
外国投資信託「ザ・リンク・リアル・エステート・インベストメント・トラスト」の国内公募に係る「外国証券の取引に関する規則」第 26 条に規定する「外国投資信託受益証券の選別基準」第 8 号(同一法人の株式の取得制限)の取扱いについて

— 営業ルール照会制度に基づく照会及び回答 —

日証協・平 16.11.22

本協会は、外国投資信託「ザ・リンク・リアル・エステート・インベストメント・トラスト」の国内公募に係る「外国証券の取引に関する規則」第 26 条に規定する「外国投資信託受益証券の選別基準」第 8 号(同一法人の株式の取得制限)の取扱いについて、11月18日、照会を行った会員に対し回答を行うとともに、その内容を内部管理統括責任者及び特別会員内部管理統括責任者に通知(日証協(市外)16第18号)した。

照会事項及び本協会の回答は、それぞれ以下のとおりである。

【照会事項】

平成 16 年 11 月 19 日付で有価証券届出書が提出された外国投資信託「ザ・リンク・リアル・エステート・インベストメント・トラスト」(以下「本ファンド」という。)については、国内で公募販売される一般的な外国投資信託とは異なり、以下の(1)～(4)の特徴を有している。

- (1) クローズド・エンド型の契約型外国不動産投資信託であること
 - (2) わが国で募集が行われた後、速やかに適格外国有価証券市場に上場し、当該適格外国有価証券市場において継続的に取引が行われる予定であること
 - (3) 管理会社の発行済株式のすべてを信託財産として保有すること
 - (4) 当該外国不動産投資信託が信託財産として保有すべき不動産等を直接保有せず、当該不動産等を保有する特別目的会社(以下「SPC」という。)の発行済株式のすべてを保有する方法により当該不動産等を実質的に保有すること
- 協会員が、募集の取扱いにより本ファンドの受益証券(以下「当該受益証券」という。)の販売等を行う場合には、本ファンドが「外国証券の取引に関する規則」<公正慣習規則第 4 号>(以下「4 号規則」という。)第 26 条に規定する「外国投資信託受益証券の選別基準」(以下「選別基準」という。)に適合するものであることを当該協会員が確認する必要があるが、上記(3)(4)に関しては、「選別基準」のうち第 8 号「同一法人の株式の取得制限」については、必ずしもその要件を満たす必要はないものとして取り扱ってよい。

(照会事項に対する考え方)

昭和 47 年 11 月 17 日付大蔵省新聞発表「外国投資信託証券の国内販売自由化について」により、わが国における外国投信の国内販売が自由化されたが、同新聞発表において「クローズド・エンド型の外国投資信託証券については、外国株式等と同様に扱う」とされたことを受け、外国投信の国内販売の自由化以来、4 号規則上もクローズド・エンド型の外国投資

信託証券については、会社型・契約型の別にかかわらず「外国株式等」として取り扱うこととされていた。

しかし、平成 10 年 12 月の金融システム改革法施行に伴う 4 号規則の改正により、クローズド・エンド型の外国投資証券（大証カントリーファンド等）については引き続き「外国株券等」として取り扱うこととされたが、これ以外の外国投資信託の発行する証券は「外国投資信託証券」とされ、原則として、協会員が外国投資信託証券として同規則第 26 条に定める「選別基準」に適合していることを確認したものでなければ、顧客に勧誘して販売することはできないこととされた。

その後、平成 13 年に E T F（株価指数連動型上場投資信託）に係る投信投資法人法の関係政省府令が整備されたことに伴い、4 号規則第 25 条第 2 号に「八．第 13 条に定める適格外国有価証券市場において継続的に取引が行われているものについて、第 8 条に定める外国証券内容説明書を交付して販売を行う場合。」との規定を追加する改正が行われている。これにより、協会員が、既に適格外国有価証券市場において継続的に取引が行われているオープン・エンド型の外国投資信託受益証券（既発行の E T F や R E I T 等）を外国取引又は国内店頭取引により顧客に販売等（既発行受益証券の売買）を行う場合には、選別基準に適合していない場合であっても、顧客に販売することが可能とされた。すなわち、本ファンドが適格外国有価証券市場に上場した後は、当該受益証券は、外国株式等と同様に、顧客に勧誘を行うことにより外国取引又は国内店頭取引による買付けの注文を受けること（既に発行された受益証券の売買）が可能となる。

しかし、本照会事項では、当該受益証券が適格外国有価証券市場に上場する前に協会員が募集の取扱い（新たに発行される証券の取得の申込みの勧誘）を行うものであることから、4 号規則第 25 条第 2 号八の規定は適用されず、したがって同規則第 26 条に定める「選別基準」に適合していることを当該協会員が確認したものでなければ、原則として、顧客に対し勧誘を行うことにより販売することができないものと解される。

ところで、4 号規則第 26 条に定める「選別基準」第 8 号の「同一法人の株式の取得制限」に係る選別基準が設けられた趣旨は、(1)投資信託受益証券における特定の有価証券に対する集中投資リスクを回避すること及び(2)資産運用を超えた法人支配権の取得を回避することにある。したがって、本ファンドの募集による販売等については、「選別基準」第 8 号の適用に関し、次の ～ について考慮する必要がある。

現行の「選別基準」第 8 号の「同一法人の株式の取得制限」における規制の趣旨が「集中投資リスクの回避」であることに鑑みれば、本ファンドによる S P C 株式の保有が「不動産に対する集中投資となるか否か。」という点から判断すべきものであり、本件では「実質的な不動産ポートフォリオの保有」のために行う「形式的な S P C 株式の保有」であることから、当該規制を本ファンドに適用すべきではない。

本ファンドが管理会社の発行済株式のすべてを保有する理由は、本ファンドのオリジネーター（香港住宅公団）が本ファンドの組成にあたり、不動産ポートフォリオだけでなく、管理会社の発行済み株式についても、受益者が保有することとし、特定の者による支配を排除する意向によるものであって、かかる仕組みには「内部管理上の利点がある。」と本ファンドの関係者において判断されたものである。したがって、管理会社の株式保有を通じて資産運用の目的を超えた支配権の取得という弊害は生

しない。

香港における不動産投信規則（REIT Code）（香港証券先物取引委員会制定）によれば、本ファンドを含む香港における不動産投信においては、SPC株式の保有を通じて不動産の保有・運用が適法に認められるところ、かかるSPC株式の保有を通じて不動産を保有する場合には、当該不動産投信規則上、SPC株式を100%保有しなければならないとされる。かかる香港における規則の下、本ファンドがSPC株式の保有を通じて不動産ポートフォリオを保有する理由は、一般に、設定国における法制度上の税優遇措置等の適用が受けられるなどの「運用上の理由」によるものであり、受益者の利益を最優先する管理会社等の判断により選択されるべきものである。また、本ファンドのスキームにおいては、SPC株式そのものが本ファンドの実質的な投資対象でないことは明らかであり、さらに適格外国有価証券市場に上場される銘柄における「SPC株式の保有」が「不動産の保有」という目的を超えて積極的な事業展開を行うことや資産運用の目的を超えた支配権の取得という弊害は生じない。

これまでに我が国で公募による販売が行われた実質的に不動産等に投資する外国投資信託「ジェイ・インカム・ファンド」（2002年9月募集）、「ラグーナ・プロパティ・F・シリーズ・シリーズ・ファンド」（2003年10月募集）及び「FCファンド・レジット不動産証券投資信託」（2003年10月募集）については、本ファンドと類似のスキームの商品であるが、SPCの発行する証券が「株式」ではなく「社債」であったため、選別基準の第8号「同一法人の株式の取得制限」については、選別基準の適合性に関しては特段の問題もなく国内公募販売が行われたところである。これらとの均衡上、協会員が、同様のスキームの外国不動産投資信託の受益証券をわが国で公募販売しようとする場合に、信託財産として直接保有するSPC発行証券が「債券」であれば可能であるが、「株式」である場合には不可とされるとすれば、そこに合理的な理由を見出すことは困難である。

4号規則第25条第2号八において、選別基準が不適用とされる場合として「第13条に定める適格外国有価証券市場において継続的に取引が行われているものについて、第8条に定める外国証券内容説明書を交付して販売を行う場合。」と規定されている。この規定により、本ファンドが適格外国有価証券市場に上場された後においては、選別基準に適合していなくとも、協会員は、本ファンドを顧客に販売することが可能である。仮に、本ファンドを顧客に勧誘して販売する場合には、流通市場においては選別基準の適用はないものの、発行募集時においてのみ選別基準が適用されることとなれば、そこにも合理的な理由を見出すことは困難である。

以上から、本ファンドによるSPC株式の保有は、形式的には「選別基準」第8号の要件を満たさないものの、同選別基準が想定する「有価証券投資に対する集中投資リスク」の虞はなく、実質的にも法人支配権の取得という弊害も生じないと考えられる。

【照会事項に対する回答】

貴見のとおり取り扱って差し支えありません。

なお、今後の協会員における本ファンドに類似した外国投資信託の取扱状況を踏まえ、

4号規則の改正を行うことがあり得ることを申し添えます。

- (注1) 本ファンドは、発行者により、投信投資法人法第58条第1項に基づく内閣総理大臣への届出が行われることにより、すべての協会員において、外国ETFと同様に取り扱うことが可能とされることに留意すること。
- (注2) 本ファンドの売付け又は買付けに係る勧誘が、投資信託受益証券等の乗換えの勧誘に当たる場合には、「証券会社の行為規制等に関する内閣府令」第10条第8号に規定する重要事項について、顧客に説明を行う必要があることに留意すること。
- (注3) 本ファンドは、発行者により、投信投資法人法第59条において準用される同法第33条に基づく運用報告書が作成されることから、協会員は外国証券取引口座約款第18条第2項(特別会員にあっては同第10条第2項)に基づく「決算に関する報告書その他の書類」を顧客あて送付する必要があることに留意すること。

以 上