

暗号資産(2)

坂 勇一郎 Saka Yuichiro 弁護士

日本弁護士連合会消費者問題対策委員会委員。国民生活センター紛争解決委員会特別委員。金融審議会専門委員

ICOとその規制体系

電子的なトークン(証券)を発行して行う事業資金の調達をICOといいます*1。ICOは以下のように分類されます。

	ICOの区別	規制法
トークンのみ得られるもの	投資型以外のICO	資金決済法(暗号資産)
物品・サービス等の供与が得られるもの		
事業収益の分配等の投資的リターンが得られるもの	投資型ICO(STO)	金融商品取引法(電子記録移転権利)

投資型以外のICOに関する資金決済法上の上乗せ規制

投資型以外のICOトークンは、暗号資産に該当し、資金決済法の規制を受けます。

企業がICOトークンの発行により資金調達を行う方法は、①発行企業自らがICOトークンを販売する場合(自己販売型)と、②発行企業が第三者である販売業者にICOトークンを販売してもらう場合(第三者販売型)があります。

①では、発行企業が自ら暗号資産交換業を行うので、暗号資産交換業者の登録が必要です。②では、第三者である販売業者が暗号資産交換業を行うことになり、販売業者は暗号資産交換業者としての登録が必要となります*2。

暗号資産交換業者が、ICOトークンの販売を

行う際には、金融庁への事前の届出が必要です(資金決済法63条の3第1項7号・63条の6第1項)。届出に際して実質的な審査が行われます。

ICOトークンの販売を行う業者には、暗号資産交換業者の行為規制等のほか、さらに、上乗せの規制が課されます。金融庁の暗号資産事務ガイドライン、JVCEA(一般社団法人日本暗号資産取引業協会)の新規暗号資産販売規則・新規暗号資産販売ガイドラインに具体化され、対象事業の審査、購入者への販売時の情報提供、新規暗号資産の安全性確保、販売価格の妥当性審査等の規制が課されます。

投資型ICO等に関する金融商品取引法上の規制

前項で投資型以外のICOトークンは暗号資産に該当する(資金決済法の規制を受ける)と説明しましたが、何が該当するか判断できるためには、投資型ICOが何かを知る必要もあります。以下、金融商品取引法(以下、金商法)上の投資型ICOに関する規制について取り上げます。

1 投資型ICOを含むデジタルトークン規制の全体像とその趣旨

金銭的なリターンが得られる投資型ICOトークンは、「電子記録移転権利」*3、*4として、金商法で発行や販売が規制されます。投資型ICOは、資金を集めて事業を行い収益の分配等を行うも

*1 暗号資産を運用対象とするファンドも、金商法上の集団投資スキーム(事業型ファンド)に該当する。また、暗号資産に投資をするファンドは投資運用業に該当しないが、暗号資産デリバティブに投資をするファンドは、投資運用業に該当する

*2 発行企業が自ら販売を行わない場合は、発行企業自体は暗号資産交換業者としての登録を要しない

*3 金商法2条2項各号の権利が「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り)に表示される場合」(金商法2条3項)

*4 電子記録移転権利は、暗号資産に該当しないが、物品購入やサービス提供の支払いに用いられる機能を併せもつ場合は、暗号資産事務ガイドライン等により、その流通・管理等の態勢整備の状況を検証する(金商法等監督指針[以下、監督指針]IV-3-6)

のであり、集団投資スキーム等と同様のしくみを持ちますが*5、電子的に移転できることから流通性が高いものです。そこで、金商法では、発行者に、発行するトークンに関する情報や発行者に関する情報等について開示規制を課すとともに、販売・勧誘等を第1種金融商品取引業として、規制対象としています。なお、自己募集・自己私募(発行者が自ら行う募集*6・私募*7)は、第2種金融商品取引業として規制されます*8。

他方、流通性が低いしくみの投資型ICOトークン(適用除外電子記録移転権利)*9は、集団投資スキーム等として、販売・勧誘等は第2種金融商品取引業として規制されますが、一般の個人へ移転できるものは該当しませんので、一般の個人に適用除外電子記録移転権利が販売されることはありません。

株式・社債・投資信託等をデジタルトークン化して発行・販売することも、技術的に可能です(「有価証券表示権利」の一類型)。これらは、第1種金融商品取引業として規制され、従来からの開示規制も課されます*10。

これら、金融商品の特性を持つデジタルト

ークンは、「セキュリティトークン」とも呼ばれ、これらの発行による資金調達をSTOと呼ぶことがあります。

有価証券表示権利は日本証券業協会が、電子記録移転権利・適用除外電子記録移転権利は日本STO協会が自主規制を行っています。

2 セキュリティトークンの開示規制

セキュリティトークンの発行者には、開示規制が課されます(表1)。

有価証券表示権利・電子記録移転権利は、株式や社債と同様に、50名以上に取得勧誘や売付勧誘を行う場合が規制対象です(金商法2条3項1号、金商法施行令1条の5)。インターネットの広告等も取得勧誘に該当し得るとされています*11(他方、適用除外電子記録移転権利は、集団投資スキームと同様に500名以上に販売する場合が規制対象です)。いずれも、総額1億円以上の発行には有価証券届出書*12の提出が必要であり(金商法4条)、その後も継続的に有価証券報告書等の提出が必要です(金商法24条)。1億円未満1000万円超の発行には、有価証券通知書の提出が必要です(金商法4条6項)。

表1 セキュリティトークンの分類と開示規制

トークンの対象	デジタルトークン	開示規制		金商業の種別
		募集・売出し (開示規制対象)	私募・私売出し (開示規制対象外)	
2条1項各号の権利	有価証券表示権利(の一形態)	取得勧誘・売付勧誘等 (私募・私売出し以外。 50名以上に対する勧誘)	少数私募・私売出し (50名未満に対する勧誘) 適格機関投資家私募 特定投資家私募	第1種金融商品取引業
2条2項各号	電子記録移転権利 (適用除外電子記録移転権利)*13			

*5 2019年改正金商法により、暗号資産による出資も集団投資スキームに該当する(金商法2条の2)

*6 50名以上に対して行う、新たに発行される有価証券等の取得の申込みの勧誘のこと

*7 新たに発行される有価証券等の、50名未満に対する取得勧誘、または、適格機関投資家(プロ)や特定投資家への取得勧誘のこと

*8 集団投資スキーム持分トークンの自己募集のほか、持分会社(合同会社等)の社員権トークンの自己募集も規制対象となる(金商法2条8項7号、金商法施行令1条の9の2第2号)

*9 移転の都度、保有者の申出・発行者の承諾を必要とする技術的措置を要する。また、金融資産1億円未満の個人、有価証券取引口座開設1年未満の個人等に移転できない技術的措置を要する(定義府令9条の2第1項)

*10 デジタルトークンの特性に応じた体制整備等が求められる

*11 企業内容等開示ガイドラインB4-1

*12 発行に際し、いわゆるホワイトペーパー(当該電子記録移転権利のしくみ、資金使途、調達資金による事業の内容等を記載した書面)を用いる場合はその添付を要する

*13 適用除外電子記録移転権利の開示規制の対象は、投資型ファンドのみ

表2 電子記録移転権利の規制概要(一般の個人への販売)

参入規制	募集・売出しの取扱い・売買の媒介等	
	第1種金融商品取引業(第1種少額電子募集取扱業)	第2種金融商品取引業*14
販売規制 (日本STO協会)	募集、募集の取扱い*15、売出し*16、売出しの取扱い*17 →発行者や事業計画の審査	
	私募、私募の取扱い*18、私売出し*19、私売出しの取扱い*20 →一般の個人への投資勧誘は不可	
行為規制	金商法の行為規制(適合性原則、広告規制、書面交付義務、説明義務、虚偽説明の禁止・断定的判断の提供の禁止等)・日本STO協会の自主規制(取引開始基準の策定等)*21	

3 電子記録移転権利の販売・勧誘等に関する規制

電子記録移転権利の販売・勧誘等を行う金融商品取引業者には、参入規制(金融商品取引業者等としての登録)や販売規制(発行者に対する審査、一般の個人等への私募等の取扱い等の禁止等)、行為規制(金商法および日本STO協会の自主規制等)が課されます。まとめると、表2のとおりです。また、ウェブサイト取得勧誘を行う場合は、電子募集取扱業務として追加的規制を受けます。

以上が投資型ICO等に関する規制です。

暗号資産デリバティブ等

暗号資産を対象とするデリバティブ取引(証拠金取引等)は、資金決済法ではなく金商法で規制されます。以下、規制をみていきます。

1 参入規制

店頭デリバティブ取引(相対取引)は第1種金融商品取引業の登録、市場デリバティブ取引の媒介等は第2種金融商品取引業の登録が必要です*22。

2 証拠金規制

顧客保護および投機取引抑制の観点から、個人顧客との取引では、証拠金倍率は2倍以内とされています(金商業等府令117条1項47号~50号・41項・42項)。

3 行為規制

金融商品取引業者としての行為規制が課されますが、暗号資産デリバティブの特性に鑑みて、規制の具体化ないし上乘せが行われています。

適合性原則に関し、JVCEAは、取引開始基準について、顧客の投資経験、顧客からの預り資産その他必要と認める事項について定めることを求めています。また、原則として未成年者との取引、取引判断能力を欠く顧客との取引を禁止しています。さらに、高齢者との取引では、当該高齢者の取引の理解および知識、判断力その他の事項を確認のうえ、高齢者の能力に応じた取引を提供しなければならないとしています*23。

説明義務について、暗号資産デリバティブ取引等の暗号資産関連行為*24を業として行うときは、暗号資産の性質に関する説明*25をしなければなりません(金商法43条の6第1項、金

*14 発行者が電子記録移転権利の販売を第1種金融商品取引業者に委託し、自ら取得勧誘を行わない場合は、登録を要しない

*15 発行者以外の者が、募集の対象となる電子記録移転権利の取得の勧誘を行うこと

*16 50名以上に対して行う、既に発行された有価証券の売付けの申込みまたは買付けの申込みの勧誘のこと

*17 発行者以外の者が、売出しの対象となる電子記録移転権利の売付けまたは買付けの勧誘を行うこと

*18 発行者以外の者が、私募の対象となる電子記録移転権利の取得の勧誘を行うこと

*19 50名未満に対して行う、既に発行された有価証券の売付けの申込みまたは買付けの申込みの勧誘のこと

*20 発行者以外の者が、私売出しの対象となる電子記録移転権利の売付けまたは買付けの勧誘を行うこと

*21 電子記録移転権利等の取引等に関する規則、電子記録移転権利の募集の取扱い等に関する規則

*22 現在、国内では、市場デリバティブ取引は認められていない

*23 暗号資産関連デリバティブ取引業に係る顧客の管理及び説明に関する規則2条

*24 暗号資産関連有価証券の取引等が含まれる(金商業等府令146条の3)

*25 暗号資産府令21条と同じ内容である(ウェブ版『国民生活』2021年7月号 http://www.kokusen.go.jp/wko/pdf/wko-202107_14.pdf)

商業等府令146条の4)。

また、次の事項に関し、顧客を誤認させるような表示が禁止されます(金商法43条の6第2項、金商業等府令146条の5、78条5号～7号・13号ロ～ホ)。

- ・金融商品取引業者等の資力または信用に関する事項
- ・金融商品取引業の実績に関する事項
- ・手数料等の額またはその計算方法、支払いの方法および時期ならびに支払先に関する事項
- ・暗号資産の保有または移転のしくみに関する事項
- ・暗号資産の取引高もしくは価格の推移またはこれらの見込みに関する事項
- ・暗号資産に表示される権利義務の内容に関する事項
- ・暗号資産発行者、暗号資産に表示される権利の債務者または暗号資産の価値・しくみに重大な影響を及ぼし得る者の資力もしくは信用またはその行う事業に関する事項

さらに、禁止行為が具体化されています(金商法38条9号、金商業等府令117条1項26号・41号～46号)。

4 暗号資産の信用取引

暗号資産の信用取引は、暗号資産デリバティブ取引(証拠金取引)と同様の経済的機能やリスクを有することから、暗号資産デリバティブ取引に準じた規制が整備されています(資金決済法63条の10第2項、暗号資産府令25条)。

暗号資産(投資型以外のICOを含む)および電子記録移転権利についての不公正取引規制

有価証券売買やデリバティブ取引等では、不正行為の禁止(金商法157条)、風説の流布・偽計・暴行または脅迫の禁止(金商法158条)、

相場操縦行為等の禁止(金商法159条)、インサイダー取引の禁止(金商法166条・167条)が規定されています。違反した場合には罰則が適用され、後三者のうち一定の行為は課徴金の対象となります。

暗号資産の売買やデリバティブ取引等には、利用者保護や不当な利得の抑制の観点から、前記に倣い、不正行為の禁止(金商法185条の22)、風説の流布・偽計・暴行または脅迫の禁止(金商法185条の23)、相場操縦行為等の禁止(金商法185条の24)が規定され、違反した場合には罰則が適用されます。他方、法令上、禁止すべき行為を明確に定めることが困難であること等から、インサイダー取引の禁止規定は置かれていません。

電子記録移転権利にも前記の金商法の不公正取引規制が適用されますが、金商法上の相場操縦行為等の禁止やインサイダー取引の禁止は適用対象が限定されているため、適用されません。

金融商品販売法(改正法施行後は金融サービス提供法)

金融商品販売法は、暗号資産(現物)、暗号資産デリバティブ、投資型ICO(電子記録移転権利)のいずれにも適用されます(暗号資産[現物]につき、2条1項6号ハ)。

したがって、金融商品販売業者は、重要事項の説明義務を負い、断定的判断の提供等が禁止されるとともに、これらに違反した場合は、顧客に対して損害賠償責任を負います。

もっとも、他の金融商品取引と同様に、顧客は、不法行為に基づく損害賠償請求を行うことも可能です。

決済や暗号資産の分野は、技術・事業が進化・変化の途上にあります。今後とも、現場からの発信と、よりよい制度を目指す取り組みの積み重ねが大切です。