

STOの法規制 ～現状と今後～

創・佐藤法律事務所
弁護士 斎藤 創

2019年2月27日

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(仮想通貨・ブロックチェーン・FinTech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、多摩大学ルールルルル形成戦略研究所ICOビジネス研究会リーガルアドバイザー、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

1 始めに - Security Token

何がSecurity Tokenに該当するか → 論者により定義が異なる

ここでは、金銭・仮想通貨・その他財産により、配当又は100%以上の元本償還が想定されているトークンをSecurity Tokenとする。

I 始めに STO法規制の概要

(現状)

仮想通貨法の規制、一定の場合に、金商法規制の
重畳適用

(法改正後)

金商法規制のみ

II 現在のSTO規制 ～仮想通貨法～

17年12月 上場可能性あるICOトークンは幅広く「仮想通貨」に該当するとFSAが解釈

→ STOはICOの一種であり、上記規制が適用

日本での販売には「仮想通貨交換業の登録」+「コインの届出」

現在の仮想通貨法規制(続)

(登録)

発行体自ら登録、又は、登録業者を通じて販売

登録はハードル高く、自らの登録は現状、現実的ではない

登録業者による販売も現状、現実的ではない

現在の仮想通貨法規制(続)

(コインの届出)

新規コインを取り扱うにはFSAへの届出と審査

コインの内容や取扱セキュリティ

コインチェック事件後、厳格化し、現状、新規コインは一つも認められていない

現在の仮想通貨法規制(続)

2017年12月以降、日本では合法的なICOが発行されていない

日本仮想通貨交換業協会(JVCEA)の自主規制基準が明確化すれば、認められる可能性も？

自主規制基準はいつでるか

Ⅲ 現状の規制～金商法規制～

配当等(配当、収益の分配)がないコイン

金商法の「有価証券」や「デリバティブ」の規定は限定列挙

少なくとも「配当等」がないコインは、現在の金商法の定義上は、金商法規制に服する可能性は低い

現在の金商法規制(続)

配当等が行なわれるコイン

ファンド(集団投資スキーム)として金商法規制の可能性

- ①他人から金銭を集め、②事業に投資し、③投資家に対して配当等を行う
- BitcoinやEtherで出資を受ける場合、法律の文言上はファンド規制に服さない。脱法的な場合、規制される

現在の仮想通貨法規制 – まとめ

仮想通貨法規制と金商法規制は重畳適用

- 但し、金商法規制は一定の場合かからない
- 仮想通貨法規制のため、ICO/STO発行困難

なお、金商法規制が適用される場合、セカンダリー取引の規制についても留意(PTS免許)

IV 法改正後のSTO規制

コインチェック事件を受け「仮想通貨交換業等に関する研究会」、STOも含めて議論

2018年12月に報告書。今後、法律が改正される想定

→ 本年5月頃成立、1年後に施行？

STOは金商法において規制され、他方、資金決済法の規制は外れると想定

(続) 法改正後のSTO規制

[規制対象]

- ・エクイティー型STO(配当や元本以上の分配により事業収益を分配)
- ・デッド型STO(社債のように元本償還＋利息)

法改正前と違い、仮想通貨で出資を受ける場合にも規制対象に

(続) 法改正後のSTO規制

[規制の概要]

- ① 継続的な情報開示の仕組
- ② 第三者が発行者の事業・財務状況のスクリーニングを行う仕組み(一種金商業者と同等)
- ③ 発行者による自己募集については、第二種金融商品取引業上の集団投資スキーム持分の自己募集と同等の規制
(登録制、広告・勧誘規制、説明義務など、二種金商業者と同等)
- ④ 一定の不公正取引防止のための規制

(続) 法改正後のSTO規制

基本的には

「金商法の株式発行や社債発行の規制＋自己募集に関するファンド規制と同様の規制」

という枠組みになると想定

金商法の従前の規定が参考

(続) 法改正後のSTO規制

[Exemption - 免除規定]

米国ではSTOにSecurity Lawの規制

→ 他方、プロや一定の富裕層に対してのみ販売する場合、Exemptionがあり、現在多くのSTO販売は同Exemptionを使用

日本の仮想通貨法ではこのようなExemptionがなく、プロ向け販売も難しい問題

金商法では、プロ私募や少人数私募などの例外が規定されており、STOにも同様のExemptionが適用されるのでは

(続) 法改正後のSTO規制

証券会社を取り扱う？仮想通貨交換業者を取り扱う？

自主規制は？日証協？日本仮想通貨交換業協会？その他？

VI まとめ

現状 仮想通貨法＋金商法

→ 但し、金商法の適用は限定的

→ 仮想通貨法の規制のため、事実上、ICO/STOできない。

まとめ (続)

今後 STOについては金商法のみ

→ 規制関係が明確化

→ STOの実施は可能に

やりやすいかは法律、政省令、ガイドライン、自主規制、運用等を踏まえて何ができ何ができないかを確認していく必要がある

まとめ (続)

とはいえ法改正とその施行までには相応の時間(例えば1年強)

法改正前でも、自主規制の運用でSTO出せるようにならないか？ (不明)