

2020年暗号資産規制の改正概要

2020年4月27日

創・佐藤法律事務所

弁護士 斎藤 創

s.saito@innovationlaw.jp

自己紹介

弁護士/NY州弁護士 齋藤 創

1999年4月 西村あさひ法律事務所(証券化、デリバティブ、ファンドなど金融)

2013年夏 ビットコインに仕事で出会う

2015年4月 独立して現事務所を設立(ブロックチェーン・FinTech・スタートアップなどを専門)

(その他の経歴)

東京大学法学部卒、NY大学ロースクール卒、NYのローファーム勤務、日本ブロックチェーン協会顧問、日本STO協会監事、FinTech協会キャピタルマーケット分科会事務局、三菱地所物流リート投資法人監督役員、元bitFlyer社社外取締役等。Chamber Asia PacificのFinTech弁護士、Best LawyerのFinTech、金融機関規制弁護士としてランクイン

目次

I. 改正の概要

II. 資金決済法改正の概要(カストディ・ウォレット等)

III. 暗号資産デリバティブ

IV. 金商法改正とSTO

I 改正の概要

1. 改正の概要

資金決済に関する法律(資金決済法)と金融商品取引法(金商法)の改正

- ① 資金決済法改正 : 新たにカストディ業者規制
暗号資産交換業者により厳しい規制(ウォレット規制等)
信用取引の規制
- ② 金商法改正 : 暗号資産デリバティブ規制
STO規制
不公正取引の禁止

2. タイムライン

2017年4月 現行法の施行

2017年 仮想通貨の高騰、ICO詐欺など

2018年1月 Coincheck社に対するハッキング

2019年5月31日 改正法が国会で可決

2020年5月1日 改正法の施行

暗号資産カストディ規制、デリバティブ商品に関する規制などは、法施行後6ヶ月間の移行期間

Ⅱ 改正資金決済法の内容

1. 「仮想通貨」から「暗号資産」への呼称変更

◇「仮想通貨」の呼称が「**暗号資産**」に変更

なお、「暗号資産」の定義(改正資金決済法第2条第5項)は、金商法で定める「電子記録移転権利を表示するもの」が除かれている点以外は、現行法上の「仮想通貨」の定義と変更はない。

(参考) 暗号資産該当性に関する議論

- ステーブルコインの暗号資産該当性については改正法やパブリックコメント上、明確化されておらず、解釈による。
- Non Fungible Token(NFT)は、現行法上、仮想通貨に該当しないと解釈されているが、この解釈には変更はない(2019年9月3日ガイドライン)。
- 法律上は暗号資産の定義から「電子記録移転権利」が除かれるだけであり、株券や社債をトークン化した権利が暗号資産にも該当しないか議論があった。ただ、これは「電子記録移転有価証券表示権利等」も解釈で除外(パブコメ回答1番～3番)。

2. カストディ業者規制

- 従前の規制は、**金銭と仮想通貨の売買、仮想通貨と仮想通貨の交換**を業とする者を規制
- 改正法では、「**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。)」を新たに規制(改正資金決済法第2条第7項第4号)。
- 暗号資産カストディ業務に係る規制については、暗号資産交換業に係る規制のうち暗号資産の管理に関する規制(例：本人確認義務、分別管理義務等)が適用。

暗号資産カストディ業務該当性に関する議論

- 秘密鍵を保有せず、暗号資産を移転できない場合にはカストディ規制に服さない(パブコメ回答9番)。
秘密鍵を預からないタイプのウォレットについては本規制の対象外。
- マルチシグのキーを一部のみしか保有していない場合にはカストディ規制の対象外(パブコメ回答11番～)。
秘密鍵を業者が預かってはいるが当該秘密鍵が暗号化されており、業者が複号・使用できない場合にもカストディ規制の対象外(パブコメ回答12番)

カストディ業者規制のインパクト

- 日本のカストディは交換業者が提供、登録済み
- マルチシグの一部のみカストディする業者には影響なし
- 交換業ではなく預託を受けていた業者のビジネス変更、撤退

3. 暗号資産交換業者に対する規制強化

(1) 利用者の暗号資産の管理

預かる利用者の暗号資産(以下「受託暗号資産」)につき、**95%以上**を**コールドウォレット**で管理(改正資金決済法第63条の11第2項)

→ 常時インターネットに接続していない電子機器に記録し管理する方法、その他これと同等の技術的安全措置を講じて管理する方法
(交換業府令27条3項)

5%以内(交換業府令27条2項)は**ホットウォレット**での管理可能

(2) 履行保証暗号資産の保持義務

ホットウォレット内の顧客資産と**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、自己の暗号資産と分別管理した上で、コールドウォレット管理すること(改正資金決済法第63条の11の2第1項)。

結論として、預かり資産の**100%**を**コールドウォレット管理**

【イメージ】

受託暗号資産	自己資産
(原則) コールドウォレット	
ホットウォレット	<u>同種同量をコールド ウォレットで保持</u>

履行保証暗号資産の保持に伴うリスク

- 同種・同量の暗号資産を保持しないといけないところ、当該資産の価格変動リスクを暗号資産交換業者は負う。ヘッジ市場が未整備の状況下、どのように当該リスクを管理するかは問題に。

(3) 利用者の金銭の信託義務

預かる利用者の金銭につき、信託会社・信託銀行に信託する義務(改正資金決済法第63条の11第2項)。

(4) 受託暗号資産に係る優先弁済権

利用者は、受託暗号資産及び履行保証暗号資産について、他の債権者に先立ち弁済を受ける権利 (改正資金決済法第63条の19の2)。

(5) その他

広告・勧誘規制の整備、暗号資産交換業者のJVCEAへの事実上の加入義務、取扱う暗号資産の変更の際の事前届出、信用取引への対応(デリバと同様に2倍規制)、暗号資産を用いた不公正な行為の禁止(不公正行為、風説の流布、相場操縦行為等の禁止)など

交換業者規制強化のインパクト

- ▶一部は既に運用で導入されていた規制が明確化された部分も
- ▶ウォレット規制などで日本は世界でも最も安全な取引所に
- ▶コストの更なる増大

Ⅲ 金商法改正（暗号資産デリバティブ取引）

1. 暗号資産デリバ規制の追加

現行法上、仮想通貨を原資産とするデリバティブ取引について特段の規制はない。

改正金商法では、金融商品の定義に、暗号資産を追加。暗号資産又は暗号資産に係る金融指標を原資産とするデリバティブ取引が、FX取引等と同様に、金商法による規制を受けることに(改正金商法第2条第24項)。

2. レバレッジ比率

現状は自主規制で**4倍**



今後、個人向けには**2倍**

3. 板取引

板取引が可能か否かについて議論があったが可能ということになった

デリバティブ規制導入のインパクト

- 安心・安全
- 規制された商品を取引したい投資家のニーズ
- コスト増と収益減による一部取引所の統廃合
- ユーザーの海外の取引所の利用？(海外業者は違法)

IV 金商法改正 (STO)

1. 概要

- 改正法では「**電子記録移転権利**」という概念を規定。ファンドの権利、合同会社の社員権、信託受益券をST化した場合に、一項有価証券として規制
- ST(電子記録移転権利)を暗号資産の定義から外し、金商法でのみ規制
- ファンドについて仮想通貨で募集した場合も規制対象に

法令の明確化という点では市場にメリット。

ただ、政省令等を見る限り、かなり厳格な規制がなされるようであり、どこまでニーズが出るか。

2. 金商法の発想と改正法

	一項有価証券	二項有価証券
特徴	株、社債、投資信託など流動性の高い証券	ファンド、合同会社の社員権、通常 の信託受益権など流動性の低い権利
取扱業者	第一種金商業者(証券会社)	二種金商業者(ファンド業者)
開示義務	発行開示義務・継続開示義務	発行開示・継続開示義務などが原則 ない

2. 金商法の発想と改正法〈続〉

もともと二項有価証券であったものをST化した場合に一項有価証券としての規制を及ぼすのが改正法の基本の発想(但し、自己募集の場合のファンド規制 = 二種金商業の登録はそのまま適用)

なお、改正法は、株式や社債のST化を禁止するものではない

株式・社債 = ST化してもしなくても一項有価証券。ただST化した場合には場合により追加規制？

ファンド = もとは二項有価証券。ST化した場合は一項有価証券として厳格な規制

3. STOと民商法

- 金商法はあくまで規制法。どのような仕組みでSTが発行できるかは民商法の議論

株式のST化は可能？ → 株主名簿の記録なく株式移転する方法？

不動産のST化は？ → 不動産登記なく所有権移転可能？

ファンドのST化 → 確定日付なく債権譲渡を対抗できるか

上記は金商法では記載していない

4. 開示規制

公募の場合には、原則、発行開示(例：有価証券届出書、目論見書等)、継続開示(例：半期報告書、臨時報告書等)等の公衆縦覧型の開示規制が課せられる。

4. 開示規制 <続>

私募の場合には開示規制なし

- (i) 適格機関投資家のみを相手方とする場合(適格機関投資家私募)
- (ii) 特定投資家のみを相手方とする場合(特定投資家私募)
- (iii) 少人数(50名未満)の者を勧誘する場合(少人数私募)

→ STOの場合、移転制限の技術的措置を取る必要

また、総額1億円以下の調達の場合には開示規制なし

5. 業者規制

他人が販売する(募集の取り扱い、私募の取り扱い)か自分で販売する(自己募集・自己私募)で規制が異なる。

(1) 他人による販売(募集・私募の取り扱い)

第一種金融商品取引業(例：証券会社、FX会社と同様の資格)の登録

(2) 自分で販売(自己募集・私募)

自分で電子記録移転権利を販売するには原則として二種金商業が必要

- 現行法上、株式や社債等の自己募集・私募の場合、業規制はなし。
- 現行法上、STではない集団投資スキーム持分(=ファンド)の自己募集・私募は、原則、二種金商業
- 改正法では、①ファンドの権利、②合名合資合同会社の社員権、③類似の外国会社の社員権の**STの自己募集・自己私募に二種金商業が必要**とされた(信託受益権のSTには適用なし)

(2) 適格機関投資家等特例業務

- ・ 但し、ファンド集団投資スキーム持分の自己募集・私募には、1名以上の適格機関投資家 + 49名以下の富裕層に販売する場合には簡単な届出のみですむ**適格機関投資家等特例業務**が認められている
- ・ STについても移転の技術的制限を取ることで、同様の例外が認められる。

STO規制によるインパクト

- 明確化による参入が増加
- 1号案件狙いなど
- とはいえ即座に多くの証券が出てくる状況ではない？

V 最後に

- ▶ 全体として規制強化
- ▶ 安心・安全を求める投資家にとっては良い改正
- ▶ 規制下でビジネスをしたい会社にはチャンス
- ▶ 取引所は統廃合？
- ▶ スタートアップには厳しいが、規制とは別のビジネスで参入を狙う？

規制遵守は大変ですが、新しいビジネスを立ち上げるため、皆で頑張りましょう！