

不動産特定共同事業（FTK）における 暗号資産・電子記録移転権利の取扱いについて

令和2年1月15日

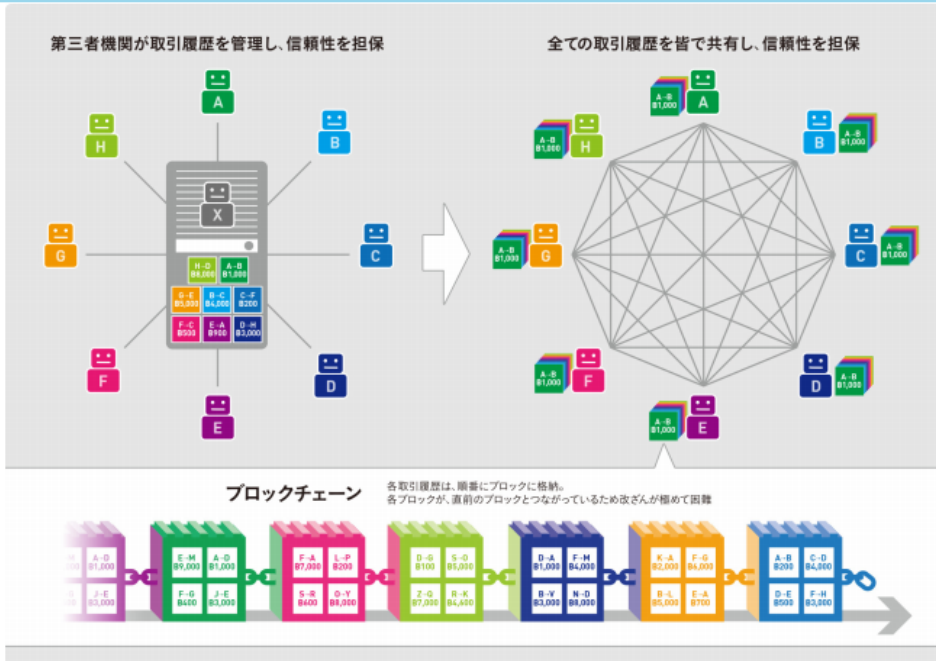
土地・建設産業局
不動産市場整備課

ブロックチェーンについて

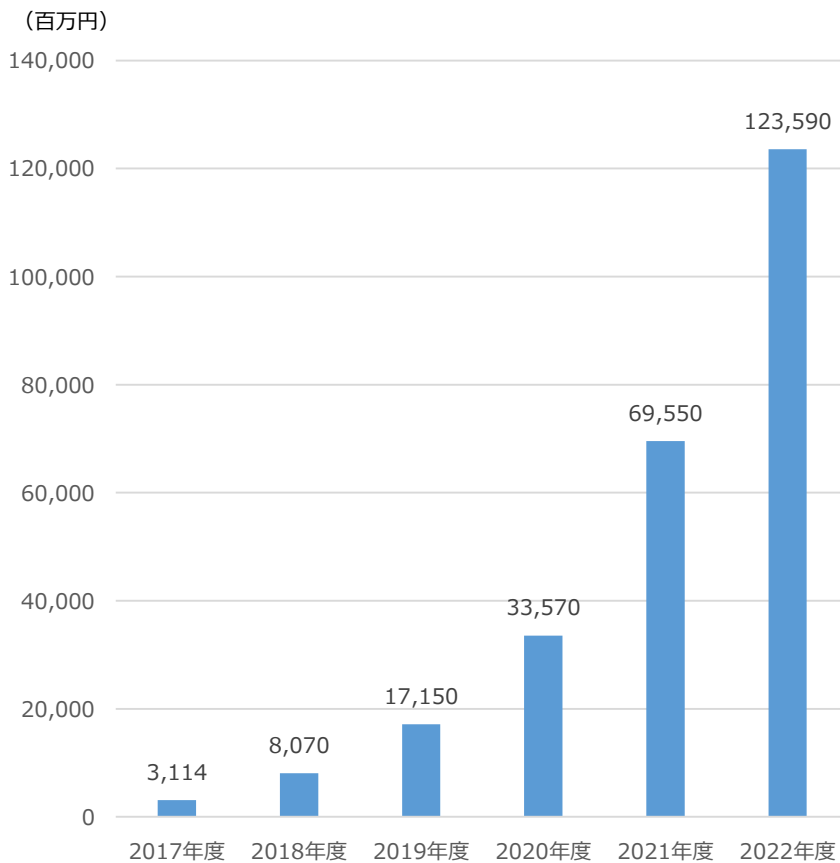
- ブロックチェーンとは一般的に、①改ざんが極めて困難で、②実質ゼロ・ダウンタイムなシステムを、③安価に構築可能という特性を持つと言われる。
- 民間研究機関の調査によると、2019年度の国内ブロックチェーン活用サービス市場規模（事業者売上高ベース）は171億円の見込みであり、2022年度には1,235億円に達すると予測されている。

ブロックチェーンとは

- ビットコイン等の価値記録の取引を第三者機関不在で実現している



国内ブロックチェーン活用サービス市場規模 推移予測



出典：経済産業省「平成27年度 我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備（ブロックチェーン技術を利用したサービスに関する国内外動向調査）」

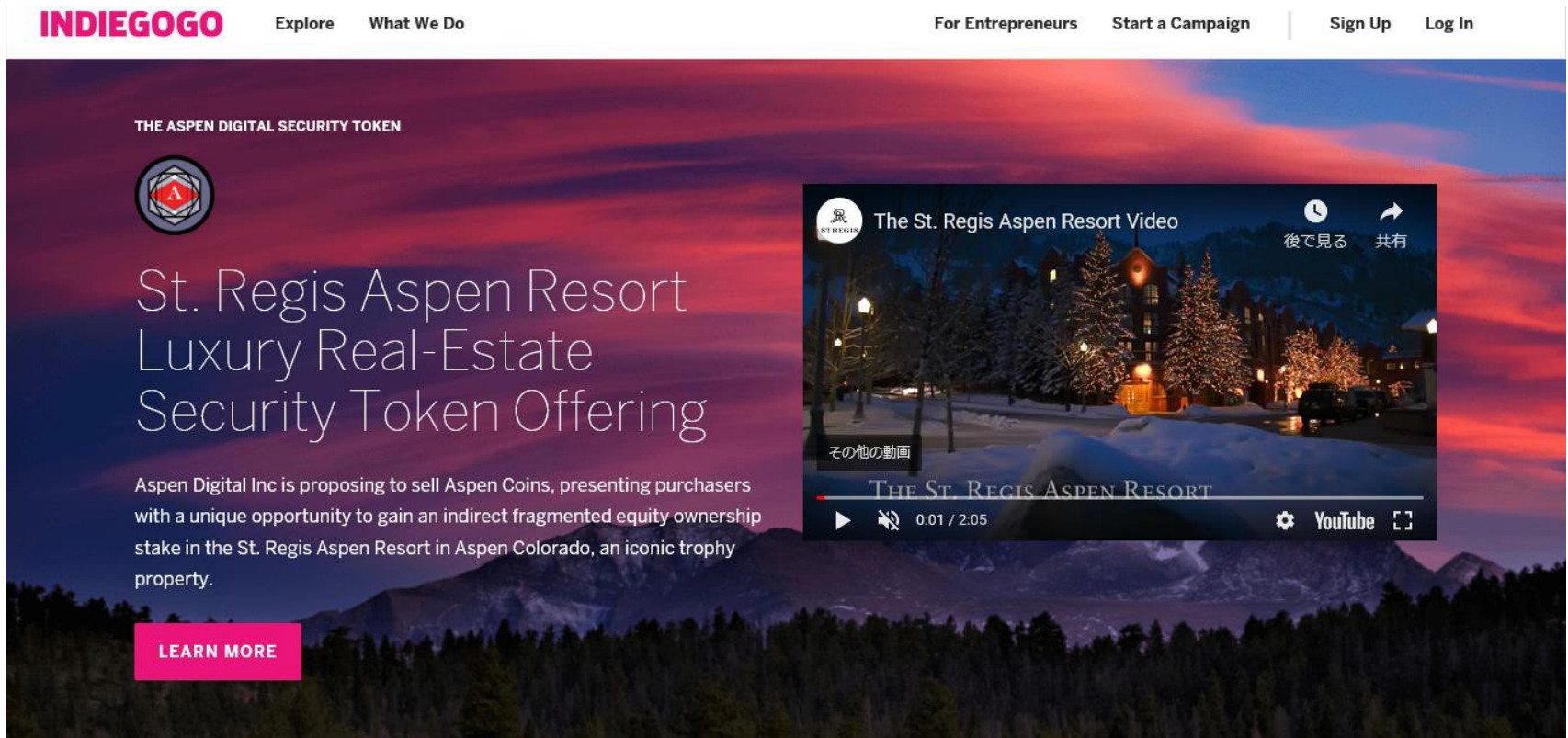
不動産を対象とするトークンに関する主な動向

□ 下表のとおり、セキュリティトークンに関して、複数企業で実証実験や業界団体の設立等が行われている。

主たる事業者・協会	プロジェクトメンバー・会員	概要	主たる対象
フィンテック アセットマネジメント株式会社	<ul style="list-style-type: none"> ・デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 ・株式会社クニエ ・一般財団法人日本セキュリティトークン協会 (JSTA) 	<ul style="list-style-type: none"> ・セキュリティトークンを用いた不動産証券化実証実験を開始。 ・不動産証券化における新たな資金調達手法として、セキュリティトークンのビジネス面の有用性を検証。 	現物不動産
三菱UFJ信託銀行株式会社	<ul style="list-style-type: none"> ・株式会社三菱UFJ銀行 ・三菱UFJモルガンスタンレー証券株式会社 (他18社) 	<ul style="list-style-type: none"> ・「ST (Security Token) 研究コンソーシアム」を設立 ・STとSmart Contractとの組み合わせ、また将来的に社会実装が見込まれる外部のProgrammable Moneyとの連携により金融取引をプログラムベースで稼動可能にすることを目指す。 	社債、信託受益権 (不動産、動産等) 等
一般財団法人日本STO協会	<ul style="list-style-type: none"> ・株式会社SBI証券 ・カブドットコム証券株式会社 ・大和証券株式会社 ・野村證券株式会社 ・マネックス証券株式会社 ・楽天証券株式会社 	<ul style="list-style-type: none"> ・証券会社を中心に証券業に係る知見を結集し、我が国におけるSTOのビジネス機会を模索・実現させていくとともに、不公正取引やマネー・ローンダリングなどの違法行為を防止し、法令遵守や投資者保護を徹底させることを目的としている。 ・金融商品取引法に基づく認定金融商品取引業協会としての認定取得を目指し、自主規制機関の機能を発揮していくことを予定。 	信託受益権 (不動産、特定プロジェクト等)、集団投資スキーム持分等
一般財団法人日本セキュリティトークン協会 (JSTA)	<ul style="list-style-type: none"> ・株式会社クニエ ・デロイトトーマツコンサルティング合同会社 ・フィンテックグローバル株式会社 (他11社) 	<ul style="list-style-type: none"> ・セキュリティトークンの知見を集約し、セキュリティトークンエコシステムの健全な発展を中立的な立場で推進する。 ・前述のとおり、セキュリティトークンを用いた不動産証券化実証実験をフィンテック アセットマネジメント株式会社等と行っている。 	現物不動産等


＜米国の事例＞

2018年8月、大手クラウドファンディング会社であるIndiegogoとSTOプラットフォームを提供しているTEMPLUMのサポートにより実施された不動産（ホテル）への投資セキュリティトークンオファリング（約20億円の調達を完了）



INDIEGOGO Explore What We Do For Entrepreneurs Start a Campaign Sign Up Log In

THE ASPEN DIGITAL SECURITY TOKEN



St. Regis Aspen Resort Luxury Real-Estate Security Token Offering

Aspen Digital Inc is proposing to sell Aspen Coins, presenting purchasers with a unique opportunity to gain an indirect fragmented equity ownership stake in the St. Regis Aspen Resort in Aspen Colorado, an iconic trophy property.

[LEARN MORE](#)

The St. Regis Aspen Resort Video

後で見る 共有

その他の動画

THE ST. REGIS ASPEN RESORT

0:01 / 2:05 YouTube

情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための 資金決済に関する法律等の一部を改正する法律案の概要

情報通信技術の進展に伴う
金融取引の多様化



金融の機能に対する信頼向上や
利用者保護等の必要

国際的な動向等を踏まえ、法令上の「仮想通貨」の呼称を「暗号資産」に変更

暗号資産の交換・管理に関する業務への対応

- ◆ 暗号資産交換業者に対し、顧客の暗号資産は、原則として信頼性の高い方法（コールドウォレット等）で管理することを義務付け
それ以外の方法で管理する場合には、別途、見合いの弁済原資（同種・同量の暗号資産）を保持することを義務付け
- ◆ 暗号資産交換業者に対し、広告・勧誘規制を整備
- ◆ 暗号資産の管理のみを行う業者（カストディ業者）に対し、暗号資産交換業規制のうち暗号資産の管理に関する規制を適用

暗号資産を用いた新たな取引や不公正な行為への対応

- ◆ 暗号資産を用いた証拠金取引について、外国為替証拠金取引（FX取引）と同様に、販売・勧誘規制等を整備
- ◆ 収益分配を受ける権利が付与されたICO（Initial Coin Offering）トークンについて、
 - 金融商品取引規制の対象となることを明確化
 - 株式等と同様に、投資家への情報開示の制度や販売・勧誘規制等を整備
- ◆ 暗号資産の不当な価格操作等を禁止

その他情報通信技術の進展を踏まえた対応

- ◆ 情報・データの利活用の社会的な進展を踏まえ、
 - 金融機関の業務に、顧客に関する情報をその同意を得て第三者に提供する業務等を追加
 - 保険会社の子会社対象会社に、保険業に関連するIT企業等を追加
- ◆ 金融機関が行う店頭デリバティブ取引における証拠金の清算に関し、国際的に慣行となっている担保権の設定による方式に対応するための規定を整備

暗号資産 (資金決済法)

発行者なし

ビットコインなど

発行者あり

発行者が何ら債務を負っていないもの

無権利型トークンと呼ばれる

発行者あり

発行者が将来的に、物・サービス等を提供するなど右記以外の債務を負っているもの

ユーティリティトークンと呼ばれる

電子記録移転権利 (金商法)

発行者あり

発行者が将来的に、事業収益等を分配する債務を負っているもの

セキュリティトークンと呼ばれる

第一項有価証券に位置付け
(資金決済法上の暗号資産の定義から除外)

改正金融商品取引法上のトークンの取扱い

- 金融商品取引法の改正により、これまで第二項有価証券として取り扱われていた権利のうち、トークンに表示される権利については、原則、第一項有価証券として取り扱われることとなる。
- これは、トークンが株式等と同様に事実上流通し得ることに着目し、高い流通性を有する第一項有価証券と同様に、発行者による投資家への情報開示の制度やトークンの売買の仲介業者に対する販売・勧誘規制等を整備するためである。

【第一項有価証券】

高い流通性を有するもの

- ・国債証券
- ・株式
- ・社債券 等

新設

電子記録移転権利

トークン化※

※流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合を除く

【第二項有価証券】

第一項有価証券ほどの流通性はないものの、有価証券とみなされるもの

- ・信託受益権
- ・集団投資スキーム持分 等

- 株式等の一定の第一項有価証券等の発行者には、その募集又は売出しを行う際に、原則として有価証券届出書の提出が義務づけられている（発行開示）。
- また、その後も、有価証券報告書や四半期報告書（非上場企業は半期報告書）等の開示が義務づけられている（継続開示）。

募集	新たに発行する有価証券を多数の者（50名以上）に勧誘する場合で、発行価額の総額が1億円以上
----	---

売出し	大株主等が、既に発行された有価証券を多数の者（50名以上）に勧誘する場合で、売出価額の総額が1億円以上
-----	---

有価証券届出書

発行開示

- 有価証券に関する情報（有価証券の種類、価格、発行数、資金使途、割当先 等）
- 企業に関する情報（事業内容、経営方針、リスク、業績の分析、ガバナンス、連結財務諸表 等）

有価証券報告書、四半期報告書（非上場企業は半期報告書）、臨時報告書、内部統制報告書 等

継続開示

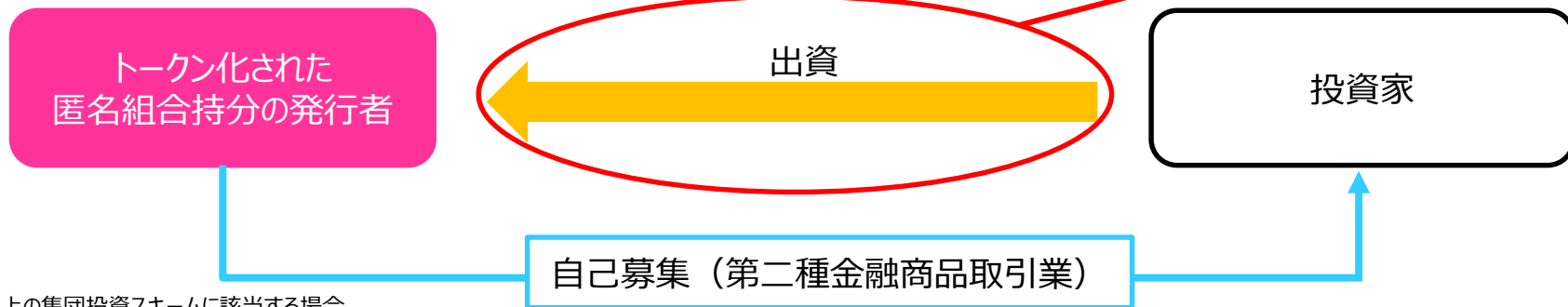
- 企業に関する情報（事業内容、経営方針、リスク、業績の分析、ガバナンス、連結財務諸表 等）

改正金融商品取引法上のトークンに係る業規制

- 前述のとおり、金融商品取引法の改正により、これまで第二項有価証券として取り扱われていた権利のうち、トークンに表示される権利については、原則、第一項有価証券として取り扱われることとなることから、業としてその売買等や募集の取扱い等を行うためには、第1種金融商品取引業の登録を受けることが必要となる。
- ただし、トークン化された匿名組合持分の発行者自身がその取得勧誘を行う場合には、自己募集に当たることから、原則として第2種金融商品取引業の登録を受けることが必要となる。

【トークンの場合】

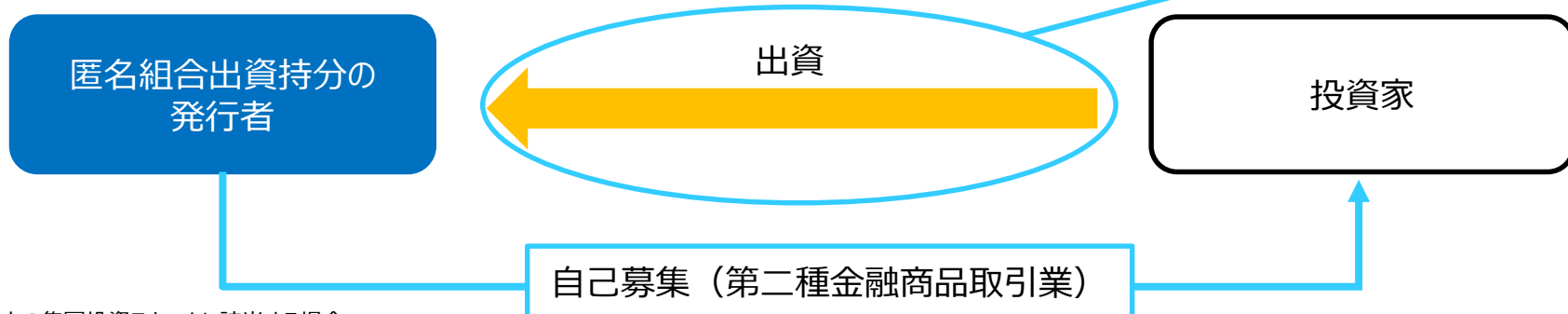
売買・募集の取扱い等（第一種金融商品取引業）



※金商法上の集団投資スキームに該当する場合

【参考：トークン化されていない場合】

売買・募集の取扱い等（第二種金融商品取引業）



※金商法上の集団投資スキームに該当する場合

本日で議論いただきたい論点①

<暗号資産関係>

- 不動産特定共同事業法上の「出資」とは、金銭による出資に限らず、「組合目的の達成のために組合員から拠出される経済的手段の総称」（※1）であると考えられており、暗号資産による出資は不動産特定共同事業法上の「出資」に含まれ得ると考えられるが、現行の不動産特定共同事業法上の規制は、必ずしも暗号資産による出資に対応できていないおそれがあると考えられる。金融商品取引法上の規制を踏まえ、不動産特定共同事業法上の規制をどのように運用するのが適切か。

※1 不動産シンジケーション協議会編 『不動産特定共同事業の契約約款と関係法令』より引用

- 金融商品取引法においては、暗号資産による取引が「売買」に該当するかどうかについては、売買契約に基づく代物決済と解する余地がある場合もある一方で、交換契約や無名契約と解する余地もあるとされており、確定的な解釈が示されているわけではない（※2）ため、今回の改正で暗号資産による取引を金銭による取引とみなして同法を適用することが明確化された。不動産特定共同事業法における不動産取引には不動産の「売買」のみならず、「交換」も含まれていることから、金融商品取引法のような明確化は不要か。あるいは、暗号資産による取引が無名契約と解する余地もあるのであれば、金融商品取引法と同様の措置が必要か。

※2 平成29年5月25日 参議院法務委員会 政府参考人答弁より

本日で議論いただきたい論点②

<トークン関係>

- 不動産投資分野において、トークンの活用可能性はどの程度あるか。
- 不動産特定共同事業契約に基づく権利がトークン化された場合、不動産特定共同事業法において、トークン発行者に対し、どのように金融商品取引法上規定されている開示規制と同等の情報開示を求めるべきか。
- 不動産特定共同事業の第4号事業者について、現行では第2種金融商品取引業の登録のみ求めているところ、トークンを取り扱う場合には、第1種金融商品取引業の登録を求めることとなるが、トークンを取り扱う第2号事業者の体制は、どのように強化すべきか。

<参考：第2号事業者と金融商品取引業者の許可・登録要件比較>

許可・登録要件	資本金	株式会社	純財産要件 (※1)	主要株主規制 (※2)	自己資本比率規制 (※3)
不特第2号事業	1,000万円	×	×	×	×
第1種金商業	5,000万円	○	○	○	○
第2種金商業	1,000万円	×	×	×	×

(※1) 資産の合計金額から負債の合計金額を控除して算出した額が5,000万円以上であること。

(※2) 議決権の20%以上を保有する主要株主が登録拒否要件に該当しないこと。

(※3) 自己資本の額から固定資産等の額を除いた額の、業務上発生し得るリスクの額（リスク相当額）に対する比率が120%以上であること。

$$\frac{(\text{自己資本の額}) - (\text{固定資産の額})}{\text{リスク相当額}} \geq 120\%$$