

**投資法人制度の見直しの方向性
～「投資信託・投資法人法制の見直しに関する
ワーキング・グループ」最終報告～**

1. はじめに

金融審議会「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」(「WG」)は、2012年12月7日付で最終報告(「WG最終報告」)を提出しました⁽¹⁾。WG最終報告のうち投資信託制度の見直しに関する主要なポイントについては、2013年1月発行の金融ニューズレターで紹介しましたが、本ニューズレターでは、投資法人制度の見直しに関する主要なポイントを紹介します。

2. インサイダー取引規制の導入

WG最終報告の提案のうちもっとも広範な影響があるものは、上場投資法人に係る投資証券についてのインサイダー取引規制の導入です。投資法人に関する業務を行っていない会社であっても、この点については内部者取引に関する社内規定を改訂する必要がある等の影響が予想されます。

インサイダー取引規制の導入にあたっては、投資法人のみならず資産運用会社及びスポンサー企業⁽²⁾の関係者も内部者(会社関係者)として扱われ、これらの関係者及びこれら関係者からの情報受領者が規制の対象となる見通しです。

また、インサイダー取引規制の対象となる重要事実について、WG最終報告は、投資家の投資判断に影響を与えている情報として、以下の事項を列挙しています。

- 投資口の内容及び条件の変化(例:公募増資の発表)
- 投資法人の財産の変化(例:大口テナントの退去の発表、業績予想の修正の発表)
- 投資法人の運営や業務の変化(例:倒産手続の申立ての発表)
- 資産運用会社の運営や業務の変化及びスポンサー企業の交代等(例:スポンサー企業の異動の発表)

3. 資金調達・資本政策手段の多様化

(1) ライツ・オフリング

WG最終報告は、ライツ・オフリング導入に向けた制度整備を進めることが適当としています⁽³⁾。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を無償で付与して行う資金調達方法で、既存投資家の持分割合希薄化を避けることができることから、株式会社による資金調達においても注目を集めています⁽⁴⁾。なお、ライツ・オフリングでは新投資口予約権を使うことにはなりますが、他の目的にも使える形で新投資口予約権を導入することまでは想定されていません。

(2) 無償減資

J-REITでは、固定資産の除却損が出た場合、その解消には長期間が必要となります。そのため、WG最終報告は無償減資の導入に向けた制度整備を進めることが適当としています⁽⁵⁾。無償減資が導入されると、投資法人はその財産を減少させずに、出資総額を減少させることができるようになります。

なお、WG最終報告には明示されていませんが、無償減資は

本ニューズレターの執筆者



いとう けい
伊東 啓

パートナー
弁護士



もとやなぎ ゆうすけ
本柳 祐介

アソシエイト
弁護士



かわはら ゆうすけ
河原 雄亮

アソシエイト
弁護士

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室

(電話: 03-5562-8352 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

欠損填補目的で行う場合に限定される見通しです⁽⁶⁾。また、WGの議論では、無償減資後に得られるインカムゲインの分配について一定の歯止めをかける施策が必要との指摘がありますので、利用可能性については今後の進展を注視する必要があります。

(3) 自己投資口取得

WG最終報告は、自己投資口の取得制度の導入に向けた制度整備を進めることが適当としています⁽⁷⁾。そして、取得した自己投資口の取扱いについては、消却することを前提と考えるべきとしています。

自己投資口の取得には、市場に対して当該銘柄が割安であるというメッセージを伝えるアナウンスメント効果等が期待されますが、説明義務の強化等のほか利益相反行為防止の実効性を担保するような手当が必要となるため、具体的な規制については今後の進展を注視する必要があります。また、J-REIT においては内部留保が実質上積み上げられないため、今後その原資について整理・検討が行われます。

(4) 転換投資法人債・種類投資口

WG では、転換投資法人債及び種類投資口に関しても議論がなされましたが、他の手段に比してより高度な投資家間の利害の調整が必要となるため、WG 最終報告では「導入は時期尚早」とされました。

(5) 投資口発行差止請求制度の導入

WG 最終報告は、資金調達・資本政策手段の多様化を認める上で、投資家保護の観点から、投資口の発行の差止請求制度の整備を行うことが適当であるとしています。具体的な制度については今後の展開を注視する必要があります。

4. 投資家の信頼を高める意思決定確保のための仕組みの導入

J-REITでは、スポンサー企業⁽⁸⁾が大きな役割を果たしてい

る例が多く、スポンサー企業と投資主との利益が必ずしも一致しないとの懸念も指摘されています。そこで、WG最終報告では、投資法人の役員会の権限を強化・活用し、監視機能を向上させるべく以下の提案がなされています。

(1) 役員会を通じたガバナンスの強化策

WG 最終報告は、投資法人と資産運用会社の利害関係者との間の一定の重要な取引について、資産運用会社に対し、投資法人の役員会の事前同意の取得を義務づけることが適当であるとしています(現在、投資法人等への事後報告が義務づけられています(投信法 203 条 2 項参照)。)。

また、監督役員の資格要件(投信法 100 条)については、現行の資産運用会社の利害関係者でないこととの要件に加え、スポンサー企業の利害関係者でないことを要件とすることが適当であるとしています。

(2) 利害関係者との取引価格に係る事後的なチェック機能の向上策

現在、上場投資法人は、金融商品取引所の実務指針等により取得した物件に係る適時開示内容として鑑定評価書の概要を公表することが求められていますが、WG 最終報告は、資産運用会社の利害関係者との取引については、鑑定評価書の概要の開示項目の拡充及び鑑定評価額の算出根拠に係るより詳細な情報の公表を提案しています。

5. 海外不動産取得促進のための過半議決権保有制限の見直し

投資法人が投資対象会社の株式の議決権の 50%超を保有することは禁止されていますが(投信法 194 条、投信法施行規則 221 条)、WG最終報告は、実質的に投資法人が海外不動産を取得することと同視できるような場合には当該海外不動産を取得するためのビークル(SPC)について 50%超の議決権の保有を認めるのが適当であるとしています。SPCを介した取得が可能となることから、海外不動産の取得促進が期待されます⁽⁹⁾。

なお、WG では国内不動産への適用やビークルの階層化を認めるべきとの意見もありましたが、WG 最終報告は引き続き検討が必要であるとするにとどめています。

6. 簡易合併要件の見直し

投資法人間の簡易合併の要件は、消滅投資法人の投資主へ投資口を割り当てた後の投資口の総口数が存続投資法人の発行可能投資口総口数以下であることとされています(投信法 149 条の 7 第 2 項)。しかし、この要件については、投資主総会が不要とされる場合が広すぎるとの指摘があり、WG 最終報告は、消滅投資法人の投資主に割り当てられる存続投資法人の投資口数が合併前の存続投資法人の発行済投資口の総口数に対して一定比率以下の場合とする等の要件の見直しを行うことが適当であるとしています⁽¹⁰⁾。

7. その他の不都合の解消

WG 最終報告では、実務上の不都合を解消するため、以下の事項が提案されています。

(1) 役員任期の見直し

投資法人の役員任期は 2 年(執行役員の場合)又は 4 年(監督役員の場合)とされていますが(投信法 99 条、101 条 1 項)、投資主総会を毎回一定の曜日に開催しようとするれば、役員選任の投資主総会を経るごとに徐々に役員任期の短縮は投資主総会開催日が前倒しされていくという実務上の支障がありました。そこで、WG 最終報告は、あらかじめ投資主総会の開催時期を投資法人規約で定めた場合(例えば、2 年ごとの決算期末から一定の期間内に開催)には、役員任期を投資主総会の終結の時までとすることを提案しています。

(2) 投資主総会招集に係る公告の省略

投資主総会の招集には開催日の 2 か月前までの公告が必要とされていますが(投信法 91 条)、WG 最終報告は、あらかじめ投資主総会の開催時期を投資法人規約で定めた場合、

当該投資法人の投資主総会について公告を省略できるようにすることを提案しています。

(3) 一般事務委託契約の内容変更手続

一定の一般事務委託契約の内容変更は投資主への個別の通知事項とされていますが(投信法施行規則 169 条 3 項)、WG 最終報告は、負担軽減のため、事務委託の内容に影響を及ぼさない軽微な変更については計算期間ごとにまとめて資産運用報告に記載することで代替できるよう適切な措置を講じることが求められるとしています。

8. まとめ

以上、簡単にポイントを整理しましたが、これらの点について法令や監督指針、投信協会規則等の改正が進められていくこととなります。WG 最終報告は大きな方向性を示すものにとどまるため、具体的な制度については今後の改正動向に注視が必要です⁽¹¹⁾。

以上

- (1) http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121212-1.html
- (2) WG 最終報告は、資産運用会社の親会社等をスポンサー企業と定義していますが、その具体的な範囲は、必ずしも明らかにされていません。
- (3) WG 最終報告には明示されていませんが、役員会の決議により実行可能とされる見通しです(WG 第 10 回議事録)。
- (4) 2012 年 6 月 1 日付事務局説明資料 4 頁に概要が説明されています(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toushi/siryou/20120601/01.pdf)。
- (5) WG 最終報告には明示されていませんが、役員会の決議により実行可能とされる見通しです(WG 第 10 回議事録)。
- (6) 欠損填補目的であれば、債権者保護手続までは不要と指摘されています。
- (7) WG 最終報告には明示されていませんが、自己投資口取得の上限枠の決定は投資主総会の決議事項とされ、個別の取引執行は役員会の承認事項とされる見通しです(なお、債権者保護手続までは不要と指摘されています。)(WG 第 10 回議事録)。
- (8) スポンサー企業の定義については、前記注(2)参照。
- (9) WG 最終報告とは直接関係はませんが、2012 年 1 月 29 日付で閣議決定された平成 25 年度税制改正の大綱 67 頁では、投信法の改正に伴い、SPC を介した海外不動産の取得の場合にも、投資法人の課税の特例の適用が受けられるように税制上の措置等を講じることとされています(http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2013/250129taikou.pdf)。
- (10) WG 最終報告には明示されていませんが、2012 年 6 月 1 日付事務局説明資料 10 頁では、消滅投資法人投資主に割り当てる存続投資法人投資口の総口数が、合併前の存続投資法人の発行済投資口の総口数の 5 分の 1 以下であれば簡易合併に該当するという改正例が示されています(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toushi/siryou/20120601/01.pdf)。
- (11) 特に、不動産投資法人(J-REIT)以外の投資法人一般について、WG 最終報告で提案されたような見直しは全ての点で行われるかは、現時点では明らかではありません。