

JCBA

暗号資産デリバティブ取引/暗号資産信用取引の パブリックコメント結果

2020年4月

創・佐藤法律事務所

弁護士 斎藤 創

s.saito@innovationlaw.jp

目次

1. 暗号資産デリバティブ取引等規制の概要
2. 暗号資産信用取引規制の概要
3. パブリックコメントの結果
 - 暗号資産デリバティブ・信用取引共通部分
4. パブリックコメントの結果 – 暗号資産デリバティブ
5. パブリックコメントの結果 – 暗号資産信用取引

1 暗号資産デリバティブ規制の概要

➤ 金商法改正前

暗号資産等を原資産とするデリバティブは金商法上の「デリバティブ」に含まれておらず、特段の規制は設けられていない。

ただ、自主規制団体(JVCEA)の自主規制でレバレッジ比率は4倍とされていた。

➤ 改正後

改正金商法で、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金商法規制を受け(改正金商法第2条第24項)、第一種金融商品取引業の登録が必要。

業者には金商法に従い、虚偽告知の禁止などの行為規制、ロスカット・ルールの整備、レバレッジ比率の規制、分別管理義務、説明義務などが課されてる。

2 暗号資産信用取引規制の概要

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(暗号資産交換業府令1条2項6号)。

- 例
- ① 100万円の担保を入れることにより、200万円を借り入れ、当該200万円でBTCを購入
 - ② 100万円を担保に入れることにより、3BTCを借入、当該BTCを売却

- **改正前法**では、①には貸金業が適用され、②には特に規制がないとされていた(BTC貸は貸金ではない)。→ なお、①はもともと総量規制・上限規制、金利規制など貸金業法に規定される規制が全て適用されるため、ビジネスとして容易ではない(適用されることはパブコメ35番でも確認)。
- **改正後**は、①に貸金業が適用されるのは同様
他方、①②に共通で暗号資産交換業者に対して、一定の説明義務、レバレッジ比率規制、ロスカットルールの整備、預かり金・預かり暗号資産の保管規制などを追加。

3 パブリックコメントの結果

– 暗号資産デリバティブ・信用取引共通部分

3.1 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、デリバティブ取引のレバレッジ比率は2倍を上限

(原案維持、68番～123番)

<背景・解説>

暗号資産デリバティブ取引は、現在、JVCEA自主規制に従い、多くの交換業者では上限4倍。これに対して、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、とされた。

上限2倍改正には、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倍が維持された。

4 パブリックコメントの結果 – 暗号資産デリバティブ

4.1 デリバティブプロフェッショナル

<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(10億円以上の有価証券を有する等のプロ)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る。

暗号資産デリバティブに関し、改正案ではデリバティブプロ相手の適用除外が認められていなかったのに対し、これを認めるよう業界等から要望があった。

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。

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>

定義府令16条1項4号の2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うる(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る。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ると日本の業者はヘッジ取引を行うことが著しく困難となる。

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する必要がない」とする。

しかしながら、「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。回答はケースバイケースだ、とされているが、広く認められることが望まれる。

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る。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る。

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る。(続く)

<背景・解説> (続)

他方、64番回答では国内で事業を行う者を相手方としてカバー取引を行う場合、相手方には第一種金融商品取引業が必要としている。これは65番と併せて考えると「業」に該当する場合に限られると思われるが、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となる。

4.4 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(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)が必要とされている(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ないが、PTS(私設市場)の規制などと考えると、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る。

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る。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、と懸念されていた(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/>)。

<背景・解説> (続)

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こととします。」とされた。

5 パブリックコメントの結果 – 暗号資産信用取引

5.1 保証金の分別管理

<パブコメ結果>

暗号資産信用取引で利用者が取得した金銭又は暗号資産であって、当該暗号資産信用取引の信用供与に係る債務の担保に供されているものについては、資金決済法第36条の11第1項及び第2項に規定する方法(金銭の場合には信託、暗号資産の場合には分別管理してコールドウォレット)による管理を要しないように明確化(37番)

<背景・解説>

通常の有価証券との整合性の確保？

参考 日本証券業協会「顧客資産の分別管理 Q & A (改訂第3版)」37頁

(3) 信用取引の建玉に相当するいわゆる本担保証券及び本担保現金は、分別管理の対象となりません。これらは、契約により金融商品取引業者が消費できる性質のものであるため、分別管理の対象から除外されているためです。

5.2 信用取引の板取引

<パブコメ結果>

信用取引については、板取引で行っても金商法上の市場認可は不要(38番)

<背景・解説>

金商法上の取引ではなく当然と思われる。またPTS認可等も不要である。

但し、暗号資産デリバティブでも市場取引としての規制はかからないので、特に信用取引が優位になるという訳ではないか。