

2023年3月

## 金融商品取引法等の改正案について

弁護士 戸塚 貴晴 / 弁護士 村井 恵悟

### Contents

- I. はじめに
- II. 本改正案の内容
  - 1. 顧客本位の業務運営の確保
  - 2. 金融リテラシーの向上
  - 3. その他のデジタル化の進展等に対応した顧客等の利便向上・保護に係る施策

### I. はじめに

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<sup>1</sup>(以下「本改正案」という。)が国会に提出された<sup>2</sup>。本改正案の改正項目は、以下のとおりである<sup>3</sup>。

- ①顧客本位の業務運営の確保
- ②金融リテラシーの向上
- ③企業開示制度の見直し
- ④その他のデジタル化の進展等に対応した顧客等の利便向上・保護に係る施策

本稿では、このうち、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」中間整理<sup>4</sup>(以下「市場制度 WG 中間整理」という。)、第二次中間整理<sup>5</sup>(以下「市場制度 WG 第二次中間整理」という。)及び「顧客本位タスクフォー

1 新旧対照条文は <https://www.fsa.go.jp/common/diet/211/01/shinkyuu.pdf> を参照されたい。

2 本稿では解説を省略するが、情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための社債、株式等の振替に関する法律等の一部を改正する法律案も提出されている(<https://www.fsa.go.jp/common/diet/211/02/gaiyou.pdf> 及び <https://www.fsa.go.jp/common/diet/211/02/shinkyuu.pdf> を参照されたい。)

3 本改正案の概要は <https://www.fsa.go.jp/common/diet/211/01/setsume.pdf> も参照されたい。

4 [https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20220622.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220622.html)

5 [https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20221221.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20221221.html)

ス」中間報告<sup>6</sup>(以下「顧客本位 TF 中間報告」という。)において提言されていた改正項目(すなわち上記③以外)について、各提言内容と比較しながら解説する<sup>7 8</sup>。

## II. 本改正案の内容

### 1. 顧客本位の業務運営の確保

顧客本位の業務運営の確保に関し、本改正案では最善利益義務、実質的説明義務及び情報提供におけるデジタル技術の活用に関する改正が想定されている。

#### (1) 最善利益義務

(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(本改正案附則 1 条))

まず、最善利益義務に関する顧客本位 TF 中間報告における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである<sup>9</sup>。

顧客本位 TF 中間報告	本改正案
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「原則」<sup>10</sup>に定められている金融事業者は顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきであることを広く金融事業者一般に共通する義務として定めることなどにより、「原則」が対象とする金融事業者全体による、「原則」に沿った顧客・最終受益者の最善の利益を図る取組みを一步踏み込んだものとするを促すべきである。【2 頁】</li> <li>■ 金融事業者のほか、企業年金制度等の運営に携わる者等もこのような規定の対象に加えることにより、広くインベストメント・チェーンに関わる者を対象として、顧客・最終受益者の最善の利益を考えた業務運営に向けた取組みの一層の横断化を図るべきである。【2～3 頁】</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金商法上の金融商品取引業者等の誠実公正義務(金商法 36 条 1 項)等の削除<sup>11</sup></li> <li>■ 金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律(以下「金サ法」という。)における最善利益義務の新設(金サ法 2 条の新設)</li> </ul>

6 [https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20221209.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20221209.html)

7 市場制度 WG 中間整理の概要については、前々回ニュースレターを、市場制度 WG 第二次中間整理及び顧客本位 TF 中間報告の概要については、前回ニュースレターを参照されたい。

8 市場制度 WG 第二次中間整理では、市場インフラの機能強化として、PTS の競売買方式に係る売買高上限の緩和や、PTS 取引のうち取引所の立会外取引に類似するものについて TOB5%ルールの適用対象外とすることが提言されていたが(市場制度 WG 第二次中間整理 2～3 頁)、これらについては本改正案に含まれていない。これは、政令(金商法施行令 1 条の 10 及び同 6 条の 2 第 2 項 2 号)の改正により手当てすることが想定されていることによると思われる。今後の政令の改正にも注視が必要である。

9 表中の頁数は、各報告書における該当箇所の頁数を指す。

10 顧客本位の業務運営に関する原則を指す。

11 金融商品仲介業者の誠実公正義務(金商法 66 条の 7)、金融サービス仲介業者の誠実公正義務(金サ法 24 条)、電子決済等取扱業者の誠実義務(銀行法 52 条の 60 条の 12)及び電子決済等代行業者の誠実義務(銀行法 52 条の 61 の 9)も同様に削除されている。他方で、保険仲立人の誠実義務(保険業法 299 条)は削除されていないようである。

削除された金商法上の誠実公正義務と新設される金サ法上の最善利益義務を比較すると、以下の点  
が異なるように見受けられる。

	金商法上の誠実公正義務(削除)	金サ法上の最善利益義務(新設)
義務を負う主体	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金融商品取引業者等</li> <li>■ 金融商品取引業者等の役員及び使用人</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金融サービスの提供等に係る業務を行う者</li> <li>※幅広い金融事業者及びそれらの役員及び使用人、並びに企業年金制度等の運営に携わる者等が含まれる<sup>12</sup></li> </ul>
義務を負う相手方	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 顧客</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 顧客等 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 顧客</li> <li>● 年金等の加入者</li> <li>● 政令で定める者</li> </ul> </li> </ul>
義務を負う業務の範囲	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ その業務</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金サ法 2 条 2 項各号に掲げる業務</li> <li>■ 上記に付随し、若しくは関連する業務であって顧客等の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定めるもの</li> </ul>
義務の内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 顧客等の最善の利益を勘案しつつ<sup>13</sup>、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない</li> </ul>
義務違反の効果	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金商法に基づく行政処分の対象(金商法 51 条～52 条の 2)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金融サービス仲介業者を除き、金サ法に基づく行政処分の対象ではない<sup>14</sup></li> </ul>

近時、金融商品取引業者等の誠実公正義務に関する監督指針の改正が行われていたが<sup>15</sup>、誠実公正義務の削除に伴い、かかる監督指針は再度改正されることが予想されるため、注視が必要である。

## (2) 実質的説明義務

(公布から 1 年 6 月を超えない範囲内において政令で定める日から施行(本改正案附則 1 条 4 号))

実質的説明義務に関する顧客本位 TF 中間報告における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

12 「政令で定める者」も含まれるため(金サ法 2 条 2 項 19 号)、今後の政令の改正にも注視が必要である。

13 顧客本位 TF 中間報告 2 頁脚注 2 における、「金融商品取引法において規定されている誠実公正義務は、1990 年に証券監督者国際機構が定めた証券業者に関する行為規範原則を取り込んだものであるが、行為規範原則にあった「顧客の最善の利益…を図るべく」との文言が取り込まれておらず、解釈上、最善利益義務が含まれているかは明確でない。このため、「顧客の最善の利益を図るべき」ことを法律上定めることにより、誠実公正義務に内包されるべき「最善利益義務」が明確化されるとも考えられる。同義務を定めることによって、誠実公正義務と同様に、具体的な行為規制が捕捉しづらい行為を規制する際の指針としての役割を果たすことが期待される。」との提言を踏まえたものであると思われる。

14 ただし、法令違反として金商法等の個別法に基づく行政処分の対象になることはあり得ると思われる。

15 <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210115-1.html>

顧客本位 TF 中間報告	本改正案
<p>■ デジタル・リテラシーは人によって様々であることから、実質的な説明が顧客に理解されるために必要な方法と程度により提供されることが重要であり、金融商品取引業等に関する内閣府令で規定されている、いわゆる実質的説明義務を法律上規定すべきである。【5 頁】</p>	<p>■ 実質的説明義務の新設 (金商法 37 条の 3 第 2 項の改正)</p>

本改正案における実質説明義務を、現行の実質的説明義務(金融商品取引業等に関する内閣府令 117 条 1 項 1 号)と比較すると、以下のとおりである。本改正案においては、実質説明義務の具体的内容は内閣府令に委任されている部分も少なくないことから、今後の内閣府令の改正にも注視が必要である。

	現行の実質的説明義務	本改正案における実質的説明義務
相手方	■ 顧客(特定投資家を除く)	■ 顧客(特定投資家を除く <sup>16</sup> )
説明事項	■ 金商法第 37 条の 3 第 1 項 3 号から 7 号までに掲げる事項	■ 金商法 37 条の 3 第 1 項各号に掲げる事項(同項 5 号及び 6 号に掲げる事項その他内閣府令で定める事項を除く)
例外的に説明義務を負わない場合	<p>■ なし</p> <p>ただし、「金融商品取引をインターネットを通じて行う場合においては、顧客がその操作する電子計算機の画面上に表示される説明事項を読み、その内容を理解した上で画面上のボタンをクリックする等の方法で、顧客が理解した旨を確認することにより、当該説明を行ったものと考えられる」とされている(金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅲ-2-3-4(1)④)</p>	<p>■ 顧客属性に照らして、当該情報の提供のみで当該顧客が当該事項の内容を理解したことを適切な方法により確認した場合その他の内閣府令で定める場合</p>

なお、顧客本位 TF 中間報告 3~4 頁においては、以下の提言もなされていた。これらは本改正案には含まれていないが、今後の内閣府令又は監督指針等の改正にも注視が必要である。

- 利益相反の可能性の顧客への情報提供についてはルール化を行うべきである。
- 仕組債の組成コストが顧客の購入判断に与える影響の重要性に鑑みれば、販売会社が組成会社に対して組成コストを開示するよう働きかけるとともに、組成会社においては開示に対応できる体制を整備すべきであり、こうした取組みを担保するための制度面での対応が求められる<sup>17</sup>。

16 金融商品取引業等に関する内閣府令 117 条 1 項 1 号と異なり、本改正案により改正される金商法 37 条の 3 第 2 項においては、単に「顧客」と規定されているが、金商法 37 条の 3 第 2 項は、金商法 45 条 2 号により相手方が特定投資家の場合は適用されない。

17 日本証券業協会においては、複雑な仕組債等の販売勧誘に係る「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」等の一

(3) 情報提供におけるデジタル技術の活用

(公布から1年6月を超えない範囲内において政令で定める日から施行(本改正案附則1条4号)。  
ただし、経過措置あり(本改正案附則9条)。)

情報提供におけるデジタル技術の活用に関する顧客本位 TF 中間報告における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

顧客本位 TF 中間報告	本改正案
■ 顧客属性に応じ、それぞれの顧客により適した媒体で、充実した情報の分かりやすい提供を実現するため、契約締結前や契約締結時などの情報提供については、金融事業者において書面とデジタル手段を顧客本位の観点から自由に選択できるようにすることが考えられる。【4～5 頁】	■ 以下の書面の交付義務を情報提供義務に改正 <sup>18</sup> <ul style="list-style-type: none"><li>● 契約締結前交付書面 (金商法 37 条の 3 第 1 項の改正)</li><li>● 契約締結時交付書面 (同法 37 条の 4 第 1 項の改正)</li><li>● 運用報告書 (同法 42 条の 7 の改正)</li><li>● 最良執行方針等及び最良執行説明書 (同法 40 条の 2 第 4 項及び同条第 5 項の改正)<sup>19</sup></li></ul>

顧客本位 TF 中間報告 4～5 頁においては、以下の提言もなされていた。これらは本改正案には含まれていないが、内閣府令又は監督指針等により規定されることが予想される。今後の内閣府令又は監督指針等の改正にも注視が必要である。

- デジタル手段による提供に際しては、金融事業者のコスト削減を目的として単に現行の書面を電子化したものを交付するのではなく、閲覧する機器に最適化し、容易にアクセス可能な方法、かつ、顧客等による比較分析などの外部データを含む多様な活用・連携が可能な方法で行われるようにすべきである。
- 書面により情報提供を受ける選択肢を確保した上で、顧客属性に応じた方法で書面交付が可能であることを告知することを義務付けるべきである<sup>20</sup>。
- 顧客の認識なく書面交付が電子交付に変更されるといった事態が起らないようにするため、必要な期間を確保した上で、既存契約を有する顧客に対して確実に伝達を行うといった顧客保護のための配慮が、個々の金融事業者に加え、行政や業界全体としても必要である。
- 当面、書面交付に関して、当該顧客に追加的な手数料は求めず、これまでどおりの金融事業者の負担とすることが求められる。

部改正に関するパブリックコメントが募集されている。

[https://www.jsda.or.jp/about/public/bosyu/files/20230215\\_tousikanyu.pdf](https://www.jsda.or.jp/about/public/bosyu/files/20230215_tousikanyu.pdf)

[https://www.jsda.or.jp/about/public/bosyu/files/20230215\\_tousikanyu\\_sankou.pdf.pdf](https://www.jsda.or.jp/about/public/bosyu/files/20230215_tousikanyu_sankou.pdf.pdf)

18 このほか、投資信託委託会社の運用報告書の交付義務や、保険会社の運用実績連動型保険契約に関する運用報告書の交付義務についても、同様に情報提供義務に改正することが想定されている(投資信託及び投資法人に関する法律 14 条及び保険業法 100 条の 5 の改正)。

19 近時の最良執行方針等に関する改正については、当事務所のニュースレター「[最良執行方針等に係る政府令等改正を踏まえた実務対応](#)」も参照されたい。

20 本改正案の説明資料(<https://www.fsa.go.jp/common/diet/211/01/setsumeipdf>)2 頁において、「見直しに際しては、顧客がその必要に応じて書面を求める事ができる規定も整備[内閣府令改正事項]」とされている。

## 2. 金融リテラシーの向上

金融リテラシーの向上に関する顧客本位 TF 中間報告における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

なお、かかる改正は、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されるが(本改正案附則 1 条)、一定の経過措置がある(本改正案附則 14 条～16 条)。

顧客本位 TF 中間報告	本改正案
<p>■ 多様な国民が存在することを想定し、国民本位で、資産形成支援に関連するきめ細かい施策を、関係省庁や地方自治体・民間団体等が連携して、国全体として総合的かつ計画的に推進すべく、政府は「基本的な方針」を策定すべきである。【10 頁】</p>	<p>■ 政府による、国民の安定的な資産形成の支援に関する施策の総合的な推進に関する基本的な方針(基本方針)の策定義務の新設(金サ法 82 条の新設)</p>
<p>■ 国民の資産形成への自助努力を支援し、家計の資産所得を増やすため、誰一人取り残さず、広く、定期的に金融経済教育を受ける機会が提供されるよう、国全体として、中立的な立場から、資産形成に関する金融経済教育の機会提供に向けた取組みを推進するための常設組織を早急に構築すべきである。【9 頁】</p>	<p>■ 金融経済教育推進機構に係る制度の新設(金サ法 86 条以下の新設)</p>

## 3. その他のデジタル化の進展等に対応した顧客等の利便向上・保護に係る施策<sup>21</sup>

- (1) ソーシャルレンディング及びインターネットで完結する自己募集・私募・売出し等  
(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(本改正案附則 1 条))

いわゆるソーシャルレンディング及びインターネットで完結する自己募集・私募・売出し等に関する市場制度 WG 中間整理における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

市場制度 WG 中間整理	本改正案
<p>■ いわゆるソーシャルレンディングにおいて、ファンドの運用内容や運用財産の管理状況の確認、運用先に対するモニタリング等が不適切な事例が発生した。…(中略)…こうした運用行為を行</p>	<p>■ 出資対象事業の状況に係る情報の提供が確保されていない場合の売買等の禁止の新設(金商法 40 条の 3 の 3 の新設)</p>

21 本文記載の施策のほか、市場制度 WG 第二次中間整理では、登録金融機関が適用除外電子記録移転権利の預託を受けられるよう制度を見直すことが提言されていたが(市場制度 WG 第二次中間整理 8 頁)、これは政令の改正により手当てすることが想定されていると思われる(本改正案では、金商法 33 条 3 項に「これに準ずる場合として政令で定める行為」という文言が追加されている)。今後の政令の改正にも注視が必要である。

また、市場制度 WG 第二次中間整理では、投資法人に関し、会社法上の剰余金における取扱いと同様、投資信託及び投資法人に関する法律上、「評価・換算差額等」については「利益」として取り扱わないようにすべき旨が提言されていたが(市場制度 WG 第二次中間整理 8 頁)、本改正案においては、これに対応して投資信託及び投資法人に関する法律 136 条 1 項の改正が想定されている。

<p>っているファンドについて、有価証券投資型ファンドと同様に、善管注意義務や忠実義務、投資家に対する追加的な情報提供を含めた運用行為に係る制度等を整備することが適当である。 【18 頁】</p>	<p>■ 出資対象事業の状況に係る情報が提供されていない場合の募集等の禁止の新設(金商法 40 条の 3 の 4 の新設)</p>
<p>■ 二種ファンドのうち、インターネットで完結する募集の取扱業務にのみ適用されている事前の適切な審査や投資家に対する事業の状況の定期的な情報提供等といった業務管理体制に関する制度を、ソーシャルレンディングやインターネットで完結する自己募集についても整備することが適当である。なお、ソーシャルレンディングにおいては、実質的な貸付先に対する審査や、審査結果等の投資判断に必要な情報の投資家への提供が確保されるよう制度の検討を行う必要がある。【19 頁】</p>	<p>■ 電子募集業務の新設(金商法 29 条の 2 第 1 項 6 号及び同法 43 条の 5 の改正)</p>

#### ア “ソーシャルレンディング”の定義

本改正案において、いわゆるソーシャルレンディングは、金融商品取引業の登録申請書の記載事項を定める金商法 29 条の 2 第 1 項 10 号により、以下のとおり定義されている<sup>22</sup>。

<p>貸付事業等権利(以下の全てを満たすもの)について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 金商法 2 条 2 項 3 号から 6 号までに掲げる権利(= 合同会社の社員権や匿名組合出資持分等の集団投資スキーム持分等)のうち、</li> <li>■ 当該権利に係る出資対象事業(= 当該権利を有する者が出資又は拠出をした金銭その他の財産を充てて行う事業)が</li> <li>■ 主として金銭の貸付けを行う事業であるもの<u>その他</u>の政令で定めるもの</li> </ul>	<p>以下の行為を業として行うこと</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 有価証券の募集又は私募(金商法 2 条 2 項 5 号又は 6 号に掲げる権利(= 匿名組合出資持分等の集団投資スキーム持分等)に限る)</li> <li>■ 売出し又は特定投資家向け売付け勧誘等</li> <li>■ 募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い</li> </ul>
---	--

上記のとおり、ソーシャルレンディングの定義の一部は、政令に委任されている。市場制度 WG 中間整理においては、「ソーシャルレンディングを含むいわゆる事業型ファンド」、「ソーシャルレンディングを含む投資・運用行為を行っている事業者等」といった表現が用いられており(市場制度 WG 中間整理 18 頁)、その外延が不明確であったことから、今後の政令の改正にも注視が必要である。

22 本文記載のとおり、登録申請書の記載事項とされたところ、現にソーシャルレンディングを行う金融商品取引業者は、変更届出が必要になる(金商法 31 条 1 項)。

## イ 本改正案により追加される規制

### イー1 出資対象事業の状況に係る情報の提供が確保されていない場合の売買等の禁止及び出資対象事業の状況に係る情報が提供されていない場合の募集等の禁止

本改正案においては、ソーシャルレンディングについて、出資対象事業の状況に係る情報の提供が当該貸付事業等権利に係る契約その他の法律行為において確保されていない場合、当該貸付事業等権利の売買等が禁止される(金商法 40 条の 3 の 3 の新設)<sup>23</sup>。

また、出資対象事業の状況に係る情報が提供されていないことを知りながら、募集等を行うことも禁止される(金商法 40 条の 3 の 4 の新設)<sup>24 25</sup>。

具体的にどのような情報の提供が求められるかについては、内閣府令に委任されていることから、今後の内閣府令の改正にも注視が必要である。

他方で、市場制度 WG 中間整理で提言されていた善管注意義務や忠実義務の新設は、本改正案には含まれていないように見受けられる。

### イー2 電子募集業務に関する規制

金融商品取引業の登録申請書の記載事項を定める金商法 29 条の 2 第 1 項 6 号が改正され、「電子募集業務」という定義が新設されたことにより<sup>26</sup>、これまで電子募集取扱業務についてのみ課されていた金商法 43 条の 5 に基づく情報提供義務が、ソーシャルレンディング及びインターネットで完結する自己募集・私募・売出し等にも同様に課されることになる。

#### (電子募集業務の定義)

電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であって内閣府令で定めるものにより第二条第八項第七号又は第八号に掲げる行為(政令で定めるものを除く。)を業として行うこと

また、本改正案には含まれていないが、市場制度 WG 中間整理を踏まえると、電子募集取扱業務についてのみ課されていた金融商品取引業等に関する内閣府令 70 条の 2 第 2 項に基づく業務管理体制整備義務が、ソーシャルレンディング及びインターネットで完結する自己募集・私募・売出し等にも同様に課されることが予想される。今後の内閣府令の改正にも注視が必要である。

なお、電子募集業務は登録申請書の記載事項とされており(金商法 29 条の 2 第 1 項 6 号)、現

23 これに類似した建付けの規制として、現行法においては、分別管理が確保されていない場合の売買等の禁止(金商法 40 条の 3)がある。

24 これに類似した建付けの規制として、現行法においては、金銭の流用が行われている場合の募集等の禁止(金商法 40 条の 3 の 2)がある。

25 本改正案の説明資料(<https://www.fsa.go.jp/common/diet/211/01/setsumei.pdf>)5 頁においては、「運用報告書の交付が担保されていないファンドの募集等を禁止」と記載されているが、新設される金商法 40 条の 3 の 4 では、一定の情報提供が求められており、書面の交付までは求められていない。

26 市場制度 WG 中間整理を踏まえると、これにはソーシャルレンディング及びインターネットで完結する自己募集・私募・売出し等が含まれると考えられる。



に電子募集業務を行っている金融商品取引業者は、(変更届出ではなく)変更登録が必要となる(金商法 31 条 4 項)。

- (2) 不動産特定共同事業契約に基づく権利のトークン化への対応  
(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(本改正案附則 1 条)。ただし、経過措置あり(本改正案附則 5 条～8 条)。)

不動産特定共同事業契約に基づく権利のトークン化への対応に関する市場制度 WG 第二次中間整理における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

市場制度 WG 第二次中間整理	本改正案
<p>■ 不動産特定共同事業契約に基づく権利は、集団投資スキーム持分としての特徴を有するものの、不動産特定共同事業法による事業監督が及んでいること等に鑑み、有価証券の一つである集団投資スキーム持分の定義から除かれており、当該権利をトークン化したものを含めて、金融商品取引法上の販売・勧誘規制等が適用されない。…(中略)…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を金融商品取引法上の電子記録移転権利として規定し、不動産特定共同事業法に基づく監督を受けている不動産特定共同事業の特性も踏まえつつ、金融商品取引法に基づく販売・勧誘規制等を適用するよう、制度整備を行うべきである。【7～8 頁】</p>	<p>■ 集団投資スキーム持分の定義から除外される不動産特定共同事業契約に基づく権利から、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が除外(金商法 2 条 2 項 5 号ハ括弧書の改正)</p> <p>■ 不動産特定共同事業の許可の欠格事由として、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に係る契約の締結の勧誘の業務(特定勧誘業務)に関して必要な登録等を受けていないことを追加等(不動産特定共同事業法 6 条 12 号の新設等)</p>

#### ア 金商法上の取扱い

現行の金商法 2 条 2 項 5 号括弧書では、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、原則として金商法では規制されず、不動産特定共同事業法により規制されている。本改正案においては、集団投資スキーム持分の定義から除外される不動産特定共同事業契約に基づく権利から、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がさらに除外される結果、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は、集団投資スキーム持分の定義に該当し、金商法によっても規制されることになる。

その結果、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は、「電子記録移転権利」(金商法 2 条 3 項柱書)として<sup>27</sup>、そのプライマリー取引の取扱いには第一種金融商品取引業の登録が必要となり<sup>28</sup>、セカンダリー取引の取扱いには第一種金融商品取引業の登録及び／若しくは PTS の認可(金商

27 ただし、「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」には電子記録移転権利から除かれると考えられる(金商法 2 条 3 項柱書・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)。

28 現行法下において、不動産信託受益権等売買等業務(金融商品取引業等に関する内閣府令 7 条 6 号)には一定の人的構成要件が求められているが(金融商品取引業等に関する内閣府令 13 条 4 号)、トークン化された不動産特定共同事業

法 30 条 1 項)又は金融商品取引所の免許(金商法 80 条 1 項)が必要になり得る<sup>29</sup>。

#### イ 不動産特定共同事業法上の取扱い

また、本改正案においては、上記のとおり、金商法のみならず、不動産特定共同事業法も改正され、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係る契約の締結の勧誘の業務を指す「特定勧誘業務」という定義が新設されている(不動産特定共同事業法 5 条 1 項 7 号)。

##### (特定勧誘業務の定義)

不動産特定共同事業契約(当該不動産特定共同事業契約に基づく権利が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。)に表示されるものに限る。)の締結の勧誘の業務

これにより、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し、不動産特定共同事業法上も、主として以下の規制が課されることになる<sup>30</sup>。

- 不動産特定共同事業の許可申請書に、第一種金融商品取引業(又は第二種金融商品取引業<sup>31</sup>)の登録等に関する事項を記載する必要(不動産特定共同事業法 5 条 1 項 7 号の新設)
- 不動産特定共同事業の許可を受けるためには、第一種金融商品取引業(又は第二種金融商品取引業)の登録等が必要(不動産特定共同事業法 6 条 12 号の新設)
- 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(不動産特定共同事業法 10 条の改正)

#### ウ 経過措置

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るが(本改正案附則 1 条)、以下の経過措置が設けられている。

##### ウー1 施行日前に勧誘を開始した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

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

---

契約に基づく権利を取り扱う金融商品取引業者について、どのような人的構成要件が求められるかについては、今後の内閣府令の改正にも注視が必要である。

- 29 不動産特定共同事業は、「主として有価証券又はデリバティブ取引に係る権利」(金商法 2 条 8 項 15 号柱書)に投資するものではないため、投資運用業の登録は不要であると考えられる。
- 30 小規模不動産特定共同事業についても、同様の改正が想定されている(不動産特定共同事業法 42 条 1 項 7 号の新設、同法 47 条 1 項の改正及び現行の不動産特定共同事業法 44 条 1 号参照)。また、適格特例投資家限定事業についても同様である(不動産特定共同事業法 59 条 2 項 6 号及び同条 5 項の改正)。
- 31 本改正案において、不動産特定共同事業法に別表が新設され、いわゆる第二号事業のうち「不動産特定共同事業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」は第一種金融商品取引業の登録に関する事項を許可申請書に記載し、第二号事業のうち上記以外のものは第二種金融商品取引業の登録に関する事項を許可申請書に記載するものとされている。これは、金商法上、「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」には電子記録移転権利から除かれ(金商法 2 条 3 項柱書・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)、その取扱いについては(第一種金融商品取引業の登録ではなく)第二種金融商品取引業の登録で足りるとされていることに対応するものであると思われる。

た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ついては、金商法第 2 章(開示規制)は適用されない(本改正案附則 5 条)。

ウー2 現に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を取り扱っている者(金融商品取引業者以外)

施行の際現に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を取り扱っている者は、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ことにより(本改正案附則 7 条)、施行日から起算して 6 月間は、金融商品取引業の登録を受けることなく、施行の際現に取り扱っている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係る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を取り扱うことができる(本改正案附則 6 条 1 項)。

また、施行日から起算して 6 月を経過する日までに金融商品取引業の登録申請をした場合は、登録若しくは登録拒否処分を受けるまで、又は施行日から起算して 1 年 6 月を経過するまでは、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を取り扱うことができる(同条 2 項)。

ウー3 現に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を取り扱っている金融商品取引業者

施行の際現に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を取り扱っている金融商品取引業者は、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、現に取り扱っている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係る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を取り扱うことができる(本改正案附則 8 条)。

### (3) 揭示情報等のインターネット公表

(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(本改正案附則 1 条))

揭示情報等のインターネット公表に関する市場制度 WG 第二次中間整理における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである<sup>32</sup>。

市場制度 WG 第二次中間整理	本改正案
■ 金融商品取引法により利用者保護の観点から求められている営業所における標識や業の廃止等の揭示について、インターネットで確認できるようにすべきである。【9 頁】	■ 揭示情報等のインターネット公表義務の新設(金商法 36 条の 2 第 2 項及び同法 66 条の 8 第 2 項の新設)

かかる改正に伴い、第一種少額電子募集取扱業者及び第二種少額電子募集取扱業者に関する揭示情報等のインターネット公表義務(金商法 29 条の 4 の 2 第 8 項及び同法 29 条の 4 の 3 第 3 項)は削除され、本改正案により新設される金商法 36 条の 2 第 2 項に統合されている。

32 このほか、市場制度 WG 第二次中間整理 9 頁脚注 27 を踏まえ、短期売買利益を得た上場会社等の役員及び主要株主の氏名等の閲覧に関する規定も整備されている(金商法 164 条 8 項の新設)。

なお、公表すべき事項の内容は内閣府令に委任されているほか、「その事業の規模が著しく小さい場合その他の内閣府令で定める場合」には公表義務が適用除外されていることから(新設される金商法 36 条の 2 第 2 項但書参照)<sup>33</sup>、今後の内閣府令の改正にも注視が必要である。

#### (4) 審判手続のデジタル化

(公布から 3 年 6 月を超えない範囲内において政令で定める日から施行(本改正案附則 1 条 5 号)。ただし、経過措置あり(本改正案附則 10 条～12 条)。)

審判手続のデジタル化に関する市場制度 WG 第二次中間整理における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

市場制度 WG 第二次中間整理	本改正案
<p>■ 民事訴訟手続のデジタル化を含む民事訴訟法の改正を踏まえ、金融商品取引法においても、課徴金納付命令に係る審判手続の迅速化や効率化等のため、電子的方法による申立てや送達に係る手続を明確化するなどの規定の整備に取り組むことが望ましい。【9 頁】</p>	<p>■ 以下の規定を整備</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● オンラインによる送達や申立て (金商法 179 条 1 項及び同条 3 項、同法 185 条の 7 第 22 項等の改正、並びに 185 条の 10 の 2 の新設等)</li> <li>● オンライン会議を利用した審問や意見陳述などの審判手続 (金商法 180 条の 2、同法 185 条 2 項及び同条 3 項、同法 185 条の 2 第 2 項並びに同法 185 条の 4 第 3 項の新設)</li> <li>● 事件記録の電子化 (金商法 179 条 1 項及び同条 2 項並びに同法 185 条の 7 第 19 項等の改正)</li> </ul>

以上

33 ただし、第一種少額電子募集取扱業者及び第二種少額電子募集取扱業者は、新設される金商法 36 条の 2 第 2 項但書から括弧書により除かれているため、事業の規模等にかかわらず、揭示情報等のインターネット公表義務が課されることになる。

- 
- 
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
  - 本ニュースレターの執筆者は、以下の通りです。  
弁護士 戸塚 貴晴 ([takaharu.totsuka@amt-law.com](mailto:takaharu.totsuka@amt-law.com))  
弁護士 村井 恵悟 ([keigo.murai@amt-law.com](mailto:keigo.murai@amt-law.com))
  - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
  - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。

---

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

[www.amt-law.com](http://www.amt-law.com)