

2024年2月8日

## 米国の暗号資産 ETF の日本での取り扱いについて(第 1.2 稿)

創・佐藤法律事務所  
弁護士 斎藤創/水嶋優

2024年1月10日に米国で現物ビットコイン ETF11 銘柄の承認がなされました。

暗号資産 ETF の承認により、今後、大量の機関投資家の資金が入ってくる可能性等が指摘されていますが、海外の暗号資産 ETF が本邦で売却された場合等、源泉分離課税 20%となるのでは、等と言われることもあります（なお、海外の ETF を日本の証券会社が販売している事例は多数あり、多くの場合、源泉分離課税 20%の対象となっています）。

当職らは、そのような議論も受け、①暗号資産 ETF に対する分離課税適用の有無、②暗号資産 ETF の新 NISA 銘柄化の可否、③第一種金商業者による暗号資産 ETF 取扱いの可否、を下記及び別紙のとおり、検討しています。

結論としては、以下のようなになると思われませんが、法令上の解釈には幅がありえ、今後の更なる検討が必要になります。

現状、日本においては直接的なメリットは少ないかもしれませんが、とはいえ、暗号資産 ETF の米国上場は大きなイベントであり、今後、日本でも議論を行う必要性があると思い、ご参考までに本稿を記載したものです。

本稿は 2024 年 1 月 11 日第 1 稿掲載。1 月 16 日（第 1.1 稿）、2 月 8 日（第 1.2 稿）にアップデート版掲載。

### 結論

#### I 暗号資産 ETF に対する分離課税適用の有無

- ・暗号資産 ETF は(1)投資信託型の ETF の場合には、暗号資産が投信法上の「特定資産」に該当しないことから、議論はありうるものの外国投資信託には該当しないと思われ、分離課税の対象となる「上場株式等に係る譲渡所得等」（租税特別措置法 37 条の 11）には該当せず、**総合課税の対象**と理解しうる。
- ・これに対し、(2)受益証券発行信託型の ETF の場合には、「特定受益証券発行信託」（法人税法 2 条 29 号）を充たすことによって、分離課税の対象となりうる。但し、海外で発行された ETF について、この条件を満たすことが可能か検討が必要となる。
- ・米国籍暗号資産 ETF は、合同運用信託（法人税法第 2 条第 26 号）の要件の解釈次第ではあるものの、法人課税信託（法人税法第 2 条第 29 号の 2）の対象となる可能性がある。仮に法人課税信託となった場合、受益者の課税は分離課税になる。なお、受託者段階でも日本の法人税の課税対象となるが、受託者に国内源泉所得が存在しなければ非課税という結論になると思われる。

- ・暗号資産 ETF のメリットを述べる上で、詳細な分析をせずに、暗号資産 ETF は当然に分離課税の対象という認識が示されているケースも見られる。しかし、この認識は必ずしも正しくないと思われる。
- ・なお、海外で発行された ETF に対して国内投資信託が投資をするスキーム(マザーファンドスキーム)や、いわゆる「ETF-JDR」として国内で上場するスキームは、いずれも現行法制上困難と思われ、かつ、税務的にも現状はメリットがないように思われる。
- ・現物暗号資産および暗号資産デリバティブは総合課税の対象として認識されており、現在、各種団体が分離課税の対象とするよう金融庁への要望を出している。現時点では、暗号資産 ETF はここでの分離課税の議論の射程外である。今後、暗号資産現物も ETF も分離課税とすることが望ましい(ETF については国内での組成も許容する)と思われる。

## II 暗号資産 ETF の新 NISA 銘柄化の可否

- ・つみたて投資枠において暗号資産 ETF を対象銘柄とすることは不可。
- ・成長投資枠において暗号資産 ETF を対象銘柄とすることは、少なくとも現行法制下においては排除されていないと思われる。もっとも、現行法制下においてもレバレッジ銘柄が除外されているように、ハイリスクなものは排除するというのが NISA のスタンス。政令・告示によって暗号資産 ETF は排除される可能性もあるか。

## III 第一種金商業者による暗号資産 ETF 取扱いの可否

- ・第一種金商業者による暗号資産 ETF の取扱いは、現行法上可能。但し、業務方法書に記載があるかのチェックは必要となる。
- ・暗号資産は投信法上の「特定資産」に含まれておらず、外国籍の暗号資産 ETF は、現行法制上は外国投資信託には該当しないものと思われる。
- ・暗号資産 ETF が外国籍の受益証券発行信託に該当する場合、日証協の「外国証券の取引に関する規則」の趣旨を踏まえて取扱うのではと思われる。
- ・募集・売出に該当する場合には有価証券届出書の提出が必要となる。委託取引の場合には通常募集にも売出にも該当せず同届出は必要ない。なお、委託取引等で保有者が 500 人以上に至った場合でも有価証券報告書の提出は必要ない。

それぞれの分析は、別紙 1、別紙 2、別紙 3 のとおりとなります。

### 留保事項

- ・本書の内容は関係当局の確認を経たものではなく、法令上、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、当職らの現状の考えに過ぎず、当職らの考えにも変更がありえます。

- ・当職らは暗号資産 ETF への投資を勧めるものではありません。
- ・本書は Blog 用に纏めたものに過ぎません。具体的案件の法律及び税務アドバイスが必要な場合には各人の弁護士や税理士にご相談下さい。

## 暗号資産 ETF に対する分離課税適用の有無

### I 結論

- ・暗号資産 ETF は(1)投資信託型の ETF の場合には、分離課税の対象となる「上場株式等に係る譲渡所得等」(租税特別措置法 37 条の 11)には該当せず、**総合課税の対象**と理解しうる。
- ・これに対し、(2)受益証券発行信託型の ETF の場合には、「特定受益証券発行信託」(法人税法 2 条 29 号)を充たすことによって、分離課税の対象となりうる。但し、海外で発行された ETF について、この条件を満たすことが可能か検討が必要となる。
- ・米国籍暗号資産 ETF は、合同運用信託(法人税法第 2 条第 26 号)の要件の解釈次第ではあるものの、法人課税信託(法人税法第 2 条第 29 号の 2)の対象となる可能性がある。仮に法人課税信託となった場合、受益者の課税は分離課税になる。なお、受託者段階でも日本の法人税の課税対象となるが、受託者に国内源泉所得が存在しなければ非課税という結論になると思われる。
- ・なお、暗号資産 ETF のメリットを述べる上で、詳細な分析をせずに、暗号資産 ETF は当然に分離課税の対象という認識が示されているケースも見られる。しかし、この認識は必ずしも正しくないと思われる。
- ・なお、海外で発行された ETF に対して国内投資信託が投資をするスキーム(マザーファンドスキーム)や、いわゆる「ETF-JDR」として国内で上場するスキームは、いずれも現行法制上は困難と思われ、かつ、税務的にも現状はメリットがないように思われる。
- ・現物暗号資産および暗号資産デリバティブは総合課税の対象として認識されており、現在、各種団体が分離課税の対象とするよう金融庁への要望を出している。現時点では、暗号資産 ETF はここでの分離課税の議論の射程外だが、今後、この議論を行うことは考えられる。

#### 前提①：一般的な ETF の種類（投資信託 or 受益証券発行信託）

現在国内で発行されている ETF は、(1)投資信託の仕組みを利用するものと(2)受益証券発行信託の仕組みを利用するものに分けられる。

— 東証上場規程においても、ETF は「**内国 ETF**、**外国 ETF**、**外国 ETF 信託受益証券**、**内国商品現物型 ETF**、**外国商品現物型 ETF** 及び**外国商品現物型 ETF 信託受益証券**をいう」(1001 条 1 号)とされており、**水色マーカー**を付した 2 種が投資信託型、**黄色マーカー**を付した 4 つが受益証券発行信託型となる。

#### 前提②：暗号資産 ETF の種類

暗号資産 ETF には、①暗号資産現物を対象とする暗号資産現物 ETF と、②暗号資産先物を対象とする暗号資産先物 ETF の 2 種類がある。

従前、米国証券取引委員会 (SEC) に承認された暗号資産 ETF は②暗号資産先物 ETF に限られ、①暗号資産現物 ETF については承認されていなかったが、2024 年 1 月 10 日に 11 銘柄が承認された。

#### 前提③：暗号資産 ETF を本邦顧客が購入する場合のルート

暗号資産 ETF を本邦顧客が購入するルートについて、(いずれは国内組成・国内上場された独自の暗号資産 ETF が登場する可能性も否定できないが)現実的な可能性としては、米国において組成された ETF (米国籍 ETF) を何らかの形で購入することが考えられる。

この点、現在、米国籍 ETF を本邦顧客が購入する場合のルートとしては、主に以下の 4 パターンが考えられるところ、暗号資産現物 ETF についても同様のルートがあり得る。

(1)米国取引所に上場されている米国籍 ETF を、国内証券会社経由で購入。

— 具体的には、海外委託取引(証券会社を通じて海外取引所にリアルタイムで発注)あるいは国内店頭取引(証券会社を相手方として売買)。

- (2)米国籍 ETF のうち、国内取引所にも上場されている銘柄（例：SPDR S&P500 ETF など）を国内取引所で購入。
- (3)米国籍 ETF を単一のマザーファンドとする（＝当該米国籍 ETF の受益証券のみを信託財産とする）ベビーファンドである国内籍 ETF（例：i シェアーズ S&P500 米国株 ETF など）を国内取引所で購入。
- (4)米国籍 ETF を受託有価証券として受益証券化し（有価証券信託受益証券。IV で後述する「JDR」スキーム）、国内取引所で上場した ETF（いわゆる ETF-JDR）を国内取引所で購入（2024 年 1 月現在、該当する ETF はなし）。

## II ETF が分離課税の対象となる場合の根拠条文

前提①で述べたように、ETF は(1)投資信託型と(2)受益証券発行信託型の2種がある。そのため、暗号資産 ETF への分離課税の適用有無については、(1)と(2)それぞれについて検討する必要がある。

### 租税特別措置法

(上場株式等に係る譲渡所得等の課税の特例)

第三十七条の十一 居住者又は恒久的施設を有する非居住者が、平成二十八年一月一日以後に**上場株式等の譲渡**をした場合には、当該上場株式等の譲渡による事業所得、譲渡所得及び雑所得（略）については（略）、**他の所得と区分し**、その年中の当該上場株式等の譲渡に係る事業所得の金額、譲渡所得の金額及び雑所得の金額として政令で定めるところにより計算した金額（略）に対し、上場株式等に係る課税譲渡所得等の金額（略）の**百分の十五に相当する金額**に相当する所得税を課する。（略）

2 この条において「上場株式等」とは、株式等（**前条第二項に規定する株式等**をいう。第一号において同じ。）のうち次に掲げるものをいう。

一 **株式等で金融商品取引所に上場されているもの**その他これに類するものとして政令で定めるもの

(一般株式等に係る譲渡所得等の課税の特例)

第三十七条の十

2 この条において「**株式等**」とは、次に掲げるもの（略）をいう。

一 株式（略）

四 **投資信託の受益権**

五 **特定受益証券発行信託の受益権**

第二条 第二章において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。

五 （略）、**投資信託**、（略）、**特定受益証券発行信託**又は有価証券 それぞれ所得税法第二条第一項第八号の三から第十三号まで、第十五号から第十五号の五まで又は第十七号に規定する（略）、**投資信託**、（略）、**特定受益証券発行信託**又は有価証券をいう。

### 所得税法

(定義)

第二条

十二の二 **投資信託** ← 投資信託及び投資法人に関する法律第二条第三項に規定する**投資信託及び外国投資信託**をいう

十五の五 **特定受益証券発行信託** ← 法人税法第二条第二十九号ハに規定する**特定受益証券発行信託**をいう。

### 投資信託及び投資法人に関する法律

(定義)

第二条 この法律において「委託者指図型投資信託」とは、信託財産を委託者の指図（略）に基づいて主として有価証券、不動産その他の資産で投資を容易にすることが必要であるものとして政令で定めるもの（以下「**特定資産**」という。）に対する投資として運用することを目的とする信託であつて、この法律に基づき設定され、かつ、その受益権を分割して複数の者に取得させることを目的とするものをいう。

3 この法律において「**投資信託**」とは、**委託者指図型投資信託及び委託者非指図型投資信託**をいう。

2 4 この法律において「**外国投資信託**」とは、外国において外国の法令に基づいて設定された信託で、**投資信託に類するもの**をいう。

### 法人税法

(定義)

第二条

二十九 集団投資信託 次に掲げる信託をいう。

ハ **特定受益証券発行信託**（信託法（平成十八年法律第百八号）第百八十五条第三項（受益証券の発行に関する信託行為の定め）に規定する**受益証券発行信託**のうち、次に掲げる要件の全てに該当するもの（略）をいう。）

（略（列挙された要件については IV で後述））

#### 信託法

（受益証券の発行に関する信託行為の定め）

第百八十五条 信託行為においては、この章の定めるところにより、一又は二以上の**受益権を表示する証券**（以下「**受益証券**」という。）を発行する旨を定めることができる。

3 第一項の定めのある信託（以下「**受益証券発行信託**」という。）においては、信託の変更によって前二項の定めを変更することはできない。

⇒ すなわち、**(1)投資信託型**の暗号資産 ETF が分離課税の対象となるためには、暗号資産が「投資信託及び投資法人に関する法律」2 条 1 項の「特定資産」に該当する必要がある。そして、III で後述するように現行法下では、暗号資産は「特定資産」に該当するとは言い難い。また、外国投資信託は、投資信託に「類する」ものであるが、これにも該当しないと思われる。

これに対し、**(2)受益証券発行信託型**の暗号資産 ETF の場合には、特定受益証券発行信託に該当するための要件（法人税法 2 条 29 号ハ（IV で後述））を充たすことが可能であれば、分離課税の対象となるものと思われる。この要件を満たすことができるかは要検討。

### III 投資信託型 ETF についての検討

「投資信託及び投資法人に関する法律」第 2 条第 1 項の「特定資産」とは

投資信託及び投資法人に関する法律施行令

（特定資産の範囲）

第三条 法第二条第一項に規定する政令で定める資産は、次に掲げるものとする。

一 有価証券

二 デリバティブ取引（暗号等資産（略）及び暗号等資産関連金融指標（略）に係るものを除く。（略））に係る権利

三 不動産

四 不動産の賃借権

五 地上権

六 約束手形（略）

七 金銭債権（略）

八 当事者の一方が相手方の行う前各号、第十一号又は第十二号に掲げる資産の運用のために出資を行い、相手方がその出資された財産を主として当該資産に対する投資として運用し、当該運用から生ずる利益の分配を行うことを約する契約に係る出資の持分（（略）。第十九条第五項において「匿名組合出資持分」という。）

九 商品（略）。

十 商品投資等取引（次のイからニまでに掲げる取引をいう。以下同じ。）に係る権利

イ 商品投資に係る事業の規制に関する法律第二条第一項に規定する商品投資（同項第三号に掲げるものを除く。）に係る取引（以下「商品投資取引」という。）

ロ 商品先物取引法第二条第十四項に規定する店頭商品デリバティブ取引

ハ 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商品の価格若しくは商品指数（略）の約定した期間における変化率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商品の価格、商品指数若しくは金融指標（金融商品取引法第二条第二十五項に規定する金融指標をいい、暗号等資産関連金融指標を除く。）の約定した期間における変化率に基づいて金銭を支払うことを相互に約する取引（略）又はこれに類似する取引（略）

ニ 当事者の一方の意思表示により当事者間においてハに掲げる取引を成立させることができる権利を相手方が当事者の一方に付与し、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（デリバティブ取引に該当するものを除く。）

十一 再生可能エネルギー電気の利用の促進に関する特別措置法第二条第二項に規定する再生可能エネルギー発電設備（第三号に掲げるものに該当するものを除く。以下「再生可能エネルギー発電設備」という。）

十二 公共施設等運営権（略）

⇒ 暗号資産（現物）はいずれにも該当しないと思われる。

また、暗号資産先物についても、明示的に 2 号括弧書きで除外されている。



— なお、前提③で述べた、米国籍 ETF を本邦顧客が購入するルートの(3) (=ベビーファンド型) の場合、ベビーファンドである国内 ETF の信託財産は、マザーファンドである米国籍 ETF の受益証券であり、これは施行令 3 条 1 号の「有価証券」に該当するようにも見える。しかし、「有価証券」に該当するためには、マザーファンドである米国籍 ETF が投信法 2 条 24 号に定める「外国投資信託」(「外国において外国の法令に基づいて設定された信託で、投資信託に類するものをいう。’)と規定される。)に該当しなければならない。このため、結局はマザーファンドである米国籍の暗号資産 ETF について、「特定資産」要件の充足が否定されるものと思われる。

⇒ また、そもそも、金融庁は、2019 年 12 月のパブリックコメント回答 (<https://www.fsa.go.jp/news/r1/shouken/20191227-1.pdf>) で暗号資産 ETF に投資をする国内投資信託を明確に不可としており、この観点からも、ベビーファンド型の設定は難しい。

No	コメントの概要	金融庁の考え方
8	暗号資産 ETF は、監督指針案Ⅳ- 3-1-2(9)① (Ⅴ- 2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。) 及びⅥ- 2-3-1(3)①にいう「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」に該当するとの理解でよいか。	暗号資産 ETF については、ETF 自体が投資信託等である場合、本監督指針改正を踏まえると、国内で組成・販売することはできなくなるものと考えられます。また、海外で組成された暗号資産 ETF に対して投資する投資信託等を組成・販売する場合についても、一般的には「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」に該当すると考えられます。

#### IV 受益証券発行信託型 ETF についての検討

受益証券発行信託型 ETF として想定されうるのは、(A) 米国籍の暗号資産 ETF 自体が日本の法制上の受益証券発行信託に該当する場合と、(B) 米国籍の暗号資産 ETF を受託有価証券として受益証券化し、国内取引所に上場する方法 (前提③で述べたルート(4)の JDR スキーム) の二つの可能性である。

(A) については、米国籍暗号資産 ETF が、「特定受益証券発行信託」にかかる以下の 5 要件を満たす必要がある。

##### 法人税法第 2 条第 29 号ハの要件充足性

- ハ 特定受益証券発行信託 (信託法 (平成十八年法律第百八号) 第百八十五条第三項 (受益証券の発行に関する信託行為の定め) に規定する受益証券発行信託のうち、次に掲げる要件の全てに該当するもの (イに掲げる信託及び次号ハに掲げる信託を除く。) をいう。)
- (1) **信託事務の実施につき政令で定める要件に該当するものであることについて政令で定めるところにより税務署長の承認を受けた法人** ((1) において「承認受託者」という。) が引き受けたものであること (その計算期間開始の日の前日までに、当該承認受託者 (当該受益証券発行信託の受託者に就任したことによりその信託事務の引継ぎを受けた承認受託者を含む。) がその承認を取り消された場合及び当該受益証券発行信託の受託者に承認受託者以外の者が就任した場合を除く。)
  - (2) 各計算期間終了の時ににおける未分配利益の額として政令で定めるところにより計算した金額のその時における元本の総額に対する割合 ((3) において「利益留保割合」という。) が政令で定める割合 **[←2.5% (法人税法施行令 14 条の 4 第 11 項)]** を超えない旨の信託行為における定めがあること。
  - (3) 各計算期間開始の時ににおいて、その時まで到来した利益留保割合の算定の時期として政令で定めるもののいずれにおいてもその算定された利益留保割合が (2) に規定する政令で定める割合 **[←2.5% (同上)]** を超えていないこと。
  - (4) その計算期間が一年を超えないこと。
  - (5) 受益者 (受益者としての権利を現に有するものに限る。) が存しない信託に該当したことがないこと。

⇒ 米国の暗号資産 ETF が、税法上、受益証券発行信託型 ETF の 5 要件を満たすとして認められるためには、税務署長の承認を受けたり、利益留保割合を仕組み上確保したりする必要がある。海外発行の ETF が日本の法令を満たすことを考えてスキームを組成してくれる可能性は低く、その場合、本邦で分離課税の対象とはならない。

(B)について、外国有価証券(株式、債券、ETF等)を受託有価証券として受益証券化し本邦で上場する手法は、JDR(Japanese Depositary Receipt)として知られる。ETFについても、JDRの仕組みを利用して外国籍ETFを受託証券化し、いわゆる「ETF-JDR」として東証に上場したケースは過去にある(iシェアーズ 米国超大型株ETF-JDR(S&P100)、UBS ETF 先進国株(MSCIワールド)など。2023年7月までに全て上場廃止となり、2024年1月現在は上場銘柄ゼロ。)。この場合には、「上場」要件を満たすために東証の許認可等が必要となる。

この点、上場に関する東証の規程および関連法令上の定めは以下のとおり。

**有価証券上場規程(東京証券取引所)**

**第1001条**

この編において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。

- (2) **外国ETF** 法第2条第1項第10号に規定する外国投資信託の受益証券であって、投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標の変動率に一致させるよう運用する外国投資信託に係るもの及び外国投資証券であって、投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標の変動率に一致させるよう運用するものをいう。
- (3) **外国ETF信託受益証券** ~~【←ETF-JDR】~~ 施行令第2条の3第3号に規定する有価証券信託受益証券のうち、受託有価証券が外国ETFであるものをいう。

**金融商品取引法**

(定義)

第二条 この法律において「有価証券」とは、次に掲げるものをいう。

- 十 **投資信託及び投資法人に関する法律(昭和三十六年法律第百九十八号)に規定する投資信託又は外国投資信託の受益証券**

⇒ ETF-JDRの場合、受託有価証券である米国籍暗号資産ETFが投信法の「外国投資信託」に該当する必要がある。従ってここでもIIIで述べた「特定資産」への該当性の問題が生じ、上場要件を満たさないとされる。

**V 法人課税信託への該当性の検討**

法人課税信託とは、受託者段階で課税される信託であり、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」は法人課税信託の対象に含まれる(法人税法第2条第29号の2イ)。かかる要件を満たす場合、受益権は税法上は「株式又は出資」とみなされ(所得税法第6条の3第4号)、受益者の課税は分離課税になる((租税特別措置法第2条の2、第37条の10、第37条の11)。

**法人税法**

(定義)

第二条 この法律において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。

二十九の二 **法人課税信託** 次に掲げる信託(集団投資信託並びに(略)を除く。)をいう。

**イ 受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託**

**所得税法**

(受託法人等に関するこの法律の適用)

第六条の三 受託法人(略)又は法人課税信託の委託者若しくは受益者についてこの法律の規定を適用する場合には、次に定めるところによる。

**四 法人課税信託の受益権(略)は株式又は出資とみなし、法人課税信託の受益者は株主等に含まれるものとする。**この場合において、その法人課税信託の受託者である法人の株式又は出資は当該法人課税信託に係る受託法人の株式又は出資でないものとみなし、当該受託者である法人の株主等は当該受託法人の株主等でないものとする。

**租税特別措置法**

(法人課税信託の受託者等に関するこの法律の適用)

第二条の二 法人税法第二条第二十九号の二に規定する**法人課税信託(略)**の受託者は、各法人課税信託の信託資産等(略)及び固有資産等(略)ごとに、それぞれ別の者とみなして、この法律(第四章から第六章までを除く。)の規定を適用する。

2 所得税法第六条の二第二項及び**第六条の三**の規定は、前項の規定を**次章**において適用する場合について準用する。

第37条の10および37条の11(前掲)により、分離課税の対象となる



ここで「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」について、国税庁の通則によれば「法人税法における「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」には、我が国の新信託法に規定する受益証券発行信託のほか、例えば、外国法を準拠法とする信託で受益権を表示する証券を発行する旨の定めのあるものが含まれる」(<https://www.nta.go.jp/law/joho-zeikaishaku/hojin/070622/02.htm>)とされており、米国籍暗号資産ETFもこれに該当する可能性があると思われる<sup>1</sup>。

ただし、次に述べる「集団投資信託」(法人税法第2条第29号)に該当する場合には、法人課税信託の対象から除外される。

#### 法人税法

(定義)

第二条 この法律において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。

二十九 **集団投資信託** 次に掲げる信託をいう。

イ **合同運用信託**

ロ 投資信託及び投資法人に関する法律第二条第三項に規定する投資信託(略)及び外国投資信託(略)

ハ 特定受益証券発行信託(略)

(略)

#### 【集団投資信託】

「集団投資信託」に該当するのは、①合同運用信託、②投資信託・外国投資信託、③特定受益証券発行信託である。そして、ここまで述べてきたように、米国籍暗号資産ETFが②・③には該当しない場合、残る①合同運用信託にあたるかどうか、法人課税信託への該当性の分水嶺となる(合同運用信託にあれば法人課税信託の対象外)。

#### 【合同運用信託】

合同運用信託とは、「信託会社(略)が引き受けた金銭信託で、共同しない多数の委託者の信託財産を合同して運用するもの(略)をいう。」とされる(法人税法第2条第26号)。

この点、例えばBlackRockのBitcoin ETFである「iShares Bitcoin Trust」を例にとると、目論見書(Prospectus)において金銭信託であることが示されている<sup>2</sup>。また、金銭信託を行うこととされているAuthorized Participantが「委託者」に該当すると考えられるところ、現時点でAuthorized Participantは6社<sup>3</sup>であり、今後追加がありうるとされる。「多数」の解釈次第ではあるが、「多数の委託者」には該当せず、したがって集団投資信託にあたらない(⇒法人課税信託に該当する)という結論になる余地もあるか(ただし、ここでは一例としてBlackRockの「iShares Bitcoin Trust」を例にとって検討を試みたが、他の米国籍暗号資産ETFについても同様の議論が成り立ちうるかは、要検討)。

#### 【法人課税信託となった場合の取扱い】

仮に米国籍暗号資産ETFについて法人課税信託となった場合、受益者については分離課税となりうる。他方、米国の受託者段階での課税対象となるが、この点、受託者に国内源泉所得(所得税法第161条)が存在しなければ、受託者段階でも非課税という結論になるとと思われる。

<sup>1</sup> 例えばBlackRockのBitcoin ETFである「iShares Bitcoin Trust」では、受益権を表章する「Share」を発行する旨が、目論見書(Prospectus)において示されている。

<sup>2</sup> 目論見書(Prospectus)の1ページ目において「The Authorized Participants will deliver only cash to create Shares and will receive only cash when redeeming Shares.」と定められており、金銭信託・金銭償還型と理解できる。

<sup>3</sup> ABN AMRO、Clearing USA LLC、Jane Street Capital、LLC、JP Morgan Securities LLC、Macquarie Capital (USA) Inc.、Virtu Americas LLC。

## VI 参考

なお、暗号資産取引に係る分離課税については、各種業界団体により、金融庁に対して、税制改正要望が提出されている。

(要望の例)

日本ブロックチェーン協会による要望 <https://jba-web.jp/news/6568>

要望 2 : 申告分離課税・損失の繰越控除の導入

個人の暗号資産取引にかかる利益に対する課税方法を、総合課税から申告分離課税に変更し、税率を一律 20% とすること。また、損失を出した年の翌年以降 3 年間、その損失を繰り越して、翌年以降の暗号資産に係る所得金額から控除することができるようにすること。暗号資産デリバティブ取引についても同様の扱いとすること。なお、頻繁に海外・国内の業者間で暗号資産の移管が行われる暗号資産交換業者にとって、顧客の暗号資産の取得価格を手に入れることは困難であることから、源泉分離課税ではなく申告分離課税を要望する。

日本暗号資産ビジネス協会

<https://cryptocurrency-association.org/policy/20230731-001/>

■要望骨子

(1) 分離課税

暗号資産取引にかかる利益への課税方法は、**20%の申告分離課税**とし、損失については翌年以降 3 年間、暗号資産に係る所得金額から繰越控除ができることを要望する。暗号資産デリバティブ取引についても同様とする。

これらは現物資産についての要望であり、暗号資産 ETF はここでの分離課税の議論の射程外だが、今後、暗号資産現物についても ETF についても、分離課税とする (ETF については国内での組成も許容する) ことが望ましいと思われる。

以上

## 暗号資産 ETF の新 NISA 銘柄化の可否について

## 結論

- ・ つみたて投資枠において暗号資産 ETF を対象銘柄とすることは不可。
- ・ 成長投資枠において暗号資産 ETF を対象銘柄とすることは、少なくとも現行法制下においては排除されていないと思われる。もっとも、現行法制下においてもレバレッジ銘柄が除外されているように、ハイリスクなものは排除するというのが NISA のスタンス。政令・告示によって暗号資産 ETF は排除される可能性もあるか。

※ 以下、つみたて投資枠については黄色マーカー、成長投資枠については水色マーカーを付し、赤文字インラインにて解説を行っている。

## 租税特別措置法

## 第三十七条の十四

5

六 特定非課税累積投資契約 第九条の八（第三号及び第四号に係る部分に限る。）の規定並びに第一項（第三号及び第四号に係る部分に限る。）及び前三項の規定の適用を受けるために第一項の居住者又は恒久的施設を有する非居住者が金融商品取引業者等と締結した上場株式等の振替口座簿への記載若しくは記録又は保管の委託に係る契約で、その契約書において、上場株式等の振替口座簿への記載若しくは記録又は保管の委託は、当該記載若しくは記録又は保管の委託に係る口座に設けられた特定累積投資勘定【←つみたて投資枠のこと】又は特定非課税管理勘定【←成長投資枠のこと】において行うこと、当該特定累積投資勘定においては当該居住者又は恒久的施設を有する非居住者の同項第三号に掲げる上場株式等（累積投資上場株式等【←法 5 項 4 号において、「当該上場株式等を定期的に継続して取得することにより個人の財産形成が促進されるものとして政令で定める要件を満たすもの」とされる。そして、政令（租税特別措置法施行令 25 の 13 第 15 項）を受けた H29.3.31 内閣府告示 540 号（※新 NISA 下では改正後告示が適用される）により、ETF が含まれる上場株式投資信託が満たすべき要件として、信託報酬率等の要件等に加え、「当該上場株式投資信託の委託者指図型投資信託約款において、信託財産は別表第一下欄に掲げる指定指数のうち、いずれか一の指定指数に採用されている資産に投資を行い、その信託財産の受益権の一口当たりの純資産額の変動率を当該一の指定指数の変動率に一致させることを目的とした運用を行う旨の定めがあること」とされている。ここで別表第 1 に掲げられているのは TOPIX や S&P500 などの指数であり、暗号資産関係の指数は含まれていないため、暗号資産 ETF はつみたて投資枠では不可という結論。】に限り、継続適用届出書提出者が出国をした日からその者に係る帰国届出書の提出があつた日までの間に取得をした上場株式等であつてイに掲げるものを除く。以下この号及び次号において「特定累積投資上場株式等」という。）のうちイ及びロに掲げるもの（イに掲げるものにあつては、累積投資契約により取得したものに限る。）のみを受け入れること、当該特定非課税管理勘定においては当該居住者又は恒久的施設を有する非居住者の同項第四号に掲げる上場株式等（継続適用届出書提出者が出国をした日からその者に係る帰国届出書の提出があつた日までの間に取得をしたもの、第二十九条の二第一項本文の規定の適用を受けて取得をしたもの、その上場株式等が上場されている金融商品取引法第二条第十六項に規定する金融商品取引所の定める規則に基づき、当該金融商品取引所への上場を廃止することが決定された銘柄又は上場を廃止するおそれがある銘柄として指定されているものその他の政令で定めるもの【←租税特別措置法施行令 25 条の 13 第 23 項 3 号およびこれを受けた H29.3.31 内閣府告示 540 号において、①整理・監理銘柄、②レバレッジものなど、デリバティブ取引（リスクヘッジ等一定目的によるものを除く）を用いたもの、③信託契約期間 20 年未満や毎月分配型については、成長投資枠として受け入れることができない銘柄とされている。しかし、これらを充たす限り、少なくとも現行法制下においては、成長投資枠として暗号資産 ETF を受け入れることは排除されないと思われる。ちなみに、金 ETF も成長投資枠銘柄として認められている。】を除く。）のうちハ及びニに掲げるものみを受け入れること、当該金融商品取引業者等は、政令で定めるところにより基準経過日（当該口座に初めて特定累積投資勘定を設けた日から十年を経過した日及び同日の翌日以後五年を経過した日ごとの日をいう。）における当該居住者又は恒久的施設を有する非居住者の住所その他の政令で定める事項を確認することとされていること、当該特定累積投資勘定又は特定非課税管理勘定において振替口座簿への記載若しくは記録又は保管の委託がされている上場株式等の譲渡は当該金融商品取引業者等への売委託による方法、当該金融商品取引業者等に対してする方法その他政令で定める方法によりすることその他政令で定める事項が定められているものをいう。

- イ 当該口座に特定累積投資勘定が設けられた日から同日の属する年の十二月三十一日までの期間（イにおいて「受入期間」という。）内に当該金融商品取引業者等への買付けの委託により取得をした特定累積投資上場株式等、当該金融商品取引業者等から取得をした特定累積投資上場株式等又は当該金融商品取引業者等が行う特定累積投資上場株式等の募集により取得をした特定累積投資上場株式等のうち、その取得後直ちに当該口座に受け入れられるもので当該受入期間内に受け入れた特定累積投資上場株式等の取得対価の額の合計額が百二十万円を超えないもの（特定累積投資上場株式等を当該口座に受け入れた場合に、当該合計額、同年において当該口座に受け入れているハの上場株式等の取得対価の額の合計額及び特定累積投資勘定基準額（同年の前年十二月三十一日に当該居住者又は恒久的施設を有する非居住者が特定累積投資勘定及び特定非課税管理勘定に受け入れている上場株式等の購入の代価の額に相当する金額として政令で定める金額をいう。ハ（２）及び第二十九項において同じ。）の合計額が千八百万円を超えることとなるときにおける当該特定累積投資上場株式等を除く。）
- ロ イに掲げるもののほか政令で定める特定累積投資上場株式等
- ハ 当該口座に特定非課税管理勘定が設けられた日から同日の属する年の十二月三十一日までの期間（ハにおいて「受入期間」という。）内に当該金融商品取引業者等への買付けの委託により取得をした上場株式等、当該金融商品取引業者等から取得をした上場株式等又は当該金融商品取引業者等が行う上場株式等の募集により取得をした上場株式等のうち、その取得後直ちに当該口座に受け入れられるもので当該受入期間内に受け入れた上場株式等の取得対価の額の合計額が二百四十万円を超えないもの（上場株式等を当該口座に受け入れた場合において、次に掲げる場合に該当することとなるときにおける当該上場株式等を除く。）
- （１） 当該合計額及び特定非課税管理勘定基準額（当該属する年の前年十二月三十一日に当該居住者又は恒久的施設を有する非居住者が特定非課税管理勘定に受け入れている上場株式等の購入の代価の額に相当する金額として政令で定める金額をいう。第二十九項において同じ。）の合計額が千二百万円を超える場合
- （２） 当該受入期間内に受け入れた上場株式等の取得対価の額の合計額、当該受入期間に係る特定非課税管理勘定が設けられた日の属する年において当該口座に受け入れているイの特定累積投資上場株式等の取得対価の額の合計額及び特定累積投資勘定基準額の合計額が千八百万円を超える場合
- ニ ハに掲げるもののほか政令で定める上場株式等

以上

## 第一種金商業者による暗号資産 ETF 取扱いの可否について

### 結論

- ・第一種金商業者による暗号資産 ETF の取扱いは、現行法上可能。但し、業務方法書に記載があるかのチェックは必要となる。
- ・暗号資産は投信法上の「特定資産」に含まれておらず、外国籍の暗号資産 ETF は、現行法制上は外国投資信託には該当しないものと思われる。
- ・暗号資産 ETF が外国籍の受益証券発行信託に該当する場合、日証協の「外国証券の取引に関する規則」の趣旨を踏まえて取扱うのではと思われる。
- ・募集・売出に該当する場合には有価証券届出書の提出が必要となる。委託取引の場合には通常募集にも売出にも該当せず届出は必要ない。なお、委託取引等で保有者が 500 人以上に至った場合でも有価証券報告書の提出は必要ない。

### I 金商法上の業務範囲について

外国籍の暗号資産 ETF については、金商法上は、外国投資信託に該当するか、受益証券発行信託に該当するか、という検討が必要となると思われるが、その取扱い自体は、いずれの場合にせよ、金商法上は一種金商業者が可能な業務となる。但し、業務方法書に記載があるかのチェックは必要となる。

金商法第二十八条 この章において「第一種金融商品取引業」とは、金融商品取引業のうち、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことをいう。

一 **有価証券**（第二条第二項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利（電子記録移転権利を除く。次項第二号及び第六十四条第一項第一号において同じ。）を除く。）についての**第二条第八項第一号から第三号まで、第五号、第八号又は第九号**に掲げる行為

- 8
  - 一 有価証券の売買(略)
  - 二 有価証券の売買(略)の媒介、取次ぎ（有価証券等清算取次ぎを除く。）又は代理（略）
  - 三 次に掲げる取引の委託の媒介、取次ぎ又は代理
  - イ 取引所金融商品市場における有価証券の売買又は市場デリバティブ取引
  - ロ 外国金融商品市場（取引所金融商品市場に類似する市場で外国に所在するものをいう。以下同じ。）における有価証券の売買又は外国市場デリバティブ取引
  - 五（略）
  - 八 有価証券の売出し又は特定投資家向け売付け勧誘等
  - 九 有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い

第二条 この法律において「有価証券」とは、次に掲げるものをいう。

十 投資信託及び投資法人に関する法律（昭和二十六年法律第九十八号）に規定する**投資信託又は外国投資信託の受益証券**

十四 信託法（平成十八年法律第八号）に規定する**受益証券発行信託の受益証券**

### II 外国投資信託に該当する場合

投信法上、投資信託については主として「特定資産」に対して投資するものを指し、また、外国投資信託は「投資信託に類する」ものとされている。そして、暗号資産は特定資産の範囲に含まれておらず、「類する」の解釈次第であるが、現行法制上は外国投資信託には該当しないものと思われる。

なお、参考までに外国投資信託に該当する場合、日本の金商業者が販売を行うためには、外国投資信託に関する届出が必要となる(投信法 58 条)。



### III 受益証券発行信託に該当する場合

受益証券発行信託に該当する場合、外国投資信託に関する届出は必要ない。

また、一般的に海外有価証券の委託取引については、金商法の他に日証協の「外国証券の取引に関する規則」(<https://www.jsda.or.jp/about/kisoku/files/gaikokukisoku.pdf>)が適用される。

この点、外国籍の受益証券発行信託については、同規則2条1項の「外国証券」の定義には入るが、第2章の対象にも第3章の対象にも入っておらず、規則では明示されていない証券になると思われる。

規則に明示されていない場合、取り扱って良いのか不可なのか疑問が生じる。禁止等がされていない以上取り扱いは可能なものの、ただ、同規則の趣旨を踏まえて取り扱いを行う、ということになるのか。

なお、例えば、日証協は「有価証券の引受け等に関する規則」の適用対象として明示されていない不動産又は不動産信託受益権を信託財産とする受益証券発行信託の取扱いについて、以下のように示している(<https://www.jsda.or.jp/about/jishukisei/web-handbook/2021071401.pdf>)。

「有価証券の引受け等に関する規則」第2条第1号の「株券等」には、不動産等を信託財産とする受益証券発行信託は対象とならないものの、当該有価証券について、「有価証券の引受け等に関する規則」の規定を参考にしつつ、商品性の実態を勘案し取り扱うことが、適正な業務を行い、投資者保護を図る観点から適切であると考えらる。

このことは、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針IV-3-2-2において、発行者に対する審査を的確に行うための態勢を適切に整備することが求められていることとも整合的である。

### IV 有価証券届出書、有価証券報告書の提出義務について

新規発行の証券を多数に同時に販売する場合には募集、既発行の有価証券を多数に同条件で販売する場合には売出となり、有価証券届出書の提出が必要となる（金商法4条）。他方、委託取引で異なった条件で継続的に販売するだけの場合、公募にも売出にも該当しない。

また、公募や売出しを行っていない有価証券であっても、一定程度以上の多数の人が保有するようになった場合には、有価証券報告書の提出が義務付けられることがある（金商法24条1項4号）。しかし、かかる規制は株券、有価証券投資事業権利等、株式や社員権に関するものに限られており、暗号資産を信託した信託受益権は含まれていないことから、提出義務の対象とならない（金商法24条、金商法施行令3条の6第5項、6項）。

#### 金商法

（有価証券報告書の提出）

第二十四条 有価証券の発行者である会社は、その会社が発行者である有価証券（特定有価証券を除く。次の各号を除き、以下この条において同じ。）が次に掲げる有価証券のいずれかに該当する場合には、内閣府令で定めるところにより・・・有価証券報告書・・・を・・・内閣総理大臣に提出しなければならない。（略）

- 一 金融商品取引所に上場されている有価証券（特定上場有価証券を除く。）
- 二 流通状況が前号に掲げる有価証券に準ずるものとして政令で定める有価証券（流通状況が特定上場有価証券に準ずるものとして政令で定める有価証券を除く。）
- 三 その募集又は売出しにつき第四条第一項本文、第二項本文若しくは第三項本文又は第二十三条の八第一項本文若しくは第二項の規定の適用を受けた有価証券（前二号に掲げるものを除く。）
- 四 当該会社が発行する有価証券（株券、第二条第二項の規定により有価証券とみなされる有価証券投資事業権利等[←株式を主たる投資対象とする集団投資スキーム]及び電子記録移転権利その他の政令で定める有価証券に限る。）で、当該事業年度又は当該事業年度の開始の日前四年以内に開始した事業年度のいずれかの末日におけるその所有者の数が政令で定める数以上（当該有価証券が同項の規定により有価証券とみなされる有価証券投資事業権利等又は電子記録移転権利である場合にあつては、当該事業年度の末日におけるその所有者の数が政令で定める数以上）であるもの（前三号に掲げるものを除く。）

#### 金商法施行令

（有価証券報告書の提出を要しないこととなる資産の額等）

第三条の六（略）

- 5 法第二十四条第一項第四号に規定する政令で定める有価証券は、株券、有価証券信託受益証券であつて受

託有価証券が株券であるもの、法第二条第一項第二十号に掲げる有価証券で株券に係る権利を表示するもの  
[←JDRで株券を表彰するもの]及び同条第二項の規定により有価証券とみなされる電子記録移転権利（特定  
有価証券に該当するものを除く。）のうち同項第三号に掲げる権利[←合名会社、合資会社、合同会社の社員  
権でST化されたもの]とする。

6 法第二十四条第一項第四号に規定する政令で定める数は、次の各号に掲げる有価証券の区分に応じ、当該  
各号に定める数とする。

一 株券、有価証券信託受益証券であつて受託有価証券が株券であるもの及び法第二条第一項第二十号に掲げ  
る有価証券で株券に係る権利を表示するもの 千（これらの有価証券が特定投資家向け有価証券である場合  
には、千に内閣府令で定めるところにより計算した特定投資家の数を加えた数）

二 前号に掲げる有価証券以外の有価証券 五百

以 上