



Newsletter

ATSUMI & SAKAI
www.aplawjapan.com

2023年5月22日

No.FIN_006

トークン化された不動産特定共同事業契約に基づく権利に関する 金融商品取引法等の改正案について

執筆者：弁護士 [大石 潤](#) / 弁護士 [谷 太樹](#)

トークン化された不動産特定共同事業契約に基づく権利に関する 金融商品取引法等の改正案について

2023年3月14日に、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」といいます。）が国会に提出されました。本改正案の改正項目のうちの1つとして、トークン化された不動産特定共同事業契約に基づく権利（以下「不特事業トークン」といいます。）に金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）のルールを適用することが示されました。現状、不特事業トークンについては、金商法の規定が整備されていないところ、不特事業トークンについて動きがあることを踏まえ、不特事業トークンにも金商法のルールを適用しようとするものです。本稿では、本改正案のうち、不特事業トークンに関する部分の概要につき紹介します。

1. 背景

現状、有価証券の1つである集団投資スキーム持分のトークンについては、金商法の対象とする規定が整備されている一方で、不特事業トークンについては、同様の規定が整備されておられません。すなわち、現行の金商法¹では、集団投資スキーム持分の定義から不動産特定共同事業契約に基づく権利が原則として除外されているため、不動産特定共同事業契約に基づく権利は、不特事業トークンを含め、原則として金商法では規制されておらず、不動産特定共同事業法（以下「不特法」といいます。）により規制されているのみです。

もともと、近年、不動産特定共同事業契約に基づく権利につき、分散台帳技術（ブロックチェーン）を活用してトークン（デジタル）化し、流通させようとする動きがあることを踏まえ、本改正案は、トークン化された集団投資スキーム持分と同様、不特事業トークンに金商法のルールを適用しようとするものです。具体的には、不特事業トークンについて、金商法に基づく販売・勧誘規制等を適用するよう、制度整備がなされることとなります。

¹ 金商法2条2項5号ハ

2. 本改正案の概要

(1) 金商法上の改正点

まず、本改正案では、不特事業トークンが集団投資スキーム持分の定義に追加されることとなります。

なお、トークン化の要件²については、電子記録移転権利に関する金融商品取引法等ガイドラインの次の記述³が参考になります。

(略)。電子記録移転権利に該当するか否かは、このような趣旨も踏まえ、個別具体的に判断する必要があるが、契約上又は実態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿（当該帳簿と連動した帳簿を含む。以下2-2-2において「電子帳簿」という。）の書換え（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当することに留意する。例えば、あるアドレスから他のアドレスに移転されたトークン数量が記録されているブロックチェーンを利用する場合には、この記録されたトークン数量が財産的価値に該当する。ただし、電子帳簿の書換え（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われる場合であっても、その電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されているものにすぎず、取引の当事者又は媒介者が当該電子帳簿を参照することができないなど売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当しないことに留意する。

本改正案により不特事業トークンが集団投資スキーム持分の定義に追加された場合には、(ア) 不特事業トークンが原則として「電子記録移転権利」⁴に該当することとなり、これに該当することとなった場合には、不特事業トークンは、(イ) 第1項有価証券として開示規制の対象となり、また、(ウ) 当該権利の売買、売買の媒介・取次ぎ・代理、当該権利の募集・私募の取扱い等の業務を行うには第一種金融商品取引業の登録が必要となるなど、制度整備がなされることとなります。それぞれにつき、次のとおり若干補足します。

ア 電子記録移転権利該当性

本改正案では、不特事業トークンは、現行のトークン化された集団投資スキーム持分と同様に、一定の場合を除き、「電子記録移転権利」に該当することとなります。

一定の場合の詳細については、現状、既に内閣府令⁵に委ねられており、一定の範囲の者（基本的に適格機関投資家等特例業務の対象投資家と同範囲とされています。）以外の者に財産的価値を取得させ、又は移転することができないような技術的措置がとられ、かつ、当該財産的価値の移転には、その都度、当該権利を有する者からの申出及び当該権利の発行者の承諾がなければ、す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とされております。

イ 開示規制上の取扱い

現状、不特事業トークンは、原則として有価証券には該当せず、そのため、金商法に基づく開示規制の適用を受けません。本改正案により不特事業トークンが電子記録移転権利に該当することになると、不特事業トークンは、金商法に基づく開示規制の適用対象とされ⁶、有価証券の募集・売出しの要件との関係では、第

² 具体的には、「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るものに限る。）に表示されるもの」という文言に該当するかの要件です。

³ 金融庁「金融商品取引法等に関する留意事項について（金融商品取引法等ガイドライン）」（令和2年5月）2-2-2

⁴ 本改正案による改正後の金商法（以下「新金商法」といいます。）2条3項柱書

⁵ 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第9条の2

⁶ 新金商法3条3号ロ

1 項有価証券として取り扱われることとされます⁷。

その場合に不特事業トークンの募集（公募）を行うには、原則として、有価証券届出書の提出が必要となります。

ウ 業規制上の取扱い

前述のとおり、現状、不特事業トークンは、原則として有価証券には該当せず、そのため、不動産特定共同事業者が行う不動産特定共同事業契約の締結又はその代理若しくは媒介については、損失補填等の禁止及び適合性の原則等に係る規定の一部が準用される場合があることを除くほか⁸、金商法に基づく業規制の適用を受けません。

本改正案により不特事業トークンが電子記録移転権利に該当することになると、不特事業トークンの売買、売買の媒介・取次ぎ・代理、当該権利の募集・私募の取扱い等の業務は、第一種金融商品取引業に該当することになります⁹。

なお、不特事業トークンの募集又は私募は、第二種金融商品取引業に該当することになります¹⁰。また、不特事業トークンの私募は、一定の要件のもとに適格機関投資家等特例業務として行うことが可能となります¹¹。

また、詳細は割愛しますが、不特事業トークンを取り扱う金融商品取引業者には、登録申請書及び業務方法書への追加的記載が求められ、態勢整備においても不特事業トークンの性質に応じた対応が要求されるなど、追加的な規制が課されることとなります。

(2) 不特法上の改正点

本改正案では、不特法も改正されることとなり、不特事業トークンに係る契約の締結の勧誘の業務が「特定勧誘業務」として定義された上で、特定勧誘業務を行おうとする場合に不動産特定共同事業の許可を受けるためには、不動産特定共同事業の区分に応じて第一種金融商品取引業若しくは第二種金融商品取引業の登録又は適格機関投資家等特例業務の届出が事前に必要となります¹²。

その上で、特定勧誘業務を行おうとする場合における不動産特定共同事業の許可申請書に、同様に不動産特定共同事業の区分に応じて第一種金融商品取引若しくは第二種金融商品取引業の登録又は適格機関投資家等特例業務の届出に関する事項を記載する必要が生じます¹³。また、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、変更届出が必要となります¹⁴。

なお、不動産特定共同事業契約の締結の代理・媒介を行う場合、原則として、当該代理・媒介に係る不動産特定共同事業の許可を受ける必要があるため¹⁵、不特事業トークンに係る契約の締結の代理・媒介を行う場合、当該行為に係る金商法上の行為規制に加え、当該行為に係る不特法上の行為規制にも服することになります。

⁷ 新金商法 2 条 3 項

⁸ 不特法 21 条の 2、金商法 39 条・40 条

⁹ 新金商法 28 条 1 項 1 号

¹⁰ 新金商法 2 条 8 項 7 号へ、28 条 2 項 1 号

¹¹ 新金商法 63 条 1 項 1 号

¹² 本改正案による改正後の不特法（以下「新不特法」といいます。） 6 条 12 号

¹³ 新不特法 5 条 1 項 7 号

¹⁴ 新不特法 10 条

¹⁵ 不特法 3 条 1 項、2 条 4 項 2 号・4 号

(3) 経過措置

不特事業トークンに係る改正は、公布から1年を超えない範囲内において政令で定める日から施行することとされていますが¹⁶、次の経過措置が設けられております。

ア 施行日前に勧誘を開始した不特事業トークン

施行日前に取得の申込みの勧誘又は売付けの申込み若しくは買付けの申込みの勧誘を開始した不特事業トークンに係るこれらの勧誘については、新金商法第2章（企業内容等の開示）の規定は適用されません¹⁷。

イ 現に不特事業トークン関連金商業を行っている者（金融商品取引業者以外）

施行の際現に不特事業トークンに係る金融商品取引業（以下「不特事業トークン関連金商業」といいます。）を行っている者のうち金融商品取引業者以外の者は、原則として施行日から起算して6月間は、金商法29条の規定にかかわらず、施行の際現に行っている不特事業トークン関連金商業の顧客を相手方とし、又は当該顧客のために、施行の際現に取り扱っている不特事業トークンと同じ種類の不特事業トークンについて、不特事業トークン関連金商業を行うことができます¹⁸。

ウ 現に不特事業トークン関連金商業を行っている金融商品取引業者

施行の際現に不特事業トークン関連金商業を行っている金融商品取引業者については、原則として施行日から起算して6月間は、変更登録を受けることなく、施行の際現に行っている不特事業トークン関連金商業の顧客を相手方とし、又は当該顧客のために、施行の際現に取り扱っている不特事業トークンと同じ種類の不特事業トークンについて、不特事業トークン関連金商業を行うことができます¹⁹。

以上

¹⁶ 本改正案附則1条

¹⁷ 本改正案附則5条

¹⁸ 本改正案附則6条1項。ただし、施行日から起算して1月以内に内閣総理大臣に対して一定の届出をする必要があることに留意が必要です（本改正案附則7条1項）。

¹⁹ 本改正案附則8条

執筆者

弁護士 [大石 潤](#) (パートナー、第二東京弁護士会)
Email: jun.oishi@aplav.jp

弁護士 [谷 太樹](#) (アソシエイト、第一東京弁護士会)
Email: taiki.tani@aplav.jp

お問い合わせ先

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。
渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 ファイナンスプラクティスグループ
Email: fpg@aplav.jp

当事務所のニュースレターをご希望の方は[ニュースレター配信申込フォーム](#)よりお手続きをお願いいたします。
また、バックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

このニュースレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したのではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニュースレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニュースレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニュースレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニュースレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。