

2019年6月19日 全9頁

# 資金決済法等改正法 暗号資産デリバティブ、ICO規制の整備

## 金融商品取引法による規制を適用

金融調査部 主任研究員  
横山 淳

### [要約]

- 2019年5月31日、「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」が可決、成立した。
- 法律の内容は多岐にわたるが、その中に、暗号資産（仮想通貨）デリバティブやICOに対する規制の整備が盛り込まれている。具体的には、金融商品取引法上の各種の定義規定の見直し（暗号資産を「金融商品」に追加、流通性のある投資型ICOトークンを「第一項有価証券」とする）、金融商品取引業者等が暗号資産関連業務を行う場合の規制、暗号資産の売買や暗号資産デリバティブ取引に対する取引規制などである。
- 加えて、金融商品取引法の違反事案の調査における電子データの差押えなどに関する規定の整備も行われている。
- 公布日から起算して1年を超えない範囲内の政令指定日からの施行が予定されている。

### はじめに

2019年5月31日、「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」<sup>1</sup>（以下、改正法）が、参議院本会議において可決され、成立した<sup>2</sup>。6月7日に公布されている。

これは、金融審議会金融制度スタディ・グループなどにおける議論を踏まえて、資金決済に関する法律（資金決済法）、金融商品取引法、金融商品の販売等に関する法律（金融商品販売法）、銀行法、保険業法などの法律を改正するものである。主な改正事項を掲げると次の通りである。

<sup>1</sup> 提出時法案や関連資料が金融庁ウェブサイト (<https://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html>) に掲載されている。

<sup>2</sup> 衆議院では、2019年5月21日に本会議で可決されている。

- ①暗号資産（仮想通貨）交換業者に対する規制の見直し
- ②暗号資産（仮想通貨）デリバティブ取引、ICO（Initial Coin Offering）に対する規制の整備
- ③金融機関の業務範囲の見直し
- ④店頭デリバティブ取引の一括清算における証拠金の清算

本稿では、「②暗号資産（仮想通貨）デリバティブ取引、ICO（Initial Coin Offering）に対する規制の整備」について紹介する。なお、暗号資産を巡る法体系は、改正法の下では、概ね、次のように整理される。

**図表 1 暗号資産を巡る法体系の概略**

	定義・呼称	業者規制	取引規制
暗号資産（現物）（注）	資金決済法	資金決済法	金融商品取引法
暗号資産デリバティブ	金融商品取引法	金融商品取引法	金融商品取引法
投資型 ICO トークン	金融商品取引法	金融商品取引法	金融商品取引法

（注）暗号資産に該当する ICO トークンを含むものと考えられる。

（出所）改正法に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

## 1. 暗号資産（仮想通貨）デリバティブ取引、ICOに対する規制の概略

暗号資産（仮想通貨）を用いた新たな取引が出現していることを受けて、改正法は、暗号資産（仮想通貨）デリバティブ取引（証拠金取引）、投資型 ICO に対して、金融商品取引法に基づく規制を課すこととしている。

具体的には、改正法では次のような規制を整備することとしている。

- ◇金融商品取引法上の各種の定義規定の見直し
  - ・暗号資産を「金融商品」に追加する
  - ・いわゆる投資型 ICO トークンを「第一項有価証券」として位置づける
  - ・投資型 ICO トークンの売買などを「第一種金融商品取引業」として位置づける
  - ・一定の場合について、暗号資産を「金銭」とみなして金融商品取引法を適用する
- ◇金融商品取引業者等が、暗号資産関連業務を行う場合の規制の整備
- ◇暗号資産の売買、暗号資産デリバティブ取引に対する取引規制の整備

これらは、2018年12月21日に公表された金融庁の「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）の報告書<sup>3</sup>（「研究会報告書」）の提言を踏まえたものである。

<sup>3</sup> 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。

## 2. 金融商品取引法上の各種の定義規定の見直し

暗号資産（仮想通貨）デリバティブ取引（証拠金取引）、投資型 ICO といった、これまで想定していなかった取引形態を新たに規制の対象とするため、改正法では、金融商品取引法上の各種の用語について、その定義の見直しを行うこととしている。

### (1) 「金融商品」と暗号資産デリバティブ取引

金融商品取引法は、「金融商品」、「金融指標」を原資産・原指標とするデリバティブ取引を、その規制対象としている（金融商品取引法 2 条 20～23 項）。改正法では、「金融商品」の定義に「暗号資産」を追加することとしている（改正法による金融商品取引法 2 条 24 項 3 号の 2）。

これにより、いわゆる暗号資産デリバティブ取引（証拠金取引）が、金融商品取引法に基づく各種の規制の対象となる。

なお、「金融商品」の価格、利率等や、これらに基づいて算出された数値は、原則、「金融指標」に該当し（金融商品取引法 2 条 25 項 1、4 号）、これを原指標とするデリバティブ取引も金融商品取引法の規制対象となる。改正法により「暗号資産」が「金融商品」と定められたことに伴い、「暗号資産」の価格に基づいて算出される指数などについても、「金融指標」に該当することになると考えられる。つまり、いわゆる暗号資産指数デリバティブ取引も金融商品取引法の規制対象となる（改正法による金融商品取引法 185 条の 22 など参照）。

これらの見直しにより、暗号資産デリバティブ取引（いわゆる暗号資産指数デリバティブ取引も含む）に関連する業務は、金融商品取引業（現状、これらのデリバティブを取り扱う金融商品取引所が存在しないことから、店頭デリバティブ取引の取扱いとして第一種金融商品取引業に該当するものと思われる（金融商品取引法 28 条 1 項 2 号））として、金融商品取引法に基づく各種の業規制に服さなければならないこととなる。

### (2) 「第一項有価証券」と投資型 ICO トークン

金融商品取引法上の有価証券のうち、株式、投資信託受益証券など、流通性の高いものは「第一項有価証券」と、集団的投資スキームなど、流通性の低いものは「第二項有価証券」とされている。前者は、原則、開示規制の適用対象とされている一方、後者は、主として有価証券に対する投資を行う事業であるものなどを除き、原則、開示規制の適用除外が認められている<sup>4</sup>。

改正法は、いわゆる投資型 ICO トークンについて、次の(a)かつ(b)に該当するものを「電子記録移転権利」と定義した上で、「第一項有価証券」に位置づけることとしている（改正法による金融商品取引法 2 条 3 項など）。ただし、流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定めるも

<sup>4</sup> 松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務、2011 年）pp. 44-45 など。

のは除かれる。

- (a) 金融商品取引法 2 条 2 項各号に掲げる権利に該当する
- (b) 電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。）に表示される

一般に、投資型 ICO トークンは、トークンの発行者からの事業収益の分配等に期待して、投資者が購入しているという性格から、「第二項有価証券」（みなし有価証券）、特に「集団投資スキーム持分」に近い性格を有している（あるいは「集団投資スキーム持分」そのものである）と指摘されている<sup>5</sup>。改正法も、こうした考え方に立脚して、「第二項有価証券」と同視できるトークン（上記(a)参照）を、金融商品取引法の規制対象として定めたものと考えられる。

ただ、実態としては「第二項有価証券」の性格を有するにもかかわらず、改正法は、投資型 ICO トークンを「第一項有価証券」と位置づけている。つまり、投資型 ICO トークンは、原則、電子記録移転権利と位置づけられ、その発行者は金融商品取引法上の開示規制の対象となる（改正法による金融商品取引法 3 条 3 号ロなど）。

これは、「研究会報告書」が、投資型 ICO トークンは、ブロックチェーン技術などを活用して、「事実上多数の者に流通する可能性があるため」<sup>6</sup>、その流通性に着目して「第一項有価証券」と同様の「発行者と投資家との間の情報の非対称性を解消するための、継続的な情報提供（開示）の仕組み」<sup>7</sup>を整備すべきと提言していることを受けたものと考えられる。

逆に、「プロトコルによる禁止等を含め、転売制限の実効性を担保する」<sup>8</sup>仕組みを備えているなど流通性の乏しい投資型 ICO トークンであれば、「流通性その他の事情を勘案して」内閣府令により適用除外を認められることが想定される（改正法による金融商品取引法 2 条 3 項）。最終的には政令、内閣府令の整備を待つ必要があるが、適用除外が認められる流通性の乏しい投資型 ICO トークンについては、「第二項有価証券」に該当し、主として有価証券に対する投資を行う事業であるものなどを除き、原則、開示規制の適用除外が認められるものと解される<sup>9</sup>。ただし、トークンが「第二項有価証券」に該当する場合、その発行者が自己募集行為を行えば、後述(3)の通り、金融商品取引業者としての登録義務が生じることとなる。

### (3) 「第一種金融商品取引業」と投資型 ICO トークンの取扱い

改正法は、電子記録移転権利（流通性のある投資型 ICO トークン）の売買、売買の媒介・取

<sup>5</sup> 平成 30 年 11 月 1 日開催「仮想通貨交換業等に関する研究会」（第 8 回）議事録、井上メンバー（弁護士）、坂メンバー（弁護士）、神作メンバー（東京大学大学院法学政治学研究科教授）発言など参照  
(<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20181101-2.html>)。

<sup>6</sup> 「研究会報告書」p. 23。

<sup>7</sup> 「研究会報告書」p. 22。

<sup>8</sup> 「研究会報告書」p. 24、脚注 45。

<sup>9</sup> 「研究会報告書」p. 25、松尾直彦「暗号資産規制と情報利活用を巡る改正法案の読み方」（『金融財政事情』2019 年 4 月 29 日号）p. 53 参照。

次ぎ・代理、募集・売出しの取扱い、私募の取扱いなどを、原則、第一種金融商品取引業として位置づけている（改正法による金融商品取引法 28 条 1 項 1 号など）。

加えて、電子記録移転権利（流通性のある投資型 ICO トークン）の預託を受けることも、有価証券等管理業務として、第一種金融商品取引業として位置づけられている（同 2 条 8 項 16 号、28 条 1 項 5 号など）。

これは、流通性のある投資型 ICO トークンに関する業務が、原則、第一種金融商品取引業として、金融商品取引法に基づく証券会社と同等の業規制の対象となることを意味している。

なお、流通性の乏しい投資型 ICO トークンについては、「第二項有価証券」に該当すると解されることから、これを取り扱う業務は、原則、第二種金融商品取引業者としての業規制の対象となるものと思われる<sup>10</sup>（金融商品取引法 28 条 2 項）。ICO は、発行者自らがトークンの取得勧誘を行うこと（自己募集）が多いと考えられる。「第二項有価証券」は、その自己募集行為が「第二種金融商品取引業」に該当することから、トークンの発行者自身に対しても金融商品取引業者登録が求められることが想定される<sup>11</sup>。

#### (4) 「金銭」と暗号資産（仮想通貨）

改正法は、集団投資スキームへの出資・拠出や、一定の有価証券等の売買や取引に対する金融商品取引法の適用について、暗号資産（仮想通貨）を「金銭」とみなすこととしている（改正法による金融商品取引法 2 条の 2）。これは、暗号資産（仮想通貨）が法定通貨ではないことから、これを用いた取引等には、「金銭」を対価とすることを前提とした出資、拠出、売買、取引などに関する規定が適用されないのではないか、という問題に対応するものである。

例えば、投資型 ICO の中には、法定通貨ではなく暗号資産（ビットコイン、イーサリアムなど）を払い込む仕組みのものがある。こうした投資型 ICO は、経済実態として一種の「ファンド」であるにもかかわらず、出資者が出資又は拠出をした「金銭」<sup>12</sup>を充てて行う事業から生ずる収益の配当等を受けることができる権利、という集団投資スキームの定義に厳密には該当せず、金融商品取引法が適用されないのではないか、という指摘があった。

改正法の下では、上記のような暗号資産を払い込む仕組みのものであっても、その他の要件を満たせば、原則、みなし有価証券（集団投資スキーム）に該当し、金融商品取引法の規制対象となることが明らかとなった。

<sup>10</sup> 松尾直彦「暗号資産規制と情報利活用を巡る改正法案の読み方」（『金融財政事情』2019 年 4 月 29 日号）p. 53。

<sup>11</sup> 「研究会報告書」p. 25、松尾直彦「暗号資産規制と情報利活用を巡る改正法案の読み方」（『金融財政事情』2019 年 4 月 29 日号）p. 53 参照。

<sup>12</sup> 厳密には、改正前においても、金銭に類するものとして政令で定めるものを含むとされていた（金融商品取引法 2 条 2 項 5 号など）が、具体的な政令による指定は行われていなかった。

### 3. 暗号資産デリバティブ、ICOに関連する業務の規制

#### (1) 登録義務、変更届出

改正法の下では、暗号資産デリバティブ取引や投資型 ICO トークンの取扱いが、「金融商品取引業」と位置づけられたことから、これらの業務を営むためには「**金融商品取引業者**」として**登録**が必要となる（改正法による金融商品取引法 29 条の 2 第 1 項 8、9 号）。

既存の金融商品取引業者が、新たにこれらの業務を営む場合、**変更登録**の手続が必要とされる（同 31 条 4 項）。なお、改正法の施行前からこれらの業務を営む金融商品取引業者に関しては、経過措置が設けられている（後述 6 (3)）。

#### (2) 業務内容・方法の変更

一般に、金融商品取引業者が、その業務内容・方法を変更する場合は、遅滞なく当局に届け出ること（事後届出）が求められている。

それに対して、暗号資産デリバティブ取引や投資型 ICO トークンの取扱いに係るものであって「公益又は投資者保護のため特に必要なものとして内閣府令で定めるもの」（特定業務内容等）については、その業務内容・方法の変更は、あらかじめ届け出ること（**事前届出**）が義務付けられている（改正法による金融商品取引法 31 条 3 項）。

#### (3) 暗号資産関連業務に関する規制

改正法の下、暗号資産デリバティブ取引や投資型 ICO トークンを取り扱う業者は、「金融商品取引業者」と位置づけられ、各種の金融商品取引業者に係る業規制に服しなければならない。

加えて、特に、暗号資産関連業務（暗号資産に関する内閣府令で定める金融商品取引行為を業として行うこと）を行うに当たっては、例えば、次のような規制が整備されている（改正法による金融商品取引法 43 条の 6）。

◇暗号資産の性質に関する説明義務

◇暗号資産の性質などについて顧客を誤認させる表示の禁止

詳細は、今後、制定される内閣府令によって定められる。

### 4. 暗号資産の売買、暗号資産デリバティブ取引に対する取引規制

改正法は、金融商品取引法を改正し、暗号資産の売買、暗号資産デリバティブ取引（厳密には、「暗号資産関連デリバティブ取引等」）に対して、次のような規制を整備している。

「不正行為の禁止」(改正法案による金融商品取引法 185 条の 22)

「風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止」(同 185 条の 23)

「相場操縦行為等の禁止」(同 185 条の 24)

いずれも既存の有価証券やデリバティブに対する規制(現行金融商品取引法 157、158、159 条)に準じた内容の規制を、暗号資産の現物取引や暗号資産デリバティブ取引を対象に新設するものである。これは、暗号資産(仮想通貨)の現物取引を巡って、不公正な取引事案が指摘されていることから、「利用者保護や不当な利得の抑制の観点から、不公正な現物取引を抑止していくための一定の対応は必要」との「研究会報告書」の提言<sup>13</sup>を受けた改正である。

特に注目すべきは、改正法の下で、新たに金融商品取引法の規制対象となる暗号資産デリバティブ取引のみならず、本来、資金決済法の規制対象である暗号資産の現物取引まで、**金融商品取引法に基づく取引規制**が課されている点である。これは、金融商品取引法の守備範囲を柔軟に拡大する試みとも考えられ、「画期的」<sup>14</sup>との評価もなされている。

なお、暗号資産デリバティブ取引については、既存の有価証券やデリバティブに対する規制ではなく、その原資産である暗号資産の現物取引と同じく、新設される上記の規制のみを適用することが明記されている(改正法による金融商品取引法 185 条の 22 第 2 項など)。

## 5. 犯則調査における電子データの差押えなど

暗号資産デリバティブ取引や ICO とは直接関係ないが、情報通信技術の進展を受けた改正として、改正法では、金融商品取引法の違反事案の調査において、電子的に保管されたデータの差押えなどを可能とする規定の整備が行われている。

具体的には、例えば、次のような手続が定められている。

◇電子データの保管者等に命じて、必要なデータを他の記録媒体に記載又は印刷させた上で、その記録媒体を差し押さえる(記録命令付差押え、改正法による金融商品取引法 211 条 1 項)

◇電子計算機(コンピュータ)の差押えに当たり、これにネットワークで接続された記録媒体(サーバ等)から必要なデータを複製した上で差し押さえる(同 211 条 2 項)

◇通信事業者等に対して、通信履歴のうち必要なデータを、一定期間、消去しないよう求める(保全要請、同 211 条の 3)

など

これらは、クラウドサービスの活用など情報通信技術の高度化を背景として、証券取引等監

<sup>13</sup> 「研究会報告書」p. 12。

<sup>14</sup> 松尾直彦「暗号資産規制と情報利活用を巡る改正法案の読み方」(『金融財政事情』(2019年4月29日号))p. 54。

視委員会による建議「犯則調査における証拠収集・分析手続の整備について」<sup>15</sup>（平成 31 年 2 月 26 日）を受けた見直しである。先行する刑事訴訟法（平成 23 年改正）や国税通則法（平成 29 年改正）に倣った仕組み<sup>16</sup>となっている。

## 6. 施行日など

### (1) 施行日

改正法は、公布日から起算して 1 年を超えない範囲内の政令指定日からの施行が予定されている（改正法附則 1 条）。

### (2) 経過措置

#### (i) 開示規制

施行日前に開始した電子記録移転権利（流通性のある投資型 ICO トークン）の募集等は、従前の例によるとされている（改正法附則 9 条）。つまり、施行日以後に開始した投資型 ICO トークンの募集等について、金融商品取引法に基づく開示規制が適用されることとなる。

#### (ii) 業規制（金融商品取引業登録、いわゆる「みなし業者」）

施行日前から業務を行っている者について、一定期間、金融商品取引業者登録なしに、業務の継続を認める経過措置（「みなし業者」）が設けられている。具体的には、改正法により新たに金融商品取引業となる業務を、施行日において現に行っている者は、次の(a)、(b)の要件をいずれも満たす場合、金融商品取引業者登録を行わなくても、原則、施行日から起算して 6 ヶ月間、継続してその業務を行うことが認められる（改正法附則 10 条 1 項、11 条 1 項）。

(a) 施行日から起算して 2 週間以内に商号及び住所を届け出る

(b) 施行の際現に行っているその業務の顧客を相手方として、又はその顧客のため、施行の際現に取り扱っているものと同じ種類の有価証券及びデリバティブ取引について行う

(b)は、要するに、経過措置に基づいて登録なしに業務を継続する者に対して、「新規顧客の獲得を行わないこと」と「業務内容や取り扱う仮想通貨等（筆者注：暗号資産デリバティブ取引や投資型 ICO トークンなど）の追加を行わないこと」を求める趣旨と考えられる<sup>17</sup>。

2016 年の資金決済法改正により、現行の仮想通貨（暗号資産）交換業者に対する規制が導入

<sup>15</sup> 証券取引等監視委員会のウェブサイト（[https://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2019/2019/20190226-1.htm](https://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2019/2019/20190226-1.htm)）。

<sup>16</sup> 本稿執筆に当たり、国税通則法上の国税犯則事件調査手続に関する財務省『平成 29 年度税制改正の解説』（[https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/tax\\_reform/outline/fy2017/explanation/index.html](https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2017/explanation/index.html)） pp. 995-1002 を参考にした。

<sup>17</sup> 「研究会報告書」 p. 30。

された際にも、「みなし業者」に関する経過措置が講じられた。ところが、その経過措置の期間中に「みなし業者が積極的な広告を行って事業を急拡大させた、との指摘や、多くの顧客が、取引の相手がみなし業者であることやその意味を認識していなかった、との指摘」<sup>18</sup>があり、研究会報告書は、経過措置に基づく業務の継続について、一定の制約を設けることを提言したのである。今回の改正法の経過措置は、この提言を受けて、あくまでも既存の事業の範囲内において、業務の継続を認めるものと言えよう。

経過措置に基づいて、金融商品取引業者の登録なしに、金融商品取引業を継続している者が、施行日から起算して6ヶ月以内に金融商品取引業者としての登録申請を行った場合は、当局が、その申請について登録又は登録拒否の判断を下すまでは、(6ヶ月を超えたとしても)経過措置に基づいて業務を継続することができる(改正法附則10条2項)。ただし、この場合でも、施行日から1年6ヶ月が限度とされる。(同前)

これも「研究会報告書」の「みなし業者としての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」<sup>19</sup>との提言を受けたものと考えられる。

図表2 金融商品取引業登録の経過措置（みなし業者）の概要

①公布日から起算して1年以内	改正法の施行日
②施行日から起算して2週間	みなし業者として業務を継続するための届出期間
③施行日から起算して6ヶ月	みなし業者として業務を継続する期限（原則。②の届出が要件） 金融商品取引業者としての登録申請期間
④施行日から起算して1年6ヶ月	みなし業者として業務を継続することができる限度（③の登録申請が要件）

(注) 図表はあくまでも概要である。当局による処分などにより影響を受けることがある。

(出所) 改正法に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

### (iii) 既存の金融商品取引業者の変更登録

既存の金融商品取引業者が、改正法の施行以前から暗号資産デリバティブ取引や投資型 ICO トークンの取り扱いを行っている場合、施行日において登録申請書の登録事項の変更をしようとするものとみなされ、変更登録手続が必要となる。

この場合、前記(ii)(b)の要件を満たすことを要件に、変更登録を受けていなくても、原則、施行日から起算して6ヶ月間、継続してその業務を行うことができる経過措置が設けられている(改正法附則12条)。

<sup>18</sup> 「研究会報告書」p.30。なお、「研究会報告書」は、「ウェブサイト等に、登録を受けていない旨や、登録拒否処分等があった場合には業務を廃止することとなる旨を表示すること。また、登録の見込みに関する事項を表示しないこと」(p.30)も提言している。これらは、今後、予定される政令、府令などによって、定められる可能性があるだろう。

<sup>19</sup> 「研究会報告書」p.30。