

## 2023年金融商品取引法等の一部を改正する法律案における不特法セキュリティトークン規制の概要と実務対応

2023年12月14日

弁護士 山内大将  
弁護士 小山友太

### <目次>

1. はじめに
2. 金商法上の規制
  - (1) 不特法 ST の改正金商法上の取扱い
  - (2) 不特法 ST に関する開示規制について
  - (3) 不特法 ST に関する業規制について
3. 不特法上の規制
4. 経過措置
5. 今後の実務対応

### 1. はじめに

2023年11月20日、金融商品取引法等の一部を改正する法律案（以下「[本改正案](#)」）が第212回臨時国会において成立しました。

本改正案においては、不動産特定共同事業契約（以下「不特契約」）に基づく権利の、いわゆるセキュリティトークン（以下「不特法 ST」）（※1）について新たに規制が設けられる予定です。

本ニュースレターでは、本改正案において新たに設けられた不特法 ST に係る規制の概要についてご説明します。

※1 セキュリティトークンとは、法律上の概念ではありませんが、一般的には、有価証券に表示される権利を「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されたものに限る。）に表示」したもの（トークン）をいいます。

### 2. 金商法上の規制

#### (1) 不特法 ST の改正金商法上の取扱い

現行法上、不特契約に基づく権利については、不動産特定共同事業法（以下「不特法」）の第1号事業の場合、金融商品取引法（以下「現行金商法」）上の有価証券の定義から除外されているため（現行金商法2条2項5号ハ）、第1号事業の不特契約に基づく権利を ST 化したとしても、現行金商法の規制を受けません（※2）。

本改正案においては、不特法第1号事業の不特契約に基づく権利のうち、ST 化したものについては、金商法上の有価証券の定義に含まれることとなり（本改正案による改正後の金商法（以下「改正

金商法」2条2項5号ハ)、金商法の規制が適用されるようになります。また、不特法 ST は、金商法 2 条 2 項各号に掲げる権利で、かつ、通常は電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されたものに限る。）に表示したもので、原則として「電子記録移転権利」（改正金商法 2 条 3 項）に該当することとなります（※3）。

※2 第 1 号事業とは、不特法 2 条 4 項 1 号に掲げる行為に係る事業（不特契約を締結して当該契約に基づき営まれる不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を行う行為に係る事業）をいいます。なお、第 3 号事業（同法 2 条 4 項 3 号に掲げる行為に係る事業）については、現行金商法下においても、不特契約に基づく権利は金商法の有価証券に該当し、金商法の規制を受けます（現行金商法 2 条 2 項 5 号ハ括弧書）。

※3 ただし、不特法 ST であっても、一定の範囲の者以外の者に取得させ、又は移転することができないようにする技術的措置がとられ、かつ、トークンの移転にはその都度トークン保有者の申出及び当該権利の発行者の承諾なければトークンの移転させることができないようにする技術的措置がとられている場合には、電子記録移転権利に該当しません（金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令 9 条の 2 第 1 項第 1 号及び第 2 号）。

## (2) 不特法 ST に関する開示規制について

不特法 ST が電子記録移転権利に該当する場合、金商法の開示規制を受けます（改正金商法 3 条 3 号ロ）。他方、不特法 ST が電子記録移転権利に該当しない場合には、金商法の開示規制は受けません（※4）。

※4 電子記録移転権利に該当しない集団投資スキーム持分は、出資総額の 50% 超を有価証券に対する投資に充てる場合にのみ開示規制の対象となります（改正金商法 3 条 3 号イ(1)、金融商品取引法施行令（以下「金商法施行令」）2 条の 9）。不特契約においては、出資金は不動産取引に充てられますので、これらに該当しません。

### ア 発行開示規制

不特法 ST が電子記録移転権利に該当する場合で、その発行又は販売が有価証券の募集又は売出しに該当する場合には、不特法 ST の発行者は、原則として、内閣総理大臣にその届出をしなければならず（改正金商法 4 条 1 項）、有価証券届出書の提出が必要となります（改正金商法 5 条 1 項、同条 5 項）。なお、有価証券の募集・売出しとの関係においては、不特法 ST は第一項有価証券として扱われ、第二項有価証券と比べ私募や私売出しの要件が厳格となりますので注意が必要です（改正金商法 2 条 3 項）。

電子記録移転権利に該当する不特法 ST は、特定有価証券に該当しますので（改正金商法 5 条 1 項、金商法施行令 2 条の 13 第 12 号）、開示に関する内閣府令としては、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（以下「特定有価証券開示府令」）の適用を受けることになります。

### イ 流通開示規制

不特法 ST が電子記録移転権利に該当する場合で、その募集又は売出しにつき有価証券届出書が提出された場合など、改正金商法 24 条 1 項各号に掲げる場合には、不特法 ST の発行者は、原則として、特定期間（特定有価証券開示府令 23 条）ごとに、特定期間経過後 3 ヶ月以内に有価証券報告書を作成する必要があります（改正金商法 24 条 1 項、5 項）。

## (3) 不特法 ST に関する業規制について

### ア 不特法 ST の発行（取得勧誘）に係る業規制について

#### (7) 発行者が取得勧誘を行う場合

不特法 ST が、集団投資スキーム持分として有価証券に該当する場合、発行者自身が不特法 ST の

募集（自己募集）又は私募（自己私募）を業として行うことは、第二種金融商品取引業に該当するため（改正金商法 28 条 2 項 1 号、2 条 8 項 7 号へ）、発行者は、原則として、第二種金融商品取引業の登録が必要となります。この点、発行者以外の者が不特法 ST の取得勧誘を行う場合と異なり、**不特法 ST が電子記録移転権利に該当する場合であっても、自己募集又は自己私募は第二種金融商品取引業に該当することになりますので注意が必要です。**

もともと、自己私募が適格機関投資家等特例業務に該当する場合には、届出で足り、第二種金融商品取引業の登録は不要です（改正金商法 63 条 1 項 1 号）。

また、第 1 号事業の不特法 ST は、発行者である第 1 号事業の事業者は自らが出資金を運用（自己運用）することになるため、投資運用業（改正金商法 28 条 4 項、2 条 8 項 15 号ハ）に該当しないかが問題となりますが、不特契約においては、出資金は不動産取引に充てられますので、「金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に基づいて主として有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資」（改正金商法 2 条 8 項 15 号ハ）に該当せず、投資運用業の登録は不要です。

なお、金融商品取引業の登録等が必要となる場合であっても、不特法 ST は、不特法の規制も適用されますので注意が必要です。したがって、不特法 ST の発行者は、自己募集又は自己私募を行う場合、上記の金商法の規制に加え、不特法の第 1 号事業の許可又は小規模不動産特定共同事業の登録が必要となります。

#### (イ) 発行者以外の者が取得勧誘を行う場合

発行者以外の者が不特法 ST の取得勧誘を行う場合、当該行為は、有価証券の募集の取扱い又は有価証券の私募の取扱いに該当しますので、これを業として行う場合、金融商品取引業に該当します（改正金商法 2 条 8 項 9 号）。

この場合、①不特法 ST が電子記録移転権利に該当する場合には、第一種金融商品取引業に該当し（改正金商法 28 条 1 項 1 号）、②不特法 ST が電子記録移転権利に該当しない場合には、第二種金融商品取引業に該当します（改正金商法 28 条 2 項 2 号）。

また、前述のとおり、不特法 ST は、不特法の規制にも服するところ、不特法 ST の取得勧誘は、不特契約の締結の媒介に該当しますので、これを行う者は、上記の金融商品取引業の登録に加えて、不特法の第 2 号事業又は第 4 号事業の許可も必要になる（不特法 2 条 4 項 2 号・4 号、3 条 1 項）ため注意が必要です。

#### イ 不特法 ST の売買、売買の媒介・取次ぎ・代理に係る業規制について

不特法 ST の売買、売買の媒介・取次ぎ・代理を業として行う場合、金融商品取引業に該当します（改正金商法 2 条 8 項 1 号・2 号）。

この場合、①不特法 ST が電子記録移転権利に該当する場合には、第一種金融商品取引業に該当し（改正金商法 28 条 1 項 1 号）、②不特法 ST が電子記録移転権利に該当しない場合には、第二種金融商品取引業に該当します（改正金商法 28 条 2 項 2 号）。

また、不特法 ST の売買の媒介・代理は、不特契約の締結の媒介又は代理に該当しますので、これらを行う者は、上記の金融商品取引業の登録に加えて、不特法の第 2 号事業又は第 4 号事業の許可も必要になる（不特法 2 条 4 項 2 号・4 号、3 条 1 項）ため注意が必要です。

### 3. 不特法上の規制

本改正案による改正後の不特法（以下「改正不特法」）においては、不特法 ST に係る不特契約の締結の勧誘の業務を「特定勧誘業務」と定義され（改正不特法 5 条 1 項 7 号）、これを行おうとする場合には、不動産特定共同事業の許可、小規模不動産特定共同事業の登録又は適格特例投資家限定事業の届出の申請の際、以下の表の上欄に掲げる事業の区分に応じ、それぞれ下欄に掲げる登録又は届出を受けている必要があり、これに関する事項を許可申請書又は登録申請書に記載しなければならなくなりました（改正不特法 6 条 12 号、44 条 1 号、59 条 4 項、5 条 1 項 7 号、42 条 1 項 7 号、59 条 2 項 6 号、別表）。

<ul style="list-style-type: none"> <li>● 第1号事業</li> <li>● 小規模不動産特定共同事業</li> <li>● 適格特例投資家限定事業</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 第2号事業又は第4号事業のうち、不特契約に基づく権利の流通性その他の事情を勘案して主務省令で定めるもの</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 第2号事業又は第4号事業のうち、左記以外のもの</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 第二種金融商品取引業の登録又は</li> <li>● 適格機関投資家等特例業務の届出</li> </ul>	第一種金融商品取引業の登録	第二種金融商品取引業の登録

また、既存の不動産特定共同事業者、小規模不動産特定共同事業者及び適格特例投資家限定事業者は、新たに特定勧誘業務を行うこととしたとき又は特定勧誘業務を行わないこととしたときは、30日以内に、主務省令で定めるところにより、その旨を届け出なければなりません（改正不特法 10 条、47 条 1 項、59 条 5 項）。

これらの登録又は届出をしていない場合、指示（不特法 34 条）や業務停止命令（不特法 35 条）の対象となるのみならず、不動産特定共同事業の許可又は小規模不動産特定共同事業の登録が取り消されてしまうリスクがありますので注意が必要です（改正不特法 36 条 1 号、53 条 1 号）。

#### 4. 経過措置

本改正案は、公布の日から 1 年を超えない範囲において政令で定める日から施行されますが（本改正案附則 1 条）、以下の経過措置が定められています。

##### (1) 施行日前の勧誘について

本改正案の施行日前に開始した不特法 ST の勧誘については、改正金商法第 2 章（企業内容等の開示）の規定は適用されません（本改正案附則 5 条）。

##### (2) 現に不特法 ST に係る金融商品取引業を行っている金商業者以外の者について

本改正案の施行の際、現に不特法 ST に係る金融商品取引業を行っている金融商品取引業者（以下「金商業者」）以外の者は、施行日から起算して 6 ヶ月間は、金融商品取引業の登録が猶予されます（本改正案附則 6 条 1 項）。ただし、この場合、施行日から起算して 1 ヶ月以内に、その商号、名称又は氏名及び住所並びに改正金商法 29 条の 2 第 1 項 5 号、第 6 号及び第 8 号に係る事項の届出をしなければならないことに注意が必要です（本改正案附則 7 条 1 項）。

また、施行日から起算して 6 ヶ月の間に、金融商品取引業の登録の申請をした場合は、当該申請について登録又は登録の拒否があるまでの間も、金融商品取引業を行うことができます（本改正案附則 6 条 2 項）。

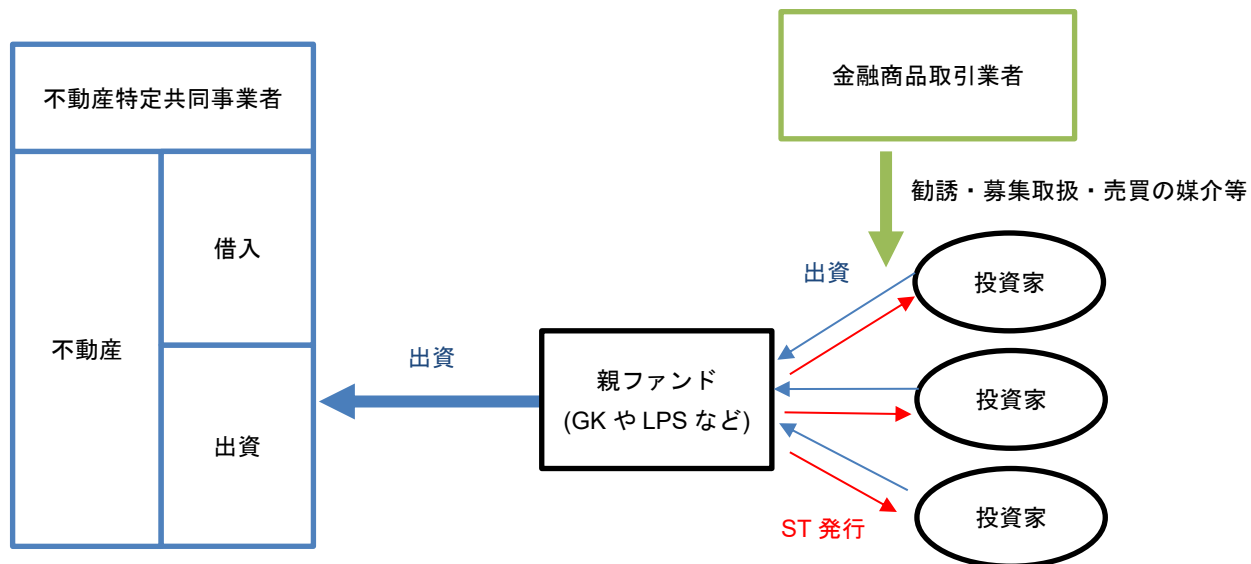
##### (3) 現に不特法 ST に係る金融商品取引業を行っている金商業者について

本改正案の施行の際、現に不特法 ST に係る金融商品取引業を行っている金商業者は、施行日から起算して 6 ヶ月間は、変更登録を受けなくとも、現に行っている不特法 ST に係る金融商品取引業の顧客を相手方とし、又は当該顧客のために、施行の際に現に行っている不特法 ST に係る金融商品取引業を行うことができます（本改正案附則 8 条 1 項）。

#### 5. 今後の実務対応

上記のとおり、不特法 ST を発行する場合、金融商品取引業の登録をし、かつ、不特法上の許可等を有する者が必要となりますが、既存の不動産特定共同事業者等のなかで第一種金融商品取引業の登録を行っている業者や、不特法上の許可等を取得している第一種金融商品取引業者は殆どおらず、現在の実務において不特法 ST の発行は極めて困難であると思われます。

この点、金融商品取引業の登録を行っていない不動産特定共同事業者等が、自身が運用する不動産についてSTを発行しようとするに当たっては、例えば、以下のような二層構造ファンドスキームを用いるなどして、不特法上の規制と金商法上の規制を分けることも考えられるのではないかと思います。



以上

ニュースレターの配信登録は[こちら](#)です。  
 バックナンバーは[こちら](#)でご覧いただけます。

牛島総合法律事務所  
<https://www.ushijima-law.gr.jp/>