

金融商品取引法施行令の改正に関する解説

——有価証券とみなさない特定信託受益権の範囲の拡大および インサイダー取引規制上の親会社の定義の見直し

福原亮輔 金融庁企画市場局市場課専門官

目 次

- I はじめに
- II 有価証券とみなさない特定信託受益権の範囲の拡大
 - 1 信託の受益権形式の電子決済手段に関する金融商品取引法上の枠組み
 - 2 改正の概要
- III インサイダー取引規制上の親会社の定義の見直し
 - 1 経緯等
 - 2 改正の概要

I はじめに

金融商品取引法施行令の一部を改正する政令およびその関係府令（2026年5月22日公布）により、有価証券とみなさない特定信託受益権の範囲が拡大され（同年6月1日施行）、また、インサイダー取引規制上の親会社の定義が見直された（同年7月1日施行）。

本稿では、これらの改正の内容について解説する。なお、本稿において、意見にわたる部分については、いずれも筆者の個人的見解であることをあらかじめ申し添えておく。

II 有価証券とみなさない特定信託受益権の範囲の拡大

1 信託の受益権形式の電子決済手段に関する金融商品取引法上の枠組み

金融商品取引法（以下「金商法」という）では、資本市場における投資の対象となるものを「有価証券」と位置づけた上で、投資対象性に着目

した規律を置いており、信託の受益権は「有価証券」とされている。

他方、資金決済に関する法律（以下「資金決済法」という）では、法定通貨の価値と連動した価格（1コイン＝1法定通貨）で発行され、発行価格と同額で償還を約するデジタル資産（いわゆるステーブルコイン）を「電子決済手段」と位置づけた上で、決済手段の性質に着目した規律を置いている。

この点、「電子決済手段」は信託の受益権形式で発行されることも想定されているが、資金決済法の枠組みの下では、発行価格と同額で利用者に償還がなされる可能性が高く、また、電子決済手段等取引業の規制を通じて利用者保護も図られていることを踏まえ、基本的には資金決済法の規制に上乗せして金商法の規制を適用する必要はないと考えられる。

そこで、いわゆる3号電子決済手段（特定電子決済手段）（資金決済法2条5項3号、9項）および4号電子決済手段（同条5項4号）については、以下の法形式で発行された場合であっても、「公益又は投資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」は有価証券とみなさないこととされている。

- ・受益証券発行信託の受益証券（金商法2条1項14号）に表示されるべき権利
- ・外国または外国の者の発行する証券または証書（同項17号）（受益証券発行信託の受益証券の性質を有するものに限る。）に表示されるべき権利
- ・信託の受益権（同条2項1号）
- ・外国の者に対する権利で信託の受益権（同項

1号)の性質を有するもの(同項2号)¹⁾

2 改正の概要

令和7年資金決済法改正前の特定信託受益権については、信託財産の全額が要求払預貯金で管理されており、信用リスク、価格変動リスクおよび流動性リスク等が限定されていたことを踏まえ²⁾、有価証券とみなさないよう規定されていた。

令和7年資金決済法改正により、特定信託受益権について、信託財産内の金銭を一定の組入比率を限度として短期の国債証券等により運用することが可能となった。

この点、令和7年資金決済法改正後の特定信託受益権についても、以下の点等を踏まえれば、引き続き、発行価格と同額で利用者に償還される可能性が高く、電子決済手段等取引業の規制を通じて利用者保護も図られていることを加味すれば、資金決済法の規制に上乗せして金商法の規制をかける必要はないため、有価証券とみなされないよう改正した(金融商品取引法施行令(以下「金商法施行令」という)1条の2第1号、定義府令4条の2第1項から第4項まで)³⁾。

- ・運用対象となる資産が国債証券等の類型的に債務不履行のおそれが高いとされているものに限定されていること(信用リスクが低いこと)。
- ・償還までの期間が短期であり、市場環境等の影響を受ける期間が短いため、価格の変動幅

も小さいこと(価格変動リスクが低いこと)。

- ・利用者からの償還請求があっても預貯金により管理されている金銭により十分対応できると考えられ、国債証券等を不利な価格で売却してまで利用者からの償還請求に対応する事態が生じる可能性は低いこと(流動性リスクが低いこと)。

Ⅲ インサイダー取引規制上の親会社の定義の見直し

1 経緯等

インサイダー取引規制上、上場会社・公開買付者等の「親会社」の関係者は、重要事実・公開買付け等事実への近接性を踏まえ、1998年証券取引法改正により、会社関係者・公開買付者等関係者として規制の対象とされた(金商法166条1項1号、167条1項1号)。

この「親会社」は「他の会社……を支配する会社として政令で定めるもの」と定義されており(金商法166条5項)、政令において、他の会社が提出した有価証券報告書等のうち、直近のものにおいて親会社として記載された会社と定義されていた(本改正前の金商法施行令29条の3第1項)⁴⁾。

有価証券報告書等に記載すべき「親会社」は、他の会社の意思決定機関を支配している会社であり、その基準としていわゆる支配力基準⁵⁾が規定されているが(企業内容等の開示に関する内

- 1) 信託の受益権(同項1号)から「有価証券とみなさなくても公益又は投資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」として除かれる3号電子決済手および4号電子決済手段の性質を有するものは、外国の者に対する権利で信託の受益権(同項1号)の性質を有するもの(同項2号)に含まれないこととなる。
- 2) 金融審議会「資金決済ワーキング・グループ」報告(2022年1月11日)24-25頁参照。なお、外貨建ての特定信託受益権については為替リスクも想定される一方、金商法の行為規制が準用されており、利用者の保護が別途図られている(資金決済法62条の17第1項、電子決済手段等取引業者に関する内閣府令(以下「取引業府令」という)43条1号)。
- 3) 「電子決済手段等取引業者に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」(2026年5月19日公布、同年6月1日施行)により、我が国の電子決済手段に関する法制度との同等性等が確保された外国の法令に基づく信託の受益権が4号電子決済手段として規定された(資金決済法2条5項4号、取引業府令2条3項1号)。この4号電子決済手段として規定された信託の受益権については、外国当局による監督の同等性(同号イ)や裏付け資産確保の同等性(同号ロ)等が確保されていることを踏まえ、有価証券とみなさないよう改正した(金商法施行令1条の2第2号、定義府令4条の2第5項)。
- 4) 1998年12月1日施行当初は一時的に持株基準(議決権を50%超所有するか否か)で規定されており、2000年7月1日施行時に本改正前と同様の建付となった。
- 5) 支配力基準の下では、大要、以下のいずれかを満たす場合に他の会社の意思決定機関を支配しているものと判断されることになる。
 - ① 自己の計算で議決権を50%超所有すること。
 - ② 自己の計算で議決権を40%以上50%以下所有し、かつ、その所有する議決権ならびに自己と出資、人事、資金、

閣府令1条26号、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則8条3項・4項)、有価証券報告書等に「親会社」と記載されていなければ、この支配力基準を満たす会社であってもインサイダー取引規制上は「親会社」に該当しないこととなる。

この点、公開買付者等については、株券等の買付け等を行うことを目的とした新会社（SPC）を設立する場合等、有価証券報告書等の提出会社ではない場合も想定されるが、このような場合に公開買付者等に対して支配力基準を満たす会社がインサイダー取引規制上は「親会社」とならない可能性がある。

その他、有価証券報告書等の記載に依拠して「親会社」を定義することは以下の問題等を生じさせるものと考えられる。

- ・有価証券報告書等の提出後の支配の獲得が反映されないため、直近に上場会社・公開買付者等の支配を獲得した会社の関係者が次の有価証券報告書等の提出まで会社関係者・公開買付者等関係者とならない。
- ・有価証券報告書等の提出後の支配の喪失が反映されないため、直近に上場会社・公開買付者等の支配を喪失した会社の関係者が次の有価証券報告書等の提出まで会社関係者・公開買付者等関係者となる。
- ・インサイダー取引規制が解除される公開買付け等事実の公表方法の一つとして、公開買付者等がその「親会社」である上場会社に要請して金融商品取引所での適時開示を行わせる方法が規定されている（金商法施行令30条1項4号・5号）。しかし、当該公開買付者等に対して支配力基準を満たす上場会社が（他の会社が提出した）有価証券報告書等に「親会社」

と記載されていなければ、当該上場会社は「親会社」として取り扱われず、当該上場会社を通じた適時開示は当該公表方法に該当しないこととなる。

2 改正の概要

上場会社・公開買付者等の「親会社」の関係者は、重要事実・公開買付け等事実への近接性を踏まえ、会社関係者・公開買付者等関係者として規制の対象とされているが、このような近接性は有価証券報告書等の記載の如何により異なるものではないと考えられる。

この点、有価証券報告書等の記載に依拠した「親会社」の定義については、会計基準において持株基準から支配力基準へ移行した⁶⁾直後であることをも踏まえ、その適用範囲の明確性を重視して定めたものと考えられる。

しかし、このような定義は、有価証券報告書等の記載に依拠できない場合が想定される公開買付け等については適していないものと考えられる。また、支配力基準は一定の支配関係を加味するものの、あくまで高い持株比率を有するという客観的要件を基礎として判断がなされるものであり、支配力基準が広く認知された現在においては、その点をことさら重視する必要性が高いとまではいえない。

そこで、インサイダー取引規制上の「親会社」を（有価証券報告書等の記載に依拠せず）他の会社の意思決定機関を支配している会社として、直接、支配力基準により、判定する定義に見直すこととした⁷⁾（金商法施行令29条の3第1項、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令55条の7第1項）。

（ふくはら・りょうすけ）

技術、取引等において緊密な関係があることにより自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者および自己の意思と同一内容の議決権行使に同意する者（緊密者等）が所有する議決権の合計数が50%超であること。

③ 自己の計算で議決権を40%以上50%以下所有し、かつ、一定の支配関係（取締役会等の構成員の過半数を占めている等の関係）があること。

④ 自己の計算で所有する議決権および緊密者等が所有する議決権の合計数が50%超であり、かつ、一定の支配関係があること。

6) 1997年6月付「連結財務諸表原則」改訂参照。

7) インサイダー取引規制における上場投資法人等の資産運用会社の親会社の定義についても同様の改正を行った（金商法施行令29条の3第2項、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令55条の7第2項）。