

## 金融庁における法令適用事前確認手続（照会書）

令和 7 年 10 月 30 日

金融庁企画市場局市場課長 殿

照会者 1

照会者 2

上記照会者 1 及び 2 代理人弁護士

金融庁における法令適用事前確認手続に関する細則 2. (3)の規定に基づき、下記のとおり照会します。

なお、照会及び回答内容が公表されることに同意します。

記

### 1. 法令の名称及び条項

本照会にかかる法令は、金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号）（以下「金商法」という。）第 163 条第 1 項である。

### 2. 将来自らが行おうとする行為に係る個別具体的な事実

照会者 1 は、外国籍の投資運用会社として、外国籍の投資信託の受託者である照会者 2 との間の投資一任契約に基づき、照会者 2 から投資一任を受け、照会者 2 に開設された信託口座（以下、照会者 2 の固有財産及び当該信託口座以外の信託財産と区別して、「本件外国投資信託」という。）内の資産を運用して、日本の上場会社等に対する投資を行っている。

本件外国投資信託は、照会者 2 を信託受託者とし、信託の受益者である複数の投資家のために信託財産を運用するものであり、照会者 2 は、信託の委託者である照会者 1 との信託契約によって、投資運用会社である照会者 1 に投資一任することが義務付けられている。

上記投資一任契約において、照会者 2 は、照会者 1 に対し、議決権その他の権利を行使することができる権限及び投資を行うのに必要な権限をいずれも委託しており、照会者 2 は、契約上、投資運用会社である照会者 1 に対してこれらの指図を行うことはできず、照会者 1 の指図がなければ、実際にこれを行うこともない。

一方で、照会者 2 が本件外国投資信託において保有する株券等の株主名簿上の名義は、照会者 2 又は有価証券の保管・管理などの業務を行う金融機関（いわゆるカストディアン）の名義となっており、照会者 1 が株主名簿上の名義になることはない。

照会者 1 が、今後、ある上場会社の株券等を買い進めた結果、照会者 2 が本件外国投資信託において保有する株券等に係る議決権の数が、当該上場会社の総株主の議決権の百分の十以上に至る場合が考えられる。

かかる状況の下、照会者 1 は、本件外国投資信託の資金を用いて、本件外国投資信託の計算において当該上場会社の株券等の買付けを行うこと、また本件外国投資信託の計算において照会者 2 が本件外国投資信託において保有する株券等の売付けを行うことが想定されている。

なお、照会者 2 が本件外国投資信託において保有する当該上場会社の株券等を、受益者である各投資家の持ち分で按分した場合、単独で当該上場会社の総株主の議決権の百分の十以上の議決権を保有していることになる投資家は存在しないものとする。

### 3. 当該事実が照会法令の適用対象となるか否かに関する照会者 1 及び 2 の見解及び根拠

#### (1) 問題意識

金商法第 163 条第 1 項は以下のとおり定めている。

「第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券（政令で定めるものを除く。）で金融商品取引所に上場されているもの、店頭売買有価証券又は取扱有価証券に該当するものその他の政令で定める有価証券の発行者（以下この条から第百六十六条まで及び第百六十七条の二第一項において「上場会社等」という。）の（…）主要株主（自己又は他人（仮設人を含む。）の名義をもつて総株主等の議決権の百分の十以上の議決権（取得又は保有の態様その他の事情を勘案して内閣府令で定めるものを除く。）を保有している株主をいう。以下この条から第百六十六条までにおいて同じ。）は、自己の計算において当該上場会社等の第二条第一項第五号、第七号、第九号若しくは第十一号に掲げる有価証券（政令で定めるものを除く。）その他の政令で定める有価証券（以下この条から第百六十六条までにおいて「特定有価証券」という。）又は当該上場会社等の特定有価証券に係るオプションを表示する同項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券（以下この項において「関連有価証券」という。）に係る買付け等（…）又は売付け等（…）をした場合（当該役員又は主要株主が委託者又は受益者である信託の受託者が当該上場会社等の特定有価証券等に係る買付け等又は売付け等をする場合であつて内閣府令で定める場合を含む。以下この条及び次条において同じ。）には、内閣府令で定めるところにより、その売買その他の取引（以下この項、次条及び第百六十五条の二において「売買等」という。）に関する報告書を売買等があつた日の属する月の翌月十五日までに、内閣総理大臣に提出しなければならない。ただし、買付け等又は売付け等の態様その他の事情

を勘案して内閣府令で定める場合は、この限りでない。」

上記事実の下で、この金商法第 163 条第 1 項に定める、いわゆる主要株主による売買報告（以下、単に「売買報告」という。）は、提出する必要があるとして誰の名義で行うべきか、又は誰も提出する必要がないかが問題となり得る。また、この場合、各関係者が売買報告の義務を負わないとすれば、金商法第 164 条第 1 項に基づき短期売買利益を投資先の上場会社等に提供する義務を負わないと理解している。

## （2）照会者 1 が売買報告の主体とはならないこと

ここで売買報告の提出義務を負うのは、金商法第 163 条第 1 項の文言において、主要株主が、「自己の計算において」売買等を行う場合に限られている。「自己の計算において」という要件については、誰の名義かを問わず、実質に従って買付け又は売付け及び利益の帰属・提供の主体が判断されると解され（三國谷勝範『インサイダー取引規制詳解』（資本市場研究会、1990 年）171 頁）、より具体的には、「当該買付けまたは売付けによる損益の計算が自己に帰属すること」をいうと解される（横畠裕介『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（商事法務、1989 年）221 頁。黒沼悦郎・太田洋編著『論点体系 金融商品取引法＜第 2 版＞3』（第一法規、2022 年）75 頁（萬澤）等も同旨だと思われる。）。投資運用会社である照会者 1 は、百分の十以上の議決権につき指図権限を有し、かつ投資権限を有する者ではあるものの、株券等の売買の法的効果及び経済的利益はあくまで、照会者 2 に開設された本件外国投資信託に帰属する以上、「自己の計算において」「買付け等」及び「売付け等」を行う場合には該当しない。

したがって、投資運用会社である照会者 1 は売買報告を行う主体とはならず、照会法令の適用対象とはならない。

## （3）照会者 2 が売買報告の主体とはならないこと

### ア 信託業を営む者が信託財産として所有する株式にあたること

金商法上、信託業を営む者が信託財産として保有する株式に係る議決権については、取得又は保有する「議決権」から除外されるものとしている（金商法第 163 条第 1 項、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（以下「取引規制府令」という。）第 24 条第 1 号）。そのため、その結果として、保有議決権数が総株主等の議決権の百分の十未満となる場合には、「主要株主」に該当せず売買報告提出義務を負わない。そこで、照会者 2 の「信託業を営む者」への該当性について検討する。

信託業法において、「信託業」とは「信託の引受け（他の取引に係る費用に充てるべき金銭の預託を受けるものその他他の取引に付随して行われるものであって、その内容等を勘案し、委託者及び受益者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定めるものを除く。以下同じ。）を行う営業をいう」（信託業法第 2 条第 1 項）とさ

れている。また、「信託業は、内閣総理大臣の免許を受けた者でなければ、営むことができない」（信託業法第3条）とされているため、取引規制府令第24条第1号により議決権から除外される対象となる「信託業を営む者」とは、日本において（日本の法令に基づき）信託業を営む者に限定され、外国籍の投資信託である本件外国投資信託の受託者である照会者2は、上記「信託業を行う者」に該当しないとも考えられる。

もっとも、信託業法では「外国信託業者」とは、「外国の法令に準拠して外国において信託業を営む者（信託会社を除く。）をいう」（信託業法第2条第5項）としている。外国における信託業についても「信託業」という言葉が使用されていることから、取引規制府令第24条第1号により議決権から除外される対象となる「信託業を営む者」には外国信託業者も含まれるとの解釈も可能である。さらに、信託業を営む者が信託財産として所有する株式が取得又は保有する「議決権」から除外されているのは、通常の業務の遂行の過程で一時的又は形式的に所有されているものであり、その所有の態様が支配的な地位を表すものではないからであると考えられている（前掲・横畠221頁、神田秀樹他編著『金融商品取引法コメントタール4—不公正取引規制・課徴金・罰則』（商事法務、2011年）72頁（中東））ところ、このことは外国における信託業についても同様に当てはまるものと考えられる。そうすると、取引規制府令第24条第1号により議決権から除外される対象となる「信託業を営む者」には外国信託業者も含まれると解釈される。

したがって、本件外国投資信託に関し信託受託者である照会者2は、「信託業を営む者」に該当するところ、その保有する株券等はすべて信託業務の一環として保有するものであるから、「主要株主」に該当せず売買報告義務を負わない。

以上より、照会者2及び照会者2が受託者である本件外国投資信託は、照会法令の適用対象とはならない。なお、本件外国投資信託それ自体は、独立した法的主体ではなく、受託者である照会者2を離れて存在し得ないため、照会者2の属性に依拠すると考えている。以下のイにおいても同様である。

#### イ 照会者2が金商法第163条第1項の要件を充足しないこと

仮に、照会者2が、「信託業を営む者」に該当しないとした場合、照会者2又は照会者2が受託者である本件外国投資信託は、照会法令の適用対象となり得るようにも思われる。しかしながら、仮にこの場合であっても、照会者2又は照会者2が受託者である本件外国投資信託は売買報告の提出義務を負わないことについて、以下照会者の考え方を説明する。

（ア）確かに、投資に係る経済的利益は、照会者2が受託者である本件外国投資信託に帰属すると考えられること

東京地判平成4年10月1日判例時報1444号139頁において、金商法第163条第1項の「主要株主」について、以下の判断がなされている。

「これらの規定は、主要株主の定義において「他人（仮設人を含む。）の名義をもつて」株式を有する者を含む旨を明記し、また、適用対象となる取引を「自己の計算において」するものと定めていることから明らかのように、株式の保有又は取引の主体につき、その名義のいかんにかかわらず実質的な観点からこれを決定することとしている。・・・したがつて、法一八九条一項の主要株主とは、株主名簿の記載にかかわらず、実質的に発行済株式の総数の一〇〇分の一〇以上の株式を有する者をいうと解するのが相当である。」

また、東京高判平成4年5月27日判例時報1428号141頁において、金商法第163条第1項の「主要株主」について、以下の判断がなされている。

「自己の計算により自己または他人の名義をもつて株式を購入した者が実質的にその株主であり、株式購入資金が自己資金か否か、購入した株式が担保に提供されているか否かによって株主が誰であるかが決定されるものではない」

これらの裁判例によれば、主要株主か否かは、実質的に株主であるか否かによって決せられているものと考えられる。また、前記東京高判平成4年5月27日判例時報1428号141頁によれば、自己の計算によること、すなわち実質的経済利益の帰属主体となっていることに着目していることがうかがえる。そのため、照会者2が受託者である本件外国投資信託に、実質的経済利益が帰属しているか否かについて検討する。

照会者2は、本件外国投資信託内の株式に関し、投資運用会社である照会者に投資を一任しており、投資の意思決定権を有していないものの、直接には信託財産をもつて株式を保有している点で資金の拠出者であり、投資に係る経済的利益は直接には照会者2が受託者である本件外国投資信託に帰属することから、照会者2又は照会者2が受託者である本件外国投資信託は「主要株主」に該当し得ると考えられる（もっとも、株式取得資金は実質的に信託受益者が拠出した資金によるものであり、本件外国投資信託において経済的利益を得た結果の実質的な経済的利益の帰属主体は信託受益者にあると考えられることから、照会者2又は照会者2が受託者である本件外国投資信託は実質的な株主に該当せず、「主要株主」に該当しないと解する余地もないわけではない。）。

(イ) しかし、照会者2は、本件外国投資信託内の資産について、投資運用会社に運用を完全に一任しているため、照会者2又は照会者2が受託者である本件外国投資信託は照会法令の適用対象とならないこと

このように、仮に照会者2が、本件外国投資信託内の資産について（又は照会者2が受託者である本件外国投資信託が）「主要株主」に該当するとした場合、上記で述べた「自

己の計算」の要件を満たすことになるため、売買報告の提出義務を負うように思われる。しかしながら、立案担当者の見解によれば、「・・主要株主が自ら運用の指図を行わない場合、たとえば、投資顧問会社に運用を完全に一任している場合には報告は要しないこととなる。」とされている（堀本修「会社役員・主要株主の株券等の売買に関する省令の解説〔上〕一改正証取法 188 条～190 条の省令一」旬刊商事法務 1159 号（1988 年）9 頁下段）。かかる記載は、その直前に「法第一八八条では、当該役員または主要株主が委託者または受益者である信託の受託者が当該会社の株券等の買付けまたは売付けをする場合であって大蔵省令で定める場合については、これを当該役員または主要株主が買付けまたは売付けをした場合に含めることとしている。そこで報告省令第二条では、「運用方法が特定された信託」、つまり、特定金銭信託および特定金外信託を利用したものの中、会社の役員または主要株主が自ら買付けまたは売付けした場合と実質的に同様に扱うことが適当と考えられる場合を規定した。具体的には、①会社の役員または主要株主が受益者である場合で、②会社の役員または主要株主が自ら運用の指図を行う場合である。したがって、役員または主要株主が受益者でない場合は該当しないが、実質的な受益者は役員または主要株主であるにも拘わらず、単に信託契約上の受益者の名義を他人（仮設人を含む。）としたものについては、当該会社の役員または主要株主がこの場合の受益者となる。」という記載（なお、現行法も、金商法第 163 条第 1 項・取引規制府令第 28 条により同内容の規定が適用される。）があることから、直接には、既に「主要株主である受益者」が、信託受託者に対して指図する場合には、当該主要株主が直接「買付け等」、「売付け等」を行っているのと同視できるという文脈で論じられているものとも考えられる。

すなわち、前掲・商事法務 1159 号 9 頁下段の上記記載は、顧客（委託者兼受益者）が信託銀行と特定金銭信託契約を締結して、顧客自身又は顧客の運用代理人（投資顧問会社）からの運用指図に基づき有価証券への運用等を行うという、当時流行したいわゆる「特金」を念頭に、主要株主である顧客（受益者）自身が運用の指図を行う場合は、当該顧客が売買報告義務等を負い、投資顧問会社に運用を完全に一任し、当該投資顧問会社が運用の指図を行う場合には当該顧客は売買報告義務等を負わない（なお、当該投資顧問会社が運用の指図を行う場合であっても当該投資顧問会社は「他人の計算において」買付け等や売付け等を行うため、売買報告義務等を負わない）という趣旨だと思われるが、裏を返せば、当該投資顧問会社が運用の指図を行う場合（仮に受益者からの指図がなければ）直接「買付け等」、「売付け等」を行っているのは主要株主でなく、投資顧問会社であるということが前提となっていると考えられる。そうであれば、本件の場合においては、照会者 2 又は照会者 2 が受託者である本件外国投資信託が、本件外国投資信託内の保有株式について「主要株主」に該当し、かつ自己の計算によるものであるとしても、照会者 2 は投資の指図をしないことを前提としているから、売買等を行うのは照会者 2 又は照会者 2 が受託者である本件外国投資信託でなく、照会者 1 であると解すべきである。

したがって、照会者 2 は、本件外国投資信託内の資産の運用を、照会者 1 に完全に一任しているから、照会者 2 又は照会者 2 が受託者である本件外国投資信託において「買付け等」又は「売付け等」をしたという要件を満たさず、売買報告の提出義務を負わないと考

えられる。

以上より、照会者 2 も、照会者 2 が受託者である本件外国投資信託も、照会法令の適用対象とはならない。

#### 4. 結論

以上より、本件の事実関係の下では、照会者 1 も本件外国投資信託の受託者としての照会者 2 も売買報告義務を負わず、照会法令の適用対象ともならない。

以上