

資金決済法等の改正法の解説(中)

金融商品取引法関連

金融庁 企画市場局
市場課

針貝 充喜／新井 恵美
企業開示課
片岡 素香

「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」(令和元年法律第28号。以下、改正法)が2019年5月31日に成立し、6月7日に公布された。施行日は、公布の日から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日とされている。(上)では、暗号資産交換業に関する制度の整備等に関係する部分を中心に解説したが、本稿では、暗号資産を用いた新たな取引や不正な行為への対応に係る金融商品取引法(以下、金商法)の改正の内容について概要を述べることにしたい。

暗号資産を用いた 証拠金取引への対応

2017年度において、暗号資産を原資産とするデリバティブ取引(以下、暗号資産デリバティブ取引)は、暗号資産交換業者を通じて国内の暗号資産取引全体の約8割を占めている。そうしたなか、暗号資産交換業者におけるシステム上の不備や

サービス内容の不明確さなどに起因する利用者からの相談が、金融庁に対して相当数寄せられている。

暗号資産デリバティブ取引は、外国為替証拠金取引と同様の経済的機能やリスクを有すると考えられ、現に多くの主要国では、既存のデリバティブ取引規制の対象として扱われている。しかし、わが国では、金商法上のデ

リバティブ取引の原資産である「金融商品」に暗号資産が含まれていないことから、金融規制の対象とはされていないかった。

そうしたなか、18年3月に金融庁に設置された「仮想通貨交換業等に関する研究会」が同年12月に報告書を公表した。報告書では、暗号資産デリバティブ取引については、原資産である暗号資産の有用性についての評

価が定まっておらず、現時点ではもっぱら投機を助長しているとの指摘もある中で、その積極的な社会的意義を見いだすにくいとの指摘がなされた。

他方、国内において相当程度の暗号資産デリバティブ取引が行われている現状を踏まえ、暗号資産デリバティブ取引については、これを禁止するのではなく、適正な自己責任を求めつつ、

一定の規制を設けたうえで、利用者保護や適正な取引の確保を図っていく必要があるとの指摘もなされた。

デリバティブ取引は、その原資産が何であれ、同様の経済的機能やリスクを有するものと考えられる。そのため、改正法では、金商法上のデリバティブ取引の原資産である「金融商品」に、暗号資産を追加した(改正法による改正後の金商法(以下、改正金商法)2条24項3号の2)。これにより、暗号資産デリバティブ取引についても、契約締結前交付書面の交付義務、虚偽告知の禁止、断定的判断の提供禁止、不招請勧誘の禁止等の、ほかのデリバティブ取引と同様の業規制が適用されることとなる。

一方で、暗号資産デリバティブ取引は、暗号資産の現物取引と共通の課題が内在した取引であるため、暗号資産の特性を踏まえて暗号資産交換業者に求められる対応は、暗号資産デリバティブ取引を業として行う者に対しても同様に求めることが適当と考えられる。このため、暗

号資産デリバティブ取引には、暗号資産の特性等を踏まえた規制も新たに整備することとしている。

次に、主な規制の概要について述べることにする。

(1)事前届出

金融商品取引業者の業務の内容および方法については、登録申請書の添付書類である業務方法書(金商法29条の2第2項2号)の記載事項とされており、変更がある場合には、遅滞なく届け出なければならないこととされている(同法31条3項)。

暗号資産の設計・仕様はさまざまであり、移転記録が公開されず、マネーロンダリング等に利用されるおそれが高い追跡困難なものや、移転記録の維持・更新に脆弱性を有するものが存在することも知られている。そのような特徴を持つ暗号資産がデリバティブ取引の原資産として用いられれば、当該暗号資産の流通を促進することにもつながりかねず、マネーロンダリング等の助長や投資者が思わぬ損害を被る事態を招くことにもなりかねない。

改正法では、金融商品取引業者の業務の内容および方法のうち、改正金商法29条の2第1項8号または9号に規定する行為に係るものであつて公益または投資者保護のため特に必要なものとして内閣府令で定めるものについて、事前届出の対象とする枠組みを整備した(同法31条3項)。内閣府令においては、デリバティブ取引の原資産とする暗号資産の種類等を規定することが考えられる。

(2)説明義務、誤認表示の禁止

資金決済に関する法律(以下、資金決済法)では、暗号資産交換業者に対し、取扱い暗号資産と本邦通貨・外国通貨との誤認を防止するための説明等を行うことを義務付けている(同法63条の10)。加えて、報告書では、前述のとおり、暗号資産の特性を踏まえて暗号資産交換業者に求められる対応は、暗号資産デリバティブ取引を業として行う者に対しても同様に求めることが適当であるとの指摘がなされた。

これを踏まえ、改正法では、顧客におけるリスクの誤認防止

や、金融商品取引業者の適切な業務遂行を確保する観点から、金融商品取引業者等が、暗号資産関連業務(その範囲は内閣府令で規定)を行うときは、内閣府令で定めるところにより、暗号資産の性質に関する説明をしなければならないこととした(改正金商法43条の6第1項)。また、金融商品取引業者等またはその役員もしくは使用人が、その行う暗号資産関連業務に関して、顧客を相手方とし、または顧客のために暗号資産関連行為を行うことを内容とする契約の締結またはその勧誘をするに際し、暗号資産の性質その他内閣府令で定める事項についてその顧客を誤認させるような表示をしてはならないこととした(同条2項)。

なお、暗号資産関連業務の範囲や規制内容については、今後、実態を踏まえて検討することとなるが、暗号資産デリバティブ取引は暗号資産関連業務の範囲に含まれる予定である。

(3)その他

前述のほか、報告書では、暗号資産の証拠金取引については、

暗号資産の価格変動が法定通貨よりも大きいことを踏まえ、適切な証拠金倍率の上限を設定することが適当であることが指摘されている。また、積極的な社会的意義を見いだしにくい中で、過大な投機を招くおそれがある

取引でもあることから、資力や知識が十分でない個人に害悪が及ぶことがないよう、業者に対し、最低証拠金（取引開始基準）の設定等の対応を求めることが適当であるとの指摘もなされている。これらの点については、今後、実態を踏まえて検討することとなる。

ICOへの対応

ICO (Initial Coin Offering) には明確な定義はないが、一般には、企業等がトークンと呼ばれるものを電子的に発行して、公衆から法定通貨や暗号資産の調達を行う行為とされる。

ICOに対する評価としては、グローバルな資金調達、中小企業による低コストの資金調達を可能とするなど、既存の資金調達手段にはない可能性を指摘す

る肯定的な声がある。しかしその一方で、詐欺的な事案も多く、利用者保護が不十分で、トークン保有者が有する権利の内容が曖昧といった問題点も指摘されている。

諸外国では、一部の国でICOの実施を禁止する動きも見られるが、多くの主要国では、ICOのうち投資性を有するものについては既存の証券規制を適用する旨を明確化し、注意喚起やガイダンスを公表するなどの対応をしている。わが国では、利用者に対してはそのリスクを注意喚起し、事業者に対しては仕組みしだいでは金商法や資金決済法の規制対象となりうる旨の注意喚起を行った。

このような背景をもとに、報告書では、ICOのうち、発行者が将来的な事業収益等を分配する債務を負っていることとされるもの（以下、投資性ICO）の販売には投資に関する金融規制を、支払・決済手段の販売には決済に関する規制をそれぞれ参考として、必要な対応を行うべきであるとされた（これらの方針は、同様の経済的機能やリス

クを有するものには同様の規制を適用するとの考え方を前提としている）。そこで改正法では、投資性ICOを金商法により規制することとし、各種規定を整備した。その中心となるのは、「電子記録移転権利」に関する規定の整備である。

金商法2条2項各号に規定されるいわゆる集団投資スキーム持分その他の権利（以下、集団投資スキーム持分等）は、これまで流通する蓋然性が低いものとして第二項有価証券に分類され原則として開示規制の対象外となり、その業としての取扱いには第二種金融商品取引業（以下、二種業）の登録が求められてきた。しかし、ブロックチェーンをはじめとする分散型台帳技術等を活用する場合、株式等と同様に事実上流通しうることも想定される。そのため改正法では、そのようなものを「電子記録移転権利」と定義し、第一項有価証券に含めることで原則として開示規制を課し、その業としての取扱いに第一種金融商品取引業（以下、一種業）の登録を求めることとした。

なお、金商法の規制対象となるいわゆる集団投資スキーム持分は、金銭またはその類似物による出資が要件とされているところ（同法2条2項5号）、改正法では、暗号資産を当該金銭と見なすこととし（改正金商法2条の2）、暗号資産により出資するものが規制対象となることを明確化した。

次に、主な規制の概要について述べることにする。

(1) 電子記録移転権利の定義

改正金商法2条3項は、電子記録移転権利を次のとおり定義する。

「第二条第二項」各号に掲げる権利（電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。）に表示される場合（流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合を除く。）に限る。）

これは、集団投資スキーム持分等のうち、電子的に記録され移転しうる財産的価値（トークン

ン)に表示されるものを特に指すものであり、その定義にあたっては、資金決済法上の「仮想通貨」の定義(同法2条5項)を部分的に参考としている。ブロックチェーン等の分散型台帳技術を用いるものを主に想定しているが、技術的な方式は問わない。

なお、形式上はブロックチェーン等を利用してはいるものの、例えば、そのトークンが広く流通する蓋然性が事実上ない場合等にまで第一項有価証券として扱う必要はないことから、内閣府令により、そのような場合を除くことも可能となつていく。広く流通する蓋然性がない電子記録移転権利の具体的な取扱いについては、今後、実態を踏まえて検討することとなる。

(2) 発行者に対する開示規制

金商法は開示規制に関し、有価証券のうち広く流通する蓋然性が高いと考えられるものを第一項有価証券、その蓋然性が低いものを第二項有価証券と整理している(同法2条3項)。

集団投資スキーム持分等は、

現行の金商法上は第二項有価証券

券だが、改正法では、このうち電子記録移転権利に該当するものを、流通する蓋然性の高さから、第一項有価証券として位置付けた(改正金商法2条3項)。これにより、電子記録移転権利の発行者が有価証券の募集または売り出しに該当する場合には、発行者は有価証券届出書の提出および目論見書の作成・交付の義務を負い、その後も継続的に有価証券報告書等の提出義務を負うこととなる。

有価証券届出書等における具体的な開示事項は内閣府令に規定する予定だが、例えば、現行の集団投資スキーム持分等の開示内容を基本としつつ、使用される分散型台帳技術等の内容も追加的に開示させることが考えられる。また、電子記録移転権利が第一項有価証券と整理されたことに伴い、転売制限を付すことを前提に、50名未満に取得勧誘する場合や適格機関投資家のみに取得勧誘する場合等には、開示規制は免除される(改正金商法2条3項1号・2号)。

(3) 取扱業者の業登録義務等

金商法では、有価証券を業と

して取り扱う行為は、当該有価証券の流通性の高低等に応じ、一種業と二種業とに区分されている。報告書では、投資性ICOを取り扱う業者は、事実上多数の者に流通する可能性がある権利を取り扱うことから、一種業者と同様に整理することが適当とされた。

これを踏まえ、改正法では、業として電子記録移転権利を取り扱う行為を一種業とした(改正金商法28条1項1号)。なお、電子記録移転権利に該当する集団投資スキーム持分の自己募集を業として行う場合については、報告書では、ICOは自己募集のかたちで行われるものが多いとされ、詐欺的な事案の抑止等を踏まえると第三者の審査を経ることが望ましいとする一方、

現行の金商法上、集団投資スキーム持分は二種業者としての業登録を前提として自己募集が認められていること(同法28条2項1号)を踏まえ、これを禁止しない方針が示された。このことを受け、改正法でも引き続き二種業の登録を要することとした。

暗号資産を用いた 不正な行為への対応

金商法は、有価証券の取引等に関する一定の不正な行為を罰則付きで禁止しており(同法6章)、その一部は課徴金の対象とされている(同法173条・175条の2)。これに対し、暗号資産の取引については、報告書において、有価証券の取引等とは経済活動上の意義や重要性が異なることや、有価証券の取引等に係る不正行為規制の執行に要する行政コストを勘案すれば、現時点で、これと同様の規制を課し、同様の監督・監視体制を構築する必要性までは認められないとの指摘がなされた。

もともと、暗号資産の取引に関しても、現に不正な行為を通じて不当な利得や被害が発生していることから、これらの行為を抑止するための一定の対応は必要と考えられる。かかる要請を背景に、報告書では、抑止の実効性を確保する観点から、有価証券の取引等における不正行為の禁止、風説の流布等の禁

止および相場操縦行為等の禁止に相当する規制を課すことが考えられるとの方針が示された。

他方、いわゆるインサイダー取引規制に相当する規制に関しては、多くの暗号資産には発行者が存在せず、存在する場合であっても特定に困難な面がありうる。こと、暗号資産の価格の変動要因についての確立した見解がない中で、取引判断に著しい影響を及ぼす未公表の重要事実をあらかじめ特定することには困難な面があることを考慮する必要がある。そのため報告書は、現時点で、法令上禁止すべき行為を明確に定めることは困難であるとの指摘がなされた。

この方針を踏まえ、改正法では、「暗号資産の取引等に関する規制」を新設し（改正金商法6章の3）、暗号資産の取引に関し、いわゆる「何人も」規制として、不正行為の禁止、風説の流布等の禁止および相場操縦行為等の禁止（同法185条の22、185条の24）を規定している（いわゆるインサイダー取引規制に相当する規制は設けられていない）。これらの規制は、

暗号資産の現物取引に加え、暗号資産デリバティブ取引をも対象としているが、これは、双方の取引が密接に関連しており、これらをまたぐような不公正行為に対応するため一体として規制を設けることが望ましいことが考慮されたものである。これに伴い、暗号資産デリバティブ取引については、規制の重複を排除するため、金商法157条から159条までの適用が除外されている（改正金商法185条の22第2項、185条の23第2項、185条の24第3項）。

暗号資産の取引等に関する規制として、具体的には次の各行為が禁止される。

①暗号資産の売買その他の取引または暗号資産関連デリバティブ取引等に関する、不正の手段、計画もしくは技巧、重要な虚偽表示等による財産取得、または虚偽相場の利用（改正金商法185条の22第1項）
②当該取引等のため、または暗号資産等の相場の変動を図る目的をもって行われる、風説の流布、偽計、または暴行もしくは脅迫（同法185条の23第1

項）

③暗号資産の売買、暗号資産関連市場デリバティブ取引または暗号資産関連店頭デリバティブ取引（以下、暗号資産売買等）の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって行われる、仮装取引（同法185条の24第1項1号、3号）、馴合取引（同項4号、8号）、もしくはこれらの行為の受託等・委託等（同項9号）、または暗号資産売買等のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって行われる、繁盛取引もしくは変動取引（同条2項1号）、変動操作に関する情報流布（同項2号）、もしくは暗号資産売買等の虚偽等表示（同項3号）

これらの規制に違反した者に対して新たに罰則（10年以下の懲役または1000万円以下の罰金）が設けられているが（同法197条1項6号、同条2項2号）、課徴金の対象とはされていない。

（本稿において意見に係る部分は筆者らの個人的見解であり、所属組織の見解を示すものではない）