

2020年4月7日

## 暗号資産と暗号資産デリバティブの改正規制のパブリックコメント解説(ver1.0)

創・佐藤法律事務所

弁護士 齋藤 創

2020年4月3日(金)に①暗号資産、②そのデリバティブ、③STOの改正法政省令等に関するパブリックコメント(以下「パブコメ」といいます。)の回答、及び政省令等の最終版が発表されました。

### 〈金融庁ウェブサイトへのリンク〉

[https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200403/20200403.html?fbclid=IwAR3kH2It0K77yGeYK5meNArPOpen\\_T9Pj6AOcmrB6ukLlwsT0slHnfkEeFI](https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200403/20200403.html?fbclid=IwAR3kH2It0K77yGeYK5meNArPOpen_T9Pj6AOcmrB6ukLlwsT0slHnfkEeFI)

今後、各法律事務所やメディアから、より詳細な情報が発表されると思われませんが、速報として、①暗号資産及び②暗号資産デリバティブに関し、重要と思われるパブコメ回答を解説します。

なお、本文中の番号はパブコメ回答の番号になります。

## 1 暗号資産の定義

### 1.1 暗号資産の定義

#### 〈パブコメの結果〉

暗号資産の定義から「電子記録移転有価証券表示権利等」を除外(1番～3番)

#### 〈背景と解説〉

改正法では「暗号資産」の定義から「電子記録移転権利」が明文で除かれています(改正資金決済法2条5項)。

「電子記録移転権利」とは、ファンドなど元々あまり流通性が低い権利をトークン化して流通性が上がった場合、株式・社債など元々流通性が高い有価証券と同様の規制に服させよう、と今回の金商法改正で定義された用語です。

「電子記録移転権利」は、もし除外規定がなければ「暗号資産」の定義にも該当するケースが多く、暗号資産規制と金商法規制の二重規制を避けるため、除外規定が設けられました。

しかしながら、改正金商法上、①株式・社債のように元々流通性が高い有価証券をトークン化した場合には「電子記録移転権利」には含まれておらず、②またトークン化したファンドでも一定の要件を満たす場合、「電子記録移転権利」の定義から除外されています。

このような「電子記録移転権利」に該当しない権利は、明文上は暗号資産の定義からは除外されないため、場合により暗号資産規制で規制されたり、金商法規制との二重規制になるのではと懸念されていました(注)。

(注) なお、株式・社債等、場合により資金決済法上「通貨建資産」と認められ、暗号資産規

制から除外される場合もありますが、詳細は省略します。

これに対して、パブコメ回答では「ICO が投資としての性格を有する場合には、当該トークンは金商法の規制対象となり、資金決済法の規制対象とはならない」、「電子記録移転有価証券表示権利等(解説：電子記録移転権利の他、上記①及び②も含む権利)は、この場合に該当するものと考えられます。」として、解釈で二重規制を排除したものと考えられます。

なお、あらゆる場合に二重規制が適用ないのかは更に検討が必要であり、具体的な商品を取扱う際には、弁護士等にご相談されることをお勧めします。

## 2 カストディ規制

### 2.1 カストディ規制の範囲(秘密鍵)

#### ＜パブコメ結果＞

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(9番)

#### ＜背景と解説＞

改正資金決済法 2 条 7 項 4 号では、「他人のために暗号資産を管理すること」(以下「カストディ」といいます。)を規制しています。

何が「他人のために暗号資産を管理する」に該当するかは、法文上は明確ではありませんでしたが、ガイドラインやパブコメ回答を踏まえると「秘密鍵の管理」、「暗号資産の移転の権限」がポイントとなっています。

### 2.2 カストディ規制の範囲(マルチシグ等)

#### ＜パブコメ結果＞

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(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(12番)

#### ＜背景・解説＞

上記のような場合、「秘密鍵の管理」や「暗号資産の移転の権限」がないとして、規制対象外となります。

### 2.3 カストディ規制の範囲(クラウドサービス、スマートコントラクト等の場合)

#### ＜パブコメ結果＞

クラウドサービスに秘密鍵が保管されていても、当該業者が、主体的に利用者の暗号資産を移転できる権限がない場合には「カストディ業務」に該当しない(16番)

スマートコントラクトのエスクローやウォレットでも、主体的に利用者の暗号資産を移転できない場合には同様(17番、18番)

## 2.4 カストディ規制の範囲(信託会社)

### 〈パブコメ結果〉

信託会社が信託契約に基づき、暗号資産交換業者との間で暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換を行う場合には、当該信託会社の行為は、基本的には暗号資産交換業に該当しない(19番)

### 〈背景・解説〉

資金決済法2条7項4号では「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)」とされているところ、信託業法をこの「他の法律として認めたもの。

ただし、回答では「暗号資産交換業者との間で」とわざわざ限定がなされているところ、一般人から信託会社がカストディを受ける場合、どう考えられるかは不明です。また、資金決済法の改正法上は「暗号資産の売買や暗号資産同士の交換」を信託会社が行う場合の除外規定はないと思われ、パブコメ回答との関係は要検討と思われ。

なお、別途の規制で、信託銀行や銀行・銀行持株会社の子会社の信託会社は暗号資産の受託は認められないこととなっております(改正兼営法施行規則3条1項6号、銀行法16条の2第1項6号、銀行法52条の23第1項5号)。

## 2.5 カストディ業務の法施行前の廃止

### 〈パブコメ結果〉

法改正の施行前にカストディ業務を行っていた者が、施行日前にカストディ業務を廃止した場合、返還が完了していなくても、カストディ業務としての登録を受ける必要がない(23番)

### 〈背景・解説〉

法改正前にカストディ業務を行っていた会社で、資金決済法の規制の負担の重さから、暗号資産を返還した上で、業務を廃止する会社が存在しています。

このような会社から、返還先のビットコインアドレスの連絡がないユーザーが存在し(少額の預け入れの場合、そのような例が多く見られます)、強制的にビットコインを返還する方法もない、強制的に返還できない場合に預託が継続しているとすると暗号資産交換業の登録を受ける必要があるのか、そのような資金もなく破産せざるを得ない、等の意見が出ておりました。

このような会社の声を受け、法施行日前に廃業を宣言し、返還の手続きを行っていた会社

については暗号資産交換業の登録は不要としたものです。

### 3 利用者の暗号資産の管理

#### 〈パブコメ結果〉

交換業者、カストディ業者を問わず、ホットウォレット比率の上限は 5%(47 番、原案維持)

#### 〈背景・解説〉

暗号資産のエクスチェンジを行っている者と単にカストディを提供している者との間ではビジネスモデルが異なるのでは、としてカストディ業者のホットウォレット比率につき、より柔軟な対応を求めるコメントがなされましたが、不正アクセス防止等を理由に原案が維持されたものです。

### 4 暗号資産デリバティブ規制

#### 4.1 デリバティブプロ

#### 〈パブコメ結果〉

暗号資産についてはデリバティブプロとの間の取引に関する規制の適用除外を認めない(60～63 番、原案維持)

#### 〈背景・解説〉

為替等のデリバティブに関し、いわゆるデリバティブプロフェッショナル(10 億円以上の有価証券を保有する等のプロ)との間で取引をする場合、金融商品取引業の登録が不要とされています。

この点、暗号資産のデリバティブについても、同様にデリバティブプロフェッショナルの適用除外を認めるよう業界等から要望がありました。

これに対し、①暗号資産デリバティブには積極的な社会的意義を見出しがたい、②現物の暗号資産についても規制があるところデリバティブにも規制を及ぼす必要がある、等の理由で、デリバティブプロの適用除外を認めないとされたものです。

#### 4.2 日本の業者が海外の業者との間で行う暗号資産関連デリバティブ取引

#### 〈パブコメ結果〉

日本で暗号資産関連デリバティブを行う金商業者が、海外の業者との間で暗号資産関連デリバティブ取引を行う場合、当該海外業者が現地で外国の法令に準拠して暗号資産関連店頭デリバティブ取引を行っている場合、当該海外業者は日本で登録を受ける必要はない(定義府令 16 条 1 項 4 号の 2)。この「外国の法令に準拠して暗号資産関連店頭デリバティブ取引を行っている場合」とは、現地の金商法に類似した法律で、金商法に類似した暗号資産

関連店頭デリバティブを行っている場合を含むが、それ以外にもケースバイケースで様々な他の業務が含まれる(66番、67番)。

#### 〈背景・解説〉

日本の暗号資産交換業者や金商業者は、外国業者とヘッジ目的等で暗号資産取引や暗号資産デリバティブ取引を行っています。このような際に、外国業者が日本で登録を受けなければならないとすれば、日本の業者はヘッジ取引を行うことが著しく困難となります。

定義府令16条1項4号の2は、日本の金商業者が現地の法令で認められた外国業者との間で暗号資産店頭デリバティブ取引を行う場合、当該外国業者は日本での登録をしないとしています。

しかしながら、「外国(現地)の法令に準拠」とする場合、①現地では規制が全くない場合、②簡易の届出で済む場合、③金商業の登録と類似した制度がある場合、等様々な場合があり、日本の業者としてはどのような場合が取引相手方として認められるか不明なため、コメントがなされたものです。回答はケースバイケースだ、とされていますが、広く認められることが望まれます。

### 4.3 日本の業者が日本の会社と行うヘッジ目的等の暗号資産関連デリバティブ取引

#### 〈パブコメ結果〉

「業として暗号資産関連デリバティブ取引を行う者を相手方として当該取引を行う者であっても、原則として第一種金融商品取引業の登録を要する」という文言を、「業として暗号資産関連デリバティブ取引を行う者を相手方として業として当該取引を行う者であっても、原則として第一種金融商品取引業の登録を要する」と文言を明確化する(65番)

#### 〈背景・解説〉

上述の通り、日本の暗号資産交換業者や金商業者が海外業者とヘッジ目的で暗号資産取引や暗号資産デリバティブ取引を行うことがしばしばあります。また、このようなヘッジ取引は、決済や税務の都合上、外国業者の日本子会社との間でなされることも多くあります。

そして、従前の暗号資産業務のプラクティスでは、少なくともヘッジ目的等一定の限定された範囲で日本の業者が日本で未登録の会社と取引を行う場合や、リクイディティプロバイダーと取引を行う場合、当該会社の行為は業(=公衆を相手とし反復継続する行為)ではなく当該会社は未登録で行えると一般に解釈されていたところ、暗号資産デリバティブでもそのように解釈可能な余地はあることを明確化した物と思われれます。

ただし、何が業に該当するかはケースバイケースの判断となり慎重な対応が必要です。で、ビジネスとして行う場合、弁護士等にご相談されることをお勧めいたします。

### 4.4 レバレッジ倍率

## ＜パブコメ結果＞

暗号資産の個人向けの信用取引、デリバティブ取引について、レバレッジ比率を2倍とするもの(原案維持、68番～123番)

## ＜背景・解説＞

暗号資産のデリバティブ取引については現在、多くの交換業者は上限4倍とされています。

これについて、2018年の「仮想通貨交換業に関する研究会」では、海外の事例等を参考に、2倍を上限とすることが適当だ、とされました。

レバレッジ比率を上限2倍とする改正については、個人投資家等も含め極めて多くの反対があり、パブリックコメントに対しても多数のコメントが出されましたが、①顧客保護、②業者のリスク管理、③過当投機の防止、を理由に原案どおりレバレッジ比率2倍が維持されました。

(意見につき例えば「【仮想通貨メディア共同声明】金融庁施行予定のレバレッジ倍率規制案等における署名支援のお願い」<https://coinpost.jp/?p=132139>)

## 4.5 デリバティブの板取引

### ＜パブコメ結果＞

デリバティブの板取引については当面の間、市場免許ではなく、第一種金商業の登録のみで行えるものとする(126番～130番)

### ＜背景・解説＞

金商法で、有価証券やデリバティブの「市場」の開設については、金融商品市場免許(例えば、東証免許)が必要とされています(金商法2条4項、80条)。

この「市場」が何を指すのかについては金商法上明確な定義はありませんが、PTS(私設市場)の規制なども考えると、少なくとも株式の「板取引」は市場に該当すると解釈されています。

本邦での暗号資産のレバレッジ取引はTwo Way方式と板取引方式が一般に用いられています。暗号資産デリバティブの板取引が市場と見られると、は提供できなくなってしまうのでは、と懸念されていました(日本仮想通貨ビジネス協会(JCBA)の2019年9月6日付「デリバティブ規制に関する提言書」も参照 <https://cryptocurrency-association.org/news/main-info/20190906-001/>)。

この点、パブリックコメント回答では「現状、暗号資産関連デリバティブ取引は、わが国の経済活動において重要な役割を果たしているわけではなく、現状において暗号資産交換業者が行っているような取引については、直ちに金融商品取引所としての規制を課す必要性があるとはまではいえないと考えられることから、当面の間、店頭デリバティブ取引とうに

該当するものとして、第一種金融商品取引業の登録を求めるとします。」とされたものです。

### **留保事項**

本稿の内容はパブコメ結果から合理的に考えられる議論を記載したものにすぎません。また、当職の現状の検討結果に過ぎず、今後、変更がありえます。

本稿は Blog 用に纏めたものに過ぎません。具体的案件の法律アドバイスが必要な場合には各人の弁護士にご相談下さい。

以 上