

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 自己投資口の取得規制の緩和
- 2 ライツ・オフリング制度の導入
- 3 投資口発行差止請求制度の導入
- 4 インサイダー取引規制の導入

投資法人法制の平成 25 年改正による実務への影響①

弁護士 小林 穰 | 弁護士 谷本大輔

平成 10 年に創設された投資法人制度は、平成 12 年の制度改正により特定資産に不動産が追加されて以降、主として不動産を投資対象とする資産運用型の投資ビークルとして活用されてきた。現在では、上場不動産投資法人 (J-REIT) として 40 銘柄以上が東京証券取引所に上場されているほか、投資法人形態での私募 REIT の組成も活発に行われている。

投資信託及び投資法人に関する法律 (投信法) については、平成 13 年以降、抜本的な改正が行われていなかったこともあり、J-REIT について、金融危機を通じて顕在化した資本政策手段の制約等に起因する財務基盤の脆弱性や、いわゆるスポンサー企業への依存による投資主との利益相反の恐れ、内部者によるインサイダー取引が行われる危険といった課題が指摘されていた。今般、金融システムの信頼性及び安定性を高めるため、平成 25 年 4 月 16 日に国会に提出された「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」が、同年 6 月 12 日に成立し、同月 19 日に公布された。この改正のうち、投資法人法制の見直しに関するものについては、公布の日から起算して 1 年 6 月 (インサイダー取引規制の導入については 1 年) を超えない範囲内において政令で定める日に施行されることとされた。

本ニュースレターでは、今般の改正のうち、キャピタル・マーケットの実務に与える影響が大きいと思われる①自己投資口の取得規制の緩和、②ライツ・オフリング制度の導入、③投資口発行差止請求制度の導入及び④インサイダー取引規制の導入について概観し、次号においてこれら以外の主な改正点を取り上げることとしたい。

1. 自己投資口の取得規制の緩和

(1) 改正の概要

これまで、投資法人は、自己の投資口の取得を厳格に制限されていたが、金融危機後に J-REIT の投資口価格のボラティリティが拡大したことや、投資口価格が長期間にわたって低迷したこと等を踏まえ、金融資本市場の動向が投資口価格に与える影響を緩和する手段として、自己投資口取得の解禁が待望されていた。

今般の改正では、J-REIT による自己投資口の取得制限の例外を拡大するため、一定の投資法人が、投資主との合意により自己投資口を有償で取得することができる旨を規約で定めた場合に

は、自己投資口を取得することができるものとされた。また、投資法人は、利益以外を財源として自己投資口を取得することも可能とされている。

(2) 規約変更の必要性

既存の投資法人が自己投資口を取得することができる旨の規約の定めを設けるためには、投資主総会の決議を含む規約変更手続が必要となる。ただ、実務上、J-REITにおいては、執行役員の任期満了のタイミングに合わせて、概ね2年に1回程度しか投資主総会が開催されていないことが多い。このため、改正投信法が施行される前に、執行役員の任期満了その他の事由により投資主総会の開催を予定しているJ-REITにあつては、なるべく早期に自己投資口を取得することができる状態とするためには、改正投信法の施行日以降に自己投資口の取得を可能とするための規約変更手続を、施行に先立って行っておくことが望ましいと考えられる。そのような規約の定めは、改正投信法の施行日以降に効力を生じさせる必要があるため、例えば、規約に必要な附則を設けるなどの対応が考えられよう。

なお、今般の改正に含まれる、投資主総会開催日の2か月前公告規制の緩和や、役員任期の合理化についても、その適用を受けるためには、規約変更手続が必要であることから、これらへの対応を含めてあらかじめ一括して規約変更を行っておくことが考えられるが、これらの改正については、次号のニュースレターで触れることとしたい。

(3) 自己投資口の取得方法・手続

投資主全員に勧誘する方法により自己投資口の取得を行う場合には、その都度、役員会の決議によって取得する投資口の口数や対価となる金銭の総額を決定する必要がある。他方、自己投資口の取得を市場取引や公開買付けの方法によって行う場合には、あらかじめ、取得する投資口の口数、投資口を取得すると引換えに交付する金銭の総額、及び投資口を取得することができる期間(1年を超えることができない)を役員会の決議により定める必要がある。市場取引による取得の方法としては、証券会社等を利用した立会い時間内の市場買付けの方法や、TOSTNET等の金融商品取引所における市場内立会外取引の方法が考えられよう。

(4) 取得した自己投資口の処理

改正投信法において、取得した自己投資口は、相当の時期に処分又は消却をしなければならないものとされている。処分又は消却する自己投資口の口数は役員会決議により決定することになるが、投資法人においては、決算期において貸借対照表上に自己投資口が計上されていると、税務上の導管性要件との関係で法人税課税が発生する恐れがあるため、通常は決算期までに消却するという対応が必要となるものと考えられる。

2. ライツ・オフリング制度の導入

(1) 改正の概要

金融危機後の投資口価格の低迷の下で投資主間の公平性に配慮した増資手法の必要性が指摘されてきたことを受けて、投資法人によるライツ・オフリングの実施を可能とするため、株式会社における新株予約権に相当する新投資口予約権の制度が創設されることとなった。

投資法人によるライツ・オフリングとは、既存投資主全員に新投資口予約権(ライツ)を無償で割り当てることによる増資手法であるが、投資口を取得する権利が既存投資主にその持分割合に応じて与えられるため、希薄化懸念の緩和に資し、既存投資主の公平な取扱いにも配慮したものとされている。

(2)新投資口予約権の制度

新投資口予約権に関する改正投信法の規定は、会社法の新株予約権に関する規定と同様の内容を規定しているものが多いため、基本的には、会社法の新株予約権に近い制度設計となっている。

他方で、新投資口予約権については、新投資口予約権無償割当てを行う場合に限り発行することができる点や、ライツ・オフリング以外の目的への転用を制限するためその権利行使期間に上限(3か月)が設けられている点、権利行使に際して出資される財産を金銭に限定している点、譲渡制限を付すことができないこととされている点など、投資ビークルとしての投資法人の特性を踏まえて、新株予約権と異なる制度設計となっている部分がある点に留意が必要である。

(3)新投資口予約権の発行

新投資口予約権無償割当てに関する事項は、役員会の決議により決定することとされている。

また、今般の改正に併せて、社債、株式等の振替に関する法律が改正され、新投資口予約権の振替に関する制度が整備されたことから、投資法人が新投資口予約権を発行するにあたって、振替制度を利用する場合には、振替のための手続を適時に行う必要がある。

3. 投資口発行差止請求制度の導入

会社法においては、新株の発行が著しく不公正な方法により行われる場合等における新株発行の差止請求が認められているが、改正前の投信法においては、これに相当する制度が存在しなかった。そのため役員らの違法行為差止請求による差止が求められた事案もあるが、その場合には投資法人に損害が生ずるおそれがあることが必要とされ、不公正な払込金額での増資の場合に投資主ではなく投資法人に損害が生ずるのかといった論点もあり、会社法の新株発行の差止請求に相当する制度の導入が求められていた。

そこで、今般の改正では、投信法において会社法の新株発行差止請求に関する条項を準用する規定が追加され、投資口の発行が法令又は規約に違反する場合や著しく不公正な方法により行われる場合には、投資主が投資法人に対して差止請求を行うことが可能となる。なお、自己株式の処分については、会社法において新株発行に準じた手続が要求されているが、投信法上、自己投資口の処分は、内閣府令で定める一定の方法(上場投資口の場合、市場売却)によるものとされており、新投資口発行に準じた手続が要求されていないことを踏まえ、自己投資口の処分は発行差止請求の対象とされていない。

4. インサイダー取引規制の導入

これまで、投資法人が発行する投資証券の取引は、原則としてインサイダー取引規制の適用対象とされてこなかったが、J-REITによる公募増資や、大口テナントの退去、業績予想の修正、スポンサー企業の異動といった情報の発表の前後で投資口価格が大きく変化している事例もあり、こうした情報が公になる前に知り得る特別の立場にある者が当該情報を知って取引を行えば、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼が害されるおそれがあるとの指摘があった。

これらを踏まえて、今般の改正では、投資証券の取引について、インサイダー取引規制を導入することとされたが、以下に述べるように幾つかの重要な点で投資法人の特性を踏まえたものとなっている。

(1)会社関係者の範囲

株式会社の場合には、発行者(上場会社等)、親会社及び子会社を基点として、これらの者と一定の関係を有する者(役職員・契約締結者等)を会社関係者と定義することにより、規制対象とな

る取引主体の範囲が画されているが、投資法人の場合には、発行者(上場投資法人等)、資産運用会社及び特定関係法人が「会社関係者」の範囲を画する基点として規定されている。したがって、投資法人のみならず、資産運用会社や特定関係法人の関係者についても、インサイダー取引を防止するための対応が求められることとなる。ここで、「特定関係法人」としては、資産運用会社を支配する会社(親会社)のほか、資産運用会社の利害関係人等のうち、投資法人の特定資産の価値に重大な影響を及ぼす取引を行い又は行った一定の法人が指定されることとなっているが、その具体的範囲は今後の政府令の整備によって定まることとなる。

(2)重要事実の範囲及び公表の要件

改正後の金融商品取引法においては、投資法人に関する決定事実・発生事実・決算情報等に関する事実のほか、資産運用会社に関する決定事実・発生事実が、それぞれ重要事実として個別列挙されている。また、株式会社の場合と同様に、投資法人の重要事実に関するバスケット条項もおかれている。

投資法人に関する決定事実・発生事実、及び資産運用会社に関する決定事実・発生事実については、法律で個別列挙された事実に準ずる事実を政令で重要事実として追加することができるように規定されており、また、株式会社の場合と同様に、個別列挙された重要事実の各類型については、内閣府令において軽微基準(重要基準)を定めることができるように規定されている。

J-REITにおいては、これまでも、東京証券取引所における適時開示制度の運用を通じて、投資法人及び資産運用会社の両者が連名で、投資者の投資判断に影響を及ぼす重要情報を発表する実務が形成されているところであるが、今般の改正により重要事実として規定された事項については、公表がされた後でなければ会社関係者等による取引が禁止されることとなる。したがって、今後は、現行の適時開示によって必ずしもカバーされていない事項を含めて、投資法人・資産運用会社の双方において重要事実を認識・管理・発表するための態勢整備が必要となると考えられる。

(3)その他

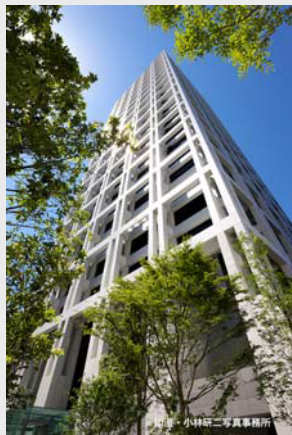
公募増資インサイダー取引事案等を踏まえたインサイダー取引規制の強化として、今般の改正により、情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入が併せて行われている。このため、J-REITについても、一般の上場会社と同様に、当該規制の導入を踏まえた対応が必要になることから、J-REITの関係者においては、上記(2)に関する対応と併せて一括して必要な態勢整備を行うことが望ましいといえよう。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の小林穰(minoru.kobayashi@amt-law.com)までご遠慮なくご連絡下さいませよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩

本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいませようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、
<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒107-0051
東京都港区元赤坂一丁目2番7号
赤坂Kタワー22階(総合受付)

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>