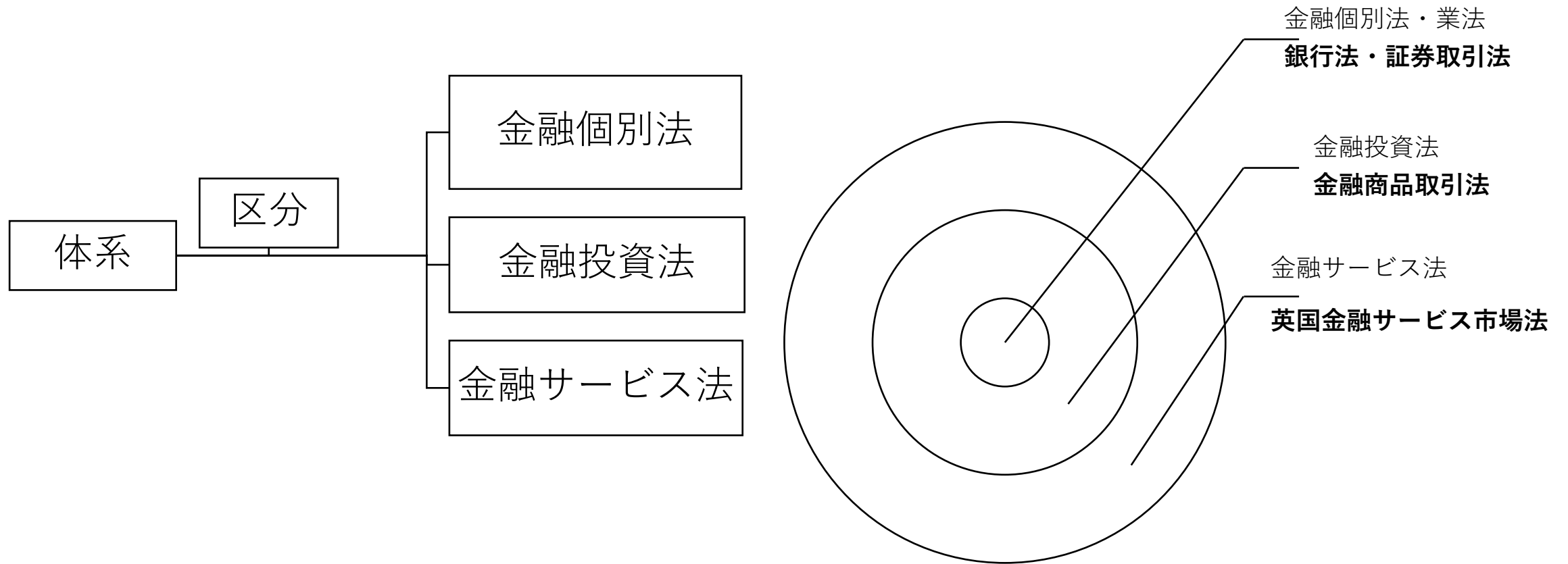


金商法における 第二種金融商品取引業の 位置付について

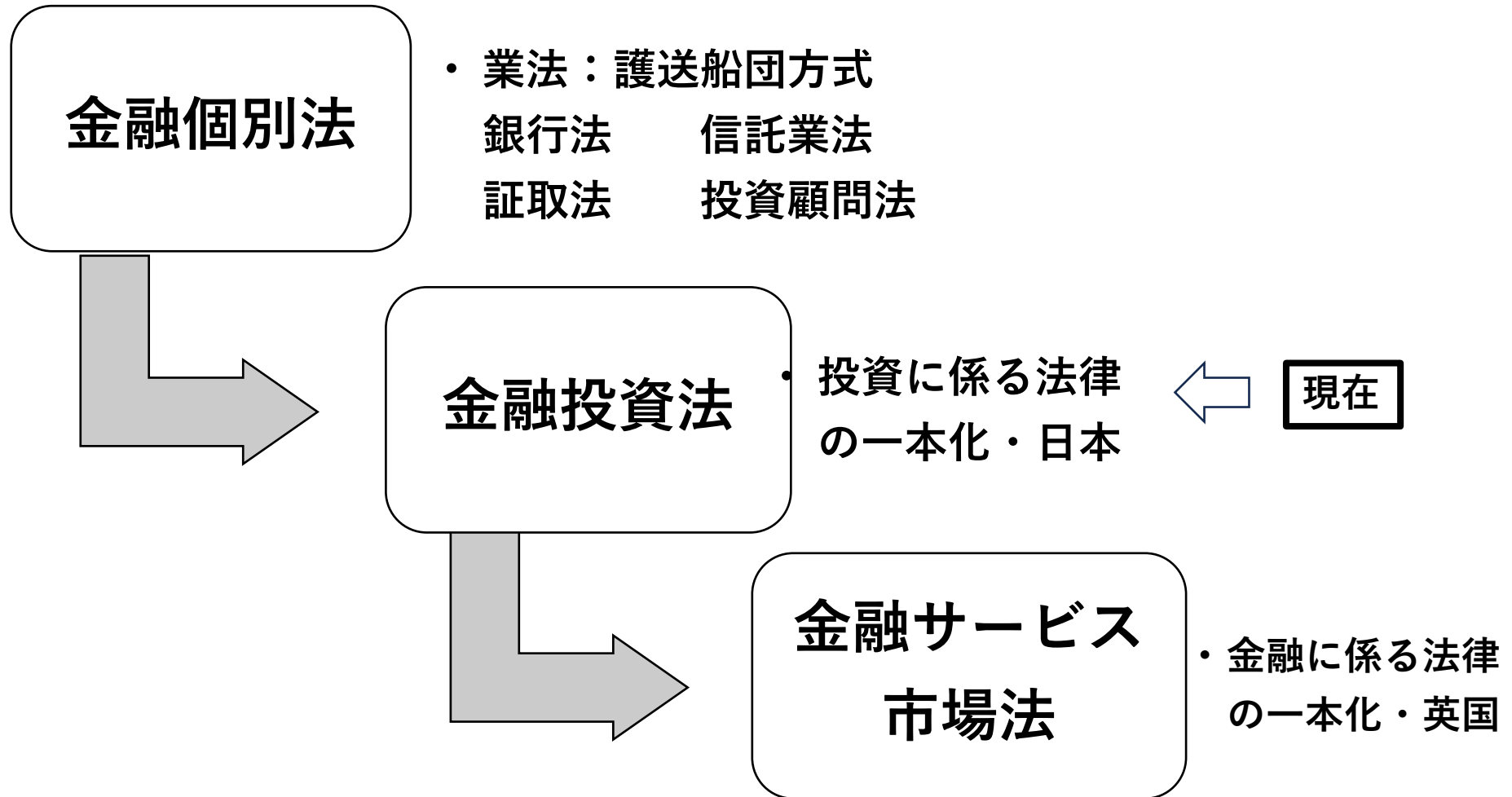
2024年9月29日

畠山久志

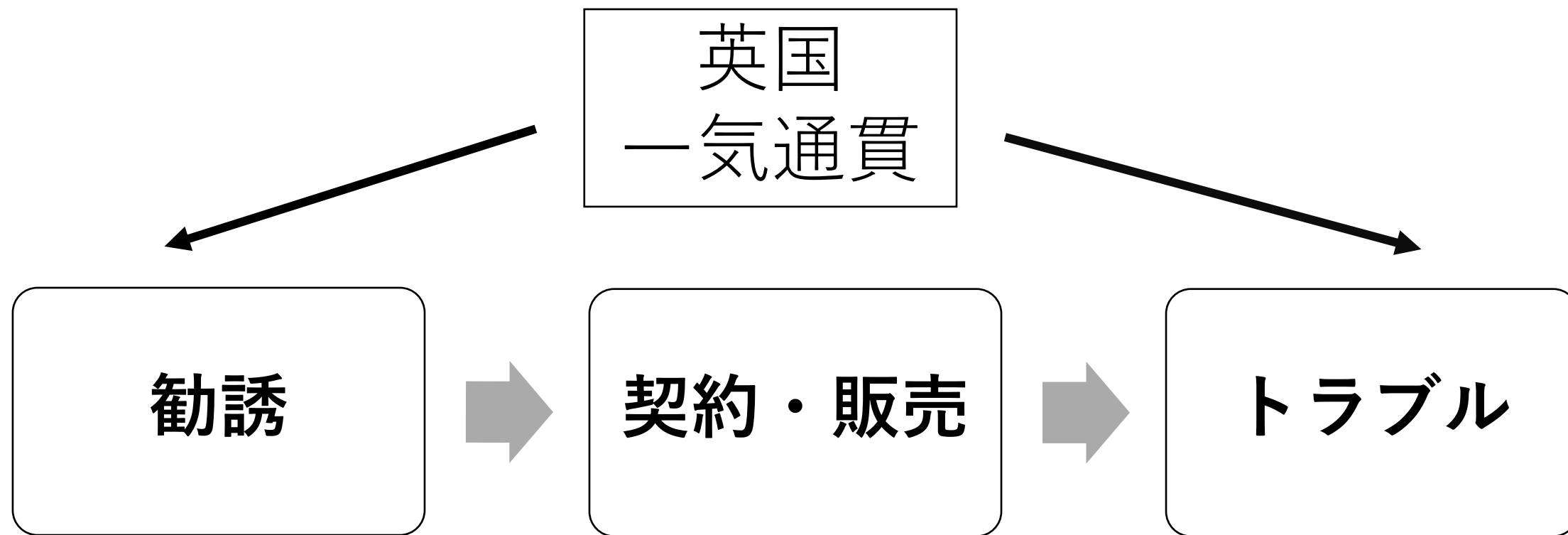
前提：金融法の体系



金融法の推移（護送船団方式⇒自己責任方式）



金融サービス市場法は金融の本質を注視 —他人の資産を運用し利益を配当する—



金商法制定の背景

利用者の視点

- 金融技術の進展などを背景として、利用者保護法制の対象となっていない金融商品が出現しており、利用者被害が生じるケースもみられます。



包括的・横断的な利用者保護ルールを整備し、利用者が安心して投資を行える環境を整備する必要があります。

市場の視点

- わが国の家計金融資産は預貯金が中心となっており、「貯蓄から投資」が課題となっています。
- 他方、投資の受け皿となる「市場」のあり方をめぐり、様々な問題が浮上しています。



市場の公正性・透明性を向上させ、わが国市場に対する信頼を回復させることが不可欠となっています。

国際化の視点

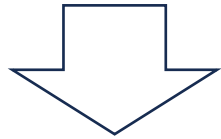
- 金融・資本市場のグローバル化が進展する中、諸外国・地域では、市場法制や市場インフラの整備が進められています。



国際市場としてのわが国市場の魅力を高めるための取組みを急ぐ必要があります。

金商法の性格

- 国際的な金融市場環境の変化に対応し、総合的な金融サービス法の制定を目指したもの
- 英国金融サービス市場法（FSM）を模倣



結果として、銀行以外の金融投資関連法を一本化し、金融投資法となった。

金商法構造の4つの柱

1. 投資性の強い金融商品に対する横断的な投資者保護法制（投資サービス法制）の構築
2. 開示制度の拡充
3. 取引所の自主規制機能の強化
4. 不公正取引等への厳正な対応

金商法制定に伴う法律の改廃

証券取引法を基に、他の法律を統合

法律の 廃止・改正

- 次の4法律を廃止し、「金融商品取引法」に統合します。

金融先物取引法

外国証券業者に関する法律

有価証券に係る投資顧問業の
規制等に関する法律

抵当証券業の規制等に関する法律

- 全89法律を改正し、その一部を、「金融商品取引法」に統合します。

規制対象商品の拡大

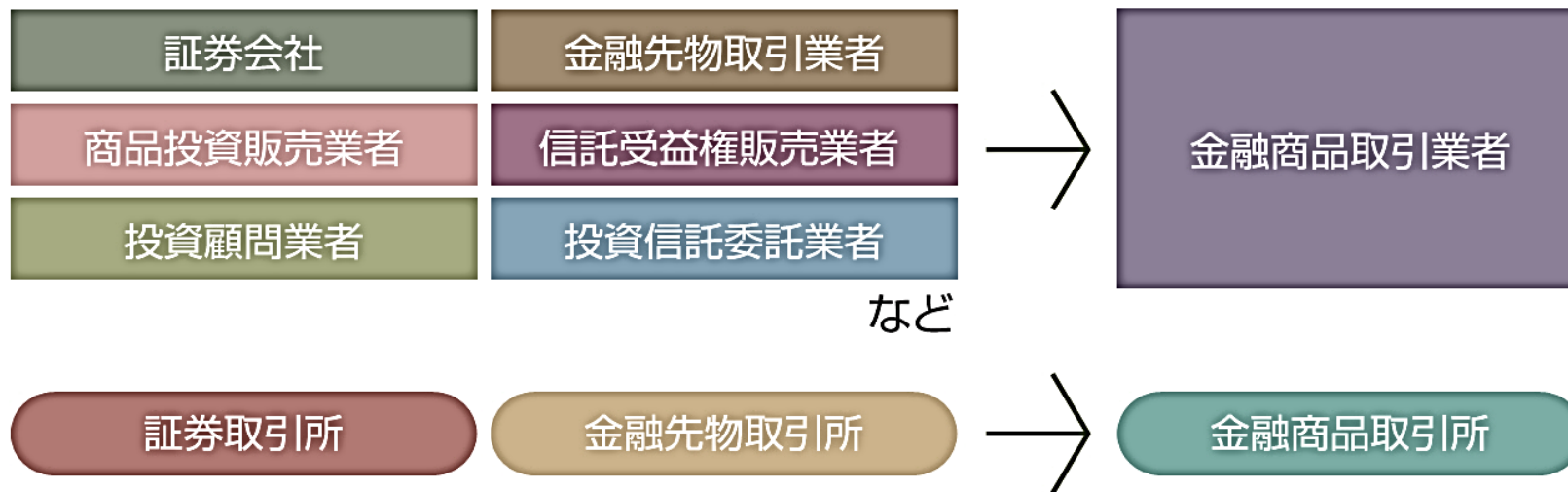
証券取引法の規制対象商品	金融商品取引法の規制対象商品
・国債 ・地方債 ・社債 ・株式 ・投資信託 ・有価証券デリバティブ取引など	・国債 ・地方債 ・社債 ・株式 ・投資信託 ・信託受益権全般 ・集団投資スキーム持分（包括的な定義） ・多様なデリバティブ取引 など

対象業者の名称変更

- 「金融商品取引法」では、規制対象となる業者の法律上の名称を「金融商品取引業者」に、取引所の法律上の名称を「金融商品取引所」に、それぞれ改めます。

※ただし、「証券会社」や「証券取引所」等は、引き続き、そうした名称を使用することができます。

金融商品取引業者
・
金融商品取引所



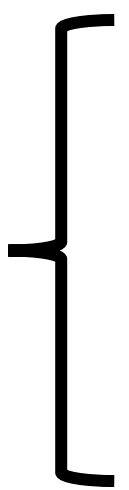
規制対象業務の横断化



(参考) 金商法制定 (2006年) について

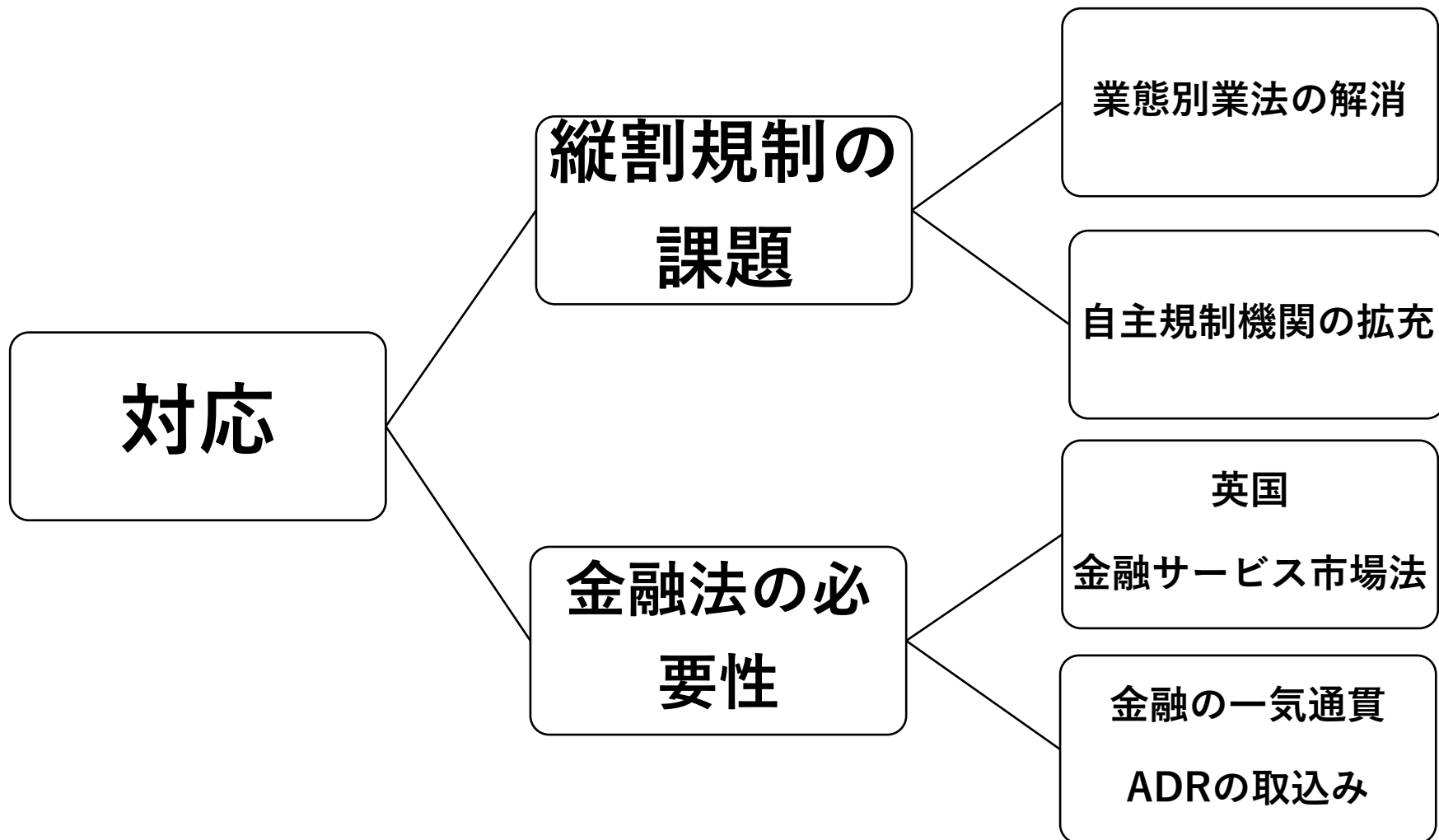
○金融・資本市場を取巻く環境変化

(景気の回復＝金融の活性化)

- 
- ①利用者保護ルールの徹底と利用者利便の向上**
 - ②「貯蓄から投資」に向けての市場機能の確保**
 - ③金融・資本市場の国際化への対応整備を図る**

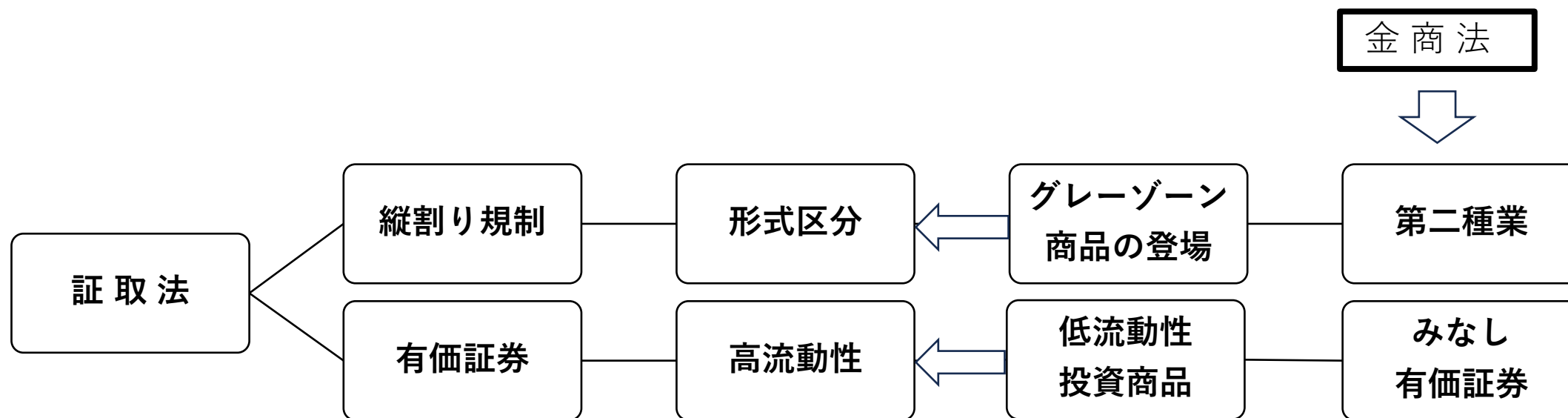
2006年(平成18年)6月7日、第164回国会において「証券取引法等の一部を改正する法律」及び「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」が可決・成立(2006年6月14日公布 施行2007年9月)

環境変化への対応



第二種金融商品取引業が設けられた経緯

第二種金融商品取引業は、**2006年（平成19年）** 金商法の制定に伴い、従来の証取法を大幅に刷新する中で新設



金融商品取引業とは（登録制）

○「金融商品取引法」に規定されている投資性のある金融商品を扱う五の業務

- 第一種金融商品取引業
- 第二種金融商品取引業
- 投資運用業
- 投資助言・代理業
- 暗号資産取引業

金融商品業の区分

金融商品取引業
(登録制)

第一種金融商品取引業

流動性の高い有価証券の販売・勧誘、
顧客資産の管理 など

投資運用業

投資運用

第二種金融商品取引業

流動性の低い有価証券の販売・勧誘 など

投資助言・代理業

投資助言 など

暗号資産取引業

金融商品取引業者数（2026.8.31現在）

第一種	第二種	投資助 言・代 理業	投資運 用業	合計
293	1,224 (848)	1,007	463	1,951

金融商品取引業の登録要件

要件	第1種金融商品取引業	第2種金融商品取引業
人的要件等業務遂行体制	○	○
法人要件	○株式会社	✕個人も可
国内営業所等設置要件	○	○法人
最低資本・出資要件	○（5千万円～30億円）	○法人（1千万円）
自己資本要件	○	✕
主要株主要件・兼業要件	○	✕
商号要件	○	✕

第一種金融商品取引業の概要

- 第一種金融商品取引業の登録業者
上場株式や各種債券、外国為替証拠金取引、先物取引等の幅広い金融商品の販売や勧誘を行うことが許可
- 第一種金融商品取引業が扱う「第一項有価証券」
金融商品の取引の幅が広く、多様な投資商品を提供可能
- 第一種金融商品取引業を取り扱う事業者
証券会社や外国為替証拠金取引（FX）業者など

第一種金融商品取引業の業務（第28条1項）

1. 第一項有価証券の売買・市場デリバティブ取引・外国市場デリバティブ取引など、有価証券売出し・特定投資家向け売付け勧誘等もしくは有価証券募集・売出し・私募・特定投資家向け売付け勧誘等の取扱いなど（法2条8項1号・3号・5号・8号・9号）
2. 商品関連市場デリバティブ取引の媒介・収次ぎ・代理、委託の媒介・取次ぎ・代理もしくは有価証券等清算取次（同項2号・3号・5号）
3. 店頭デリバティブ取引など（同項4号・5号）
4. 有価証券引受け（同項6号）
5. PTS（私設取引システム）行為（同項10号）
6. 金銭・有価証券（法2条1項各号）・電子記録移転権利の預託を受ける行為もしくは社債等振替行為（同項16号・17号）

第二種金融商品取引業の概要

○第二種金融商品取引業の登録業者

「みなし有価証券」と呼ばれる流動性の低い有価証券の販売・勧誘、募集または私募の取扱い、市場デリバティブ取引などが許可

（注）調達した資金を運用(含融資) する場合には、投資運用業（貸金業）の登録が必要

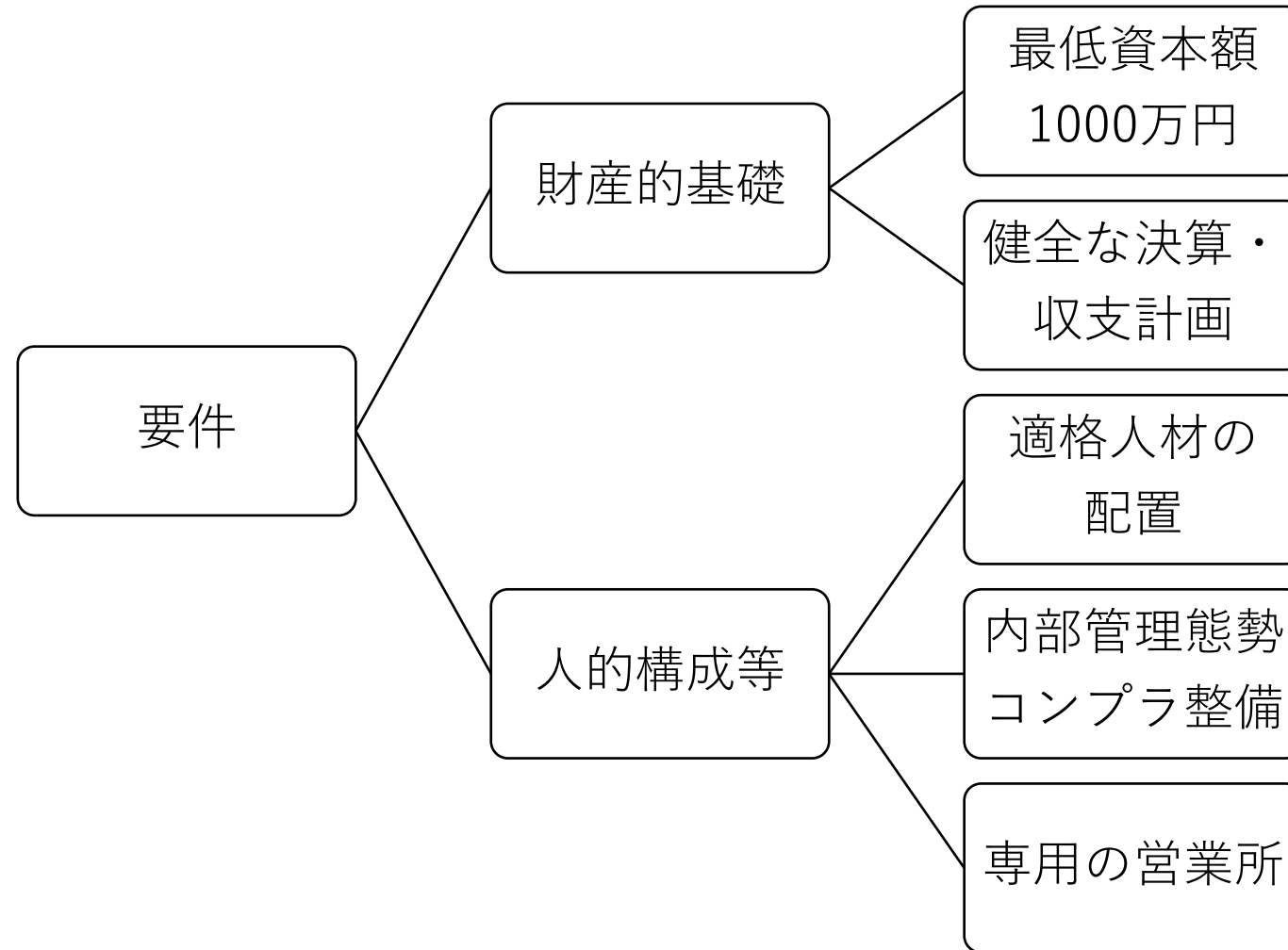
○第二項有価証券

金商法の第2条2項で定められている有価証券の呼称

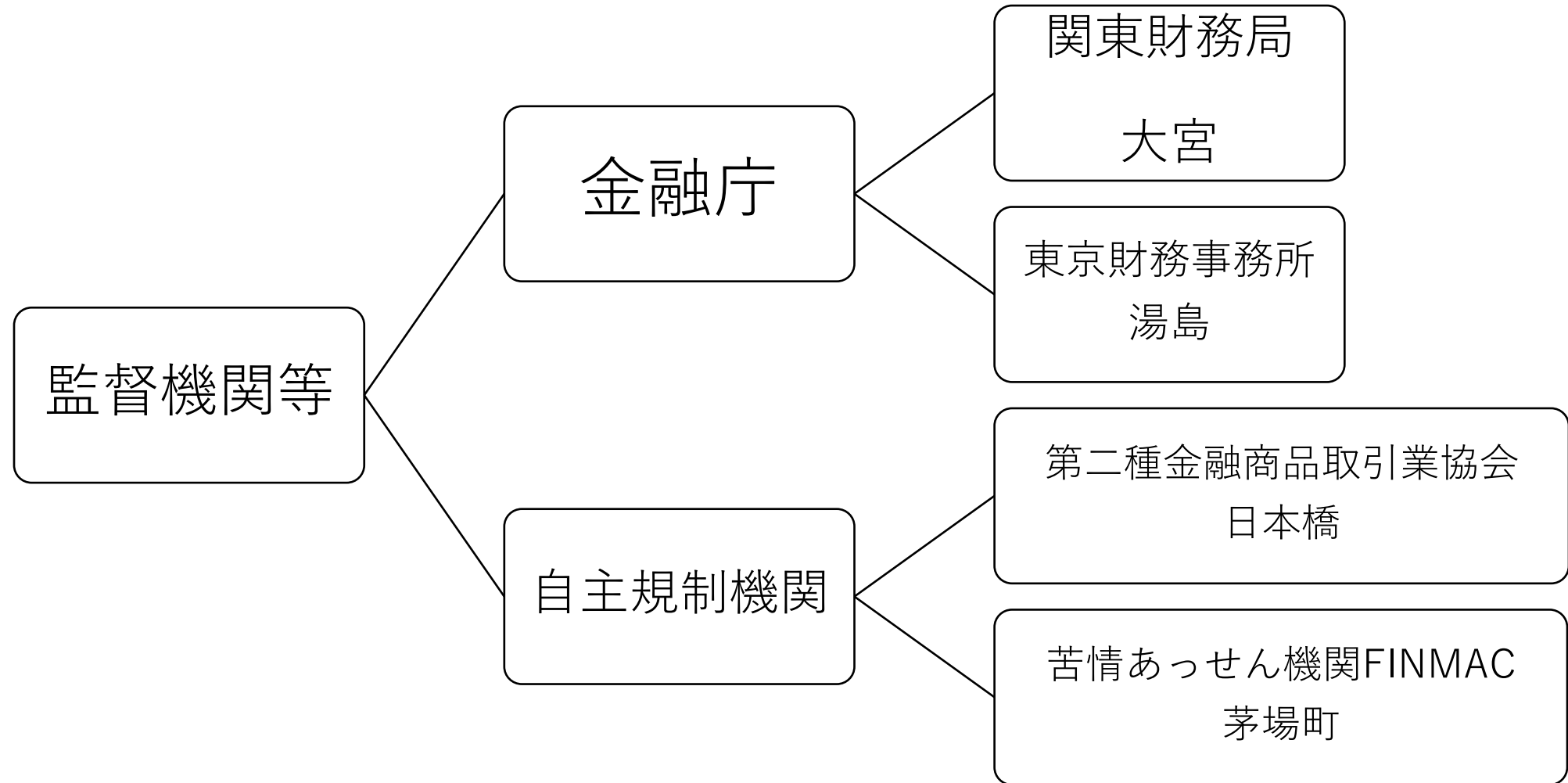
○狭義「みなし有価証券」

証券・証書に表示されるべき権利（紙に書かれる権利）以外の権利を、紙に化体された有価証券とみなすために「みなし有価証券」と呼称

登録要件



第二種金融商品取引業の監督機関等



第2種業と自主規制機関との関係

○第1種業

認可自主規制機関：日本証券業協会

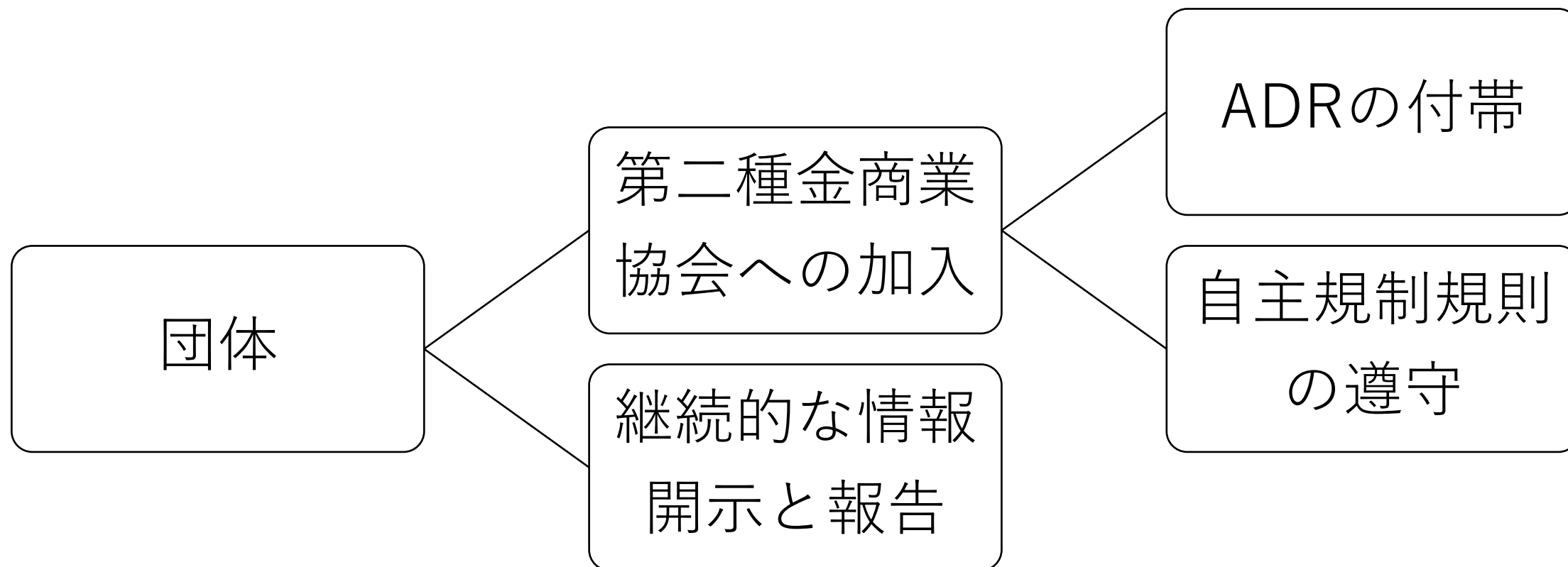
任意加盟 事実上の強制加入（歴史と行政監督態勢）
（証券会社とFX会社）

○第2種業

認定自主規制機関：第二種金融商品取引業協会
（一般社団法人）

任意加盟（加入推奨をされている）

業界団体とコンプライアンス遵守態勢



第二種業に対する監督規制の厳格化 登録免許の取消処分事例

ドゥラックアセットマネジメント株式会社に対する行政処分について

令和8年6月25日 関東財務局

下記(1)については金商法第52条第1項の規定に基づき、下記(2)については同法第51条の規定に基づき、以下の行政処分を行った。

記

(1) 登録取消し

関東財務局長（金商）第3251号の登録を取消す。

(2) 業務改善命令

- 1) 全ての顧客に対し、今回の行政処分の内容を説明し、適切な対応を行うこと。
- 2) 現在、当社と投資顧問契約を締結している者との契約を適切に終了させること。
- 3) 上記1)、2)の対応状況について、令和8年7月27日までに書面により報告するとともに、上記期限にかかわらず、当局の求めに応じ随時書面で報告を行うこと。

ドゥラックアセットマネジメント株式会社

英語名DLAM INC 法人番号3010901023211

代表取締役 高橋 俊秀 設立 2005/12

資本金 5000万円、常勤役職員29名

登録 第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

住所 東京都港区赤坂5-2-33

投資先 スタートアップ企業（提携先株式会社メディくる）

再生可能エネルギーや不動産を主軸に事業ファンドの
組成・運用（主に匿名組合を用いた集団投資スキームで再エ
ネプロジェクトや不動産をファンド化し、投資家に対して出資
機会を提供）

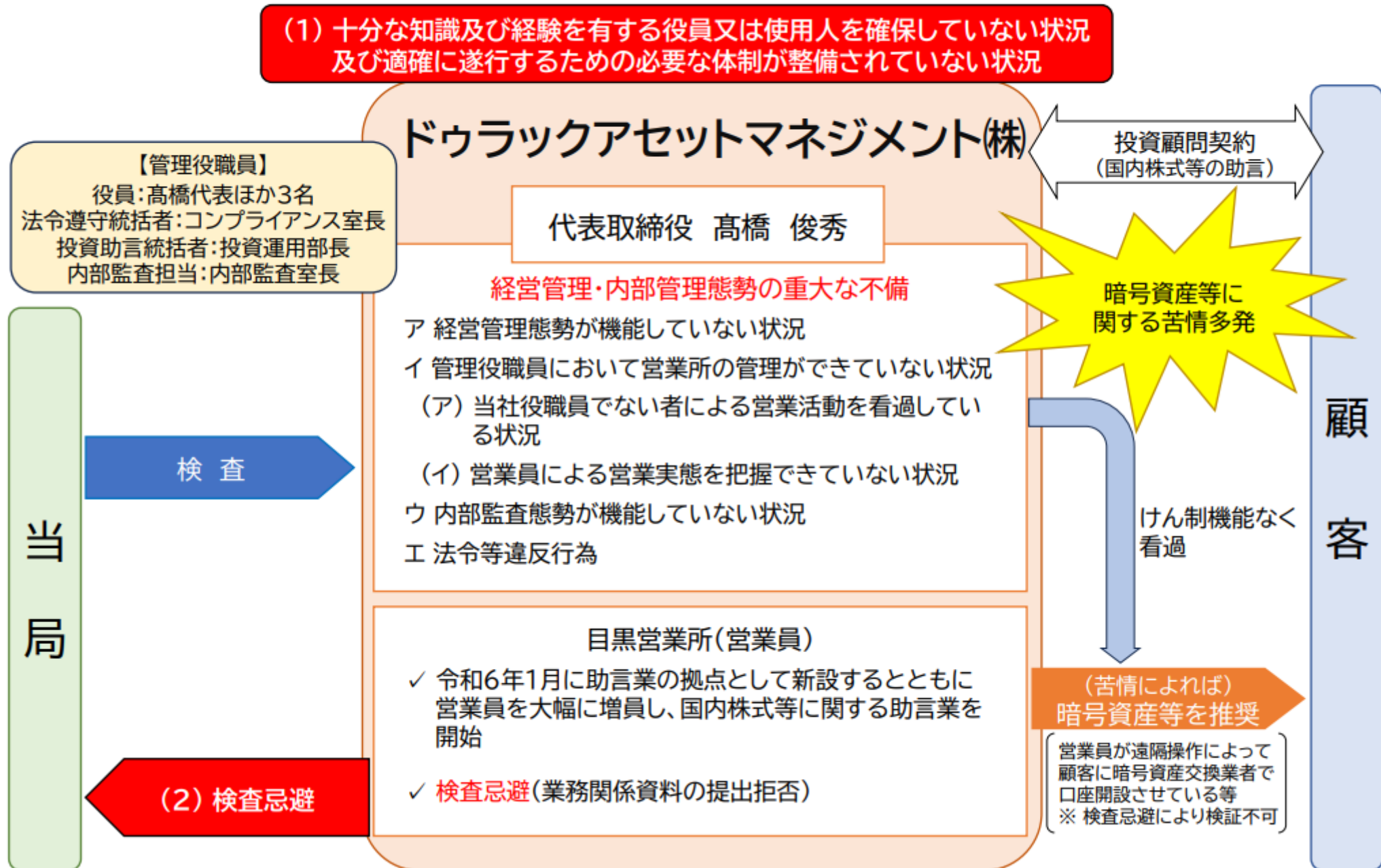
行政処分の事実関係

ポイント

1. 業務執行体制の不整備
経営管理態勢及び内部管理体制の重大な
不備
2. 検査忌避
資料提出の拒否及び電子データの削除

本件事案の概要図

※説明のために簡略化しており、一部、デフォルメしている



業務執行体制の不整備

指摘事項

1. 経営管理態勢が機能していない状況

⇒ 令和5年4月以降取締役会開催は1回のみ

役員の実働状況として、代表以外の役員は業務を行っていない

⇒ 金商業の知見の全くない者に業務管理全般を委任

報告管理体制未構築

⇒ 4期連続の赤字の継続（債務超過）

改善の方策の検討無

2. 管理役職員において営業所の管理ができていない状況

⇒当社役職員でない者による営業活動を看過している状況

雇用契約をしていない者が従事

⇒営業員による営業実態を把握できていない状況

投資運営部長は、業務管理（営業員・顧客管理）に非関与
管理役職員のデータアクセス権がなく、業務把握困難で牽制機能が働かない

コンプライアンス室長が研修の実施状況の把握などを未実施

⇒内部監査態勢が未稼働

令和4年以降一度も内部監査を実施していない

⇒法令違反行為

顧客への情報未提供

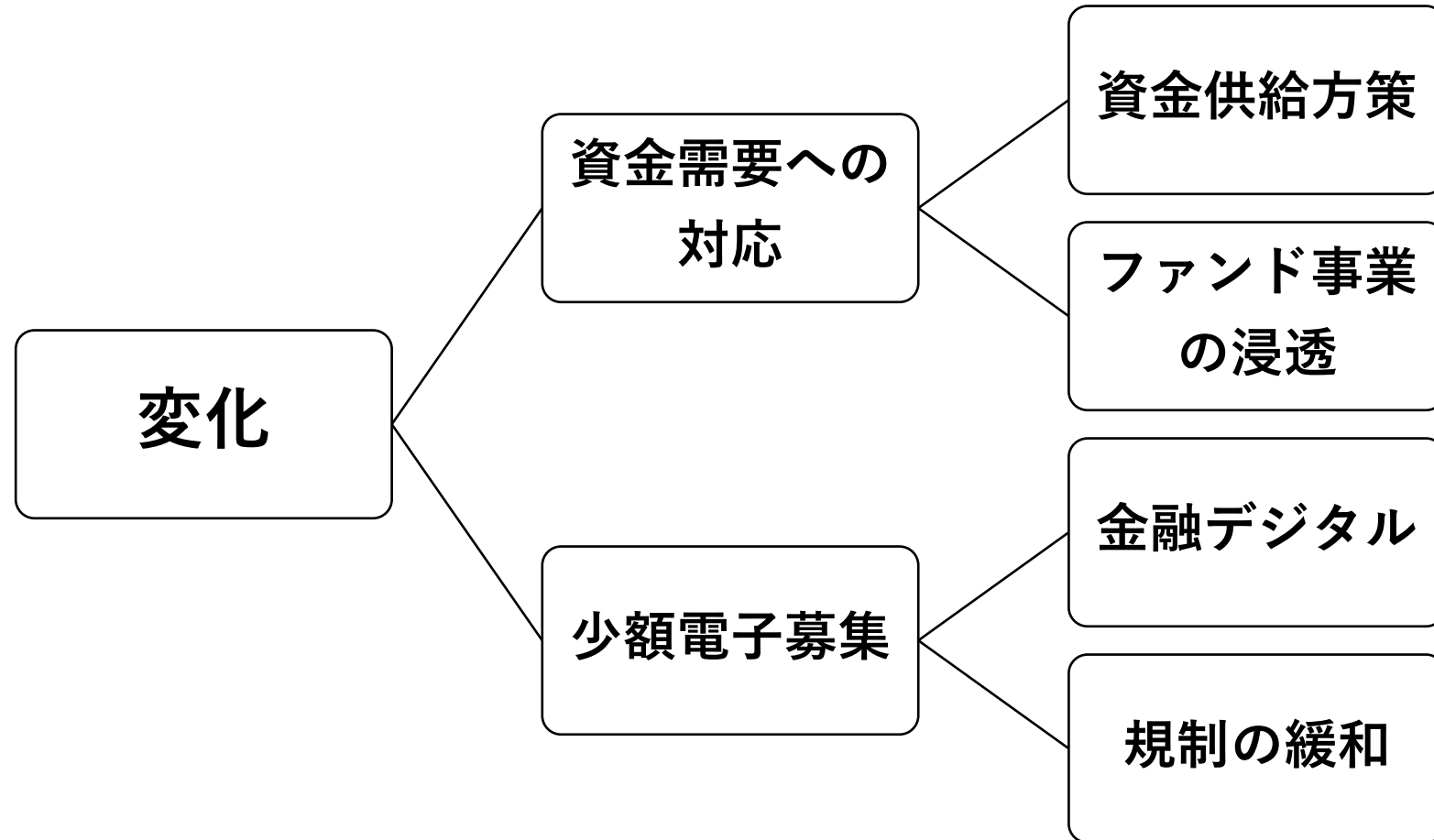
指摘事項の総括・結論

金商法第29条の4 第1項第1号の2に規定する「金融商品取引業に係る業務のそれぞれにつき、その執行について必要となる十分な知識及び経験を有する役員又は使用人を確保していないと認められる者」

及び同項第1号へに定める「金融商品取引業を適確に遂行するための必要な体制が整備されていると認められない者」に該当し、

⇒同法第52条第1項第1号（行政処分の根拠）に該当すると認められる。登録免許取消処分

金融庁の第二種業に対する登録取扱いの変化 (プラチナペーパーからゴールドへ?)



1. スタートアップ・新規事業支援

・リスクマネー供給の重要視

政府の「資産所得倍増プラン」やスタートアップ育成五か年計画の流れを受け、金融庁においても、従来の「徹底した投資者保護（＝硬直的な参入規制）」一辺倒から、「イノベーションや新規事業に対する適正なリスクマネー供給をいかに円滑化するか」という成長視点が強く意識されるようになってきている。

・クローズドな資金調達スキームの活用

特に、不特定多数を相手にするのではなく、一定の知識・経験を持つ投資家やエンジェル投資家、ベンチャーキャピタルなどを中心としたファンドスキーム（匿名組合や合同会社形態など）を活用した資金調達について、実態に合わせた柔軟な活用を促す議論が進められている。

2. 少額電子募集（クラウドファンディング等）の活用促進

・デジタルを活用した資金調達の受け皿

インターネットを通じて少額から出資を募る「第二種少額電子募集取扱業務」については、非上場企業やローカルスタートアップが直接ファンを巻き込みながら資金を集める手段として、金融庁も制度の適正な運用と円滑化を図っている。

・規制緩和と実務のバランス

実務上、マネー・ローンダリング対策（AML/CFT）や顧客管理の厳格化が求められる基本姿勢は変わりませんが、成長分野（環境エネルギー、地域活性化、テック系スタートアップなど）への資金循環を停滞させないよう、行政側も事前相談におけるクリアランスの基準の明確化などを模索する動きがある。

少額電子募集取扱業者（クラウドファンディング）

○インターネットを利用し、非上場企業などが発行する少額有価証券の募集私募の取扱いを行う事業者

○取扱う有価証券の種類による区分

第一種少額電子募集取扱業務（株式を対象）

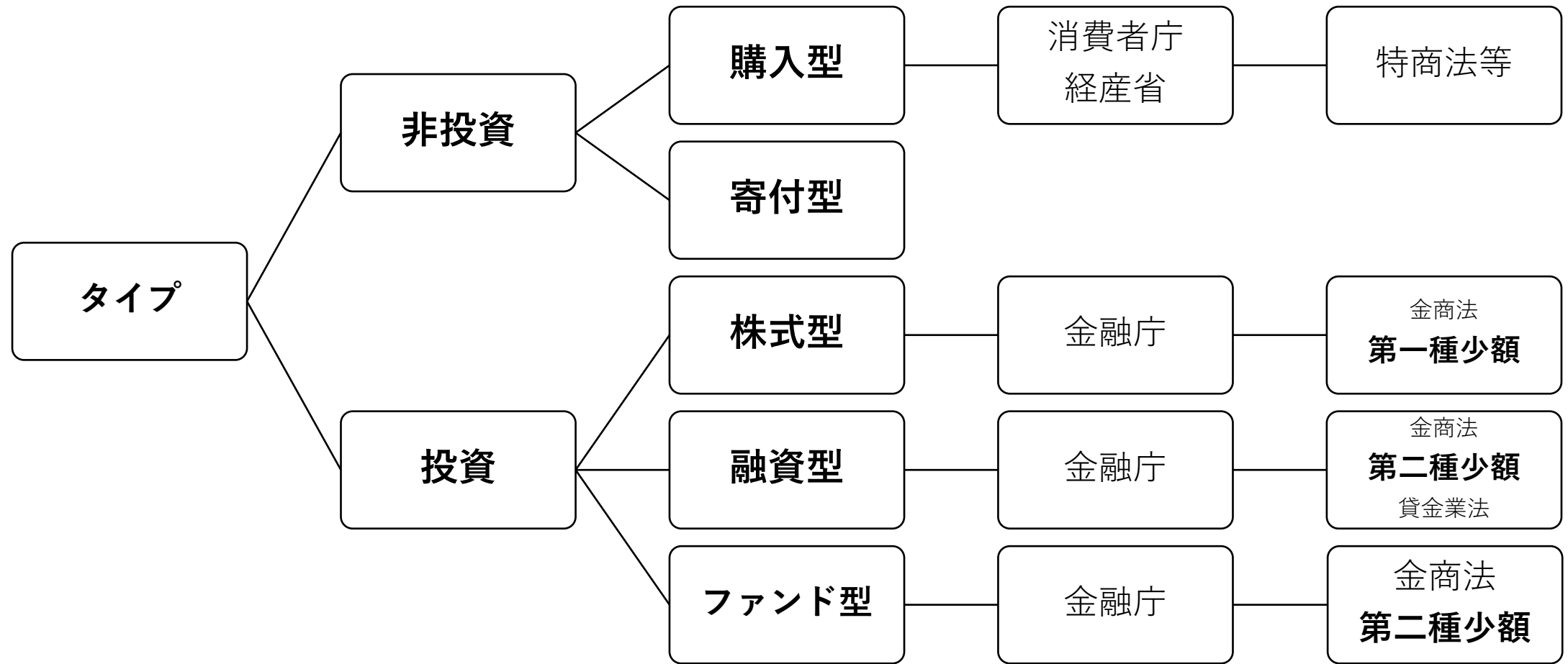
第一種金商業者の兼業登録

第二種少額電子募集取扱業務（ファンド持分等）

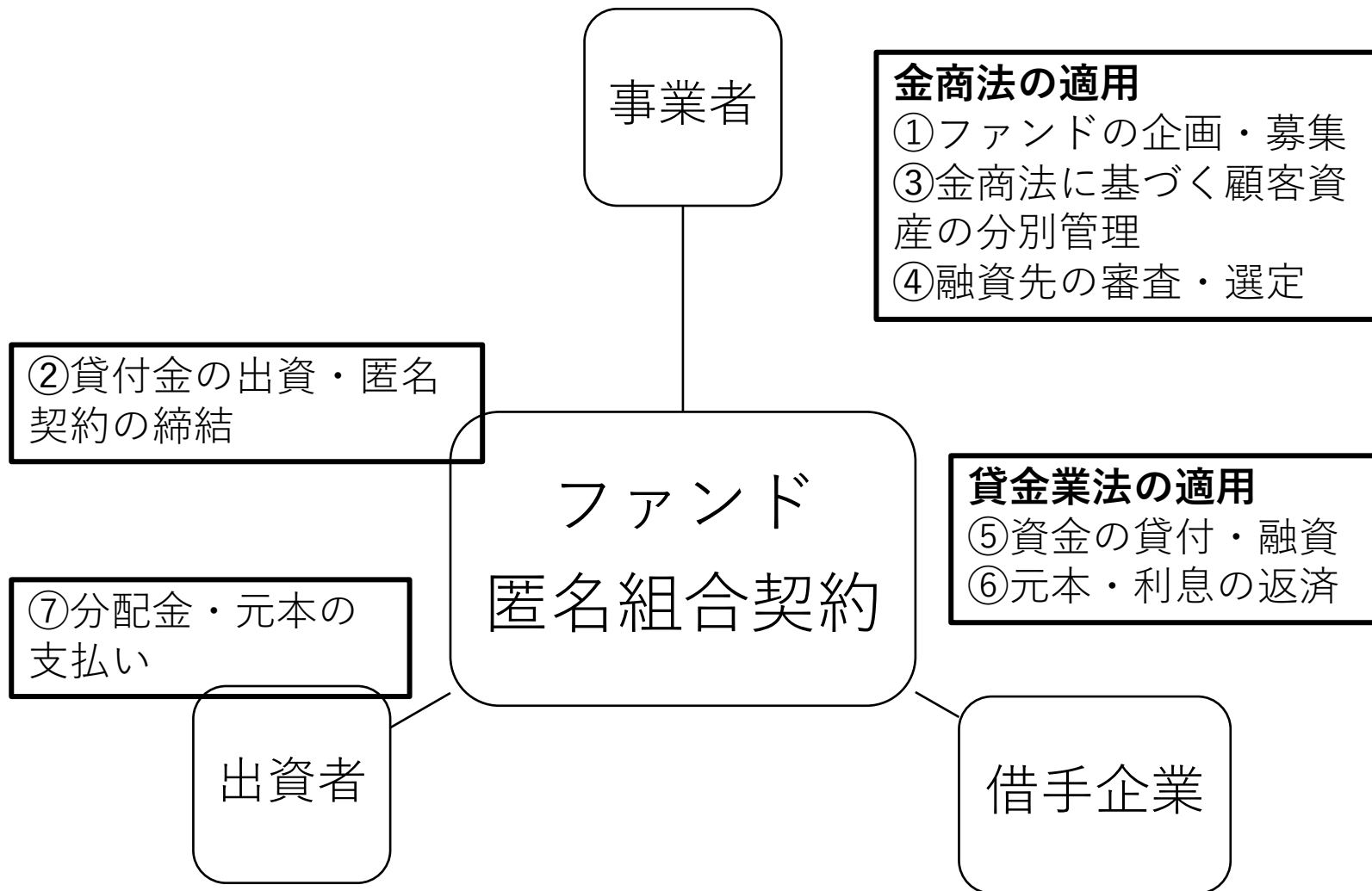
第2種金商業者の兼業登録

クラウドファンドのタイプ

(小額：総額5億円未満・最大200万円まで)



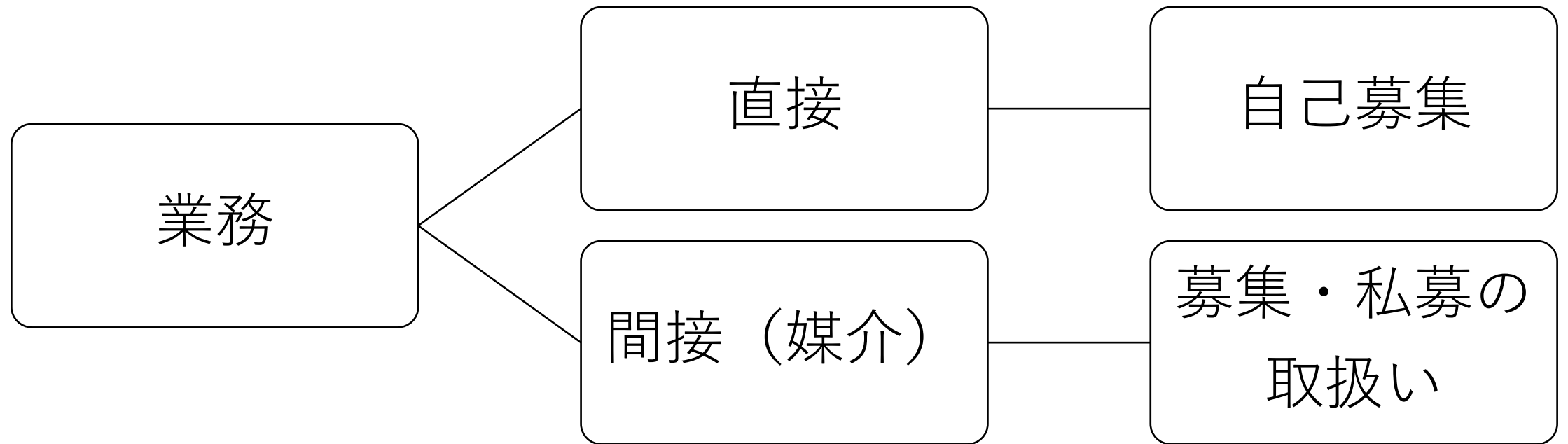
融資型クラウドファンディング



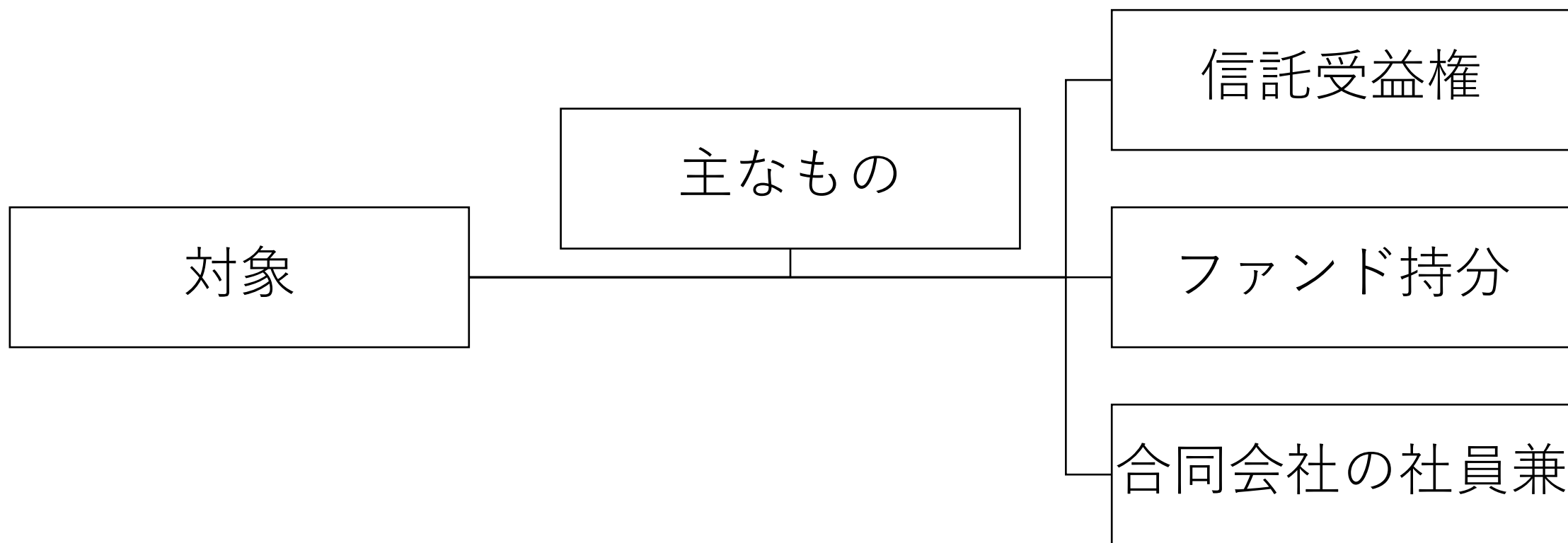
第二種金融商品取引業の業務（第28条2項）

1. 有価証券【投資信託等】の自己募集・私募（法2条8項7号）
2. 第二項有価証券【みなし有価証券】の売買・市場デリバティブ取引・外国市場デリバティブ取引など（法2条8項1号～3号・5号・8号・9号）
3. 有価証券に関連しない市場デリバティブ取引（除商品関連市場デリバティブ取引）・外国市場デリバティブ取引など（同項1号～3号・5号）
4. 自己募集・私募をした投資信託受益証券・外国投資信託受益証券転売を目的としない買取（同項18号、令1条の12第1号）

主な業務

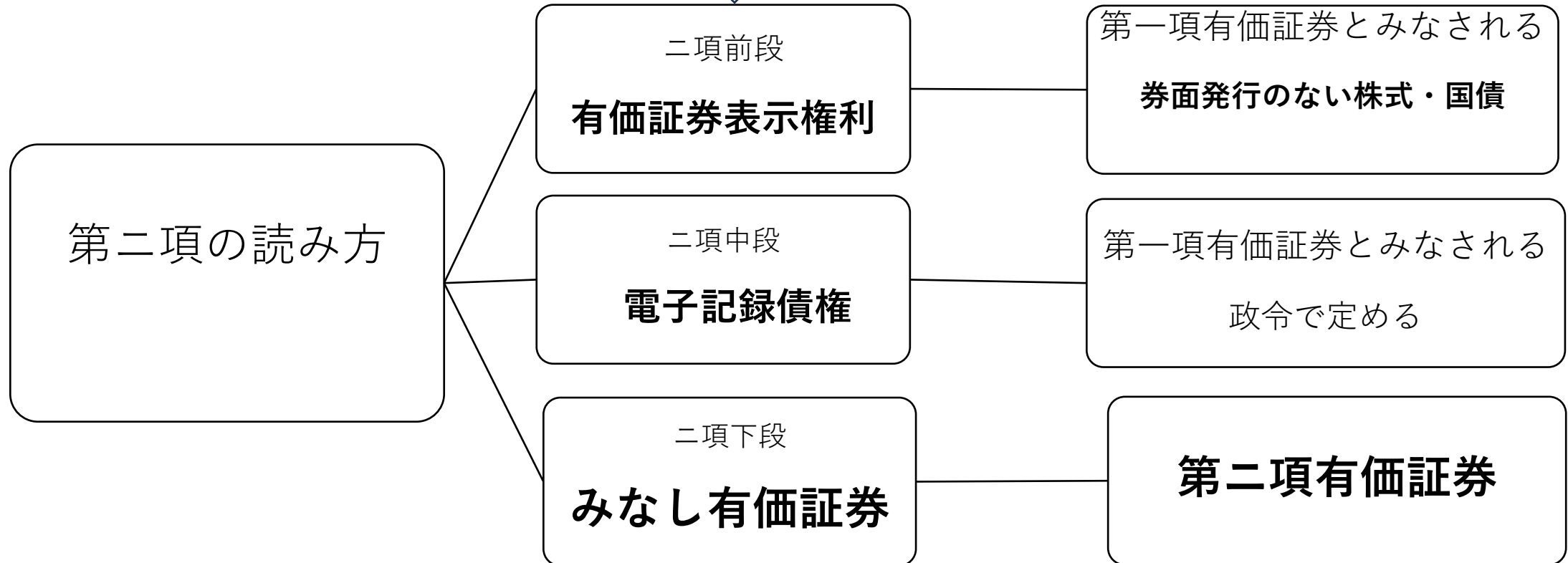


取扱い対象（みなし有価証券）



金商法第2条2項の構成

第一項有価証券
株式・国債



第2項有価証券：みなし有価証券

1. 信託の受益権
2. 外国の信託の受益権
3. 合同会社の社員権および一定の合名会社・合資会社の社員権
4. 外国法人の社員権で③の性質を有するもの
5. いわゆる**集団投資スキーム持分**
6. いわゆる外国集団投資スキーム持分
7. 政令指定条項 (法2条2項1号～7号)

1. 信託受益権

(1項第10号に規定する**投資信託の受益証券**に表示されるべきものの及び同項第12号～第14号までに掲げる**有価証券に表示されるべきもの**並びに資金決済に関する法律第2条5項3号又は4号に掲げるものに該当するもので有価証券とみなさなくても公益又は投資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定めるものを除く。)

⇒ **金商法2条2項では、信託の受益権は原則として第二項有価証券であるとする。しかし、受益証券に表示されるべき権利は、例外として第一項有価証券であるとする。第二種金商業者は扱えない。**

①投資信託の受益権 ②貸付信託の受益権 ③特定目的信託の受益権 ④受益証券発行信託の受益権

留意事項

○不動産信託受益権は、第二項有価証券である。**しかし**

1. 投信法の規定に基づいて発行されると、第1項有価証券である投資信託になる。

特に、不動産信託受益権を分割して複数の者に取得させようとする、印刷された受益証券の発行予定がなくても投信法上、投資信託になる。

2. 不動産信託受益権であっても、信託契約で受益証券を発行すると決めると、受益証券発行信託の受益権となり第一項有価証券になる。

2. 合同会社の社員権、一定の合名会社・合資会社の社員権

- 合同会社の社員権、一定の合名会社・合資会社の社員権、外国法人の社員権でその権利の性質を有するもの（法2条2項3号・4号）
- 合同会社、合名会社および合資会社に係る仕組み規整法は会社法

3. 集団投資スキーム規制の背景

○金融技術・IT技術の進展、法制面の整備による

①新たな「器」として、既存の利用者保護法制の対象とならない新しいファンド型の金融商品が出現

②多数の一般投資者を対象とした事業型ファンドな被害事例や投資事業組合や投資ファンドをめぐる議論が活発化

⇒利用者保護ルールの徹底を図るために規制の隙間を埋める観点から、2006年「みなし有価証券」該当する権利・集団投資スキームとして、新たに包括的な定義規定（法2条2項5号・6号）を設定

集団投資スキームの定義構造 (第2条2項5号)

定義の構造：3つの要素

1. 権利を有する者（「出資者」）が金銭等を出資または拠出すること
2. 出資または拠出された金銭等を充てて事業（「出資対象事業」）が行われること
3. 対象事業から生ずる収益の配当・当該出資対象事業から財産の分配を受けることができる権利であること

排除類型：適用範囲の明確化

1. 出資者全員が自ら出資対象事業に関与
2. 投資としての性格が欠如
出資者が出資または拠出された額を超えて収益の配当または出資対象事業にかかる財産の分配を受けることがない。
3. 規制制度の存在
金商法の行為規制が準用等

集団投資スキームの特徴

○集団の法形式の如何は不問

出資者の権利として、民法上の組合契約、商法上の匿名組合契約等が列挙されているが、集団投資スキームのビートルとして用いられているものを**例示的に列挙**

○出資者が出資・拠出するものの限定

「金銭」または金銭類似物（有価証券・為替手形・約束手形・金銭取得の競走用馬）に限定（令1条の3、定義府令5条）。現物による出資・拠出は、基本的に対象とならない。「暗号等資産」は「金銭」とみなされ（法2条の2）、暗号等資産出資・拠出のファンド持分も規制対象

○出資または拠出が要件

通常の貸付けや特定の財産やサービスに対する支払などのように出資・拠出としての性質が認められない行為によって金銭等の支払がなされる場合には、集団投資スキーム持分に該当しない

○出資対象事業に非限定 「事業」であればよい

例、ラーメン店の事業に投資するラーメン・ファンド、アイドルのCDや写真集の販売事業などに投資するアイドル・ファンド、映画製作に投資する映画ファンド。商品ファンドにかかる権利（商品投資受益権）のうち集団投資スキーム持分の定義に該当する権利も、対象

○出資対象事業から生ずる「収益の配当」または出資対象事業にかかる「財産の分配」を受けることができる「権利」が広く対象

配当・分配の対象が金銭・金銭類似物・暗号等資産に非限定

米国の有価証券

○1933 年証券法第 2 条 証券の定義

株式、担保付社債、無担保社債、…

投資契約 (investment contract)、…

一般に証券として知られている権利または商品
(instrument)

(1934 年取引所法 3 条証券の定義も同じ)

○判例上の投資契約 (**Howey 基準**)

- ①資金の出資、②共同事業、③収益の期待
- ④他者の努力