

2020 年 2 月

## 暗号資産・デジタル証券等に関する政府令案について

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

本ニュースレターでは、2019 年5月 31 日に成立した「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」に基づく、資金決済に関する法律(以下「資金決済法」という。)及び金融商品取引法(以下「金商法」という。)に係る改正法(以下、改正に係る規定について言及する場合はそれぞれ「改正資金決済法」、「改正金商法」という。)に関して、金融庁が 2020 年1月 14 日に「令和元年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令案等の公表について」と題する報道発表資料 において公表した関連政府令案等(以下「2020 年1月 14 日付改正政府令案等」という。)の概要を解説することを目的とする。

2020 年1月 14 日付改正政府令案等の内容は多岐にわたるが、本ニュースレターでは、暗号資産交換業、暗号資産デリバティブ取引、及びセキュリティトークン等に係る関連政府令案に焦点を当てて解説する。

### 1 総論

2020 年1月 14 日付け改正政府令案等の主要な項目は以下のとおりである。

#### <暗号資産交換業関係>

- ① 暗号資産カストディ業務に関する規制
- ② 暗号資産交換業の登録拒否事由に係る改正
- ③ 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
- ④ 広告・勧誘規制の整備
- ⑤ 利用者の保護等に関する措置
- ⑥ 暗号資産信用取引を行う場合の特則
- ⑦ 利用者財産の保全義務の強化
- ⑧ 施行期日等

#### ＜電子記録移転権利関係＞

- ① 電子記録移転権利・電子記録移転有価証券表示権利等
- ② 開示規制
- ③ 業規制

#### ＜暗号資産デリバティブ取引関係＞

- ① 暗号資産デリバティブ取引
- ② 業規制
- ③ 行為規制
- ④ 説明義務
- ⑤ 暗号資産と他の暗号資産との交換に係るデリバティブ取引
- ⑥ 自己資本規制比率

#### ＜その他＞

- ① 犯罪による収益の移転防止に関する法律施行令の改正
- ② 投資信託及び投資法人に関する法律施行令の改正

## 2 暗号資産交換業関係

改正資金決済法においては、「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特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。

そして、これらの規制の詳細について、2020 年1月 14 日付改正政府令案等のうち、暗号資産交換業者に関する内閣府令案（以下「暗号資産交換業府令案」という。）及び金融庁事務ガイドライン（第三分冊：金融会社関係 16 暗号資産交換業者関係）」（案）（以下「暗号資産 GL 案」という。）において具体的に定められている。その概要は以下のとおりである。

- ① 暗号資産カストディ業務に関する規制
- ② 暗号資産交換業の登録拒否事由に係る改正
- ③ 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
- ④ 広告・勧誘規制の整備
- ⑤ 利用者の保護等に関する措置
- ⑥ 暗号資産信用取引を行う場合の特則
- ⑦ 利用者財産の保全義務の強化
- ⑧ 施行期日等

以下、各項目について解説する。

## 2-1 暗号資産カストディ業務に関する規制

### 2-1-1 「他人のために暗号資産の管理をすること」の意義(改正資金決済法2条7項4号・暗号資産 GL 案1-1-1-2③)

改正資金決済法2条7項4号では、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。）」が規定された。これにより、暗号資産の売買等を伴わない暗号資産の管理業務（以下「暗号資産カストディ業務」という。）についても暗号資産交換業に含まれることとなった。

この点、「他人のために暗号資産の管理をすること」の意義について、暗号資産 GL 案1-1-1-2③によれば、「個別事例ごとに実態に即して実質的に判断するべきであるが、利用者の関与なく、単独又は委託先と共同して、利用者の暗号資産を移転でき得るだけの秘密鍵を保有する場合など、事業者が主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にある場合には、同号に規定する暗号資産の管理に該当する」とされている。したがって、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であれば、暗号資産カストディ業務には該当しないものと考えられる。

なお、暗号資産 GL 案1-1-1-2③(注)によれば、「内閣府令第23条第1項第8号に規定する暗号資産の借入れは、法第2条第7項第4号に規定する暗号資産の管理には該当しないが、利用者がその請求によっていつでも借り入れた暗号資産の返還を受けることができるなど、暗号資産の借入れと称して、実質的に他人のために暗号資産を管理している場合には、同号に規定する暗号資産の管理に該当する」とされていることに注意を要する。これは、借入れた暗号資産を自らのために消費する意図を持たずに形式的に暗号資産の借入れを仮装し、実質的には他人のために暗号資産の預託を受けてこれを管理することを意図する行為（暗号資産カストディ規制の潜脱）を防ぐ趣旨と考えられる。

### 2-1-2 「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」の意義(改正資金決済法2条7項4号括弧書)

暗号資産交換業から除外されている「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」（改正資金決済法2条7項4号括弧書）について、信託業法に基づき信託する場合が該当すると考えられる。

もっとも、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行規則案（以下「兼営法施行規則案」という。）3条1項6号によれば、兼営法に基づき信託業を行うことができる金融機関（信託銀行等）は、信託財産の管理又は処分において暗号資産を含む財産の信託及び暗号資産関連デリバティブ取引を行う信託については営むことができないこととされている。したがって、信託銀行は暗号資産の信託を行うことができないことになる<sup>1</sup>。

また、銀行又は銀行持株会社の子会社である信託専門会社（信託会社のうち、金融機関の信託業務の兼営等

<sup>1</sup> なお、2018年12月21日「仮想通貨交換業等に関する研究会報告書」（以下「研究会報告書」という。）によれば、受託仮想通貨の保全として、「今後、仮に、信託銀行等において十分な態勢整備等が図られる場合には、仮想通貨交換業者が可能な範囲で受託仮想通貨の信託を行っていくことは望ましいと考えられる。」とされていた（研究会報告書6頁）。

に関する法律(以下「兼営法」という。 )1条1項に定める信託業務をもつぱら営む信託会社)についても、暗号資産を含む財産の信託等ができないこととなる(銀行法 16 条の2第1項6号、銀行法 52 条の 23 第1項5号)。

## 2-2 暗号資産交換業の登録拒否事由(財産的要件)に係る改正(暗号資産交換業府令案9条1項2号)

改正資金決済法 63 条の5第1項各号において、暗号資産交換業の登録拒否事由が列挙されているところ、同項3号に規定する内閣府令で定める財産的要件について、以下のとおり改正がなされている(暗号資産交換業府令案9条1項2号)(筆者注:改正箇所について下線)。

| (現行)仮想通貨交換業府令                              | 暗号資産交換業府令案                                                                                           |
|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (1) 資本金の額が一千万円以上であること<br>(2) 純資産額が負の値でないこと | (1) 資本金の額が一千万円以上であること<br>(2) 純資産額が負の値でないこと(暗号資産の管理を行う者にあつては、 <u>履行保証暗号資産の数量を本邦通貨に換算した金額以上であること</u> ) |

また、登録期間中に純資産額が最低純資産を下回った暗号資産交換業者については、資金決済法63条の17第1項1号により登録取消処分等の対象となるところ、財産的要件を満たさない場合、以下の対応を行うこととされている(暗号資産 GL 案Ⅲ-2-3)。

- ・ 財産的要件を満たしていないことが判明した暗号資産交換業者については、以下の内容について資金決済法 63 条の 15 に基づく報告を求める。
  - イ) 純資産額
  - ロ) 履行保証暗号資産の数量を本邦通貨に換算した金額(暗号資産の管理を行う場合に限る。)
  - ハ) 上記イ)、ロ)の算出根拠
  - 二) 純資産額を回復させる計画
- ・ 報告があった場合は、報告内容の妥当性について検証を行う。特に、「純資産額を回復させる計画」については、計画の実現可能性について十分に検証を行う。検証の結果、純資産額を速やかに、かつ、確実に回復させる計画と認められる場合は、処分を保留し、ヒアリング又は報告徴収により計画の実施状況をフォローアップすることとする。
- ・ 検証の結果、財産的要件を満たす実現可能性のない暗号資産交換業者(廃業の場合を除く。)については、登録取消処分等を行う。

## 2-3 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(改正資金決済法 63 条の6・暗号資産交換業府令案 11 条)

改正資金決済法 63 条の6第1項により、登録申請書記載事項<sup>2</sup>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ている。ただし、「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」として、暗号資産交換業府令案 11 条各号に定める事項については、事後届出で足りる(同項括弧書、同法 63 条の6第2項)。

「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」のうち、改正資金決済法及び暗号資産交換業府令案に基づき事前届出又は事後届出が必要となる事由を整理すると、概要以下のとおりである。

| 変更事由                                 | 事前届出が必要な場合                                                                                                                                                                          | 事後届出で足りる場合                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 取り扱う暗号資産の名称の変更<br>(法 63 条の3第1項7号)    | 原則必要                                                                                                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>取り扱う暗号資産についてその取扱いをやめる場合</li> <li>取り扱う暗号資産に用いられている技術又は仕様の変更を理由として当該暗号資産の保有者に対して新たな暗号資産が付与される場合(暗号資産交換業の業務に関してあらかじめ知り得た場合を除く。)(いわゆるハードフォークコインの付与の場合)<sup>3</sup></li> </ul> |
| 暗号資産交換業の内容及び方法の変更<br>(法 63 条の3第1項8号) | <ul style="list-style-type: none"> <li>暗号資産交換業の種類又はこれに準ずる事項<sup>4</sup></li> <li>暗号資産交換業の利用者からの申込みの受付方法</li> <li>暗号資産交換業者の利用者の金銭及び暗号資産に係る管理の方法</li> <li>履行保証暗号資産に係る管理の方法</li> </ul> | 暗号資産交換業の内容及び方法のうち、左記以外の事項を変更する場合                                                                                                                                                                                 |

<sup>2</sup> なお、登録申請書の記載事項として、新たに主要株主(総株主の議決権の10%以上の議決権を保有する株主)の氏名、商号又は名称、及び、加入する認定資金決済事業者協会の名称、が追加されている(暗号資産交換業府令案5条3号・4号)。

<sup>3</sup> 暗号資産 GL 案Ⅲ-2-1(4)②参照。

<sup>4</sup> 「これに準ずる事項」とは、暗号資産交換業の種類自体に変更はないが、その業務の内容及び方法に重大な変更が生じる場合を指し、例えば、ビジネスモデルの変更を伴う業務内容の変更等(自己がカバー取引の相手方等から調達した暗号資産を利用者に販売する業務に加え、発行者から依頼を受けて ICO において発行されるトークンを利用者に販売する業務を新たに追加する場合等)が考えられる(暗号資産 GL 案Ⅲ-2-1(4)③)。

## 2-4 広告・勧誘規制の整備

### 2-4-1 広告・勧誘に係る表示義務(改正資金決済法 63 条の9の2・暗号資産交換業府令案 18 条)

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、以下に掲げる事項を表示しなければならない(改正資金決済法 63 条の9の2・暗号資産交換業府令案 18 条)。

- (1) 暗号資産交換業者の商号(同条1号)
- (2) 暗号資産交換業者である旨及びその登録番号(同条2号)
- (3) 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)
- (4) 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)
  - ・ 暗号資産の価値の変動を直接の原因として損失が生ずるおそれがあるときは、その旨及びその理由(暗号資産交換業府令案 18 条1号)
  - ・ 暗号資産は代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済のために使用することができること(同条2号)

また、広告の表示方法について、暗号資産交換業府令案 17 条は、改正資金決済法 63 条の9の2各号に掲げる事項について、明瞭かつ正確に表示しなければならないとする。この場合、上記(3)及び(4)に関する事項の文字又は数字は、広告上の文字又は数字のうち最も大きなものと著しく異ならない大きさで表示することとされている。

なお、暗号資産 GL 案 II-2-1-2-2(2)において、広告における明瞭かつ正確な表示がなされているか否かの判断に当たって留意すべき点として、たとえば当該広告を画面上に表示して行う場合に、表示すべき事項の全てを判断するために必要な表示時間が確保されているか等が規定されている。

### 2-4-2 広告・勧誘に係る禁止行為(改正資金決済法 63 条の9の3・暗号資産交換業府令案 19 条、20 条)

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、概要、以下の行為が禁止されている(改正資金決済法 63 条の9の3・暗号資産交換業府令案 19 条、20 条)<sup>5</sup>。

<sup>5</sup> 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(改正資金決済法 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(改正資金決済法 115 条1項2号)。

| No. | 資金決済法 63 条の9の3                                                                                                                    | 暗号資産交換業府令案                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | 暗号資産交換契約の締結等をするに際し、虚偽表示又は暗号資産の性質その他内閣府令で定める事項 <sup>6</sup> について誤認させるような表示をする行為(1号)                                                | <p>＜暗号資産交換業府令案 19 条＞</p> <p>① 暗号資産の保有又は移転の仕組みに関する事項</p> <p>② 暗号資産の取引数量若しくは価格の推移又はこれらの見込みに関する事項</p> <p>③ 暗号資産交換業者の資力又は信用に関する事項</p> <p>④ 暗号資産交換業者の暗号資産交換業の実績に関する事項</p> <p>⑤ 暗号資産に表示される権利義務の内容に関する事項</p> <p>⑥ 暗号資産の発行者、暗号資産に表示される権利に係る債務者又は暗号資産の価値若しくは仕組みに重大な影響を及ぼすことができる者の資力若しくは信用又はその行う事業に関する事項</p> <p>⑦ 暗号資産交換業者の利用者が支払うべき手数料、報酬若しくは費用の金額若しくはその上限額またはこれらの計算方法に関する事項</p> |
| 2   | 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(2号)                                                                         | —                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 3   | 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(3号) <sup>7</sup> | —                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 4   |                                                                                                                                   | <p>＜暗号資産交換業府令案 20 条＞</p> <p>① 裏付けとなる合理的な根拠を示さないで、暗号資産の性質又は前条各号に掲げる事項に関する表示(1号)<sup>8</sup></p> <p>② 表示義務対象事項を明確かつ正確に表示しないこと</p>                                                                                                                                                                                                                                         |

<sup>6</sup> 「暗号資産の性質等についてその相手方を誤認させるような表示」の例として、暗号資産 GL 案Ⅱ-2-1-3-2(5)①参照。

<sup>7</sup> 「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」の例として、暗号資産 GL 案Ⅱ-2-1-3-2(5)②参照。

<sup>8</sup> 具体例について、暗号資産 GL 案Ⅱ-2-1-3-2(5)③参照。

|  |                                                                       |                                                                                                                                                      |
|--|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | 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(4号) | (2号)                                                                                                                                                 |
|  |                                                                       | ③ 不招請勧誘等(3号～5号) <sup>9</sup>                                                                                                                         |
|  |                                                                       | ④ 利用者の知識、経験、財産の状況及び暗号資産交換契約を締結する目的に照らして不相当と認められる勧誘 <sup>10</sup> (適合性原則違反)(6号)                                                                       |
|  |                                                                       | ⑤ 断定的判断の提供(7号)                                                                                                                                       |
|  |                                                                       | ⑥ 利用者が不公正取引をおそれがあることを知りながら、これらの取引又はその受託等をする行為(8号)                                                                                                    |
|  |                                                                       | ⑦ 暗号資産等の相場若しくは取引高に基づいて算出した数値を変動させ、又は取引高を増加させる目的をもって、暗号資産の売買・交換を行うこと、又はこれらの申込み・委託等をする行為(9号)                                                           |
|  |                                                                       | ⑧ 暗号資産等の相場若しくは相場若しくは取引高に基づいて算出した数値を変動させ、又は取引高を増加させることにより実勢を反映しない作為的なものとなることを知りながら、当該暗号資産等に係る暗号資産の売買・交換の受託等をする行為(10号)                                 |
|  |                                                                       | ⑨ 自己又は第三者の図利目的で、取扱暗号資産又は暗号資産交換業者の関する重要な情報であって、利用者の暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換に係る判断に影響を及ぼすと認められるもの(自社の全ての利用者が容易に知り得る状態に置かれている場合を除く)を、第三者に対して伝達し、又は利用する行為(11号) |
|  |                                                                       | ⑩ 自己又は第三者の図利目的で行うフロントランニング(12号)                                                                                                                      |
|  |                                                                       | ⑪ JVCEA 規則に違反する行為であって、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(13号) <sup>11</sup>                                                                |

<sup>9</sup> 利用者からの招請状況及び過去の取引状況の記録・保存等が重要とされている(暗号資産 GL 案 16 頁 II-2-1-3-2(2))。

<sup>10</sup> 利用者の属性等及び取引実態を的確に把握し得る利用者管理態勢の構築が必要となる(暗号資産 GL 案 15 頁 II-2-1-3-2(1))。

<sup>11</sup> 過当取引の推奨や利用者に対する特別の利益の提供などが該当する(暗号資産 GL 案 18 頁 II-2-1-3-2(5)④)。

## 2-5 利用者の保護等に関する措置(改正資金決済法 63 条の 10 第1項・暗号資産交換業府令案 21 条～23 条)

暗号資産交換業者は、利用者の保護等に関する措置として、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、手数料その他の暗号資産交換業に係る契約の内容についての情報の提供その他の暗号資産交換業の利用者の保護を図り、及び暗号資産交換業の適切かつ確実な遂行を確保するために必要な措置を講じる必要がある(改正資金決済法 63 条の 10 第1項)。

以下、具体的に内閣府令で定める内容について整理する。

### 2-5-1 暗号資産の性質に関する説明(暗号資産交換業府令案 21 条)

暗号資産交換業者は、利用者<sup>12</sup>との間で暗号資産の交換等を行う場合、事前に書面の交付等により暗号資産の性質に関する以下の事項について説明を行う必要がある(暗号資産交換業府令案 21 条)。

| No. | 暗号資産交換業府令案 21 条2項                                        |
|-----|----------------------------------------------------------|
| 1   | 暗号資産は本邦通貨又は外国通貨ではないこと                                    |
| 2   | 暗号資産の価値の変動を直接の原因として損失が生ずるおそれがあるときは、その旨及びその理由             |
| 3   | 暗号資産は代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済のために使用することができること          |
| 4   | 取り扱う暗号資産の概要及び特性、その他暗号資産の性質に関し参考となると認められる事項 <sup>13</sup> |

### 2-5-2 利用者に対する情報の提供(暗号資産交換業府令案 22 条)

暗号資産交換業者は、利用者<sup>14</sup>との間で暗号資産交換業に係る取引を行う場合、事前に書面の交付等により、一定の事項について情報を提供する必要がある(暗号資産交換業府令案 22 条)。このうち、今般の暗号資産交換業府令案における重要な事項は以下のとおりである。

<sup>12</sup> ただし、暗号資産交換業府令案21条において、「利用者」から暗号資産交換業者等は除かれている。

<sup>13</sup> 暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(2)①によれば、以下の事由があげられている

- ・ 暗号資産の主な用途
- ・ 暗号資産の保有又は移転の仕組みに関する事項
- ・ 暗号資産の総発行量及び発行可能な数量に上限がある場合はその上限
- ・ 暗号資産の流通状況
- ・ 暗号資産に内在するリスク

<sup>14</sup> ただし、暗号資産交換業府令案 22 条において、「利用者」から暗号資産交換業者等は除かれている。

| No. | 暗号資産交換業府令案 22 条                                                    | 暗号資産 GL 案                                                                                                                                                                                                                        |
|-----|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | 取引の内容(取引が暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換である場合には、相対取引・媒介・取次・代理の別を含む)(1項3号)      | <p>&lt;暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(2)①(注2)&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 注文受付、約定処理に係る事項(スリッページ<sup>15</sup>に関する事項を含む)</li> </ul>                                                                                     |
| 2   | 暗号資産交換業者その他の者の業務又は財産の状況の変化を直接の原因として損失が生ずるおそれがあるときは、その旨及びその理由(1項4号) | <p>&lt;暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(2) ①(注2)&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 暗号資産の発行者や管理者等の破綻による暗号資産の消失・価値減少リスク</li> <li>・ 暗号資産に表示される権利に係る債務者の破綻による当該権利の毀損リスク</li> <li>・ 暗号資産交換業者の破綻による預託した暗号資産の返還を受けられないリスク</li> </ul> |
| 3   | 自己が委託を受けた暗号資産の売買等の相手方となることがあるときは、自己が取引の相手方となる場合にはその旨及び理由(2項1号)     | <p>&lt;暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(2)⑧&gt;</p> <p>自己が取引の相手方となる場合の取引基準やルールを説明することが必要</p>                                                                                                                                                 |
| 4   | 金銭信託をする信託会社等の商号等(2項2号)                                             | <p>&lt;暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(2)⑨&gt;</p> <p>利用者が預託した金銭を信託する信託会社等の商号</p>                                                                                                                                                           |
| 5   | 利用者の預託した暗号資産の管理の方法、履行保証暗号資産の管理の方法(3項)                              | <p>&lt;暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(2)⑨&gt;</p> <p>利用者が預託した暗号資産・履行保証暗号資産の分別管理の方法及び当該暗号資産の管理を行う者の名称</p>                                                                                                                                   |

### 2-5-3 その他利用者保護を図るための措置(暗号資産交換業府令案 23 条)

以上の措置のほか、暗号資産交換業者は、その行う暗号資産交換業に関し、利用者保護及び暗号資産交換業の適正かつ確実な遂行を確保するために、一定の措置を講じる必要がある(暗号資産交換業府令案 23 条)。これらのうち、今般の暗号資産交換業府令案における重要なものは以下のとおりである。

<sup>15</sup> スリッページとは、利用者の注文時に表示されている価格又は利用者が注文時に指定した価格と約定価格との相違をいう(暗号資産 GL 案 29 頁 II-2-2-1-2(2)①(注 2))。

| No. | 暗号資産交換業<br>府令第23条                   | 暗号資産 GL 案                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | 不適切な暗号資産を取り扱わないための措置(1項5号)          | <p>＜暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(4)＞</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 暗号資産の取扱いリスクの特定・評価</li> <li>・ 定期的な取扱いリスクの見直し</li> <li>・ 新たな取扱い又は廃止に係る取締役会の承認等による組織的な決定</li> <li>・ 取扱いの適否を審査する部門と営業部門との独立</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 2   | 暗号資産関係情報 <sup>16</sup> の適切な管理(1項6号) | <p>＜暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(5)＞</p> <p>① 暗号資産関係情報に該当し得るもの</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ハードフォークその他暗号資産に用いられる技術的仕様の変更その他の暗号資産の機能、効用又は計画に関する重要な変更</li> <li>・ 暗号資産の発行者等の倒産手続の開始の等暗号資産の仕様等を決定し得る者又は団体の業務の運営又は財産の状況の重大な変化</li> <li>・ 暗号資産交換業者や海外の事業者等が暗号資産の取扱いを開始又は廃止する旨の決定、当該暗号資産の価格に重大な影響を及ぼす程度に大規模な取引の受注を受けた事実の発生その他の当該暗号資産の価格又は流動性に重大な影響を及ぼす事項の決定又は発生</li> <li>・ 自己の暗号資産交換業の遂行に重大な支障を及ぼすセキュリティインシデントの発生、倒産手続の開始その他の自己の暗号資産交換業に係る業務の運営又は財産の状況に重大な影響を及ぼす事項の決定又は発生</li> </ul> <p>② 暗号資産関係情報を管理する独立性の高い部門を設置</p> <p>③ 役職員が暗号資産関係情報を入手した場合に業務上必要な範囲を超えて第三者に伝達されることを防止する体制の整備</p> |
| 3   | BS、PL の公表の義務化(1項7号)                 | —                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 4   | 暗号資産の借入を行う場合の措置(1項8号)               | <p>＜暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(6)＞</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 暗号資産交換業者による暗号資産の借入れは暗号資産の管理に該当せず、暗号資産交換業者が借り入れた暗号資産は分</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

<sup>16</sup> 暗号資産関係情報とは、暗号資産交換業者の取り扱う若しくは新規に取り扱おうとする暗号資産又は当該暗号資産交換業者に関する重要な情報であって利用者の暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換に係る判断に影響を及ぼすと認められるものをいう(暗号資産 GL 案 II-2-2-1-2(5))。

|   |                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                         | <p>別管理されないこと、利用者は優先弁済権を有しないことを明瞭かつ正確に表示</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 財務上のリスク管理の一環として当該債務の残高を適切に管理</li> </ul>                                                                                                                                                                 |
| 5 | 価格の表示<br>(2項1号)                         | <p>＜暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-1-2(7)＞</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自社の最新の約定価格</li> <li>・ JVCEA 又はその指定する者が公表する最新の参考価格</li> </ul>                                                                                                                                                         |
| 6 | 複数の取引の方法を提供する場合の措置(最良執行方針の策定・公表等)(2項2号) | <p>＜暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-1-2(8)＞</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 取り扱う暗号資産の種類ごとに、最良の取引の条件で執行するための方法及び当該方法を選択する理由を定めること</li> </ul>                                                                                                                                                      |
| 7 | 利益相反管理体制(2項3号)                          | <p>＜暗号資産 GL 案 35 頁Ⅱ-2-2-1-2(9)＞</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 利益相反取引の特定と類型化</li> <li>・ 利益相反取引の適切な管理方法の選択と態勢整備(①部門の分離による管理、②取引の条件若しくは方法の変更又は一方の取引の中止の方法による管理、③利益相反のおそれがある旨を顧客に開示する方法による管理、④情報を共有する者を監視する方法による管理)</li> <li>・ 利益相反管理方針の策定及び公表</li> <li>・ 人的構成及び業務運営体制</li> </ul> |
| 8 | 不公正な行為を防止するための措置<br>(2項4号)              | <p>＜暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-1-2(10)＞</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 不公正な行為には、自己又は第三者図利目的での暗号資産関係情報を利用した行為を含む</li> <li>・ 取引審査体制の構築</li> <li>・ 利用者の取引動向の的確な把握及び管理の徹底(モニタリング等)</li> <li>・ 取引審査基準の策定及びその効果的活用</li> <li>・ 具体的な抽出基準及び審査基準を策定し、必要な措置を講じる</li> </ul>                            |
| 9 | 債務の履行に関する方針の公表等<br>(3項)                 | <p>＜暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-1-2(11)＞</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当該債務の履行の方法</li> <li>・ 当該債務の履行の時期</li> <li>・ 当該債務の履行の方法が金銭による場合には、弁済額の算定の基準日及び方法</li> </ul>                                                                                                                          |

## 2-6 暗号資産信用取引を行う場合の特則(改正資金決済法 63 条の 10 第2項・暗号資産交換業府令案 25 条)

暗号資産信用取引<sup>17</sup>を行う暗号資産交換業者は、利用者保護等に関する措置の一環として、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(資金決済法 63 条の 10 第2項)。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と考えられる。そして、暗号資産交換業者が利用者に対して金銭の貸付けを行うには、別途、貸金業登録が必要となる<sup>18</sup>。

### 2-6-1 暗号資産信用取引を行う場合の情報提供(暗号資産交換業府令案 25 条1項～4項)

暗号資産交換業者は、利用者<sup>19</sup>との間で暗号資産信用取引を行う場合、事前に書面の交付等により以下の事項について情報提供が必要となる(暗号資産交換業府令案 25 条1項)。

| No. | 暗号資産交換業府令案 25 条<br>1項～4項                  | 暗号資産 GL 案                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | 暗号資産信用取引について利用者が預託すべき保証金の金額及びその計算方法(1項1号) | <p>&lt;暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-2(1)①&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 追証に関する事項を含む</li> </ul>                                                                                                                                                                |
| 2   | 損失の額が保証金の額を上回るおそれがあるときには、その旨及びその理由(1項2号)  | <p>&lt;暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-2(1)②&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ロスカット取引が行われる場合であっても相場の急激な変動により保証金の額を上回る損失が生じることとなるおそれがある場合にはその旨</li> <li>・ 保証金の全部又は一部として代用暗号資産を用いる場合において、代用暗号資産の価格の下落に伴い保証金の額が減少することによって当該補償金の額を上回る損失が生じることとなるおそれがあるときはその旨</li> </ul> |

<sup>17</sup> 暗号資産信用取引とは、暗号資産交換業の利用者に信用を供与して行う暗号資産の交換等をいう(暗号資産交換業府令案1条2項6号)。

<sup>18</sup> 暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-2-1(注)参照。

<sup>19</sup> 暗号資産信用取引に係る情報提供措置(同府令案1項～4項)との関係では、利用者から暗号資産交換業者等が除かれていることに留意する必要がある。

|   |                                |                                                                                                                                       |
|---|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3 | 信用供与に係る債務の額、弁済の期限及び決済の方法(1項3号) | <暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-2(1)③><br>・ ロスカット取引が行われた場合における暗号資産信用取引の信用供与に係る債務の弁済期限についても併せて説明すること                                                   |
| 4 | その他参考となると認められる事項(1項4号)         | <暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-2(1)④><br>・ ロスカット取引に関する取り決め及びその内容<br>・ カバー取引の相手方及びその概要<br>・ 強制決済によって損失が生じるおそれがあるときはその旨<br>・ 決済損益が信用取引の債務の担保となる場合にはその旨 |
| 5 | 利用者から受領したものが信用取引の保証金である旨(2項)   | —                                                                                                                                     |
| 6 | 保証金に係る信用取引の種類及び対象暗号資産の種類(3項)   | —                                                                                                                                     |

## 2-6-2 暗号資産信用取引と保証金の管理(レバレッジ倍率)(暗号資産交換業府令案 25 条5項)

暗号資産交換業者は、暗号資産信用取引を行う場合、保証金の管理について以下の措置を講じる必要がある(暗号資産交換業府令案 25 条5項)。

### 2-6-2-1 個人の利用者に対する暗号資産信用取引(暗号資産交換業府令案 25 条5項1号)

暗号資産交換業者は、個人の利用者との間で暗号資産信用取引を行う場合、当該利用者の保証金の額が、以下の算定式に基づく額を下回らないよう必要な措置を講じる必要がある(暗号資産交換業府令案 25 条5項1号)。

|       |   |                                       |   |           |
|-------|---|---------------------------------------|---|-----------|
| 保証金の額 | ≥ | 暗号資産信用取引の額(複数の取引について一括して算出する場合はその合計額) | × | 100 分の 50 |
|-------|---|---------------------------------------|---|-----------|

すなわち、個人の利用者に対する暗号資産信用取引のレバレッジ倍率は2倍以下に限られることとなる。

## 2-6-2-2 法人の利用者に対する暗号資産信用取引(暗号資産交換業府令案 25 条5項2号)

暗号資産交換業者は、法人の利用者との間で暗号資産信用取引を行う場合、当該利用者の保証金の額が、以下の算定式に基づく額を下回らないよう必要な措置を講じる必要がある(暗号資産交換業府令案 25 条5項2号)。

|       |   |                                       |   |                                            |
|-------|---|---------------------------------------|---|--------------------------------------------|
| 保証金の額 | ≥ | 暗号資産信用取引の額(複数の取引について一括して算出する場合はその合計額) | × | 暗号資産リスク想定比率(暗号資産リスク想定比率を用いない場合は、100 分の 50) |
|-------|---|---------------------------------------|---|--------------------------------------------|

この点、暗号資産リスク想定比率の算出方法については、金融庁告示案「暗号資産信用取引に係る暗号資産想定リスク比率の算出方法を定める件」において定められている。同告示案によれば、暗号資産想定リスク比率は定量的計算モデルを用いる方法により算出され、その場合、信頼区間片側 99%、保有期間1日以上とする(同告示案1条、2条)。また、定量的計算モデルを用いる場合、以下の要件全てを満たすヒストリカル・データを使用することとされている(同告示案3条)。

- ・ 直近 26 週又は直近 130 週を対象とした数値の高い方を使用
- ・ 各数値に掛目を乗じて得た数値でないこと
- ・ 少なくとも毎週1回更新されること

なお、暗号資産リスク想定比率の算出を外部委託することも認められており、また、JVCEA が算出・公表することも想定されている(暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-2-2(3)②)。

## 2-6-3 個人向け暗号資産信用取引におけるロスカット取引(暗号資産交換業府令案 25 条5項3号)

暗号資産交換業者は、個人向け暗号資産信用取引については、決済時に利用者に生ずることとなる損失の額が、当該利用者との間であらかじめ約した計算方法により算出される額に達する場合に行うこととする暗号資産信用取引の決済(以下「ロスカット取引」という。)を行うための十分な管理体制を整備するとともに、当該場合にロスカット取引を行うことが義務付けられている(暗号資産交換業府令案25条5項3号)。また、当該管理体制として、以下の体制構築が求められている(暗号資産 GL 案Ⅱ-2-2-2-2(4))。

- ① 利用者の損失が、利用者が預託する保証金を上回ることがないように、価格変動リスクや流動性リスク等を勘案してロスカット取引を実行する水準を定めること
- ② ロスカット取引に関する取決めに明確に定めた社内規程等を策定し、利用者との契約に反映すること
- ③ 利用者のポジションを適切に把握し、ロスカット水準に抵触した場合には例外なくロスカット取引を実行すること

- ④ ロスカット取引を実行した状況を、定期的に又は必要に応じて随時に、取締役会等に報告すること

## 2-6-4 代用暗号資産の利用(暗号資産交換業府令案 25 条6項)

暗号資産信用取引に係る保証金として、暗号資産をもって充てることが認められている(以下「代用暗号資産」という。)(暗号資産交換業府令案25条6項)。

代用暗号資産の代用価格については、JVCEA の規則によって定めることとされている(同府令案7項)。

## 2-7 利用者財産の保全義務の強化(改正資金決済法 63 条の 11)

### 2-7-1 利用者の金銭の信託(改正資金決済法 63 条の 11 第1項・暗号資産交換業府令案 26 条)

暗号資産交換業者は、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が義務付けられる(改正資金決済法 63 条の 11 第1項)。

そして、暗号資産交換業府令案 26 条より、利用者の金銭を信託する場合、信託会社等への金銭信託(以下「利用者区分管理信託」という。)であって、当該利用者区分管理信託に係る契約が以下の要件全てを満たすことが必要となる。

| No. | 暗号資産交換業府令案 26 条1項(利用者区分管理信託に係る契約の要件)                                                                                                        |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | 契約関係(1号) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 委託者＝暗号資産交換業者</li> <li>・ 受託者＝信託会社等(兼営信託金融機関、信託会社又は外国信託会社)</li> <li>・ 元本の受益者＝利用者</li> </ul> |
| 2   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 受益者代理人の選任(2号)</li> <li>・ 複数の利用者区分管理信託を行う場合、同一の受益者代理人を選任(3号)</li> </ul>                             |
| 3   | 登録取消し、法的倒産手続の開始の申立て、業の全部の廃止・解散をしたとき、業の全部又は一部の停止の命令を受けたときには、受益者代理人のみが権限行使(4号)                                                                |
| 4   | 信託財産の運用方法の制限(5号)                                                                                                                            |
| 5   | 信託財産の元本の評価額が利用者区分管理必要額に満たない場合、不足した日の翌日から起算して2営業日以内に、不足額に相当する金銭が追加信託されるものであること(6号)                                                           |
| 6   | 暗号資産交換業者が信託財産の元本の評価額をその時価により算定するものであること(利用者区分管理信託が信託業務を営む金融機関への金銭信託で元本補填契約がある場合を除く)(7号)                                                     |

|    |                                                                                                                                                                                                              |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 7  | 利用者区分管理信託が信託業務を営む金融機関への金銭信託である場合は、その信託財産の元本の評価額を当該金銭信託の元本額とするものであること(8号)                                                                                                                                     |
| 8  | 以下に掲げる場合以外の場合には、信託契約の全部又は一部の解約を行うことができないこと(9号) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 信託財産の元本の評価額 &gt; 利用者区分管理必要額の場合に超過額の範囲内での解約</li> <li>・ 他の利用者区分管理信託への信託をする場合における解約</li> </ul>                          |
| 9  | 9号に基づき解約する場合、信託財産は委託者に帰属させること(10号)                                                                                                                                                                           |
| 10 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 4号のいずれかに該当する場合、委託者は原則として運用指図が不可(11号)</li> <li>・ 受益者代理人が必要と判断した場合は、受益者代理人により全利用者につき一括して受益権を行使(12号)。</li> <li>・ この場合、受益権に係る信託契約は終了(13号)。</li> </ul>                   |
| 11 | 利用者(受益者代理人)が受益権を行使する場合、各利用者に支払われる金額が以下の金額とされていること(14号) <div style="text-align: center;">             &lt;算定式&gt;           </div> $\text{受益権行使日の元本換価額} \times \text{同日の個別利用者区分管理必要額} \div \text{利用者区分管理必要額}$ |
| 12 | 受益権行使日の元本換価額>利用者区分管理必要額の場合、超過額は委託者に帰属(15号)                                                                                                                                                                   |

## 2-7-2 利用者の暗号資産の管理(改正資金決済法 63 条の 11 第2項・暗号資産交換業府令案 27 条)

暗号資産交換業者は、利用者の暗号資産(以下「受託暗号資産」という。)を自己の暗号資産と分別して管理しなければならない(資金決済 63 条の 11 第2項第1文)。これに加え、暗号資産交換業者は、「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以外の受託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)。

すなわち、暗号資産交換業者は、原則として、受託暗号資産を「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」で管理し、例外的に「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についてはそれ以外の方法で管理することができる。

ただし、当該要件に該当する暗号資産については、暗号資産交換業者において、後述する同種同量の暗号資産(以下「履行保証暗号資産」という。)の保有が必要となる(改正資金決済法 63 条の 11 の2第1項)。

## 2-7-2-1 「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」の意義(暗号資産交換業府令案 27 条3項)

「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」とは、「暗号資産交換業の利用者の暗号資産を移転するために必要な情報を、常時インターネットに接続していない電子機器、電磁的記録媒体その他の記録媒体(文書その他の物を含む。)に記録して管理する方法その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」をいう。そして、暗号資産 GL 案 II-2-2-3-2(3)⑤によれば、一度でもインターネットに接続したことのある電子機器等は「常時インターネットに接続していない電子機器等」には該当しないこととされている。

また、同 GL 案によれば、「同等の技術的安全管理措置」が講じられているかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断される。たとえば、対象暗号資産を移転するために必要な秘密鍵等が、署名時に限りインターネットに接続される電子機器等に記録して管理されているが、当該電子機器等に記録されている秘密鍵等が当該電子機器等から外部に一切移転せず当該電子機器等の中で署名を行うことができる技術的仕様となっており、かつ、当該秘密鍵等による署名が手動で行われることにより、その都度、取引内容の真正性が確認される場合などが該当すると考えられている。

## 2-7-2-2 「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」の意義(暗号資産交換業府令案 27 条2項)

例外的に「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」以外の方法で管理することが認められている「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」に該当する暗号資産とは、上記方法以外の方法で管理することが必要な最小限度の暗号資産をいう。具体的には、当該暗号資産を日本円で換算した金額が、受託暗号資産の総量を日本円に換算した金額の5%以下である場合に限られている。

すなわち、暗号資産交換業者は、受託暗号資産のうち、日本円換算で 95%以上を「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」(すなわち、オフラインウォレット等)で管理する必要があり、例外的に残り5%以下については、利用者からの出金要請等に対応すべくそれ以外の方法(すなわち、オンラインウォレット等)で管理することが認められている。

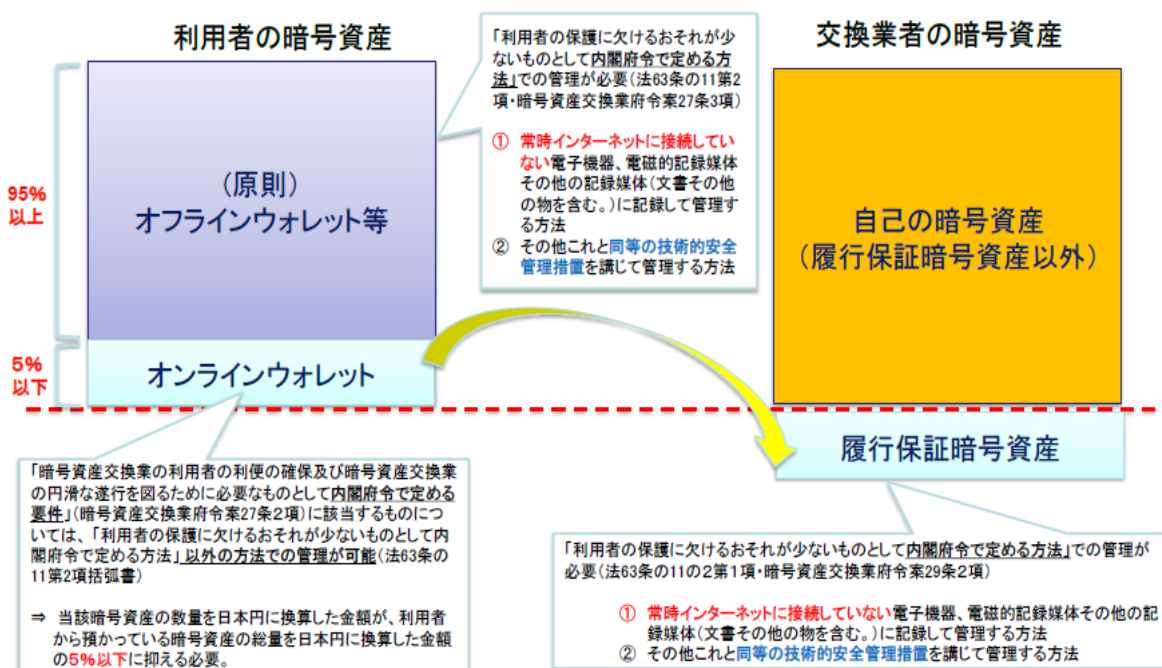
## 2-7-3 履行保証暗号資産の管理(改正資金決済法 63 条の 11 の2・暗号資産交換業府令案 29 条)

前記のとおり、暗号資産交換業者は、受託暗号資産のうち、例外的にオンラインウォレット等で管理することができる「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」に該当する暗号資産については、別途、履行保証暗号資産を保有することが義務付けられている。これは、オフラインウォレット等で管理する場合と比べて、オンラインウォレット等で管理する暗号資産についてはハッキング等の被害を受けるおそれが相対的に高いことから、あらかじめ暗号資産交換業者に同種同量の暗号資産を自己資産として保有することを義務づけたものと考えられる。

履行保証暗号資産については、受託暗号資産の管理と同様、「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」での管理が必要となる(暗号資産交換業府令案 29 条2項1号・暗号資産 GL 案 II-2-2-3-2(3)⑤)。

以上を踏まえ、暗号資産交換業者による受託暗号資産の管理を整理すると、概要以下のとおりである。



## 2-8 施行期日等(附則2条)

暗号資産カストディ業務のみを行う暗号資産交換業者として登録を受けようとする者については、改正法施行日前においても、改正後の資金決済法 63 条の3の規定に基づき登録申請を行うことができる(附則2条)。

### 3-1-1 電子記録移転権利・電子記録移転有価証券表示権利等

#### 3-1-1-1 電子記録移転権利とは

電子記録移転権利とは、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」<sup>20</sup>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(改正金商法2条3項柱書)。ここで「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める」場合とは、次に掲げる要件の全てに該当する場合とされている(金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令案(以下「定義府令案」という。))9条の2第1項各号)。

- 1 当該財産的価値を次のいずれかに該当する者以外の者に移転することができないようにする技術的措置がとられていること
  - (1)適格機関投資家
  - (2)特例業務対象投資家<sup>21</sup>
- 2 当該財産的価値の移転は、その都度、当該権利を有する者からの申出及び当該権利の発行者の承諾がなければ、することができないようにする技術的措置がとられていること

電子記録移転権利から除外されるためには、上記1及び2の要件全てに該当する必要がある。したがって、トークンに表示される金商法2条2項各号に掲げる権利であって、財産的価値の移転先を制限する技術的措置が特段とられていないもの(上記1を満たさないもの)や財産的価値の移転にあたって権利者からの申出と発行者の承諾を要する技術的措置が特段とられていないもの(上記2を満たさないもの)は、事実上多くの投資者間で流通する可能性があることから、電子記録移転権利に該当することとなる。他方、以下に述べる金融商品取引法等ガイドライン改正案との関係で、「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」といえる場合に、上記2の除外要件が定める財産的価値の移転について、取引の都度、権利者からの申出と発行者の承諾を要する仕組みのもの(上記2を満たすもの)と評価できるケースが存在しうるのか否かについては、なお検討を要する。

#### 3-1-1-2 金融商品取引法等ガイドライン

電子記録移転権利に該当する場合については、以下に引用するとおり、「金融商品取引法等に関する留意事項について」(金融商品取引法等ガイドライン)改正案により一定の解釈指針が示されている(同ガイドライン案2-2

<sup>20</sup> 便宜上、本ニュースレターでは以下、「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」という表現を、単に「トークンに表示される」と言い換えることとする。

<sup>21</sup> 特例業務対象投資家の範囲については、当事務所 2016 年2月付ニュースレター「[プロ向けファンドに関する規制強化](#)」を参照されたい。なお、定義府令案9条の2第1項との関係では、同書中「投資性金融資産」との用語は、暗号資産を含むものとして読み替える必要がある(同条2項)。

ー2)。

金商法第2条第3項に規定する電子記録移転権利は、電子的な方法によって事実上多くの投資者間で流通する可能性が生じることから、同項に規定する第一項有価証券とされている。電子記録移転権利に該当するか否かは、このような趣旨も踏まえ、個別具体的に判断する必要があるが、契約上又は実態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿(当該帳簿と連動した帳簿を含む。以下2-2-2において「電子帳簿」という。)の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当することに留意する。例えば、あるアドレスから他のアドレスに移転されたトークン数量が記録されているブロックチェーンを利用する場合には、この記録されたトークン数量が財産的価値に該当する。ただし、電子帳簿の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われる場合であっても、その電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されているものにすぎず、取引の当事者又は媒介者が当該電子帳簿を参照することができないなど売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当しないことに留意する。

この解釈指針によれば、金商法2条2項各号に掲げる権利をデジタル化したものが電子記録移転権利に該当するためには、①電子帳簿の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われることが必要である(ただし、その場合であっても、②取引の当事者又は媒介者が売主の権利保有状況を知ることができない場合には、電子記録移転権利に該当しないことになる。)。上記①については、例えば、電子帳簿の書換えがなされた場合には、発行者が当該電子帳簿に記録されたとおりの権利の移転を承諾したものとみなす旨契約上あらかじめ決めておく場合などがこれに該当すると考えられる。要件②についても、ガイドライン案で例示されているように、電子帳簿をブロックチェーン等の分散型台帳技術により管理することにより、ノードとなる電子情報処理端末から権利保有状況を知り得る状態に置く場合などがこれに該当すると考えられる。発行者が中央集権サーバ上で電子帳簿を管理するとしても、取引の媒介者に当該電子帳簿に対する閲覧権限を付与することなどによって、要件②を満たすことも考えられよう。逆に言えば、例えばプライベート型又はコンソーシアム型のブロックチェーンにより電子帳簿を管理する場合であって、取引の当事者や媒介者に当該電子帳簿に対する閲覧権限を付与しないこととする場合には、要件②を満たさない可能性がある。

ここで問題となるのは、契約上権利の移転に関する規定が特段設けられていない場合や、契約上の規定があるとしても、「権利者は、発行者の承諾がない限り、その保有する権利を第三者に譲渡することができない」と規定されるに止まる場合に、要件①を満たすといえるかである。そのような場合には、電子帳簿の書換えと権利の移転が「一連として行われる」ことが契約上担保されていないといわざるを得ないし、「実態上」も電子帳簿の書換えと権利の移転が「一連として行われる」仕組みのものと評価することができるのかどうか不明確である。したがって、そのような権利は、仮に電子帳簿上で記録を管理する場合であっても電子記録移転権利に該当しない(言い換えれば、第二項有価証券に該当する)と解される可能性がある。もっとも、電子帳簿上の記録と実体法上の権利の帰属が乖離する事態は、取引当事者にとっても不都合しかないとされるため、金商法2条2項各号に掲げる権利をデジタル化したものを発行する際には、これを電子記録移転権利として整理するのか、あるいは第二項有

価証券として整理するのかを契約上明確にすることが実務上望まれる。

### 3-1-1-3 電子記録移転有価証券表示権利等

金商業府令案1条4項 17号は、「電子記録移転有価証券表示権利等」という用語を定義している。これは、金商法2条2項(同項各号に限定されない。)の規定により有価証券とみなされる権利のうち「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、具体的には次に掲げる権利に分類できる(金商法 29 条の2第1項8号、金商業府令案6条の3)。

- ① トークンに表示される有価証券表示権利<sup>22</sup>
- ② トークンに表示される特定電子記録債権<sup>23</sup>
- ③ 電子記録移転権利
- ④ 電子記録移転権利から除かれるもの(定義府令案9条の2第1項各号に規定する要件の全てに該当するもの)

金商法上、上記①～③の各権利はいずれも第一項有価証券として取り扱われるのに対し、④の権利は第二項有価証券として取り扱われることから、開示規制及び業規制において取扱いの差異が出てくることとなる<sup>24</sup>。

## 3-1-2 開示規制

### 3-1-2-1 電子記録移転権利の公募

電子記録移転権利が第一項有価証券とされ(金商法2条3項柱書)、開示規制の適用対象とされたことにより(同法3条3号ロ)、伝統的な株券や社債券等の第一項有価証券と同様に、下記「3-1-2-3 電子記録移転権利の私募」において述べる私募の各類型に該当しない限り、電子記録移転権利の発行者においては、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(同法4条1項、5条1項・5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)<sup>25</sup>。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

<sup>22</sup> 「有価証券表示権利」とは、株券、社債券、投資信託受益証券その他所定の第一項有価証券に表示されるべき権利であって、紙媒体の有価証券が発行されないものをいう(金商法2条2項柱書)。有価証券表示権利には、トークンに表示されるもの(前掲注21 参照)とそうでないもの(例えば、振替法上の振替社債、振替株式等)が含まれるが、後者は電子記録移転有価証券表示権利等には含まれない。

<sup>23</sup> 「特定電子記録債権」とは、電子記録債権法に規定する電子記録債権のうち政令で指定するものをいうが(金商法2条2項柱書)、現時点では当該政令が定められていないため、②に該当するものは事実上存在しない。

<sup>24</sup> ④の権利については、有価証券投資事業権利等に該当しない限り、開示規制は適用されない(金商法3条3号イ)。有価証券投資事業権利等に該当する場合であっても、500名以上の者が権利を保有することとなるような勧誘を行わない限り、開示規制が適用されることはない(金商法2条3項3号・4項3号、4条1項、5条1項、24条1項3号、金商法施行令1条の7の2、1条の8の5)。④の権利の募集・私募の取扱い等を業として行うことが認められるのは、第一種金融商品取引業者ではなく第二種金融商品取引業者となる(金商法 29 条、28 条2項1号・2号)。

<sup>25</sup> 発行価額又は売出価額の総額が1億円未満である場合には、この限りでない(金商法4条1項5号、特定有価証券の内容等の

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)。

開示の様式との関係では、電子記録移転権利は、次に掲げるとおり、特定有価証券に該当するもの(特定有価証券開示府令第 12 条 1 項 1 号へにおいて「特定電子記録移転権利」と定義される。)とそれ以外に分かれる(金商法5条1項括弧書、金商法施行令第 2 条の 13 第 8 号～至第 12 号)。特定有価証券は、発行者の保有する資産価値を裏付けとする有価証券であり、投資家に対して資産の内容や運用に関する情報を開示する必要があると考えられている点で、発行者の信用力を基礎とする株券や社債券等の有価証券とは異なる。したがって、特定有価証券に係る開示の様式は特定有価証券開示府令において、またそれ以外の有価証券に係る開示の様式は企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「企業内容開示府令」という。)においてそれぞれ区別して定められている。

| 電子記録移転権利の種類               | 特定有価証券にあたるもの<br>(「特定電子記録移転権利」)<br>(特定有価証券開示府令)                                                                                                                                                                              | 特定有価証券にあたらないもの<br>(企業内容開示府令)                                                                                   |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ①信託の受益権                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・有価証券信託受益証券に該当しないもの<br/>→内国信託受益権として、第6号様式</li> <li>・有価証券信託受益証券に該当するものであって、特定有価証券(特定社債券、優先出資証券、投資証券等)を受託有価証券とするもの<br/>→特定有価証券信託受益証券として、受託有価証券の種類に応じた様式(受託有価証券の発行者が開示義務を負う)</li> </ul> | <p>有価証券信託受益証券に該当するものであって、株券、社債券その他企業内容開示府令に基づく開示義務の対象となる有価証券を受託有価証券とするもの</p> <p>→第2号様式(受託有価証券の発行者が開示義務を負う)</p> |
| ②外国信託の受益権                 | <p>全て</p> <p>→外国信託受益権として、第6号の2様式</p>                                                                                                                                                                                        | (該当なし)                                                                                                         |
| ③一定の合名会社及び合資会社並びに合同会社の社員権 | <p>出資総額の 50%を超えて有価証券に対する投資に充てて事業を行うもの</p> <p>→特定内国電子記録移転権利として、第6号の5様式</p>                                                                                                                                                   | <p>左記以外のもの</p> <p>→第2号様式(記載上の注意(24)c 参照)</p>                                                                   |

開示に関する内閣府令(以下「特定有価証券開示府令」という。)2条各号)。ただし、発行価額又は売価額の総額が 1,000 万円を超える場合には、有価証券通知書を提出する必要がある(金商法4条6項、特定有価証券開示府令第5条4項)。

|                                |                                    |        |
|--------------------------------|------------------------------------|--------|
| ④外国法人の社員権<br>で上記③の性質を<br>有するもの | 全て<br>→特定外国電子記録移転権利とし<br>て、第6号の6様式 | (該当なし) |
| ⑤集団投資スキーム持<br>分                | 全て<br>→特定内国電子記録移転権利とし<br>て、第6号の5様式 | (該当なし) |
| ⑥外国集団投資スキ<br>ーム持分              | 全て<br>→特定外国電子記録移転権利とし<br>て、第6号の6様式 | (該当なし) |

例えば、電子記録移転権利のうち内国集団投資スキーム持分(金商法2条2項5号)に該当するものは、特定内国電子記録移転権利とされ(特定有価証券開示府令案1条5号の4)、第6号の5様式に従い有価証券届出書を作成するものとされている(同案10条1項13号)。電子記録移転権利のうち外国集団投資スキーム持分(金商法2条2項6号)に該当するものは、特定外国電子記録移転権利とされ(特定有価証券開示府令案1条5号の5)、第6号の6様式に従い有価証券届出書を作成するものとされている(同案10条1項14号)。これらの開示様式は、現行法上も存在する有価証券投資事業権利等に係る有価証券届出書の開示様式と共通のものであり、これらにおいて開示すべき事項は、大要以下のとおりである。

第一部 証券情報

第二部 発行者情報

第1 組合等の状況

- 1 組合等の概況
- 2 投資方針
- 3 投資リスク
- 4 手数料等及び税金
- 5 運用状況
- 6 管理及び運営

第2 関係法人の状況

- 1 資産運用会社の概況
- 2 その他の関係法人の概況

第3 組合等の経理状況

- 1 財務諸表
- 2 組合等の現況

第4 その他

第5 内国有価証券投資事業権利等事務の概要

(注)特定外国電子記録移転権利の場合、上記「組合等」は「外国組合等」と、上記第5は次に掲げる項目と読み替える。

### 第三部 外国有価証券投資事業権利等事務の概要

#### 第四部 特別情報

##### 第1 外国組合等の概要

##### 第2 外国有価証券投資事業権利等の様式

特定電子記録移転権利に係る有価証券届出書を作成する際には、特に、次に掲げる事項について、具体的にかつ分かりやすく記載することが求められる(第6号の5様式記載上の注意(5)c、(17)b・c、(26)c、(30)、(31))。これらの事項に関する記載は、トークンに表示される有価証券表示権利(前記3-1-3①参照)に係る有価証券届出書を作成する場合にも同様に求められる(企業内容開示府令案第2号様式記載上の注意(24)b、(31)d。ただし、特定有価証券開示府令第6号の5様式記載上の注意(17)bは準用されない。)

- ① 電子記録移転権利に係る財産的価値の記録及び移転のために用いる技術の名称、内容及び選定理由(記載上の注意(5)c(a))
- ② 電子記録移転権利の募集又は売出し並びにその取得及び譲渡のために用いるプラットフォームの名称、内容及び選定理由(記載上の注意(5)c(b))
- ③ 資産保管会社(暗号資産の管理を行う者を含む。)の名称及び運営上の役割並びに関係業務の内容(記載上の注意(17)b)
- ④ 電子記録移転権利等に係る財産的価値の記録及び移転のために用いる技術を提供する者(以下「技術提供者」という。)がいるときは、その名称及び運営上の役割並びに関係業務の内容(記載上の注意(17)c)
- ⑤ 電子記録移転権利の募集又は売出し並びに電子記録移転権利の取得及び譲渡のために用いるプラットフォームを提供する者(以下「プラットフォーム提供者」という。)がいるときは、その名称及び運営上の役割並びに関係業務の内容(記載上の注意(17)c)
- ⑥ 資産流出リスクその他の電子記録移転権利に固有のリスク及びそれらに関するリスク管理体制(記載上の注意(26)c)
- ⑦ 技術提供者及びプラットフォーム提供者に対する報酬及び手数料(記載上の注意(30)、(31))

また、組合等の主たる出資対象事業が事業型出資対象事業(資産に対する投資以外の事業)である場合には、有価証券届出書において、事業型出資対象事業の遂行に関する意思決定体制及び事業執行体制、事業方針、事業計画及びその進捗状況、事業遂行のために必要な体制、事業に関するリスク、事業等に係る重要な契約、事業に用いる主要な資産等を開示することも求められる(第6号の5様式記載上の注意(18)b、(21)、(22)c、(23)、(26)c、(33)d・e、(60)e)。

なお、特定電子記録移転権利については、簡易な開示の方式である組込方式又は参照方式を利用することはできず(金商法5条5項が準用する金商法5条3項・4項、特定有価証券開示府令 11 条の2第2項、11 条の3第3項参照)、また機動的な発行を可能とする発行登録制度の利用も認められない(金商法 23 条の3第1項参照)。

特定電子記録移転権利に係る有価証券届出書を提出する際には、組合契約書又はこれに準ずる書類その他の書類を添付する必要がある(金商法5条 13 項、特定有価証券開示府令 12 条1項1号・5号)。添付書類の関係では、特に、①募集の際にいわゆるホワイトペーパー<sup>26</sup>を使用しようとするときは、これを添付する必要があること(同条項1号へ)、②特定外国電子記録移転権利の場合には、法律意見書を添付する必要があること(同条項5号二)に注意を要する。

特定電子記録移転権利に係る目論見書には、原則として有価証券届出書の記載事項と同じ事項を記載する必要がある(金商法 15 条2項、13 条2項、特定有価証券開示府令案 15 条 13 号・14 号)。目論見書には、特記事項として、有価証券届出書の提出日や届出の効力発生に関する事項、また、特定電子記録移転権利が外国通貨又は暗号資産をもって表示される場合には、相場変動リスクによる影響を受けることがある旨も併せて記載する必要がある(特定有価証券開示府令案 15 条の2第1項1号二)。目論見書の交付を受ける者の同意があれば、これを電磁的方法により提供することも認められる(金商法 27 条の 30 の9第1項、特定有価証券開示府令 32 条の2)。

### 3-1-2-2 有価証券報告書・半期報告書

特定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おいては、原則として、特定期間<sup>27</sup>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5項が準用する同条1項3号、24 条の5第3項が準用する同条1項)。例えば、電子記録移転権利のうち内国・外国集団投資スキーム持分(金商法2条2項5号・6号)に該当するものに関する有価証券報告書と半期報告書の各様式は、以下のとおり、現行法上も存在する有価証券投資事業権利等に係る各書類の開示様式と共通のものである(特定有価証券開示府令案 22 条1項 13 号・14 号、28 条1項 13 号・14 号)。有価証券報告書において開示すべき事項は、証券情報を記載する必要がない点を除けば、有価証券届出書において開示すべき事項と概ね共通している。

|              | 有価証券報告書   | 半期報告書      |
|--------------|-----------|------------|
| 特定内国電子記録移転権利 | 第 9 号の5様式 | 第 12 号の5様式 |
| 特定外国電子記録移転権利 | 第 9 号の6様式 | 第 12 号の6様式 |

なお、特定電子記録移転権利以外の電子記録移転権利の場合は、伝統的な株券や社債券等と同様に、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(金商法 24 条1項3号、24 条の5第1項)、その様式も、株券や社債券等の場合と同様である(企業内容開示府令 15 条1号・2号。なお、企業内容開示府令案の各様式において、金商法2条2項3号の電子記録移転権利に関し、持分会社である場合における記載上の注意が追加されている。)

<sup>26</sup> 特定有価証券開示府令案 12 条 1 項 1 号へでは、「特定電子記録移転権利の仕組み、調達資金の使途、調達資金を充てて行う事業の内容その他の当該特定電子記録移転権利の概要を記載した書面(目論見書を除く。)」と規定されている。

<sup>27</sup> 発行者の事業年度をいう(特定有価証券開示府令案 23 条1号)。

有価証券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、その後有価証券の所有者数が一定数以上となった場合には、有価証券報告書及び半期報告書の提出義務を負うことがある(いわゆる外形基準。金商法 24 条1項4号)。特定有価証券に該当する電子記録移転権利については、特定期間末日における権利者数が 500 名以上となった場合に、当該特定期間に係る有価証券報告書の提出義務が発生する(金商法 24 条5項が準用する同条1項4号、金商法施行令案4条の2第4項・5項)。ただし、当該特定期間末日における出資総額等が1億円未満である場合には、有価証券報告書の提出義務は免除される(金商法 24 条5項が準用する同法1項ただし書き、金商法施行令案4条の2第2項3号・3項)。なお、外形基準は、外国特定有価証券については適用されない。

### 3-1-2-3 電子記録移転権利の私募

電子記録移転権利についても、他の種類の有価証券と同様に、適格機関投資家私募又は少人数私募により、金商法に基づく開示義務を負うことなく、権利の取得勧誘を行うことが認められている(金商法2条3項2号イ、ハ)<sup>28</sup>。電子記録移転権利に係る私募要件をまとめると、以下のとおりである<sup>29</sup>(理解の便宜のため、要件を一部簡略化して記載していることに注意されたい。)。金商法2条3項は、私募要件を満たさない方法で行われる有価証券の取得勧誘を「有価証券の募集」と定義しているから、以下の種類のいずれにも該当しない場合には、前述のとおり、発行者において有価証券届出書の提出や目論見書の作成・交付が義務付けられることとなる。

| 適格機関投資家私募 <sup>30</sup>                                        | 少人数私募 <sup>31</sup>                                                                                         |
|----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ①適格機関投資家のみを相手方として取得勧誘を行うこと                                     | ①取得勧誘の相手方の人数が過去6か月間通算で 50 名未満であること                                                                          |
| ②発行者が有価証券報告書の提出義務を負っていないこと                                     | ②発行者が有価証券報告書の提出義務を負っていないこと                                                                                  |
| ③電子記録移転権利が特定投資家向け有価証券でないこと                                     | ③電子記録移転権利が特定投資家向け有価証券でないこと                                                                                  |
| ④電子記録移転権利を表示する財産的価値を適格機関投資家以外の者に移転することができないようにする技術的措置がとられていること | ④電子記録移転権利を表示する財産的価値を一括して移転する場合以外に移転することができないようにする技術的措置がとられていること、又は単位未満の財産的価値を移転することができないようにする技術的措置がとられていること |

<sup>28</sup> 電子記録移転権利についても、法令上は特定投資家私募(金商法2条3項2号ロ)の制度を利用することができる。しかしながら、特定投資家私募は、発行者が公表すべき「特定証券情報」(金商法 27 条の 31 第 1 項)の内容や公表の方法が取引所の定める規則に委ねられている(金商法 27 条の 31、証券情報等の提供又は公表に関する内閣府令2条)など、プロ向け市場の開設を前提とした制度であり、また電子記録移転権利について当面はプロ向け市場が開設されることは見込まれないため、本ニュースレターにおいては説明を割愛する。

<sup>29</sup> 電子記録移転権利以外の電子記録移転有価証券表示権利等の私募を行う場合にも、上記のような技術的措置による転売制限を付す方法が求められている。

<sup>30</sup> 金商法2条3項2号イ、金商法施行令1条の4第3号、定義府令案 11 条2項1号イ

<sup>31</sup> 金商法2条3項2号ハ、金商法施行令1条の6、1条の7第2号ハ、定義府令案 13 条3項1号イ

他の有価証券の場合と同様に、電子記録移転権利の取得勧誘を私募により行う者も、取得勧誘の相手方に対し、電子記録移転権利の取得に先立ち又はこれと同時に、金商法に基づく届出が行われていないこと及び電子記録移転権利を表示する財産的価値の移転を制限する技術的措置がとられていることを記載した書面を交付しなければならない(金商法 23 条の 13 第1項～5項、特定有価証券開示府令 19 条1項4号、20 条1項2号、企業内容開示府令 14 条の 14 第1項4号、14 条の 15 第1項2号)。かかる転売制限告知書についても、その交付を受ける者の同意があれば、これを電磁的方法により提供することも認められる(金商法 27 条の 30 の9第2項が準用する同条 1 項、特定有価証券開示府令 32 条の3、企業内容開示府令 23 条の2)。

電子記録移転権利の保有者がセカンダリー取引としてその売付け勧誘等を行う場合にも、プライマリー取引の場合と同様に、保有者が売付け勧誘等の相手方に対して転売制限告知書を交付することが求められる(金商法 23 条の 13 第1項～5項、特定有価証券開示府令 19 条1項4号、20 条1項2号、企業内容開示府令 14 条の 14 第1項4号、14 条の 15 第1項2号)。しかし、電子記録移転権利の流通プラットフォームにおいて権利を譲渡しようとする者がいかなる方法で告知義務を履行することができるのかについてはなお検討を要する。例えば、電子記録移転権利の発行者又はプラットフォーム提供者が転売制限告知書の様式を用意し、プラットフォーム上で電子記録移転権利の取引が行われる場合には、かかる様式を取引画面上に表示することにより、権利を譲渡しようとする者が告知義務を履行したものと解釈することが必要となるのではないと思われる。

### 3-1-3 業規制

#### 3-1-3-1 第一種金融商品取引業

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、業としてその売買等や募集の取扱い等を行う者は、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(金商法 29 条、28 条1項1号)。既存の第一種金融商品取引業者であっても、電子記録移転権利やトークン化された有価証券表示権利を新たに取り扱おうとする場合には、事後届出では足りず、あらかじめ変更登録を受けなければならないことに注意を要する(同法 31 条4項)。

いわゆるクラウドファンディングの方法により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 29 条の4の2)。クラウドファンディングの方法により電子記録移転権利の私募の取扱いを実施する場合には、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それぞれ 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)。

電子記録移転有価証券表示権利等を取り扱う金融商品取引業者においては、電子記録移転有価証券表示権利等の設計の自由度の高さやその流通性に鑑みて、投資者保護の観点から、以下に概観するとおり、適切な態勢整備を行うことが求められる(金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(以下「金商業者向け監督指針」という。))案Ⅳ-3-5)。

#### Ⅳ－３－５－１ 法令等遵守態勢

法令・監督指針のみならず、自主規制規則を遵守することの必要性が指摘されている。

#### Ⅳ－３－５－２ 勧誘・説明態勢

適合性の観点から、①電子記録移転有価証券表示権利等に用いられるブロックチェーン等のネットワークに係るリスクについて、専門家による検証等も含め、適切な審査を継続的に実施すること、②取引開始基準（リスクの高い金融商品の取引等を契約するにあたっての適合顧客を定めた基準）を定めることなどが求められている。また、権利の保有・移転方法等について通常の有価証券とは異なるリスクがあるときは、これを説明することが求められている。

#### Ⅳ－３－５－３ 業務管理態勢に係る留意事項

電子記録移転有価証券表示権利等を電子申込型電子募集取扱業務等により行う場合には、その発行者の財務状況、事業計画、資金使途、目標募集額の適切性、権利の保有・移転方法等に関するリスク、ネットワークに係るリスク等について、実質的かつ適切に審査し、これらの審査結果を確実に検証することのできる体制を整備することなどが求められている。

#### Ⅳ－３－５－４ 取引時確認等の措置

電子記録移転有価証券表示権利等の取引については、一般的に非対面で行われること、振替機関によらずに権利を電子的に移転できることなどから、テロ資金供与やマネー・ローンダリングのリスクが高いことを指摘した上で、かかる特性を踏まえたリスクの特定・評価・低減を行うことなどが求められている。

#### Ⅳ－３－５－５ システムリスク管理態勢

電子記録移転有価証券表示権利等の取引については、サイバー攻撃による不正アクセスや漏洩リスクが高まっていることなどを指摘した上で、①システムリスク管理態勢・システムリスク評価、②サイバーセキュリティ管理、③システム企画・開発・運用管理、④外部委託管理、⑤コンティンジェンシープランについて留意すべき事項を具体的かつ詳細に指摘している。

#### Ⅳ－３－５－６ 分別管理に係る留意事項

電子記録移転有価証券表示権利等については、流出リスクへの対応が求められることを指摘した上で、具体的な分別管理の方法、特に、①「常時インターネットに接続していない電子機器等」（金商業府令改正案 136 条1項5号ロ）、②「同等の技術的安全管理措置」（同）、③「顧客の利便の確保及び金融商品取引業の円滑な遂行を図るために…必要な最小限度」（同項5号・6号）の各文言の意義について述べている。また、電子記録移転有価証券表示権利等の管理を第三者に委託する場合の留意事項についても述べている。

#### Ⅳ－３－５－７ 電子記録移転有価証券表示権利等の流出リスクへの対応に係る留意事項

電子記録移転有価証券表示権利等の流出リスクへの対応が最重要課題の一つであると指摘した上で、

流出リスクの特定・評価及び流出リスクの低減に関する留意事項を具体的に指摘している。また、流出時の対応についても、流出事項の検知、経営陣への伝達、緊急時体制の構築(二次被害の防止措置、被害者対応、当局・関係者への報告・連携、原因分析及び新たなリスク低減措置の検討・実施等)を行うことが求められている。

#### IV-3-5-8 電子記録移転権利の発行者に対する審査態勢の整備

電子記録移転権利が様々な権利を表章することが可能であり、高い流通性があることを踏まえ、開示の重要性と第三者による発行者の事業・財務状況等の審査の必要性が指摘されている。その上で、電子記録移転権利の引受け等においては、①実質的かつ確かな審査及び審査結果の確実な検証を実現するための社内体制・規程の整備、②他者に依存しない自主的な審査、③審査部門の独立性・利益相反防止体制、④価格の算定方法その他引受け等の条件を適切に決定するための態勢整備などが求められている。また、反社会的勢力が関係する発行者を排除することも求められている。

#### IV-3-5-9 暗号資産による出資金等に係る分別管理

特に出資金が暗号資産である場合には、当該暗号資産を暗号資産交換業者又は信託会社等に管理の委託をすること、委託先業者における流出リスク低減のための態勢等を確認することの必要性が指摘されている(金商法 40 条の3、金商業府令案 125 条)。

## 3-1-3-2 登録金融機関

金商法施行令案では、「電子記録移転権利であって政令で定めるもの」(改正金商法 33 条2項1号)が特段定められなかったことから、登録金融機関としては、合同会社の社員権等(同法2条2項3号・4号)を除き、電子記録移転有価証券表示権利等の売買等や募集の取扱い等を行うことができることが明確化された。登録金融機関においても、電子記録移転有価証券表示権利等を取り扱う場合には、金商業者向け監督指針案IV-3-5に留意する必要がある(同VIII-1)。

## 3-1-3-3 自己募集・適格機関投資家等特例業務

集団投資スキーム持分(金商法2条2項5号)又は外国集団投資スキーム持分(同条項6号)の発行者自身がこれらの持分の募集又は私募を行う場合には、原則として発行者が第二種金融商品取引業の登録を受ける必要がある(金商法 29 条、28 条2項1号、2条8項7号へ)<sup>32</sup>。ただし、発行者が適格機関投資家等特例業務届出を行った場合には、第二種金融商品取引業の登録を受ける必要はない(金商法 63 条1項・2項)。これらの

<sup>32</sup> 今回の改正により、一定の合名会社及び合資会社並びに合同会社の社員権(金商法2条2項3号)並びに外国法人の社員権でこれらの性質を有するもの(同条項4号)であってトークンに表示されるものについて発行者自身が募集又は私募を行う場合にも、第二種金融商品取引業の登録を要することとされたが(金商法 29 条、28 条2項1号、2条8項7号ト、金商法施行令案1条の9の2第2号、定義府令案 16 条の2)、この場合には適格機関投資家等特例業務を利用することができないこと(金商法 63 条1項・2項)に注意を要する。

持分が電子記録移転権利として構成される場合には、適格機関投資家等特例業務の要件の一環として、発行する権利の取得者が1名以上の適格機関投資家及び49名以下の特例業務対象投資家であること、並びに当該権利を表示する財産的価値の移転を制限する技術的措置がとられていることが求められる(同法63条1項、金商業府令案234条の2第1項3号)。適格機関投資家等特例業務届出者においても、ネットワークに係るリスクの検証・審査、取引開始基準の策定、通常の有価証券とは異なるリスクがあるときはその説明をすることなどが求められる(金商業者向け監督指針案Ⅸ-1-1(1)②ニ・③チ)。

なお、電子記録移転権利の発行者自身がその預託を受ける場合には、併せて第一種金融商品取引業の登録を受けることが求められることに注意を要する(金商法29条、28条1項5号、2条8項16号)。

電子記録移転権利が事業型出資対象事業に該当する場合、発行者において出資金の分別管理が確保されていなければ、その募集・私募の取扱いや自己募集・私募を行うことができないとされていることにも注意を要する(同法40条の3、63条11項)。特に出資が暗号資産でなされる場合には、当該暗号資産の管理を暗号資産交換業者等に委託することが契約上規定されていることが求められる(金商業府令案125条2号ニ)。

### 3-1-3-4 プラットフォーム提供者と金融商品市場／PTS

電子記録移転有価証券表示権利等の売買市場を開設する者は、金融商品市場の免許を受けなければならない(金商法2条14項、80条1項)。また、電子記録移転有価証券表示権利等に関しいわゆるPTS業務を行う者は、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(同法2条8項10号、28条1項4号、29条、30条1項)。

しかるに、電子記録移転有価証券表示権利等の取得及び譲渡のために用いるプラットフォームを提供するプラットフォーム提供者としては、これらの免許又は登録及び認可を受けなければならないのか、また、いかなる基準を満たせばPTS業務の認可を受けることができるのかという点は、必ずしも明確でない。

この点については、個別具体的な事情を踏まえた判断によらざるを得ないと思われるが、電子記録移転有価証券表示権利等が、従来型の資本市場では対応できなかった資金調達ニーズに応えることができる道具となる可能性があること、より設計の自由度が高い資産運用手段となる可能性があることなどに鑑みれば、何らかの解釈指針が示されることが望まれるところである。

## 3-2 暗号資産デリバティブ取引

### 3-2-1 はじめに

金商法では、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こと、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（改正金商法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（改正金商法 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にする。

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、同項に該当する全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（改正金商法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標とする先物取引、先渡取引、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 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>33</sup>。そのため、い

<sup>33</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。

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号ロ、金商法施行令 15 条の9第1項)
- 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>34</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(改正金商法 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

また、登録申請書には、金商法第 29 条の4第1項各号の事由(以下「登録拒否事由」という。)に該当しないことを誓約する書面、業務の内容及び方法を記載した書類(以下「業務方法書」という。)、業務にかかる人的構成及び組織等の業務執行体制を記載した書面その他の書類を添付する必要がある(金商法第 29 条の2第2項、金商業府令9条)。そして、登録申請者が暗号資産デリバティブ取引を行おうとする場合には、業務方法書に当該暗号資産デリバティブ取引の原資産・参照指標とする暗号資産及び金融指標の名称を記載し(金商業府令案8条 12 号)、登録申請書の添付書類として当該暗号資産及び金融指標の概要を説明した書類を提出しなければならないこととされている(金商業府令案9条 10 号)。

さらに、金融商品取引業者は、登録申請書の記載事項のうち、①変更登録の対象となっているもの以外の事項に変更があったときはその日から2週間以内に、②業務方法書の記載事項のうち、金商法第 29 条の2第1項8号又は9号に規定する行為に係るものであって公益又は投資者保護のため特に必要なものとして内閣府令で定めるもの(以下「特定業務内容等」という。)について変更をしようとするときにはあらかじめ、それ以外の記載事項に変更があったときには遅滞なく、その旨を内閣総理大臣に届け出なければならない(金商法 31 条3項)。そして、あらかじめ届け出ることが必要な特定業務内容等としては、新たに暗号資産デリバティブ取引の原資産・参照指標としようとする暗号資産及び金融指標の名称とされている(金商業府令案 20 条の2)。新たに暗号資産デリバティブ取引の原資産・参照指標としようとする暗号資産及び金融指標の名称を届け出の場合には、変更の内容、変更予定年月日、および変更の理由を記載した届出書に、当該暗号資産及び金融指標の概要を説明する書面を添付して提出しなければならないとされている(金商業府令案 21 条)。

<sup>34</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。

なお、暗号資産デリバティブ取引には、「暗号資産及びその対価の授受を約する売買」による方式も含まれており、そのような方式の中には、決済時に取引の目的となっている暗号資産の現物の受渡しを伴う取引と、当該取引の目的となっている暗号資産の現物の受け渡しを伴わず、反対売買等を行うことにより、金銭又は当該取引において決済手段とされている暗号資産の授受のみによって決済できる取引が存在する。いずれの取引についても、金商法2条 20 項に規定するデリバティブ取引に該当する場合には、金商法の規制対象となることから、顧客の暗号資産の管理を伴うときを除き、暗号資産交換業の登録を要しないものとされている（暗号資産交換業事務ガイドライン案Ⅰ－1－2－⑤）。

なお、金商法上、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）

しかし、暗号資産デリバティブ取引については、有価証券関連店頭デリバティブ取引と同様、プロ顧客を相手方とする店頭デリバティブ取引であっても、金融商品取引業の定義から除外されていないことに留意する必要がある（金商法施行令案1条の8の6第1項2号）。

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）。

暗号資産デリバティブ取引に関し、外国業者についてどのような例外規定が設けられるかが注目されていたところ、外国の法令に準拠し、外国において暗号資産デリバティブ取引を業として行う者が、外国から国内の金融商品取引業者等を相手方として暗号資産を原資産とする店頭デリバティブ取引を行う行為も、金融商品取引業の

定義から除外されることとなった(金商法施行令1条の8の6第1項4号、定義府令案 16 条1項4号の2)。これは、外国業者が国内の金融商品取引業者等から市場デリバティブ取引の注文を受けるニーズが高く、また、我が国において暗号資産デリバティブ取引を行っている業者は、外国のデリバティブ業者との間で店頭デリバティブ取引の方式でカバー取引を行っているといった現状を踏まえれば望ましい対応であったといえる。但し、外国の暗号資産店頭デリバティブ取引業者が行う暗号資産店頭デリバティブ取引については、その特有のリスクに鑑み、金融商品取引業の適用除外となる取引の相手方が以下の範囲に限定されている。

- ① 政府又は日本銀行
- ② 金融商品取引業者及び金融機関のうち、暗号資産関連店頭デリバティブ取引等を業として行う者
- ③ 金融機関、信託会社又は外国信託会社(これらの者が投資の目的をもって又は信託契約に基づいて信託をする者の計算において暗号資産関連店頭デリバティブ取引を行う場合に限る。)
- ④ 金融商品取引業者のうち、投資運用業を行う者(当該者が投資運用業に係る行為を行う場合に限る。)

### 3-2-4 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。

- 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):暗号資産関連店頭デリバティブ取引については、顧客の属性が個人であるか法人であるかを問わず、不招請勧誘の禁止の対象とされた(金商法施行令案 16 条の4第1項1号ニ)。なお、継続的取引関係にある顧客(過去 1 年間に2以上の暗号資産関連店頭デリバティブ取引があった者及び未決済の暗号資産関連店頭デリバティブの残高を有する者)に対する勧誘は、不招請勧誘の禁止の対象から除外されている(金商法業府令案 116 条1項2号の2)。
- 顧客の勧誘受諾意思確認義務(同条5号):暗号資産関連市場デリバティブ取引については、顧客の属性が個人であるか法人であるかを問わず、勧誘受諾意思確認義務及び再勧誘の禁止の対象とされている(金商法施行令案 16 条の4第2項1号ニ)。
- 再勧誘の禁止(同条6号)

上記に加え、金融商品取引業者が暗号資産デリバティブ取引を行う場合には、以下の行為が禁止されていることに留意する必要がある。

- ① 暗号資産関連契約の締結若しくはその勧誘をするに際し、又はその行う金融商品取引業等(暗号資産に関する金融商品取引行為に係るものに限る。)に関して広告等をするに際し、顧客に対し、裏付けとなる合理的な根拠を示さずに、所定の事項に関する表示をする行為(金商業府令案 117 条 1 項 41 号)
- ② 顧客に対し、所定の事項を明瞭かつ正確に表示しないで(書面の交付その他これに準ずる方法を用いる場合にあっては、当該事項の文字又は数字を当該事項以外の事項の文字又は数字のうち最も大きなものと

著しく異ならない大きさで表示しないことを含む。)暗号資産関連契約の締結の勧誘をする行為(金商業府令案 117 条 1 項 42 号)

上記①の「顧客に対し、裏付けとなる合理的な根拠を示さないで、所定の事項に関する表示をする行為」として、例えば、以下のものが考えられるとされている(金商業者向け監督指針案Ⅳ－3－3－2(7))。

- ・ 偏った分析結果を利用して、暗号資産の価格の推移を予測する行為
- ・ 金融商品取引業者が取引の対象とする暗号資産であることを理由に、当該暗号資産が安全かつリスクが低い旨の表示を行う行為
- ・ 暗号資産関連店頭デリバティブ取引業の登録を受けた者であることを理由に、財務状況等が健全である旨の表示を行う行為

なお、上記①、②の顧客の範囲からは、暗号資産に関する金融商品取引行為を業として行う金融商品取引業者等及び暗号資産交換業者等が除かれている。

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)

また、暗号資産に関する不公正な取引を防止するため、以下の業務運営状況に該当してはならないこととされている。

ア 金融商品取引業者等が、その行うデリバティブ取引等について、金融商品取引業等の顧客のデリバティブ取引等に係る注文の動向若しくは内容又はデリバティブ取引等の状況その他の事情に応じ、顧客が法 185 条の 22 第1項、第 185 条の 23 第1項又は第 185 条の 24 第1項若しくは2項の規定に違反していないかどうかを審査し、違反する疑いがあると認めるときは当該顧客との間の金融商品取引業等に係る取引の停止その他のデリバティブ取引等に係る不公正な行為の防止を図るために必要な措置を講じていないと認められる状況(金商業府令案 123 条 1 項 32 号)

イ 暗号資産等の相場若しくは相場若しくは取引高に基づいて算出した数値を変動させ、又は取引高を増加させることにより実勢を反映しない作為的なものを形成させるべき当該暗号資産等に係るデリバティブ取引又はその申込み若しくは委託等若しくは受託等をする行為を防止するための売買管理が十分でないと認められる状況(金商業府令案 123 条 1 項 33 号)

ウ 金融商品取引業者等が、その行う金融商品取引業等の対象とし、若しくは対象としようとする有価証券の売買その他の取引等に係る暗号資産等又は当該金融商品取引業者等に関する重要な情報であって顧客の暗号資産等に係る有価証券の売買その他の取引等に係る判断に影響を及ぼすと認められるもの(当該金融商品

取引業者等の行う金融商品取引業等の全ての顧客が容易に知り得る状態に置かれている場合を除く。)を適切に管理するために必要な措置を講じていないと認められる状況(金商業府令案 123 条 1 項 34 号)

### 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、金商業府令 123 条 1 項 21 号の 2、21 号の 3)。

金商業府令の改正により、金融商品取引業者に対し、個人顧客を相手方とする暗号資産関連デリバティブ取引についても、同様に、ロスカット・ルールの整備・遵守が義務付けられることとされている(金商業府令案 123 条 1 項 35 号、36 号)。

### 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自体が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>35</sup>。

金融商品取引業者等が暗号資産デリバティブ取引を行う場合、契約の締結時に必要証拠金額を預託させずに取引を継続する行為や、営業日ごとの一定の時刻において不足する預託額を顧客に預託させることなく取引を継続する行為が禁止されることとされている(金商業府令案 117 条 1 項 47 号～50 号)。

そして、顧客から預託を受けるべき証拠金の額は、顧客が個人の場合は暗号資産デリバティブ取引の額の 50% (金商業府令 117 条 41 項、42 項)、顧客が法人の場合は暗号資産デリバティブ取引の額に告示で定める暗号資産リスク想定比率を乗じて得た額(金商業府令案 117 条 51 項、52 項)とされている。

暗号資産デリバティブ取引の証拠金は、有価証券又は暗号資産をもって充てることができる(金商業府令案 117 条 37 項、47 項)。証拠金に充てることのできる暗号資産の種類及び暗号資産をもって充てる場合の掛目については、自主規制団体の自主規制規則で定められることが見込まれる。

<sup>35</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>)

### 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、金商業府令 143 条～143 条の3)。

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、通貨関連デリバティブ取引と同様の規制の適用対象とすることとされている(金商業府令案 143 条、143 条の2)。

### 3-2-5 説明義務(改正金商法 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、改正金商法 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1項)。

そこで、暗号資産関連業務の範囲が問題となるところ、以下の行為(以下「暗号資産関連行為」という。)を業として行う場合には、暗号資産関連業務に該当するとされている(金商業府令案 146 条の3第1項)。

① 暗号資産デリバティブ取引についての次に掲げる行為

- イ 暗号資産デリバティブ取引及びその媒介・取次・代理
- ロ 暗号資産デリバティブ取引に係る投資助言
- ハ 暗号資産デリバティブ取引に係る投資一任契約の締結及びその代理・媒介

② 暗号資産関連有価証券の取引又は暗号資産関連有価証券デリバティブ取引についての次に掲げる行為

- イ 暗号資産関連有価証券の取引
- ロ 暗号資産関連有価証券デリバティブ取引及びその媒介・取次・代理
- ハ 暗号資産関連有価証券に係る投資助言
- ニ 暗号資産関連有価証券に係る投資一任契約の締結及びその代理・媒介
- ホ 暗号資産関連有価証券の管理に関する行為

ここで、上記の「暗号資産関連有価証券」とは、以下の有価証券をいうとされている(金商業府令案 146 条の3第2項、3項)。

- ① 信託受益権等のうち、当該信託受益権等に係る信託財産を主として暗号資産又は暗号資産デリバティブ取引に係る権利に対する投資として運用するもの
- ② 出資対象事業持分のうち、当該出資対象事業持分に係る出資対象事業が主として暗号資産又は暗号資産デリバティブ取引に係る権利に対する投資を行う事業であるもの
- ③ 信託受益権等及び出資対象事業持分のうち、その信託財産及び出資対象事業を主として上記①②として運用するもの

そして、金融商品取引業者等は、暗号資産関連行為を行うときは、あらかじめ、顧客に対し、書面の交付その他の適切な方法により、暗号資産の性質に関する説明として以下の事項を説明しなければならない(金商業府令案 146 条の4第1項、2項)。

- ① 暗号資産は本邦通貨又は外国通貨ではないこと。
- ② 暗号資産の価値の変動を直接の原因として損失が生ずるおそれがあるときは、その旨及びその理由
- ③ 暗号資産は代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済のために使用することができること。
- ⑤ 当該暗号資産関連行為に関する暗号資産の概要及び特性(当該暗号資産が、特定の者によりその価値を保証されていない場合にあっては、その旨又は特定の者によりその価値を保証されている場合にあっては、当該者の氏名、商号若しくは名称及び当該保証の内容を含む。)
- ⑥ その他暗号資産の性質に関し顧客の注意を喚起すべき事項

上記のうち④及び⑤としては、例えば、暗号資産の主な用途、暗号資産の保有又は移転の仕組みに関する事項、暗号資産の総発行量及び発行可能な数量に上限がある場合にはその上限、暗号資産の流通状況、暗号資産に内在するリスクといった事項が考えられる(金商業者向け監督指針案Ⅲ－2－14(3))。

金融商品取引業者等は、その営業所又は事務所において、暗号資産関連行為を行う場合において、暗号資産の性質に関する説明をするときは、上記①～⑤の事項を当該顧客の目につきやすいように窓口に掲示しなければならない(金商業府令案 146 条の4第3項)。

なお、暗号資産の性質に関する説明をすべき顧客の範囲からは、暗号資産に関する金融商品取引行為を業として行う金融商品取引業者等及び暗号資産交換業者等が除外されている。

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)。

そして、金商業府令案 146 条の5により、以下の事項について誤認させるような表示をしてはならないと規定されている。

- ① 金融商品取引業者等の資力又は信用に関する事項
- ② 金融商品取引業者等の金融商品取引業(登録金融機関にあっては、登録金融機関業務)の実績に関する

## 事項

- ③ 金融商品取引契約に関して顧客が支払うべき手数料等の額又はその計算方法、支払の方法及び時期並びに支払先に関する事項
- ④ 暗号資産の保有又は移転の仕組みに関する事項
- ⑤ 暗号資産の取引高若しくは価格の推移又はこれらの見込みに関する事項
- ⑥ 暗号資産に表示される権利義務の内容に関する事項
- ⑦ 暗号資産を発行し、若しくは発行しようとする者、暗号資産に表示される権利に係る債務者又は暗号資産の価値若しくは仕組みに重大な影響を及ぼすことができる者の資力若しくは信用又はその行う事業に関する事項

例えば、以下の事項については、誤認させるような表示をしてはならない事項に該当すると考えられるとされている(金商業者向け監督指針案Ⅲ-2-14(3))。

- イ 暗号資産の価格変動を理由に損失が発生するおそれがあるにもかかわらず、これを誤認させるような表示
- ロ 暗号資産の仕組み上、一定の期間、移転が制限されるにもかかわらず、これを誤認させるような表示
- ハ 暗号資産の発行者の財務状況や発行者の行う事業の進捗状況等に関して、顧客を誤認させるような表示

金融商品取引業者等は、その行う金融商品取引業の内容について広告等を行う場合には、以下の事項を記載しなければならない(金商法 37 条1項、金商法施行令案 16 条1項、金商業府令案 76 条)。そして、金融商品取引業者等が「暗号資産に関する金融商品取引行為」について広告等をする場合にあっては、従来から金商法上求められていた事項に加えて、暗号資産に特有の以下の事項を表示しなければならない。なお、「暗号資産に関する金融商品取引行為」は、暗号資産デリバティブ取引や、暗号資産及び暗号資産デリバティブ取引に係る権利に投資するファンド持分の売買など、暗号資産に関連する金融商品取引行為であれば広く該当する。

- イ 暗号資産は本邦通貨又は外国通貨ではないこと
- ロ 暗号資産は代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができること

また、金融商品取引業者等は、その行う金融商品取引業に関して広告等をするときは、以下の事項について著しく事実と相違する表示をし、又は著しく人を誤認させるような表示をしてはならない(金商法 37 条2項、金商業府令案 78 条)。そして、暗号資産に関する金融商品取引行為について広告等をする場合にあっては、従来から金商法上求められていた事項に加え、暗号資産に特有の以下の事項についても著しく事実と相違する表示をし、又は著しく人を誤認させるような表示をしてはならない。

- ア 暗号資産の性質
- イ 暗号資産の保有又は移転の仕組みに関する事項
- ウ 暗号資産の取引高若しくは価格の推移又はこれらの見込みに関する事項
- エ 暗号資産に表示される権利義務の内容に関する事項
- オ 暗号資産を発行し、若しくは発行しようとする者、暗号資産の表示される権利に係る債務者又は暗号資産の価値若しくは仕組みに重大な影響を及ぼすことができる者の資力若しくは信用又はその行う事業に関する事項

### 3-2-6 暗号資産と他の暗号資産との交換に係るデリバティブ取引

金商法施行令第1条の23において、金商法第2条第22項第1号から6号までの規定について、暗号資産を各号の金銭とみなす旨の規定がなされていることから、「暗号資産」と他の「暗号資産」との交換に係る各種暗号資産デリバティブ取引も金商法上の店頭デリバティブ取引の定義に含まれる。

### 3-2-7 自己資本規制比率

#### 3-2-7-1 概要

金融商品取引業者は、自己資本規制比率を算出し、毎月末及び自己資本規制比率が140%を下回った場合には、内閣総理大臣に届け出ることが義務付けられている(金商法46条の6、金商業府令第179条1項)。また、自己資本規制比率が120%を下回った場合には業務改善命令等の処分の対象となり、100%を下回った場合には業務停止命令や登録取消の対象となる(金商法53条)。

自己資本規制比率とは、資本金、準備金その他の内閣府令で定めるものの額の合計額から固定資産その他の内閣府令で定めるものの額の合計額を控除した額の、保有する有価証券の価格の変動その他の理由により発生し得る危険に対応する額として内閣府令で定めるものの合計額に対する比率をいう。保有する有価証券の価格の変動その他の理由により発生し得る危険に対応する額の合計額として、金商業府令では市場リスク相当額、取引先リスク相当額及び基礎的リスク相当額が規定されており(金商業府令第178条)、具体的な算出方法については告示に定められている。今般、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等の告示(以下「告示案」という。)が改正されるとともに、自己資本規制告示における暗号資産の取扱いに関するQ&A案が公表された。

なお、便宜上、暗号資産デリバティブ取引に関する本章において、本自己資本規制比率について解説しているが、暗号資産デリバティブ取引を行わない金融商品取引業者についても当該規制が及ぶことに留意されたい。

#### 3-2-7-2 市場リスク

市場リスク相当額は、標準的手法又は内部管理モデル方式のいずれかの方法で算出した額とされている(告示案3条)。

標準的手法を用いる場合、金融商品取引業者が暗号資産を保有する場合の自己資本規制比率の算定にあたっては、保有する暗号資産・暗号資産デリバティブ取引の市場リスクをリスクウェイト100%として計算することとされている(告示案4条)。他方、内部管理モデル方式を用いる場合には、金融庁長官の承認を得て、バリュー・アット・リスクを使用して市場リスクを計算することができる(告示案10条、11条)。内部管理モデルを用いる場合について、次の経過措置が設けられた。すなわち、内部管理モデルを用いる申請書についてこれに代わる届出書を提出した者であって、定性的基準及び定量的基準に該当する者は、告示の適用の開始日から起算して2年

を経過する日までの間は金融庁長官の承認を受けたものとみなされる。

この点について、金融商品取引業者が他人のために暗号資産の管理を業として行うことにつき法律に特別の規定のある者(カストディ業者)に該当する場合、当該法令に基づいて顧客の暗号資産を管理することができる。この場合、カストディ業者である金融商品取引業者が、法令に則り、顧客の暗号資産を自己の暗号資産と適切に分別管理している場合には、当該利用者の暗号資産に係る市場リスクは、当該暗号資産の保有元である顧客が負っていると考えられるため、当該顧客の暗号資産を市場リスク相当額の計測対象とする必要はない(自己資本規制告示における暗号資産の取扱いに関する Q&A、Q1)。なお、上記「カストディ業者」には暗号資産の売買、交換又はこれらの媒介等を行う暗号資産交換業者も含まれる(下記3-2-7-4についても同じ)。

### 3-2-7-3 取引先リスク

金融商品取引業者が暗号資産に関連する取引を行う場合の取引先リスクについては、他の取引と同様の取扱いとなる。暗号資産に関連する取引は、想定元本に対する掛目が最も高いカテゴリーに属する(告示案 15 条)。

### 3-2-7-4 基礎リスク

金融商品取引業者は、暗号資産を保有する場合、コールド・ウォレット等で管理されていない暗号資産の時価額を基礎的リスク相当額に含めなければならないこととされている(告示案 16 条)。ただし、カストディ業者である金融商品取引業者が、法令に則り、流出リスクが認められる顧客の暗号資産と同種・同量の暗号資産(履行保証暗号資産)を適切に保有及び管理している場合には、当該顧客の暗号資産を基礎的リスク相当額の計測対象とする必要はない(自己資本規制告示における暗号資産の取扱いに関する Q&A 案、Q2)。

また、金融商品取引業者が暗号資産を第三者に預託又は管理(以下「預託等」という。)させる場合、当該暗号資産の返還請求権につき、当該第三者に対する信用リスクを負担することになるほか、第三者が暗号資産をコールド・ウォレット等により管理していない、又は管理していることが確認できないときは、当該第三者の下で暗号資産が流出するリスクが認められることから、金融商品取引業者は預託等を行った暗号資産に係る取引先リスク相当額及び基礎的リスク相当額をそれぞれ算出する必要がある。

ただし、金融商品取引業者がカストディ業者に暗号資産を預託等する場合であって、当該カストディ業者が、法令に則り、預託等を行った暗号資産を適切に分別管理している場合には、預託等を行った暗号資産に係る取引先リスク及び基礎的リスク相当額の算出は必要ない(自己資本規制告示における暗号資産の取扱いに関する Q&A 案、Q3)。

### 3-2-7-5 取引先リスク

一の暗号資産・暗号資産デリバティブ取引に係る市場リスク相当額、取引先リスク相当額及び基礎的リスク相当額の合計額が当該暗号資産・暗号資産デリバティブ取引の時価額を超える場合には、その超える額を当該合計

額から控除することができる(告示案 17 条)。つまり、上記合計額が当該暗号資産・暗号資産デリバティブ取引の時価額の 100%を超える場合には 100%として計算されることになる。

## 4-1 犯罪による収益の移転防止に関する法律施行令の改正

暗号資産交換業者は、暗号資産の交換等であって、暗号資産の交換等に係る暗号資産の価額が一定の価額を超えるものについては、犯罪による収益の移転防止に関する法律上の取引時確認を行う必要があるところ、当該価額は、従来の 200 万円から 10 万円に引き下げられた(犯罪による収益の移転防止に関する法律施行令第7条第1項第1号々)。

これは、2019 年6月に金融活動作業部会(FATF:Financial Action Task Force)が採択した、FATF 勧告 15 に関する解釈ノート(Interpretive Note to Recommendation 15)<sup>36</sup>において、一見取引について、仮想資産サービスプロバイダーがCDD(顧客確認)を行う閾値は USD/EUR1,000 とされたことを踏まえたものと思われる。

## 4-2 投資信託及び投資法人に関する法律施行令の改正

投資信託及び投資法人に関する法律施行令に係る改正案(以下「投信法施行令案」という。)<sup>3</sup> 条2号によれば、特定資産の範囲から、暗号資産及び暗号資産関連金融指標に係るデリバティブ取引に係る権利が除外されている。

これは、2019 年 12 月 27 日に改正された金商業者向け監督指針<sup>37</sup>によると、投資信託や投資法人は、主として特定資産に対する投資として運用することを目的とするとされており、国民の長期・安定的な資産形成手段として特別の制度的位置付けを与えられたものであるという趣旨に照らし、暗号資産に限らず、①特定資産以外の資産(以下「非特定資産」という。)や非特定資産を投資対象とするファンド出資持分等実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産(以下「非特定資産等」という。)が投資目的となっているような商品や、②ファンドの投資目的以外の資産への投資に当たり、本来の投資目的である特定資産のリスクに比べて、価格変動や流動性等のリスクが高い非特定資産等に投資するような商品を組成することは適切ではないとしたことを踏まえたものと思われる。

<sup>36</sup> <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/RBA-VA-VASPs.pdf>

<sup>37</sup> <https://www.fsa.go.jp/news/r1/shouken/20191227-2.pdf>

- 
- 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。