

アジェンダ

I. セキュリティトークン（ST）の契約締結前情報提供において上場有価証券等書面に準ずる扱いを求めることに関する弁護士の見解の紹介（By ODX顧問弁護士である清水弁護士）

【資料】資料－１、参考資料１－１－１、参考資料１－１－２

II. 本件に係るアンケートの結果と集約論点の紹介

【資料】資料－２

III. 今後のアクションについて

【資料】資料－３

上場有価証券等書面に関するの弁護士の見解

○ ST の契約締結前情報提供において上場有価証券等書面に準ずる扱いを求めることに關し、その法解釈等について弊社の顧問弁護士である渥美坂井法律事務所の清水弁護士、落合弁護士及び坂本弁護士から以下のような見解を得ている。

1. 2025 年の金商業等府令改正の趣旨

【結論】 契約締結前の書面交付義務を情報提供義務に改める、というだけの改正。

【解説】 金融庁は、金商業等府令第 80 条の再編の趣旨について、パブコメで次のとおり説明している（「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」2025 年 2 月 7 日 <https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20250207/01.pdf>）。

● 今般の改正において、改正前の金商業等府令における上場有価証券等書面を契約締結前交付書面の一類型として位置付けたことにより、改正前の金商業等府令第 80 条第 1 項第 1 号の内容が同項第 2 号の内容と実質的に重複することになったため、前者の規定を削除し、後者の場合について金商業等府令第 80 条第 1 項第 1 号として規定することとしたものです。（パブコメ 31）。

● 上場有価証券等は商品性が定型化され、また、取引執行の迅速性が求められることから、上場有価証券等売買等について、取引の都度金商法第 37 条の 3 第 1 項に基づく情報提供及び同条第 2 項に基づく説明を行う必要性は必ずしも高くはないと考えられます。そこで、上場有価証券等売買等については、1 年に 1 回、金商業等府令第 79 条第 1 項に規定する方法により情報を提供している間は、当該上場有価証券等売買等に係る金融商品取引契約締結の都度金商法第 37 条の 3 第 1 項の規定による情報を提供することを不要としております（金商業等府令第 80 条第 1 項第 1 号）。…当該情報の提供を金商法第 37 条の 3 第 1 項の規定による情報の提供とみなして金商業等府令第 80 条第 1 項第 1 号の規定を適用することとされるため（金商業等府令第 80 条第 2 項）、…一般的にリスクが小さいと考えられる債券のうち、複雑な仕組みや投資判断に重大な影響を与え得る条件が付されていないものに係る取引についても、…御意見を踏まえ、金商業等府令第 79 条第 6 項第 2 号の債券売買等についても上場有価証券等売等と同様の取扱いができるよう、金商業等府令第 80 条第 2 項の規定を修正いたします。（パブコメ 34）。

つまり、改正後の業府令 80 条は「1 項 1 号＝同種の内容の」省略だけではなく、同条 2 項で上場有価証券等売買等とプレーンな債券の年 1 回の省略の特則が定められました。したがって、上場株券の場合は、新 2 項のみで簡易な運用が認められているということです。

2. 金商業等府令 80 条 1 項 1 号の「同種の内容の」について

【結論】改正の趣旨を考えると、「同種の内容の」の概念自体は改正前後で変わっていないと考えざるを得ないです。

【解説】条文も旧 80 条 1 項 2 号がそのまま新 80 条 1 項 1 号に承継されただけです（パブコメ 31）。

そうすると、旧 80 条についてのパブコメ、すなわち平成 19 年パブコメ (<https://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20070731-7/00.pdf>) の解釈枠組み（個別事例ごとに顧客の視点から社会通念に照らして実質的に判断し、特にリスク情報が、同様かどうか重要な要素）は、引き続き妥当すると考えられます。

つまり、不動産信託受益権 ST（非上場株券なども）については、簡易な運用が認められるかどうかは、引き続き、新 80 条 1 項 1 号の「同種の内容の」の個別判断です。

なお、「同種の内容の」の基本的な考え方は、当該有価証券のリスク情報・契約形態の差異と思われます。

3. あてはめ

- 同じ物件についての不動産信託受益権 ST であれば、リスク情報等は同じなので「同種の内容の」に該当して 1 年間のローリングの運用で問題なしです。
- 異なる物件については、基本的にリスク情報等も異なると思いますので、上場株券のように全銘柄 ST をまとめて最初だけ情報提供すれば良し、はできないと思われます。
- 検討されている包括的な「セキュリティトークン等書面」といったものを年 1 回交付して個別の前書面に代えるという案は、包括書面方式（年 1 回特則）が新 80 条 2 項固有のもので、その対象が上場有価証券等売買等及びプレーンな債券に限定されているので難しいと考えられます。
- ちなみに、例外的に、一定の範囲で「同種の内容の」と言えるか議論する余地はあるか？と問われるならば、確かに金融庁とのにぎり（行政解釈としての有権解釈）でできる可能性はあるかもしれませんが（ただし、かなり面倒な話になると思われます）¹。

¹ 前回の改正にあたり、新 80 条 2 項の対象を一般的な金融商品取引（国債・円貨建債券・外貨建債券、預託・記帳・振替契約等）にも広げて欲しいという要望もあったそうですが、それに対し、金融庁は「プレーンな債券」（79 条 6 項 2 号の債券売買等）までは 80 条 2 項を拡張する一方、それ以外への拡大は認めないと回答しました（パブコメ 34 回答参照）。さらに、同種類型の拡大要望に対しても「商品性等に鑑みて都度の情報提供・説明の必要性が高くない取引を対象とするものであり、その対象を広範に認めることは妥当でない」と明確に拒否しています（パブコメ 35 回答参照）。

“コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（2025 年 2 月 7 日）”及び関連条文

No	コメントの概要	金融庁の考え方	関連条文
31	旧金商業等府令第 80 条第 1 号が削除されている理由を教えてください。	今般の改正において、改正前の金商業等府令における上場有価証券等書面を契約締結前交付書面の一類型として位置付けたことにより、改正前の金商業等府令第 80 条第 1 項第 1 号の内容が同項第 2 号の内容と実質的に重複することになったため、前者の規定を削除し、後者の場合について金商業等府令第 80 条第 1 項第 1 号として規定することとしたものです。	・金商法第 37 条の 3 第 1 項； 金融商品取引業者等は、金融商品取引契約を締結しようとするときは、内閣府令で定めるところにより、あらかじめ、顧客に対し、次に掲げる事項に係る情報を提供しなければならない。ただし、投資者の保護に支障を生ずることがない場合として内閣府令で定める場合は、この限りでない。 一 当該金融商品取引業者等の商号、名称又は氏名及び住所 二 金融商品取引業者等である旨及び当該金融商品取引業者等の登録番号 三 当該金融商品取引契約の概要 四 手数料、報酬その他の当該金融商品取引契約に関して顧客が支払うべき対価に関する事項であつて内閣府令で定めるもの 五 顧客が行う金融商品取引行為について金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により損失が生ずることとなるおそれがあるときは、その旨 六 前号の損失の額が顧客が預託すべき委託証拠金その他の保証金その他内閣府令で定めるものの額を上回るおそれがあるときは、その旨 七 前各号に掲げるもののほか、金融商品取引業の内容に
34	「又は当該情報の提供に係る金融商品取引契約と同種の内容の金融商品取引契約（上場有価証券等売買等に係るものに限る。）に係る前条第一項に規定する方法による契約締結前交付書面に記載すべき事項に係る情報の提供を行った場合」に同種の内容の金融商品取引契約に係る情報の提供を行ったとみなすことができる規定が追加されているが、これは、第 80 条第 1 項第 1 号の	上場有価証券等は商品性が定型化され、また、取引執行の迅速性が求められることから、上場有価証券等売買等について、取引の都度金商法第 37 条の 3 第 1 項に基づく情報提供及び同条第 2 項に基づく説明を行う必要性は必ずしも高くはないと考えられます。そこで、上場有価証券等売買等については、1 年に 1 回、金商業等府令第 79 条第 1 項に規定する方法により情報を提供している間は、当該上場有価証券等売買等に係る金融商品取引契約締結の都度金商法第 37 条の 3 第 1 項の規定による情報を提供することを不要としております（金商業等府令第 80 条第 1 項第 1 号）。また、金商法第 37 条の 3 第 1 項による情報の提供に際しては同条第 2 項による説明を行う必要が	

規定とどのように異なるのか。 また、第 80 条第 2 項又書きの場合は「上場有価証券等売買等」に限定されているが、これと併せて個人向け国債、円貨建て債券、外貨建て債券の取引契約並びに金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約等の一般的な金融商品取引について同項又書きの適用をお認めいただきたい。	あるところ、上場有価証券等売買等について金商法第 37 条の 3 第 1 項による情報の提供を行った後、1 年に 1 回、金商業等府令第 79 条第 1 項に規定する方法による情報の提供を行っている場合、当該情報の提供を金商法第 37 条の 3 第 1 項の規定による情報の提供とみなして金商業等府令第 80 条第 1 項第 1 号の規定を適用することとされるため（金商業等府令第 80 条第 2 項）、この場合における 2 回目以降の情報の提供については金商法第 37 条の 3 第 2 項による説明義務の履行を要しないものと考えられます。 一般的にリスクが小さいと考えられ債券のうち、複雑な仕組みや投資判断に重大な影響を与え得る条件が付されていないものに係る取引についても、金融商品取引契約締結の都度金商法第 37 条の 3 第 1 項による情報提供及び第 2 項による説明を行う必要性は必ずしも高くないと考えられることから、御意見を踏まえ、金商業等府令第 79 条第 6 項第 2 号の債券売買等についても上場有価証券等売買等と同様の取扱いができるよう、金商業等府令第 80 条第 2 項の規定を修正いたします。なお、御指摘の国債や債券に係る取引がここにいう債券売買等に該当するか否かについては、個別事例ごとに実態に即して判断すべきものと考えられます。 また、一般に、口座開設は有価証券等管理業務に係る	関する事項であつて、顧客の判断に影響を及ぼすこととなる重要なものとして内閣府令で定める事項 ・金商法第 37 条の 3 第 2 項； 金融商品取引業者等は、前項の規定による情報の提供を行うときは、顧客に対し、同項各号に掲げる事項（同項第五号及び第六号に掲げる事項その他内閣府令で定める事項を除く。）について、顧客の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品取引契約を締結しようとする目的（以下この項において「顧客属性」という。）に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度により、説明をしなければならない。ただし、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は、この限りでない。 ・金商業等府令第 79 条第 1 項； 法第三十七条の三第一項の規定による情報の提供は、次に掲げる方法のいずれか（顧客から第一号に掲げる方法による当該情報の提供の請求があった場合にあっては、当該方法）により行うものとする。 一 次のいずれかの書面の交付 イ 法第三十七条の三第一項各号に掲げる事項を記載した書面（以下「契約締結前交付書面」という。） ロ 既に成立している金融商品取引契約の一部の変更をすることを内容とする金融商品取引契約を締結しようとする場合
--	---	---

		金融商品取引契約に該当する一方、口座開設後の個々の金銭・有価証券の預託等は、金融商品取引契約に該当せず、契約変更がない限り、その都度金商法第37条の3第1項の規定による情報提供を要しないと考えられるため、上場有価証券等売買等や債券売買等と同様の措置をとることは要しないと考えられます。	において、当該変更に伴い既に成立している金融商品取引契約に係る法第三十七条の三第一項各号に掲げる事項に変更すべきものがあるときにおける当該変更すべき事項を記載した書面 二 前号の書面に記載すべき事項の電磁的方法による提供 ・金商業等府令第80条第1項第1号； 法第三十七条の三第一項ただし書に規定する内閣府令で定める場合は、次に掲げる場合とする。 一 有価証券の売買（法第二条第八項第一号に規定する有価証券の売買をいう。以下同じ。）その他の取引又はデリバティブ取引等に係る金融商品取引契約の締結前一年以内に当該顧客に対し法第三十七条の三第一項の規定により当該金融商品取引契約と同種の内容の金融商品取引契約に係る前条第一項に規定する方法による契約締結前交付書面に記載すべき事項に係る情報の提供を行っている場合 ・金商業等府令第80条第2項 法第三十七条の三第一項の規定により前条第一項に規定する方法による契約締結前交付書面に記載すべき事項に係る情報の提供を行った日（この項の規定により当該情報の提供を行ったものとみなされた日を含む。）から一年以内に当該情報の提供に係る金融商品取引契約と同種の内容の金融商品取引契約（店頭デリバティブ取引契約を除く。）の締結を行った場合又は当該情報の提供に係る金融商品取引契約と同種の内容の
35	第80条第2項の規定において「金商法第37条の3第1項により当該同種の内容の金融商品取引契約に係る…情報の提供を行ったものとみなして」いただける場合については、以下の2種類があると理解しております。 1 金商法第37条の3第1項の規定により…情報の提供を行った日…から一年以内に当該情報の提供に係る金融商品取引契約の内容と同種の金融商品取引契約（店頭デリバティブ取引契約を除く。）の締結を行った場合 2 当該情報の提供に係る金	御指摘の2の類型は、商品性等に鑑みて金融商品取引契約締結の都度金商法第37条の3の規定による情報提供及び説明を行う必要性が必ずしも高くない取引を対象とするものであり、その対象を広範に認めることは妥当でないと考えられます。	

融商品取引契約と同種の内容の金融商品取引契約（上場有価証券等売買等に係るものに限る。）に係る前条第一項に規定する方法による契約締結前交付書面に記載すべき事項に係る情報の提供を行った場合 1 については店頭デリバティブ取引契約が除かれている一方、2 においては上場有価証券等売買等に係るものに限られておりますが、2 についても1と同様に店頭デリバティブ取引契約以外まで対象を広げていただきたい。		金融商品取引契約（<u>上場有価証券等売買等又は債券売買等に係るものに限る。</u>）に係る前条第一項に規定する方法による契約締結前交付書面に記載すべき事項に係る情報の提供を行った場合には、当該締結の日又は当該提供の日において法第三十七条の三第一項の規定により当該同種の内容の金融商品取引契約に係る前条第一項に規定する方法による契約締結前交付書面に記載すべき事項に係る情報の提供を行ったものとみなして、前項第一号の規定を適用する。
--	--	--

No	照会事項	集約論点	A証券	B証券	C証券
1-1	・現状のSTの契約締結前の情報提供の運用上の問題や課題を具体的にご教示ください。	1. 共通する課題認識； ① 法文上、契約締結前の情報提供に関して個別銘柄ごとの提供が要請されており、記載内容の整合性の確認やリーガルチェック等の運用負荷が高い。 ② セキュリティトークンは個別性が高いので、リスクの評価や顧客への提供の共通化（標準化）の支障になり得る。 2. 主な論点 ① 「STは個別性が高く」とされているが、具体的にどのような要素があるゆえに個別性が高いと見做されているのか。また、その要素は、投資家目線で見ても投資を行う際のリスクとして高いものなのか。 ② 不動産セキュリティトークンに限っても「個別性がある」との意見があるが、 ア) レジデンス（マンション、戸建?）とホテル、倉庫くらいに分類しても個別性は緩和されないのか。ちなみに、J-REITは全てを一括りとされているが、J-REITの方が銘柄によっては個別性があるように思われる。具体的に何を以て「個別性」の有無を判断すべきなのか。 イ) スキームの個別性とした場合であっても、川上信託を受益証券発行信託に不動産を直接入れるのか、匿名組合をかませるのか、の違いが主なところであり、この差異は投資家の投資判断にとっては重要な要素なのか。 ③ 現行の運用において、個々の契約締結前提供情報について、外部弁護士の検証が必要であるとの意見があるが、どのような理由に拠るのか（少なくとも規制サイドからの要請では無いと思われる）。スキーム自体はかなりこなれてきているように考えられ、個別に弁護士見解が必要な要素は余り無いように思われる。	弊社では、金商法第37条の3に基づき、お客様（一般投資家）との間で契約を締結する際、募集時・販売時に個別銘柄ごとの契約締結前交付書面を作成し、あらかじめ当該書面を交付・説明しています。そのため、有価証券報告書の提出時等には、銘柄ごとに記載内容の整合性の確認を行う必要があり、件数が増えるほど運用面での負担が生じています。	・STプラットフォームの技術については、実務運用が進展している一方で、その内容が専門的かつ進化の過程にあり、更新頻度が多いことなどから商品説明やリスク記載の適切性を継続的に検証するための知見を十分に蓄積することが容易ではない。 ・STは商品スキームが必ずしも画一化されておらず、特に受益証券STでは裏付資産、権利内容、収益構造、流通制限その他の商品条件に個別性が認められるため、契約締結前に提供すべき情報の内容についても、銘柄ごとの精査が必要となる。 ・上記の事情から、リスク記載その他の開示内容の正確性・十分性を担保するためには、外部専門家、とりわけ当該分野に知見を有する外部弁護士との関与を要する場面が多く、書面作成・検証に係る実務負荷が大きい。	・日証協通知により、セキュリティトークンは銘柄の個別属性が強いため、銘柄ごとに契約締結前交付書面を作成、交付する必要があると定められており、新たに銘柄を発行する際に個別に作成する作業が大きな事務負担となっています。 ・プライマリだけでなく、セカンダリについても現状では銘柄毎に契約締結前交付書面を作成、交付する必要がある個別に作成する作業が大きな事務負担となっています。また、セカンダリ開始後も銘柄毎に契約締結前交付書面に関する情報に変更があった場合に都度修正作業が発生します。
2-1	・仮に「セキュリティトークン書面（仮称）」を以て上場有価証券等書面に準ずる運用を行うことについて、規制当局と折衝する場合、「同種の内容」が一つの論点となり得ると考えています。この「同種の内容」について、STにおいては、どのように解釈すると良いのか、ご見解あるいはご意見を頂けますでしょうか。	1.主な論点 ① 究極的には上場有価証券等書面に準ずる扱いが認められれば、運用負荷の大幅な軽減に繋がるが、法文上は、セキュリティトークンに上場有価証券等書面に準ずる扱いは認められていないので、金融庁と議論し、有権解釈を認めてもらう必要がある。（弊社顧問弁護士の見解としては、難易度が高いとの由。） 一方、「セキュリティトークン」の対象となる範囲は、アセットバック型の商品から株式や債券などをブロックチェーン上で発行したものまで多岐に及び、よって、少なくとも一定の類型化を行った上で、当局に有権解釈を相談しないと議論の俎上にも載せてもらえない可能性が高い。では、その類型化のアプローチはどのように行うべきか。 ア) 証券化のスキームで括る。 イ) 証券に価値を生む資産で括る。 ウ) その他。 ② 運用負荷の軽減の観点からは、何処まで標準化できると一定の効果が期待できるのか。 ③ 規制当局との折衝においては、主に次の点をアピールし、一定の標準化を容認してもらう方向で議論を進めたいと考えているかどうか。 ア) 「セキュリティトークン」を一括りにするのではなく、一定の類型化を行い、類型ごとに提供情報の標準化を進める。 イ) セキュリティトークンも既に2桁の数の公募が行われ、また、現時点で7銘柄のSTART取扱いとなっており、投資家にとっても一定の理解が進んできていると考えられる。 ウ) START取扱銘柄については、公募の際の引受審査に加え、ODXも独自に取扱審査を行い、投資家保護に悖る銘柄がセカンダリー市場に流通しないよう努力を行っている。加えて、適時の情報提供についてもSTART-NETを通じての適時適切な情報の公衆縦覧手段の確保やインサイダー取引類似行為規制の適用など、投資家保護のための措置も東証上場銘柄に準ずるレベルで実施している。	金融庁Q&A(P14 No.34)(https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20250207/01.pdf)によると、上場有価証券等売買等については、1年に1回、契約締結前の情報を提供している間は、契約締結の都度の情報提供を不要としています。また、一般的にリスクが小さいと考えられる債券のうち、複雑な仕組みや投資判断に影響を与え得る条件が付されていないものに係る取引についても、上場有価証券等売買等と同様の取扱いが適用される場合があると記載されています(金商業等府令第80条第1項第1号)。 以上の金融庁Q&A(P14 No.34)を踏まえると、金商業等府令第80条は、上場有価証券等売買等に限定されていることに加え、投資判断に影響を与え得る条件が付されていないものに係る取引に限定されているため、ST全般についても該当すると解釈するのは困難ではないかと思料します。 なお、上記は弊社法務部に確認したのではなく、上記理解に誤りがありましたら申し訳ございません。	・上場有価証券等書面は日証協のQ&Aにあるように上場有価証券等やブレンな債券が前提とされているものであり、リスクの種類がほぼ固定化され、取引所規程や情報開示の世界的標準等で一定程度画一化された証券が対象である。不動産STのように個別性の強い商品をまるごと標準化することは難しいと考えられることから「セキュリティトークン書面（仮称）」の対象となる有価証券を類型化することが先決と考える。類型化された証券ごとの「同種の内容」を検討するのが相当ではないか。例えばスキームの個別性がある債券の仕組債の場合、金利型、為替型、元本非連動型、元本連動型のように類型化を行い対応している。概要スキームの説明は、目論見書を参照とし目論見書と一体で交付する方法が検討される。類型内での同一性確認を前提に、限定的な範囲での活用可能性を探るべきと考える。 ・仮に類型化された場合であっても、「同種の内容」の判定要素と判定基準の明確化、作成主体・確認主体・更新管理主体等の責任分担等もあわせて検討が必要であると考える。 ・STとして全て一括りにすることは難しいという認識です。例えば、社債STのように、債券と同様なシンプルなものであれば、統一化（同種の内容の売買である）というのは一定出来るのではないかと考えられますが、個別性が強い「不動産ST」や別アンケートのアセット・バック型STにおいて、統一化ができる、というのは難しい印象です。当初当局からのコメントとして、取扱銘柄数が一定数に達したところで～とありますが、その中で、どういう意図で会話がされたのか不明ですが、この機会に合わせてご確認いただけますでしょうか。	・1-1に記述の通り、日証協通知に準ずると、STは銘柄によるところが大きいと判断されているため、同種の取引とは同じ銘柄であると解釈される公算が高いと思われます。

No	照会事項	集約論点	D証券	E証券	F証券
1-1	・現状のSTの契約締結前の情報提供の運用上の問題や課題を具体的にご教示ください。	1. 共通する課題認識； ① 法文上、契約締結前の情報提供に関して個別銘柄ごとの提供が要請されており、記載内容の整合性の確認やリーガルチェック等の運用負荷が高い。 ② セキュリティトークンは個別性が高いので、リスクの評価や顧客への提供の共通化（標準化）の支障になり得る。 2. 主な論点 ① 「STは個別性が高く」とされているが、具体的にどのような要素があるゆえに個別性が高いと見做されているのか。また、その要素は、投資家目線で見ても投資を行う際のリスクとして高いものなのか。 ② 不動産セキュリティトークンに限っても「個別性がある」との意見があるが、 ア) レジデンス（マンション、戸建?）とホテル、倉庫くらいに分類しても個別性は緩和されないのか。ちなみに、J-REITは全てを一括りとされているが、J-REITの方が銘柄によっては個別性があるように思われる。具体的に何を以て「個別性」の有無を判断すべきなのか。 イ) スキームの個別性とした場合であっても、川上信託を受益証券発行信託に不動産を直接入れるのか、匿名組合をかませるのか、の違いが主どころであり、この差異は投資家の投資判断にとっては重要な要素なのか。 ③ 現行の運用において、個々の契約締結前提供情報について、外部弁護士の検証が必要があるとの意見があるが、どのような理由に拠るのか（少なくとも規制サイドからの要請では無いと思われる）。スキーム自体はかなりこなれてきているように考えられ、個別に弁護士見解が必要な要素は余り無いように思われる。	目論見書およびリーフレットの完成が必要調査開始の1週間程度前になつてしまい、契約締結前交付書面の作成・レビューに割ける時間が少ないことが課題だと感じています。	個別受注生産になっており、取扱い銘柄数に比例して初期の負荷、メンテナンスともに重い。	現在のSTに関しては、新たな商品であることや、案件毎にストラクチャリングに特徴があったりするため、個別色も強く目論見書の内容をしっかりと落とし込んでいる点作成の負荷が大きいと感じている。また投資家へのしっかりとした情報提供も必要であるとして、分量も多い。但し初期と比較し、大分定型化も進んできており、負荷は減じている感触。現状を踏まえると完全な定型化には距離はあると思われるが各社のすり合わせによりある程度のカテゴリー、記載ぶりの標準化ができれば証券会社、投資家にとって良いことであると思われるし、業界の発展に寄与すると思われる。
2-1	・仮に「セキュリティトークン書面（仮称）」を以て上場有価証券等書面に準ずる運用を行うことについて、規制当局と折衝する場合、「同種の内容」が一つの論点となり得ると考えています。この「同種の内容」について、STにおいては、どのように解釈すると良いのか、ご見解あるいはご意見を頂けますでしょうか。	1. 主な論点 ① 究極的には上場有価証券等書面に準ずる扱いが認められれば、運用負荷の大幅な軽減に繋がるが、法文上は、セキュリティトークンに上場有価証券等書面に準ずる扱いは認められていないので、金融庁と議論し、有権解釈を認めてもらう必要がある。（弊社顧問弁護士の見解としては、難易度が高いとの由。） 一方、「セキュリティトークン」の対象となる範囲は、アセットバック型の商品から株式や債券などをブロックチェーン上で発行したものまで多岐に及ぶ。よって、少なくとも一定の類型化を行った上で、当局に有権解釈を相談しないと議論の俎上にも載せてもらえない可能性が高い。では、その類型化のアプローチはどのように行うべきか。 ア) 証券化のスキームで括る。 イ) 証券に価値を生む資産で括る。 ウ) その他。 ② 運用負荷の軽減の観点からは、何処まで標準化できると一定の効果が期待できるのか。 ③ 規制当局との折衝においては、主に次の点をアピールし、一定の標準化を容認してもらう方向で議論を進めたいと考えているがどうか。 ア) 「セキュリティトークン」を一括りにするのではなく、一定の類型化を行い、類型ごとに提供情報の標準化を進める。 イ) セキュリティトークンも既に2桁の数の公募が行われ、また、現時点で7銘柄のSTART取扱いとなっており、投資家にとっても一定の理解が進んでいていると考えられる。 ウ) START取扱銘柄については、公募の際の引受審査に加え、ODXも独自に取扱審査を行い、投資家保護に悖る銘柄がセカンダリー市場に流通しないよう努力を行っている。加えて、適時の情報提供についてもSTART-NETを通じての適時適切な情報の公衆縦覧手段の確保やインサイダー取引類似行為規制の適用など、投資家保護のための措置も東証上場銘柄に準ずるレベルで実施している。	以下3軸であれば合意形成が可能なのではないかと考えております。 ①商品類型（不動産ST等） ②アセットクラス（住居・ホテル等） ③受益権の法的構造（信託受益権型/TK型等）	いくつかの可能性が考えられる ・受益証券発行信託ST全般 ・ODX取扱い銘柄全般 ・不動産ST全般	趣旨からすると同種の内容については①STという商品 ②STのバックアップセットがあるかと思いますが、②の不動産STであれば不動産関連のものを、債券であれば債券関連の商品に留められるような方向になればよいかと思います。一方で①だけだと乱暴であるし、これがもっとも想定されますが、①かつ②のように不動産ST、IPSTのように同種性を狭く構えたと今後バックアップセットが多様化するに依い、同種の内容というのが限定されるため、想定のようにはいかないように考えます。（実際は主流である不動産STのみがワークするような印象です。）ただまだまだ新たな商品であり、業界の発展のためには今しっかりと説明をつくす必要があるという考え方も並記させていただきます。

			A証券	B証券	C証券
2-2	・「同種の内容」以外の点で論点となり得そうな点がございましたら、ご教示ください。	1. 主な論点 ① 顧客への説明義務について、本TFで議論すべきか。仮に議論する場合は、具体的にどのような論点を対象すべきか。	特段コメントございません。	1. 顧客理解の確保 書面の簡略化・標準化を進める場合であっても、顧客が商品固有のリスクや権利内容を適切に理解できることが確保されなければならず、一般的記載と個別記載の切り分けを慎重に設計する必要があると考える。 2. 説明義務との関係 書面の標準化が進んだ場合でも、個別商品の重要事項に係る説明責任が軽減されるものではなく、営業現場での説明業務との整合性を確保する必要がある。 ・法令解釈の話と、金融商品として「同種の内容」ということが言えるのか、という問いに対して答えられるのか。	・金商法八十条は、過去に必要な情報提供を行っていれば一定の条件のもとで交付が省略でき、というものであると認識しておりますので、本条で議論するのではなく、セキュリティトークンの販売時において契約締結前交付書面で顧客に提供する必要のある情報とはどういったものであるかを議論する必要があるかと思慮いたします。
3-1	・本件は売買制度タスクフォース（ただし、参加者は証券会社のみで足りると思料します。）を開催し、書面の記載内容や書面による運用について、実務を踏まえた検討を行った上で、一定の合意形成が必要と思料します。ついては、タスクフォースにて議論すべき点をできるだけ具体的にご教示ください。	1. 主な論点 ① 標準書面を準備するにあたり、主に議論すべき点としては、以下で足りるか。 ア) 既存種別に関する共通書面の記載項目・内容 イ) 新規種別発生時の作成ルール ウ) プライマリー時の種別の確認、運用ルール エ) セカンダリー時の運用ルール（基本的には初回の内容で展開） オ) 顧客への同意取得方法について（1年後含む） カ) 現行取引時に同意取得しているその他書面の取り扱いについて 【参考】上場有価証券等書面の主な記載項目 ア) 手数料な諸費用 イ) 取引に当たってのリスク ⇒ 相場や金利水準、裏付け資産の評価等、発行者等の財務状況、など ウ) 上場有価証券等に係る金融商品契約の概要 エ) レバレッジ型ETFEETNの留意点 オ) 手数料のテーブル ② ブロックチェーンの技術的な記載をどの程度とするか。セキュリティトークンにおいてパブリックチェーン型の発行は認められておらず、また、発行実績のある実質プライベート型ブロックチェーンも2社に絞られている。現状の豊富な情報を投資家が重視している可能性は高くないと考えられ、この点の簡素化を検討しても良いのではないかと。	売買制度タスクフォースの開催に先立ち、法令上の解釈確認を先行して実施する必要があるものと考えています。 なお、ODX取扱いSTに限らず、ST全般を対象としてご議論いただけますと幸いです。 また、当社は金商法第37条の3に基づき、一般投資家向けに事前書面を交付しており、内閣府令第85条についても記載しています。簡略化については弊社内でも十分に整理できていないものの、個別案件ごとではなくST全般で共通書面として整理できれば、運用負荷の低減が見込まれるものと思料します。	・「セキュリティトークン書面（仮称）」を以て上場有価証券等書面に準ずる運用を行うことが当局の理解を得られないようであれば、他の案として主幹事会社が契約締結前交付書面を作成、提供し、他のODX取引会員は業者情報を書き換えるだけでそれを使うような制度の導入は考えられないか。当該方式を採る場合であっても責任分担、確認義務、更新対応、銘柄固有情報の反映方法等を含めて検討することが必要。 ・標準化書面には、いたずらに多数の説明事項を並列して証券会社の説明責任の形式的な免責を図るのではなく、①非常に重要な事項、②稀ではあるが重要な事項、③その他の事項といった投資家目線での説明を検討してはどうか。 ・標準化対象の証券等を絞って検討議論の方がいいのではないのでしょうか。想定（各社/参加者）の立ち位置（前提）が異なると議論にならない。各社のコンプライアンスの方針等も異なっている認識ですので、事前整理をおこなっていただいたあとに、議論ができる状態であれば議論すべき。 一定の方針（ODX取扱い銘柄の場合での必要最低限の箇所に関する合意）を、コンプライアンス部門を交え合意が取られる必要がある認識ですが、日証協/当局の方針次第ですので、事前に軽くご意見を聞いた方が戻りがないかと思います。	・セキュリティトークンにおいて契約締結前交付書面で説明すべき事項とは何か、何の情報を含まなければならないか、という点。 ・上記を鑑みて、上場有価証券等契約締結前交付書面のように、受益証券発行信託契約締結前交付書面のようなSTの種別毎に共通の契約締結前交付書面が作成できないか。 ・作成できない場合、信託報酬や投資物などの個別銘柄による部分を虫食いした、物件の情報を当てはめればそのまま利用できるように共通フォーマットを作成できないか。 ・セカンダリについても同様に、STの種別毎に共通の契約締結前交付書面フォーマットや修正フォーマットができないか検討できないか。
4-1	・その他、本件に関して、お気付きの点やご意見等がございましたら、ご記載ください。	1. 主な論点 ①（上場有価証券等書面に準ずる扱いが難しく、一定の類型ごとに契約締結前提供情報の標準化を行うこととなった場合）公事投資信託では、運用会社が作成する「交付目論見書」と、販売会社が作成する手数料書面等を「目論見書補充書面」を併せて投資家に交付・説明している。セキュリティトークンにおいても同様に、役割に応じた書面構成・分担とし、商品・投資リスク内容に関する書面は運用会社が届出等に応じて一元的に更新する形とすることを検討することは可能か。	特段コメントございません。	・単に書面作成や運用上の効率化の問題としてではなく、STの特性を踏まえた顧客保護、説明義務、責任分担及び実務運用の合理化をどのように両立させるかという観点から検討すべきものとする。特に、不動産STのように商品ごとの個性性が強い類型については、一律の標準化ではなく、対象範囲を限定したうえで段階的に整理することが現実的と考える。	・ETFも同様に個別銘柄による部分がありますが、広く通く情報が開示されていること、その銘柄のリスク等が市場価値に反映されていることをもって、上場有価証券等契約締結前交付書面に包括することが認められていると認識しております。STも市場と同等以上と認められる方法でもって個別銘柄の情報を開示することができれば、契約締結前交付書面の共通フォーマット化が進められるのではないかと思慮いたします。 ・劣後債のように、代表的なスキーム複数種類に関してそれぞれの案件ごとに共通フォーマットを作成し、一部例外を除く代表的なスキームに関しては種別によって契約締結前交付書面を出し分ける、といった形式をとれば事務負荷を軽減することは可能ではないかと思慮いたします。 ・公募投資信託では、運用会社が作成する「交付目論見書」と、販売会社が作成する手数料書面等を「目論見書補充書面」を併せて投資家に交付・説明しています。STにおいても同様に、役割に応じた書面構成・分担とし、商品・投資リスク内容に関する書面は運用会社が届出等に応じて一元的に更新する形とすることで、販売会社間の更新・差替対応の負担軽減につながるものと考えます。

			D証券	E証券	F証券
2-2	・「同種の内容」以外の点で論点となり得そうな点がございましたら、ご教示ください。	1. 主な論点 ① 顧客への説明義務について、本TFで議論すべきか。仮に議論する場合は、具体的にどのような論点を対象すべきか。	弊社では契約締結前交付書面集の中に、信託銀行やAM向けの個人情報の第三者提供の同意書やトークン化有価証券の取引に関する確認書を含めており、購入・売却時に顧客に書面で同意を得ると言う行為自体を排除するためには、その点も検討する必要があるかと感じています。	なし	特にございません。
3-1	・本件は売買制度タスクフォース（ただし、参加者は証券会社のみで足りると思料します。）を開催し、書面の記載内容や書面による運用について、実務を踏まえた検討を行った上で、一定の合意形成が必要と思料します。ついては、タスクフォースにて議論すべき点をできるだけ具体的にご教示ください。	1. 主な論点 ① 標準書面を準備するにあたり、主に議論すべき点としては、以下で足りるか。 ア) 既存種別に関する共通書面の記載項目・内容 イ) 新規種別発生時の作成ルール ウ) プライマリー時の種別の確認、運用ルール エ) セカンダリー時の運用ルール（基本的には初回の内容で展開） オ) 顧客への同意取得方法について（1年後含む） カ) 現行取引時に同意取得しているその他書面の取り扱いについて 【参考】上場有価証券等書面の主な記載項目 ア) 手数料な諸費用 イ) 取引に当たってのリスク ⇒ 相場や金利水準、裏付け資産の評価等、発行者等の財務状況、など ウ) 上場有価証券等に係る金融商品契約の概要 エ) レバレッジ型ETFETNの留意点 オ) 手数料のテーブル ② ブロックチェーンの技術的な記載をどの程度とするか。セキュリティトークンにおいてパブリックチェーン型の発行は認められておらず、また、発行実績のある実質プライベート型ブロックチェーンも2社に絞られている。現状の豊富な情報を投資家が重視している可能性は高くないと考えられ、この点の簡素化を検討しても良いのではないか。	以下の議論が必要かと考えます。 ・同種の内容 ・既存種別に関する共通書面の記載項目・内容 ・新規種別発生時の作成ルール ・プライマリ時の種別の確認、運用ルール ・セカンダリ時の運用ルール（変更なしの想定） ・顧客への同意取得方法について（1年後含む） ・現行取引時に同意取得しているその他書面の取り扱いについて	・上場有価証券等の前書面のようにすることを目指すにあたり、当局との会話を踏まえ、2-1のどの切り口で前書面を統合することが可能か。 ・統合する上で、障害になることや条件（適時開示が義務付けられるODX銘柄に限定、商品性の画一化等）となり得ることは何か。	本件は各社の考えややり方もあろうかと思いますがやってみないとなんとも言えないのですが、項目に差はないとしても、各社の前書面の特徴や、その事前把握を踏まえ各社の情報交換やすり合わせを行うことが効率的かと思います。
4-1	・その他、本件に関して、お気付きの点やご意見等がございましたら、ご記載ください。	1. 主な論点 ①（上場有価証券等書面に準ずる扱いが難しく、一定の類型ごとに契約締結前提供情報の標準化を行うこととなった場合）公募投資信託では、運用会社が作成する「交付目論見書」と、販売会社が作成する手数料書面等を「目論見書補充書面」を併せて投資家に交付・説明している。セキュリティトークンにおいても同様に、役割に応じた書面構成・分担とし、商品・投資リスク内容に関する書面は運用会社が届出等に応じて一元的に更新する形とすることを検討することは可能か。	コメントございません。	なし	

- ① 市場課との協議においては、ある程度、カテゴライズされたセキュリティトークン毎に上場有価証券等書面に準ずる運用を要望する予定。よって、START取引参加証券会社間において当該カテゴライズについて一定の合意が必要。まず、次回のタスクフォース（TF）までに各社でベストシナリオとワーストシナリオのカテゴライズの範囲を整理し、TFにて協議を実施。
- ② TFの協議を踏まえ、ODXと取引参加者代表にて市場課と協議を実施。
- ③ その後のアクション（日証協との協議等を含む。）については、②の結果を踏まえて、検討。
- ④ 年内に一定の成果若しくは結論を得ることを目指す。