

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略 称
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）	改正法
資金決済に関する法律	資金決済法
資金決済に関する法律施行令	資金決済法施行令
暗号資産交換業者に関する内閣府令	交換業府令
金融商品取引法	金商法
金融商品取引法施行令	金商法施行令
金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令	定義府令
企業内容等の開示に関する内閣府令	企業内容開示府令
外国債等の発行者の内容等の開示に関する内閣府令	外国債等開示府令
特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令	特定有価証券開示府令
金融商品取引業等に関する内閣府令	金商業等府令
社債、株式等の振替に関する法律	社債等振替法
金融機関の信託業務の兼営等に関する法律	兼営法
金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行規則	兼営法施行規則
金融商品取引業者の市場リスク相当額、取引先リスク相当額及び基礎的リスク相当額の算出の基準等を定める件	単体告示
特別金融商品取引業者及びその子法人等の保有する資産等に照らし当該特別金融商品取引業者及びその子法人等の自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準を定める件	特金告示
事務ガイドライン（第三分冊：金融会社関係 16 暗号資産交換業者関係）	交換業ガイドライン
金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針	金商業者等監督指針
主要行等向けの総合的な監督指針	主要行等監督指針
信託会社等に関する総合的な監督指針	信託会社等監督指針
金融商品取引法等に関する留意事項について（金融商品取引法等ガイドライン）	金商法等ガイドライン

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
●暗号資産交換業に係る制度整備		
▼暗号資産の定義(資金決済法第2条第5項) 暗号資産の範囲及び該当性の判断基準(交換業ガイドライン I-1-1)		
1	<p>元々第一項有価証券である権利をトークン化したものや、金商法第2条第3項柱書きの「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」に該当して第二項有価証券のまま取り扱われる権利(第二項有価証券である権利をトークン化したもの)についても、資金決済法上の「暗号資産」には該当しないとの理解でよいか。このような理解でよければその旨明文化してほしい。</p>	<p>交換業ガイドラインにおいて、トークンの発行者による将来的な事業収益等の分配を受ける権利が当該トークンに表示されているなど、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旨を記載しています(交換業ガイドライン II-2-2-8-1(注2))。電子記録移転有価証券表示権利等は、この場合に該当するものと考えられます。</p>
2	<p>金商業等府令第1条第4項第17号に規定される「電子記録移転有価証券表示権利等」であって、「電子記録移転権利」に該当しない権利は、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に表示されるものであったとしても、電子記録移転権利と同様に資金決済法上の暗号資産には該当しない(金商法と資金決済法の重畳適用はない)との理解でよいか。</p>	
3	<p>資金決済法第2条第5項では暗号資産の定義から電子記録移転権利のみが除外されている。そうすると、定義府令第9条の2に該当する第二項有価証券は、金商法の規制に加えて、暗号資産規制が適用されるのか。金商法と暗号資産規制の重畳適用はむしろ第一項有価証券としての規制より重い規制となる場合があり得ると思われるが、この点、どのように検討されているのか。</p> <p>また、株券や社債等をトークン化した場合は電子記録移転権利には該当しないので本除外規定には該当しないが、そうすると第一項有価証券の規制と暗号資産規制の両方が適用されるのか。株券が無額面の場合や、社債が仮想通貨建ての場合はどうか。</p>	
4	<p>交換業ガイドライン I-1-1における暗号資産に該当する「トークン」であって、一方で、発行体ないしは発行体と関係する特定法人の事業収益等の一部が原資となって、「トークン」保有者に対して、発行体ないしは発行体と関係する特定法人から、当該「トークン」が一定期日におけるトークン保有数量に応じて配賦されることが、ホワイトペーパー等で明記され募集される、ないしは、募集された「トークン」である場合、当該トークンは、</p>	<p>暗号資産や電子記録移転権利に該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、電子記録移転権利を表示するものは暗号資産から除かれています(資金決済法第2条第5項ただし書)。</p>

	<p>暗号資産に該当する一方で、金商法上の「電子記録移転権利」に該当すると考えられる。</p> <p>この場合において、根拠となる法令諸制度は、資金決済法となるのか、金商法となるのか、ないしは、双方が適用されるのか。</p>	
5	<p>交換業ガイドライン I-1-1における暗号資産に該当する「トークン」であって、一方で、発行体ないしは発行体と関係する特定法人の事業収益等の一部が原資となって、「トークン」保有者に対して、発行体ないしは発行体と関係する特定法人から、当該「トークン」が一定期日におけるトークン保有数量に応じて配賦される場合において、当該トークンは、暗号資産に該当する一方で、金商法上の「電子記録移転権利」への該当性が懸念される。</p> <p>この場合において、配賦される「トークン」があることに対して、契約等が締結される等のものでなく、発行体ないしは発行体と関係する特定法人の意思により、当該「トークン」の活用促進の一環として実施されているものである場合には、当該トークンは、配賦されるトークンを受領する権利を証憑するものではないと考えられ、「電子記録移転権利」には該当しないと考えられ、「暗号資産」に該当すると考えられるが、見解について回答してほしい。</p>	<p>暗号資産や電子記録移転権利に該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。</p>
6	<p>交換業ガイドライン I-1-1における暗号資産に該当する「トークン」であって、POS 方式によるコンセンサスモデルを採用し、保有者に対しては、分散台帳の帳簿記帳者となるものの選出に対して多数決方式等の投票に対して保有トークンの数量に応じた投票数が付与される仕組みとなっており、帳簿記帳者が帳簿記帳の役務に対して新規発行されるトークンを受領することができ、受領されたトークンについては、当該帳簿記帳者に投票したトークン保有者に対して再配分される仕組みとなっている場合について、当該トークンは、暗号資産に該当する一方で、金商法上の「電子記録移転権利」への該当性が懸念される。</p> <p>この場合において、新規発行されるトークンは、あくまでも帳簿記帳者の役務(分散台帳ネットワークの維持に対するサーバインフラの設置とデータ更新処理の実施)に対する対価として発行されるものであり、なんらかの事業収益等に対する配当等ではないことが明確である場合には、当該ト</p>	

	<p>ークンは「電子記録移転権利」には該当しないと考えられ、「暗号資産」に該当すると考えられるが、見解について回答してほしい。</p>	
7	<p>交換業ガイドライン I-1-1における暗号資産に該当する「ETH」は、ETH2.0(POS方式によるコンセンサスモデルを採用した新たなトークン)を、ETH保有者が、保有するETHをロックアップすることで付与する形で新規発行することとされている。</p> <p>一定数量以上のETH2.0保有者は、帳簿記帳管理者となるための登録を行う権利を有し、帳簿記帳管理者としての登録を行い、ETH2.0の分散台帳ネットワークを維持するための所定サーバを準備し、常時サーバを稼働させることにより、帳簿記帳管理の役務に対する報酬として新規発行されるETH2.0を、原則的に保有数量に応じた形で受け取ることができることとなる。</p> <p>この場合において、新規発行されるトークンは、あくまでも帳簿記帳者の役務(分散台帳ネットワークの維持に対するサーバインフラの設置とデータ更新処理の実施)に対する対価として発行されるものであり、なんらかの事業収益等に対する配当等ではないことが明確であり、当該トークンは「電子記録移転権利」には該当しないと考えられ、「暗号資産」に該当すると考えられるが、見解について回答してほしい。</p>	
8	<p>資金決済法第2条第5項に規定する暗号資産に該当するかは、「ガイドラインに記載されている諸点に留意しつつ、同項各号に規定する暗号資産の定義に照らして判断するもの」とされており、情報通信技術の急速な進展や変化を踏まえれば、暗号資産の該当性をその利用形態等に応じて個別具体的に判断する点は理解できる。</p> <p>一方で、例えばビットコインと(交換業ガイドラインII-2-2-8で触れている)ICOでは、例えばそれぞれの流動性の供給方法や決済特性に差異があると考えられる。また暗号資産ごとに発行者の有無等の相違も認められる。そうした観点で、これらを区分せず、一律に「暗号資産」という範疇で整理する点に無理がないか。特に発行体(若しくは価値担保)の有無により、区分けする必要があるのではないか。</p>	御意見として承ります。
	<p>▼暗号資産交換業の定義(資金決済法第2条第7項) 暗号資産交換業の該当性の判断基準(交換業ガイドライン I-1-2-2)</p>	

9	<p>事業者が、暗号資産の管理に当たりその秘密鍵を保有せず、暗号資産を移転することができない場合には、「他人のために暗号資産の管理をすること」に当たらないとの理解でよいか。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、事業者が利用者の暗号資産を移転するために必要な秘密鍵を一切保有していない場合には、当該事業者は、主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にないと考えられますので、基本的には、資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと考えられます。</p>
10	<p>秘密鍵の一部を預かり、利用者の指示により、利用者の暗号資産の移転を補完するために、署名を追加する業務は、資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないとの理解でよいか。</p> <p>また、秘密鍵を全て預かるものの、暗号資産の移動の指示は利用者のみが行え、個々の移動指示に署名を加えるだけしかできない装置をもって業務を行えば、当該業務は資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないか。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、事業者が利用者の暗号資産を移転するために必要な秘密鍵の一部を保有するにとどまり、事業者の保有する秘密鍵のみでは利用者の暗号資産を移転することができない場合には、当該事業者は、主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にないと考えられますので、基本的には、資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと考えられます。</p>
11	<p>事業者、又は事業者と委託先の両者をあわせて、マルチングアドレス(又は同等の機能を持ったスマートコントラクトで実現されたコントラクトウォレット)の暗号資産の移転に必要な数に満たない数の秘密鍵のみを保管し、暗号資産の移転のために必要な署名のうち一部のみの署名を行う場合、事業者は、主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態になく、「他人のために暗号資産の管理をすること」には該当しないとの理解でよいか。</p>	<p>また、事業者が利用者の暗号資産を移転することができ得る数の秘密鍵を保有する場合であっても、その保有する秘密鍵が暗号化されており、事業者は当該暗号化された秘密鍵を復号するために必要な情報を保有していないなど、当該事業者の保有する秘密鍵のみでは利用者の暗号資産を移転することができない場合には、当該事業者は、主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にないと考えられますので、基本的には、同号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと考えられます。</p>
12	<p>事業者が保管する秘密鍵が暗号化されており、事業者は復号・使用することができず、署名時には利用者が暗号化された秘密鍵を事業者からダウンロードして復号・署名し、事業者のサーバー上で復号・署名することがない場合、事業者は主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態になく、「他人のために暗号資産の管理をすること」には該当しないとの理解でよいか。</p>	
13	<p>コンソーシアム型等のブロックチェーン技術において、マルチング技術を用いて、利害関係の異なる複数業者で秘密鍵を管理し、特定の業者単独又は委託先と共同して保有する秘密鍵だけでは利用者の暗号資産を技術的に移転できない設計になっている場合、又はそれがそもそも利用者</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、事業者が自己又は委託先と共同しても、利用者の暗号資産を移転するために必要な秘密鍵の一部を保有するにとどまり、保有する秘密鍵のみでは利用者の暗号資産を移転することができない場合には、当該</p>

	<p>の指示無しには技術的に移転できない場合、ハッキングリスクや業者の破綻リスクがないため「他人のために暗号資産の管理をすること」には該当しないと理解でよいか。</p> <p>上記が該当してしまう場合、多くのケースで国内におけるブロックチェーン技術の利用には暗号資産交換業の登録が必要になり、体力のある大企業のみが扱える分野となることでスタートアップが育たず健全な競争が阻まれ、技術発展が大きく遅れる懸念がある。</p>	<p>事業者は、主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にないと考えられますので、基本的には、資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと考えられます。</p>
14	<p>「利用者の関与なく、単独又は委託先と共同して、利用者の暗号資産を移転でき得るだけの秘密鍵を保有する場合など、事業者が主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態」とあるが、2of3の秘密鍵のうち1を事業者 A、1を事業者 B が保有し、両社が共同すると暗号資産を移転できる場合、両社が暗号資産の管理をしていることになるのか。どちらか主体的に行っている業者がいる場合、「主体的に」の解釈として、1社のみが暗号資産の管理をしていると認められる場合があり得ると考えて差し支えないか。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、御質問の事例において、事業者 A 及び事業者 B が、それぞれ別個独立して利用者から委託を受けた上で、当該利用者の暗号資産を移転するために必要な秘密鍵の一部を管理している場合であって、各事業者が自己の保有する秘密鍵のみでは利用者の暗号資産を移転することができない場合には、両事業者は、いずれも主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にないと考えられますので、基本的には、資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと考えられます。</p> <p>これに対して、事業者 A が、利用者から、当該利用者の暗号資産を移転することができ得る数の秘密鍵の管理の委託を受け、事業者 A が当該秘密鍵の一部の管理のみを事業者 B に再委託する場合であって、事業者 B の保有する秘密鍵のみでは利用者の暗号資産を移転することができない場合には、事業者 B は、主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にないと考えられますので、基本的には、同号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと考えられます。他方、事業者 A は、委託先である事業者 B と共同して、利用者の暗号資産を移転することができ得る数の秘密鍵を保有することになるため、同号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当すると考えられます。</p>
15	<p>利用者の暗号資産残高を、利用者自身の秘密鍵によって残高を移転するサイドチェーンで管理する際に、サイドチェーンの参加者で形成されるメインチェーン上のマルチシングアドレスに利用者の暗号資産をロックする場合がある。利用者がサイ</p>	<p>御想定の場面の詳細が必ずしも明らかではありませんが、各参加者の行為が資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当するかは、ブロックチェーンの仕組みその他の暗号資産に用いられる</p>

	ドチェーンの残高を引き出す際、メインチェーン上のマルチシグアドレスにロックされた暗号資産を移転するために、マルチシグアドレスを形成する全参加者(又は一定数以上)の秘密鍵による署名を必要とし、マルチシグアドレスを形成する各参加者は互いに委託関係になく独立している場合、マルチシグアドレスを形成する参加者は、単独でマルチシグアドレスから暗号資産を移転するために必要な数の秘密鍵をもっていないため、主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態になく、「他人のために暗号資産を管理すること」に該当しないと考えられるか。	技術又は仕様のほか、参加者に与えられた権限や各参加者の関係性等の事情を踏まえて、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。
16	電子メールサービスやクラウドストレージ等の暗号資産の管理を目的として提供されていないサービスにおいて、利用者がストレージ内に単独で利用者の暗号資産を移転するために必要な秘密鍵を保有するものの、ストレージの所有者であるサービス提供者がその事実を知らない場合や秘密鍵を用いて実際に利用者資産を出し入れしていない場合、「他人のために暗号資産の管理をすること」には該当しないとの理解でよいか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、御質問のサービスを提供する事業者が、クラウドストレージ内に保管されている利用者の暗号資産を移転するために必要な秘密鍵にアクセスする権限を有していないなど、当該事業者が主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にない場合には、基本的には、資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと考えられます。
17	スマートコントラクトを用いたエスクローサービスを提供し、預け入れられた暗号資産を移転可能な宛先が利用者の指定した宛先に限定されている場合、主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にないことから「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないとの理解でよいか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、御質問のサービスを提供する事業者が、スマートコントラクト内に保管されている利用者の暗号資産を移転するために必要な秘密鍵にアクセスする権限を有しておらず、当該スマートコントラクトによる暗号資産の移転先を指定し、又は変更し得る権限を有していないなど、当該事業者が主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態にない場合には、基本的には、資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと考えられます。
18	利用者だけが暗号資産を移転できるウォレット機能を備えたスマートコントラクトを提供する事業者は、主体的に利用者の暗号資産の移転を行い得る状態になく、「暗号資産の管理」には該当しないとの理解でよいか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、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と考えられます。
19	資金決済法第2条第7項第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、信託会社が信託契約に基づき、暗号資産の売買や他の暗号資産との交換を行う場合、当該信託会社は暗号資産交換業としての登録は不要との認識でよいか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、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と考えられます。
20	事業者が、暗号資産の秘密鍵を保有する場合でも、顧客の便宜のためではなく、事業者の権利の保全のために担保として(例えば保証金として)	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、事業者が専ら自己の権利利益の保全のために担保として暗号資産

	暗号資産の預託を受ける場合には、「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと理解でよいか。	の預託を受けるなど、他人のために暗号資産の管理を行っているとはいえない場合には、基本的には、資金決済法第2条第7項第4号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当しないと考えられます。
21	<p>暗号資産古物商では、古物のレンタルの保証金として他人の暗号資産を預かることがあり得る。</p> <p>カストディ規制は預り金の潜脱防止とマネロン対策が保護法益と認識しているが、暗号資産古物商が、一般的な商取引の保証金の代わりに暗号資産を預かることは合理的であり、預り金規制の保護法益と関係がないため、当該行為がカストディ規制に該当しないことを明確化すべきである。</p>	<p>なお、暗号資産を用いたデリバティブ取引に係る証拠金が暗号資産をもって代用される場合において、顧客から当該暗号資産の預託を受ける行為は、金商法の証拠金規制等の趣旨に照らすと、事業者が専ら自己の権利利益の保全のために担保として暗号資産の預託を受けているとはいえず、基本的には、同号に規定する「他人のために暗号資産の管理をすること」に該当すると考えられます。</p>
22	金融商品取引業者が STO を販売するために顧客から暗号資産を預かりたいが自社では暗号資産交換業の登録を有していない場合、ユーザーから暗号資産交換業者に直接、暗号資産を送らせ、当該暗号資産交換業者が暗号資産を管理することが考えられる。この場合、金融商品取引業者は暗号資産の預託を受けている訳ではないということによいか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、御質問の事例において、金融商品取引業者がユーザーから暗号資産の管理の委託を受けていない場合には、当該金融商品取引業者は、他人のために暗号資産の管理を行っているとはいえず、暗号資産交換業の登録を受ける必要はないものと考えられます。これに対し、当該金融商品取引業者がユーザーから暗号資産の管理の委託を受けた上で、その管理を暗号資産交換業者に再委託している場合には、当該金融商品取引業者は、他人のために暗号資産の管理を行っていることから、暗号資産交換業の登録を受ける必要があるものと考えられます。
23	<p>改正法により、他人のために暗号資産の管理をするには、暗号資産交換業の登録が必要となったが、その登録には相当の経営資源を必要とするため、暗号資産の管理を取りやめたいと希望する者がいるものと考えられる。</p> <p>暗号資産の管理を取りやめるには、債権者に暗号資産を返却する必要があるが、匿名で預かっている場合も多く、債権者不確知のため返却できないことが強く予想される。一般に、債権者不確知の債権については、法務局に供託することにより、これを消滅させることができるが、現在、暗号資産供託を行うことはできないこととなっている。</p> <p>よって、暗号資産弁済供託の制度が整うまでの間は、たとい暗号資産交換業の登録をなさずに、改正法施行前に預かった暗号資産を改正法施行後も引き続き管理し、債権者の求めに応じて返却</p>	改正法附則第2条第1項に規定する暗号資産管理業務を行っていた者が、改正法の施行日前に当該暗号資産管理業務の廃止を決定するとともにその旨を利用者に周知し、その指図に基づいて暗号資産の返還のみを行っている場合には、業務廃止後に新たに利用者から暗号資産の預託を受けるなど実質的に暗号資産管理業務を行っているとは評価されるような場合を除き、暗号資産交換業の登録を受ける必要はないものと考えられます。

	<p>したとしても、適法行為の期待可能性を欠くため不可罰であると考えられる。</p> <p>これにつき、内閣府令において明瞭に経過措置を設けてほしい。</p>	
▼取り扱う暗号資産の適切性の判断基準(交換業ガイドラインⅠ-1-2-3)		
24	<p>暗号資産についてホワイトリスト制を採用することは政府にとってあまりにもリスクが高すぎる。ホワイトリスト制に代えてブラックリスト制を導入した方がリスクが低いのではないか。</p>	<p>御指摘のホワイトリスト制及びブラックリスト制の意味するところが必ずしも明らかではありませんが、暗号資産の適切性は、その技術的仕様の策定・決定に参与する者の議論やマイニングの状況等により変化し得るほか、技術革新により従来想定されなかった新たな問題が生じる可能性もある上、こうした変化は急速に生じる可能性があるものと考えられます。こうしたことを踏まえると、問題がある暗号資産をあらかじめ法令等で明確に特定することは困難であると考えられます。</p>
25	<p>同一の暗号資産交換業者において「暗号資産の交換等」の対象となる暗号資産と「暗号資産の管理」の対象となる暗号資産の範囲に差異が生じることはあり得るとの理解でよいか。例えば、交換等はできないが預かることだけは可能な暗号資産を設定することを妨げるものではないとの理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>
▼変更届出(交換業府令第11条、交換業ガイドラインⅢ-2-1(4))		
26	<p>取り扱う暗号資産の名称の変更について、「技術又は仕様の変更を理由として」新たな暗号資産が付与される場合は事後届出でよいとされ、「あらかじめ知り得た場合を除く」とされているが、付与される直前に知り得た場合などには実務的に事前届出が困難である。「あらかじめ知り得た場合であって、かつ、あらかじめ届け出ることが実務的に可能な場合を除く」とするなど実務的に対応可能な文言へ変更してほしい。</p>	<p>例えば、いわゆるハードフォークの場面において、取り扱う暗号資産の名称は、暗号資産交換業者が新たに付与された暗号資産を業として取り扱うこととした場合に変更が生じるものと考えられます。したがって、付与される直前に知り得た場合であっても、その新たに付与された暗号資産を業として取り扱う前に変更届出を行うことは可能であると考えられます。</p>
27	<p>計画されたハードフォークにかかる、「暗号資産交換業の業務に関してあらかじめ知り得た場合」の事前の届出に関しては、同一の事象について各社からの個別の届出によるとすると非効率であり、暗号資産そのものについての情報については認定資金決済事業者協会においてとりまとめ、取り扱う各社の内部管理態勢については個々に届出を行うような実務が望ましいと思料するが、そのような理解でよいか。</p>	<p>暗号資産交換業者が、いわゆるハードフォークによって新たに付与された暗号資産を業として取り扱う場合など、取り扱う暗号資産の名称に変更が生じる場合には、資金決済法第63条の6及び交換業府令第12条に基づいて、変更届出を行っていただく必要があります。</p> <p>なお、当該ハードフォークによって新たに付与された暗号資産の適切性の判断については、必要に応じて、認定資金決済事業者協会と連携することを想定しております。</p>

28	<p>取り扱う暗号資産の名称の変更について、「技術又は仕様の変更を理由として」新たな暗号資産が付与される場合は事後届出でよいとされているが、AirDrop のように勝手に送りつけられるような付与の場合も事後届出になるとの理解でよいか。</p>	<p>取り扱う暗号資産の名称は、暗号資産交換業者が当該暗号資産を新たに業として取り扱うこととした場合に変更が生じるものと考えられます。</p> <p>御想定の場合が必ずしも明らかではありませんが、暗号資産交換業者が AirDrop によってその保有者に付与された暗号資産を業として取り扱わないこととし、当該暗号資産について移転、返還その他の方法により速やかにその管理状況を解消した場合には、取り扱う暗号資産の名称に変更が生じておらず、資金決済法第 63 条の6及び交換業府令第 12 条に基づく変更届出は不要と考えられます。</p>
▼ 広告規制(交換業府令第 18 条)		
29	<p>交換業府令第 18 条は、資金決済法第 63 条の9の2第4号に規定する「暗号資産の性質であつて、利用者の判断に影響を及ぼすこととなる重要なもの」について規定しているところ、利用者の判断事情に影響を及ぼすものとして、以下の各項目の広告への表示を義務付けるべきである。</p> <p>ア(価値消失のリスク)</p> <p>暗号資産は電子的に記録され、ネットワーク上で移転する性質上、消失し、又は価値を失うおそれがあること。</p> <p>イ(ブロックチェーンへの反映の際のトラブル)</p> <p>暗号資産取引がブロックチェーンにおける取引の認証までに時間を要すること、また、認証の結果、取引が完了しない可能性があること。</p> <p>ウ(流動性リスク)</p> <p>市場動向や取引量等の状況により、取引が不可能若しくは困難となる、又は著しく不利な価格での取引を余儀なくされる可能性があること及び売買の注文に偏りが生じた場合に、取引の成立に時間がかかり、又は、取引が成立しない可能性があること。</p> <p>エ(ハードフォーク、ソフトフォーク等への対応)</p> <p>ハードフォーク、ソフトフォーク等によるブロックチェーンの分岐、その他暗号資産の仕様の変更が生じた際、</p> <p>① 当該仕様の変更の前後に対象暗号資産を使った決済、対象暗号資産の預入及び送付等の取引を受け付けない期間を設ける可能性がある場合はその旨</p>	<p>広告は、その性質上、表示できる事項に限りがある場合もあり得ることから、その表示事項は、利用者保護上真に必要な事項を列記することが適切と考えられます。今般の改正では、御指摘の事項を広告の表示事項として規定していませんが、御指摘の事項が交換業府令第 21 条第2項第5号に規定する「その他暗号資産の性質に関し参考となると認められる事項」に該当する場合には、利用者に対してあらかじめ説明する必要があると考えられます。</p>

	<p>② 仕様の変更により新たに生じた関連暗号資産の全部又は一部を取り扱わない場合がある場合はその旨</p> <p>なお、交換業府令第 21 条第2項(暗号資産交換業者が、暗号資産交換業の利用者と暗号資産の交換等を行う際の暗号資産の性質に関する説明内容)においても利用者保護の観点から上記4点が説明事項として明記されるべきである。</p>	
	▼誤認表示の禁止(交換業府令第 19 条)	
30	<p>改正後の資金決済法第 63 条の9の3は「暗号資産交換業者又はその役員若しくは使用人」を適用対象としていることから、暗号資産交換業者の媒介代理商(商法第 27 条に規定される「取引の」「媒介」を行うものであり、金商法でいうところの金融商品仲介業者に類する者をいう。)が例えば改正後の資金決済法第 63 条の9の3第1号に掲げる行為を行ったとしても、当該媒介代理商又はその所属する暗号資産交換業者に対して改正後の資金決済法第 109 条第8号に規定する罰則は適用されないとの理解でよいか。</p>	<p>御指摘の「媒介代理商」が暗号資産交換業者の役員又は使用人に該当しない場合であっても、当該媒介代理商が資金決済法第2条第7項第2号に掲げる行為を業として行うときは、当該媒介代理商は暗号資産交換業の登録を受ける必要があるものと考えられます。その上で、当該媒介代理商が資金決済法第 63 条の9の3第1号に掲げる行為を行ったときは、資金決済法第 109 条第8号の罰則が適用されるものと考えられます。</p> <p>なお、その場合において、当該媒介代理商が所属する暗号資産交換業者については、資金決済法第 63 条の9の3第1号に掲げる行為を行っていない限り、資金決済法第109条第8号の罰則は適用されないものと考えられます。</p>
	▼禁止行為(交換業府令第 20 条、交換業ガイドラインⅡ-2-1-3)	
31	<p>交換業府令第 20 条各号及び交換業ガイドラインにおいて、暗号資産交換業者及び役職員に対して、一定の禁止行為を定めることに賛成する。</p> <p>暗号資産に関しては、投機的な側面が強く、適合性原則によって取引に参入させてはならない対象を排除すべきであり、また取引を認めるとしても顧客ごとに暗号資産の性質、取引量及び信用取引の可否を判断するべきである。そのため交換業ガイドラインにおいて適合性原則につき規定することは適切である。</p> <p>また暗号資産に関する詐欺被害については、高齢者を対象とした例が多く、特に訪問や電話勧誘を発端とすることが多かった。そのような実態からも、不招請勧誘の禁止を規定し、不必要な勧誘による被害を生じさせないようにすべきである。そして不招請勧誘の禁止については、交換業ガイドラインの解釈が適切である。</p> <p>さらに一定の禁止行為を規定し罰則を設けることは、投資家保護を図るとともに、不適切な暗号</p>	<p>今般の改正は、イノベーションとのバランスに配慮しつつ、暗号資産交換業の利用者の保護を図り、もって暗号資産交換業が適正かつ確実に遂行されることを目的としたものです。こうした趣旨を踏まえ、暗号資産交換業者に対して引き続き適切に監督を行っていくことが必要と考えています。</p>

	<p>資産及び詐欺業者を排除することに繋がり、業界の健全な発展に資するものである。</p> <p>したがって、改正案については、禁止行為の規定内容を緩めることなく維持するよう求める。</p>	
32	<p>資金決済法が適用される ICO トークンの販売で、何らかの機能性を持つことを想定するもの(例えばスマートコントラクトのガス代)を当該機能通りに使用させる目的で説明することは、資金決済法第 63 条の9の3第3号に規定する「支払手段として利用する目的」に該当するという点でよい。</p>	<p>個別事例ごとに当該表示の具体的な内容を踏まえて実質的に判断する必要があると考えられますが、御質問のトークン(暗号資産)を販売する際の広告表示の内容が「専ら利益を図る目的で暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換を行うことを助長するような」ものでない場合には、資金決済法第 63 条の9の3第3号で禁止される行為に該当しないと考えられます。</p>
▼利用者保護措置等(交換業府令第 23 条、交換業ガイドラインⅡ-2-2-1)		
33	<p>交換業ガイドラインⅡ-2-2-1-2(5)③において、役職員が情報を他人に伝達することを防止すべき旨記載があるが、役職員本人が利用する場合についても防止すべきとの理解でよい。</p>	<p>御指摘を踏まえ、役職員自らが業務上必要な範囲を超えて暗号資産関係情報を利用しないことを防止する体制を講じる必要があることが明確になるよう修正いたします(交換業ガイドラインⅡ-2-2-1-2(5)③)。</p>
▼暗号資産信用取引(交換業府令第 25 条、交換業ガイドラインⅡ-2-2-2)		
34	<p>交換業府令第 1 条第 2 項第 6 号の「暗号資産信用取引」の定義における「信用を供与」とは、金銭の貸付けのみならず暗号資産の貸付けも当然に含まれるとの理解でよい。</p>	<p>御理解のとおりです。</p>
35	<p>顧客向けの信用取引を提供している場合で、金銭の貸付けによって顧客が暗号資産を購入した場合については、貸金業に該当することがガイドライン等において明確となっているが、この場合、貸金業の総量規制及び上限金利等、貸金業法に定める規制等が、一切の適用除外なく適用されると解されるが、その理解でよい。</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>
36	<p>顧客向けの信用取引を提供している場合で、暗号資産の交換を行う場合、例えば、ETH 対 BTC の交換の取引を行う場合、暗号資産交換業者と顧客との間で、暗号資産の ETH 買建の場合は顧客に対して BTC を貸付し、暗号資産の ETH 売建の場合は ETH を貸付する、貸借契約を行う場合については、金銭の貸付けが発生しないことから貸金業に該当しないと解されるが、その理解でよい。</p>	<p>貸金業に該当するか否かは、個別事例ごとの実態に即した実質的な判断が必要になるものと考えられますが、一般的に、暗号資産の貸付けは貸金業に該当しないと考えられます。</p>
37	<p>有価証券の信用取引については、信用建玉等が顧客財産として区分管理の対象から除外されることが明確となっているが、暗号資産信用取引の特則においては、顧客財産としての区分管理について記載がない。この点、以下の理解でよい。</p>	<p>御指摘を踏まえ、暗号資産信用取引によって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 63 条の 11 第 1 項及び第 2 項に規定する</p>

	<p>か。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 顧客向けに暗号資産の売買について信用取引を提供している場合で、暗号資産交換業者から顧客に対する金銭の貸付けによって顧客が暗号資産を購入した場合においては、暗号資産(買契約の契約残高)は、顧客からの預かり暗号資産となり、顧客区分財産として分別管理を行う必要があると解される。 ・ 顧客向けに暗号資産の売買について信用取引を提供している場合で、暗号資産交換業者から顧客に対する暗号資産の貸付けによって顧客が暗号資産を売却した場合においては、その売却代金となる金銭(売契約の契約残高)は、顧客からの預かり金銭として顧客区分財産として金銭信託による分別管理を行う必要があると解される。 ・ 顧客向けに暗号資産の交換について信用取引を提供し、例えば、ETH 対 BTC の交換の取引を行う場合、ETH を買建する取引を、暗号資産交換業者から顧客に対するBTCの貸付けによって行った場合においては、ETH の買建残高は、顧客からの預かり暗号資産となり、顧客区分財産として分別管理を行う必要があると解される。 ・ 顧客向けに暗号資産の交換について信用取引を提供し、例えば、ETH 対 BTC の交換の取引を行う場合、ETH を売建する取引を、暗号資産交換業者から顧客に対するETHの貸付けによって行った場合においては、交換されたBTC(売建契約の約定BTC数量)は、顧客からの預かり暗号資産となり、顧客区分財産として分別管理を行う必要があると解される。 	<p>方法による管理を要しないことが明確となるよう修正いたします(交換業ガイドラインⅡ-2-2-2-2(2)①(注))。</p>
38	<p>資金決済法及び資金決済法施行令ないしは交換業府令において、暗号資産の現物取引、暗号資産信用取引及びその特則等が定められており、暗号資産の現物取引及び暗号資産信用取引を業とする場合については、金融商品取引業に該当しないと解される。</p> <p>暗号資産の売買を行う取引において、暗号資産交換業者と顧客との間で、暗号資産の買建の場合は顧客に対して金銭を貸付し、暗号資産の売建の場合は暗号資産を貸付する、貸借契約を行い、また、約定成立の際に、現物資産としての暗号資産と円建約定価格に対応する金銭が、取引当事者の口座間で即時に決済・受渡しされる方</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p> <p>なお、御質問の事例のように、暗号資産信用取引の信用供与を行う暗号資産交換業者が当該取引を行う場を提供する場合には、取引の場の運営者としての立場と、資金等の提供者としての立場の間で利益相反が生じるおそれがあるため、交換業府令第25条第5項第4号に基づき、このような利益相反を防止するために必要な措置を講じるなど利用者保護及び業務の適正かつ確実な遂行を確保するために必要な体制を整備する必要がありますと考えられます。</p>

	<p>式であれば、暗号資産関連デリバティブ取引に該当しないことは明確と考える。</p> <p>また、暗号資産の交換を行う取引において、例えば、ETH 対 BTC の交換の取引を行う場合、暗号資産交換業者と顧客との間で、暗号資産の ETH 買建の場合は顧客に対して BTC を貸付し、暗号資産の ETH 売建の場合は ETH を貸付する、貸借契約を行い、また、約定成立の際に、現物資産としての ETH 及び BTC が、取引当事者の口座間で即時に決済・受渡しされる方式であれば、これも暗号資産関連デリバティブ取引に該当しないことは明確と考える。</p> <p>これらの暗号資産関連デリバティブ取引に該当しない状況をもって、暗号資産交換業者が、自社の顧客(自社の財産運用部門、自社が取引契約を行う他の暗号資産交換業者及びマーケットメーカーを含む)を参加者として、匿名化された形での競売買方式による暗号資産の売買を行う場を提供することは、金融商品取引所の免許取得は必要ないと解されるが、その理解でよいか。</p>	
39	<p>交換業ガイドラインⅡ-2-2-2-2(2)③において、保証金の計算に当たって、利用者から預託された代用暗号資産のみが対象となっているが金銭も対象との理解でよいか。</p>	<p>御指摘を踏まえ、利用者から預託された金銭も保証金の計算対象となることが明確になるよう修正いたします(交換業ガイドラインⅡ-2-2-2-2(2)③)。</p>
40	<p>暗号資産信用取引において、保証金を別途徴求せずに、アカウントに預託している金銭及び暗号資産の評価額をもとに、一定の範囲内で信用取引を認めるビジネスモデルも認められるとの理解でよいか。また、別途保証金を徴求するが、暗号資産をもって保証金に充てることができるとした場合、アカウントを分けずに、アカウントに預託している暗号資産を保証金として計算することも可能との理解でよいか。</p>	<p>暗号資産交換業者が暗号資産信用取引を行う場合には、交換業府令第25条第5項第1号又は第2号に基づいて、取引の相手方となる利用者には、所定の額の保証金を預託させる必要があります。</p> <p>預託方法については、取引の実態等に照らし、個別具体的に判断する必要があると考えられます。</p>
▼利用者の金銭の管理(交換業府令第26条、金商業等府令第143条の2)		
41	<p>交換業府令第26条第1項第6号によれば、信託財産の元本の評価額が利用者区分管理必要額に満たない場合には、満たないこととなった日の翌日から起算して2営業日以内に、暗号資産交換業者によりその不足額に相当する金銭を信託財産に追加することとあるが、「2営業日以内」とする基準は当該信託の受託者たる信託会社あるいは信託兼営金融機関の営業日との理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>

42	暗号資産交換業者が利用者から預託を受けた金銭の管理について、交換業府令第 26 条に規定される利用者区分管理信託における受益者代理人の報酬／費用や受託者の報酬／費用は、当該信託財産から払い出すことが可能との理解でよいか。	御質問のような取扱いも可能であると考えられますが、受益者代理人及び受託者の報酬や費用を払い出すことによって、信託財産が利用者区分管理必要額を下回ることがないよう留意が必要です。
43	暗号資産デリバティブ取引を行う金融商品取引業者が顧客から預託を受けた金銭の管理については金商業等府令第 143 条の 2 が適用されるとの理解でよいか。その場合、同条に規定される顧客区分管理信託における受益者代理人の報酬／費用や受託者の報酬／費用は、当該信託財産から払い出すことが可能との理解でよいか。	前段については、御理解のとおりです。 後段については、御質問のような取扱いも可能であると考えられますが、受益者代理人及び受託者の報酬や費用を払い出すことによって、信託財産が顧客区分管理必要額を下回ることがないよう留意が必要です。
44	顧客区分管理信託(金商業等府令第 143 条の 2 第 1 項)について、通貨関連デリバティブ取引等と暗号資産関連デリバティブ取引等では、信託の対象となる取引が異なること等から、これらの取引のため行う金銭信託は別々に信託するとの理解でよいか。	暗号資産交換業に係る利用者区分管理信託並びに通貨関連デリバティブ取引等に係る顧客区分管理信託及び暗号資産関連デリバティブ取引等に係る顧客区分管理信託について、まとめて一つの信託契約を締結することは、法令の規定に則り、利用者及び投資者の保護に支障がない限りにおいて排除されるものではないと考えられます。
45	利用者区分管理信託(交換業府令第 26 条第 1 項)と顧客区分管理信託(金商業等府令第 143 条の 2 第 1 項)について、暗号資産交換業者と金融商品取引業者等の行う取引では、信託の対象となる取引が異なること等から、これらの取引のため行う金銭信託は別々に信託するとの理解でよいか。	
46	金商業等府令第 143 条第 1 項第 1 号、第 143 条の 2 が定める証拠金の顧客区分管理信託と、暗号資産交換業の利用者の金銭(暗号資産信用取引に係る保証金についても同様(交換業ガイドラインⅡ-2-2-2(2)))に係る交換業府令第 26 条の利用者区分管理信託は、必ず別々の信託として設定する必要があるか。	
▼利用者の暗号資産の管理(交換業府令第 27 条)		
47	1 内閣府令で定める要件(資金決済法第 63 条の 11 第 2 項後段)に該当する最小限度の暗号資産の数量を「本邦通貨に換算した金額に 100 分の 5 を乗じて得た金額を超えない場合に限る」としているが、今現在の日本国内において「暗号資産の管理」を行う主要な業者が認識されておらず、自主規制団体は「暗号資産の交換等」を行う事業者で占められているなかで、現在の技術設計に基づいた「暗号資産の交換等」を行う事業者のユースケースを前提にしきい値を定	今般の改正では、実際に不正アクセスを受けた複数の暗号資産交換業者において、いわゆるホットウォレットで秘密鍵を管理していた利用者の暗号資産が流出したことを踏まえ、こうした流出事案が極力生じないようにするとともに、仮に流出事案が生じたとしてもその被害を最小限のものとするを目的として、利用者の暗号資産については、原則としてその秘密鍵をいわゆるコールドウォレットで管理しなければならないこととしています(資金決済法第 63 条の 11 第 2 項)。

めることは、実態にそぐわない可能性がある。

例えば、頻繁に少額送金を行う決済用途のウォレットを提供するサービスで、ホットウォレット(交換業府令第27条第3項に定める方法以外で暗号資産を管理するウォレット)で管理する暗号資産の割合を一律に制限すると、本来であれば嚴重に管理されているべきコールドウォレット(同項に定める方法で暗号資産を管理するウォレット)を頻繁に操作しなければならなくなり、結果的にセキュリティが低下することも考えられる。

新たに規制対象となる「暗号資産の管理」には、様々なサービス形態とそのサービスを実現する技術設計が該当する可能性があり、その実態を踏まえて柔軟に対応する必要がある。利用者保護のためにも、セキュリティインシデントに起因する利用者の経済的不利益をカバーする対策がなされている前提の上に、最小限度の暗号資産の数量については、第三者による監査が可能な、個々の事業者における定量的リスク分析に基づいて算定される、コールドウォレットの利用頻度をコールドウォレットに関する操作の煩雑さが新たなセキュリティの脆弱性要因にならない範囲に抑えるために必要な割合とすべきである。

2 内閣府令で定める要件に該当する最小限度の暗号資産の数量について一律に固定割合の上限を定めるべきではない。新たに規制対象となる「暗号資産の管理」には、様々なサービス形態とそのサービスを実現する技術設計が該当する可能性がある。

ブロックチェーン上で動作するプログラムであるスマートコントラクトを実行するサービスの提供や、投票権や受益権の行使のために、頻繁にオンチェーンで署名が可能なホットウォレット上で固定割合を超えて暗号資産を管理することが技術的に求められる場合がある。かかるケースでコールドウォレット上で暗号資産を管理することは、サービスに制約が生じ、利用者が権利を放棄せざるを得なくなる場合が考えられる。

このため、暗号資産の管理業務の一環として、一律に固定割合の上限を定めるのではなく、セキュリティインシデントに起因する利用者の経済的不利益をカバーする対策がなされて

一方で、この規定の例外となる、いわゆるホットウォレットで管理可能とするものについては、利用者の利便の確保及び暗号資産交換業の円滑な遂行を図る観点から、暗号資産交換業者における管理の実態を参考として、その上限数量を定めたものです。

なお、いわゆるコールドウォレットとして認められる管理方法の範囲については、イノベーションの進展により、オフラインで秘密鍵を管理する方法以外にも、これと同等以上に安全性の高い管理方法が考えられることから、交換業府令第27条第3項第1号では「同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」も含むこととし、他の方法による管理も可能としています。

こうしたことを踏まえ、交換業府令第27条第2項に定める要件を修正する必要はないと考えます。

	<p>いる前提の上に、サービスの提供や利用者の権利の行使のために必要、かつ、個々の事業者による定量的リスク分析に基づいて算定された割合の暗号資産を、ホットウォレットに置くことを認めるべきである。</p> <p>3 今回に限らず、内閣府令や資金決済法については、今後の技術進化が著しいことから、定義の内容、定量的に表記された内容等についても法制度の改正が技術に追いつかない可能性があり、結果として利用者が保護されない可能性がある。このため、時機を失せずに見直すことが望ましい。</p>	
48	<p>ハードウェア・ウォレットにおいては秘密鍵の生成、PIN の変更、ぜい弱性対応などでハードウェア・ウォレットのベンダーにインターネット経由で接続する必要があるが、秘密鍵は外部からアクセスできない。このような運用においてインターネットに接続しても当該ハードウェア・ウォレットは「常時インターネットに接続していない電子機器等」に「該当する」との理解でよいか。</p>	<p>交換業ガイドラインⅡ-2-2-3-2(3)⑤のとおり、一度でもインターネットに接続したことのある電子機器等は、交換業府令第27条第3項第1号等に規定する「常時インターネットに接続していない電子機器等」に該当しないと考えられます。</p>
49	<p>「同等の技術的安全管理措置」が講じられている場合の例示として、「例えば、対象暗号資産を移転するために必要な秘密鍵等が、署名時に限りインターネットに接続される電子機器等に記録して管理されているが、当該電子機器等に記録されている秘密鍵等が当該電子機器等から外部に一切移転せず当該電子機器等の中で署名を行うことができる技術的仕様となっており、かつ、当該秘密鍵等による署名が手動で行われる」ことが要請されるのか理由を説明してほしい。手動での作業を必要とすることはむしろ事務ミスを惹起する可能性があり、かえって危険な場合があることから、「～手動で行われること」「等のその他安全性を高める措置と組み合わせること」により～と手動に限らない措置とすべきと思料する。</p>	<p>交換業ガイドラインⅡ-2-2-3-2(3)⑤(注)は、交換業府令第27条第3項第1号等に規定する「その他これと同等の技術的安全管理措置」が講じられている場合の一例を示すものであり、これ以外の管理方法であっても、常時インターネットに接続していない電子機器等に記録して管理する方法と同等の技術的安全性が確保されていると評価できる場合には、同号等に規定する「その他これと同等の技術的安全管理措置」に該当する可能性があると考えられます。</p>
50	<p>当社の MPC(Multi Party Computation)技術によるコールドウォレットストレージソリューションは、承認プロセスにおいて、ホット又はコールドを含め複数の承認プロセスを得ることが可能。</p> <p>トランザクションリクエストが開始されると承認プロセスが、暗号化され全ての参加者が必要な閾値に到達後でのみトランザクションが承認される。</p> <p>実装には、単一の秘密鍵を複数に暗号化分割した上で、オンライン/オフライン問わずそれぞれ</p>	<p>御質問の管理状況の詳細が必ずしも明らかではありませんが、御質問の管理の方法が交換業府令第27条第3項第1号等に規定する「その他これと同等の技術的安全管理措置」に該当するかは、秘密鍵の管理の実態等に照らして、個別具体的に判断する必要があると考えられます。</p>

	<p>に存在するランダムな鍵の共有によってなされ、秘密鍵が再び単一の形式に再構築されることはない。</p> <p>つまり、個別承認者が物理的にオンラインであることオフラインであることに依存せずに、更に暗号的分割し再構築を行わないことで、対象暗号資産の移転をより適切に安全に管理することができる。</p> <p>この場合において、「常時インターネットに接続していない電子機器等」という物理的制約によらず、コールド環境と同等以上、遥かに上回る技術的安全管理措置がとられていると考えるが、当該状況においては、「当該対象暗号資産を移転するために必要な秘密鍵等を、常時インターネットに接続していない電子機器等に記録して管理する方法その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法により管理している」と同義と考えてよいか。</p>	
51	<p>交換業ガイドラインⅡ-2-2-3-2(3)「⑦対象受託暗号資産を除く対象暗号資産の全部又は一部が、上記⑤及び⑥以外の方法により管理される事態が生じた場合には、当該事態が生じた日の翌日から起算して1営業日以内に、当該事態を解消しているか。」とあるが、これは具体的にどのような事態を想定しているのか。</p>	<p>交換業府令第27条第2項に定める要件に該当する暗号資産として社内規則で定めた上限を超える利用者の暗号資産が、同条第3項各号に定める方法に該当しない方法により管理される事態のほか、利用者の暗号資産及び履行保証暗号資産を同項各号及び交換業府令第29条第2項各号に定める方法により管理していたものの、後発的事情等によって、その管理の方法が交換業府令第27条第3項各号及び第29条第2項各号に定める方法に該当しない事態が生じた場合などを想定しています。</p>
▼注文伝票(交換業府令第36条)		
52	<p>暗号資産交換業者が顧客となり、他の国内外の暗号資産交換業者に対して口座開設を行い注文発注を行う場合において、注文伝票の作成は、受託側事業者には作成義務があり、委託者側には作成義務はないと考える。</p> <p>暗号資産交換業者が、国内外のカバー先となる事業者に対して顧客となって口座開設を行い実施する取引についての注文等については、本府令の注文伝票作成の対象ではなく、受託者側となる事業者が注文伝票の作成及び保管の義務を負うとの理解でよいか。</p>	<p>注文伝票は、「暗号資産交換業に関する」(資金決済法第63条の13)のものであれば、「自己の取引の発注の場合」(交換業府令第36条第1号)であっても作成する必要があります。御指摘のような事例において、受託側事業者には作成義務があることをもって発注を行う暗号資産交換業者の注文伝票の作成及び保存が免除されるものではありません。</p>
53	<p>暗号資産交換業者が、自社の顧客(自社の財産運用部門、自社が取引契約を行う他の暗号資産交換事業者及びマーケットメイカーを含む)を参</p>	<p>御質問のような事例において、暗号資産交換業者が暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換の場を提供し、これらの取引を成立させる行</p>

	<p>加者として、匿名化された形での競売買方式による暗号資産の売買及び暗号資産の交換を行う場を提供する場合において、自社の財産運用部門、自社が取引契約を行う他の暗号資産交換業者及びマーケットメイカーが、取引板に対して発注する注文についても、注文伝票を作成する必要があるとの理解でよいか。</p>	<p>為については、その行為の性質に応じて、当該取引の媒介、取次ぎ又は代理を行っているものと考えられるため、当該取引の受注に係る注文伝票を作成する必要があると考えられます。なお、こうした取引の場において、「自己の取引の発注」(交換業府令第 36 条第1号)を行う場合にあっては、当該発注についても注文伝票を作成する必要があります。</p>
54	<p>暗号資産交換業者が顧客の相手方となり、買い値及び売り値の2Way 方式により、売買可能な気配値情報として、継続的に更新し提示する形(一般的に販売所と呼称されている方式)での店頭取引方式での取引形態の場合、自社が配信する気配値をティック履歴として保管する等の適切な措置を行っている前提において、ティック履歴を注文伝票のフォーマットとして保管することを求めるものではなく、この店頭取引方式での取引形態の場合においては、顧客側から発注され暗号資産交換業者が受注した注文を伝票作成の対象とすることが適当と思料されるが、見解について回答してほしい。</p>	<p>御指摘のような事例においては、顧客からの注文を受注した場合に当該受注について注文伝票を作成する必要があると考えられます。</p>
55	<p>金商業等府令第 158 条第1項第9号(金商法の注文伝票の記載事項)が受注日時であるのに対して、交換業府令第 36 条第8号の注文伝票の記載事項が「受注日時及び発注日時」であり、発注日時を追加している意図が不明であるところ、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 追加された発注日時の発注の主体者は誰になるか。 ・ 仮に事業者である場合、取次ぎは事業者の発注があり得るが、相対取引の場合に発注することはないので、「受注日時及び発注日時(ただし取次ぎの場合に限る)」等の記載にしてほしい。 ・ 仮に顧客である場合、発注と受注は同時と考えることができるため、「受注日時」のみの記載にしてほしい。 	<p>「発注数量」(交換業府令第 36 条第5号)及び「発注日時」(同条第8号)の発注は、自己の取引の発注を意味しており(同条第1号)、この発注には、自己が相対取引を行う場合の発注に加え、自己が他の暗号資産交換業者等に対して媒介、取次ぎ又は代理の申込みをする場合の発注も含まれます。</p>
	▼その他	
56	<p>ICO に関しては、ホワイトペーパーに掲げたプロジェクトが実施されなかったり、約束されていた商品やサービスが実際には提供されないリスクがあるので、このようにサービス等が提供されない場合は、当該 ICO の取扱いをした取引所が投資家に全額返金を行う旨、明記してほしい。</p>	<p>貴重な御意見として承りますが、ICO において発行されるトークン(暗号資産)を販売する暗号資産交換業者は、ICO による資金調達目的となる事業の適格性等を審査する必要があるほか、ICO の発行者が利用者保護のために必要な措置を講じていない場合には、当該トークンの販売を中止するなど適切な措置を実施する必要があります。</p>

		<p>あると考えられます(交換業ガイドラインⅡ-2-2-8-2)。</p> <p>また、暗号資産交換業者は、交換業府令第21条及び第22条に基づいて、当該トークンの販売に際して、当該トークンの価値の下落に伴う損失等のリスクを、あらかじめ利用者に対して説明する必要があると考えられます。</p>
57	<p>① ICO(トークンを発行して法定通貨や暗号資産の調達を行う行為のうち、金商法で規制されている投資性を有するものを除く。)を行う場合において、トークン発行者が自ら販売を行わない場合、当該発行者は暗号資産交換業者には当たらないとされている(交換業ガイドライン案Ⅱ-2-2-8-1)。また、改正資金決済法第63条の9の2において、暗号資産交換業者に対する広告等の規制がなされているものの、ここでは暗号資産交換業者以外の者は対象とされていない。</p> <p>一方で、交換業ガイドライン案Ⅱ-2-1-2-1によると、広告規制については、日本仮想通貨交換業協会(以下「協会」という。)における「勧誘及び広告等に関する規則(以下「広告等規則」という。)を踏まえた上で行われるとされている。また、協会の「新規仮想通貨の販売に関する規則(以下「新規仮想通貨規則」という。)」に関するガイドライン第1条関係においては、「発行者が新規仮想通貨の販売について広告・宣伝・勧誘等に関与する場合には、当該関与の態様、程度及び内容によっては、発行者の行為が仮想通貨交換業者による新規仮想通貨の販売の媒介にあたるとして、発行者において仮想通貨交換業の登録が必要となる可能性があります」とされており、広告等への関与の程度によっては、販売の媒介を行っていると考えられるとされている。</p> <p>そうすると、発行者が協会の会員ではなく、当該暗号資産の受託販売を行う者(以下「販売者」という。)が協会の会員であった場合、販売者のみが資金決済法上の広告規制及び協会規則による規制を受けるとはならないと思われる。</p> <p>② ICOのトークン発行者が自ら販売を行わない場合において、どのような広告を行うと、発行者</p>	<p>① 暗号資産交換業者がトークンの発行者の依頼に基づいて当該トークンの販売を行い、発行者がその販売を全く行わない場合には、発行者の行為は基本的には暗号資産交換業に該当しないと考えられます。このような場合には、暗号資産交換業者が、資金決済法及び自主規制規則に基づく各種規制を遵守する必要があると考えられます。</p> <p>② 個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、ホームページ上で情報を表示する場合でも、当該表示を用いた上で特定の者に対して、トークンの販売に向けた誘引行為を行っているとして評価できる場合には、当該ホームページ上の表示を含めた発行者の一連の行為が媒介に当たる可能性があると考えられます。</p>

	<p>が販売の媒介を行っていると思われ、暗号資産交換業の登録が必要だと考えているのか。</p> <p>この点、広告等規則については、発行者(企業)情報の開示についてはほとんど具体的な内容は定められておらず、一方で、新規仮想通貨規則においては、発行者情報の開示について詳細に定めており、ICOの受託販売を会員が行う場合には、発行者が提供するこの発行者情報について、利用者がアクセスできるように会員が体制を整備しなければならないとされている。</p> <p>一般に新規仮想通貨の発行者は、発行者のホームページ上に仮想通貨の情報等を記載した、いわゆるホワイトペーパーを公表することが通常であると考えられ、販売者による審査を受けた上で、新規仮想通貨規則によって求められている情報の提供を行うと考えられる。</p> <p>それでは、この新規仮想通貨規則により提供が要求されている情報を越えた情報を発行者がホームページ上で公表しようとすることは許容されているのか。</p> <p>例えば、発行者がホームページ上で公表しているホワイトペーパーの中に、(1)他の暗号資産との比較情報や競争状況、(2)国内のプラットフォームやマーケットの情報・今後の予測、(3)国内外のICO事例、(4)発行者や販売者の公式SNS情報等を記載することは、暗号資産の販売の媒介に該当し、発行者に暗号資産交換業の登録を要するということになるか。</p>	
58	<p>現在の法規制、ガイドラインによれば、一般的に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の総称をICOと定めている。</p> <p>一方、トークンの発行者による将来的な事業収益等の分配を受ける権利など、ICOが投資としての性格を有する場合にはSTOと定められ、当該トークンは金商法の規制対象となるとされている。</p> <p>そして、この区分に従うとすると、ICOはその保有者が発行者に対して有する権利内容につき明確化されているとはいえず、投資としての性格を有するSTO以外のもの全てを包含することとなると考えるべきこととなる。</p> <p>しかしながら、上記商品群をサポートするブロックチェーンなどの分散技術は、通貨特性と投資特</p>	御意見として承ります。

	<p>性の双方を実現する機能を有していることにより、ビットコインがそうであったように、通貨特性で設計したものが投資特性を同時に有することは起こり得ることである。</p> <p>そのため、ICO、STO の両者の定義と法的な位置付けを、現在の法的枠組とは離れ、改めて整理し直す必要があるのではないか。</p> <p>例えば、流動性などの観点から算出されるリスク量などから個別のトークンの取扱いに差をつけるという整理をするのが、より適切な規制方法ではないか。</p>	
59	<p>ETH2.0 が暗号資産であることが確定していることを前提とし、顧客から預かる ETH2.0 を活用し、ETH2.0 の帳簿記帳管理を行ったことにより得られた報酬について、顧客との契約に基づく配賦ルールによって、顧客に配賦する場合について、顧客との取引により得られた収益のキャッシュバックとしての扱いとして認識される範囲であり、金融商品取引業には該当しないと判断できることを前提とした場合、配賦したトークンについての取引報告書等への記載方法としては、以下の3通りの方式が考え得る。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 配賦した日付の ETH2.0 の時価に配賦した数量を乗算した金銭についてキャッシュバックする取引(顧客口座への入金)を記録するとともに、配賦したトークンを顧客が取得せしめる取引(配賦した配賦した日付の ETH2.0 の時価での取得)履歴をもって記帳する方式。 2. 顧客口座に対して配賦する ETH2.0 を売買取引として、当社が売り手、顧客が買い手となり売買価格0円にて記帳する方式。 3. 顧客口座に対して配賦する ETH2.0 を入庫取引として、当社が出庫、顧客が入庫となる形で記帳する方式。 <p>いずれの方法についても、法令諸制度上問題がないと考えられるが、見解について回答してほしい。</p>	<p>御照会の前提となる事実関係が不明であるため、回答はいたしかねます。</p> <p>なお、金融商品取引業に該当するかは、取引内容の実態を踏まえ、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるものと考えられます。</p>
●暗号資産を用いたデリバティブ取引に関する規制の整備		
▼金融商品取引業から除かれるもの(金商法施行令第1条の8の6、定義府令第16条)		
60	<p>金商法施行令第1条の8の6第1項第2号の改正案によれば、いわゆるデリバティブプロに関する適用除外規定から、暗号資産関連店頭デリバティブ取引が除外されている。</p>	<p>暗号資産を用いた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、また、専ら投機を助長し</p>

	<p>また、これに伴い、金商業者等監督指針Ⅳ－3－3－1(3)が新設され、(注1)が追記された。</p> <p>しかし、そもそもデリバティブプロに係る適用除外規定の趣旨は、デリバティブプロに対しては投資者保護の必要性が乏しい点にあるとされているところ、かかる趣旨は暗号資産関連店頭デリバティブ取引においても同様に妥当することから、同取引をデリバティブプロに係る適用除外規定から除外する必要はないのではないと思われる。</p> <p>それだけでなく、暗号資産関連店頭デリバティブ取引をデリバティブプロに係る適用除外規定から除外しつつ、外国業者については登録を不要とした場合、流動性確保、国内市場成長、海外金融機関への資金預入、国内リクイディティプロバイダーを海外リクイディティプロバイダーよりも不利に扱うことが懸念される。</p> <p>以上のとおり、本改正案はその必要性に疑問があるだけでなく、本改正案により暗号資産関連店頭デリバティブ取引に関する顧客サービスの著しい低下、ひいては同取引国内市場の大幅な縮小が懸念されることから、第一次的に、本改正案の削除を要望する。</p> <p>ただし、本改正案においてそもそも暗号資産関連店頭デリバティブ取引については一般的な店頭デリバティブ取引と異なる取扱いとされていることに鑑み、デリバティブプロに関する適用除外の範囲についても特異なものとする規制方法もあり得るものと思料する。その場合、第二次的には、暗号資産関連店頭デリバティブ取引のうち、暗号資産関連店頭デリバティブ取引を業として行う第一種金融商品取引業者を相手方として行う場合(外国の法令に準拠し、外国において暗号資産関連店頭デリバティブ取引業を行う者が外国から暗号資産関連店頭デリバティブ取引を行う場合に限らない)においては、デリバティブプロに関する適用除外を受けるよう、本改正案の修正を要望する。</p>	<p>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出し難いものと考えられます。</p> <p>暗号資産関連店頭デリバティブ取引については、それがデリバティブ取引であることを踏まえた対応(証拠金規制等)に加え、暗号資産の特性等を踏まえて暗号資産の現物取引について暗号資産交換業者に求められる対応と同様の対応(問題がある暗号資産の取扱い等)が必要であること等を踏まえ、現物取引について業規制が適用されている有価証券関連店頭デリバティブ取引と同様に、金商法施行令第1条の8の6第1項第2号の対象から除外し、外国業者が国外から行う一定の行為について適用除外規定(定義府令第16条第1項第4号の2)を設けることとしたものです。</p>
61	<p>資本金10億円以上の株式会社等、一定の投資家(デリバティブプロフェッショナル)とのみ取引する場合の金商法の適用除外が暗号資産関連店頭デリバティブ取引について適用されていない。非適用とする理由はないのではないか。</p>	
62	<p>暗号資産関連店頭デリバティブ取引は非有価証券関連店頭デリバティブ取引であるにもかかわらず、金融商品取引業から除外される行為の対</p>	

	<p>象から、相手方の属性を勘案せず一律に除外されている根拠を説明してほしい。仮に暗号資産関連店頭デリバティブ取引に伴うリスクが典型的に高いとしても、「金融商品取引業者及び金融機関のうち暗号資産関連店頭デリバティブ取引を業として行う者」をはじめ、定義府令第16条第1項第4号の2において、外国暗号資産関連店頭デリバティブ取引業者に関する金融商品取引業の適用除外となる取引相手方については、自ら十分に取引の内容・リスク及び相手方の属性・リスクを判断可能であるのであるから、これらの者との取引についてまで、金融商品取引業の対象にする必要はないものと思料する。</p>	
63	<p>暗号資産関連店頭デリバティブ取引に関する金融商品取引業の適用除外を外国の事業者に限定している理由・根拠を説明してほしい。外国の店頭デリバティブ規制において、暗号資産関連店頭デリバティブ取引について要件を加重していない国が大半を占める中で、国内事業者についてのみ相手方の属性にかかわらず暗号資産関連店頭デリバティブ取引を金融商品取引業に該当する行為とすることは、結果として、事実上、日本の事業者を外国事業者よりも不利に扱うことになると考えられるが、この点についての考えも示してほしい。</p>	
64	<p>金商法施行令第1条の8の6第1項第2号において、金融商品取引業から除かれるものの対象から、「有価証券関連店頭デリバティブ取引」及び「暗号資産関連店頭デリバティブ取引」は除く、とされている。当社が顧客となって暗号資産関連店頭デリバティブ取引のカバーを行う相手先の事業が国内に所在する場合について、同号のイ及びロを相手方とした店頭デリバティブ取引を行うこととなるが、この場合、当該国内に所在するカバー先事業者は、「金融商品取引業」において第一種金融商品取引業者としての登録が必要であると解されるが、その理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>
65	<p>金商業者等監督指針Ⅳ-3-3-1(3)「業として暗号資産関連店頭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」とあるが、この「当該取引」は「業として暗号資産関連店頭デリバティブ取引」を行うという趣旨でよいか。「業として当該取引」と判り易く記載すべきで</p>	<p>御指摘を踏まえ、修正いたします(金商業者等監督指針Ⅳ-3-3-1(3)(注1))。</p> <p>国内において、国内の暗号資産関連店頭デリバティブ取引業者との間で暗号資産関連店頭デリバティブ取引を業として行う場合には、金融商品取引業に該当し、登録を要するものと考えられます。なお、国内において、国内の暗号資産交換</p>

	<p>はないか。</p> <p>なお、国内の暗号資産交換業者はヘッジ取引を行うために、海外の暗号資産交換業者、ブローカーのみならず、決済の関係もあり海外会社の子会社たる日本法人との間でしばしば暗号資産の取引を行っている。</p> <p>このようなヘッジ取引の相手方として国内の暗号資産交換業者とのみ取引を行うことは、ケースバイケースであるが多くの場合「業」には該当しないと解釈されていると理解しており、この点は暗号資産関連店頭デリバティブ取引の場合にもケースバイケースであるが、同様に解釈され得るとの理解でよいか。なお、そのように解釈しないと国内の業者はヘッジ取引を行う場合、よりコストの高い手段でしかヘッジ取引を行えなくなる可能性がある。</p>	<p>業者との間で暗号資産の交換等を業として行う場合も同様に、暗号資産交換業に該当し、登録を要するものと考えられます。</p>
66	<p>当社が行う暗号資産関連店頭デリバティブの気配基準価格の取得及び必要に応じたカバー取引を実施する海外取引先においては、外国為替証拠金取引及び多様な CFDs の取引を包括的に提供する事業者が含まれ、暗号資産関連店頭デリバティブ取引に関する法制度上の規制等がない地域に所在している。</p> <p>当該事業者は、当社における暗号資産関連店頭デリバティブ取引の気配値の計算基準価格の情報提供元であるとともに、当社の外貨建保有資産の為替リスクヘッジのための重要な取引先となっている。</p> <p>当該事業者が、日本国内においては公衆性をもって事業を行うことなく、専ら日本におけるライセンス事業者及びプロ事業者との取引のみを行っている状況であることの確認ができ、また、当社においても AML 及び財務信用度において問題がない先として確認及び評価ができた事業者については、定義府令第 16 条の金融商品取引業から除かれる外国事業者として解されるよう、考慮してほしい。</p>	<p>定義府令第 16 条第 1 項第 4 号の 2 の「外国の法令に準拠し、外国において暗号資産関連店頭デリバティブ取引等を業として行う者」とは、例えば、金商法に相当する外国の法令の規定により当該外国において暗号資産関連店頭デリバティブ取引を業として行うことにつき金融商品取引業と同種類の登録等を受けている者が想定されますが、これに限られるものではなく、御質問の事業者の行為が同号の対象となるか否かは、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p>
67	<p>定義府令第 16 条第 1 項第 4 号の 2 において、外国の法域で、当該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う一定の外国の暗号資産関連店頭デリバティブ取引業者については、登録を必要とする金融商品取引業の対象から除外することとされているが、いかなる外国法人が登録義務から除外されているかが明確ではない。本店所在地国の法令により、当該本店所</p>	

	<p>在地の法域内又は当該法域外での暗号資産関連店頭デリバティブ取引を禁止されていない外国法人が、当該条項に規定される外国法人免除の対象となる資格を有すると理解してよいか。</p>	
	<p>▼証拠金規制(金商業等府令第 117 条第 1 項第 47 号～第 50 号、交換業府令第 25 条第 5 項第 1 号・第 2 号)</p>	
68	<p>レバレッジ倍率の如何を問わず、証拠金取引においては、場合によっては損害が生ずるものである。レバレッジの高低が問題ではなく、証拠金規制は不要である。</p>	<p>今般の改正では、暗号資産を用いた証拠金取引(暗号資産信用取引を含む。以下同じ。)について、外国為替証拠金取引(FX 取引)と同様に、販売・勧誘規制等を整備することとしております。暗号資産を用いた証拠金取引は、FX 取引と同様に、証拠金を上回る損失が発生するおそれのあるリスクの高い取引です。特に、個人顧客を相手方とする高レバレッジの暗号資産を用いた証拠金取引については、</p> <p>① 顧客保護(ロスカット・ルールが十分に機能せず、顧客が不測の損害を被るおそれ)</p> <p>② 業者のリスク管理(顧客の損失が証拠金を上回ることにより、業者の財務の健全性に影響が出るおそれ)</p> <p>③ 過当投機</p> <p>の観点から問題があると考えています。</p> <p>こうしたことを踏まえ、想定元本の 50%以上の証拠金の預託を受けずに業者が暗号資産を用いた証拠金取引を行うことを禁止することとしたものです。</p>
69	<p>投資家保護をするならレバレッジ規制をするべきでない。</p>	
70	<p>リスク管理についての投資家教育や金融リテラシーの向上が重要であり、過保護な証拠金規制はそれを阻害するほか、高いリテラシーを持つ投資家のリスクコントロールを奪うのではないか。</p>	
71	<p>証拠金倍率を2倍とすることに反対である。</p>	
72	<p>高すぎるレバレッジは危険だが、低すぎるレバレッジもまた資金管理の選択肢を著しく損なう点で危険ではないか。</p>	
73	<p>証拠金倍率を2倍とすると、今まで以上に多額の証拠金を預託しないとならなくなるが、相当数の投機家が現金を業者に預けることになれば、相当額の個人資産が業者にホールドされる。これは金融経済を回復させたのち、その経済的循環を実体経済に巡らせようとする国策に反する負の経済的効果を少なからず引き起こすのではないか。</p>	
74	<p>資産形成のためにはハイリスクな商品があってもよいのではないか。今後の価格上昇がある場合、投資家たちの機会損失となり得る。</p>	
75	<p>証拠金規制倍率の引下げにより、これまでと同じ利得効率の運用を維持しようとすれば取引により多額の資金が必要となり、カウンターパーティ・リスクの増加や資金効率の悪化を引き起こす。</p>	
76	<p>潤沢な流動性に裏打ちされたデリバティブ取引が様々な資産・商品と法定通貨との円滑な交換や価格調整を助ける働きを無視し、合理的・定量的な根拠に基づかない規制を我が国のみが強行することは、暗号資産の実体経済での活用・発展を妨げ、実体を全く伴わない投機ばかりをかえって助長する危険がある。</p>	
77	<p>仮想通貨による支払が今後益々増加すると、仮想通貨により報酬を支払う事業者はボラティリティによる損失を防ぐためにヘッジを行う必要が</p>	

	あるため、レバレッジの規制は今後事業者の重い負担になる。	
78	証拠金倍率を2倍とすることで、出来高が低下しボラティリティ急増リスクが増すのではないか。市場流動性が低下し板が薄くなることで、大口取引による相場の乱高下、相場操縦、公正価格での約定能力の低下等が起きやすくなるのが懸念される。	本改正は、 ① 顧客保護(ロスカット・ルールが十分に機能せず、顧客が不測の損害を被るおそれ) ② 業者のリスク管理(顧客の損失が証拠金を上回ることにより、業者の財務の健全性に影響が出るおそれ)
79	証拠金倍率の上限を引き下げることにより取引を行う投資家が減少すると、スプレッドが大幅に広がり投資者に不利益を及ぼすのではないか。	③ 過当投機 の観点から、個人顧客を相手方とする高レバレッジ取引に対する証拠金規制を導入することとしたものです。 御指摘のような懸念については、業者において、取引ルールの整備等を通じて適切な対応を図ることが基本になると考えられます。
80	証拠金倍率の上限を2倍とすることで国内の業者が使われなくなり、利用者は海外業者に流れるのではないか。	日本の居住者のために又は日本の居住者を相手方として暗号資産を用いた証拠金取引を業として行う場合には、金融商品取引業等の登録が必要となります。
81	海外では高倍率での取引が可能となっているため、証拠金倍率の上限を2倍とすると、投資家は規制のかからない海外業者と取引をするので、投資者保護に欠けるのではないか。	金融庁では、無登録営業を行う業者に対する警告書の発出等の対応を行い、捜査当局及び消費者庁等の関係当局に連絡をするとともに、利用者に対する注意喚起を行っています。さらに、海外の関係当局とも連携を行っているところです。
82	海外取引所の所在地は国外でありインターネットを通じてサービスを提供するため、金融庁が制御するのは困難である。主要な海外取引所であれば金融庁の要請に応じて日本居住者の受入れを制限するかもしれないが、海外取引所の数は多い。本規制案によりレバレッジ取引の価値が上がってしまうと、日本人を狙った不正な(詐欺をほたらく)海外取引所が増えるのではないか。	
83	証拠金倍率の上限を2倍とすることで、取引量が減少し、国内業者の収益が悪化し、経営が成り立たなくなったりサービス水準が低下したりするのではないか。 また、その結果、投資家の業者選択の幅が減ってしまうのではないか。	本改正は、 ① 顧客保護(ロスカット・ルールが十分に機能せず、顧客が不測の損害を被るおそれ) ② 業者のリスク管理(顧客の損失が証拠金を上回ることにより、業者の財務の健全性に影響が出るおそれ)
84	証拠金倍率の引下げにより、暗号資産ユーザーの減少、新規集客の低迷又はイノベーションの阻害等が生じ、市場が縮小し業界の国際競争力が低下するほか、国内業者からの税収減や海外への資金流出により、国益・日本経済全体への影響が避けられないのではないか。	③ 過当投機 の観点から、個人顧客を相手方とする高レバレッジ取引に対する証拠金規制を導入することとしたものです。 業者の財務の状況等については、モニタリング等を通じて監督等を行ってまいります。

85	今まで以上に、多額の証拠金を預託しないとなくなりますが、暗号資産デリバティブ業者に多額の証拠金を預託すると、当該業者が倒産した場合に返還されないリスクが高まり、むしろ危険である。	暗号資産を用いた証拠金取引を行う金融商品取引業者等は、証拠金を金銭信託により区分管理することとなっています。
86	投資家保護の観点からは、投資家が借金を負うリスクを残さないため、レバレッジ規制ではなく、追証が発生しないゼロカット方式を許容すべきである。あるいは、レバレッジ規制を導入するとしてもゼロカット方式を許容すべきである。	追証が発生しないゼロカット方式の適否及びその義務化については、顧客が損失の可能性を顧みずにリスクの高い取引を行うことを誘引するおそれがあることや、業者のリスク管理等の観点を踏まえ、慎重に考えるべきものと考えられます。
87	証拠金規制よりも EU のようにゼロカット方式を義務化すべきである。	
88	証拠金倍率を下げることで、同一の証拠金に対して同一の数量のポジションを構築する場合、証拠金維持率が下がり、相場急変時等に強制ロスカットされたり追証を要求されたりする可能性が高まる。したがって、ただでさえボラティリティの高い暗号資産市場においては、証拠金倍率の引下げは投資家保護につながらないのではないかと。	ロスカット・ルールは、顧客が証拠金を上回る損失を被ることや業者の財務に影響を与えることを防止するための仕組みであり、ロスカットされやすいことをもって投資家保護に反するとはいえないと考えられます。
89	ロスカットが機能していれば損益管理を適切に行うことができるため、証拠金規制は不要である。	ロスカット・ルールが重要であることは御指摘のとおりであり、今般の改正においても、暗号資産を用いた証拠金取引におけるロスカット・ルールの整備・遵守を義務付けているところです。ロスカット取引を行う水準についても、ロスカット・ルールの中で適切に定める必要があります。 しかし、相場急変時等にロスカットが必ずしも適切に機能せず、結果として、顧客に証拠金を上回る不測の損害が生じるおそれがあり、また、業者のリスク管理上の問題が生じるおそれがあります。これに加え、高レバレッジ取引が過当投機につながることも自体も問題と考えられます。
90	ゼロカット方式が許容されないのであれば、強制ロスカットの基準を検討すべきである。早い段階での強制ロスカットがあれば追証等のリスクは抑えられるのではないかと。	これらの点を踏まえ、ロスカット・ルールの整備・遵守に加え、証拠金規制を導入する必要があると考えられます。
91	証拠金倍率の引下げを歓迎している投資家はほぼいないが、それでも規制を導入する必要があるのか。	平成 30 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」において、
92	証拠金倍率の上限を2倍とすることに対する議論が尽くされていないのではないかと。	・「他のデリバティブ取引と同様の業規制を適用することが基本と考えられる」
93	これまでの議論において、特定の人物の意見だけが通る状況があったのではないかと。	・「証拠金倍率については、(中略)仮想通貨の価格変動は法定通貨よりも大きいことを踏まえ、実態を踏まえた適切な上限を設定することが適当と考えられる」
94	日本ではあらゆる金融商品の規制において、レバレッジを下げることは検討されても、レバレッジを上げるあるいは元の倍率に戻すことが検討されたことは過去一度もなく、議論の公平性を欠いて	・「証拠金倍率の上限については、(中略)2倍とすることを基本に検討すべきとの意見があった」

	<p>おり、適正なレバレッジ倍率にしようとする意志が感じられない。</p>	<p>といった議論があったことを踏まえ、今般の改正では、暗号資産を用いた証拠金取引について、外国為替証拠金取引(FX 取引)と同様に、販売・勧誘規制等を整備することとしております。</p> <p>高レバレッジの証拠金取引は、①顧客保護の観点のみならず、②業者のリスク管理、③過当投機の観点から問題であり、こうしたことを踏まえ、想定元本の50%以上の証拠金の預託を受けずに業者が暗号資産を用いた証拠金取引を行うことを禁止することとしたものです。</p> <p>まずは、内閣府令等を施行し、適切に運用していくことを通じて、投資者保護等を図ってまいります。</p>
95	<p>証拠金の取引額に対する比率は、デリバティブ取引の根源的要素の一つであり、本来、市場の状況等に応じて、機動的に変更されることが投資家保護にも資すると考えられる。</p> <p>また、暗号資産関連店頭デリバティブ取引は他の店頭デリバティブ取引と比して歴史が浅く市場状況や社会での認知度も今後大きく変化することも考えられる。</p> <p>これらの点を考慮すると、当該比率を頻繁に見直すことは個人顧客との取引では望ましくない点もあるが、一定の合理的期間又は一定の条件を設定し、適宜見直しを実施すべきと思料されるがいかがか。見直す必要がないとするのであれば、その理由・根拠を、見直す必要又は可能性があると考えられるのであれば、見直しに着手する条件や判断要素を説明してほしい。</p>	<p>一般論として、暗号資産を用いた証拠金取引を取り巻く状況の変化等に応じ、必要な場合には、規制の見直しを検討していくものと考えられます。</p>
96	<p>高レバレッジが過当投機であるというのであれば、外国為替証拠金取引や株式の信用取引も規制するべきではないか。</p>	<p>外国為替証拠金取引(FX 取引)や株式の信用取引については、既に証拠金規制等が導入されています。</p>
97	<p>投資家保護の観点から、暗号資産に関する信用取引及びデリバティブ取引におけるレバレッジの倍率の上限を2倍とすることに賛成する。</p> <p>本来であれば暗号資産については、投機性が問題になっていることから、信用取引やデリバティブ取引を認めるべきではないのであって、許容範囲としても2倍以内が相当である。</p>	<p>暗号資産を用いた証拠金取引については、既に国内において相当程度の取引が行われていることを踏まえ、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上で、利用者保護や適正な取引の確保を図る必要があると考えられます。</p> <p>今般の改正では、暗号資産を用いた証拠金取引について、外国為替証拠金取引(FX 取引)と同様に、販売・勧誘規制等を整備することとしております。これを踏まえ、証拠金規制等を導入することとし、その適切な運用を通じて、投資者保護等を図ってまいります。</p>
98	<p>投資家保護の観点から、暗号資産に関する信用取引及びデリバティブ取引におけるレバレッジの倍率の上限を2倍とすることに賛成する。</p> <p>そもそも暗号資産については、現在においても投機の性質が強いとみられており、投資取引の対</p>	<p>といた議論があったことを踏まえ、今般の改正では、暗号資産を用いた証拠金取引について、外国為替証拠金取引(FX 取引)と同様に、販売・勧誘規制等を整備することとしております。これを踏まえ、証拠金規制等を導入することとし、その適切な運用を通じて、投資者保護等を図ってまいります。</p>

	<p>象として適切か疑義がある。そのため暗号資産に関しては、投機性のある取引を排除することが投資取引として安定させ、健全な取引と技術の発展につながる。そうであれば、暗号資産については、更に投機性を高める信用取引やデリバティブ取引を認める必要性がない。もっとも、仮に、一定程度の信用取引やデリバティブ取引を実施するのであれば、レバレッジの上限を限定すべきである。</p> <p>また、暗号資産のレバレッジ倍率に関しては、国際的にも投機性の性質が強いものとして抑制的に扱われている。</p>	
99	<p>仮想通貨レバレッジ取引は、現実、手元のお金をふくらませてハイリスクな取引をしたい人からの人気が集まっているだけではないか。リスクヘッジ目的からかけ離れた使われ方となっているものを国際動向と比べてあえて緩くする必要などない。</p>	
100	<p>暗号資産証拠金取引等については、たとえ、レバレッジの上限を2倍に制限しても、ベースに使う暗号資産のボラティリティの激しさ、価値評価の信頼できる基準がないこと、プロにしか理解できないような複雑な仕組み、価格設定の不透明さ、市場に蔓延する金融詐欺やマーケット・アビューズ等のリスクと特性は、デリバティブの製品特性によりさらに何倍にも増幅され、レバレッジ規制を無意味なものにし、突如の予期せぬ、理解を超えた損失を一般消費者に被らせる可能性がある。一般消費者が、その価値やリスクを確実に理解・評価し自己決定できるような金融製品ではないため、対一般消費者では、諸外国の例を参考に、適合性の原則に則っていないリスクと特性を持つ取引(or 製品)として、一般消費者への勧誘・販売を禁止すべきではないか。</p>	
101	<p>証拠金倍率を一律2倍とした根拠は何か。</p>	<p>高レバレッジの暗号資産を用いた証拠金取引は、</p> <p>① 顧客保護(ロスカット・ルールが十分に機能せず、顧客が不測の損害を被るおそれ)</p> <p>② 業者のリスク管理(顧客の損失が証拠金を上回ることにより、業者の財務の健全性に影響が出るおそれ)</p> <p>③ 過当投機</p> <p>の観点から問題があると考えています。</p> <p>具体的な証拠金倍率の上限については、個人顧客に対する規制の簡明性確保の観点から、暗</p>
102	<p>2019年は暗号資産のボラティリティは比較的落ち着いており、証拠金倍率を2倍とする根拠に欠けるのではないか。</p>	
103	<p>昨今の暗号資産のボラティリティや、健全な暗号資産の取引を行うための環境整備の進行などを踏まえると、証拠金倍率規制は不要ではないか。</p>	
104	<p>短期的なボラティリティを考えれば、現在の暗号資産証拠金取引の証拠金倍率の上限である4倍のままでも危険ではないのではないか。</p>	

105	証拠金倍率の上限は業界団体が定めるところの4倍で既に十分低く、現状、社会的・業界的に問題となるレベルの未収金は発生していないので、あえてそれより低い倍率を法令で硬直的に定める根拠が薄弱である。	<p>号資産の種類によらず一律の倍率とすることが適切と考えています。</p> <p>その上で、取引量の多い主要な暗号資産について、交換業に係る登録制導入以後で最も変動の激しかった時期を基準に1日の暗号資産の価格変動をカバーする水準を勘案して、暗号資産を用いた証拠金取引について、想定元本の50%以上の証拠金の預託を受けることを義務付けるものです。</p>
106	証拠金倍率の上限は4倍が適切である。	
107	証拠金倍率の上限を4倍より上げてほしい。	
108	証拠金倍率の上限は10倍程度としてほしい。	
109	シカゴ・マーカンタイル取引所はそもそも日本の業者の現状とは異なるため、シカゴ・マーカンタイル取引所で暗号資産の証拠金取引における証拠金倍率が2倍とされていることに倣って、日本でも暗号資産の証拠金取引における証拠金倍率を2倍とするのは妥当ではないのではないかと参考にするのであれば、国内の業者と利用者層が近い別の取引所を参考にすべきではないか。	
110	海外(米国やEU)の証拠金倍率が2倍だからという理由で、暗号資産証拠金取引のレバレッジを2倍とするのは不適切である。海外で証拠金倍率が2倍とされた背景やその根拠を再検証し、さらにそれを日本の業者に適応することによる効果を定量的なデータとして公表してほしい。最新の動向を含めた統計値やコインごとのリスクを勘案した上で適切な値を算出しなおす必要があるのではないかと。	
111	暗号資産の種類によってボラティリティは異なるため、一律に証拠金倍率を2倍とするのは適切ではない。	
112	現行自主規制水準の100分の25(4倍)か、暗号資産の種類ごとの設定など、リスクに応じた細やかな設定にすべき。	
113	レバレッジ上限は自主規制団体が市場のボラティリティを監視し、自主規制により定める倍率(現在は4倍)を動的に採用すべき。	
114	個人顧客向けの暗号資産取引における50%の証拠金率規制は過剰な制限であると考えている。この比率は、高くとも25%とするか、若しくは日経225先物のように、日本証券クリアリング機構が提供するSPANリスク・パラメーターによって計算すべきだと考えている。	
115	レバレッジを2倍とすると、投資家の危険度が高まり、国内の産業発展に資さず、国民のフィンテック知識拡充に悪影響が出るため、個人投資家も法人顧客と同様、暗号資産リスク想定比率に基	

	づいて計算されたレバレッジ倍率と同じにすべき。	
116	<p>個人顧客に係るレバレッジ倍率を2倍に制度変更することによる流動性の低下の可能性についての分析が十分でない現状においては、個人顧客を相手方とする暗号資産信用取引についても法人顧客と同様、ヒストリカル VaR 方式の一形態にて計算する旨のレバレッジ規制とするのが一貫性のある対応ではないか。</p> <p>個人顧客を相手方とする店頭取引形式の暗号資産関連デリバティブ取引の場合は、リスクの形態は為替 FX と同様であるから、為替 FX に係る規制の論理に準拠することが一貫性がある。</p> <p>個人顧客を相手方とする板形式の暗号資産関連デリバティブ取引の場合は、リスク形態に鑑みて、法人顧客に係る流動性リスク管理手法を適用することが一貫性のある対応ではないか。</p>	
117	ビットコインのボラティリティは為替のボラティリティの約5倍程度であるため、外国為替証拠金取引の証拠金倍率の上限が 25 倍であることに鑑み、ビットコインの証拠金取引の証拠金倍率の上限は5倍で十分ではないか。	
118	暗号資産は日次で数%程度の値動きを有する銘柄が多いが、原油や貴金属等のいわゆるコモディティを中心に同程度のボラティリティを有する商品は他にも存在するところ、国内証券会社等ではそれらの商品を原資産とした差金取引につき10%前後の取引証拠金のみを要求する企業も多く、暗号資産デリバティブ取引の証拠金要求割合と比較して整合性が取れていないように思われる。	
119	証拠金倍率の上限を2倍にまで引き下げることによって、どの程度投資家保護に資するのか客観的なエビデンスを示し、エビデンスに基づいて議論されるべきではないか。	
120	外国為替証拠金取引よりも重い規制にするのは合理性がないのではないか。	外国為替証拠金取引(FX 取引)と同様に、1日の価格変動をカバーする水準を勘案して証拠金倍率の上限を設定したものです。
121	画一的に証拠金倍率の上限を定めるのではなく、取引の年数に応じた倍率を設定することが望ましいのではないか。	高レバレッジ取引における業者のリスク管理や過当投機の観点を踏まえれば、御指摘のような対応は適当でないと考えられます。
122	リスクヘッジを目的とするオプション取引の構築が難しくなるおそれがあるため、取引所の管理す	

	る投資家属性に応じた倍率(ただし上限はFXと同様に設定)としてほしい。	
123	暗号資産デリバティブ業者の事業規模、資本規模、決算状況の種別に応じた証拠金倍率を導入することが適切である。	高レバレッジ取引における顧客保護や過当投機の観点を踏まえれば、御指摘のような対応は適当でないと考えられます。
124	<p>法人顧客を相手方とする暗号資産信用取引における証拠金倍率の算出方法は、清算機関の当初証拠金の算出方法を踏襲したものと見受けられるが、暗号資産交換業者の清算プロセスは清算機関とは異なっているため、妥当ではないのではないか。暗号資産信用取引においては、確定損失が預託されている証拠金額を上回る状況は、1日の市場変動リスクから生じるわけではなく、強制的ロスカットが発動してから実際にポジションが清算されるまでの数秒間での価格流動性リスクから生じることとなり、一般的に強制ロスカットが発動する市場環境においては流動性が低くなっているため、この流動性リスクを捕捉できる証拠金モデルでなくては、安全な証拠金制度と認めることは困難である。</p> <p>もちろん、流動性リスクを定量的に捕捉することは、ヒストリカル VaR 方式でリスク量を計測することと比べて難易度が非常に高いことは十分承知している。過去のデータを分析した結果として、疑似的にヒストリカル VaR 方式で証拠金額を算出することで代用することが実務上やむなき手段ということも考えられ、今後適切に流動性リスクを捕捉する手法を継続的に研究・検討するという前提のもとでは、一定程度の合理性はあり得る。</p>	<p>今般の改正では、暗号資産を用いた証拠金取引について、外国為替証拠金取引(FX 取引)と同様に、販売・勧誘規制等を整備することとしております。法人顧客を相手方とする暗号資産を用いた証拠金取引についても FX 取引と同様の証拠金規制を導入するものです。その適切な運用を通じて、業者の適切なリスク管理を図ってまいります。</p>
125	証拠金の「預託」とは、金銭、有価証券又は暗号資産を、利用者が金融商品取引業者等に開設した利用者名義の口座(ウォレット)に預け入れることでは足りず、金融商品取引業者等の固有財産の口座(ウォレット)に対して送金・振替する必要があるか。	預託方法については、取引の実態等に照らして、個別具体的に判断する必要があると考えられます。
	▼その他	
126	金融商品取引業者が、自社の顧客(自社の財産運用部門、自社が取引契約を行う他の暗号資産交換業者及びマーケットメイカーを含む)を参加者として、匿名化された形で競売買方式による暗号資産関連デリバティブ取引の場を提供する場合において、	金商法第 80 条第1項の免許の要否については、御質問のような事情のほかにも個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、現状、暗号資産関連デリバティブ取引は、我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

	<ul style="list-style-type: none"> ・ 競売買の板の状況を参加者等に公開しこれを実施する場合にあって、約定及び決済・受渡しが顧客間において実施される場合 ・ 競売買の板の状況を参加者等に非公開とし、板における最良気配値及び数量のみを公開する形での取引の場を提供する場合にあって、約定及び決済・受渡しが顧客間において実施される場合 ・ 競売買の板の状況について、最良気配と受注数量を表示しつつ、これに加え、最良気配値の100分の1(価格が100円未満のものにあっては1円単位)等の受注価格帯ごとに複数の注文を合算し受注数量の合計数量について情報提供を行う場合にあって、約定及び決済・受渡しが顧客間において実施される場合 <p>には、いずれも原則的に、金融商品取引所としての免許取得が必要となると解されるが、その理解でよいか。</p>	<p>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等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。</p> <p>ただし、今後、暗号資産及び暗号資産関連デリバティブ取引を取り巻く状況が変化する場合や、金商法における市場に係る再整理が行われる場合には、その取扱いを改める可能性がある点に留意していただく必要があります。</p>
127	<p>金融商品取引業者が、自社の顧客(自社の財産運用部門、自社が取引契約を行う他の暗号資産交換業者及びマーケットメイカーを含む)を対象として、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 注文を受注し、その受注状況を、即時約定可能な気配価格及び約定可能数量として、板情報の形式をもって気配情報の提示を行い、約定及び決済・受渡しについては、自社が売り手と買い手に対して双方ともに相手方となる相対での取引を行う形での取引の場を提供する場合 ・ 注文を受注し、その受注状況をもとに、最良気配と受注数量を表示しつつ、これに加え、最良気配値の100分の1(価格が100円未満のものにあっては1円単位)等の受注価格帯ごとに複数の注文を合算し受注数量の合計数量をもって上下複数の気配及び約定可能数量として気配提示を行う場合にあって、約定及び決済・受渡しについては、自社が売り手と買い手に対して双方ともに相手方となる相対での取引を行う形での取引の場を提供する場合 <p>には、いずれも暗号資産関連市場デリバティブ取引に該当せず、暗号資産関連店頭デリバティブ取引の一形態ととらえることは可能と考える。法令解釈について当局としての見解を回答してほしい。</p>	

128	<p>金融商品取引業者が、自社の顧客に対して、自社の顧客からの受注状況によらず、専ら、国内外のカバー取引先からの取引関係情報をもとに、上下複数の気配情報(気配価格及び数量)を表示し、自社が相手となり取引を行う場を提供する場合、暗号資産関連市場デリバティブ取引に該当せず、暗号資産関連店頭デリバティブ取引の一形態ととらえることは可能と考える。法令解釈について当局としての見解を回答してほしい。</p>	
129	<p>板取引に関しては引き続き可能としてほしい。もし、個別の会社が板取引をやるのが問題なようなら、東証みたいな専用の取引所を設けていただくまでは、少なくとも継続してほしい。</p>	<p>今般の改正は、暗号資産関連デリバティブ取引についていわゆる板取引を禁止するものではありません。</p>
130	<p>板取引規制に反対です。これは、透明性が失われるので、投資家保護に全くなりません。</p>	
131	<p>登録申請に関して、「みなし適用の期間」において、新規獲得顧客や新規顧客からの暗号資産関連店頭デリバティブ取引の受注ができない期間が数か月に及ぶことは、事業収益に対して大きなマイナス要素であり、自己資本規制の適用等で財務の健全性と安定性がより強く求められる状況下において、重大なリスクとなる。</p> <p>一方で、新金融商品取引業の登録申請について、改正法施行日前での申請が可能とされており、改正法施行日前において申請を実施し、申請書面が改正法施行日前において受理されることは、制度的には可能であると捉えている。</p> <p>事業者側の申請内容に問題ない場合には、改正法施行日と同日等に金融商品取引業の登録を完了できるよう、事前相談、申請書類受付、申請受理等の工程(必要期間等の設定とそれを踏まえた施行日の設定を含む)が設定されるよう、考慮してほしい。</p>	<p>登録審査を担当する部局において適正な登録審査を行ってまいりたいと考えております。</p>
132	<p>一般的に、デリバティブ取引の決済方法には、差金決済と現物決済(すなわち、デリバティブ取引の対象となる資産の受渡し)の2種類がある。</p> <p>暗号資産関連デリバティブ取引を行う際に、当該暗号資産関連デリバティブ取引の当事者が現物決済を行おうとする場合には、当事者、典型的には第一種金融商品取引業者は、当該暗号資産の現物受渡しを行うために、暗号資産交換業の登録をする必要があるか。</p> <p>第一種金融商品取引業者は、業登録に対する改正に伴い暗号資産関連デリバティブ取引を行う</p>	<p>交換業ガイドライン I-1-2-2⑤のとおり、金商法第2条第20項に規定するデリバティブ取引に該当する場合には、利用者の暗号資産の管理を伴うときを除き、暗号資産交換業の登録を要しないと考えられます。</p>

	<p>ことが認められるため、現物決済機能は当該登録に包含され、暗号資産の現物受渡しを行うためには暗号資産交換業の登録を有する必要はないとの理解でよいか。</p>	
133	<p>交換業ガイドラインⅠ-1-2-2⑤に関し、改正前の交換業ガイドラインⅠ-1-2-2④と比べ、差金決済取引のみならず暗号資産の現物の受渡しを伴う現物取引についても金商法上のデリバティブ取引に該当する「場合がある」ことが示されているが、例えば、オプションを行使した後の暗号資産の売買やスワップ取引における元本交換など暗号資産デリバティブ取引の履行として暗号資産の現物の受渡しが行われる場合、「暗号資産の交換等」が行われているようにも見えるものの、金商法において「デリバティブ取引」の一環として規制し、別途暗号資産交換業として規制しないことを明らかにしたものの理解でよいか。</p> <p>他方、暗号資産の先物・先渡取引(金商法第2条第21項第1号、第2号、第22項第1号、第2号)は、差金決済の場合のみ市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引に該当し、現物決済の場合は、単に将来の時点における金融商品の授受を約する取引としてデリバティブ取引には該当せず、むしろ金融商品の売買として取り扱われていることから、「暗号資産の交換等」を行うものとして暗号資産交換業の登録が必要となるとの理解でよいか。</p>	<p>交換業ガイドラインⅠ-1-2-2⑤のとおり、金商法第2条第20項に規定するデリバティブ取引に該当する場合には、利用者の暗号資産の管理を伴うときを除き、暗号資産交換業の登録を要しないと考えられます。</p> <p>なお、金商法第2条第21項第1号及び第2号並びに第22項第1号及び第2号に掲げる取引は、いずれもデリバティブ取引に該当します。</p>
134	<p>暗号資産関連デリバティブ取引に係るロスカットを発動する損失の水準について、法令・監督指針上は一義的に定められていないものの、交換業ガイドラインⅡ-2-2-2-2(4)と同様、利用者の損失が、利用者が預託する保証金を上回らない水準にロスカットの実行水準を定めることが求められると理解されるが、かかる理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p> <p>なお、御指摘の交換業ガイドラインの規定については、金商業者等監督指針においても、Ⅳ-3-3-5(4)に同様の内容が規定されており、これをⅣ-3-3-7において準用することとしています。</p>
<p>●資金調達取引に関する規制の整備</p>		
<p>▼電子記録移転権利から除かれる場合(定義府令第9条の2)</p>		
135	<p>定義府令第9条の2第1項第1号は、「当該財産的価値を次のいずれかに該当する者以外の者に移転することができないようにする技術的措置がとられていること。」と定め、「移転」のみを対象とし、「取得」や「保有」は対象としていないが、金商法その他関係内閣府令において、「移転」とは、既に発行された財産的価値等について既存の保</p>	<p>御指摘の規定は、電子記録移転権利から除くこととするための要件の一つとして、流通性等を勘案し、投資者が一定の範囲に制限されている場合を定めたものです。</p> <p>御指摘を踏まえ、発行時の取得についても制限の対象であることが明確となるよう修正いたします(定義府令第9条の2第1項第1号柱書き)。</p>

	<p>有者から他の保有者へ当該財産的価値等を移転する場面を想定した文言として使用されている。このため、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(以下「トークン」という。)として金商法第2条第2項各号に掲げる権利が新たに発行される場合において、定義府令第9条の2第1項第1号イからホまでに該当する者(以下、総称して「移転可能投資家」という。)以外の者(一般投資家を含む。)が当該トークンを取得、保有するとしても、当該トークンがそれらの投資家から移転可能投資家以外の者に移転することができない技術的措置がとられているのであれば、定義府令第9条の2第1項第1号の要件は満たされるとの理解でよいか。</p>	
136	<p>定義府令第9条の2第1項第1号イからホまでに列挙する者への権利の移転は制限されているが、これは当該権利発生時点には適用されず、セカンダリの売買についての規定に読める。プライマリ段階で、同号イからホまでに列挙する者のみしか権利取得できないようにする規定が必要ではないか。</p>	
137	<p>定義府令第9条の2では、電子記録移転権利について、第一項有価証券から除外される要件を定めており、その要件の一つとして、保有者が、条文中に列挙した者に限定されることを定めている。この点、保有者として列挙されている中に、投資性金融資産1億円を保有する「個人」が定められているが、電子記録移転権利のリスク性や投資判断の困難性(一般に、いわゆるプロ向けファンド等よりもリスクは高く、投資判断も困難であると思われる)等に鑑みると、「個人」を対象とする規定を除外要件から外すか(個人に対する販売を認めない)、いわゆる「特定投資家」のみを除外対象とするなどの規制が望ましい。</p>	<p>定義府令第9条の2第1項第1号は、電子記録移転権利から除くこととするための要件の一つとして、投資者保護とイノベーションのバランスにも配慮しつつ、流通性等を勘案し、特例業務対象投資家(金商法施行令第17条の12第4項第2号柱書き)を参考とした一定の範囲に投資者が制限されている場合を定めたものです。御意見のような修正を行うことについては、慎重に考えるべきものと考えられます。</p>
138	<p>電子記録移転権利(第一項有価証券)から除かれるための要件のうち、金融資産等の保有残高の条件(1億円以上かつ有価証券口座1年経過の個人)に加えて、米国やシンガポールのように給与や資産からの収入による要件も加えてほしい。</p> <p>いわゆるセキュリティトークン(ST)はインターネットを介して販売されるものである一方、ITリテラシーが相対的に高い若年層は、高収入であったとしても金融資産等の残高が1億円に満たないことも想定される。金融資産の大半を占める高齢者に</p>	

	<p>加えて、新たな金融商品の誕生に当たり、投資家層を広げるという意味で、収入要件の追加は意義のあることと考える。</p>	
139	<p>金商法第2条第3項柱書きの「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」の要件の1つとして投資家がいわゆる特例業務対象投資家であることが求められているが、本来の特例業務対象投資家の趣旨（1人以上の適格機関投資家が投資する案件の場合に勧誘・運用をすることの金融商品取引業登録を不要とするもの）からすると今回の適用除外のケース（第二項有価証券になるというだけであって、原則として第二種金融商品取引業や投資運用業の金融商品取引業者が取り扱うことが想定されるケース）とは趣旨・基準が一致せず、むしろ投資家が「特定投資家」であれば必要十分とも思われる。したがって、金商法第2条第3項柱書きの「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」の要件としては、「特定投資家であること」とするか又は「特例業務対象投資家又は特定投資家であること」としてほしい。</p>	
140	<p>電子記録移転権利の適用除外要件について、新しい資金調達手段としての STO 育成とその先のセカンダリー市場創出の観点から、以下の理由により、「1億円以上の資産保有要件（個人の場合）」を再考してほしい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 金商法上の第二項有価証券に位置付けられる電子記録移転権利の適用除外となる私募について、1億円以上の資産保有要件を課すことは、制度利用の事実上の障壁となる ・ デジタル化による流通性の増加は技術的に制限可能であり、加えて譲渡に際する発行者の承諾をもってリスク低減は十分になされていると考えるべき ・ 既存の私募制度（資産保有要件なし）とのバランスに照らしても、加重な要件である <p>また、今般のパブリックコメントに付されている範囲の如何に限らず、今後の制度設計に当たっては、米国の証券規制等も参考にバランスの取れた規制となるよう要望したい。</p>	
141	<p>電子記録移転権利から除外される要件として、「適格機関投資家等以外への移転がされないような技術的措置」及び「権利を表示する財産的価値の譲渡に発行者の承諾が必要な技術的措置」が</p>	<p>定義府令第9条の2第1項は、電子記録移転権利から除くこととするための要件として、投資者保護とイノベーションのバランスにも配慮しつつ、流通性等を勘案し、①投資者が一定の範囲</p>

	<p>要求されている。しかしながら、電子記録移転権利が第一項有価証券とされて規制が重くなる理由は、流通性の向上のためと思われ、ここは「及び」ではなく「又は」とできないか。</p>	<p>に制限されている場合及び②権利の移転に発行者の承諾がある場合の両方を充足することを定めたものであることから、御意見のような修正を行うことは適当でないと考えられます。</p>
142	<p>改正案においては、金融資産及び暗号資産の合計残高が1億円以上かつ証券口座開設後1年経過した個人を適用除外要件としている。この点、暗号資産を評価額1億円分保有している場合、ボラティリティの大きさから、その時々によって評価額の総額に変動が生じる。このように、従前の金融資産に比べてボラティリティの大きな資産を基準に要件該当性を判断する場合、その時点はどのように考えるべきか。</p> <p>適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲の判断基準は取得勧誘の時点をもって判断するものと考えられていることから、同様に取得勧誘の時点をもって判断するべきか。</p>	<p>発行時の取得及びその後の移転のいずれの時点においても要件に該当することを要します。</p>
143	<p>金商法第2条第2項各号に掲げる権利が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(以下「トークン」という。)として新たに発行される場合、当該トークンの取得勧誘の時点において定義府令第9条の2第1項各号に定める各技術的措置がとられていれば、当該権利は第二項有価証券として取り扱われるとの理解でよいか。すなわち、トークンとしての金商法第2条第2項各号に掲げる権利の同条第3項に掲げる「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」への該当の可否は、それによって私募となる取得勧誘の要件が異なるため、当該トークンの取得勧誘の前に判断できる必要があるところ、取得勧誘の時点で当該各技術的措置がとられていれば「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」に該当することを確認したい。</p>	
144	<p>電子記録移転有価証券表示権利等のうち、定義府令第9条の2の要件を満たすものとして電子記録移転権利から除外される権利(以下「適用除外電子記録移転権利」という。)を移転させる場合、その移転を受ける者が同条第1項第1号イからホまでに掲げる者(以下「移転可能投資家」という。)のうち口からホまでに該当するか否かは、その移転の時点において、顧客が任意に提供した取引残高報告書又は通帳の写し等の資料を活用することにより、全体として合理的に判断すれば良く、適用除外電子記録移転権利の移転後に、移</p>	

	<p>転を受けた投資家が移転可能投資家に該当しなくなったとしても、引き続き当該財産的価値は第二項有価証券である適用除外電子記録移転権利として取り扱われるとの理解でよいか。</p>	
145	<p>定義府令第9条の2第1項第1号ニについて、金商業等府令第233条の2第3項に定める要件に該当する個人となっており、個人の要件として投資性金融資産及び暗号資産(定義府令第9条の2第2項)を1億円以上保有していることが要件となっているが、暗号資産も含めて1億円以上の確認方法としては、金商業者等監督指針Ⅹ-1-1(1)①イに従った方法で確認するとの理解でよいか。</p>	<p>定義府令第9条の2第1項第1号ニに該当することの確認方法としては、金商業者等監督指針Ⅹ-1-1(1)①イに例示する方法を用いることも考えられます。</p>
146	<p>定義府令第9条の2を踏まえると、電子記録移転権利から除外される場合に対象となる投資家が適格機関投資家等特例業務の対象投資家に限定されることになるが、これは既存の第二種金融商品取引業者が第二項有価証券のクラウドファンディングにおいて一般投資家を含めて募集できる現行規定と比べより厳しい基準となっており、平仄が合わないと考えられる。したがって、法制度間の平仄及び一般投資家の投資機会確保の観点から、電子記録移転権利から除外される条件としては同条第1号又は第2号を満たす場合(ただし第2号については、財産的価値の流通性を一定限度に抑えるために、「当該財産的価値の移転は、その都度、当該権利を有する者からの申出及び当該権利の発行者の承諾がなければ、することができないようにする技術的措置がとられており、かつ、権利保有者が常に500人を超えないとする技術的措置がとられていること」と変更する。)とすべきと考える。また、このような考え方を採用できない場合には、上記第二種金融商品取引業者における一般投資家への募集との平仄も含め、その理由を説明してほしい。</p>	<p>定義府令第9条の2は、企業内容等の開示制度等において第一項有価証券となる電子記録移転権利から除かれて第二項有価証券となるものを定めるものです。他方、いわゆる投資型クラウドファンディングに関する第二種少額電子募集取扱業務は、第二項有価証券の募集の取扱いを行う場合における金融商品取引業に係る登録の特例等を定めた制度です。これらの制度趣旨は異なることから、平仄が合わないとの御指摘は当たらないものと考えます。</p>
147	<p>定義府令第9条の2に関し、例えば、単にファンドの権利者が誰であるかをブロックチェーン上で管理するが、権利者は秘密鍵を管理せず、ブロックチェーンの書換えはファンド運営者が行う場合、そもそも「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に表示される場合」には該当しないと解釈され得る。そのように解釈される場合、定義府令第9条の2による除外規定を問題とすることなく、電子記録移転権利に該当しないこと</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、秘密鍵の管理主体が誰であるかにかかわらず、財産的価値の移転と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当すると考えられます。</p>

	があり得と思われるが、そのような理解でよいか。	
▼技術的措置(金商法施行令第1条の4、定義府令第9条の2等)		
148	<p>当該権利を売買するプラットフォームへの参加者を、金商法施行令第1条の4第1号ハであれば適格機関投資家、定義府令第9条の2第1項第1号であれば同号イからホまでに列挙する者に限定しておけば足りるのか。</p> <p>また、足りるとした場合でも、金商法第2条第3項第2号イに変更がないため、対象権利発生時点(プライマリ段階)では実際の権利取得者ではなく被勧誘者を適格機関投資家に限定しなくてはならないように読める。オンラインで募集し実際の権利取得者のみ適格機関投資家に制限するという方法が取れず、ICO・STO の活用を阻害する。実際の取得者ベースでの制限で足りるようにしてほしい(他の類似規定も同様)。</p>	<p>前段について、御質問のような方法が各規定の技術的措置に該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。</p> <p>後段については、御意見として承ります。なお、御指摘のとおり、現行法上、適格機関投資家私募においては、被勧誘者が適格機関投資家に限定されることを要します。</p>
149	<p>従来の当事者の意思決定を契約的に制限する方法での譲渡制限と異なり、権利の「移転」を技術的措置により制限することを求めているが、一般的に財産権の譲渡は当事者の意思によって成立するので、これらは対抗要件具備の問題として理解してよいか。</p>	<p>技術的措置により移転を制限することが求められているのは、「財産的価値」であって「権利」ではありません。また、対抗要件具備について技術的措置による制限を求めているものでもありません。</p>
150	<p>一定の者ないしは一定の場合以外に移転することができないようにする「技術的措置」とは、どのような措置を行えばよいか。例えばアカウント開設時に要件を満たしているかを確認し、要件を満たした者が開設したアカウントのみが財産的価値を保有できるような措置を講じていればよいか、それとも財産的価値自体に移転が制限されるプログラムを書き込むことまでが必要か。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、必ずしも技術的措置を財産的価値自体に内在するよう設計する必要はないと考えられます。例えば、技術的にアカウント保有者を適格機関投資家に限定する措置がとられており、財産的価値を当該アカウント保有者以外の者に移転することが技術的に不可能な場合には、基本的には、当該技術的措置がとられているものと考えられます。</p>
▼電子記録移転権利等に関する開示(金商法施行令第1条の4等)		
151	<p>「当該株券等に係る権利が、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に表示される場合」とは、何を想定しているのか。金商法等ガイドライン2-2-2がこれにも当てはまるとの理解でよいか。</p>	<p>「当該株券等に係る権利が、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に表示される場合」とは、例えば、株券等に係る権利が、ブロックチェーン上で移転することができるいわゆる「トークン」の数量として記録されている場合が考えられます。金商法等ガイドライン2-2-2の記載は「電子記録移転権利に該当する場合」についてのものですが、「株券等に係る権利が、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に表示される場合」に該当</p>

		<p>するかについても、基本的に同様であると考えられます。</p>
152	<p>「当該株券等に係る権利」とは、例えば株券であれば当該株券の株主権そのものが該当するとの理解でよいか(その場合それを許容する会社法・民法その他私法上の手当てはあるのか)。反対に、例えば、株券に投資する集団投資スキーム持分を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に表示した場合には、当該集団投資スキーム持分は「株券に係る権利」ではないとの理解でよいか。</p>	<p>「当該株券等に係る権利」とは、株券等に表示されるべき権利を指します。今般の改正は、株券等に表示されるべき権利が財産的価値に表示される場合があり得ることを想定したものです。株券等に表示されるべき権利を財産的価値に表示することが許容されるかは、当該株券等の発行の根拠法等により規律されることであると考えられます。</p> <p>後段については、御理解のとおりです。なお、いわゆる集団投資スキーム持分は、「前2号に掲げる有価証券以外の有価証券」(金商法施行令第1条の4第3号)に該当するため、当該持分について適格機関投資家私募を行う場合には、当該持分を表示する財産的価値につき、「適格機関投資家以外の者に移転することができないようにする技術的措置」(定義府令第11条第2項第1号イ)がとられている必要があります。</p>
153	<p>株券不発行の株式会社の株式について、発行会社が、株主名簿を電磁的記録で記録・維持し、その株主名簿における株主に関する記録を、他の電子的記録たるいわゆる「トークン」の保有者に関する記録と連動させ、当該「トークン」の移転を電子情報処理組織を通じて可能としているような場合、当該株式は、「当該株券等に係る権利が、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に表示される場合」に含まれ得るのか。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、御質問の「トークン」の移転と株券等に係る権利の移転が電子的に一連のものとして行われる場合には、基本的に、「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に表示される場合」に該当すると考えられます。</p>
154	<p>届出を要しない有価証券の売出しについて定める金商法施行令第2条の12の3に、電子記録移転権利に係る規定を追加すべきではないか。</p>	<p>届出を要しない有価証券の売出しについて定める金商法施行令第2条の12の3各号の対象となるためには、基本的に、①国内で売買価格情報をインターネット等により容易に取得することができること、②対象となる有価証券(又はその発行者が発行する株券)が指定外国金融商品取引所に上場されていること又は外国において継続して売買が行われていること、③流通国の法令等に基づき当該有価証券の発行者に関する情報をインターネット等により容易に取得することができること、という要件を充足する必要があるとされています。現時点において、電子記録移転権利がそのような状況にあるとは考えられないことから、金商法施行令第2条の12の3における規定の措置は行わないこととしております。</p>

155	<p>① 公募により電子記録移転権利の募集・売出しを行った場合であっても、特定期間の末日における権利者数が 500 名未満であれば、有価証券報告書の提出義務は生じないとの理解でよい。また、純資産額や有価証券の所有者数が一定の数を超えない場合に有価証券報告書の提出義務が中断されるという金商法の規定は、電子記録移転権利にも適用されるか。</p> <p>② 電子記録移転権利は、従来のファンド持分に比べてより小口での販売可能性を秘めており、裏付資産が少額であっても商品化できる可能性が大きいと考えられるため、有価証券報告書の提出義務の中断により小規模ファンドによる電子記録移転権利の利用拡大、ひいては個人投資家の投資機会の拡大が期待される。</p>	<p>① 電子記録移転権利の募集・売出しに当たり有価証券届出書を提出した場合には、有価証券報告書の提出義務が生じることとなるため、当該電子記録移転権利の特定期間末日における権利者数が 500 名未満となっても、有価証券報告書の提出義務は消滅しません。</p> <p>また、電子記録移転権利の募集・売出しに当たり有価証券届出書を提出したことにより有価証券報告書の提出義務を負っている者は、当該電子記録移転権利の所有者が 25 名未満になる等、法令に定められた事由に該当し、内閣総理大臣の承認を受けた場合に限り、有価証券報告書の提出が免除されることとなります。</p> <p>② 御意見として承ります。</p>
156	<p>改正法のもとでは、電子記録移転権利が、第一項有価証券として保有される場合も想定される。そのような場合においては、財務諸表上、暗号資産を金銭とみなして評価することになるのか。</p> <p>特定有価証券開示府令第4条の6第2項においては、「法第 193 条に規定する内閣府令の定めるところによる」旨の規定があるが、今回の法改正を受け、「法第 193 条に規定する内閣府令」を改正する予定はないのか。</p>	<p>金商法上の「電子記録移転権利」又は資金決済法上の「暗号資産」に該当するいわゆる ICO トークンの発行・保有等に係る会計上の取扱い等については、現在、企業会計基準委員会において会計基準の開発に着手、検討しているところであります。</p>
157	<p>有価証券報告書等の開示内容については、裏付資産のアセットクラス及びその発行体のアセット保有者に応じた簡素化・簡便化が可能となるように検討をしてほしい。</p> <p>基本的な性格や組入資産の内容等が単純なものについては、投資家の投資判断に当たり必要な情報は相対的に少ないと考えられるところ、開示に係るコストが減ることにより、透明性の高い開示を維持しつつ、投資家が享受するリターンを高めることができる。</p>	<p>御意見として承ります。</p> <p>なお、電子記録移転権利に係る法定開示書類においても、他の有価証券に係るものと同様、法令の定めに従い、投資者の投資判断に必要な情報が適切に開示される必要があるところ、発行者の負担も勘案した上で、各府令に定める開示様式について所要の改正を行ったところです。</p>
158	<p>企業内容開示府令が適用される有価証券に係る開示書類についても、特定有価証券開示府令第 12 条第 1 項第 1 号へに掲げる書面を添付書類とすべきではないか。</p>	<p>特定有価証券である電子記録移転権利に係る有価証券届出書について、特定有価証券開示府令第 12 条第 1 項第 1 号へに掲げる書類の添付を求めるとしてあります。これは、いわゆるホワイトペーパーを想定した規定ですが、一般にホワイトペーパーには、調達した資金を充てて行われる事業の内容やその計画などが記載されること、特定有価証券である電子記録移転権利については、このような事業についての情報提供が特に</p>

		<p>必要であることから、ホワイトペーパーの添付を求めることとしたものです。</p> <p>これに対し、企業内容開示府令が適用される電子記録移転権利は、企業金融型証券といえるものであり、その価値は発行体の信用力に依存するものと考えられますので、調達資金を充てて行われる特定の事業に係る情報の提供よりも、発行体の信用力に係る情報の提供の方がより重要と考えられます。</p> <p>このように、企業内容開示府令が適用される電子記録移転権利については、特定有価証券である電子記録移転権利について記述した上記の趣旨は当てはまらないと考えられたため、ホワイトペーパーの添付を求めないこととしております。</p>
159	<p>外国債等開示府令の第一号様式の記載上の注意では、「dにおいて「電子記録移転有価証券表示権利等」という。」とされているが、削除すべきではないか。</p>	<p>御指摘を踏まえ、削除いたします(外国債等開示府令第一号様式記載上の注意(1)c)。</p>
<p>▼金商法施行令第1条の12第2号に規定する権利等の預託(金商法施行令第1条の12、金商業者等監督指針Ⅳ-3-5)</p>		
160	<p>金商法施行令第1条の12第2号では、「顧客から同条第2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に表示される場合に限り、電子記録移転権利(同条第3項に規定する電子記録移転権利をいう。以下同じ。)を除く。)の預託を受けること。」と規定されているが、どのような行為を行えば顧客から上記権利の預託を受けたことになるのか。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、例えば、顧客の関与なく、単独又は委託先と共同して、顧客の金商法施行令第1条の12第2号に規定する権利等を表示する財産的価値を移転することができ得るだけの秘密鍵を保有する場合など、主体的に財産的価値の移転を行い得る状態にある場合には、基本的に、当該権利等の預託を受けたことになると考えられます。</p>
161	<p>金商業者等監督指針Ⅳ-3-5において、複数個所で「電子記録移転有価証券表示権利等の預託を受ける」との表現が出てくるが、どのような行為を行えば電子記録移転有価証券表示権利等の預託を受けたことになるのか。</p>	
162	<p>社債原簿管理人が、社債原簿管理人として行う事務のほか、顧客から電子記録移転有価証券表示権利等を表示する財産的価値を移転するために必要な秘密鍵の預託を受けたとしても、社債原簿管理人として行う事務には金商法第2条第8項第1号から第10号までに掲げる行為はないことから、金商法施行令第1条の12第2号が定める「その行う法第2条第8項第1号から第10号までに掲げる行為に関して、顧客から同条第2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</p>	<p>金商法第2条第8項第1号から第10号までに掲げる行為に関しないものは、金商法施行令第1条の12第2号に該当しません。</p>

	(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に表示される場合に限り、電子記録移転権利(同条第3項に規定する電子記録移転権利をいう。以下同じ。)を除く。)の預託を受け」たとはいえず、金商法施行令第1条の12第2号には該当しないとの理解でよいか。	
▼電子記録移転有価証券表示権利等の定義(金商業等府令第1条第4項第17号、第6条の3)		
163	金商業等府令第1条第4項第17号に定める「電子記録移転有価証券表示権利等」には、金商法第2条第2項柱書きに基づき有価証券とみなされる有価証券表示権利が電子的に移転可能な財産的価値に表示されている場合も含まれるとの理解でよいか。	電子記録移転有価証券表示権利等には、有価証券表示権利が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に表示される場合も含まれます。
164	金商法等ガイドライン2-2-2において「契約上又は実態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿(当該帳簿と連動した帳簿を含む。)の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当することに留意する」とされている。一方で、金商業等府令第1条第4項第17号、第6条の3において、社債等振替法の適用対象となる有価証券に関する適用除外規定はないことを踏まえると、同法の適用対象となる有価証券については定義上、電子記録移転有価証券表示権利等には該当しないと理解してよいか。 上記理解が正しいとすると、社債等振替法の適用対象となる有価証券においては、振替口座簿における増額記録及び減額記録が権利移転の要件の一つとなっており、電子帳簿の書換えと権利の移転が一連として行われているようにも思えるが、それでも電子記録移転有価証券表示権利等の定義から除外されている理由を説明してほしい。	社債等振替法上の振替機関が取り扱う社債等は、社債等振替法の規定を踏まえると、電子記録移転有価証券表示権利等に該当しないと考えられます。
165	「電子記録移転有価証券表示権利等」の定義について、社債等振替法上の振替機関が取り扱うものはその対象から除かれる、との理解でよいか。	
▼電子記録移転有価証券表示権利等の管理(金商業等府令第136条)		
166	金商業等府令第136条第1項第5号では「金融商品取引業者等が自己で管理する電子記録移転有価証券表示権利等」と規定され、同項第6号では「金融商品取引業者等が第三者をして管理させる電子記録移転有価証券表示権利等」と規定され	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、例えば、金融商品取引業者等が顧客の電子記録移転有価証券表示権利等を表示する財産的価値を移転することができ得るだけの秘密鍵を保有する場合に

	<p>ているが、どのような行為を行えば電子記録移転有価証券表示権利等を「自己で管理する」又は「第三者をして管理させる」といえるのか。</p>	<p>は、基本的に「自己で管理する」ものに該当し、委託先が当該秘密鍵を保有する場合には、基本的に「第三者をして管理させる」ものに該当すると考えられます。</p>
167	<p>金商業等府令第 136 条第 1 項第 5 号口の「その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」に該当するか否かは、誰が、どのように判断すればよいのか。</p>	<p>御質問の規定に基づく対応を求められるのは電子記録移転有価証券表示権利等の預託を受ける金融商品取引業者等ですが、その講じる技術的安全管理措置の内容については、第三者による検証等を活用した上で、その適切性を判断することも考えられます。</p>
168	<p>金商業等府令第 136 条第 1 項第 5 号口の「その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」に関し、以下に掲げる各場合は「その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」に該当するか確認したい。</p> <p>一 管理者権限の活用：発行者等の管理者の権限で権利者の秘密鍵を復元する技術的な仕組みが設けられている場合</p> <p>二 保険の活用：保険により損失が回復することで結果として安全性が回復できる仕組みが設けられている場合</p> <p>三 マルチシグの活用：秘密鍵をマルチシグ技術や秘密分散技術により複数に分割し、その一部をホットウォレット、他の部分をコールドウォレットで管理し、当該複数に分割された秘密鍵の全てがそろわないと権利移転ができない仕組みが設けられている場合</p> <p>四 サイドチェーンの活用：メインのブロックチェーンからコールドウォレット管理の秘密鍵を使って、サブのブロックチェーン（以下「サイドチェーン」という。）に権利を仮移転し、サイドチェーン上ではホットウォレット管理された秘密鍵で流通させた上、権利確定のタイミングで、メインのブロックチェーンのコールドウォレット管理の秘密鍵でサイドチェーンからメインチェーンに権利を確定させるような仕組みが設けられている場合</p>	<p>金融商品取引業者等が管理する電子記録移転有価証券表示権利等について、「同等の技術的安全管理措置」が講じられているといえるかは、金商業者等監督指針Ⅳ－3－5－6に記載のとおり、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。</p> <p>また、その判断については、電子記録移転有価証券表示権利等に係る保有及び移転の仕組みを前提に、秘密鍵の管理方法のみならず、不正な取引が生じた場合に講じることができる措置の内容その他当該電子記録移転有価証券表示権利等が外部に流出するリスクへの対応状況等を総合的に考慮の上、判断することになると考えられます。</p>
169	<p>金商業者等監督指針Ⅳ－2－1及びⅣ－3－5－6に関し、電子記録移転有価証券表示権利等に係る保有及び移転の仕組みに関し、ブロックチェーンを利用する場合において、電子記録移転有価証券表示権利等を①パブリックチェーン型（秘密鍵等の管理者に制限を設けなく管理者の顔が見えない）形式のブロックチェーンで管理する場合、②コンソーシアムチェーン型（秘密鍵等の</p>	

	<p>管理者に制限を設ける<管理者の顔が見える>形式のブロックチェーン)で管理する場合、③プライベートチェーン型(秘密鍵等の管理者が特定の者であるブロックチェーン)で管理する場合は、自ずと電子記録移転有価証券表示権利等の流出リスクの程度が異なる(①→②→③の順で流出リスクは低減する)ところ、「同等の技術的安全管理措置」といえるかどうかを判断するに当たっては、上記管理方法の違いも考慮要素の一つとなるとの理解でよいか。</p>	
▼金商法等ガイドライン		
170	<p>(1) 金商法第2条第2項各号に掲げる権利は、基本的に発行者の承諾がない限り移転することができない性質のものであると解されるから、財産的価値に表示される同項各号に掲げる権利は、</p> <p>① 当該権利の移転について契約上特段の定めがない場合(つまり、当該権利を移転するためにはその都度発行者の承諾を要する場合は、金商法等ガイドライン2-2-2における「契約上又は実態上、電子帳簿の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われること」の要件を満たさず、電子記録移転権利に該当しないと理解して差し支えないか。</p> <p>② 例えば「電子帳簿の書換えがなされた時点で権利の移転がなされたものとみなし、発行者はかかる権利の移転を承諾する」などといった契約上の定めを特に置かない限り、定義府令第9条の2第1項第2号の要件を満たすので、同項第1号の要件を満たさない限りは電子記録移転権利から除外されないと理解して差し支えないか。</p> <p>(2) (1)①と②の帰結は矛盾するのではないか。これは、金商法等ガイドライン2-2-2と定義府令第9条の2第1項第2号が実質的に同内容の要件を掲げていることに起因するものと思われるが、電子記録移転権利の該当性を判断する際の順序としては、まず金商法等ガイドライン2-2-2を検討する必要がある、その上で定義府令第9条の2第1項各号を検討する必要があるとの理解で差し支えないか。</p>	<p>(1)① 御質問の趣旨が明らかではありませんが、例えば、金商法第2条第2項第1号に掲げる権利は、基本的には、信託法第93条第1項の規定に基づき、発行者の承諾がなくとも移転することができるものと考えられます。なお、権利の移転に発行者の承諾を要するものであっても、当該権利の移転と電子帳簿の書換えが一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当すると考えられます。</p> <p>② 定義府令第9条の2第1項第2号は、権利自体ではなく当該権利を表示する財産的価値について、移転に一定の制限を課す技術的措置を求めるものであるため、当該権利が基本的に発行者の承諾がない限り移転することができない性質のものである場合であっても、それだけでは上記技術的措置がとられていることにはならないと考えられます。</p> <p>(2) 上記を踏まえると、御質問の①と②の帰結が矛盾するとの御指摘は当たらないものと考えます。</p>
171	<p>「電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されているものにすぎず、取引の当事者又は媒介</p>	<p>例えば、金商法第2条第2項第1号に規定する信託の受益権の発行者である受託者が、受益権</p>

	<p>者が当該電子帳簿を参照することができないなど売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合」とは具体的にどのような事例を想定されているのか。</p>	<p>者がいずれであるかを把握することを目的として、内部で事務的に電子帳簿を作成し、受益権譲渡の通知を受け又は承諾を行うたびにその権利者を書き換えている場合であって、当該電子帳簿が当該受益権に係る取引の当事者又は媒介者に対して開示されておらず、これらの者がその内容を知り得る状態にない場合が考えられます。</p>
172	<p>「電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されているものにすぎず、取引の当事者又は媒介者が当該電子帳簿を参照することができないなど売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当しない」との記載に関して、</p> <p>(i) 発行者のみがノードとして権利保有状況等の情報を管理するプライベートチェーンや、限定された少数のノードが権利保有状況等の情報を管理するコンソーシアムチェーンについては、特定の範囲の者しか情報を参照できないこととなるので、「発行者等が内部で事務的に作成している」場合に状況が類似するが、このような場合、「売主が権利保有状況を知り得る状態にない場合」に該当し、電子記録移転権利に該当しないこととなるのか。</p> <p>(ii) そもそも多数のノードが権利保有状況等の情報を管理するパブリックチェーンの場合であっても、各ノードはデータ自体は見ることはできるが、かかるデータから個人を特定することは原則できないものである。とすると、現状のブロックチェーンは全て「売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合」に該当してしまうのではないか。</p>	<p>(i)について、一般に、発行者のみ又は限定された少数のノードが権利保有状況の情報を管理するものであっても、当該情報を取引の当事者又は媒介者が知り得る状態にある場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当するものと考えられます。</p> <p>(ii)について、御指摘のデータのみでは権利を保有する者を具体的に特定できない場合であっても、御指摘のデータに加えて他の情報との照合その他の方法により、取引の当事者又は媒介者において売主の権利保有状況を知り得る状態にある場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当するものと考えられます。</p>
173	<p>「契約上又は実態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿(当該帳簿と連動した帳簿を含む。以下2-2-2において「電子帳簿」という。)の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当することに留意する」との記載について、例えば、金商法第2条第2項各号の権利に関し、当事者(売主、買主及び発行者)の三者において契約上の地位の移転について合意し、その合意内容の証拠としてブロックチェーン上に記録する場合は、ブロックチェーン上の記録は財産的価値の移転ではなく、あくまで、権利移転の証拠としての記載にすぎ</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、御質問のブロックチェーン上の記録が権利者や権利数を電子的に記録した帳簿であって、契約上又は実態上、御質問の地位の移転と当該帳簿の書換えとが一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当すると考えられます。</p>

	ず、権利移転と一連ではないと考えられるため、上記権利は電子記録移転権利に該当しないとの理解でよいか。	
174	金商法等ガイドライン2-2-2の考え方は、電子記録移転権利のみならず、電子記録移転有価証券表示権利等全般について該当するか。	金商法等ガイドライン2-2-2は、電子記録移転権利に該当する場合についての記載であり、電子記録移転有価証券表示権利等についての記載ではありませんが、基本的には同様であると考えられます。
175	金商法等ガイドライン2-2-2は、電子記録移転権利の該当性のみならず、電子記録移転有価証券表示権利等の該当性についての解釈指針にもなると理解して差し支えないか。	
176	金商法等ガイドライン2-2-2の電子記録移転権利該当性に係る判断基準は、電子記録移転有価証券表示権利等該当性の判断にも準用されるとの理解でよいか。	
177	「財産的価値の移転と権利の移転が一連として行われる場合」といえるためには、電子記録移転権利の移転に係る第三者対抗要件の具備まで必要とされているのか。	
178	金商法等ガイドライン2-2-2において、「ただし、電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されているものにすぎず、取引の当事者又は媒介者が当該電子帳簿を参照することができないなど売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当しない」とある。しかし、「発行者等の内部で事務的に作成されているもの」か否かの線引きは必ずしも容易ではなく、十分な議論の対象となっていなかったとも思われるため、このようなただし書は削除するか、維持するとしても投資家保護の視点に立った厳格な運用をすべきである。	御指摘の記載は、金商法第2条第2項各号の権利の移転と発行者等の内部で事務的に作成されているにすぎない電子帳簿の書換えとが一連として行われる場合には、電子的な方法により事実上多くの投資者間で流通する可能性が生じるとは必ずしもいえないと考えられることから、電子記録移転権利に該当しないことを確認したものです。電子記録移転権利に該当するか否かは、こうした趣旨に照らし個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。
▼金商業者等監督指針		
179	金商業者等監督指針IV-2-1(5)及びIV-3-5-6に関し、「常時インターネットに接続していない電子機器、電磁的記録媒体その他の記録媒体(文書その他の物を含む。)に記録して管理する方法その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」について、当該規定は、電子記録移転有価証券表示権利等をオフラインで管理することを強制するものではないとの理解でよいか。	金商業者等監督指針IV-3-5-6に記載のとおり、「同等の技術的安全管理措置」といえるかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられ、オフラインでの管理を必須の要件とするものではありません。
180	金商業者等監督指針IV-2-1(5)及びIV-3-5-6に関し、「同等の技術的安全管理措置」について、同監督指針IV-3-5-6(1)②において例示がされているが、これはあくまでも一つの例	

	示にすぎず、この他にも「同等の技術的安全管理措置」を満たす技術的仕様が存在するとの理解でよいか。	
181	金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-2(1)①に関し、電子記録移転有価証券表示権利等に用いられるブロックチェーン等のネットワークに係るリスクについて、専門家による検証を経る等適切な審査を継続的に実施すべきとされているが、金融商品取引業者等のシステム環境に依拠しない共通のリスク部分については、システム提供者が実施した適切な検証結果等を金融商品取引業者等が利用する形態も想定し得るか。	検証の方法については、検証の対象となるシステムの内容やその管理・運用の形態等に応じて様々な方法が考えられるところであって、御質問にあるような方法によることも一案として考えられるところです。なお、システム提供者が実施した専門家による検証結果等については金融商品取引業者においてその内容を適切に確認することが求められます。
182	金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-2(1)①において、「必要に応じて専門家による検証を経る等、適切な審査が継続的に実施されているか。」との記載があるが、これは電子記録移転有価証券表示権利等を流通させる基盤に関し、金融商品取引業者の社内又は社外(自主規制機関を含む。)の人材が当該流通基盤を調査し、リスクやバグ等に関する情報を把握することを継続的に行い、それらがある場合には対処するようにアップデート等を行うことでよいか。	
183	金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-3に関し、「電子記録移転権利」のうち発行金額が1億円以上の場合、金商法第4条に規定する開示が行われるが、「電子記録移転有価証券表示権利等を電子申込型電子募集取扱業務等により取り扱う場合」とは、具体的にどのような場合か。 「電子記録移転権利」のうち1年間の累計発行金額が1億円未満である場合、及び「電子記録移転有価証券表示権利等」のうち第二項有価証券にあたるもの、つまりは定義府令第9条の2に基づいて電子記録移転権利から除かれる電子記録移転有価証券表示権利等のうち開示が行われないもの(1年間の累計発行金額が1億円未満又は保有者が500名未満)をWEB上で取り扱う場合に限られるとの認識でよいか。	電子申込型電子募集取扱業務等とは、金商業等府令第70条の2第3項に規定する業務であり、御認識の場合に限られません。
184	金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-4(2)において、「取引の相手方が電子記録移転有価証券表示権利等の真の所有者であることについて疑わしい点がないかを適切に検討」との記載があるが、以下に掲げる各場合は、取引数量が通常と著しく乖離しているといった特別の事情のない限り、真の所有者であることについて疑わしい点はないと	御質問については、顧客との取引の具体的な態様が明らかではありませんが、一又は二のような、個別の取引にかかる事情のみをもって疑わしい点はないと取り扱うことは適切でないと考えられます。 例えば、電子記録移転有価証券表示権利等は顧客と非対面の方法によって取引が行われるこ

	<p>取り扱って問題ないか。</p> <p>一 事前に顧客の公開アドレスを認識した上で、顧客が秘密鍵で電子署名し、取引注文を金融商品取引業者に指示した場合</p> <p>二 顧客の秘密鍵を金融商品取引業者やその委託先が預かった上で、顧客が従来の取引手続に基づいて取引を行った場合</p>	<p>とが一般的に想定されることから、顧客のなりすまし等のおそれがないかを適切に確認する必要があります。</p>
185	<p>金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-4(3)において、「取引の相手方の顧客基盤、業務内容、テロ資金供与やマネー・ローンダリングを防止するための体制整備の状況」について情報収集を求める記載があるが、これは既存の金融機関同士の相対取引と同様の対応をとればよいか。</p>	<p>「既存の金融機関同士の相対取引と同様の対応」として、具体的にどのような対応を想定されているのか明らかではありませんが、金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-4(3)の点の具体的対応についても、取引の対象となる電子記録移転有価証券表示権利等の特性等を踏まえ適切に検討することが求められます。</p>
186	<p>金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-5についても、仮想通貨交換業者同様、「なお、以下の各着眼点に記述されている字義どおりの対応が仮想通貨交換業者においてなされていない場合にあって、当該仮想通貨交換業者の規模、特性からみて、利用者保護の観点から、特段の問題がないと認められれば、不適切とするものではない。」のような留保規定を設けることを検討してほしい。</p>	<p>金商業者等監督指針Ⅰ-2-1において、「本監督指針の適用に当たっては、各評価項目の字義通りの対応が行われていない場合であっても、公益又は投資者保護等の観点から問題のない限り、不適切とするものではない」としているところ。</p>
187	<p>金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-5(3)①から⑥までにおいて、規程等の策定等が求められているが、第三者に委託する場合、第三者にのみ当該規定等が備わっていればよいとの理解でよいか。また、共同で開発する場合、共同開発会社の内の1社に備わっていればよいとの理解でよいか。</p>	<p>システムの企画、開発又は運用管理の一部又は全部について、外部委託先に委託する場合や、共同開発する場合においては、その委託の範囲や各社の分掌に応じて適切に規程類を策定し、金融商品取引業者においてはこれらの策定状況を適切に確認しておくことが求められます。</p>
188	<p>金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-5(4)①にある「監査権限・モニタリング権限等の契約書への反映」について、現状の監督指針Ⅲ-2-8(1)⑧口及び二で十分であるといえることから、当該記載は削除してほしい。</p>	<p>金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-5は、電子記録移転有価証券表示権利等の取引においては、システム管理態勢の整備が特に重要なところであり、このうち、(4)①は外部サービスの利用等も想定されることからより詳細な留意点を記載しているものですので、原案のとおりいたします。</p>
189	<p>金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-5(4)①にある「保証報告書の入手・評価」について、「評価」部分を削除してほしい。</p>	<p>システムリスクの管理においては、単に保証報告書を入手するのみでは不十分であって、入手された報告書を事業者において検討・評価することが重要になります。</p>
190	<p>金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-5(4)③における「報告書」とは、①の「保証報告書」と同様との理解でよいか。①の「保証報告書」と異なる場合、その旨明らかになるよう記載を修正してほしい。</p>	<p>御理解のとおり、金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-5(4)①の「保証報告書」としては、同③の「委託先の内部統制に関する報告書」として掲げる報告書と同様のものが考えられます。</p>

	また、「保証報告書」という文言をそのまま使用する場合は例示をしてほしい。	
191	金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-5(1)③において、「システム部門は、洗い出したリスクへの対策後の残存リスクを評価し、取締役会に報告をしているか。」との記載があるが、これは金融商品取引業者の組織体制にかかわらず、文字通り、「取締役会」への報告を求めるものか。	御指摘の箇所は、記載のとおり、取締役会への報告を求めるものです。 なお、報告の頻度や形式等については金融商品取引業者における組織体制に応じて検討することが考えられます。
192	金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-5(2)①において、「サイバー攻撃を受けた場合の影響範囲の確認や原因究明のためにログ保全やイメージコピー取得など事後調査(フォレンジック調査)に備えた手順を整備しているか。」との記載があるが、ここでいう「イメージコピー」とはどのようなデータを想定しているのか。	ハードディスク等の記録媒体の削除されたデータを含むデータです。
193	金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-6(1)①において、「一度でもインターネットに接続したことがある電子機器等は、「常時インターネットに接続していない電子機器等」(金商業等府令第136条第1項第5号ロ)に該当しない。」との記載があるが、一度もインターネットに接続したことがないことはどのように証明すればよいか。	利用される電子機器等に応じて適切な確認方法を検討することが求められます。
194	金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-7(1)①には、電子記録移転有価証券表示権利等の流出リスクへの対応に係る留意事項の内容として、「取り扱う電子記録移転有価証券表示権利等ごとに、当該電子記録移転有価証券表示権利等の流出リスクを適切に特定・評価しているか。」とあるが、プラットフォームが同一の場合、その上に乗せられる権利の性質によって流出リスクは左右されないといえることから、権利の性質ごとの流出リスクの特定・評価は必要ないとの理解でよいか。 個々の電子記録移転有価証券表示権利等ではなくプラットフォームを基準とする記載に修正されることも含めて検討してほしい。	御質問の「プラットフォーム」が指すものが明らかではありませんが、ある電子記録移転有価証券表示権利等の流出リスクを特定・評価するに当たっては、当該権利を取り扱うシステムの性質のみならず、権利の内容やその流通性の高低、取扱いの時期といった点も影響し得ることから、御提案の点については原案のとおりといたします。 なお、例えば、利用するシステムが共通している電子記録移転有価証券表示権利等について、従前のリスクの検討結果も参考にすることを否定するものではありません。
195	金商業者等監督指針Ⅳ-3-5-8(1)は、電子記録移転権利のみを対象とし、電子記録移転有価証券表示権利等(電子記録移転権利を除く。)の引受け等は、当該記載の対象ではないとの理解でよいか。	御理解のとおりです。なお、電子記録移転権利以外の電子記録移転有価証券表示権利等についても、金商業者等監督指針Ⅳ-3-2-2を踏まえ、適切な審査を行うことが適当と考えられます。
	▼その他	
196	今回の政府令改正案においては、PTSに関する規定の見直しが行われていない。PTSの価格決定方式は金商法第2条第8項第10号に規定さ	電子記録移転権利についても、私設取引システム(PTS)の利用が排除されているのではなく、認可の申請等があった場合には、他の有価証

	<p>れるものに限定されているところ、①同号イの「競売買の方法」は、金商法施行令第1条の10の規定により上場有価証券にしか用いることができず、②同号ロの市場価格売買方法も上場有価証券に限定されているため、電子記録移転権利については少なくとも現状では利用ができない。他方、同号ハ(認可金融商品取引業協会が公表する店頭売買有価証券の売買価格による方法)、ニ(顧客間交渉売買方法)、ホ(顧客注文対当方法(定義府令第17条第1号)、買気配提示方法(定義府令第17条第2号)については、利用不可かどうか必ずしも明らかではないが、現行金商業者等監督指針Ⅳ-4-2-1はまったく電子記録移転権利の取引が行われることを想定しておらず、この記載に照らして審査を経て認可を得られる可能性はない。電子記録移転権利については、トークンを用いることによる事実上の流通性の高まりを念頭に規制が導入されたと理解しているが、それにもかかわらず、現実に利用し得る可能性のあるPTSについて、規定の見直しを行わなかった理由を説明してほしい。また、健全な発行市場の形成及び投資家保護の観点から、米国におけるATS市場同様に非上場有価証券の二次流通市場の確保が必要と考えられることから、電子記録移転権利の二次流通を含め上場していない有価証券をインターネット上で取引することができるよう、その流動性の程度に応じた柔軟なPTS関連規制の整備を検討してほしい。</p>	<p>券と同様に、法令等に基づいて適切に審査を行ってまいります。</p>
197	<p>金商法第2条第8項第10号に関し、電子記録移転権利(セキュリティトークン)のセカンダリー取引につき、今後、市場整備を含めて検討してほしい。例えば現在のPTS制度では市場集中義務との関係で、板取引(競売買)について上場取引所等での取引量を基準とした上限が規定されている。セキュリティトークンの金融商品取引所(例えば東京証券取引所)への上場は現実的ではなく、そうすると現在のPTS制度では、セキュリティトークンの板取引は事実上できないのではないかとと思われる。セキュリティトークンに金融商品取引所への市場集中義務を課す必要性はないこと、板取引を認めたとしても特段の害はないこと、板取引を認めることは価格発見機能に繋がリメリットがあること、等から、金融商品取引所以外での板取引について制度を検討すべきと思われる。</p>	

	例えば、今回の政令改正で電子記録移転権利については金商法第2条第8項第10号イの金額の上限規制を外してもよいのではないか。	
198	<p>金商法第29条の4の2に係る金商業等府令に関して質問する。第一種少額電子募集取扱業務の範囲内である非上場株式の募集又は私募の取扱いであって発行者が資金調達できる額が1年間に1億円未満かつ投資家が投資できる額は同一の会社につき1年間に50万円以下の場合、従来通り、第一種金融商品取引業としての登録ではなく、第一種少額電子募集取扱業者としての登録を受ければ、たとえ当該株式が電子記録移転有価証券表示権利等に該当するいわゆる「第一項有価証券に表示されるべき権利がトークンに表示されたもの」の募集又は私募であったとしても取扱いが可能であるとの理解でよいか。</p>	<p>御質問の第一種少額電子募集取扱業務のみを行う場合には、金商法第29条の2第1項第8号に掲げる事項についても登録申請書に記載した上で、第一種少額電子募集取扱業者としての登録を受けることを要します。</p>
199	<p>今回の法改正によりいわゆる集団投資スキーム持分(匿名組合出資持分など)も第一種少額電子募集取扱業務の対象に追加されたが(改正金商法第29条の4の2第10項第2号)、発行価額の総額の上限額は1億円、投資家の払込額の上限額は50万円とされたままである(金商法施行令第15条の10の3)。この点、従前の第一種少額電子募集取扱業務はいわゆるベンチャー企業などの未上場事業会社の資金調達のみを念頭に置いていたのに対し、今般、不動産等の資産を裏付けにした証券化・小口化が想定される集団投資スキーム持分の場合には上限が1億円のままとされると対象となる不動産その他の資産の範囲があまりに狭くなると思料する。したがって、今般の改正により集団投資スキーム持分(匿名組合出資持分など)も第一種少額電子募集取扱業務の対象に追加されたことに伴い、(少なくとも集団投資スキーム持分をトークン化したものの場合には)発行価額の上限額を引き上げてほしい(具体的には、10億円とするなど)。ちなみに、不動産特定共同事業法における小規模不動産特定共同事業(同法第2条第6項)における上限額は、(i)事業会社が発行体となる場合(同項第1号)においては合計額1億円とされている一方(不動産特定共同事業法施行令第2条第1項第2号)、(ii)SPCが発行体となる場合(同法第2条第6項第2号)においては合計額10億円とされている(同令第2条第2項第2号)。また、投資家の出資額の上限額は</p>	<p>今般の金商法第29条の4の2及び第29条の4の3の改正は、電子記録移転権利の募集の取扱い等を、第二種金融商品取引業から第一種金融商品取引業に変更することに伴う規定の整備として、第二種少額電子募集取扱業務の対象である権利のうち電子記録移転権利に該当するものを、第一種少額電子募集取扱業務の対象とするものであり、いわゆる投資型クラウドファンディングに係る制度改正を趣旨とするものではありません。</p>

	(i)(ii)いずれの場合においても 100 万円とされている(同令第2条第1項第1号・第2項第1号)。	
200	金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利をトークンとして発行する場合において、当該トークンが定義府令第9条の2第1項第1号の要件は満たすが同項第2号の要件を満たさないことにより電子記録移転権利となると、当該電子記録移転権利の自己私募が電子記録移転権利としての私募の要件を満たし、かつ、金商法第63条、金商業等府令第234条の2第1項第3号、金商法施行令第17条の12その他の要件を満たすのであれば、当該自己私募については第二種金商業登録は不要となるとの理解でよいか。電子記録移転権利として第一項有価証券となる場合であっても、金商法第63条の適用はあり得ることを確認したい。	金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利が電子記録移転権利に該当する場合にも、金商法第63条の適用はあり得ます。
201	「仮想通貨交換業等に関する研究会」の平成30年12月21日付「報告書」27ページの意見のとおり、ICOについても「トークン表示権利の勧誘を非上場株式の場合と同様に制限」して、適格機関投資家以外への勧誘制限をしっかりと設けるべきである。	「仮想通貨交換業等に関する研究会」報告書27ページにおいて、「トークン表示権利」の一般投資家への流通の前提として、「第三者による適切な審査」等の利用者保護の観点からの措置が講じられることが求められていること等も踏まえ、金商業者等監督指針IV-3-5-8(1)において、金融商品取引業者による電子記録移転権利の適切な審査を求めています。
202	「仮想通貨交換業等に関する研究会」の平成30年12月21日付「報告書」27ページにおいては、非上場株式については、「適格機関投資家以外への勧誘を制限」しているとして、ICOについても「トークン表示権利の勧誘を非上場株式の場合と同様に制限」すべきとの意見が出されている。しかしながら、今回の改正案においては、同趣旨の規制が設けられているとはいえない。プロ向けファンド等に関しても悪質な業者に濫用され被害が拡大していったという状況からすれば、適格機関投資家以外への勧誘制限をしっかりと設けるべきである。	
203	改正金商法及び今回公表された政令・内閣府令案等の源となった「仮想通貨交換業等に関する研究会報告書」において、ICO(STO)に対する施策としては、次の2点が制度改正の主眼とされていた。 (1) 詐欺的事案を防止し、投資家保護を重視した厳重な審査と適正な開示義務に係る規制を明確にした法令を整備する。 (2) 一方、中小企業を含めた資金調達において、既存の資金調達手段にはない多様化の可	今般の改正は、イノベーションに配慮しつつ投資家保護の確保やルールの明確化のための制度整備を図ったものです。 なお、御指摘の報告書においても、いわゆるICOについては、「様々な問題が指摘されることが多い一方で、将来の可能性も含めた一定の評価もあることを踏まえれば、現時点で禁止すべきものと判断するのではなく、適正な自己責任を求めつつ、規制内容を明確化した上で、利用者保護や適正な取引の確保を図っていくことを基本的

	<p>能性も評価して、実現の門戸を閉ざさない。</p> <p>今回公表された政令・内閣府令等では、(1)の投資家保護の面からの規制が明確に示されているが、(2)の視点からの可能性が見えてこない。</p> <p>証券・金融関係業界等からは、今回の内閣府令によりセキュリティ・トークンの活用が難しくなりそうだとの声も聞かれるが、資金調達側からは、中小企業や比較的若い企業にとって既存の金融スキームでは限界がある資金調達の多様な手段の一つとして、STO をぜひ活用したいと期待しており、その具体的な可能性の有無を知りたいと希望する。</p>	<p>な方向性とすべきと考えられる。」と記載されています(21 ページ)。</p>
204	<p>金融庁において、STO の活用を希求する資金調達者側が満たすべき条件、資格、留意事項等に関するガイドラインを示してほしい。</p>	<p>例えば、発行体については「企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)」、金融商品取引業者等については金商業者等監督指針など、様々な指針等を公表しています。</p>
●金融商品取引業者の自己資本規制における暗号資産の取扱い等		
▼定義		
205	<p>単体告示案第1条第1項第53号及び特金告示案第1条第1項第56号に規定する「暗号資産等」は、法第185条の23第1項第1号に規定されているもの、本告示第3条第5項第5号(第7条第5項第5号)に規定されているもの、いずれに該当するか。</p>	<p>単体告示案第1条第1項第53号(特金告示案第1条第1項第56号)に規定する「暗号資産等」は、単体告示案第3条第5項第5号(特金告示案第7条第5項第5号)に規定する「暗号資産等」を指します。</p>
▼市場リスク相当額		
206	<p>市場リスク相当額算出にかかるリスクウェイトは、コモディティ等が18%である一方、暗号資産等は100%と定められているが、市場リスク計測の代表的指標であるボラティリティでみると、例えばBTCのボラティリティはコモディティであるWTI原油先物と同一水準である。5倍以上の設定は根拠不明瞭であり、加重な負担である。</p> <p>以上の理由から、暗号資産等の市場リスク相当額算出にかかるリスクウェイトを100%と定める根拠が不明瞭であり、再考してほしい。</p>	<p>標準的方式を用いて算出する暗号資産リスク相当額の計算に係るリスクウェイトは、暗号資産の価格変動等も踏まえつつ、リスクを保守的に見積もり設定したものであり、現時点においては、合理的なものと考えております。</p>
207	<p>自己資本の算定において、第一種金融商品取引業者の資本金の額の算定から一定の額を控除することが義務付けられている。市場リスクをカバーするために、第一種金融商品取引業者が保有する暗号資産は、資本金額の計算に当たって、資産から100%控除される。</p> <p>この100%の比率は、市場への新規参入者に著しく高い金銭的負担を課すことになり、日本市</p>	

	場の成長にとって有益ではない。そのため、より適切かつ穏当な数字に見直すことを求める。	
208	代表的な暗号資産であるBTCのボラティリティは、代表的な商品先物であるWTIと大差ない状況である(例えば、2019年12月では、BTCが50%前後、WTIは90%前後で逆転すらしている)。それにもかかわらず、暗号資産等のリスク相当額を100%と、商品の18%以上の5倍以上の市場リスク相当額を定める必要性、理論的根拠を説明してほしい。	
209	米ドルに連動し、米ドルにて財産保全がなされているテザー社発行のUSDTについては、国外の暗号資産交換業者における取引の決済手段として一般的なものとなっている。 資金決済法において、USDTについては暗号資産となるのか、ないしは、通貨建資産として分類されるのか不明となっている一方で、自己資本規制比率のリスク算定において、暗号資産となる場合と、通貨建て資産となる場合でリスクウェイトに大きな違いが発生すると解される。 USDTについては、基本的に米ドルに1対1となるよう連動した価格推移となっており、自己保有するUSDTについて通貨建て資産と同等のものとして整理を行い、自己資本規制比率のリスク算定においては、米ドル通貨の保有及び取引先への預入を行う場合と同様の形で、市場リスク及び取引先リスク算定を行うことを許容してほしい。	資金決済法第2条第5項に規定する暗号資産の該当性については、法令に基づき、実態に即して個別具体的に判断されるべきものと考えられますが、御指摘のトークンが同条第6項に規定する通貨建資産に該当する場合など暗号資産の定義に該当しない場合は、自己資本規制比率の算出に当たり、当該トークンを暗号資産としてリスク計測の対象とする必要はないと考えられます。 なお、暗号資産に該当しないトークンの自己資本規制上の取扱いについては、当該トークンの内容や価格変動の状況等の実態を踏まえて、個別具体的に判断する必要があると考えられます。
210	法定通貨に連動するような仮想通貨(いわゆるステーブルコイン)のうち、信用力が十分高い金融機関等が発行するものについては、金融機関の自己資本等の算出における市場リスクのリスクウェイトを法定通貨と同等にしてほしい。 今後、電子記録移転権利の取引において、ブロックチェーンの本来もつ機能を発揮するために、ステーブルコインを決済手段とする方法が普及する可能性が考えられる中で、証券会社等がステーブルコインを扱いやすくすることで、投資家にとってよりスピーディでより低コストの取引が可能になると思料する。	
211	① 単体告示案第9条の2第2項及び特金告示案第13条の2第2項において、同一の暗号資産等のロング・ポジション及びショート・ポジションについて、直近の一年間又はそれ以上の期間の価格変動の間の相関係数が10分の9以上で	① 御理解のとおりと考えられます。 ② 例えば、第三者からデータの提供を受け、当該データに基づいて相関係数を算出することは可能と考えられますが、当該データの取得元やその妥当性について確認する必要がある

	<p>ある場合には当該ポジションの対当額を相殺することができるかとあるが、例えばビットコイン証拠金取引のロング・ポジションとショート・ポジションを保有した場合で、それを相殺しようとする場合、買い価額と売り価額の変動に係る1年間又はそれ以上の期間の相関係数を把握し、相関係数が 10 分の9以上である場合相殺することが可能との理解でよいか。</p> <p>② 当初、取引を開始した場合、1年間又はそれ以上の期間のデータ蓄積がないが、その場合は1年間データが蓄積されるまでは当該ポジションの対当額を相殺する手段はないという事か。例えば、情報ベンダー等から1年間又はそれ以上の期間のデータを取得し、そのデータから相関係数を把握し、相関係数が 10 分の9以上である場合相殺することは可能か。</p>	<p>と考えられます。</p>
212	<p>単体告示案第 13 条及び特金告示第 17 条の見出しが「一般市場リスク相当額」から「市場リスク相当額」に改められているが、引き続き同条第1項は「一般市場リスクの算出について」とされていることから、当該箇所は改正する必要がないのではないか。</p>	<p>御指摘を踏まえ、修正いたします。</p>
▼取引先リスク相当額		
213	<p>① 単体告示案第 15 条第1項第1号及び特金告示案第 19 条第1項第1号に規定する取引先リスクの暗号資産関連取引に係る掛目(1年以内 10%、1年超5年以下 12%、5年超 15%)の根拠・理由を説明してほしい。</p> <p>② 特に、国内の登録暗号資産交換業者若しくはそれと同等の規制に服する海外の暗号資産取引所については、自己資本規制比率等で倒産リスクが減じられており、このような高い掛目は不要ではないか。(少なくとも貴金属取引よりも組織化されており、その取引先リスクを超える必要性はないものと思料。)</p>	<p>① 取引先リスク相当額の算出におけるアドオンの掛目は、暗号資産の価格変動等も踏まえつつ、リスクを保守的に見積もり設定したものであり、現時点においては、合理的なものと考えております。</p> <p>② 自己資本規制告示における暗号資産の取扱いに関する Q&A 記載のとおり、金融商品取引業者が他人のために暗号資産の管理を業として行うことにつき法律に特別の規定のある者(以下「カストディ業者」という。)に暗号資産を預託等する場合であって、当該カストディ業者が、法令に則り、預託等を行った暗号資産を適切に分別管理している場合には、当該法令の内容に照らして、当該カストディ業者の倒産リスクが基本的に排除されていると考えられますので、預託等を行った暗号資産に係る取引先リスク相当額を算出する必要はありません。</p> <p>これに対して、国内の法令の規制に服していない海外の事業者については、当該事業者の倒産リスクが排除されているかが必ずしも明らかではありませんので、当該事業者に預託</p>

		する暗号資産に係る取引先リスク相当額を算出する必要があると考えられます。
	▼基礎的リスク相当額	
214	<p>単体告示案第 16 条第 1 項第 2 号イ及びロにおける「電子記録移転有価証券表示権利等の時価額」とは、いつを基準として、どのように算定すればよいか。</p>	<p>単体告示案第 16 条第 1 項第 2 号(特金告示案第 20 条第 1 項第 2 号)に規定する「コールド・ウォレット等」で管理される電子記録移転有価証券表示権利等については流出リスクが認められることから、金融商品取引業者は、当該電子記録移転有価証券表示権利等の時価額を、営業日ごとに合理的に算出の上、当該権利等から生じる基礎的リスク相当額を営業日ごとに適切に把握する必要があると考えられます。</p>
215	<p>単体告示案第 16 条第 1 項第 2 号イの「その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」に関し、以下に掲げる各場合は「その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」に該当するか確認したい。</p> <p>(1) 管理者権限の活用: 発行者等の管理者の権限で権利者の秘密鍵を復元する技術的な仕組みが設けられている場合</p> <p>(2) 保険の活用: 保険により損失が回復することで結果として安全性が回復できる仕組みが設けられている場合</p> <p>(3) マルチシングの活用: 秘密鍵をマルチシング技術や秘密分散技術により複数に分割し、その一部をホットウォレット、他の部分をコールドウォレットで管理し、当該複数に分割された秘密鍵の全てがそろわないと権利移転ができない仕組みが設けられている場合</p> <p>(4) サイドチェーンの活用: メインのブロックチェーンからコールドウォレット管理の秘密鍵を使って、サブのブロックチェーン(以下「サイドチェーン」という。)に権利を仮移転し、サイドチェーン上ではホットウォレット管理された秘密鍵で流通させた上、権利確定のタイミングで、メインのブロックチェーンのコールドウォレット管理の秘密鍵でサイドチェーンからメインチェーンに権利を確定させるような仕組みが設けられている場合</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものですが、少なくとも、当該暗号資産及び電子記録移転有価証券表示権利等を移転するために必要な情報を、常時インターネットに接続していない電子機器等に記録して管理する方法と同等の技術的安全性が確保されている必要があると考えられます。</p> <p>なお、保険の活用によって、流出した暗号資産及び電子記録移転有価証券表示権利等に係る損失が事後的に補填されるとしても、上記のような流出リスクへの低減措置が別途講じられていない限り、「その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」には該当しないと考えられます。</p>
216	<p>単体告示案第 16 条第 2 項第 1 号に規定する「コールド・ウォレット等」は、金商業等府令第 136 条第 1 項第 5 号ロに記載の「常時インターネットに接続していない電子機器、電磁的記録媒体その他の記録媒体(文書その他の物を含む。)に記録して管理する方法その他これと同等の技術的安全</p>	<p>電子記録移転有価証券表示権利等の保有又は管理をする場合における単体告示第 16 条第 2 項第 1 号(特金告示第 20 条第 1 項第 1 号)に規定する「コールド・ウォレット等」の内容は、金商業等府令第 136 条第 1 項第 5 号ロに記載の「常時インターネットに接続していない電子機器、電磁的記</p>

	管理措置を講じて管理する方法」と一致するものか。若しくは、いずれかがもう一方の概念に含まれるという包含関係にあるのか。	録媒体その他の記録媒体(文書その他の物を含む。)に記録して管理する方法その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」と一致すると考えられます。
▼自己資本規制告示における暗号資産の取扱いに関するQ&A		
217	<p>Q2に対する(A)の「カストディ業者」については、暗号資産の交換等を行わないカストディ専門業者のみならず、暗号資産の交換等を行う暗号資産交換業者も含まれるとの理解でよいか。</p> <p>仮に上記の理解が誤っているのであれば、なぜ、カストディ専門業者と交換所・取引所も営む業者で取扱いを分けるのかその根拠・理由を説明してほしい。交換所・取引所も営む暗号資産交換業者であっても法律により分別管理義務が課せられており、かつ、5%を超える暗号資産をホットウォレットに置くことは許容されない。また、履行保証暗号資産については、自己とは異なるコード・ウォレット等で保管することが義務付けられている。すなわち、交換所・取引所も営む暗号資産交換業者とカストディ専門業者では暗号資産の預託の受入れにおいては状況が同一であり、交換所・取引所も営む暗号資産交換業者についても利用者の暗号資産を基礎的リスク相当額の計測対象とする必要はないとすべきである。</p>	自己資本規制告示における暗号資産の取扱いに関する Q&A に規定する「他人のために暗号資産の管理を業として行うことにつき法律に特別の規定のある者」には、他人のために暗号資産の管理をすることに加え、暗号資産の交換等を行う暗号資産交換業者も含まれます。
●その他金融商品取引業等		
▼暗号資産に関する投資運用等		
218	金商法施行令第1条の23で定める規定に、金商法施行令第15条の4の2が含まれないことから、「暗号資産の貸付け」は、同条第7号に定める「金銭の貸付け」に該当せず、暗号資産の貸付けを出資対象事業とするファンドは、電子募集取扱業務の対象となるとの理解でよいか。	御理解のとおりです。
219	業務方法書の記載に関し、金商業等府令第8条第9号ロでは、「投資の対象とする有価証券及びデリバティブ取引に係る権利の種類(当該有価証券又はデリバティブ取引が電子記録移転有価証券表示権利等又は法第29条の2第1項第8号に規定するデリバティブ取引である場合にあつては、その旨を含む。)」とあるが、投資運用業を行う者が第一項有価証券である電子記録移転権利への投資を行う場合、単に第一項有価証券に内包されることで可能とするのではなく、別記が必要ということか。	御理解のとおり、投資の対象とする有価証券が電子記録移転権利である旨を記載する必要があります。

220	<p>金融商品取引業者が第二種金融商品取引業として暗号資産を運用財産とするファンドの募集等を行うときに行う業務方法書の変更は、事後の届出で足りるか。</p> <p>また、これは(第二種金融商品取引業協会の規則が規定し、全ての金融商品取引業者は一定の行為規制が適用される)事業型ファンドに該当するか。</p>	<p>有価証券の募集等(金商法第2条第8項第7号～第9号)に係る業務の内容及び方法の変更は、事前の届出の対象ではありません。</p> <p>御質問の事業型ファンドへの該当性については、第二種金融商品取引業協会の規則に基づき適切に判断されるべきものと考えられます。</p>
221	<p>金商業等府令第 68 条第 19 号において、届出業務の対象から暗号資産が除外されていることから、暗号資産に対する投資として、他人のため金銭その他の財産の運用を行う業務は、承認業務であると解される。一方、改正金商法第2条の2によると、暗号資産は金銭とみなされることから、出資又は拠出を受けた暗号資産の運用を行うことはファンド運用業(金商法第2条第8項第15号)の本来業務に該当すると解される。</p> <p>以上のような規定を踏まえた上で、出資又は拠出を受けた暗号資産を売却する行為は、本来業務又は承認業務のいずれに該当するか確認したい。</p>	<p>御質問の出資又は拠出を受けた暗号資産を売却する行為が本業(金商法第2条第8項)若しくは付随業務(金商法第 35 条第1項)又は承認業務(同条第4項)のいずれに該当するかは、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p>
222	<p>投資運用業を行う金融商品取引業者が暗号資産交換業を行うときの兼業規制の整理は、届出業務としてほしい。</p>	<p>暗号資産交換業については、その業務に係る損失の危険の管理方法等について審査する必要があることから、届出業務(金商法第 35 条第2項)とすることは適当でないと考えられます。</p>
223	<p>暗号資産デリバティブ取引を行う金融商品取引業者が暗号資産交換業を併せて行う場合、金商法第 35 条第4項の承認を取得する必要があるとの理解でよいか。</p> <p>また、暗号資産現物の交換等と暗号資産デリバティブ取引の両方を顧客に提供するためには当該承認の取得が必須であるため、同条第5項に基づいた適切な承認手続の実施をお願いしたい。</p>	<p>金商法第 35 条第4項の承認の申請があった場合には、法令に則り、適切に対応してまいります。</p>
224	<p>「暗号資産に関する金融商品取引行為」には、暗号資産による出資又は拠出を受けて発行されるファンドの自己募集及び私募並びに募集及び私募の取扱い、暗号資産による出資又は拠出を受けて発行されたファンドの(金銭を対価とする)売買並びに売買の媒介、取次ぎ及び代理が含まれるとの理解でよいか。</p> <p>また、「暗号資産に関する金融商品取引行為」に暗号資産による出資又は拠出を予定するファンドの売買その他の取引が含まれる場合、金商業等府令第 76 条第3号口及び第 146 条の4第2項</p>	<p>御質問の行為が「暗号資産に関する金融商品取引行為」に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。</p> <p>「代価の弁済を受ける者」「代価の弁済」に係る表示・説明については、御理解のとおりと考えられます。</p>

	<p>第3号の「代価の弁済を受ける者」、「代価の弁済」は、具体的な対象の記載・説明を求めるものではなく、暗号資産に対する一般的な注意喚起として、これらに規定する内容の記載・説明を求めるものとの理解でよいか。</p>	
225	<p>金商業等府令第126条の2の「他人のために暗号資産の管理を業として行うことにつき法律に特別の規定のある者が当該管理を行う場合」とは、具体的にはどういった場合を指すのか。</p>	<p>暗号資産交換業者が資金決済法に基づき他人のために暗号資産の管理を業として行う場合のほか、資金決済法第2条第7項第4号の「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」が該当するものと考えられます。</p>
226	<p>現行の規定において、基準日における運用財産の状況として運用報告書に記載しなければならない事項として、「金銭の額」が掲げられているが、改正案においては、「金銭の額(暗号資産の額を含む。)」に変更されている。</p> <p>運用財産に暗号資産が含まれない場合においては、「金銭の額(暗号資産の額を含む。)」と記載する必要はなく、「(暗号資産の額を含む。)」を省略し、現行どおり「金銭の額」と記載することも許容されるという理解でよいか確認したい。</p> <p>仮に、運用財産に暗号資産が含まれない場合においても、「金銭の額(暗号資産の額を含む。)」と記載することが必要とした場合、権利者において無用の誤解を生じせしめるおそれがあると思われる。</p>	<p>運用財産に暗号資産が含まれない場合において、金銭の額を記載するときは、「金銭の額(暗号資産の額を含む。)」と記載する必要はないと考えられます。</p>
227	<p>金商業等府令第146条の3第2項各号の「主として」は、「50%超」を意味するとの理解でよいか。</p>	<p>基本的に、信託財産・出資対象事業の「50%超」を意味するものと考えられます。</p>
228	<p>暗号資産を投資対象とする投資ファンド(TK-GKスキームを想定)を組成し、暗号資産の運用を行うとき、GKが行うファンドの自己運用や、GKから委託を受けて行う投資一任は、金商法、資金決済法上、どのような規制に服するのか。投資家が特定投資家に限定される場合と、一般投資家を含む場合とで取扱いに差はあるか(GKは、特別目的会社(SPC)のために、金商法、資金決済法の登録は取得しない前提)。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、例えば、投資ファンドから暗号資産の売買等に係る判断の全部又は一部を一任されるとともに、当該判断に基づき当該投資ファンドのために暗号資産の交換等を行うのに必要な権限の委任を受けてこれを行う場合には、暗号資産交換業(資金決済法第2条第7項第2号)に該当する可能性があると考えられます。</p>
229	<p>ETH2.0が暗号資産であることが確定していることを前提として、顧客から預かるETH2.0を活用し、ETH2.0の帳簿記帳管理を行ったことにより得られた報酬について、顧客との契約に基づく配賦ルールによって、顧客に配賦する場合、預かった財産の運用により配当を行うこととの類似性から、金融商品取引業への該当性が懸念される。</p>	<p>金融商品取引業に該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。</p>

	<p>この場合において、BTC のマイニングプールについて、設備構築に対する投資資金として募集するものについて、第二種金融商品取引業への該当性の指摘がある事例とは異なり、顧客との取引により得られた収益のキャッシュバックとしての扱いとして認識される範囲であり、金融商品取引業には該当しないと考えられるが、見解について回答してほしい。</p>	
230	<p>金商業者等監督指針Ⅲ－2－14 には、「金融商品取引業者等が金融商品取引に関し顧客から預託を受けた暗号資産を管理する場合には、資金決済法第 63 条の2の登録が必要であることに留意する。」とある。</p> <p>ここでいう「顧客から預託を受けた暗号資産を管理する場合」とは、「他人のために暗号資産の管理をすること」(資金決済法第2条第7項第4号)であり、具体的には、専ら第一種金融商品取引業者が顧客から代用暗号資産の預託を受ける場合等を指すのであって、投資運用業者が権利者から出資又は拠出された暗号資産を暗号資産交換業者等へ管理することを委託する場合(金商業等府令第125条第2号二)は含まれないことを確認したい。</p>	<p>御照会の記載は、「預託を受けた暗号資産」についてのものであり、「出資又は拠出された暗号資産」について規定したものではありません。</p>
231	<p>特定有価証券開示府令においては、暗号資産の換算について定める規定や、「暗号資産をもって表示される有価証券」に係る目論見書の記載事項を定める規定が新設される予定であるが、ファンド等の保有資産が暗号資産であることがあり得るとの理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりです。</p>
▼登録金融機関		
232	<p>金商法第 33 条第2項第1号では、登録金融機関が行う電子記録移転権利に係る金商法第2条第8項第1号から第3号まで、第6号、第8号及び第9号に掲げる行為について、その電子記録移転権利の範囲について政令にて制限することができる規定となっていると認識している。今回の金商法施行令改正では、該当する政令は設けられていないとの理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりです。</p>
233	<p>金商法第 33 条第2項第1号について、「同項第3号若しくは第4号に掲げる権利又は電子記録移転権利であつて政令で定めるものを除く」とされているが、これに対応する政令が存在しないことから、電子記録移転権利への該当性の有無を問わず、金商法第2条第2項各号の権利は、金商法第</p>	

	33 条第2項第1号の適用がある(同項第4号に限定されない)との理解でよいか。	
234	金商業等府令第 44 条及び第 45 条が改正されたことにより、登録金融機関が暗号資産 FX を扱うことが可能になったとの理解でよいか。	銀行等については、暗号資産関連デリバティブ取引は業務範囲から除外されています(銀行法施行規則第 13 条の2の2等)。
235	すでに登録金融機関となっている者が新たに金商業等府令第 44 条第 11 号、第 12 号の業を行う場合、その変更は変更の日から2週間以内に事後届出すればよいか(金商法第 33 条の6第1項、第 33 条の3第1項第9号)。金融商品取引業者については、同様の場合、事前に変更登録が必要とされたため(金商法第 31 条第4項、第 29 条の2第1項第8号、第9号)、異なる取扱いでよいか確認したい。	御理解のとおりです。
▼業務管理体制の整備(金商業等府令第 70 条の2)		
236	金商業等府令第 70 条の2第2項第5号に新たに追加された「これに類するものを含む。」という文言について、応募代金に類するものとしてどういったものが想定されているか。	例えば、暗号資産によるものが想定されます。
237	金商業等府令第 70 条の2第5項は、有価証券等管理業務に該当しない金商法施行令第1条の12 第2号に定める権利の預託についても、金商法第 43 条の2第1項又は第 43 条の3第1項の適用を受けるという前提で定めているように思われるが、金融商品取引業の適用除外とされている特定有価証券等管理行為(金商業等府令第7条第9号)に関しては、金商法第 43 条の2第2項及び第3項が適用されない点に変更がないとの理解でよいか。	金商業等府令第 70 条の2第5項は、金商法第 35 条の3に基づき業務管理体制の整備について定めるものであり、金商法第 43 条の2第2項及び第3項の適用について変更するものではありません。
▼帳簿書類(金商業等府令第 181 条等)		
238	第二種金融商品取引業者の法定帳簿として金商業等府令第 181 条第1項第2号イに「第 157 条第1項第 10 号から第 12 号まで」が追加されたが、追加された法定帳簿は、金商法施行令第1条の12 第2号に規定する権利について、第二種金融商品取引業により預託を受けることを予定することに伴う措置と理解している。第二種金融商品取引業者が、金商法施行令第1条の 12 第2号に掲げる行為に係る業務を行っていない場合には、金商業等府令「第 157 条第1項第 10 号から第 12 号まで」の法定帳簿の作成義務は生じないとの理解でよいか。	御理解のとおりと考えられます。
239	第二種金融商品取引業者の法定帳簿として金商業等府令第 181 条第1項第2号イに第 157 条第	御理解のとおりと考えられます。

	1項第 12 号の「分別管理監査の結果に関する記録」が追加されたが、当該記録の対象となる分別管理監査は、第二種金融商品取引業者が、金商法施行令第1条の 12 第2号に掲げる行為に係る業務を行っている場合に金商業等府令第 142 条に基づき実施した監査であるとの理解でよいか。	
	▼事業報告書等(金商業等府令別紙様式第 12 号、第 15 号の2、第 21 号の2)	
240	<p>金商法第2条の2により集団投資スキーム持分への出資又は拠出に係る暗号資産が金銭とみなされることとなったほか、改正後の金商業等府令第3条により、事業報告書において暗号資産をもって金額又は数量を表示するものは、当該金額又は数量を本邦通貨に換算した金額及びその換算に用いた標準を付記することとされている。</p> <p>上記を踏まえ、事業報告書のファンドの一覧表(1(15)⑥など)やファンド状況表(1(15)⑦など)の「総出資額」欄には、「本邦通貨(外国通貨の場合は本邦通貨に換算した金額)」と「暗号資産を本邦通貨に換算した金額」を合算した合計金額のみを記載し、これら換算に係る標準を付記すれば足りるのか。</p> <p>仮に、法定通貨と暗号資産の内訳が必要である場合や、両者を分けて記載する必要がある場合には、その旨が分かるよう、様式の変更や注記の追加などをしてほしい。</p> <p>同様に、ファンド状況表(1(15)⑦など)の「ファンドの資産構成」において、暗号資産は、「現金、預金」と区別して記載する必要がある場合には、その旨が分かるよう、様式の変更や注記の追加などをしてほしい。</p>	御意見を踏まえ、修正いたします(金商業等府令別紙様式第 12 号、第 15 号の2及び第 21 号の2)。
241	金商業等府令別紙様式に関し、電子記録移転有価証券表示権利等の分別管理の状況については事業報告書の記載事項となっているが、同様に、区分管理の状況についても事業報告書の記載事項とすべきではないか。	御意見を踏まえ、修正いたします(金商業等府令別紙様式第 12 号)。
	▼その他	
242	金商法施行令第 18 条の6の2の「法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる」との記載は不要であり、「電子記録移転権利」だけで記載としては十分ではないか。	御指摘の規定は、「政令で定める有価証券」を定めるものであることを踏まえたものです。
243	投資信託及び投資法人に関する法律施行令第3条第2号のデリバティブ取引から暗号資産及び暗号資産関連金融指標に係るものが除かれていることに関連して、業務方法書において、「デリバ	金融商品取引業者において行う業務に照らして個別に検討されるべきものですが、例えば、業務方法書に御意見にあるような記載をしている金融商品取引業者が改正法令の施行後に暗号資

	<p>タイプ取引」の定義を金商法第2条第20項に規定されるデリバティブ取引と定義している場合、今般の改正を受けて、業務方法書の定義を必ず修正しなければならないものではないことを確認したい。</p>	<p>産関連デリバティブ取引を行わない場合には、御意見のような修正が必ず求められるものではないと考えられます。</p>
244	<p>金商業等府令第123条第1項第31号(新設)の改正案は、主語及び行う行為と条件の係り結びが前後して日本語が分かり難いので、監督指針の表現と平仄をそろえ、下記のように順序を入れ替えてはどうか。</p> <p>暗号資産等に係る有価証券の売買その他の取引等を行う金融商品取引業者等が、暗号資産の特性及び自己の業務体制に照らして、投資者の保護又は金融商品取引業者等の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれがあると認められる暗号資産等を金融商品取引の対象としないための必要な措置を講じていないと認められる状況</p>	<p>御指摘の規定は、金融商品取引業者等全般を対象とするものであることから、御意見のような修正を行うことは適当でないと考えられます。</p>
245	<p>証拠金の代用として暗号資産を預け入れる場合、その具体的な管理方法としては、いわゆる混蔵保管として金商業等府令第144条第1項第3号・第4号が適用されるのか、それとも混蔵保管ではなく同項第1号・第2号が適用されるのか。代用暗号資産についての管理方法の定めを、交換業府令第27条第1項第1号、第2号とそろえる形で定めるのが望ましいと思われる。</p>	<p>証拠金の代用として暗号資産の預託を受ける行為は、暗号資産の管理(資金決済法第2条第7項第4号)に該当するため、資金決済法に基づく暗号資産交換業の登録及び暗号資産交換業者としての暗号資産の管理に関する規制の遵守が必要になります。</p>
●銀行業		
▼主要行等監督指針		
246	<p>Stable Coin(以下「SC」)の中には、通貨バスケットを使用したものがあり、それが暗号資産に当たるか当たらないかは未だ結論が出ていない。上記のようなSCには、プログラムにより流通範囲や裏付資産との価値の連動性を確保できるよう設計され、セキュリティ対策も現状の金融機関法定通貨に関するシステム等に比しても十分に担保されているものも想定される。そのような場合、銀行法施行規則の趣旨である主要行等監督指針V-6-2②乃至④を充足しているといえ主要行等監督指針V-6-1に掲げられたリスクも当てはまらない。</p> <p>それにも係らず「銀行グループによる暗号資産の取得は必要最小限度の範囲とする必要」があるとなると、銀行グループ(Fintech 子会社も含む)におけるビジネス検討において過剰な制約になり得る。主要行等監督指針のV-6-1はその記載</p>	<p>主要行等監督指針における暗号資産は、資金決済法第2条第5項に規定される「暗号資産」を意図しており、SCが「銀行グループによる暗号資産の取得は必要最小限度の範囲とする必要～」の対象外となるかは、当該SCが資金決済法第2条第5項に規定される「暗号資産」に該当するかによります。</p> <p>資金決済法第2条第5項に規定される「暗号資産」に該当するSCに関して、「必要最小限度の範囲」については御理解のとおり個別具体的に検討する必要があります。御指摘の「プログラムにより流通範囲や裏付資産との価値の連動性を確保できるよう設定され、セキュリティ対策も現状の法定通貨に関するシステム等に比しても十分に担保されているような暗号資産」を銀行グループが保有する際の態勢整備の水準については、当該暗号資産や業務の性質、リスクの程度等を</p>

	<p>内容に照らし、Bitcoin のような暗号資産を念頭に置いているように推察するが、上記のような SC は「銀行グループによる暗号資産の取得は必要最小限度の範囲とする必要～」の対象外との理解でよいか。</p> <p>仮に対象として想定されているということであっても、「必要最小限度の範囲」については個別具体的に検討されるものであり、例えば、プログラムにより流通範囲や裏付資産との価値の連動性を確保できるよう設定され、セキュリティ対策も現状の法定通貨に関するシステム等に比しても十分に担保されているような暗号資産については、銀行グループがこれを広く保有することが一律に認められないものではないとの理解でよいか。</p>	<p>踏まえ、個別具体的に検討していただくことになります。</p>
247	<p>STO の決済・配当等に暗号資産が用いられる場合、銀行グループの証券子会社においても、顧客取引に付随した受動的かつ一時的な暗号資産取得が生じる可能性がある。当該ケースは、主要行等監督指針 V-6-1 に定める『必要最小限度の範囲』の暗号資産の取得に当たるとの理解でよいか。</p>	<p>「必要最小限度の範囲」については個別具体的に検討する必要があり、当該暗号資産や業務の性質、リスクの程度等を踏まえて検討していただくこととなりますので、御指摘のケースであることのみを理由として、直ちに「必要最小限度の範囲」の暗号資産の取得に当たるわけではありません。</p> <p>もともと、STO の決済・配当等に暗号資産が用いられる場合における顧客取引に付随した受動的かつ一時的な暗号資産取得については、当該暗号資産の取得に係るリスクが限定的であるとの整理のもと、「必要最小限度の範囲」を検討することも考えられます。</p>
●信託業		
▼信託業法施行規則		
248	<p>「仮想通貨交換業等に関する研究会」報告書において、「信託法上の取扱いを含め、仮想通貨の私法上の位置付けについては、関係者において、今後、更に検討・整理がなされることが期待される。」とされている。暗号資産を信託可能な財産と認めることについて、どのように整理されたのか。</p>	<p>信託財産となるための要件として、信託法第2条第3項の趣旨に照らすと、①金銭的価値に見積もることができるものであること、②積極財産であること、③委託者から移転等のできるものであること、④特定可能なものであること、であると考えられるところ、上記要件に該当する暗号資産については信託可能な財産とすることができると考えます。</p>
249	<p>暗号資産は”物又は権利”ではなく、暗号資産の管理又は処分を行うことを目的とする信託は、信託業法施行規則第 30 条の2第1項第5号には該当せず、管理型信託業に該当する場合等を除き特定信託契約であると理解している。</p> <p>また、暗号資産の管理又は処分を行うことを目的とする信託が特定信託契約に該当する場合、</p>	<p>御理解のとおりです。</p>

	<p>広告については同規則第 30 条の 18 及び第 30 条の 20 等により規制対象とされていると理解している。</p> <p>ここで、契約締結前交付書面に関しては、電子記録移転有価証券表示権利等に関する特定信託契約については、同規則第 30 条の 23 第 1 項第 13 号で、その概要や注意喚起事項を記載することとされ、他方、暗号資産に関する特定信託契約については、同項に定めがなく、契約締結前交付書面において、その概要や注意喚起事項の記載は不要、と理解している。以上のような理解でよいか。</p>	
250	<p>信託業法施行規則第 40 条第 9 項第 4 号に、「暗号資産等の信託を対象とし、若しくは対象としようとする有価証券の売買その他の取引等に係る暗号資産等」との規定がある。一方、信託会社等監督指針 3-5-1(5)⑤では、「規則第 40 条第 9 項第 4 号に基づき、」とされているところ、その冒頭に「暗号資産等の信託を対象とし、又は対象としようとする暗号資産」との記載がある。信託業法施行規則と監督指針の間で、このように表現に差異が設けられた理由はあるか。</p>	<p>御指摘を踏まえ、信託業法施行規則第 40 条第 9 項第 4 号の文言に合わせ、信託会社等監督指針 3-5-1(5)⑤の表現を修正いたします。</p>
251	<p>自己で履行保証暗号資産を管理する場合において、受託暗号資産と履行保証暗号資産及び履行保証暗号資産以外の自己の暗号資産を区別して管理を行うとの理解でよいか。</p>	<p>信託財産に属する暗号資産は、信託業法施行規則第 39 条第 1 項に基づき、自己(受託者)の暗号資産及び他の信託の信託財産に属する暗号資産と明確に区分する必要がある、また、履行保証暗号資産は、同条第 4 項に基づき、信託財産に属する暗号資産、他の信託の信託財産に属する暗号資産及び履行保証暗号資産以外の自己(受託者)の暗号資産と明確に区分する必要があると考えられます。</p>
252	<p>複数の信託が存する場合において、当該複数の信託に係る履行保証暗号資産を同一のウォレットで管理することは差支えないとの理解でよいか。また、複数の信託が存する場合において、当該複数の受託暗号資産を全てコールドウォレットで管理するとき、当該受託暗号資産を同一のウォレットで管理することは差支えないとの理解でよいか。</p>	<p>いずれも御理解のとおりと考えられます。</p>
▼兼営法施行規則		
253	<p>兼営法施行規則第 3 条第 1 項第 6 号によって、全ての信託兼営金融機関は、一律に、信託会社の場合とは異なり、暗号資産を含む財産の信託及び暗号資産関連デリバティブ取引を行う信託が</p>	<p>信託銀行等の信託兼営金融機関が暗号資産を受託財産とする信託業を営む場合のリスクとしては、マネー・ローンダリング等に利用されるリスクや暗号資産の管理等にかかるシステムリスク</p>

	できないことになると理解されるが、その趣旨を示してほしい。	のほか、これらが顕在化した場合のレピュテーション・リスク等が想起されます。これらのリスクを完全にコントロールすることは容易ではないところ、これらのリスクが顕在化した場合には、信託勘定に留まらず、信託銀行等の固有業務への影響も考えられます。こうした点を踏まえ、信託兼営金融機関が暗号資産を受託財産とする信託業を営むことは適当でないと考えます。
254	<p>投資家は購入した暗号資産を個人ウォレットで管理しているケースより、取引所に預けている状態が多いのではないかと考えている。その前提認識が正しい場合、既存の信託銀行に信託保管を委託することで企業の倒産リスクから倒産隔離が図れること、また、信託銀行らが暗号資産を保管し、レンディング市場で貸し出すといった流れを創設することで、金利が生まれ、暗号資産市場の価格のボラティリティ軽減をもたらす作用があることの2点が、暗号資産市場のメリットになると考えている。</p> <p>この点、兼営法上、信託銀行で一切の暗号資産に関する業務を禁止することは、信託を使うことで成り立つ新しい金融スキームや、ビジネスの可能性の逸失、カストディ業務における国際競争力面で弱体化する可能性はデメリットであると考えている。</p> <p>金融機関の健全性確保という観点で規制を敷いていることは十分理解できるものの、まずは禁止して様子を見るというスタンスではなく、保全しながらも既存金融機関が暗号資産に参入できる環境整備を前提とするような、信託銀行による信託行為の全面禁止の緩和を要望する。</p>	
255	<p>兼営法施行規則第3条第1項第6号の改正案によると、信託兼営金融機関は、一律に、暗号資産を含む財産の信託及び暗号資産関連デリバティブ取引を行う信託ができないことになると解されるが、その意図は何か。</p> <p>暗号資産を活用した新たなビジネスモデルやイノベーションの推進にあたってはカストディ業務の重要性は高まるものと考えられるが、信託銀行等がこれらの業務を担うことができないことによる意図があるのかを明確にしてほしい。</p> <p>また、平成30年12月21日「仮想通貨交換業等に関する研究会」報告書6ページにおいても「今後、仮に、信託銀行等において十分な態勢整備等が図られる場合には、仮想通貨交換業者が可能な範囲で受託仮想通貨の信託を行っていくことは望ましいと考えられる。」といった記載があるが、研究会においてこれら信託銀行等がカストディ業務の担い手として望ましい想定をしているにもかかわらず、本規則ではこれら信託銀行等を除外</p>	

	しているのか、その判断に至る経緯を明確に説明してほしい。	
256	<p>兼営法施行規則第3条第1項第6号について、信託兼営金融機関が営むことができない業務として「信託財産の管理又は処分において暗号資産を含む財産の信託」とされているが、信託会社は暗号資産の信託を受託することができるのに対して、信託銀行その他の信託業務を行うことのできる金融機関が、暗号資産の信託を受託できないとする理由・根拠を説明してほしい。</p> <p>例えば、代替資産として暗号資産が普及しつつある中、暗号資産を相続することを意図する人もでてきており、制度で信託を排除することは望ましくないと料する。仮に金融機関による暗号資産の信託業務を一切排除しなければならないとするのであれば、その理由を説明してほしい。</p> <p>電子記録移転有価証券表示権利等については、金融機関は信託業務を禁止されていない一方で、暗号資産については信託業務が禁止される理由を説明してほしい。</p>	
257	「業務の種類及び方法書」において、引受けを行う信託財産の一つとして有価証券とは別に電子記録移転有価証券表示権利等が規定されたことに伴い、「業務の種類及び方法書」に信託財産の種類を記載する際に、有価証券については電子記録移転有価証券表示権利等を含まないことを記載する必要はないとの理解でよいか。	御理解のとおりです。電子記録移転有価証券表示権利等を信託財産として取り扱う場合は、「業務の種類及び方法書」における既存の有価証券の区分とは別に記載する必要があります。
258	<p>兼営法施行規則第4条第2項において、同項11号の「電子記録移転有価証券表示権利等」について「細目を記載する」とは、みなし有価証券の種類を記載するということか。仮にそうであるとすると、同項2号の有価証券には細目の記載を要しないことと比較すると、過剰な記載ではないか。</p> <p>(信託業法施行規則第6条第1項第12号についても同様)</p>	御指摘を踏まえ、「電子記録移転有価証券表示権利等」については細目の記載を不要と修正いたします。
259	兼営法施行規則第15条第1項第5号の「暗号資産に関する信託」について、「暗号資産関連有価証券」をわずかに含む場合でも詳細な記載を求めることは過剰ではないか(特にハ、ニ)。「暗号資産に関する信託」の定義を「主として暗号資産関連有価証券で運用する信託」とすることなどは考えられないか(同号の「暗号資産に関する信託」の定義については第22条第9項の「暗号資産に関する信託」についても同様とされているが、「暗	御指摘を踏まえ、「暗号資産に関する信託」の内容につき「主として暗号資産関連有価証券を含む財産の信託」とするとともに、「暗号資産関連有価証券の信託」「暗号資産関連有価証券の信託を内容とする特定信託契約」として定義の明確化・用語の見直しを行います。

	<p>号資産関連有価証券」をわずかに含む場合でも体制整備等を求めることは過剰と思われることから、同項「暗号資産に関する信託」の定義についても、「主として暗号資産関連有価証券で運用する信託」と考えられないか。</p> <p>また、第31条の17第2号及び第31条の19第6号における「暗号資産に関する特定信託契約」には「暗号資産関連有価証券の信託」であって「特定信託契約」に該当するものが含まれると思われるが、主として「暗号資産関連有価証券」で運用する場合のみ該当するのか、僅かでも含まれる場合も該当するのか明確でない。</p> <p>以上について、定義の明確化・用語の見直しを検討してほしい。</p>	
260	<p>兼営法施行規則第22条第9項は暗号資産に関する信託を行う場合の体制整備に関する規定であるため、同項第2号は「暗号資産等に係る有価証券」ではなく「暗号資産関連有価証券」の取引等についての規定とすべきではないか。</p>	<p>「暗号資産等に係る有価証券の売買その他の取引等」は、「暗号資産関連有価証券」を含みますがこれに限られるものではありません。</p>
261	<p>兼営法施行規則第22条第9項第2号について、「暗号資産等に係る」は「有価証券の売買その他の取引等」の全体に係り、すなわち「暗号資産等に係る有価証券の売買」以外を含む暗号資産等に係る取引全般について体制整備を求めるといふ趣旨であるか。</p> <p>また、信託業法施行規則第40条第9項第2号が「～に支障を及ぼすおそれがあると認められる暗号資産等を取り扱わない為に必要な措置」を求めていることとの平仄からも、信託兼営金融機関は暗号資産関連有価証券を信託財産とする際に、「暗号資産関連有価証券の取引に係る体制整備」を行えば十分であるとの理解でよいか。</p>	<p>前段については、御理解のとおりです。</p> <p>後段については、「暗号資産等に係る有価証券の売買その他の取引等」は「暗号資産関連有価証券の取引」を含みますがこれに限られません。なお、御指摘の信託業法施行規則第40条第9項第2号について、兼営法施行規則第22条第9項第2号との平仄の観点から修正いたします。</p>
262	<p>信託兼営金融機関は暗号資産を信託財産とすることはできないため、兼営法施行規則第22条第9項第3号は不要ではないか。</p>	<p>御指摘のとおりですが、一方で電子記録移転有価証券表示権利等の管理の場面においては、電子情報処理組織の管理を十分に行うための措置が必要になると考えますので、その旨を兼営法施行規則第22条第10項として規定することといたします。</p>
263	<p>信託会社及び信託兼営金融機関は、金商法第2条第2項第1号に定める「信託の受益権」が同条第3項に定める「電子記録移転権利」に該当する場合であっても、信託会社については同法第65条の5の規定に基づき、また、信託兼営金融機関については兼営法第1条第1項第2号の規定に基</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>

	づき、金商法第 29 条の登録を受けることなく当該電子記録移転権利の売買等を行えるとの理解でよいか。	
264	<p>兼営法施行規則第3条第1項第6号によれば、信託兼営金融機関は暗号資産を含む財産の信託等を行うことはできないとされているところ、暗号資産に関する信託を行う場合の規定(同法施行規則第 15 条第1項第5号、第 22 条第9項、第 31 条の 17、第 31 条の 19 第6号、第 31 条の 25 第4号)が盛り込まれている。かかる中、以下(1)及び(2)について確認したい。</p> <p>(1) 信託兼営金融機関が取り扱うことのできない業務とされる、「暗号資産を含む財産の信託」とは、以下(a)～(c)のうち、いずれの行為を制限することを意図しているのか。</p> <p>(a) 暗号資産を当初信託財産として信託契約を締結し、信託を行うこと</p> <p>(b) 信託財産(含む金銭等)によって、暗号資産を取得又は処分すること</p> <p>(c) 信託財産(含む金銭等)によって、暗号資産を投資対象とするファンド(暗号資産関連有価証券)を売買すること</p> <p>(2) 暗号資産に投資する場合に、(i)電子情報処理組織を自ら操作して自らのいわゆるウォレットに暗号資産を有する場合と、(ii)暗号資産交換業者の利用者として暗号資産交換業者に対する契約上の権利を有するが自らいわゆるウォレットを持たない場合があるが、「暗号資産を含む財産の信託」とは、(i)(ii)の両方を指すものか。</p>	<p>(1)について、「暗号資産を含む財産の信託」は、(a)及び(b)を想定しております。</p> <p>(2)について、(i)(ii)の両方を指します。</p>
▼信託会社等監督指針		
265	<p>信託会社等監督指針3-5-1(5)③ロ.b.の「分別管理業務を担当する部門を設置」とは、当該業務を行うにあたって専門部門を新設する必要があるか。既存の部署にて当該業務を遂行することは可能か。</p>	<p>必ずしも専門部門を設置することを求めるものではなく、既存の部署において暗号資産に係る分別管理業務を担当することも許容されます。ただし、当該部署においては、監督指針に記載の留意事項を踏まえ、暗号資産の種類ごとの分別管理についてその適切性を確保することが求められます。</p>
●保険業		
▼保険業法施行規則		
266	<p>保険業法施行規則第 85 条第1項第7号の4では、除外事由として「新たに有することとなった特殊関係者が法第 106 条第7項の規定による認可に伴い保険会社若しくはその子会社が合算してそ</p>	<p>御理解のとおりです。</p>

	<p>の基準議決権数を超えて議決権を新たに取得し、又は保有する保険業高度化等会社であるときを除く。」とされている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ これは、保険業法第 106 条第7項の認可事項と保険業法施行規則第 85 条第1項第7号の4の届出事項が同時に発生した場合にのみ、後者の届出を不要とする趣旨であるとの理解でよいか。 ・ また、保険業法施行規則第 85 条第1項第7号の4の届出事項が発生する前に、既に保険業法第 106 条第7項の認可を受けていた場合については、本号の除外事由に該当しないとの理解でよいか。すなわち、以下1～3の事象が順に起こった場合、3について本号の届出が必要との理解でよいか。 <ol style="list-style-type: none"> 1 A 保険会社が保険業高度化等会社に該当する B 社の議決権を 10%超取得することについて認可を受けた。 2 A 保険会社、B 社の議決権を 10%超取得。 3 A 保険会社による担保権実行や議決権の買い増し等により B 社が A 保険会社の特殊関係者となることとなった。 	
267	<p>保険業高度化等会社については、基準議決権超保有の際に認可が必要(保険業法第 106 条第7項)とされているが、当該認可後に子会社化する際には、別途の認可や届出等の手続きは不要との理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりです。</p> <p>なお、基準議決権数を超えて取得・保有する際に認可が必要となるのは国内の保険業高度化等会社であり、外国の保険業高度化等会社について認可が必要となるのは子会社化する際であることに御留意下さい。</p>
●無尽業		
▼無尽業法施行規則		
268	<p>無尽業法第1条に規定される「掛金」には、暗号資産又は電子記録移転権利を含まないとの理解でよいか。</p>	
269	<p>無尽業の免許を得ずに、単に又は業として、一定の口数と給付金額とを定め定期に掛金を払い込みしめ一口ごとに抽選、入札その他類似の方法により掛金者に対し暗号資産若しくは電子記録移転権利又はそれらを信託の目的とした信託受益権の給付を為すことは可能である、との理解でよいか。一方で、営業として、一定の口数と給付金額とを定め定期に掛金を払い込みしめ一口ごとに抽選、入札その他類似の方法により掛金者に対し暗号資産若しくは電子記録移転権利又はそれらを信託の目的とした信託受益権の給付を為すた</p>	<p>無尽業法、資金決済法、信託業法等の金融庁が所管する各法律は、利用者保護等の目的から整備されており、その適用については、形式的に営利を目的としているか否かや形式的に信託受益権化されているか否かのみではなく、個別事例に照らして利用者保護等の観点から実質的に判断されるべきものと考えられます。</p>

	<p>めには、無尽業の免許が必要であるとの理解で よいか。</p> <p>また、業として、暗号資産又は電子記録移転権 利を信託の目的とした信託受益権の売買若しくは 他の類する信託受益権との交換又は他人のため に当該信託受益権の管理をするために、暗号資 産交換業の登録を受ける必要及び信託業の免許 を受ける必要はない、という理解でよいか。</p> <p>なお、本意見の中で、「業」は反復継続して行う ことを意味し「営業」は営利を目的として反復継続 して行うことを意味して用いているが、金融庁がこ れと異なる定義にて各法令を解釈している場合に は、その旨併せてご教示いただきたい。</p>	
●その他		
270	<p>政府には、即時に、暗号資産(仮想通貨)の許 容を停止してほしい。</p>	<p>暗号資産については、肯定的な意見・否定的 な意見の双方があり、その評価は未だ定まっ ていないものと考えられます。そうした中、実態と して暗号資産を対象とする売買等の取引が相当数 行われていたこと等を踏まえ、資金決済法におい て暗号資産の交換等を行う業者を対象として一 定の制度的枠組みの整備を行ったところです。加 えて、今般の改正では、利用者保護・業務の適正 化、ルール明確化の観点から、所要の制度整 備を行っています。</p>
271	<p>各種金融機関向けの監督指針の「意義」の項で 「一般的に、暗号資産は、その価値の裏付けとな る資産等がないため本源的な価値を観念し難く」 と記載されている。しかし、同項の冒頭に記載さ れている通り、「暗号資産の設計・仕様は様々で あるところ」実際に不特定多数の店舗で決済手段 として使用することができ、消費税の支払いに使 える等本源的価値が観念できるものと実際に決 済手段として使用することができず、消費税の支 払いに使えない本源的価値が観念し難いものが 混在している。それを「一般的に、」と記すこと で暗号資産が全て本源的価値を観念し難いと誤 解を生じさせる表記になっている。そこで誤解 のないように次のように意義の項の表記を改め るべきである。</p> <p>現行</p> <p>「また、一般的に、暗号資産は、その価値の裏 付けとなる資産等がないため本源的な価値を 観念し難く、価格の変動が大きいことを踏まえ ると、銀行グループが暗号資産を保有する際に</p>	<p>御意見として承ります。</p>

	<p>はその価格変動リスクについての検討が必要となる。」</p> <p>修正案 「また、暗号資産の中には、その価値の裏付けとなる資産等がないため本源的な価値を観念し難いものも存在し、その価格の変動が大きいことを踏まえると、銀行グループが暗号資産を保有する際にはその価格変動リスクについての検討が必要となる。」</p> <p>その上で金融機関の検討により本源的価値が観念し得る暗号資産に関しては各金融機関が保有することも認めるべきであるとする。</p> <p>金融庁は本源的価値が観念できる暗号資産と本源的価値が観念し難い暗号資産について検討の着眼点を明らかにすべきである。</p>	
272	<p>金商業者等監督指針Ⅲ-2-14(3)①の中に、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 暗号資産は、経済的合理性に基づく投資対象としては不適格であるということ <p>という項目を加えるべきである。</p>	御意見として承ります。
273	<p>改正案の内容について異存はないものの、現状の利用者保護が十分か疑問を感じるところがあるため、十分に利用者保護への対応をした上での改正としてほしい。</p> <p>例えば、サービス終了を予定している会社及び一部の利用者がこれまで得てきた多額の利益に対し、他の利用者が損失を被っている場合、当該利用者が納得のいく金額を請求できるようにするなど、利用者が納得のいく利用者保護が図られるよう金融庁においても確認してほしい。</p>	御意見として承ります。
274	<p>日本仮想通貨交換業協会自主規制規則「仮想通貨の取扱いに関する規則」を引用すべきではない。暗号資産交換業者が今後もビットコインを取り扱い続けるには、この「規則」の改定が必須と考えられるからである。2020年1月26日にNHKが報道したところによると、コインチェック社から2018年1月26日に流出した580億円の暗号資産のうち、別の暗号資産に交換され、このうち追跡が可能だった180億円分のビットコインは、延べ数千万の口座に分散され、資金洗浄がすでに行われたおそれがあるとのことである。ビットコインであっても「移転記録の追跡が著しく困難」になる場合があり、「マネー・ローンダリング等に利用されるリスク」がけっして低くないことが浮き彫りとなった。同協会自主規制規則「仮想通貨の取扱いに</p>	御意見として承ります。

	<p>関する規則」は、同協会の会員が取り扱っている暗号資産が移転記録の追跡が容易にでき、マネー・ローンダリング等に利用されるリスクが低いという前提に立って作成されている。しかし、現状はこれらの前提が誤りであることが明らかで、「仮想通貨の取扱いに関する規則」は同協会のリサーチ能力の低さを示す稚拙なものである。「仮想通貨の取扱いに関する規則」がモネロのような移転記録がビットコインと同じレベルで公開されていない暗号資産の取扱いの禁止を念頭に置いたものであるなら、「トランザクションが記録者によって最初に承認された日時、送金元アドレス、送金先アドレス、送金額のうち全部又は一部が公開されていない暗号資産」といった明確な表現に直ちに改めるべきであると考える。</p>	
275	<p>法律上の言葉を、仮想通貨から暗号通貨に統一した方がよい。</p>	<p>仮想通貨については、最近の国際的な場において使用されている表現や、法定通貨と誤認されやすいとの指摘を踏まえ、今般の改正において、法令上の呼称を「暗号資産」に変更しています。</p>
276	<p>各提出書類の様式について法人番号の欄を加え、事業者については、法人の場合、法人番号について提出を行わせるようにしてほしい。</p>	<p>法人番号については把握をしており、各提出書類に記載欄を設ける必要はないと考えます。</p>
277	<p>仮想通貨への課税を安易に雑所得のままにしておくのはやめてほしい。雑所得になっているため、国内で使わず国外での消費が主流になってしまう。株やFX等と同じ分離課税して仮想通貨での国内個人消費を伸ばすべきである。</p> <p>また、仮想通貨で仮想通貨を購入することに課税されるのもおかしいのではないか。アメリカやヨーロッパの仮想通貨への課税状況をきちんと確認して検討を望む。</p>	<p>暗号資産等については、課税制度の趣旨等を踏まえて、現行の税制上の取扱いとなっています。</p>
278	<p>仮想通貨は明らかに金融商品なので申告分離課税にすべきである。</p>	
279	<p>証拠金倍率を半分に落とすなら税金も半分以上にするのが妥当である。</p>	
280	<p>暗号資産の運用に関して、</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.利益の50%の税金、 2.損失を翌年に繰り越せない、 <p>この2点の改善を要望する。これが改善されない限り日本での暗号資産への一般投資家の囲い込み及び活性化は難しいと感じる。</p>	

281	本改正により、金商法第2条第24項第3号の2に規定される暗号資産は、政治倫理の確立のための国会議員の資産等の公開等に関する法律第2条第1項第5号に掲げる有価証券に該当することとなったとの理解でよいか。	改正法により新設される金商法第2条第24項第3号の2は、同項に規定する金融商品に暗号資産を追加するものです。
-----	--	--