

2019年4月

## 暗号資産に関する改正資金決済法等について

弁護士 河合 健 / 同 三宅 章仁 / 同 青木 俊介 / 同 田中 智之 / 同 長瀬 威志 / 同 林 敬祐

金融庁は、2019年3月15日、仮想通貨(暗号資産)及びセキュリティトークン(電子記録移転権利)について、関連する資金決済法、金融商品取引法及び金融商品販売法の改正案を国会に提出した。その骨子は以下のとおりである。

### <資金決済法改正法案>

- ① 「仮想通貨」から「暗号資産」への呼称の変更
- ② 暗号資産カストディ業務に対する規制の追加
- ③ 暗号資産交換業の業務に関する規制の強化等

### <金商法改正法案>

- ④ 電子記録移転権利の創設及びこれに対する規制の適用、
- ⑤ 暗号資産デリバティブ取引に対する規制の創設
- ⑥ 暗号資産又は暗号資産デリバティブの取引に関する不公正な行為に関する規制の創設

### <金販法改正法案>

- ⑦ 暗号資産の販売等に対する金販法の適用

改正法案が衆参両院で可決されると公布から1年以内に施行されるが、これにより日本の仮想通貨法制は大幅に変更されることになる。以下、改正法案の概要を解説する。

## 1. 総論

仮想通貨に関しては、2017年4月から、資金決済に関する法律(以下「資金決済法」という。)及び犯罪による収益の移転防止に関する法律の改正により、仮想通貨の売買・交換等が規制の対象となった。かかる規制は、仮想通貨交換業者の登録制を通じて、利用者保護に関する一定の制度的枠組み(最低資本金、顧客に対する情報提供、財産の分別管理、システムの安全管理など)を整備するとともに、登録業者に本人確認義務等のマネロン・テロ資金供与対策に係る義務を課すものであった。もっとも、その後、仮想通貨取引所への不正アクセスにより、仮想通貨交換業者が管理する利用者の仮想通貨が流出する事案が複数発生するなど、仮想通貨交換業者の態勢整備が不十分であることが明らかとなった。また、仮想通貨が決済手段として用いられるよりも、むしろ、投機的な取引に用いられることが多くなった。

かかる状況を踏まえ、金融庁は、仮想通貨交換業等を巡る諸問題について制度的な対応を検討するため、「仮想通貨交換業等に関する研究会」(以下「研究会」という。)を2018年3月に設置し、同年12月21日、仮想通貨に関する新たな法制度についての検討結果を取り纏めた報告書を公表した(以下「研究会報告書」という。詳しくは当事務所の2019年1月付ニュースレター「[仮想通貨交換業等に関する研究会報告書の概要](#)」を参照されたい。)。研究会報告書の内容を踏まえた資金決済法の改正案が本年3月15日に国会に提出され、併せて関連する金融商品取引法(以下「金商法」という。)、金融商品の販売等に関する法律(以下「金販法」という。)等の改正案も提出されている(以下、各法律に係る改正法案について、「資金決済法改正法案」、「金商法改正法案」、「金販法改正法案」という。)

本改正の主要な項目は以下のとおりである。

#### <資金決済法改正法案>

- ① 「仮想通貨」から「暗号資産」への呼称の変更
- ② 暗号資産カストディ業務に対する規制の追加
- ③ 暗号資産交換業の業務に関する規制の強化等

#### <金商法改正法案>

- ④ 電子記録移転権利の創設及びこれに対する規制の適用
- ⑤ 暗号資産デリバティブ取引に対する規制の創設
- ⑥ 暗号資産又は暗号資産デリバティブの取引に関する不公正な行為に関する規制の創設

#### <金販法改正法案>

- ⑦ 暗号資産の販売等に対する金販法の適用

以下、主要な改正内容について概説する。なお、本ニュースレターにおいては、改正案のうち暗号資産に直接関係しないもの(保険会社の子会社対象会社の拡大等)は取り扱わない。

## 2. 資金決済法改正法案

資金決済法改正案においては、「仮想通貨」から「暗号資産」へ呼称を変更した上で、暗号資産交換業者に対する利用者保護の確保やルールの明確化のための制度整備が行われ、暗号資産交換業者に対する規制が強化されている。主な変更点は以下のとおりである。

- ① 「仮想通貨」から「暗号資産」への呼称の変更等
- ② 暗号資産カストディ業務に対する規制の追加
- ③ 暗号資産交換業の登録拒否事由の追加
- ④ 取り扱う暗号資産の名称等を変更する場合の事前届出制の採用
- ⑤ 広告・勧誘規制の整備
- ⑥ 利用者に信用を供与して暗号資産の交換等を行う場合の情報提供措置
- ⑦ 利用者財産の保全義務の強化
- ⑧ 利用者の暗号資産返還請求権に対する優先弁済権等の付与

以下、各項目について解説する。

## 2-1 「仮想通貨」から「暗号資産」への呼称の変更等(資金決済法改正法案2条5項柱書)

資金決済法における「仮想通貨」との呼称は、従前、FATF(Financial Action Task Force:金融活動作業部会)や諸外国の法令等で用いられていた“virtual currency”の邦訳であり、日本国内において「仮想通貨」という呼称が広く一般的に使用されていたことに基づくものである。もっとも、近時の国際的な議論の場において“crypto-asset”との表現が用いられる例が増えていること、「仮想通貨」との呼称はかえって法定通貨との誤認を生じさせるおそれがあるとの指摘を踏まえ、資金決済法改正法案においては、「仮想通貨」の呼称を「暗号資産」に変更することとしている(資金決済法改正法案2条5項柱書)。

ただし、暗号資産の定義は、仮想通貨の定義から一切変更がないため、あくまで呼称の変更にとどまり、実質的な解釈の変更を伴うものではないと考えられる。

また、暗号資産の定義から、いわゆるセキュリティ・トークンを意味する「電子記録移転権利」(金商法改正法案2条3項)を表示するものを除外することとされている(資金決済法改正法案2条5項但書)。これにより、電子記録移転権利に関する取引については金商法のみが適用され、暗号資産に係る資金決済法の規制が重畳適用されないことが明確にされている。

## 2-2 暗号資産カストディ業務に対する規制(資金決済法改正法案2条7項4号)

現行の資金決済法においては、仮想通貨の売買又は他の仮想通貨との交換、及びそれらの行為の媒介、取次又は代理「に関して」、利用者の金銭又は仮想通貨の管理をすることは仮想通貨交換業に該当するものと規定されている(資金決済法2条7項3号)。他方、仮想通貨の売買等を行わずに、利用者の仮想通貨を管理し、利用者の指図に基づき利用者が指定するアドレスに仮想通貨を移転させる業務(以下「仮想通貨カストディ業務」という。資金決済法改正法案においては「暗号資産カストディ業務」と呼称する。)は、仮想通貨交換業に該当しないこととされている。典型的には、仮想通貨の売買・交換等の機能がなく仮想通貨ウォレットを用いて業者が秘密鍵を管理して顧客の仮想通貨を管理するサービスを行っても、仮想通貨交換業には該当しない。

しかしながら、研究会報告書において、仮想通貨カストディ業務についても、サイバー攻撃による利用者の仮想通貨の流出リスク、業者の破綻リスク、マネーロンダリング・テロ資金供与のリスク等、仮想通貨交換業と共通のリスクを有すること等が指摘された。

そこで、資金決済法改正法案では、暗号資産交換業の一類型として、「他人のために暗号資産の管理をすること(当該管理を業として行うことにつき他の法律に特別の規定のある場合を除く。)」が規定され、暗号資産の売買等を伴わない暗号資産カストディ業務についても暗号資産交換業に含まれることとされている(資金決済法改正法案2条7項4号)。

もっとも、「他人のために暗号資産の管理をすること」の意義は必ずしも明確ではない。たとえば、事業者が暗号資産ウォレットのアプリケーションのみを利用者に提供し、秘密鍵は利用者のみが管理するような場合は、暗号資産の「管理」には該当しないものとするのが合理的であるが、利用者の秘密鍵を複数の事業者間でマルチシグネチャーで分散して管理し、一事業者が単独では暗号資産を移転することができない場合に、暗号資産の「管理」に該当するのか、あるいは、該当するとしても、関連する全ての事業者が該当するのか、それとも一部の事業

者のみが該当するのかは判然としない。また、同法案 63 条の 19 の3においては、「暗号資産交換業者から暗号資産の管理の委託を受けた者」の努力義務が規定されており、この者が業として「他人のために暗号資産の管理をする」者に該当するのかわからないのかも判然としない。本条項については政府令への委任規定も存しないことから、今後、「他人のために」及び「管理」の解釈について、ガイドライン等において明確化が図られることが望まれる。

なお、「当該管理を業として行うことにつき他の法律に特別の規定のある場合を除く。」(同号括弧書)とされていることから、たとえば信託業法に基づき信託する場合には、暗号資産交換業登録は不要となるものと思われる。

## 2-3 暗号資産交換業の登録拒否事由の追加(資金決済法改正法案 63 条の5 第1項6号)

現行の資金決済法上、仮想通貨交換業登録の要件として、認定資金決済事業者協会(以下「認定協会」という。)への加入は義務付けられていない。

これに対して、資金決済法改正法案では、登録拒否要件として、認定協会に加入しない法人であって、認定協会の自主規制規則に準ずる内容の社内規則を作成していないもの、又は当該社内規則を遵守するための体制を整備していないものであることが新設されている(資金決済法改正法案 63 条の5 第1項6号)。

## 2-4 取り扱う暗号資産の名称等を変更する場合の事前届出制(資金決済法改正法案 63 条の6)

現行の資金決済法上、仮想通貨交換業者が登録申請書記載事項を変更する場合、事後の変更届出の対象とされている(資金決済法63条の6第1項)。

これに対して、資金決済法改正法案では、登録申請書記載事項のうち、「取り扱う暗号資産の名称」又は「暗号資産交換業の内容及び方法」のいずれかを変更する場合、事前の届出が必要とされることとなる(資金決済法改正法案 63 条の6第1項)。なお、同項括弧書において、「暗号資産交換業の利用者の保護に欠け、又は暗号資産交換業の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれが少ない場合として内閣府令で定める場合を除く。」と規定されていることから、利用者保護上影響の少ない変更にとどまる場合は、現行の資金決済法と同様、事後届出で足りることとなる(同法案 63 条の6第2項)。具体的にいかなる場合であれば事後届出で足りるかについては、今後制定される内閣府令の内容を注視する必要がある。

## 2-5 広告・勧誘規制の整備(資金決済法改正法案63条の9の2、同法案63条の9の3)

### 2-5-1 広告に係る表示義務(資金決済法改正法案63条の9の2)

現行の資金決済法上、仮想通貨交換業者による広告・勧誘等について特段の規定はなされていない。

これに対して、資金決済法改正法案 63 条の9の2は、暗号資産交換業者による暗号資産交換業に関する広告について、内閣府令で定めるところにより、以下に掲げる事項を表示しなければならないこととしている。

- 暗号資産交換業者の商号(同条1号)
- 暗号資産交換業者である旨及びその登録番号(同条2号)
- 暗号資産は本邦通貨又は外国通貨ではないこと(同条3号)
- 暗号資産の性質であって、利用者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もの(同条4号)

なお、これらの事項を表示しなかった場合、6月以下の懲役若しくは 50 万円以下の罰金に処され、又はこれを併科される(同法案 112 条9号)。また、法人に対する両罰規定の対象ともなり、50 万円以下の罰金に処される(同法案 115 条1項4号)。

## 2-5-2 広告・勧誘に係る禁止行為(資金決済法改正法案63条の9の3)

広告・勧誘規制の一環として、暗号資産交換業者又はその役職員について、以下の行為が禁止されている(資金決済法改正法案 63 条の9の3各号)。

- 暗号資産交換契約の締結等<sup>1</sup>をするに際し、虚偽表示又は暗号資産の性質等<sup>2</sup>に関する誤認させるような表示をする行為(同条1号)
- 暗号資産交換業に関する広告をするに際し、虚偽表示又は暗号資産の性質等について誤認させるような表示をする行為(同条2号)
- 暗号資産交換契約の締結等をするに際し、又はその行う暗号資産交換業に関して広告をするに際し、支払手段として利用する目的ではなく、専ら利益を図る目的で暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換を行うことを助長するような表示をする行為(同条3号)
- 上記のほか、暗号資産交換業の利用者の保護に欠け、又は暗号資産交換業の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれがあるものとして内閣府令で定める行為(同条4号)

上記のうち、「広告をするに際し、支払手段として利用する目的ではなく、専ら利益を図る目的で暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換を行うことを助長するような表示をする行為」が禁止されているところ(同 4 号)、どの程度の広告が実際に禁止されるかは明らかではない。現実の暗号資産の売買・交換取引の多くが利益獲得のために行われているところ、趣旨としては、徒に射幸心を煽るような広告を規制することにあるとは思われるが、読み方によっては、暗号資産の売買の積極的なキャンペーンを行っただけでも本号に当たるとされる可能性がないわけではない。刑事罰の対象になっているにもかかわらず本号の射程は不明確であり、今後ガイドライン等で明確化されることが強く望まれる。

なお、これらの規定に違反して、上記1号に掲げる行為を行った場合、1年以下の懲役若しくは 300 万円以下の罰金に処され、又はこれを併科される(資金決済法改正法案 109 条8号)。さらに、法人に対する両罰規定の対象ともなり、2億円以下の罰金に処される(資金決済法 115 条1項2号)。

1 「暗号資産交換契約の締結等」とは、暗号資産交換業の利用者を相手方として暗号資産交換業を行うことを内容とする契約の締結又はその勧誘をいう(資金決済法改正法案 63 条の9の3第1号)。

2 「暗号資産の性質等」とは、暗号資産の性質その他内閣府令で定める事項をいう(資金決済法改正法案 63 条の9の3第1号)。

また、上記2号又は3号に掲げる行為を行った場合、6月以下の懲役若しくは 50 万円以下の罰金に処され、又はこれを併科される(資金決済法改正法案 112 条 10 号)。さらに、法人に対する両罰規定の対象ともなり、50 万円以下の罰金に処される(同法案 115 条1項4号)。

## 2-6 利用者に信用を供与して暗号資産の交換等を行う場合の情報提供措置 (資金決済法改正法案 63 条の 10 第2項)

利用者保護等に関する措置の一環として、資金決済法改正法案 63 条の 10 第2項において、暗号資産交換業者が、利用者に対して信用を供与して暗号資産の交換等を行う場合には、内閣府令で定めるところにより、当該暗号資産の交換等に係る契約内容についての情報提供等の措置を講じなければならないこととしている。

なお、本項に定める「信用の供与」には、金銭の貸付けに限らず暗号資産の貸付けも含まれるものと考えられる。したがって、暗号資産交換業者が、利用者に対して金銭又は暗号資産の貸付けを行って暗号資産の売買等を行わせる場合には、本改正法案に基づき利用者に対する情報提供が必要となる。なお、金銭の貸付けを行うには、別途、貸金業登録が必要となることは従前のおりである。

## 2-7 利用者財産の保全義務の強化

### 2-7-1 利用者の金銭の信託義務(資金決済法改正法案 63 条の 11 第1項)

現行の資金決済法上、仮想通貨交換業者が管理する利用者の金銭については、自己資金とは別の預貯金口座又は金銭信託で管理することが求められている<sup>3</sup>。

これに対して、資金決済法改正法案では、暗号資産交換業者に対して、利用者の金銭を自己の金銭と分別して管理するとともに、内閣府令で定めるところにより、信託会社等に信託を行うことを義務付けている(資金決済法改正法案 63 条の 11 第1項)。したがって、利用者の金銭については、銀行預金のみによる金銭の分別管理では足りず、信託銀行又は信託会社を受託者とする金銭信託を行う必要がある。

### 2-7-2 暗号資産の分別管理(資金決済法改正法案 63 条の 11)

現行の資金決済法上、仮想通貨交換業者には、利用者の仮想通貨について、利用者毎の財産を直ちに判別できる状態で分別管理することが求められている<sup>4</sup>。

資金決済法改正法案においても利用者の暗号資産を自己の暗号資産と分別して管理しなければならないことは同じである(資金決済法改正法案 63 条の 11 第2項第1文)。もともと、これに加え、「利用者の利便の確保及び暗号資産交換業の円滑な遂行を図るために必要なものとして内閣府令で定める要件」<sup>5</sup>に該当する暗号資産以外の利用者の暗号資産については、別途、利用者の保護に欠けるおそれが少ないものとして内閣府令で定める方法で管理することが求められている(同項第2文)。内閣府令の具体的内容は現時点では不明であるが、金融

<sup>3</sup> 資金決済法 63 条の 11・仮想通貨交換業者に関する内閣府令 20 条 1 項各号参照

<sup>4</sup> 資金決済法 63 条の 11 第 1 項

<sup>5</sup> 資金決済法改正法案 63 条の 11 第2項

庁の説明資料<sup>6</sup>(以下「金融庁説明資料」という。)によれば、「業務の円滑な遂行等のために必要なものを除き、顧客の暗号資産を信頼性の高い方法(コールドウォレット等)で管理すること」が求められることとなる。

### 2-7-3 履行保証暗号資産(資金決済法改正法案 63 条の 11 の2)

資金決済法改正案 63 条の 11 の2では、暗号資産交換業者は、同法案 63 条の 11 第2項第2文に規定する「利用者の利便の確保及び暗号資産交換業の円滑な遂行を図るために必要なものとして内閣府令で定める要件」に該当する利用者の暗号資産と同種同量の暗号資産(以下「履行保証暗号資産」という。)を自己の暗号資産として保有し、履行保証暗号資産以外の自己の暗号資産と分別して管理することが義務づけられている。金融庁説明資料によれば、「利用者の利便の確保及び暗号資産交換業の円滑な遂行を図るために必要なものとして内閣府令で定める要件」に該当する暗号資産とは、ホットウォレットで管理する利用者の暗号資産が想定されていると思われる。つまり、ホットウォレットで管理されている利用者の暗号資産と同種同量の暗号資産を別途自己の暗号資産として保有し、それを、自己の他の暗号資産とは分別して、コールドウォレットで管理することが義務付けられると考えられる。但し、具体的な要件については、今後の内閣府令で定められることとなる。

### 2-8 利用者の暗号資産返還請求権に対する優先弁済権等(資金決済法改正法案 63 条の 19 の2、同法案 63 条の 19 の3)

前述のとおり、現行の資金決済法上、仮想通貨交換業者は、利用者の仮想通貨を自己の仮想通貨と分別して管理する義務を負うものの、当該「利用者の仮想通貨」は、私法上は、あくまでも仮想通貨交換業者の財産であることから、仮想通貨交換業者につき法的倒産手続が開始した場合、利用者は仮想通貨そのものの取り戻しを主張できるわけではなく、利用者の仮想通貨返還請求権は一般債権として扱われることとなる。

これに対して、資金決済法改正法案では、暗号資産交換業者に暗号資産の管理を行わせている利用者は、当該暗号資産交換業者に対して有する暗号資産返還請求権に関して、当該暗号資産交換業者が分別管理する利用者の暗号資産及び履行保証暗号資産について、優先弁済権を有することとなる(資金決済法改正法案 63 条の 19 の2第1項)。これによって、暗号資産交換業者が法的に倒産した場合においても、暗号資産の管理を委ねた利用者は他の債権者に優先して弁済を受けることができることとなる。ただし、当該優先弁済権については民法 333 条<sup>7</sup>が準用されることとされており(同条2項)、暗号資産交換業者が利用者の暗号資産及び履行保証暗号資産を第三取得者に移転した後は、当該利用者は当該優先弁済権を行使できないこととなる。利用者による優先弁済権の行使に関する事項は政令で定められる。

さらに、同法案 63 条の 19 の3において、暗号資産交換業者から暗号資産の管理の委託を受けた者その他の当該暗号資産交換業者の関係者は、当該暗号資産交換業者がその行う暗号資産交換業に関し管理する利用者の暗号資産に係る優先弁済権の実行に関し、内閣総理大臣から必要な協力を求められた場合には、これに応ずる努力義務が課されている。あくまで努力義務であって事実上の協力を求めるものであるが、たとえば、暗号資産交換業者が暗号資産の管理を第三者に委託する場合には、今後、委託契約等において、当該協力を行うことを相手方に誓約することを求めることが、利用者保護の態勢整備において、事実上必要となる可能性がある。

<sup>6</sup> <https://www.fsa.go.jp/common/diet/198/02/setsumei.pdf>

<sup>7</sup> 民法 333 条は、「先取特権は、債務者がその目的である動産をその第三取得者に引き渡した後は、その動産について行使することができない。」と規定している。

### 3. 金商法改正法案

#### 3-1 電子記録移転権利

##### 3-1-1 はじめに

従前、イニシャル・コイン・オファリング(ICO)やセキュリティ・トークン・オファリング(STO)と呼ばれる、企業等が電子的にトークン(証券)を発行して公衆から資金調達を行う行為について、トークンの性質に応じて資金決済法又は金商法のいずれの法律が適用されるのか、あるいは両者が重疊的に適用されるのかに関する解釈や当局の態度は必ずしも明確ではなかった。そのため、日本国内でICOやSTOを実施する場合(海外の発行者が日本国内の投資家を対象として実施する場合を含む。)にいかなるルールに準拠してこれを行うべきであるのかが不透明であり、日本国内におけるICOやSTOの実施が事実上制約されていた。他方、ICOやSTOにおいてはホワイトペーパーと呼ばれる投資家向けの説明資料が作成されることが多いが、実際にはホワイトペーパーに掲げたプロジェクトが実施されなかったり、約束されていた商品やサービスが提供されなかったりといった詐欺的な事例が国内外を問わず多数見受けられたところでもある。

金商法改正法案は、新たに「電子記録移転権利」という概念を導入して金商法の適用対象となるトークンの範囲を明確化した(同法案2条3項柱書)。同時に、資金決済法改正法案は、「暗号資産」の定義から電子記録移転権利を表示するものを除外することにより、電子記録移転権利に該当するトークンを資金決済法の適用対象としないことを明確化した(同法案2条5項柱書)。なお、後記のとおり、いわゆるユーティリティ・トークンを発行する種類のICOは、引き続き資金決済法の適用対象となると考えられる。

##### 3-1-2 電子記録移転権利とは

電子記録移転権利とは、「同項各号(注:金商法2条2項各号)に掲げる権利」のうち「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る。)に表示される」ものをいい、「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定めるもの」は除かれる(金商法改正法案2条3項柱書)。この内閣府令の詳細は現時点では不明であるが、金商法改正法案は、電子記録移転権利を第一項有価証券として扱うことを明記している(同項柱書)。言い換えると、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流通可能なデジタルトークンに表示されるものは、適用除外に該当しない限り、第一項有価証券として取り扱われることとなる。これは、電子記録移転権利が一般に高い流通性を有するという性質に注目し、同様に高い流通性を有する第一項有価証券と同水準の開示規制を課すこととしたものと解される。他方、「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定めるもの」については、従前どおり第二項有価証券として取り扱われることとなるため、内閣府令によってどのように適用除外の範囲が区分されることになるかが注目される。

なお、株券や社債券といった第一項有価証券をデジタルトークンに表示させたものの取扱いについては、特別の規定は設けられなかった。ただし、これらは第一項有価証券としての性質を有する以上、デジタルトークンに表示されるとしても、第一項有価証券として金商法上の開示規制は適用されると解される。

### 3-1-2-1 集団投資スキーム持分の一類型としての電子記録移転権利

金商法2条2項各号に掲げる権利にはいくつかの類型があるが、STO において発行されるトークンは、いわゆる集団投資スキーム持分(同項5号・6号)として構成される例が多くなると見込まれる。集団投資スキーム持分は、①権利を有する者(出資者)が金銭等を出資又は拠出すること、②出資又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出資者が出資対象事業から生ずる収益の配当又は当該事業に係る財産の分配を受けることができる権利であることという3要件からなる。STO において発行されるトークンも、前記3要件を満たす権利が購入者に与えられる場合、流通可能な集団投資スキーム持分として電子記録移転権利に該当する余地がある。

ここで注意すべきは、米国証券法上の有価証券とされる「投資契約」(investment contract)は日本の集団投資スキーム持分に概ね相当する概念と理解されているが、両者の範囲が必ずしも一致しない点である。具体的には、米国証券法上の投資契約とは、①出資者が共同事業に出資すること、②収益に対する合理的な期待が生ずること、③収益の獲得が専ら他者の努力によるものであることという3要件からなるものと解されているところ(いわゆるHowey基準)、ここにいう「収益」とは、配当等の共同事業から生ずる収益に限られず、出資持分の価値が市場で上昇することによる収益も含まれると解されている。したがって、例えば共同事業から生ずる収益の配当等を行わず、専らオンライン・プラットフォームへのアクセス権や同プラットフォーム上で物やサービスを購入するための支払手段として利用されることが想定されているいわゆるユーティリティトークンは、米国証券法上は投資契約に該当する余地がある。他方、金商法の文言上、集団投資スキーム持分における「収益」には市場価格の上昇による収益は含まれないと解されるため、かかるユーティリティトークンは、たとえ取引所で流通するものであったとしても、電子記録移転権利に該当せず、金商法は適用されないと解される(ただし、このようなユーティリティトークンが暗号資産に該当するものとされ、資金決済法が適用される余地はある。)<sup>8</sup>。

なお、従前、ビットコイン等の暗号資産によって出資がなされる STO については、暗号資産が「金銭等」に該当しないことから集団投資スキーム持分に該当する余地はないのではないかとする議論も見られたが、金商法改正案は、かかる「金銭等」に暗号資産も含めることとしている(金商法改正法案2条の2)。

### 3-1-2-2 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に表示されるもの

電子記録移転権利は、「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る。)に表示される」ものであることを要する。この文言は暗号資産の定義(資金決済法2条5項)に沿ったものとなっていることから、ビットコイン等と同様にブロックチェーン上で移転することができるものは電子記録移転権利に該当し得ると解される。

ところで、前記のとおり、電子記録移転権利は、集団投資スキーム持分として構成されるものが多くなると見込まれるが、金商法2条2項5号で例示列挙されている集団投資スキーム持分は、社団法人の社員権を除き、法令に基づく契約上の権利とされていることに注意を要する。契約上の地位を移転するためにはその契約の相手方の

<sup>8</sup>米国における事例及び米国と日本の規制の比較については、当事務所キャピタルマーケットグループ2018年12月付ニュースレター「[日米におけるICO規制～研究会報告書とSECパブリック・ステートメントを題材に～](#)」を参照されたい。

承諾が必要であるところ(最判昭和 30 年9月 29 日民集9巻 10 号 1472 頁。改正民法 539 条の2はこの趣旨を明文化している。)、例えば、商法上の匿名組合契約に基づく匿名組合員の地位を表示する電子記録移転権利を想定すると、仮にこれが譲渡人から譲受人に移転されることがブロックチェーン上で記録されたとしても、契約の相手方である営業者の承諾がなければ、当然に匿名組合員の地位が譲受人に移転することとはならないと解される。この問題については、例えば、匿名組合契約書において、匿名組合員がその契約上の地位をブロックチェーン上で移転したときは、営業者はこれを承諾したものとみなすといった規定を設けるなどの工夫が必要となるのではないと思われる。

### 3-1-3 開示規制

#### 3-1-3-1 公募と私募

電子記録移転権利が開示規制の適用対象とされたことにより(金商法改正法案3条3号ロ)、電子記録移転権利の発行者には、その募集又は売出しを行う際に、原則として、有価証券届出書を提出し(金商法4条1項、5条1項)、目論見書を作成することが義務付けられる(同法 13 条1項)。そして、電子記録移転権利を募集又は売出しにより取得させ、又は売り付ける者は、あらかじめ又は同時に目論見書を交付しなければならない(同法 15 条2項)。電子記録移転権利の募集及び売出しに係る有価証券届出書及び目論見書の記載事項を定める内閣府令の詳細は現時点では不明であるが、ホワイトペーパーで説明される事項を質的・量的に大幅に上回る情報開示が求められることとなると見込まれる。

これらの開示義務は実務上相当な負担となることから、金商法改正法施行後のSTOにおいては、開示義務を回避するために、いわゆる適格機関投資家私募(同法2条3項2号イ)や少数私募(同号ハ)の方法により電子記録移転権利の取得勧誘が行われる例が多くなるのではないかと思われる。もっとも、電子記録移転権利の取得勧誘は通常インターネット上で行われることが想定されるが、インターネット上でどのように取得勧誘の相手方を適格機関投資家に限定したり、取得勧誘の相手方を 49 名までに制限したりすることを担保するかについては、更なる実務上の検討を要する。

#### 3-1-3-2 有価証券報告書・半期報告書

電子記録移転権利の募集又は売出しにつき有価証券届出書を提出した発行者には、原則として、事業年度ごとに有価証券報告書を、半期ごとに半期報告書を提出することが義務付けられる(金商法 24 条1項3号、24 条の5第1項)。電子記録移転権利の発行者に係る有価証券報告書及び半期報告書の記載事項を定める内閣府令の詳細も現時点では不明であるが、STO の実施後も定期的に、質的・量的に相当程度の情報開示を行うことが求められることとなろう。

ところで、STO を私募により実施した、金商法改正法施行前に STO を実施した等の事情により、電子記録移転権利の募集又は売出しにつき有価証券届出書を提出しなかった発行者であっても、その後いずれかの事業年度末日における電子記録移転権利の所有者の数が政令で定める数以上となった場合には、少なくともその事業年度を含めて向こう5年間は有価証券報告書及び半期報告書を提出する義務が生ずることに注意を要する(いわゆる外形基準。同法 24 条1項4号)。ここにいう「政令で定める数」とは、現行の政令が改正されなければ、1,000 である(金商法施行令3条の6第4項)。このような形で開示義務が発生することを回避するためには、STO 実施後も引き続きその権利者の数を監視することが重要となろう。

### 3-1-4 業規制

電子記録移転権利が第一項有価証券と位置付けられたことに伴い(金商法改正法案2条3項柱書)、業としてその売買等や募集の取扱い等を行うためには、第一種金融商品取引業の登録を受けることが必要となる(同法28条1項1号、29条)。ただし、いわゆるクラウドファンディングの方法による電子記録移転権利の募集の取扱い又は私募の取扱いのみを行う場合には、第一種少額電子募集取扱業務を行うものとしてその登録要件が一定程度軽減される(同法案29条の4の2)。クラウドファンディングの方法によりSTOを実施する場合には、現行の政令が改正されなければ、電子記録移転権利の発行価額の総額が1億円未満であること、電子記録移転権利を取得する者が払い込む額が50万円以下であることという制限がある(同条10項、金商法施行令15条の10の3)。

金商法改正法案は、一定の有価証券関連業務を行うことができる登録金融機関は、電子記録移転権利であって政令で定めるものにつき売買等や募集の取扱い等を行ってはならないとしている(同法案33条1項・2項1号)。登録金融機関による電子記録移転権利の取扱いが政令によりどの程度制限されるのかについては、今後公布される政令の内容を見極める必要がある。

ところで、金商法改正法案は、いわゆる自己募集の定義規定(金商法2条8項7号へ)の文言を改めていないことから、電子記録移転権利の発行者自身はその取得勧誘を行う(STOを実施する)場合には、原則として第二種金融商品取引業の登録を受けることが必要になると解されることに注意を要する(同法28条2項1号、29条)。なお、適格機関投資家特例業務の届出を提出して行う場合には、上記登録は必要とされない。

なお、金商法改正法案により電子記録移転権利が有価証券に該当するものと整理されたことに伴い、その売買市場を開設するためには金融商品市場の免許を受けなければならないこと(同法2条14項、80条1項)、電子記録移転権利に関しいわゆるPTS業務を行うためには第一種金融商品取引業の登録及び認可を受けなければならないことが明確化された(同法2条8項10号、28条1項4号、29条、30条1項)。

## 3-2 暗号資産デリバティブ取引

### 3-2-1 はじめに

現在、多くの仮想通貨交換業者において、仮想通貨の証拠金取引が提供されている。研究会報告書によれば、2017年度において、仮想通貨デリバティブ取引は、仮想通貨交換業者を通じた国内の仮想通貨取引全体の約8割を占めている。しかし、当該デリバティブ取引に関し、仮想通貨交換業者におけるシステム上の不備やサービス内容の不明確さ等に起因する利用者からの相談が、金融庁に対して相当数寄せられていた。また、多くの主要国が仮想通貨デリバティブ取引を規制対象としているにもかかわらず、日本においては規制対象としていなかった。

そこで、金商法改正案では、暗号資産デリバティブ取引について、投資家に適正な自己責任を求めつつ、一定の規制を設けたうえで、利用者保護や適正な取引の確保を図るため、同法の規制の対象とすることとしている。具体的には、「金融商品」又は「金融指標」を対象とするデリバティブ取引は、金商法の業規制(参入規制)及び行為規制の対象となるところ、同改正法案では、「金融商品」の定義に「暗号資産(資金決済法2条5項に規定する暗号資産をいう。）」、及び「(暗号資産について)金融商品取引所が、市場デリバティブ取引を円滑化するた

め、利率、償還期限その他の条件を標準化して設定した標準物」を追加し(金商法改正法案2条 24 項3号の2及び5号)、さらに「金融指標」の定義に暗号資産の価格又は暗号資産の利率等を取り込んでいる(同法2条 25 項)。

### 3-2-2 暗号資産デリバティブ取引(金商法改正法案 2 条 24 項 3 号の 2 関係)

金商法上、「デリバティブ取引」とは、市場デリバティブ取引、店頭デリバティブ取引及び外国市場デリバティブ取引の総称である(金商法2条 20 項)。「暗号資産」が「金融商品」に追加されることにより、上記のいずれの類型であっても、暗号資産に関するデリバティブ取引は金商法上の規制の対象となるが、以下では、店頭デリバティブ取引(同法2条 22 項)を取り上げて述べることとする。

暗号資産に関する店頭デリバティブ取引としては、例えば、以下のような取引が挙げられる(但し、これらに限られるものではなく、同項に該当するすべての類型があり得る。)

- 先渡取引(金商法2条 22 項1号):将来の一定の時期において暗号資産及びその対価の授受を約束する取引であって、取引対象の暗号資産の転売又は買戻しをしたときは、差金の授受によって決済することができる取引
- オプション取引(同項3号):当事者の一方の意思表示により、当事者間において一定の価格で一定の数量の暗号資産の取引を成立させることができる選択権(オプション)を相手方が与え、当事者の一方がこれに対して対価を支払うことを約する取引又はこれに類似する取引
- スワップ取引(同項5号):当事者が元本として定めた金額について、当事者の一方が相手方と取り決めた暗号資産の利率等に基づいて金銭を支払い、相手方が当事者の一方と取り決めた通貨の利率等に基づいて金銭を支払うことを相互に約する取引又はこれに類似する取引

また、上記のとおり、暗号資産の価格又は暗号資産の利率等が金融指標の定義に取り込まれたことから(金商法2条 25 項)、暗号資産を原資産とするデリバティブ取引のみならず、暗号資産の指数を参照指数とする先物取引、オプション取引、スワップ取引等も金商法の規制対象となる。

### 3-2-3 金商法上の業規制

暗号資産が金融商品に含まれることとなるため、暗号資産に関する店頭デリバティブ取引又はその媒介、取次ぎを業として行うことは、第一種金融商品取引業に該当する(金商法2条8項4号、28 条1項2号)<sup>9</sup>。そのため、いわゆる外国為替証拠金取引(FX取引)を行う業者と同様、金融商品取引業としての登録を受ける必要が生じる(同法 29 条)。

第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者になろうとする者は、以下の財産要件を含む登録要件を満たす必要がある。

- 資本金が 5000 万円以上であること(同法 29 条の4第1項4号、金商法施行令 15 条の7第1項3号)
- 純財産額が 5000 万円以上であること(金商法 29 条の4第1項5号口、金商法施行令 15 条の9第1項)

<sup>9</sup> 市場デリバティブ取引若しくは外国市場デリバティブ取引、それらの媒介、取次ぎ、代理、又は、それらの取引の委託の媒介、取次ぎ、若しくは代理については、第二種金融商品取引業に該当する。

- 自己資本規制比率が120パーセント以上であること(金商法29条の4第1項6号イ、46条の6第2項)<sup>10</sup>

金融商品取引業者としての登録の申請に際し、以下の内容の業務を営もうとする場合、登録申請書上にその旨を記載する必要があることとなることが予定されている(金商法改正法案29条の2第1項8号及び9号)。

- ① 第二項有価証券(内閣府令で定めるものに限る。)又は当該権利若しくは金融指標(当該権利の価格及び利率等並びにこれに基づいて算出した数値に限る。)に係るデリバティブ取引について、一定の金融商品取引行為を業として行う場合
- ② 暗号資産又は金融指標(暗号資産の価格及び利率等並びにこれらに基づいて算出した数値に限る。)に係るデリバティブ取引について、一定の金融商品取引行為を業として行う場合

なお、デリバティブ取引については、業規制の適用除外が一定の範囲で認められている。例えば、以下の金商法上のデリバティブ・プロを相手方として行う非有価証券関連店頭デリバティブ取引、及びこの者のために行う非有価証券関連店頭デリバティブ取引の媒介、取次ぎ又は代理(金商法2条8項・金商法施行令1条の8の6第1項2号、定義府令15条)については、業規制の対象外とされている。

- ① 第一種金融商品取引業者または登録金融機関
- ② 適格機関投資家
- ③ 外国の法令上上記①または②に相当する者
- ④ 資本金の額が10億円以上の株式会社
- ⑤ 金融庁長官が指定する者(株式会社と同種類の外国法人で資本金の額が10億円相当以上の者、または一定の要件を満たす特定目的会社)

また、外国業者は、金融商品取引業の登録を受けることなく、以下の行為を行うことができる(金商法2条8項・金商法施行令1条の8の6第1項4号、定義府令16条第1項第1号の2)。

- ① 外国業者が、勧誘をすることなく、(a) 日本国外から、国内の顧客の注文を受けて行う外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎ又は代理(取引の委託の媒介、取次ぎ又は代理を含む)、及び、(b) 日本国外から、外国市場デリバティブ取引等を業として行う第二種金融商品取引業者の代理または媒介により、国内の顧客を相手方として行う外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎ又は代理。
- ② 外国業者が、日本国外から、金融商品取引業者や所定の金融機関等を相手方として行う、非有価証券関連デリバティブ取引のうち外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎ又は代理(取引の委託の媒介、取次ぎ又は代理を含む)。

したがって、仮にこれらの関連政府令について改正がなされなければ、暗号資産デリバティブ取引についても同様の適用除外が認められることとなる。

<sup>10</sup> 上記の財産要件の他、人的構成要件、法人要件、国内営業所・事務所設置要件、協会社内規則要件、主要株主要件、兼業要件等も満たす必要がある。

### 3-2-4 金商法上の行為規制

改正法の下では、金融商品取引業者が行う暗号資産に関するデリバティブ取引は、金融商品取引行為（金商法2条8項）に該当することとなる。そのため、当該取引に関し、以下のものを含め、金商法上の種々の行為規制が及ぶこととなる（ただし、今後の政府令案において規制の対象となるか否かが決まるものも含まれる。）。

- 虚偽告知の禁止（同法 38 条1号）
- 断定的判断の提供等の禁止（同条2号）
- 不招請勧誘の禁止（同条4号）
- 顧客の勧誘受諾意思確認義務（同条5号）
- 再勧誘の禁止（同条6号）

さらに、金融商品取引業者が一般投資家（特定投資家（同法2条 31 項）に該当しない者）を相手として暗号資産デリバティブ取引を行う場合、以下の書面の交付義務も生じる。

- 契約締結前交付書面（同法 37 条の3）
- 契約締結時交付書面・取引残高報告書（同法 37 条の4）
- 保証金の受領に係る書面の交付（同法 37 条の5）

#### 3-2-4-1 ロスカット・ルール

ロスカット・ルールとは、一般に、評価損が一定のレベルに達した場合に、更なる損失の拡大を防ぐため、反対取引等により、強制的に取引を決済する仕組みをいう。

金商法上、金融商品取引業者に対し、個人顧客を相手方とする通貨関連デリバティブ取引について、ロスカット・ルールの整備・遵守が義務付けられている（金商法 40 条2号、金融商品取引業等に関する内閣府令 123 条1項 21 号の2、21 号の3）。

金商法改正法案における改正項目ではないものの、今後の政府令の改正により、暗号資産デリバティブ取引についても、同様の規制が規定されることが想定される。

#### 3-2-4-2 レバレッジ規制

レバレッジ規制とは、一般に、取引額（想定元本）に対する一定割合以上の額の証拠金を顧客に預託させることを業者に対して義務付ける規制（証拠金規制）をいう。レバレッジ規制は、①相場急変時等にロスカット・ルールが必ずしも適切に機能せず、結果として、顧客に証拠金を上回る不測の損害が発生するおそれがあり、また、業者のリスク管理上の問題が生じる恐れがあること、②高レバレッジ取引が過当投機につながることで問題であると考えられることから、金融商品取引業者に対して、対象取引に係る1日の相場変動をカバーできる水準を証拠金として確保させることを基本とする規制であると考えられている<sup>11</sup>。

<sup>11</sup> 金融法委員会「デリバティブ取引に対する参入規制および行為規制の整理 ―金融商品取引法および商品先物取引法を中心に―」金融法委員会 2015 年 1 月 28 日 50 頁（<http://www.flb.gr.jp/jdoc/publication47-j.pdf>）

研究会報告書によれば、仮想通貨の証拠金取引における証拠金倍率については、現状、最大で 25 倍を採用している業者も存在する。そして、仮想通貨の価格変動は法定通貨よりも大きいことを踏まえ、実態を踏まえた適切な上限を設定することが適当と考えられるとされている。

金商法上、金融商品取引業者に対し、個人顧客を相手方とする通貨関連デリバティブ取引について、取引額（想定元本）に対する証拠金額（実預託額）の割合が4%以上（証拠金倍率に直すと 25 倍以下）になるような証拠金を顧客に預託させることを義務付けられている（金商法 38 条7号、金融商品取引業等に関する内閣府令 117 条1項 27 号、28 号、同条7項、8項）。

金商法改正法案における改正項目ではないものの、今後の政府令の改正により、暗号資産デリバティブ取引についても、同様の規制の適用対象となることが想定される。なお、現在、仮想通貨交換業にかかる認定協会である一般社団法人日本仮想通貨交換業協会（以下「JVCEA」という。）の証拠金取引に関する規則及び同ガイドラインでは、証拠金倍率は原則として4倍以下とされており、内閣府令における具体的定めにおいて参考とされる可能性がある。

### 3-2-4-3 分別管理

金商法上、金融商品取引業者に対し、通貨関連デリバティブ取引等について、顧客から預託を受けた金銭その他の保証金の区分管理方法として、投資者への返還を確実なものとするため、信託会社又は信託銀行への金銭信託とすることが義務付けられている（金商法 43 条の3第1項、金融商品取引業等に関する内閣府令 143 条～143 条の3）。

金商法改正法案における改正項目ではないものの、今後の政府令の改正により、暗号資産デリバティブ取引の場合の預託金の区分管理方法についても、同様の規制の適用対象となる可能性がある。

### 3-2-5 説明義務（金商法改正法案第 43 条の 6 関係）

暗号資産デリバティブ取引については、過大な投機を招くおそれがある取引であることから、資力や知識が十分でない個人にそうした害悪が及ぶことがないよう、取り扱う業者において、顧客に対する注意喚起を徹底することが適当であると考えられる。

そこで、金商法改正法案 43 条の6では、以下のとおり暗号資産関連業務（暗号資産に関する内閣府令で定める金融商品取引行為を業として行うことをいう。）に関する特則が追加されることとなる。

まず、金融商品取引業者等は、暗号資産関連業務を行うときは、内閣府令で定めるところにより、暗号資産の性質に関する説明をしなければならないとされている（同条第1項）。

また、金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、その行う暗号資産関連業務に関して、顧客を相手方とし、又は顧客のために暗号資産関連行為を行うことを内容とする契約の締結又はその勧誘をするに際し、暗号資産の性質その他内閣府令で定める事項についてその顧客を誤認させるような表示をしてはならない旨が規定されることとなる（同条第2項）。

具体的な暗号資産関連業務の範囲及び説明内容等について、内閣府令において定められる予定である。

### 3-2-6 暗号資産と他の暗号資産との交換にかかるデリバティブ取引について

上記3-2-2記載のとおり、暗号資産が金融商品の一類型となることから、暗号資産に関するデリバティブ取引も、店頭デリバティブ取引の定義(金商法2条 22 項)に該当することとなる。もっとも、現行の金商法2条 22 項の規定内容からは、「暗号資産」と他の「暗号資産」との交換にかかる各種暗号資産デリバティブ取引が、店頭デリバティブ取引の定義に含まれるか(つまり、金商法上の店頭デリバティブ取引として規制されるか)は現時点では、必ずしも明らかではない。この点、これらのデリバティブ取引が、金商法上の店頭デリバティブ取引の定義に含まれることを明確化するためには、金商法改正法案2条の2の「政令で定める規定の金銭又は当該規定の取引に係る金銭」において、暗号資産を金商法2条 22 項各号の金銭とみなす旨を規定する必要があるものと思われる。この点に関しても、政府令において明確化のための対応が検討されるか否かが注目される。

### 3-2-7 自己資本規制比率

第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者は、自己資本規制比率を算出し、毎月末及び 140%を下回った場合には届出を行う必要がある(金商法 46 条の6第1項、金融商品取引業等に関する内閣府令 179 条)、また、自己資本規制比率を 120%以上に維持する必要がある(金商法 46 条の6第2項)。さらに、これらの金融商品取引業者は、業務の態様に応じて合理的な方法により、自己資本規制比率を算出するうえで必要な市場リスク相当額及び取引先リスク相当額を、営業日ごとに把握する必要がある(金融商品取引業等に関する内閣府令 178 条)。

自己資本規制比率を算出するうえで必要なリスク相当額の算出方法については、金融商品取引業等に関する内閣府令 178 条に基づき、告示「金融商品取引業者の市場リスク相当額、取引先リスク相当額及び基礎的リスク相当額の算出の基準等を定める件」において規定されているが、暗号資産デリバティブ取引に関し、上記の告示において、どのようなリスク相当額の算出方法が規定されるかが注目される。

## 3-3 暗号資産を用いた不公正取引規制

### 3-3-1 はじめに

有価証券の取引及びデリバティブ取引については、金商法上、一定の不公正な行為が罰則付きで禁止されているところ、暗号資産の取引については、現行の金商法及び資金決済法において、同様の規制は課されていない。もっとも、研究会報告書によれば、暗号資産の取引においても、仕手グループによる相場操縦等が行われた事案等が指摘されており、有価証券の取引と同様、一定の不公正取引規制の必要性が提言されている。

そこで、金商法改正法案は、暗号資産の現物取引及び暗号資産関連デリバティブ取引について、利用者保護や不当な利得の抑制の観点から、行為主体を限定することなく、不公正な行為を罰則付きで禁止することとしている。

なお、いわゆるインサイダー取引規制については、暗号資産に係る発行者概念や未公表の重要事実の特定に困難な面があることから、金商法改正法案においても規制対象には含まれていない。

### 3-3-2 不正行為の禁止(金商法改正法案 185 条の 22)

金商法改正法案 185 条の 22 は、行為主体を限定せず、「何人も」、暗号資産(現物)の売買、その他の取引<sup>12</sup>、又は暗号資産関連デリバティブ取引等<sup>13</sup>に関して、以下の3つの類型の行為を禁止している。

- ① 不正の手段、計画又は技巧をすること
- ② 重要な事項について虚偽の表示があり、又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている文書その他の表示を使用して金銭その他の財産を取得すること
- ③ 取引誘引目的で虚偽の相場を利用すること

この点、金商法 157 条は、有価証券の売買又はデリバティブ取引等に関して、上記3つの類型の行為を禁止している。このように、本改正法案は、金商法 157 条と同様の趣旨に基づき、暗号資産現物取引、暗号資産関連デリバティブ取引等に関する不正行為を禁止した包括条項と考えられる。なお、同法 157 条の規定は暗号資産関連デリバティブ取引等には適用されないこととされており、重畳適用されるものではない(金商法改正法案 185 条の 22 第2項)。

本改正法案に違反した場合、10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金に処され、又はこれを併科される(同法案 197 条1項6号)。また、財産上の利益を得る目的で行った場合には罰則が加重され、10 年以下の懲役及び 3000 万円以下の罰金に処される(同法案 197 条2項2号)。さらに、法人に対する両罰規定も置かれており、7 億円以下の罰金刑を科されることとなる(金商法 207 条1項1号)。

なお、本改正法案と同様の趣旨に基づくものと思われる金商法 157 条違反の行為については課徴金の対象とされておらず、本改正法案違反の行為についても同様に課徴金の対象として規定されていない。

### 3-3-3 風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止(金商法改正法案 185 条の 23)

金商法改正法案 185 条の 23 は、行為主体を限定せず、「何人も」、暗号資産の売買その他の取引若しくは暗号資産関連デリバティブ取引等のため、または暗号資産等の相場の変動を図る目的で、風説の流布、偽計、暴行若しくは脅迫することを禁止する。

これは、有価証券の募集、売出し、売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、または有価証券等の相場の変動を図る目的で、風説の流布、偽計、暴行若しくは脅迫を禁止する金商法 158 条と同様、虚偽の情報等により価格が不当な影響を受けないように規制する趣旨に基づくものと考えられる。なお、金商法 158 条と本

<sup>12</sup> 「その他の取引」とは、他の暗号資産との交換だけでなく、売買・交換の媒介、取次ぎ、代理を対象とすることを想定しているものと思われる。

<sup>13</sup> 暗号資産関連デリバティブ取引等とは、デリバティブ取引等のうち、暗号資産又は暗号資産関連金融指標(暗号資産の価格及び利率等並びにこれらに基づいて算出した数値に限る。)に係るものに限る(金商法改正法案 185 条の 22 第1項1号)。

改正法案とが重複して適用されないよう、金商法 158 条の規定は暗号資産関連デリバティブ取引等及び暗号資産等には適用されないこととされている(金商法改正法案 185 条の 23 第2項)。

本改正法案に違反した場合、10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金に処され、又はこれを併科される(同法案 197 条1項6号)。また、財産上の利益を得る目的で行った場合には罰則が加重され、10 年以下の懲役及び 3000 万円以下の罰金に処される(同法案 197 条2項2号)。さらに、法人に対する両罰規定も置かれており、7 億円以下の罰金刑を科されることとなる(金商法 207 条1項1号)。

なお、本改正法案と同様の趣旨に基づくものと思われる金商法 158 条違反の行為については課徴金の対象とされているところ(同法 173 条)、本改正法案違反の行為については同条の対象とされていないことから、課徴金の対象とはならないものと思われる。

### 3-3-4 相場操縦行為等の禁止(金商法改正法案 185 条の 24)

金商法改正法案 185 条の 24 は、行為主体を限定せず、「何人も」、暗号資産の売買、暗号資産関連市場デリバティブ取引、又は暗号資産関連店頭デリバティブ取引のうち、いずれかの取引が頻繁に行われていると他人に誤解させる目的その他のこれらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、以下に掲げる行為を禁止している。

- ① 仮装売買(同条第1項1号乃至3号)
- ② 馴合売買(同項4号乃至8号)
- ③ 仮装売買又は馴合売買の委託又は受託(同項9号)
- ④ 現実売買による相場操縦(変動操作、見せ玉)(同条第2項1号)
- ⑤ 表示等による相場操縦(同項2号・3号)

これは、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引のうちいずれかの取引について相場操縦等の行為を禁止する金商法 159 条と同様の趣旨に基づくものと思われる。なお、同条と本改正法案とが重複して適用されないよう、同条の規定は暗号資産関連市場デリバティブ取引及び暗号資産関連店頭デリバティブ取引並びにこれらの申込み、委託等及び受託等には適用されないこととされている(金商法改正法案 185 条の 24 第3項)。ただし、本改正法案は、金商法 159 条と異なり、相場をくぎ付けする安定操作については規制対象とされていない(同条3項に相当する条項が置かれていない)。

本改正法案に違反した場合、10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金に処され、又はこれを併科される(金商法改正法案 197 条1項6号)。また、財産上の利益を得る目的で行った場合には罰則が加重され、10 年以下の懲役及び 3000 万円以下の罰金に処される(同法案 197 条2項2号)。さらに、法人に対する両罰規定も置かれており、7 億円以下の罰金刑を科されることとなる(金商法 207 条1項1号)。

なお、本改正法案と同様の趣旨に基づくものと思われる金商法 159 条違反の行為については課徴金の対象とされているところ(同法 174 条乃至 174 条の3)、本改正法案違反の行為についてはこれらの規定の対象に含まれていないことから、課徴金の対象とはならないものと思われる。また、同法 159 条違反の行為については損害賠償責任の特則が用意されているが(同法 160 条)、本改正法案違反の行為についてはかかる特則は設けられていない。

## 【不正行為と罰則一覧】

行為類型	改正法案条文	具体的な禁止行為	罰則
不正行為の禁止	改正法案 185 条の 22	① 不正の手段、計画又は技巧をすること ② 重要な事項について虚偽の表示があり、又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている文書その他の表示を使用して金銭その他の財産を取得すること ③ 取引誘引目的で虚偽の相場を利用すること	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金又はこれの併科</li> <li>・ 財産上の利益を得る目的で行った場合は 10 年以下の懲役及び 3000 万円以下の罰金</li> <li>・ 法人に対する 7 億円以下の罰金（両罰規定）</li> </ul>
風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止	改正法案 185 条の 23	風説の流布、偽計、暴行又は脅迫	
相場操縦行為等の禁止	改正法案 185 条の 24	① 仮装売買 ② 馴合売買 ③ 仮装売買又は馴合売買の委託又は受託 ④ 現実売買による相場操縦 ⑤ 表示等による相場操縦	

## 4. 金販法改正法案

### 4-1 はじめに

今回の改正により、暗号資産を取得させる行為にも金販法が適用されることとなった。この点、資金決済法は、暗号資産交換業者を名宛人とする監督規制であり、これに違反したからといって必ずしも暗号資産交換業者の顧客に対する民事責任を基礎づけることはできない。したがって、顧客としては、暗号資産交換業者に対し説明義務違反を理由とした不法行為（民法 709 条）に基づく損害賠償請求を行うために、個別具体的な説明義務の存在等を主張立証しなければならなかった。金販法は、主としてかかる顧客の負担を軽減するために、明示的に販売業者に説明義務を課し、また損害額を推定するものである。

金販法改正法案2条1項は「金融商品の販売」に該当する行為として同項 6 号ハにおいて「資金決済に関する法律……第2条第5項に規定する暗号資産」を取得させる行為を規定している。また、これにより、暗号資産を

取得させる行為の「代理若しくは媒介」についても金販法が適用されることとなる(同条2項)。なお、ここでいう暗号資産には上記2の電子記録移転権利は含まれないが、電子記録移転権利は、その権利の性質に応じて金商法2条2項各号のいずれかに該当するため、金販法上は2条1項5号又は6号イに該当し、いずれにしてもその適用対象となる。

以下では、特に暗号資産の販売に係る規定について、改正の内容も含めて概説する。

## 4-2 説明義務

### 4-2-1 説明の対象

金販法3条は金融商品販売業者等(暗号資産の販売又はその代理若しくは媒介を業として行う者も含まれる。以下同様。)に対し、「重要事項」について顧客に説明する義務を課すものである。具体的には、同条1項は「重要事項」として、(i) 当該金融商品の販売について金利、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を直接の原因として元本欠損が生ずるおそれがあるとき、またはこれらを直接の原因として当初元本を上回る損失が生ずるおそれがあるときは、①その旨、②当該指標及び③当該取引の仕組みのうち重要な部分(同項1号、22号)及び(ii) 当該金融商品の販売について当該金融商品の販売を行う者その他の業務又は財産の状況の変化を直接の原因として元本欠損が生ずるおそれがあるとき、またはこれらを直接の原因として当初元本を上回る損失が生ずるおそれがあるときは、①その旨、②当該者及び③当該取引の仕組みのうち重要な部分(同項3号、4号)を、それぞれ規定している。

上記(i)は金融商品に係る価格変動リスクに係る説明であるが、暗号資産は、現物取引についてはビットコインの価格などの「その他の指標」に係る変動を直接の原因として元本欠損が生ずるおそれがあり、暗号資産の証拠金取引については当初元本を上回る損失が生ずるおそれがあるので、上記(i)①ないし③を説明することが求められる。

上記(ii)は金融商品販売業者等の信用リスクに係る説明であるが、暗号資産については暗号資産の販売業者の破綻等により元本欠損や当初元本を上回る損失が生ずるおそれがあるときは、その旨の説明が求められることとなる。

ここで、金販法改正法案3条5項5号は、暗号資産の場合の上記③取引の仕組みを、「暗号資産に表示される権利の内容(当該権利が存在しないときは、その旨)及び…金融商品の販売により顧客が負うこととなる義務の内容」をいうと定義する。「暗号資産に表示される権利の内容」が何を意味するかは必ずしも明らかではないが、当該暗号資産を保有することで、関連するプラットフォームの利用権が与えられる場合や発行者に対するなんらかの請求権がある場合にはその内容をさすものと思われる。他方で、例えば、ビットコインの場合には、その保有者が特定の権利を取得することはないため、「当該権利が存在しない」ということになろうかと思われる。また、「顧客が負うこととなる義務の内容」とは、手数料の支払義務(もしあれば)や、証拠金取引の場合に相場の変動によって追加保証金を支払う義務が生じることなどがこれにあたると思われる。

## 4-2-2 説明の方法・程度

金販法3条2項は、金融商品の販売に係る説明は、顧客の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品の販売に係る契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によることと規定している。なお、JVCEAの「勧誘及び広告等に関する規則」は第2章において勧誘ルールを定めており、暗号資産交換業者はかかる自主規制規則（及びそれに対応する自社の社内規定）に沿って対応することになるかと思われるが、当該規則に形式的に従っていたからといって、常に金販法3条2項の義務を満たしているとはいええず、実際に暗号資産交換業者と利用者との間で紛争が生じた場合には、これまで他の金融商品に関して積み重ねられてきた議論や裁判例も踏まえながら解決が図られることとなろう。

## 5. 経過措置

### 5-1 暗号資産交換業について

暗号資産交換業に関する経過措置について、改正法案附則2条及び3条において、概要、以下のとおり規定されている。

まず、改正法施行の際、現に暗号資産の管理（仮想通貨交換業として従来規制対象とされていたものを除く。）を業として行っている者は、施行日から起算して6月間は、当該業務（改正法施行の際に現に行っている業務の範囲内において、当該業務の利用者のために行うものに限る。）を行うことができる（改正法案附則2条1項）。そして、施行日から起算して6月を経過する日までに上記の登録申請をした場合、登録又は登録拒否の処分があるまでの間、上記と同様の範囲内で暗号資産の管理を業として行うことができる。ただし、施行日から起算して1年6月を経過したにもかかわらず登録を受けられないときは、暗号資産の管理を業として行うことができない（同附則2条2項）。これに該当する事業者は、改正法施行時において、現に暗号資産の管理を業として行っている者であって、かつ、現行法の下で仮想通貨交換業は行っていない者（つまり、暗号資産のカストディ業務を行っている者）に限られる。また、上記のとおり、業務範囲について、「改正法施行の際に現に行っている業務の範囲内において、当該業務の利用者のために行うものに限る。」とされていることから、施行日の後に、新規顧客の獲得や新規暗号資産の取扱いなどは、暗号資産交換業の登録を受けるまでは行えないことに留意すべきである。

なお、このような形で暗号資産の管理を業として行うことができる者については、その者を暗号資産交換業者とみなして、改正後の資金決済法及び犯罪による収益の移転防止に関する法律（以下「犯罪収益移転防止法」という。）が適用されることに留意する必要がある（改正法案附則2条3項）。

また、上記の内容により、暗号資産の管理を業として行うことができる者は、施行日から起算して2週間以内に、その商号及び住所を届け出る必要がある（同附則3条1項）。当該届出をせず、又は、虚偽の届け出をした場合、上記の経過措置は適用されない（同附則3条2項）。

### 5-2 金融商品取引業について

金融商品取引業に関する経過措置について、改正法案附則10条乃至13条において、概要、以下のとおり規定されている。

まず、施行日前に開始した電子記録移転権利に係る有価証券の募集又は売り出しについては、なお従前の例による旨が規定されている(同附則 10 条)。

次に、改正法施行の際、現に金融商品取引業(従来から金融商品取引業に該当するものを除く。)を行っている者は、施行日から起算して6月間は、当該業務(改正法施行の際に現に行っている金融商品取引業に係る業務の範囲内において、当該業務の利用者のために行うものに限る。)を行うことができる(同附則 11 条1項)。施行日から起算して6月を経過する日までに登録申請をした場合、登録又は登録拒否の処分があるまでの間、上記と同様の範囲内で金融商品取引業を行うことができる。ただし、施行日から起算して1年6月を経過したにもかかわらず登録を受けられないときは、金融商品取引業を行うことができない(同附則 11 条2項)。また、金融商品取引業登録を受けるまでは、新規顧客の獲得や新たな商品の提供はできない点に留意すべきことは、暗号資産交換業に関する経過措置と同様である。

なお、このような形で金融商品取引業を行うことができる場合でも、その者を金融商品取引業者とみなして、改正後の金商法及び犯罪収益移転防止法が適用されることに留意する必要がある(同附則 11 条3項)。

また、上記の内容により、金融商品取引業を行うことができる者は、施行日から起算して2週間以内に、その商号及び住所を届け出る必要がある(同附則 12 条1項)。当該届出をせず、又は、虚偽の届け出をした場合、上記の経過措置の適用がない(同附則 12 条2項)。

さらに、改正法施行の際、金商法改正法案 29 条の 2 第1項8号及び9号に規定する行為を業として行っている金融商品取引業者(上記3-2-3参照)については、金商法 31 条4項に基づく変更登録についての経過措置も規定されている(改正法案附則 13 条及び 14 条)。

以上

- 
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
  
  - 本ニュースレターの執筆者は、以下の通りです。  
弁護士 河合 健([ken.kawai@amt-law.com](mailto:ken.kawai@amt-law.com))  
弁護士 三宅 章仁([akihito.miyake@amt-law.com](mailto:akihito.miyake@amt-law.com))  
弁護士 青木 俊介([shunsuke.aoki@amt-law.com](mailto:shunsuke.aoki@amt-law.com))  
弁護士 田中 智之([tomoyuki.tanaka@amt-law.com](mailto:tomoyuki.tanaka@amt-law.com))  
弁護士 長瀬 威志([takeshi.nagase@amt-law.com](mailto:takeshi.nagase@amt-law.com))  
弁護士 林 敬祐([keisuke.hayashi@amt-law.com](mailto:keisuke.hayashi@amt-law.com))
  
  - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
  
  - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。