

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 自己の投資口の取得規制の緩和要件の確定
- 2 海外不動産取得のための海外不動産保有法人に関する制度の整備
- 3 投資法人の運営や取引の透明性の確保のための制度の整備
- 4 ライツ・オフアリング制度の導入

平成 26 年 12 月 1 日施行の投資法人法制改正の J-REIT 実務への影響

弁護士 中野 春芽 | 弁護士 小林 穰 | 弁護士 石橋 源也

投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」という。)のうち、投資法人法制に関する部分については、平成 25 年 6 月 12 日に成立した「金融商品取引法等の一部を改正する法律」により改正され、当該改正は平成 26 年 12 月 1 日に施行される(以下、かかる改正を「本改正」という。)

本改正については、当事務所のニュースレターにおいて平成 25 年 7 月及び 8 月にその概略を取り上げたところであるが(以下のリンク先を参照)、これに関連した改正政省令が平成 26 年 7 月 2 日に公布され、本改正の詳細が定まるとともに、本改正の施行日が平成 26 年 12 月 1 日と定められた。

そこで、本ニュースレターでは、施行を目前とした本改正が J-REIT の実務に影響を及ぼすことが想定されるポイントの中から、特に前回のニュースレター以降明らかになった事項を中心に取り上げることにしたい。

[平成 25 年 7 月ニュースレター\(投資法人法制の平成 25 年改正による実務への影響①\)](#)

[平成 25 年 8 月ニュースレター\(投資法人法制の平成 25 年改正による実務への影響②\)](#)

1. 自己の投資口の取得規制の緩和要件の確定

(1)改正の概要

これまで投資法人による自己の投資口の取得は厳格に制限されてきたが、本改正により、J-REIT による自己の投資口の取得が一定の範囲で許容されることとなる。

(2)対象となる J-REIT

自己の投資口の取得が許容されることとなった投資法人は、規約において、①投資主との合意により自己の投資口を有償で取得することができる旨と、②その資産を主として「不動産等資産」の全部又は一部に投資する旨が規定されている投資法人とされた。不動産等資産は、本改正の施行日以降は、(i)不動産、(ii)不動産の賃借権、(iii)地上権、(iv)再生可能エネルギー発電設備、(v)公共施設等運営権(いわゆるコンセッション)、(vi)(i)から(v)までの資産のみを信託する信託の受益権又は(viii)海外不動産保有法人の発行済株式の一部又は全部が該当することとなる。

①の定めを本改正の施行に先行して規約に設けているJ-REITは多いが、②の定めを設けているJ-REITは限られており、本改正の施行日以降、自己の投資口の取得を実施するためには、先だって規約変更のための投資主総会の開催が必要になるJ-REITも多いものと思われる。

(3) 自己の投資口の取得方法

株式会社東京証券取引所は、J-REITの投資口をToSTNeT市場における自己株式立会外買付取引の対象とする制度改正を予定している。また、市場取引による取得の方法としては、かかる市場内立会外取引以外にも、証券会社等を利用した立会時間内の市場買付けの方法も考えられよう(なお、J-REITの投資口については、平成26年4月1日よりインサイダー取引規制が導入されているため、自己の投資口の取得にあたっては、上場株式会社における自己の株式の取得と同様に、インサイダー取引規制に配慮する必要がある。))。

2. 海外不動産取得のための海外不動産保有法人に関する制度の整備

(1) 改正の概要

投信法上、投資法人は、会社の株式の議決権の過半数を保有することが原則として禁止されている(以下「過半数議決権保有制限」という。)。そのため、海外に設立した特別目的会社不動産を保有させ、投資法人がこの特別目的会社の株式を保有するといった仕組みを採用することができず、投資法人による海外不動産への投資の促進が阻害されているとの指摘があった。本改正により、一定の要件を満たす場合には、海外法人(以下「海外不動産保有法人」という。))による海外不動産への投資に関し、過半数議決権保有制限の例外が認められることとなる。

(2) 過半数議決権保有制限の例外が認められる要件

過半数議決権保有制限の例外が認められる要件は厳格であり、実施する不動産取引に関連して以下の①から③までの3つの要件を満たす必要がある他、海外不動産保有法人について、以下の④及び⑤の2つの要件を満たす必要がある。

過半数議決権保有制限の例外が認められる要件	
取引関連要件	① 投資法人が、不動産の(i)取得、(ii)譲渡、(iii)貸借又は(iv)管理の委託の取引(以下「対象不動産取引」という。)のうちいずれかの取引を自ら行うことができないこと
	② 対象不動産取引を投資法人が自ら行うことができない原因が、国外の特定資産が所在する国の法令の規定又は慣行その他やむを得ない理由によるものであること
	③ 海外不動産保有法人が、投資法人が自ら行うことができない対象不動産取引を行うことができること
海外不動産保有法人関連要件	④ 外国に所在する法人で、その法人が所在する国(以下「法人所在国」という。)において対象不動産取引に専業することを目的としていること
	⑤ 各事業年度経過後6か月以内に、法人所在国における法令又は慣行により、割り当てることができる金銭を全額投資法人に支払っていること

(3) 対象となる海外不動産の所在国(取引関連要件との関連)

上記(2)の取引関連要件を満たす国の具体例について、金融庁は、「投資法人に関するQ&A」を平成26年6月27日に公表しており、(i)アメリカ合衆国、(ii)インド、(iii)インドネシア、(iv)中華人民共和国、(v)ベトナム及び(vi)マレーシアが具体的な例として考えられる旨を公表している。そのため、今後は、これらの国に所在する海外不動産について、海外不動産保有法人を活用した投資が行

われることが期待される(なお、これらの国は例示であるため、他の国に所在する不動産についても過半数議決権保有制限の例外を用いた投資が認められる可能性は存在する。)

(4) 選択可能な投資スキーム

上記(2)④に記載のとおり、海外不動産保有法人は「対象不動産取引に専業することを目的としている」ことが必要とされているため、いわゆる「二段階スキーム」等の複数階層のヴィークルを用いた投資スキームの前提である、海外の特別目的事業体(SPV)の持分等の保有を目的とすることはできないことから、投資スキームの策定にあたっては留意が必要である。

(5) 海外不動産投資を行った場合の期中管理

上記(2)⑤に記載の「割り当てることができる金銭」を算出するにあたり、法人所在国の会計基準に従った監査が必要とされ、また、かかる金銭の支払までの期間が各事業年度経過後6か月以内と比較的短いことから、海外不動産保有法人の管理には、相応の負担が生じることも予想される。

また、海外不動産保有法人の保有する海外不動産については、鑑定評価を行う義務が課されるとともに、海外不動産保有法人の貸借対照表及び損益計算書における主要項目を含め、(i)海外不動産保有法人の現況に関する事項と、(ii)海外不動産保有法人の保有する海外不動産の現況に関する事項について、投資主に配布する資産運用報告(運用報告書)において開示することが義務付けられる。

3. 投資法人の運営や取引の透明性の確保のための制度の整備

(1) 改正の概要

投資法人は、その資産の運用に係る業務を資産運用会社に全面的に委託しなければならないものとされており、委託先である資産運用会社は、運用資産に係る取引について広範な裁量を有する。このため、資産運用会社の親会社等のスポンサー企業が、投資対象物件の供給等の局面において投資法人の運営に重大な影響力を有する中で、投資主の利益を害する取引を必ずしも抑止できていないおそれがあるとの指摘があった。そのため、本改正では、投資法人の運営や取引の透明性の確保のための制度として、(i)スポンサー企業等の一定の利害関係人等との取引について役員会の事前承認に基づく投資法人の事前同意を必要とする制度の導入及び(ii)監督役員の第三者性を確保するための監督役員の欠格事由の拡大が行われる。

(2) 役員会の事前承認に基づく投資法人の事前同意が必要となる取引

役員会の事前承認に基づく投資法人の事前同意が必要とされる取引は、(i)有価証券の取得又は譲渡、(ii)有価証券の貸借、(iii)不動産の取得又は譲渡、及び(iv)不動産の貸借とされているが、投資法人の資産に及ぼす影響が軽微であると認められる取引を事前同意の対象とする必要性は乏しいことから、事前同意の取得を必要としない軽微な取引の内容が以下のとおり定められた。

取引の種類	事前同意の取得を必要としない軽微な取引
有価証券の取得・譲渡	取得価額又は譲渡価額(注1)が投資法人の最近営業期間の末日における固定資産の帳簿価額の100分の10に相当する額未満と見込まれる取引
不動産の取得・譲渡	

取引の種類	事前同意の取得を必要としない軽微な取引
有価証券の貸借	貸借が行われる予定日の属する営業期間開始の日から3年以内に開始する各営業期間(注2)において、いずれも、当該貸借が行われることによる投資法人の営業収益の増加額が、投資法人の最近営業期間(注2)の営業収益の100分の10に相当する額未満であると見込まれる取引
不動産の貸借	

(注1) 同一の利害関係人等との間で複数の不動産の取得又は譲渡を行う場合で、当該複数の不動産の取得又は譲渡の取引に一体性が認められる場合、取得価額又は譲渡価額を合算して判定する必要がある。

(注2) 投資法人の営業期間が6か月であるときは、連続する2営業期間を1営業期間とみなして計算する必要がある。

(3) 監督役員の欠格事由の拡大

上記(2)記載の役員会の事前承認に基づく投資法人の事前同意の制度が導入されることに伴い、監督役員の欠格事由として、スポンサー企業等と利害関係を有すること等を追加し、監督役員の欠格事由を大幅に拡大した。ただし、本改正の施行の時点で欠格事由に抵触する監督役員が存在する場合については、施行から4年間の経過措置が設けられている。

新たに追加された監督役員の主要な欠格事由	
①	資産運用会社の親会社等(注1)若しくは主要株主(注2)の役員等(注3)又はそれらの子会社の役員等であること
②	資産運用会社の親会社等又は主要株主の役員等であったこと
③	資産運用会社の親会社等又は主要株主から継続的な報酬を受けていること
④	その親族(注4)が資産運用会社の親会社等若しくは主要株主の役員等又はそれらの子会社の役員等であること
⑤	資産運用会社の親会社等又は主要株主から無償又は通常の取引価格より低い対価による事務所又は資金の提供その他の特別の経済的利益の供与を受けていること

(注1) 金融商品取引法施行令第15条の16第3項に規定する親会社等をいい、資産運用会社の親会社やそのさらに親会社等が該当する。以下同じ。

(注2) 金融商品取引法第29条の4第2項に規定する主要株主をいい、資産運用会社の発行済株式の20%以上(一定の場合には15%以上)を保有する株主をいう。以下同じ。

(注3) 役員又は使用人をいう。以下同じ。

(注4) 配偶者並びに二親等以内の血族及び姻族をいい、監督役員の父母や祖父母のみならず、監督役員の子供や孫の配偶者、監督役員の配偶者の父母、祖父母等も含まれる。

4. 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。

(2) 新投資口予約権の制度

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が、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、投資ヴィ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) ライツ・オフアリングのスキーム

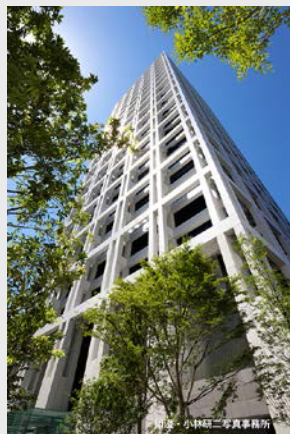
ライツ・オフアリングのスキームとしては、一般的に、以下の2類型があると説明されるが、投信法上、コミットメント型ライツ・オフアリングと、ノンコミットメント型ライツ・オフアリングのいずれのスキームについても、これを制限する規定はない。したがって、J-REITにおいても、上場株式会社同様、両者のスキームの選択が可能と思われる。なお、株式会社東京証券取引所は、J-REITの発行する新投資口予約権証券を上場対象に追加する制度改正を予定しており、一部に投資法人特有の考慮は行うものの、基本的に上場株式会社の新株予約権証券に準じた上場基準が導入される見込みである。

ライツ・オフアリングのスキームの類型	
コミットメント型 ライツ・オフアリング	未行使分の新投資口予約権について、行使を約束する引受人がいる 類型のもの
ノンコミットメント型 ライツ・オフアリング	未行使分の新投資口予約権について、行使を約束する引受人がいらない 類型のもの

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、当事務所の中野春芽 (harume.nakano@amt-law.com)、小林穰 (minoru.kobayashi@amt-law.com) 又は石橋源也 (motoya.ishibashi@amt-law.com) までご連絡下さいます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、福田直邦
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す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

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

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