

2018年12月25日 全6頁

仮想通貨規制の見直しの方向性（概要編）

仮想通貨デリバティブ、ICOに対する規制も導入予定

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 2018年12月14日、金融庁の「仮想通貨交換業等に関する研究会」第11回会合が開催され、21日には、報告書が公表された。
- 報告書では、2018年1月、9月に発生した仮想通貨の外部流出事案を踏まえて、顧客財産の管理・保全の強化（ホットウォレットで秘密鍵を管理する受託仮想通貨に相当する額以上の純資産額及び弁済原資の保持など）や仮想通貨カストディ業務（いわゆるウォレット業務）に対する規制の導入などを提言している。
- 加えて、仮想通貨交換業者に対する広告・勧誘規制の整備、取引価格の透明性確保、仮想通貨交換業者が取り扱う仮想通貨の変更の事前届出（現行は事後届出）、仮想通貨デリバティブ取引に対する業規制の導入なども盛り込まれた。
- 関心が高いICOに関しては、その性格に応じて、投資商品の販売と認められるものについては投資に関する金融規制（金融商品取引法）、支払・決済手段の販売と認められるものについては決済に関する規制（資金決済法）を参考としながら、必要な対応を行う方針が示されている。特に、投資商品の販売と認められるタイプのICOトークンについては、原則、株式や債券など第一項有価証券と同等の開示規制を設けるとしている点が注目される。
- 今後、早ければ2019年通常国会に関連法案が提出されるものと思われる。

報告書の公表

2018年1月、不正アクセスにより、仮想通貨交換業者が管理する顧客の仮想通貨が外部に流出した事案が発生した。これを受けて、金融庁は、同年3月、仮想通貨交換業等を巡る諸問題（ICOや仮想通貨デリバティブ取引などの問題も含む）を検討する「仮想通貨交換業等に関する研究会」（座長：神田秀樹学習院大学大学院法務研究科教授）を設置し、議論を開始した。

2018年12月14日、金融庁の「仮想通貨交換業等に関する研究会」（座長：神田秀樹学習院大学大学院法務研究科教授）第11回会合が開催され、報告書（案）が提出、大筋で了承された¹。その後、メンバーからの指摘などを踏まえて、一部修正され、21日には、最終的な報告書²が公表された。今後、早ければ2019年通常国会にも関連法案が提出されるものと思われる。

報告書のポイント

報告書のポイントをまとめると次の図表のようになる。なお、見直しの個別項目の中には、併せて実施するものと、選択的に実施するものが含まれている。

図表 仮想通貨交換業等に関する研究会報告書のポイント

1. 仮想通貨交換業者を巡る課題への対応	(1) 顧客財産の管理・保全の強化	ア. 受託仮想通貨の流出リスクへの対応	<ul style="list-style-type: none"> ○仮想通貨交換業者に対して、下記の対応を求める <ul style="list-style-type: none"> —受託仮想通貨を流出させた場合の弁済方針の策定・公表 —ホットウォレット（注1）で秘密鍵を管理する受託仮想通貨に相当する額以上の純資産額及び弁済原資（同種・同量以上の仮想通貨）保持
		イ. 仮想通貨交換業者の倒産リスクへの対応	<ul style="list-style-type: none"> (ア) 受託仮想通貨の保全（注2） <ul style="list-style-type: none"> ○仮想通貨交換業者に対し、貸借対照表や損益計算書をはじめとする財務諸表の開示を求める（顧客が、仮想通貨交換業者の財務の健全性を認識できるようにするため） ○顧客の仮想通貨交換業者に対する受託仮想通貨の返還請求権を優先弁済の対象とすることも考えられる (イ) 受託金銭の保全（注2） <ul style="list-style-type: none"> ○仮想通貨交換業者に対し、受託金銭の信託義務を課す（流用防止、倒産隔離のため）
	(2) 仮想通貨交換業者による業務の適正な遂行の確保	ア. 取引価格の透明性の確保、利益相反の防止	<ul style="list-style-type: none"> ○仮想通貨交換業者に対し、顧客との取引に関し、取引価格情報（注3）の公表を求める ○顧客に複数の取引チャネルを提供する仮想通貨交換業者に対し、利益相反防止・最良執行のための方針を策定・公表し、それを適正かつ確実に実施するための体制整備を求める ○仮想通貨交換業者が、顧客から自己が提供する「顧客間の取引のマッチングの場」での取引注文を受けた場合に、それをマッチングの場に取り次がず、自己が相手方となって取引を行う場合には、その旨及びそれが最良の条件による執行であった理由を顧客に説明することを求める ○仮想通貨交換業者が、流動性供給等の観点から、自己が提供する「顧客間の取引のマッチングの場」に自らも参加することがある場合には、その旨及び理由を顧客に説明することを求める

¹ 金融庁のウェブサイト (<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20181214.html>) に掲載されている。

² 金融庁のウェブサイト (<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20181221.html>) に掲載されている。

1. 仮想通貨交換業者を巡る課題への対応	(2) 仮想通貨交換業者による業務の適正な遂行の確保	イ. 過剰な広告・勧誘への対応	<ul style="list-style-type: none"> ○ 仮想通貨交換業者に対して、次の行為を禁止 <ul style="list-style-type: none"> — 誇大広告、虚偽告知、断定的判断の提供、不招請勧誘 — 顧客の知識等に照らし不相当と認められる勧誘 — 投機的取引を助長する広告・勧誘（注4）
		ウ. 自主規制規則との連携	<ul style="list-style-type: none"> ○ 仮想通貨交換業者の認定協会（自主規制機関）への加入を促す ○ 仮想通貨交換業者に対して、次のような登録拒否・取消要件を設ける <ul style="list-style-type: none"> — 認定協会（自主規制機関）に加入しない者であって、自主規制に準ずる内容の社内規則を作成していない者 — 当該社内規則を遵守するための体制を整備していない者
	(3) 問題がある仮想通貨の取扱い	○ 仮想通貨交換業者が取り扱う仮想通貨の変更を行政当局に対する事前届出（現行は事後届出）とする（問題がある仮想通貨について、行政当局が認定協会と連携して、柔軟かつ機動的な対応を行い得る枠組みとするため）	
2. 仮想通貨の不正な現物取引への対応	<ul style="list-style-type: none"> ○ 仮想通貨交換業者に対して、次の対応を求める <ul style="list-style-type: none"> — 不正な行為の有無についての取引審査 — 不正な行為が判明した場合、当該行為を行った者に対する取引停止を含めた厳正な対応 ○ 仮想通貨交換業者に限らず、行為主体を限定することなく、不正な行為を罰則付きで禁止することも有効（注5） 		
3. 仮想通貨カストディ業務（いわゆるウォレット業務）への対応	<ul style="list-style-type: none"> ○ 仮想通貨カストディ業務（顧客の仮想通貨を管理し、顧客の指図に基づき顧客が指定する先のアドレスに仮想通貨を移転させる業務）について、当局への登録を義務付け、次の規制を課す <ul style="list-style-type: none"> — 内部管理体制の整備 — 業者の仮想通貨と顧客の仮想通貨の分別管理 — 分別管理監査、財務諸表監査 — 仮想通貨流出時の対応方針の策定・公表、弁済原資の保持 — 顧客の仮想通貨の返還請求権を優先弁済の対象とすること — 利用者保護や業務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仮想通貨を取り扱わないこと — 顧客の本人確認、疑わしい取引の行政当局への届出 		
4. 仮想通貨デリバティブ取引への対応	<ul style="list-style-type: none"> ○ 仮想通貨デリバティブ取引（証拠金取引含む）に対し、少なくとも、他のデリバティブ取引と同様の業規制を適用する。 ○ 仮想通貨デリバティブ取引を取り扱う業者に対し、次のような対応を求める <ul style="list-style-type: none"> — 最低証拠金（取引開始基準）の設定 — 資力等に照らして取引を行うことが不適切と認められる顧客との取引を制限するための措置 — 顧客に対する注意喚起 ○ 仮想通貨信用取引についても、仮想通貨デリバティブ取引（証拠金取引）と同様の規制の対象とする 		
5. ICOへの対応	(1) 投資に関する金融規制を要するICO	<ul style="list-style-type: none"> ○ 第一項有価証券（株式、社債など）と同様の情報提供（開示）の仕組みを設ける。 ○ ただし、転売制限がかかることを前提として、「私募」と同様の公衆縦覧型の開示規制の対象外とする特例を設ける 	
		○ ICOトークンの取扱い業者に対し、第一種金融商品取引業者と同様の規制を課し、発行者の事業・財務状況の審査を適切に実施することを求める	

5. ICOへの対応	<p>(1)投資に関する金融規制を要するICO</p> <p>(2)決済に関する金融規制を要するICO</p>	<p>○ICOトークンの発行者が自らトークンの取得勧誘を行う場合（自己募集）は、発行者自身に業登録を求め、広告・勧誘規制やトークン表示権利の内容等についての説明義務等を課す</p> <p>○有価証券取引に適用される不公正取引規制は、基本的にはトークン取引にも同様に適用する（注6）</p> <p>○金融商品取引所上場のように第三者による適切な審査を経ているなどの利用者保護の観点からの特段の措置が講じられていない限り、トークンの勧誘を非上場株式と同様に制限し、一般投資家への流通を一定程度抑止する（自己募集も同様）</p> <p>○仮想通貨交換業者に対して、その取り扱う発行者が存在する（トークンを含む）仮想通貨について、次の情報を顧客に提供するように求める</p> <ul style="list-style-type: none"> —発行者に関する情報 —発行者が仮想通貨の保有者に対して負う債務の有無・内容 —発行価格の算定根拠等 <p>○ICOトークンの場合、上記に加えて、次の情報の提供も求める</p> <ul style="list-style-type: none"> —発行者が作成した事業計画書 —事業の実現可能性 —事業の進捗等 <p>○仮想通貨交換業者は、仮想通貨に該当するトークンの取扱いに際しては、特に厳正な審査を行った上で、問題がないと判断したもの以外は取り扱わない</p> <p>○行政当局は、ICOについて、トークンの購入者が自己責任で十分に注意する必要があることについて繰り返し注意喚起を行っていくことが重要</p>
6. 業規制の導入に伴う経過措置のあり方		<p>○今回の新たに設けられる業規制の導入前から業務を行っていた者に対して、一定期間、いわゆるみなし業者として業務を継続し得る経過措置を設ける場合、当該みなし業者に対して、次のような対応を求めることが適当</p> <ul style="list-style-type: none"> —業務内容や取り扱う仮想通貨等の追加を行わないこと —新規顧客の獲得を行わないこと（少なくとも、新規顧客の獲得を目的とした広告・勧誘を行わないこと） —ウェブサイト等に、登録を受けていない旨、登録拒否処分等があった場合には業務を廃止することになる旨を表示すること —登録の見込みに関する事項を表示しないこと <p>○みなし業者として事業を行う期間の長期化を回避するとともに、予見可能性を高める観点から、みなし業者として業務を行うことができる期間について、一定の期限を設ける</p>
7. 「仮想通貨」から「暗号資産」への呼称変更		<p>○国際的な動向等を踏まえ、法令上、「仮想通貨」の呼称を「暗号資産」に変更する</p>

（出所）「仮想通貨交換業等に関する研究会 報告書」（平成30年12月21日）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

（注1）外部のネットワークと接続されたウォレット（仮想通貨を管理・処分するために必要な秘密鍵等を保管・管理等する仕組み）のこと。一般に、外部のネットワークと接続されていないウォレット（コールドウォレット）で秘密鍵が管理されている場合と比較して、セキュリティリスクが高いとされる。報告書p.3参照。

（注2）報告書は、仮想通貨交換業者に対して、受託金銭については信託を義務付ける一方で、受託仮想通貨については信託の義務付けを見送っている。この点について、報告書は、現時点では、全種・全量の実受託仮想通貨の信託の義務付けが困難であることを理由としている。もっとも、今後、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、可能な範囲で受託仮想通貨の信託を行っていくことが望ましいともしている。

（注3）具体的には、次の情報の公表を求めることとされている。

①自己が提示する相対取引価格及びスプレッド、又は、自己が提供する「顧客間の取引のマッチングの場」における約定価格・気配値及び当該約定価格と自己の相対取引価格との差

②認定協会（自主規制機関）が算出する参考価格及び当該参考価格と自己の相対取引価格との差

（注4）広告・勧誘規制に関連して、いわゆるターゲティング広告を利用し、仮想通貨の取引を積極的に求めている顧客に対しても、他のウェブサービス等の利用時に仮想通貨に関する広告を自動的に表示すること等

により誘引を図る場合や、いわゆるアフィリエイト広告として、仮想通貨交換業者以外の者が顧客を取引用ウェブページ等に誘引することで報酬を得る事例について、今後、仮想通貨の取引以外の金融サービスも含めた横断的な検討が必要としている。

(注5) 具体的に、報告書は、金融商品取引法上の不正行為の禁止、風説の流布等の禁止と同様の規制に加え、相場操縦に相当する行為の禁止も課すことが考えられるとしている。なお、インサイダー取引規制については、発行者が存在しない場合などがあることや、重要事実をあらかじめ特定することが困難であることから、見送る方向性が示されている。その代わりに、仮想通貨交換業者に対して、自己が取り扱う仮想通貨に関して有する未公開情報の適切な管理を求めることなどが提言されている。

(注6) インサイダー取引規制については、何が重要事実に該当するかは現時点では明らかではないため、今後、事例の蓄積や適時開示の充実等が図られた後に改めて検討することが適当とされている。

報告書では、顧客財産の管理・保全の強化の観点から、2018年1月、9月に発生した仮想通貨の外部流出事案で問題となったいわゆるホットウォレットに関連して、ホットウォレットで秘密鍵の管理する受託仮想通貨に相当する額以上の純資産額及び弁済原資の保持(図表中1(1))などを要求している。また、現行法では、仮想通貨交換業者としての登録が求められていない(その結果、特段の業規制が課されていない)仮想通貨カストディ業務(いわゆるウォレット業務)に対しても登録制など規制の導入(図表中3)を提言している。

加えて、仮想通貨交換業者に対しては、広告・勧誘規制(図表中1(2)イ)、不公正な行為の有無についての取引審査義務(図表中2)、取引価格の透明性確保(図表中1(2)ア)など、(金融商品取引法上の)金融商品取引業者に類似した規制を課すことが提言されている。これは、仮想通貨が当初期待された支払・決済手段としてよりも、投機の対象として普及したという事情を受けて、利用者保護上、必要な規制を整備するものだと思われる。

仮想通貨交換業者が取り扱う仮想通貨の変更の事前届出(現行は事後届出)制度(図表中1(3))は、仮想通貨の中には「移転記録が公開されず、マネーロンダリング等に利用されるおそれが高い追跡困難なものや、移転記録の維持・更新に脆弱性を有するものの存在も知られてきている」³ことを受けたものである。こうした「問題がある仮想通貨」をあらかじめ法令等で特定することは困難であることから、仮想通貨交換業者が取り扱う仮想通貨を変更するタイミングで、当局が必要に応じた措置を講じることができるようにするものと考えられる。

現在、金融規制⁴の対象とはなっていない仮想通貨デリバティブ取引に対しても、業規制を導入することが提言されている(図表中4)。報告書では明記されていないが、FX業者など金融商品取引業者と同等の規制を課すという意味で、金融商品取引法の規制対象となる可能性が高いものと思われる。

関心が高いICOに関して、報告書では、その性格に応じて、投資商品の販売と認められるもの(以下、投資型ICO)については投資に関する金融規制(金融商品取引法)、支払・決済手段

³ 報告書 p. 10.

⁴ 理論上は、刑法上の賭博罪の構成要件に該当する可能性が指摘される。平成30年10月19日開催「仮想通貨交換業等に関する研究会」(第7回)議事録(<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20181019-2.html>)、坂メンバー(弁護士)発言、神田座長発言など参照。なお、金融商品取引法上のデリバティブ取引の定義が、賭博罪にかかる違法性阻却の範囲を画するとの指摘について、松尾直彦『金融商品取引法[第5版]』(商事法務、2018年) p. 51参照。

の販売と認められるもの（以下、決済型 ICO）については決済に関する規制（資金決済法）を参考としながら、必要な対応を行う方針が示されている（図表中5）。

特に、投資型 ICO トークン（厳密には、トークンに表示される権利）については、原則、株式や債券など第一項有価証券と同等の開示規制（すなわち、有価証券届出書や有価証券報告書などの提出義務）を設けるとしている点が注目される。これは、トークンが、ブロックチェーン技術を通じて、「事実上多数の者に流通する可能性があるため」⁵と説明されている。逆に言えば、理論上、転売制限をかけることなどにより、トークンの流通対象を限られた人数、あるいはプロ（適格機関投資家など）に限定できれば、金融商品取引法上の「私募」（少人数私募、プロ私募）と位置づけて、開示規制の適用除外を認める余地はある、ということになる。報告書も、そうした考え方を示している。その意味では、ICO トークンに対して、技術的に、どのように転売制限をかけて、それを実効性を持たせるか、が論議される可能性があるだろう。

加えて、投資型 ICO トークンが第一項有価証券と同等に位置づけられる結果、ICO を取り扱う業者は第一種金融商品取引業者（証券会社など）と同様に整理される。そして、その取り扱う ICO トークンの発行者の事業・財務状況に対する審査を、適切に実施していくことが求められる点も重要である。

なお、現状、ICO は発行者自らトークンの取得勧誘を行う「自己募集」により、金融商品取引業者などによる審査を経ないで発行されることも多いとされる。こうした投資型 ICO トークンの「自己募集」を行う発行者に対して、報告書には、「集団投資スキーム持分等の自己募集と同様に、発行者に業登録を求め、広告・勧誘規制やトークン表示権利の内容等についての説明義務等の行為規制を課すことを通じて、一定の投資家保護を図っていく」⁶方針も示されている。これが実現すれば、金融商品取引業者などによる審査を受けるか、さもなければ、自ら金融商品取引業者としての登録・規制（広告・勧誘規制、説明義務など）を受けない限り、原則、投資型 ICO トークンの発行を行うことはできないこととなる。「78%の ICO プロジェクトが詐欺（scam）案件であるなどの指摘」⁷を受け、投資者保護のための規律付けが必要とされたものと考えられる。

今後の予定

今後、報告書を踏まえ、早ければ2019年通常国会に関連法案が提出されるものと思われる。

⁵ 報告書 p. 23。

⁶ 報告書 p. 25。

⁷ 平成30年11月26日開催「仮想通貨交換業等に関する研究会」（第10回）「討議資料（5）（ICOに係る論点②）」 p. 1 (<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20181126.html>)。