

不動産セキュリティ・トークンに関連する 近年の金融商品取引法の動向

金融庁
企画市場局市場課課長補佐

船岡 諒

企画市場局市場課専門官

福原 亮輔

金融商品取引法上の有価証券を、ブロックチェーン技術をはじめとする分散型台帳技術を用いて電子的に表章したセキュリティ・トークン (ST) については、不動産 ST を中心に広がりつつあるところ、これに関連する近年の金融商品取引法の動向について概説することとしたい。なお、本稿において、意見にわたる部分については、筆者らの個人的見解であることをあらかじめ申し添えておく。

不動産 ST は受益証券発行信託を用いて発行・流通させる事例が多いなか、現物不動産を投資対象とする不動産特定共同事業契約に基づく権利をトークン化して発行・流通させようとする動きが見られるようになった。従前、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有価証券から除外されており、分散台帳技術やトークン化に伴うセカンダリー取引の円滑化を想定した規制が適用されていなかった。だが 2023 年の金融商品取引法改正によって、有価証券として規制の適用対象とされることとなり、他の不動産 ST との規制の差異が是正されることとなった。

不動産 ST に関する仲介業務については原則として第一種金融商品取引業としての登録要件等が課されることとなる。この点、2024 年金融商品取引法の改正により、プロ投資家を対象として、不動産 ST を含む非上場有価証券の仲介業務に特化する事業者については、自己資本規制比率や兼業規制等が除外され、資本金も 5000 万円から 1000 万円に引き下げられることとなった。このような事業者は電子的取引の場の提供や仲介業務に関する決済のための金銭の受託も可能とされている一方、これらの業務を行わない場合にはその代わりに人的構成要件が緩和されることとなり、その行う業務の性質に応じた登録要件等の柔軟化が図られている。

また、不動産 ST における電子的取引の場の提供を行うには認可を要し、実際に認可制の下で場の提供を行う事業者も見られるが、2024 年金融商品取引法の改正では、小規模な形で電子的取引を仲介するニーズ等を背景に、不動産 ST を含む流動性の低い非上場有価証券のみを扱い、かつ、取引規模が限定的な場合には第一種金融商品取引業の登録のみで電子的取引の場の提供を行うことが可能となった。登録のみでこうした業務を行う場合には、資本金 3 億円という上乗せ要件が適用されず、システムの第三者評価や二重化 (バックアップ) も必須とされない等、参入要件が緩和されている。

その他、自律や分散を志向した古民家再生事業等の運営への利用ニーズを踏まえて、トークン化された合同会社社員権について、業務執行社員が保有する場合や出資額超の収益を分配しない場合には業規制および開示規制の緩和を図る内閣府令の改正も行われている。

不動産 ST については、投資家保護を前提としつつ、さまざまな担い手の参入により、その発行・流通市場が健全に発展することが今後も期待される。