

デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会（第 1 回）
事務局説明資料に関する意見

2021 年 7 月 26 日
長島・大野・常松法律事務所
弁護士 井上聡

第 1 回の会合に残念ながら出席できませんが、事務局説明資料を拝見したうえ、本研究会の検討対象について私が現時点で感じている点をお伝えします。

デジタル・分散型金融として想定されるものには、さまざまなものがあります。資料の 2 頁では、「デジタルマネー」と「トークン」という切り口で 2 つの大きな類型が切り取られ、その重なりが示されています。

そこに挙げられているものから推測するに、デジタルマネーとは、通貨建の電子的支払手段やそれに準ずるものであって、CBDC やステーブルコイン等が含まれ、主に通貨や前払式支払手段にあたるものが想定されているようです。他方、トークンとは、ブロックチェーン技術等を用いて電子的に記録・移転されるものであって、ペイメントトークンと呼ばれることが多い暗号資産や、セキュリティトークンと呼ばれることが多い電子記録移転有価証券表示権利等（電子記録移転権利を含む）が含まれるようです。

現在、こういった資産への金融規制としての対応は、資産や取引の類型毎にさまざまです。デジタルマネーのうち前払式支払手段には資金決済法に基づく規制が適用され、通貨を隔地者間で移動することを引き受けると為替取引として銀行法や資金決済法の適用があります。暗号資産については、その現物の販売業務とカストディ業務が暗号資産交換業として業規制の対象となり、暗号資産デリバティブの販売が第一種金商業として業規制の対象となり、暗号資産デリバティブへの運用業務が投資運用業として業規制の対象となりますが、暗号資産レンディングには形式上は暗号資産交換業や貸金業の規制が基本的に及ばず、暗号資産現物への運用業務は投資運用業には該当しません。また、電子記録移転権利については、第一項有価証券として株式・社債並びの開示規制が適用され、その販売が第一種金商業として業規制の対象となり、その自己私募・自己募集が第二種金商業として業規制の対象となります。これに対し、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は、もともと第一項有価証券である社債等をトークン化したものと、流通性を制限する技術的措置を施すことで第二項有価証券と扱われるものとに分かれ、それぞれについての開示規制と業規

制が適用されます。さらに、一般的に規制対象となるデジタルマネーやトークンであっても、その利用や取引の形態や場（プラットフォーム）によっては、規制の適用対象者や適用の有無が明らかでない場合もあります。

デジタル・分散型金融に適用される規制のあり方を考えるにあたっては、どの金融規制を考
えるときもそうであるように、一定の切り口で資産ないし取引を類別し、それに見合った規
制を定めていくこととなります。しかし、デジタル・分散型金融については、動きの激しい
分野ですから、技術の進展に応じ、あるいは規制の目的に応じて、そのような類別毎の規制
がそれぞれの資産ないし取引に見合っているか否かを継続的に検討しこれを見直すとともに、
類別自体が適切か否かについての継続的な検討ないし見直しが欠かせないと思います。
本研究会においては、検討対象をどのように捉えるか、検討の目的や視点に応じて検討対象
に対してどこから光を当て、それをどのように分類するのかといったことを、規制そのもの
の中身とともに、所与の前提を置かずに、考えてみたいと思います。

また、金融規制とは離れますが、ペイメントトークンの財産としての法的性格をどう捉える
かによって、暗号資産交換業者の破綻時の顧客の権利保護のあり方が変わりますし、セキュ
リティトークンの譲渡の有効要件と対抗要件をブロックチェーン上のトランザクションの
みで備えられるかによって、その流通性を実際に向上させられるか否かが決まりますから、
私法上の問題についても目配りしながら検討を深めたいと考えております。

以上