、現在実行されている対策及び今後考えられる対策は以下の通り。

課題	投資対象による整理・分析	対処の方向性	実行している対策 及び 今後、考えられる対策
① 十分でない案件数	政策の不確実性	<ul style="list-style-type: none"> 政策の長期的コミットメント 長期的視点からの政策の実行 	<ul style="list-style-type: none"> 温室効果ガス排出削減目標やエネルギーミックスに関する政策のコミットメント ※ FITの適切な価格付け ※ FITの多様な価格付け(発電量、地域案件等による弾力適用) 系統連系の容量拡大 ※ 環境影響評価の迅速化 ※
	開発の制約	<ul style="list-style-type: none"> 法規制等の合理的な見直し 	<ul style="list-style-type: none"> 農地転用規制の見直し ※
	その他	<ul style="list-style-type: none"> ポテンシャルに対する認識の向上 	<ul style="list-style-type: none"> 補助金、税制優遇(未成熟又は高度な技術の研究開発補助、リスクが高いアークステージへの開発補助 等) ※ 公的セクターによる出融資(官製ファンドなど) ※
② リスクの不均衡	開発リスクが過大でリターンに見合わない	<ul style="list-style-type: none"> 政策支援によりリスクをリターンとバランスさせる 	<ul style="list-style-type: none"> 規制的手法による炭素への価格付けや税制の活用 ※ 保険/保証の仕組み整備・拡充
	操業段階のキャッシュフローが不安定	<ul style="list-style-type: none"> リスクコントロール手法の活用 	
	その他	<ul style="list-style-type: none"> 人材育成を含め、関連する業界等への働きかけを行う 	
③ や評価判断に必要な情報や評価ノウハウが不足	情報の蓄積不足	<ul style="list-style-type: none"> トラックレコードの集約化 開示ルールの整備 	<ul style="list-style-type: none"> トラックレコードを集約して金融業界全体としてデータを蓄積 信頼性のある情報を提供する仕組み
	評価のノウハウが不足	<ul style="list-style-type: none"> 格付け・評価基盤の整備 キャパシティ・ビルディング 	<ul style="list-style-type: none"> 発電事業の評価手法の整理 ※ 事業の信頼性を確認、認証等する仕組み ノウハウを提供する仕組み 人材育成の支援 ※ インフラ投資(グリーン投資を含む)を評価できる人材の養成
	情報開示のルールが未整備	<ul style="list-style-type: none"> 開示ルールの整備 	<ul style="list-style-type: none"> 上場インフラ市場での検討 ※ 私募市場におけるガイドライン作り 業界団体による開示ルール等の策定及び団体の支援
④ 投資家の幅が広がらない	流動性	<ul style="list-style-type: none"> 私募・公募などのセカンダリーマーケットの創出 	<ul style="list-style-type: none"> 上場インフラ市場での検討 ※ 私募市場における仕組み・商品化
	多様性	<ul style="list-style-type: none"> 様々な金融手法の活用 	<ul style="list-style-type: none"> 多様な再エネ金融商品の開発 ※
	その他	<ul style="list-style-type: none"> 効率的な制度の確立 規制の緩和 	<ul style="list-style-type: none"> 上場インフラ市場での検討 ※

※は各省や団体において部分的に取り組みを開始しているもの。(平成25年度幅広い投資家による低炭素投資促進検討業務 報告書より)

【問題意識】

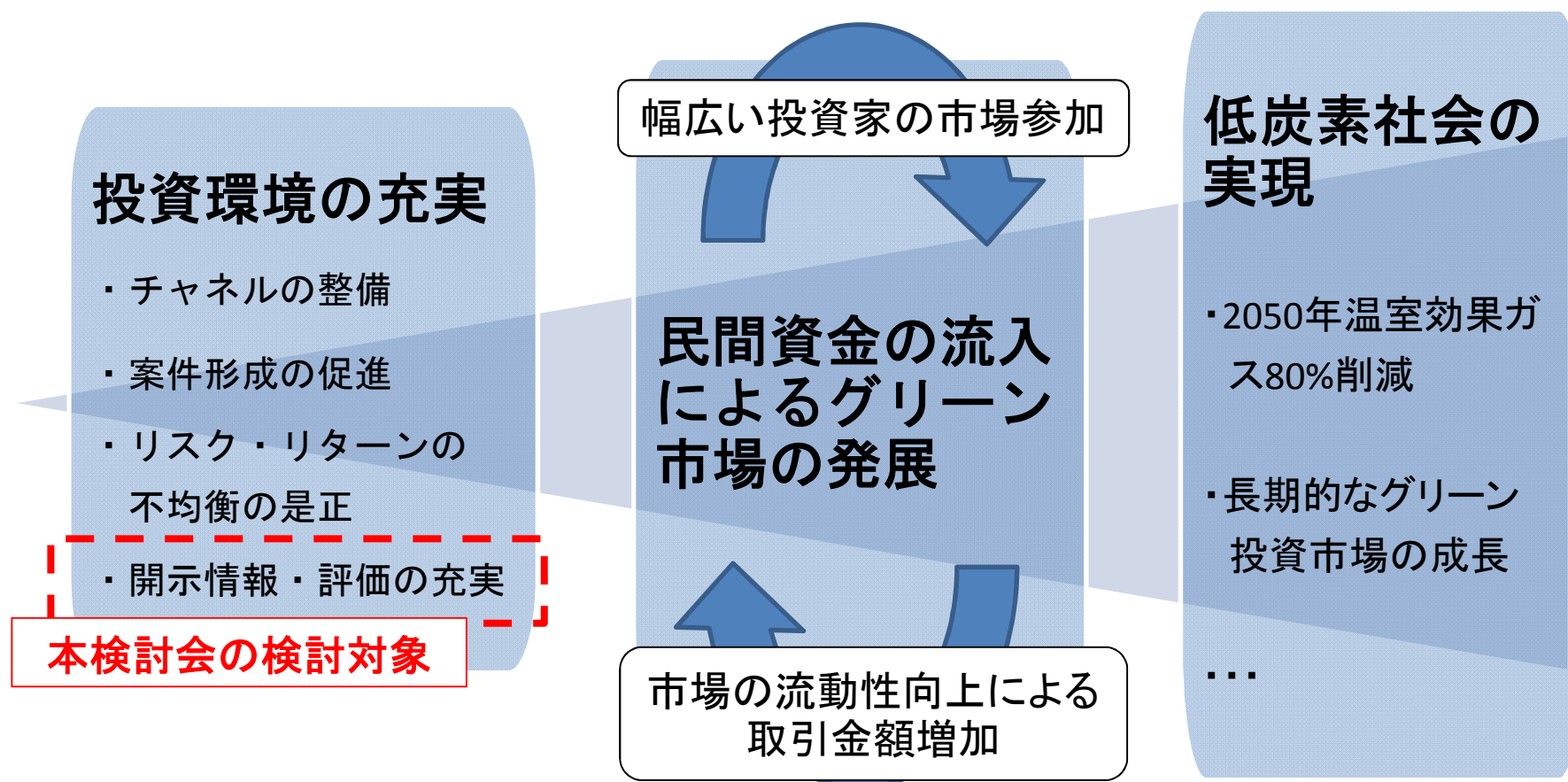
「投資判断に必要な情報や評価ノウハウの充実」については、他の課題と比較して、十分な取組がなされているとはいえない状況。これは、幅広い投資家による市場への参加を促す上で喫緊の課題である。

必要な情報が適切に開示されることにより、事業の健全性も高まり、堅牢なグリーン市場の構築、社会全体の再生可能エネルギー導入のための費用負担の適正化にもつながる。

平成26年度

グリーン投資促進のための情報開示及び評価の在り方に関する検討会の目的③

【グリーン投資による低炭素社会の実現に向けた成長のイメージ】



平成26年度

グリーン投資促進のための情報開示及び評価の在り方に関する検討会の目的④

【本検討会の検討事項】

- ・グリーン投資商品の組成・販売における情報開示の在り方について

- グリーン投資商品に特有のリスク特性等、評価・投資判断に必要な情報は何か（今年度は、特に幅広い資金流入が期待できる再生可能エネルギーに焦点を当てて議論する。）。
- 特に個人投資家においては、「グリーン」な投資商品であることが投資意欲に影響する可能性があるが、いわゆる「グリーンウォッシュ」を防ぐために何が必要か。
- マーケット（上場／非上場）や投資家の種別（個人投資家、機関投資家）により、開示すべき情報の範囲や頻度等はどのように異なるか。

→本検討会の成果として、一定のガイドラインの策定を目指す。

（東京証券取引所にて創設準備中の上場インフラ市場の参考としていただくべく、秋口までに上場市場向けの考え方について中間取りまとめを行う。）

- ・さらなる民間資金の流入促進のため、投資判断につながる評価ノウハウの向上を進める方策について

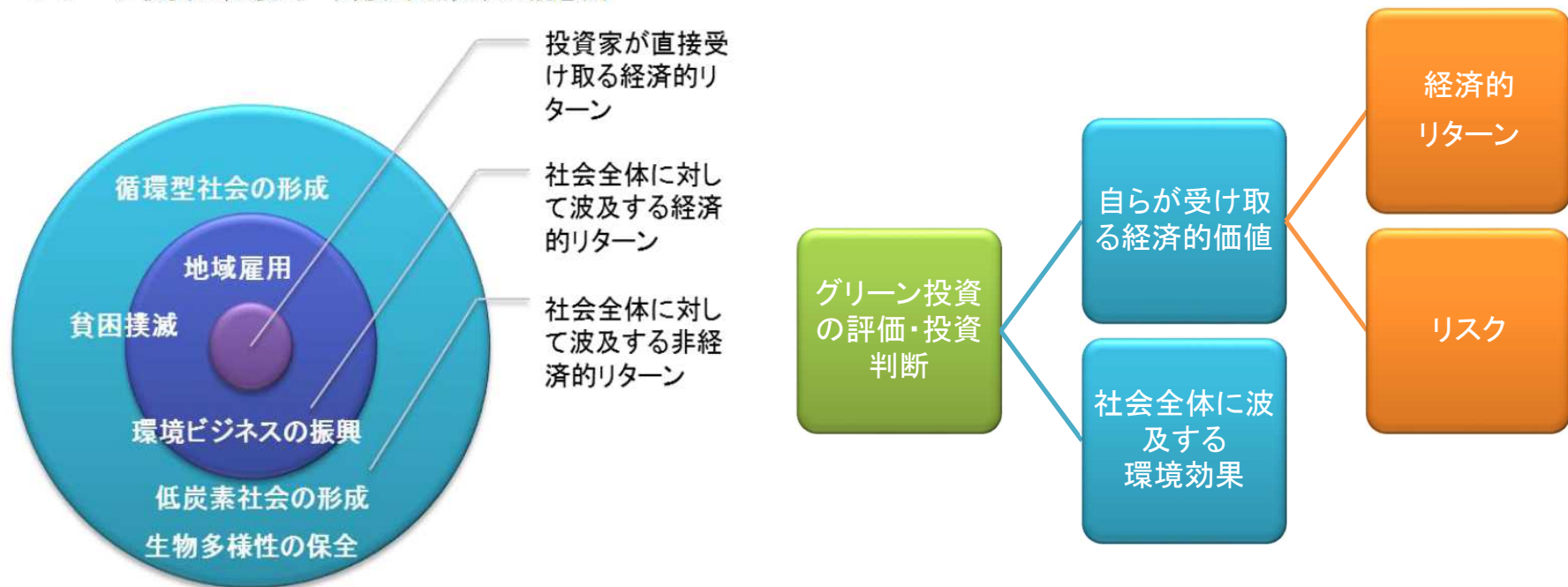
- 人材育成
- 官・民それぞれの果たす役割 など

再生可能エネルギーファンドの情報開示の在り方

グリーン投資の評価と情報開示

- グリーン投資は、投資家(資金供給者)が直接受け取る経済的なリターンに加えて、社会全体に対して波及する間接的な効果(経済的リターン及び非経済的リターン)も期待されるという意義を有するものである。
- 投資家は、これらの要素を考慮して投資対象を評価し、投資判断を行う。
- 投資家の資金をグリーン投資に動員するためには、これらの要素を投資家が適切に評価できることが重要であり、そのための適切な情報開示が不可欠である。

グリーン投資の直接的・間接的な効果の概念図



出処：平成25年度幅広い投資家による低炭素投資促進検討業務報告書

グリーン投資の評価・投資判断に必要な情報を投資家が入手できることが必要。

グリーン投資に関する情報開示の動き

- ・グリーンボンド原則は、グリーンボンドの透明性や開示を促進し、グリーンボンド市場整備の促進に寄与することを目的とした民間の自主的な取組であるが、2014年1月に発行手続きに関わるガイドラインを策定し、公表している。その中で、特定の情報に関して開示を要請している。

グリーンボンドに関わるガイドライン(抜粋)

1. 資金の使途

グリーンボンド発行者は、投資するグリーンプロジェクトの 카테고리を法的書類で開示する。

<カテゴリーの例>

- ・再生可能エネルギー(Renewable energy)
- ・エネルギーの効率的利用(建物を含む)(Energy efficiency(including efficient buildings))
- ・持続可能な廃棄物マネジメント(Sustainable waste management)
- ・持続可能な土地利用(森林や農業を含む)(Sustainable land use (including sustainable forestry and agriculture))
- ・生物多様性の保全(Biodiversity conservation)
- ・クリーンな輸送(Clean transportation)
- ・クリーンな水及び(または)飲み水(Clean water and/or drinking water)

2. プロジェクトの評価及び選出プロセス

グリーンボンド発行者は、投資の意思決定プロセスを開示する。

3. 資金のマネジメント

グリーンボンドの資金は、他の資金と分けて管理する等、追跡可能な状態にしておく必要がある。

資金の追跡方法は開示される。

4. レポーティング

情報開示は少なくとも1年に1回は実施。開示方法は、ニュースレターやウェブサイト、財務報告書等。

定量的及び定性的パフォーマンスインジケータの使用が推奨される。(温室効果ガスの削減量、クリーンなパワーや水を使用できる人の数、乗用車の使用を控えたマイル数、等)

5. 保証

上記1. ~4. の正確性を担保するために、必要に応じて、外部監査人や他の第三者機関が開示内容を保証する。

第三者機関によるグリーンボンド認証に関する規定は現在策定中。

(参考)グリーンボンド原則(Green Bond Principles) 概要

概要

- グリーンボンド発行手続きを明確にしたガイドライン
- グリーンボンドの透明性や開示を促進し、グリーンボンド市場整備の促進に寄与することを目的とした民間の自主的な取組
- 2014年1月にガイドラインを発行している。
- Bank of America Merrill Lynch・Citi, Crédit Agricole・CIB・JPMorgan Chase & Coの4機関が主導となり、2014年6月時点で、25金融機関が賛同を表明している。(日本からは大和証券・みずほ証券・野村證券・三菱UFJ証券)
- GBPの事務局機能は、国際資本市場協会(ICMA: International Capital Market Association) が担う。
- ICMAには、ボンドの発行体、引受機関、投資家らも参加できる執行委員会が設立される

主導機関

- Bank of America Merrill Lynch
- Citi, Crédit Agricole
- CIB
- JPMorgan Chase & Co

賛同機関(2014年6月時点)

2014年1月に賛同を表明した9金融機関

BNP Paribas, Daiwa Capital Markets America Inc., Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, Mizuho Securities, Morgan Stanley, Rabobank, and SEB

2014年4月に賛同を表明した12金融機関

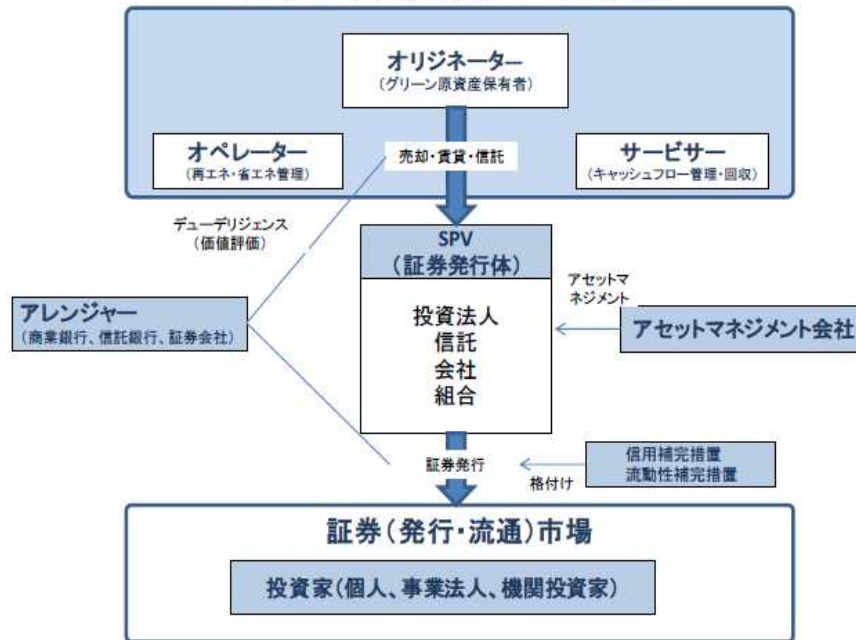
Barclays, BMO Financial Group, Credit Suisse AG, DNB, DZ BANK AG, ING, Lloyds Bank, Mitsubishi UFJ Securities, Nomura, RBC Capital Markets, Santander Global Banking & Markets, and Société Générale.

グリーンボンド原則に関する情報はICMAのサイト(<http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/>)から入手できる。

再生可能エネルギーファンドの特性

- 再生可能エネルギー発電施設を投資対象とする投資商品は、新しいアセットクラスとして成長する可能性があるが、情報の開示の在り方を検討するに当たっては、再生可能エネルギー発電施設特有の性質を踏まえる必要がある。
- 特に個人投資家に対して、「グリーン」(環境に良い商品)であることを訴求力として募集・勧誘が行われることが多いことに留意する必要がある。
- リスク・リターンについては、現物資産を直接保有する場合、不動産を投資対象とする投資商品を参考として検討することが一案と考えられる。
- 他方、再生可能エネルギー発電施設を投資対象とする場合、運営者が当該施設を活用した事業を適切に運営することで、売電収益を上げ、キャッシュフローを創出することが必要である(オペレーショナル・アセット)。また、十分にトラックレコードが蓄積されていない。
- こうした再生可能エネルギー発電施設への投資のリスク・リターン特性について、不動産投資の特性と比較した場合の類似点、相違点を踏まえた上で、適切な情報開示の在り方を検討する必要がある。

一般的な証券化スキームの概念図



出典：井出保夫「最新 証券化のしくみ」を参考に事務局作成

再生可能エネルギー事業のステージ別リスクと想定される資金供給者

	開発段階	建設段階	操業段階
	ハイリスク・ハイリターン		ミドルリスク・ミドルリターン
			ローリスク・ローリターン
再エネ事業に関わるリスク特性	<ul style="list-style-type: none"> □ 用地リスク <ul style="list-style-type: none"> ・事業用地及び送電用地の調達失敗 ・土壌汚染、地質悪化等によるコスト増加 □ 技術リスク <ul style="list-style-type: none"> ・実績の無い技術の採用による技術トラブル ・技術の陳腐化 ・技術を保有する企業の倒産 	<ul style="list-style-type: none"> □ 完工リスク <ul style="list-style-type: none"> ・発電設備、送電設備等の完工遅延 ・費用増加、追加の資金調達が発生 ・太陽光パネルや風力発電設備等の施行瑕疵、性能未達 ・完工遅延による賠償金の発生 ・系統接続における工事遅延 	<ul style="list-style-type: none"> □ 操業リスク <ul style="list-style-type: none"> ・発電設備の操業率低下・停止 ・操業率低下によるオフテイカー等へのペナルティーの支払い □ 売電リスク <ul style="list-style-type: none"> □ 日射量・風量等の低下リスク □ 出力抑制リスク □ 設備性能低下リスク □ 送電網ネットワークリスク □ 技術リスク □ 金利変動リスク
	<ul style="list-style-type: none"> □ 地震、台風、津波、液状化等の災害リスク □ 政策の変更等のポリティカルリスク 	<ul style="list-style-type: none"> □ 自然・社会環境への悪影響(レピュテーションの毀損) □ 許認可の変更・取り消し 	
想定される主な資金供給者	【出資】事業者など 【借入】—	【出資】事業者など 【借入】銀行、リース事業者等	【出資】事業者、プライベート・エクイティ、年金基金・保険会社、特定投資家、二股投資家 【借入】銀行、リース事業者等

(参考) 投資信託及び投資法人に関する情報開示制度と改正案

法令等	開示書類
金融商品取引法 特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令	<ul style="list-style-type: none"> •有価証券届出書(金商法4条、5条5項、特定有価証券府令10条) •目論見書(金商法13条2項1号、特定有価証券府令15条) •有価証券報告書(金商法24条5項、特定有価証券府令22条)
投資信託及び投資法人に関する法律	<ul style="list-style-type: none"> •資産運用報告(投信法129条、投資法人の計算に関する規則71条乃至75条)
有価証券上場規程	<ul style="list-style-type: none"> •決算短信 •運用体制報告書(有価証券上場規程1204条2項、1213条6項) •有価証券報告書又は運用報告に係る確認書(有価証券上場規程1215条) •上場不動産投資信託証券、上場不動産投資信託証券の発行者等及び上場不動産投資信託証券の運用等に関する情報の適時開示(有価証券上場規程1213条)。Ex.)運用資産等に係る資産の譲渡又は取得

公表された政令・内閣府令案等(平成26年6月6日 金融庁)の概要

(1) 投信法施行令の改正

投資信託および投資法人が主として投資対象とすることができる資産である特定資産に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。

(2) 投信法施行規則の改正

投資法人が資産を主として不動産等資産に対する投資として運用することを目的とする場合はその旨を規約に記載することとされているが、不動産等資産に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。

(3) 投資信託財産の計算に関する規則の改正

(1)の改正に伴い、損益及び剰余金計算書に表示する項目として、再生可能エネルギー発電設備の賃貸収入や公共施設運営権の売却損益等を追加する等投資信託財産の計算に関する事項について定める。

(4) 投資法人の計算に関する規則の改正

(1)の改正に伴い、損益計算書に表示する項目として、再生可能エネルギー発電設備の賃貸収入や公共施設運営権の売却損益等を追加する等投資法人の計算に関する事項について定める。

(5) 特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令の改正

(1)の改正に伴い、投資信託及び投資法人に係る有価証券届出書に、有価証券及び不動産以外の特定資産について、当該特定資産の概況その他の投資の判断に重要な影響を及ぼす事項をわかりやすく記載することとするなど、所要の整備を行う。

(参考)不動産ファンドに関する投資商品別情報開示体系

商品の種類	投信法による商品	資産流動化法による商品	匿名組合出資型商品 (不動産特定共同事業法以外)	不動産特定共同事業法による商品	
保有主体 (不動産証券化の スキーム)	投資法人 (Jリート)	特定目的会社 (TMK)	特別目的会社 (合同会社及び匿名組合) (GK-TK)	匿名組合営業者	任意組合業務執行組 合員
対象資産	実物不動産 不動産信託受益権	実物不動産 不動産信託受益権	不動産信託受益権	実物不動産	
投資商品	投資法人の発行証券 (投資証券、投資法人債等)	資産対応証券 (優先出資証券、特定社債等)	匿名組合出資持分	匿名組合出資持分	任意組合出資持分
商品組成の根拠法	投資信託及び投資法人に関する 法律(以下、投信法)	資産の流動化に関する法律 (以下、資産流動化法)	商法、会社法	不動産特定共同事業法 (以下、不動産事業法)、 商法	不動産特定共同事業法 (以下、不動産事業法)、 民法
情報開示	<ul style="list-style-type: none"> 投信法では、投資を行っている投資家に対して投資法人が行う情報開示に関する規定を設けている。具体的には、資産運用報告や会計に関する計算書類の通知等が定められている。 金融商品取引所に上場されている場合、上場規程(ルール)が適用される。具体的には、目論見書、有価証券届出書、有価証券報告書等の書類を開示する必要がある。 	<ul style="list-style-type: none"> 資産流動化法では、出資を行っている出資者に対して特定目的会社が行う情報開示に関する規定を設けている。具体的には、計算書類、事業報告及び利益処分案並びにこれらの附属明細書の社員総会への提供等が定められている。 特定目的会社の発行証券(資産対応証券)は金融商品取引法上の有価証券に指定されているため、私募による募集の場合などを除き、募集・売出にあたっては、有価証券届出書の提出等金融商品取引法上の開示制度が適用される。 	<ul style="list-style-type: none"> 匿名組合契約に基づき、営業者(合同会社)が匿名組合員に対して匿名組合の営業について情報開示する必要がある。具体的には、匿名組合の計算書類の匿名組合出資者への報告が必要となる。 対象商品が不動産信託受益権であるため、流動性が高い場合(500名以上へ募集、売出し)金融商品取引法上の開示制度が適用される。 	<ul style="list-style-type: none"> 不動産事業法では、事業者から事業参加者に対して契約前交付書面・契約時交付書面の交付、事業報告書、不動産取引から生ずる収益又は利益の明細を記載した書面及び財産管理報告書等の交付等による情報開示が定められている。 事業内容を記載する「不動産特定共同事業契約約款」に対象資産に関する記載基準が設けられ、一般の閲覧に供するよう規定されている。 	
その他・特記事項	<ul style="list-style-type: none"> 投資信託協会等の自主規制も適用される。 	<ul style="list-style-type: none"> 対象資産の特定、資産流動化計画の作成が義務付けられている。 	<ul style="list-style-type: none"> 実物不動産を取得する場合には不動産特定共同事業に該当し不動産特定共同事業の許可が必要となる。 	<ul style="list-style-type: none"> 事業者の責任を明確にし、投資家を保護するために事業者を許可制にしている。 契約締結場所を問わず、クーリングオフできる規定がある(一般投資家のみ対象)。 事業者は事業契約に係る財産を自己の固有財産や他の不動産特定共同事業契約に係る財産と分別して管理している。 	

(出典:一般社団法人不動産証券化協会の開示資料を基に事務局で作成)

J-REITにおける開示項目

特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令 第四号の三様式 (有価証券届出書) (第二部 ファンド情報から抜粋)	
第1【ファンドの状況】	<p>1【投資法人の概況】</p> <p>(1)【主要な経営指標等の推移】</p> <p>(2)【投資法人の目的及び基本的性格】</p> <p>(3)【投資法人の仕組み】</p> <p>(4)【投資法人の機構】</p> <p>(5)【投資法人の出資総額】</p> <p>(6)【主要な投資主の状況】</p> <p>2【投資方針】</p> <p>(1)【投資方針】</p> <p>(2)【投資対象】</p> <p>(3)【分配方針】</p> <p>(4)【投資制限】</p> <p>3【投資リスク】 ※ リスク関連情報</p> <p>4【手数料等及び税金】</p> <p>(1)【申込手数料】</p> <p>(2)【買戻し手数料】</p> <p>(3)【管理報酬等】</p> <p>(4)【その他の手数料等】</p> <p>(5)【課税上の取扱い】</p> <p>5【運用状況】 ※ リターン関連情報</p> <p>(1)【投資状況】</p> <p>(2)【投資資産】</p> <p>①【投資有価証券の主要銘柄】</p> <p>②【投資不動産物件】</p> <p>③【その他投資資産の主要なもの】</p> <p>(3)【運用実績】</p> <p>①【純資産等の推移】</p> <p>②【分配の推移】</p> <p>③【自己資本利益率(収益率)の推移】</p>

※投資不動産の特性に起因する固有の情報(投資不動産固有の情報)が、通常含まれる開示項目

開示情報には、投資法人に共通する情報と投資不動産固有の情報が存在する。

→ 再エネファンドの開示情報を決定するは、再エネ固有のリスク・リターン特性及び環境影響を踏まえて開示すべき項目を特定することが必要ではないか。

J-REIT情報開示事例(ケネディクス・レジデンシャル投資法人 第1期)

＜有価証券報告書 第一部【ファンド情報】 第1【ファンドの状況】 3【投資リスク】の項目(抜粋)＞

リスク関連情報

3【投資リスク】

(1)リスク要因

① 本投資証券又は本投資法人債券の商品性に関するリスク(略)

② 本投資法人の運用方針に関するリスク

(イ) サポートライン覚書に基づき想定通りの物件取得が行えないリスク

(ロ) 地域的な偏在に関するリスク

(ハ) 不動産を取得又は処分できないリスク

(ニ) 投資口の追加発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク

(ホ) 投資対象を賃貸住宅等の居住用施設に特化していることによるリスク

(ヘ) 施設運営者付き住宅への投資に関するリスク

(ト) PM会社に関するリスク

③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(略)

④ 不動産及び信託の受益権に関するリスク

(イ) 不動産の欠陥・瑕疵に関するリスク

(ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

(ハ) 賃貸借契約に関するリスク

(ニ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

(ホ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク

(ヘ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

(ト) 法令の制定・変更に関するリスク

(チ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

(リ) マスターリース会社に関するリスク

(ヌ) 転賃に関するリスク

(ル) テナント等の属性や不動産の利用状況に関するリスク

(ヲ) 土地の境界紛争等に関するリスク

(ワ) 共有物件に関するリスク

(カ) 区分所有建物に関するリスク

(ヨ) 借地物件に関するリスク

(タ) 借家物件に関するリスク

(レ) 底地物件に関するリスク

(ソ) 開発物件に関するリスク

(ツ) フォワード・コミットメント等に係るリスク

(ネ) 賃料保証会社に関するリスク

(ナ) 有害物質に関するリスク

(ラ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

⑤ 税制に関するリスク

(イ) 導管性要件に関するリスク

(ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク

(ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

(ニ) 一般的な税制の変更に関するリスク

⑥ その他

(イ) 不動産の鑑定評価等に伴うリスク

(ロ) 減損会計の適用に関するリスク

(ハ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク

(ニ) 本投資法人等の評判に関するリスク

※下線は、検討会における議論の参考として、投資不動産固有の情報に該当すると考えられる情報に付したものを。

J-REIT情報開示事例 (ケネディクス・レジデンシャル投資法人 第1期)

リターン関連情報

< 有価証券報告書 第一部【ファンド情報】 第1【ファンドの状況】 5【運用状況】の項目 >

<p>5【運用状況】</p> <p>(1)【投資状況】</p> <p>(2)【投資資産】</p> <p>①【投資有価証券の主要銘柄】</p> <p>②【投資不動産物件】</p> <p>(イ) 投資資産の概要 a. 不動産等組入資産明細 b. 賃貸借の状況</p> <p>(ロ) 信託受益権の概要</p> <p>(ハ) 個別不動産及び信託不動産の概要 a. 「特定資産の概要」欄に関する説明 b. 「特記事項」欄に関する説明 c. 「損益の状況」に関する説明</p> <p>(ニ) 鑑定評価書・建物状況評価報告書及び地震リスク診断報告書の概要</p> <p>(ホ) 設計者・施工者・建築確認機関・調査機関等</p>	<p>(ヘ) ポートフォリオ分散の状況 a. 地域別の分布 (取得価額ベース) b. タイプ別の分布 (取得価額ベース)</p> <p>(ト) 資本的支出の状況 a. 資本的支出の予定 b. 期中に行った資本的支出 c. 長期修繕計画のために積立てた金銭</p> <p>(チ) 主要な投資資産について</p> <p>(リ) 主要なテナントの概要</p> <p>③【その他投資資産の主要なもの】</p> <p>(3)【運用実績】</p> <p>①【純資産等の推移】</p> <p>②【分配の推移】</p> <p>③【自己資本利益率(収益率)の推移】</p>
---	---

(参考) 再エネ事業会社の情報開示例 (日本風力開発株式会社 平成25年3期)

<有価証券報告書 第一部【企業情報】 第2【事業の状況】 4【事業等のリスク】の項目(抜粋)>

リスク関連情報

4【事業等のリスク】

- ① 当社グループの事業に係るリスクについて
 - (i) 風力発電事業に伴うリスクについて
 - (a) 経営環境及び制度変更に伴うリスクについて
 - (b) 風力発電所開発の流れ
 - (c) 風力発電所の運営
 - (d) 蓄電池併設型風力発電所の運営
 - (ii) スマートグリッドシステム事業に伴うリスクについて
- ② 経営成績の変動等について
 - (i) 売上・収益の計上時期について
 - (ii) 業績の季節変動要因について
- ③ 事業会社への出資方針及び出資に伴うリスクについて
- ④ 海外事業展開におけるリスクについて
 - (i) カントリーリスクについて
 - (ii) 為替リスクについて
- ⑤ 競合について
- ⑥ 新技術の出現について
- ⑦ 資金調達について
- ⑧ 当社グループの事業体制について
- ⑨ 法的規制について
 - (i) 電気事業法
 - (ii) 建築基準法
 - (iii) 航空法
 - (iv) 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

(参考) 再エネ事業会社の情報開示例 (日本風力開発株式会社 平成25年3期)

有価証券報告書 第一部【企業情報】 第1【企業の概況】 3【事業の内容】
 第2【事業の状況】 5【経営上の重要な契約等】
 第3【設備の状況】 2【主要な設備の状況】

リターン関連情報

※いずれも項目又は主な内容のみ記載

第1【企業の概況】 3【事業の内容】	<ul style="list-style-type: none"> ・関係会社情報 ・事業系統図 ・会社が開発(運営・出資)する風力発電所の一覧〔事業会社名、所在地、設備〔容量・基数〕、発電容量、運転開始時期〕
第2【事業の状況】 5【経営上の重要な契約等】	<ul style="list-style-type: none"> ・電力の販売〔契約会社名、相手方の名称、契約品目、契約内容、契約期間〕 ・蓄電池の代理店販売〔契約会社名、相手方の名称、国名、契約品目、契約内容、契約期間〕
第3【設備の状況】 2【主要な設備の状況】	<ul style="list-style-type: none"> ・提出会社〔事業所名、設備の内容、帳簿価額、従業員数〕 ・国内子会社〔同上〕 ・在外子会社〔同上〕

(参考) 特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令 (改正案) 第四号の三様式 (有価証券届出書) (抜粋)

(記載上の注意)

(36) その他投資資産の主要なもの

a (略)

b 投資資産のうちその他の資産について、当該その他の資産の種類又は性質ごとに記載すること。

c その他の資産について、その有する特性に応じて、その他の資産の概況 (例えば、名称、所在地、用途、面積、構造及び性能)、その他の資産の価値の評価に関する事項 (例えば、その他の資産の公正と認められる価格 (評価方法及び評価者の氏名又は名称等を含む。)、担保の内容、その他の資産の価値の評価に重要な影響を及ぼす事項)、その他の資産から生ずる収益に関する事項 (例えば、その他の資産から生じた収益の状況 (その内訳を含む。)、収益を生ずる源泉となる事業等の具体的な実績及び当該実績を評価する上で参考となる情報) その他投資判断に重要な影響を及ぼす事項を、分かりやすく記載すること。また、その他の資産のうち取引所で取引される資産については、当該取引所、権利の相手方があるものについては当該権利の相手方の住所又は所在地の区分による地域別に区分し、当該資産ごとに資産の名称、数量、価格 (簿価及び時価又は評価額 (併せて評価方法等について記載すること。)) 及び投資比率も記載すること。

※下線は新旧対照表にて記載された変更箇所

(出典 : 金融庁 HP 平成26年6月6日公表【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(案)】等の公表について)

J-REITにおける環境配慮の開示・評価

- J-REITでは、長期安定的な運用の観点から、様々な環境配慮に取り組んでいる。その一例が、GRESB格付けの取得。
- GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) とは、欧州の大手年金基金等の提唱により2009年に創設された、不動産運用機関のサステナビリティ配慮を測るベンチマーク。個別不動産単位ではなく、不動産会社、REIT、私募ファンド等の組織単位で評価する点が特徴。評価形式は、パーセンテージ形式で表示される。
- 日本では、2013年時点で29の企業・ファンドが参加。うち14社がJ-REIT。14社の時価総額合計は、J-REIT市場の41%(2013年7月末調査時点)に相当。
- 格付け調査の内容は以下のとおり。
 - ① マネジメント： 組織のビジョン、具体的目標、組織体制
 - ② ポリシーと開示： ポリシーの制定とサステナビリティに係る開示姿勢
 - ③ リスクと機会： サステナビリティに係るリスク評価の実施
 - ④ モニタリングと環境管理システム： 環境管理システムの導入状況、エネルギー・水消費のモニタリング方法
 - ⑤ パフォーマンス指標： エネルギー、温室効果ガス、水、廃棄物に関するデータ把握率、削減率、目標設定
 - ⑥ グリーンビル認証とベンチマーキング： 環境性能認証、省エネルギー格付の取得状況
 - ⑦ ステークホルダーとの関係構築： 従業員、テナント、発注先、コミュニティ等との関係構築
 - ⑧ 新規開発と大規模改修： 新規開発を行う会社のための設問(参考項目)

海外 上場インフラファンド開示事例 (K-Green Trust)

K-Green Trustの概要

シンガポール証券取引所(SGX)に上場。組成形態はBusiness Trust。投資対象地域はシンガポール。投資分野は廃棄物処理、水・廃水処理、再生可能エネルギー。現在、3つのプラントに投資。

Report to Unitholders 2013 におけるリスク・リターン関連情報の開示項目(抜粋)

リスク情報 (Risk Management)	<ul style="list-style-type: none"> ・企業レベルでのリスク管理の強化(Strengthening enterprise risk management) ・投資のリスク(特に資産、機会)(Investment risk) ・利率のリスク(特に借入)(Interest rate risk) ・為替リスク(foreign exchange risk) ・信用リスク(特に債権)(Credit risk) ・流動性リスク(Liquidity risk) ・操業(停止)リスク(Operational risk) ・健康、安全、環境リスク(Health,safety&environment risk) ・法令順守リスク(特に環境・安全関連)(Compliance risk) ・リスク重視の風土と不断のリスク管理(Strong risk centric culture and proactive risk management)
リターン関連情報 (Financial Statements)	<ul style="list-style-type: none"> ・連結財務諸表(貸借対照表、損益計算書、投資者持分変動計算書、キャッシュフロー計算書) ・連結財務諸表の注記(子会社投資の内訳、固定資産の金額の増減、セグメント情報、配当情報)

(参考) Source : Introductory Document (May 31, 2010)による開示項目例

施設・設備に関する 開示項目	<ul style="list-style-type: none"> ・プラントの概要(Overview) ・プラントに関わる契約の概要(Agreement/Contract) ・関連する規制の概要、許認可(Regulatory/Licence)
専門家レポート	<ul style="list-style-type: none"> •The Independent Valuation Report / The Independent Valuation Summary Letter •The Infrastructure Sector Industry report •The Independent Reporting Accountants' Report on the Unaudited Pro Forma Consolidated Balance Sheet as at the Listing Date and the Independent Reporting Accountants' Report on the Profit and Cash Flow Forecast and Profit and Cash Flow Projection •The Independent Taxation Report •The Independent Contracts Review Letter •The Letter from the Independent Financial Adviser

再生可能エネルギーファンドの情報開示の在り方について (本日御議論いただきたいポイント)

- 再生可能エネルギーを対象とする投資商品に特有の性質は何か。幅広い投資家の投資を促すために必要な情報は何か。
 - 「グリーン」な投資商品として募集・勧誘する場合、何が担保されている必要があるか。
 - 再生可能エネルギー特有のリスク・リターン
 - 不動産投資との類似性、相違点等
- マーケット(上場／非上場)や投資家の種別(個人投資家／機関投資家、プロ／アマ)により、開示すべき情報の範囲や頻度等はどのように異なるか。
 - トラックレコードが蓄積されていない再生可能エネルギー投資において、有価証券や不動産への投資と異なる取扱いをすべき点はあるか。
- 再生可能エネルギーを対象とする投資商品への投資判断において、第三者による評価はどれほど重要か。評価結果は、いつ、どのようにアクセスできることが必要か。

今後の進め方

議論の進め方及び作業部会の設置について

- 本検討会では、グリーン投資商品の情報開示等の在り方に係る一定のガイドラインの策定を目指すこととし、検討会において議論のたたき台とする「案」の作成は、作業部会において行うこととする。
- 東京証券取引所にて創設準備中の上場インフラ市場の参考としていただくべく、秋口までに上場市場向けの考え方について中間取りまとめを行った後、非上場市場について議論する。
- 作業部会の構成は、以下の通りとする。

＜作業部会委員＞(◎:座長)

(敬称略・順不同)

池 知彦	イー・アンド・イーソリューションズ株式会社 環境事業部副事業部長
神崎 清志	株式会社 クレジット・プライシング・コーポレーション
後藤 英樹	株式会社クレアン サステナビリティ・コンサルティンググループ コンサルタント
田中 秀一郎	三菱UFJ投信株式会社 業務部チーフマネジャー
徳田 展子	東京海上アセットマネジメント株式会社 運用戦略部ファンドマネージャー
◎ 藤井 良広	上智大学大学院地球環境学研究科 教授
堀江 隆一	CSRデザイン環境投資顧問株式会社 代表取締役

検討会のスケジュール(案)

<検討会>

	時期	議題(案)
第1回	6月24日 (火)	① 検討委員会の目的・検討事項の確認 ② 再エネファンドの情報開示の在り方について
第2回	7月 7日 (月)	① Climate Bonds Initiative CEO Sean Kidney氏講演 ならびにディスカッション ② 第1回検討会を踏まえた議論
第3回	9月上旬 (予定)	① <u>上場市場における再エネファンドの情報開示 の在り方(中間取りまとめ)</u> ② 課題への対応策の整理 ③ 非上場市場における情報開示の在り方(課題 の整理)
フォー ラム	10月頃?	検討課題のブラッシュアップのためのフォーラム開 催
第4回?	12月?	<u>グリーン投資商品の情報開示・評価の在り方(取り まとめ)</u>

<作業部会>

第1回 7月4日(金)

第2回 7月下旬(予定)

第3回 8月(予定)

第4回 11月頃(予定)

ヒアリング先の候補及びヒアリング事項

検討会・作業部会における議論の参考とするため、事務局において、ヒアリングを実施予定。

ヒアリング先候補	質問事項(案)
○再エネ事業者、商社等 約8社	<ul style="list-style-type: none">・ 事業スキーム・ 事業参加者の役割や資金供給者の種別・ 特定された投資リスクとその回避方法・ 事業構築に際して克服した課題・ 事業終了の想定事項・ 出口戦略・ 将来計画 など
○機関投資家 約6社 (対象案) ・年金基金 ・生保会社 など	<ul style="list-style-type: none">・ 投資に際し必要とする情報・ 投資決定の理由・ 今後の投資可能性・ 投資拡大するための障害・ 国に対する期待 など
○その他 約6社 (対象案) ・格付機関 ・情報ベンダー企業 ・弁護士 など	<ul style="list-style-type: none">・ 海外グリーン投資・インフラ投資・上場市場の最新情報・ グリーン投資・インフラ投資案件の評価ポイント・ 海外と比較した国内市場の特徴・ 投資に際し必要と考えられる情報 など