

資金決済法・金融商品取引法の改正経緯から紐解くデジタル決済手段(暗号資産類似)等の定義と注目点

山沖 義和 | 信州大学経法学部 教授

要旨

ICTの進展等を背景として、2008年にビットコインの仕組みに関する論文が発表されて以降、暗号資産が多数発行されてきた。

当初、暗号資産は支払手段の一つと認識されたため、「資金決済に関する法律」を16年に改正し、「仮想通貨」という概念を導入した。

しかしながら、金融商品取引法等と比較して規制の緩やかな資金決済法が適用される暗号資産はむしろ投資対象としての性格が注目され、多様な商品性を有する財産的価値に変質し続けてきた。このため、政府は、「仮想通貨」を「暗号資産」に改称の上、その新たな商品性に着目して、19年・20年・22年の3回にわたり改正を行った結果、暗号資産を初めとするデジタル決済手段の定義が複雑化し、どの規制がどのように適用されるのかが分かりにくくなっている。

そこで、本稿では、資金決済法・金融商品取引法の改正経緯を紐解くことによって、デジタル決済手段の適用法令に関する判定フローチャートを示している。

1. はじめに

ICTの進展等を背景として、2008年に「サトシ・ナカモト」と称する人物によってビットコインと称するブロックチェーン技術を使った分散型(中央管理者のいない)決済システムの仕組みに関する論文¹が発表され、それに基づき09年にビットコインの運用が開始された。希少性以外価値の裏付けがないビットコインであったが、10年に初めてピザの代金として実際の支払いに使われると徐々に広がりを見せ、その後、ビットコインを真似た「仮想通貨」(現在は「暗号資産」に名称を変更)が多数発行された。

当初、暗号資産は支払手段の一つと認識されたため、政府はプリペイドカードなどの前払式支払手段発行者や銀行以外で為替取引を行う資金移動業者など支払手段に関連する業務を規制する目的で制定された「資金決済に関する法律²」を16年に改正し、「仮想通貨」という概念を導入した。



山沖 義和

信州大学 学術研究院(社会科学系) 教授、財務省財務総合研究所 上席客員研究員、SBI金融経済研究所 顧問

1982年に慶応義塾大学を卒業後、大蔵省(現・財務省)入省。財務省・金融庁・預金保険機構・在イタリア日本国大使館等を経て、2015年に信州大学に転職。17～22年に社会科学系長・経法工学部長に就任。20～22年には大学院総合人文社会科学研究所科長を兼務。15年から財務省財務総合研究所上席客員研究員を、22年からSBI金融経済研究所顧問を兼務。長野地方労働審議会会長、長野県信用保証協会評価委員のほか長野県内の自治体の審議会会長に就任。

1: "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System"

2: 本稿では「資金決済法」と言う(2009年6月24日公布、10年4月1日施行)。同法の前身は、1932年9月7日に公布された商品券取締法、1989年12月22日に公布された前払式証券の規制に関する法律に遡り、全面改正・改題された。

表1 資金決済法・金融商品取引法改正関連の年表

年月 (下段：施行日)	出来事	対応関係	法改正
1932年9月 1932年10月			商品券取締法の制定（公布・施行）
1982年12月	日本初の前払式証券(日本電信電話会社によるテレホンカード)の販売		
1986年11月	ヤマト運輸による代金引換サービスの開始		
1987年8月	セブンイレブンによる収納代行サービスの開始		
1989年12月 1990年10月			前払式証券規制法の公布・施行
2007年6月 2008年12月			電子債権記録法の制定（公布・施行）
2008年10月	「サトシ・ナカモト」と称する人物によるビットコインの仕組みに関する論文の発表		
2009年1月	ビットコインの運用開始		
2009年1月	金融審議会・決済に関するWG報告書（資金決済に関する制度整備について ―イノベーションの促進と利用者保護―）の公表		
2009年6月 2010年4月			資金決済法の制定（公布・施行）
2010年5月	ビットコインによる支払い開始		
2013年7月	J.R.Willet 提唱の Mastercoin プロジェクトによって Bitcoin を活用した世界初の ICO		
2014年2月	マウント・ゴックス社の破綻（民事再生手続き開始の申立て）		
2014年6～7月	Ethereum プロジェクトによる ICO の成功		
2015年6月	G7 エルマウ・サミット首脳宣言（仮想通貨等に対する適切な規制を求める。）		
2015年6月	FATF ガイダンス（仮想通貨・法定通貨間の交換所の登録・免許制の導入等）の公表		
2015年12月	金融審議会・決済業務等の高度化に関するワーキング・グループによる「報告～決済高度化に向けた戦略的取組み～」の公表		
2016年5月	The DAO 事件（ICO によって資金調達したイーサリアムの盗難事件）		
2016年6月 2017年4月			情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための銀行法等の一部を改正する法律（改正資金決済法）の公布・施行
2017年7月	米国 SEC によって ICO が有価証券に当たる可能性がある」と指摘。		
2017年9月	中国・韓国による ICO 発行の禁止		
2017年10月	国内発行の ICO 発行者に対する消費者庁の販売停止命令の発出		
2018年1月	コインチェック事件（ホットウォレット保管の仮想通貨 NEM の盗難）		
2018年9月	テックビューロー事件（ホットウォレット保管の仮想通貨 Bitcoin 等の盗難）		
2018年12月	金融庁・仮想通貨交換業等に関する研究会報告書の公表		
2019年6月 2020年5月			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（改正資金決済法・改正金融商品取引法）の公布・施行
2019年6月	Facebook（現 Meta）等によるリブラ構想の公表		
2019年7月	金融庁・金融制度スタディ・グループによる「『決済』法制及び金融サービス仲介法制に係る制度整備についての報告「基本的な考え方」」の公表		
2019年12月	金融庁・決済法制及び金融サービス仲介法制に関するワーキング・グループによる報告書の公表		
2020年6月	FATF による「いわゆるステーブルコインに関する G20 財務大臣・中央銀行総裁への FATF 報告書」の公表		
2020年6月 2021年5月			金融サービスの利用者の利便の向上及び保護を図るための金融商品の販売等に関する法律等の一部を改正する法律（改正資金決済法）の公布・施行
2020年10月	金融安定化理事会（FSB）による 10 の勧告の公表		
2020年10月	G20 による「『グローバル・ステーブルコイン』の規制・監督・監視―最終報告とハレベルな勧告」の公表		
2021年7月	㈱ハッシュバレットによる日本初の IEO の発行		
2021年8月	FATF による第 4 次対日相互審査結果の公表		
2022年6月 2023年6月			安定的かつ効率的な資金決済制度の構築を図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（改正資金決済法・改正金融商品取引法）の公布・施行

しかしながら、銀行法や金融商品取引法等と比較して規制の緩やかな資金決済法が適用される暗号資産はむしろ投資対象としての性格が注目され、多様な商品性を有する財産的価値に変質し続けてきた。このため、政府は、「仮想通貨」を「暗号資産」に改称するとともに、暗号資産の新たな商品性に着目して、19年・20年・22年の3回にわたり改正を行った結果、暗号資産を初めとするデジタル決済手段の定義が複雑化し、特定のデジタル決済手段を考えるに当たって、どの規制がどのように適用されるのかが分かりにくくなっている。

そこで、本稿では、資金決済法・金融商品取引法の改正経緯を紐解くことによって、デジタル決済手段の定義に関する現行の考え方について、そのポイントを明らかにしたい。

2. 資金決済法の改正経緯とそれに伴う新たな制度の整備

2.1 2016年改正の経緯とそれに伴う新たな制度

10年4月1日の制定・施行時に、資金決済法はデジタル決済手段として①前払式支払手段（発行者）、②資金移動（業者）、③資金清算（機関）の3つの業務を対象とし、利用者保護の充実・利用者利便の向上・サービスの適切な実施の確保を図るための制度を新たに整備した。

その後、08年のビットコインの仕組みに関する論文発表以降、ブロックチェーン技術の発展等に伴い、いわゆる「仮想通貨（暗号資産）」が多数発行された。仮想通貨はインターネットを通じて電子的に資金を迅速かつ容易に移転する手段であり、匿名での利用も可能であることからマネー・ローンダリング等に利用されるリスクが指摘された。すなわち、15年のG7エルマウ・サミットにおいて全ての金融の流れの透明性を拡大する観点から仮想通貨等に対する適切な規制などを行うことが求められた。さらに、同年のFATF（金融活動作業部会）から仮想通貨・法定通貨間の交換所を登録・免許制とすることなどを盛り込んだガイダンスが公表された。

一方、これらの国際会議における議論の1年前である14年に、当時、世界最大級の交換業者であったマウント・ゴックス社のサーバーがハッキングされ、保有していたビットコインと預かり金の大半が流出した結果、同社が破綻する事件が起こった。

これらの動きを受けて仮想通貨に対する規制が急務となり、金融庁では15年にまとめた「報告～決済高度化に向けた戦略的取組み～」に基づき17年4月1日に改正資金決済法を施行した。

図1は資金決済法と金融商品取引法におけるデジタル決済手段の定義について、黒（16年）・赤（19年）・橙（21年）・緑色（22年）によってその変遷を表している。上半分に資金決済法における定義を、下半分に金融商品取引法における定義を明示している。

図1 デジタル決済手段に係る資金決済法と金融商品取引法との関係：
2016・19・20・22年による変遷

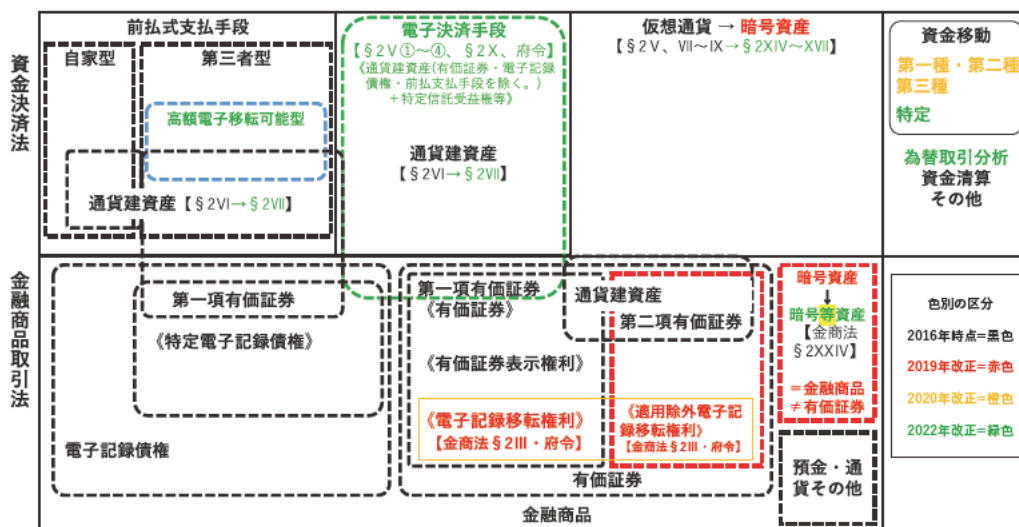


図1の黒色で示す通り、まず資金決済法第2条第6項において、前払式支払手段や預金債権など、本邦通貨・外国通貨で表示される支払手段（債務の履行等）を通貨建資産と定義している。その上で、第2条第5項において、「仮想通貨」を「電子情報処理組織を用いて移転することができるもの」であって、第1号では「不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値」、第2号では「前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値（本邦通貨及び外国通貨並びに通貨建資産を除く。）」と定めている。すなわち、当時、仮想通貨は投資対象ではなく、あくまで本邦通貨・外国通貨・通貨建資産以外の「電子的な支払手段」の一つとして認識され、名称にも「通貨」³という表現が用いられた。

併せて、FATFのガイダンスへの対応やマウント・ゴックス社事件の教訓を踏まえた規定も整備された。

2.2 2019年改正の経緯とそれに伴う新たな制度

16年改正では仮想通貨は資金決済における支払手段の一つと整理されたものの、実態として仮想通貨の価格（法定通貨との交換比率）は乱高下し、外国為替と同様、投機の対象となった上、仮想通貨を用いた新たな取引が生み出された。例えば、仮想通貨を用いて資金調達を行う「ICO（=Initial Coin Offering）の発行」などが挙げられる。

13年には仮想通貨を用いた世界初のICOとしてJ.R.Willetの提唱するマスターコインプロジェクトによってビットコインを活用した資金調達が行われ、14年にはブロックチェーン・プラットフォームを構築するイーサリアム・プロジェクトの推進のための資金調達に成功し、ICOによる資金調達ブームが起きた。このような中、16年にはThe DAOプロジェクトがその脆弱性を突かれて大量のイーサリアムを何者かに盗まれる事件が発生し、ICOブームに水を差した。それに加えて、当時は法的な規制もなく、中にはトークン保有者の権利内容が曖昧であったり、資金調達の対象事業の計画が杜撰であったりするなど、十分な情報が開示されず、詐

3: FATF や諸外国の法令において“virtual currency”と呼ばれていること、日本国内において「仮想通貨」と広く呼ばれていたことも理由である。

欺的な発行が行われた。このため、17年には米国 SEC は ICO が有価証券に当たる可能性があるとして指摘し、中国・韓国が相次いで ICO 発行を禁止する一方、我が国でも国内で発行された仮想通貨の発行者が消費者庁により取引停止命令を受けるなど、各国とも ICO を規制する方向に動いた。

また、18年に入ると、顧客から預かっていた仮想通貨の移転に必要な秘密鍵をホットウォレット（オンライン）で管理していた複数の仮想通貨交換業者において、暗号資産が不正アクセスにより流出する事案等が発生した。

このような環境の変化に対応するため、金融庁では18年に「仮想通貨交換業等に関する研究会報告書」を公表の上、19年5月1日に改正資金決済法・改正金融商品取引法を施行した。

図1の赤色で示す通り、仮想通貨が支払手段という性格よりも投資（投機）対象という性格に変化したことを踏まえて、資金決済法ではまず第2条第5項において「仮想通貨」から「暗号資産⁴」に名称を変更し、支払手段という印象を明確に払拭した。また、従来、ICOの発行に当たって出資・拠出された暗号資産が「集団投資スキーム持分を得るために出資・拠出する金銭またはそれに類するもの」に該当するか不明確であったため、金融商品取引法第2条の2において暗号資産を金銭とみなすと規定することによって金融商品取引法の対象となり得ると整備された。

その上で、表2に示す通り、投資家保護とイノベーション促進のバランスを勘案して、ICOを「投資的性格を有するICO（STO（=Security Token Offering）という。）⁵」と「それ以外のICO」に区分することとされた。前者は、将来の事業収益の分配等を受ける権利が付与されたトークンを発行して資金調達するものであり、投資者保護に重点を置いて、トークンを発行する行為も金融商品取引法の規制対象とし、発行者による投資家への情報開示やトークン売買の仲介業者による販売・勧誘に関して金融商品取引業者と同等の規制を求めることとしている⁶。これに対して、後者については支払・決済手段の販売・交換と整理した上で、イノベーション促進に重点を置いて資金決済法の対象とすることとしている。なお、ここで言うトークン化とは、単に発行者等の同一組織内において電子帳簿が作成・管理されているだけにとどまらず、取引の当事者等がブロックチェーン技術等を活用した電子帳簿などを通じて売主の権利保有状況を知り得る状態にすることを指している⁷。

そこで、STOの一環として集団投資スキーム持分などをトークン化した場合は、商品設計の自由度が高く、また、個人が容易に投資でき、多くの投資者間で転々流通される可能性がある上、詐欺等のリスクも高まるため、電子記録移転権利と定義し、従来の第二種有価証券ではなく、第一種有価証券と位置付けることとした。

一方、取得者制限（保有者を一定の投資家に制限⁸）と譲渡承諾制限（譲渡に際して発行者の承諾が必要）のための仕組み（技術的措置）がとられている場合には、電子記録移転権利から除かれるもの（適用除外電子記録移転権利）と整理し、

4：国際的な場で使われ始めた“crypt-asset”の日本語訳であり、これ以降、本稿では暗号資産と表記する。

5：19年の法改正を受けて同年9月3日から適用された「事務ガイドライン第三分冊（金融会社関係 16 仮想通貨交換業者関係）」に規定されている通り、「トークンの発行者が将来的な事業収益等を分配する債務を負っているなどICOが投資としての性格を有する場合、仮想通貨によるトークンの購入であっても、実質的に法定通貨での購入と同視されるスキームについては、金融商品取引法の規制対象となる」とされている。

6：「事務ガイドライン第三分冊（金融会社関係 16 仮想通貨交換業者関係）」II-2-2-8-1（注3）

7：「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）」2-2-2

8：定義府令第9条の2に基づき適格機関投資家、資本金5,000万円以上の法人、証券口座開設1年以上かつ投資性金融資産・暗号資産の合計残高が1億円以上の個人など、いわゆるプロの投資家を指す。

第二種有価証券のままに位置付けられた。

また、STOの発行に当たっては発行者自らが勧誘を行う自己募集が多いことから、従前の集団投資スキーム持分と同様、集団投資スキーム持分も含む電子記録移転権利の発行者についても第二種金融商品取引業としての登録を求めるとされた。

これに対して、発行者開示規制に関しては、表2に示す通り、ICOの一環として使われる集団投資スキーム持分や信託受益権など金融商品取引法第2条第2項各号の権利に係るものとは別の観点から変更が加えられている。改正前にはこれらの権利は流動性が極めて小さく、広く開示する必要性は低いと考えられたものの、有価証券に多額の投資を行った場合、これらの権利内容や投資に関する情報等は投資先の有価証券市場に対する投資判断として重要な情報であると考えられるとして、「500名以上の投資家による保有など」に加えて「有価証券に対する出資金の50%超」の場合に限り発行者開示規制が課されていた。これに対して、金融商品取引法第2条第2項各号の権利がトークン化された電子移転記録権利の場合、多くの投資者間で転々流通される可能性があることから、19年改正では第1項有価証券として発行者開示規制が求められた。

次に、「金融商品」に「暗号資産」を加えることにより、これまで規制の対象外であった「暗号資産を原資産とするデリバティブ取引など⁹」も金融商品取引法の規制対象とし、金融商品取引業の登録¹⁰などを課した。ただし、暗号資産は有価証券ではないと位置付けられている。

また、STO以外のICOについても、発行者自らがトークンを販売する場合、暗号資産交換業者として登録する必要があり、かなりハードルの高い規制となっていた¹¹。そこで、19年6月に事務ガイドライン¹²を改正して、暗号資産交換業者（取引所）が発行者に代わってトークンを販売する場合（IEO = Initial Exchange Offering）には、発行者自身が登録する必要をなくし、その代わりに、委託を受けた暗号資産交換業者が当該暗号資産に関連する適格性などを審査する責任を負うことを明確化した。

2.3 2020年（令和2年）改正の経緯とそれに伴う新たな制度

海外送金等も見据えたキャッシュレスサービスの多様化などに対応するため、金融庁では19年に公表した「決済法制及び金融サービス仲介法制に関するワーキング・グループ報告」を踏まえて、図1の橙色で示す通り、資金移動業者を3つの類型を設けるなどの新たな規制を設けるため、21年5月1日に改正資金決済法を施行した。

2.4 2022年改正の経緯とそれに伴う新たな制度

19年にFacebook（現Meta）を中心としたグループが複数の国の法定通貨を裏付け資産とするデジタル通貨の「リブラ（Libra）」を発行するという構想を発表した。これを契機に、先進各国の金融当局では、法定通貨等を裏付けとして価値を安定化したデジタル通貨であるステーブルコイン（Stable Coin）に対する規

9：暗号資産の価格等を参照する金融指標を対象とするデリバティブ取引を含む（金融商品取引法第2条第25項第1号）

10：店頭デリバティブ等の場合は第一種金融商品取引業の登録が必要（金融商品取引法第2条第8項第4号、第28条第1項第2号、第29条）

11：暗号資産の開示に関しては、自主規制団体である日本暗号資産取引業協会（=JVCEA）がWhite Paperの発行による開示を求めているものの、今のところ、日本で一定水準の開示が行われているWhite Paperは極めて限られた事例しか見当たらない。

12：事務ガイドライン第三分冊（金融会社関係16 仮想通貨交換業者関係）II-2-2-7

表2 デジタル決済手段（暗号資産類似）の機能面からみた分類とその法適用関係

資産の種類と特徴			規制の種類と対象業者		規定	
ステーブルコイン以外	発行者 (ICO) 型	配当型	事業収益等の配分と考えられる場合など (集団投資スキーム持分、信託受益権等) 【金商法§2II①～⑦】	電子記録移転権利 ≪右記以外≫ 第一項有価証券 ⇒第一種金融商品取引業者 自己募集 ⇒第二種金融商品取引業者 ≪不特定多数(50名以上)等を対象≫ ⇒発行者開示規制あり ≪50名未満・適格機関投資家限定・特定投資家限定or発行額1億円未満を対象≫ ⇒発行者開示規制なし	適用除外電子記録移転権利 ≪取得者(特定投資家等)制限+譲渡承諾制限≫ 第二項有価証券 ⇒第二種金融商品取引業者 集団投資スキーム持分の自己募集のみ ⇒第二種金融商品取引業者 ≪取得者が500名以上、発行額1億円以上、有価証券投資の対出資金割合50%超を対象≫ ⇒発行者開示規制あり ≪上記以外≫ ⇒発行者規制なし	金\$2II、III、2VII⑦へト、XXXI、\$28I-II 金\$2XXIV③の② 資\$2XIV など ⇒事業収益等の配分と考えられるか否かによって有価証券・暗号資産のいずれかを個別に判断(事務ガイドライン:第三分冊:金融会社 16 暗号資産交換業者関係)
		利用権型	物品・サービス等の供与 (絵画等の非代替性商品=Non-Fangible Tokun (NFT)を含む。)	【事業収益の配分と判定される場合】 第一項有価証券⇒第一種金融商品取引業者 第二項有価証券⇒第二種金融商品取引業者 【事業収益の配分と判定されない場合】 暗号資産 ⇒暗号資産交換業者		
		無権利型	見返りなし	暗号資産	⇒暗号資産交換業者	←流通性があると想定
	無発行者型	ビットコインなど	暗号資産	⇒暗号資産交換業者		
ステーブルコイン	デジタルマネー類似型	法定通貨担保型	法定通貨による裏付け	電子決済手段	⇒電子決済手段等取引業者	資\$2V・VII・X・XII・\$62の3
		バスケット通貨担保型	複数の法定通貨による裏付け	《通貨建資産》	⇒銀行・資金移動事業者も可能	
	需給調整(無担保)型		アルゴリズムによる需給調整等	暗号資産	⇒暗号資産交換業者	
	暗号資産担保型		暗号資産による裏付け	金融派生商品 (暗号資産(資金決済法)または有価証券(金融商品取引法)に該当) ⇒暗号資産交換業者または金融商品取引業者 【資金決済法の府令で定めた場合】 電子決済手段 ⇒電子決済手段等取引業者	資\$2XIV・XV・XVI 金\$2XXIV③の②、\$2XX 金商業府令\$1③XのII、金\$2定義府令\$21の2 ←暗号資産または金融派生商品 ⇒資\$V④の府令による個別指定を想定	

【参考】

前払式支払手段				資\$3
高額電子移転可能型前払式支払手段				資\$3VIII、府令\$5の2
電子決済手段				資\$2V・XIV
電子決済手段以外の通貨建資産				資\$2V・VII・XIV
有価証券ではない電子記録債権		暗号資産	⇒暗号資産交換業者	金\$2II・政令なし 資\$2VII 電子記録債権法\$2I

(注)「資」は資金決済法を、「金」は金融商品取引法を、「金商業府令」は金融商品取引業等に関する内閣府令を指す。

13：同じビジネス、同じリスクには同じルールを適用するという考えを基本としたもの。

制や監督に関して国際的な場で議論が行われ、20年に金融安定理事会（FSB）が10の勧告¹³を発表したのを皮切りに、G20がステーブルコインに対する規制・監督を強化することに合意した。また、FATF等においては、暗号資産と同様、マネー・ロンダリング等のリスクが高いと指摘された。

このため、ステーブルコインを初めとするデジタル決済手段の取扱いに関する検討が急務となり、金融庁では、22年1月に公表した資金決済ワーキング・グループ報告に基づき23年6月1日に改正資金決済法等を施行した。

図1の緑色で示す通り、22年改正では主としてステーブルコイン等への対応として電子決済手段が創設された。ステーブルコインは、従来の暗号資産やSTOと異なり、法定通貨等を担保とし、それらの価値と連動させ、安定化させる仕組みを持っている。

具体的には、表2の下段に示す通り、①1つまたは複数の法定通貨を裏付けとし、発行価格と同額で償還されるという特徴を持つデジタルマネー類似型が挙げられる。これらは、資金決済法上、通貨建資産の一つであり、法定通貨との互換性があるため、改正前は、その発行は資金移動を伴うことから為替取引と整理され、預金取扱金融機関と資金移動業者しか取り扱えないこととなっていた。そこで、22年改正では電子決済手段と位置付け、資金決済手段等取引業者として登録することによって、これらの売買・交換や管理業務を行うことが可能となった。

また、②アルゴリズムによる需給調整によって価値を安定化させる需給調整型の場合、通貨建資産とは異なり、法定通貨との互換性がないことから、資金決済法上、暗号資産として位置付けられた。

これに対して、③暗号資産や金・有価証券などの商品を裏付けとして発行されたステーブルコイン（暗号資産担保型、商品担保型）は暗号資産または有価証券に該当する金融派生商品に分類され、その仕組みに応じて資金決済法（暗号資産）や金融商品取引法が適用される。ただし、法定通貨との互換性があるなど、電子決済手段に該当すると考えられる仕組みの場合は、資金決済法第2条第5項第4号及び電子決済手段等取引業者に関する内閣府令第2条第3項に基づき金融庁長官が個別に定めることとされている。以上を踏まえて、表3では、法規制からみた金融資産の分類とその発行・流通の担い手を整理している。なお、金融商品取引法の規制の方が資金決済法の規制よりも厳しいので、現実（ビジネス）の世界では、有価証券に該当するステーブルコインを発行・販売する業者は想定しにくい。

次に、ステーブルコインの仲介業者に対する規制の一環として、資金移動業者や銀行の委託を受けて利用者との間の為替取引の未達債務に係る債権や預金債権を増減させるための仲介を業として行う場合は、それぞれ改正資金決済法上の電子決済手段等取引業者や改正銀行法上の電子決済等取扱業者としての登録を求められることとされた。

表3 法規制からみた金融資産の分類とその発行・流通の担い手

		発行主体		流通市場の担い手	
前払式支払手段					
	プリペイドカード等	自家型前払式支払手段	資§2I・§3	自家型 第三者型	資§2I・§3
電子決済手段					
	ステーブルコイン	発行自体に対する 規制なし		【発行段階】 【流通段階】 自家発行(ICO型) 第三者発行(IEO型) →いずれの場合も暗 号資産として整理の 上、販売(流通)段階で 規制 ⇒電子決済手段等取 引業者	資§2X・XXII
	法定通貨担保型 〈単一の法定通貨による裏付け〉				
	バスケット通貨担保型 〈複数の法定通貨による裏付け〉				
	特定信託受益権	⇒信託会社・信託銀行			
暗号資産					
	ステーブルコイン	発行自体に対する 規制なし		【流通段階】 【発行段階】 自家発行(ICO型) 第三者発行(IEO 型) →いずれの場合も暗 号資産として整理の 上、販売(流通)段階で 規制 ⇒暗号資産交換業者	資§2XV～XVI
	需給調整(無担保)型 〈アルゴリズムによる需給調整等〉				
	暗号資産担保型 〈暗号資産による裏付け〉				
	通貨以外連動型 商品担保型 〈金・有価証券などの商品裏付け〉				
	ステーブルコイン以外				
	無発行者型				
	発行者(ICO)型				
	利用権型 (物品・サービス等の提供 ←事業収益の配分等と 判定されない場合) 〈絵画等の非代替性商品 =Non-Fangible Token (NFT)を含む。〉				
	無権利型 (見返りなし ←事業収益の配分等と 判定されない場合))				
有価証券・みなし有価証券					
	国債・地方債等	国・地方自治体等	金商法の適用 外(金商法§3)	第一種・第二種金融 商品取引業者	金§2II
	株式・社債等	企業等	金商法第二章	第一種・第二種金融 商品取引業者	
	ステーブルコイン以外				
	発行者(ICO)型	電子記録移転権利 +適用除外電子記録移転 権利の集団投資スキーム 持分 ⇒【自己募集の場合】 第二種金融商品取引 業者	金§2III①②③、 §4I⑥、§28II、 政令§1の7の2、 §2の9・2の10	第1項・第2項有価証 券 ⇒第一種・第二種金 融商品取引業者	金§2III、§28
	配当型 (事業収益の配分等)				
	利用権型 (←事業収益の配分等と 判定される場合)				
	法定通貨	中央銀行	日本銀行法等	銀行等による為替取 引	銀行法等
	中央銀行デジタル通貨	〈財務省によって要検討〉			新法の制定
	預貯金	預金取扱金融機関	銀行法等	銀行等による為替取 引	銀行法等

【参考】

資金移動			銀行等 資金移動業者	銀行法等 資§2II～IV
為替取引分析				

(注)「資」は資金決済法を、「金」は金融商品取引法を指す。

14: 資金決済法上、電子決済手段は、有価証券・電子記録債権・前払式支払手段等を除く通貨建資産と特定信託受益権からなっている。

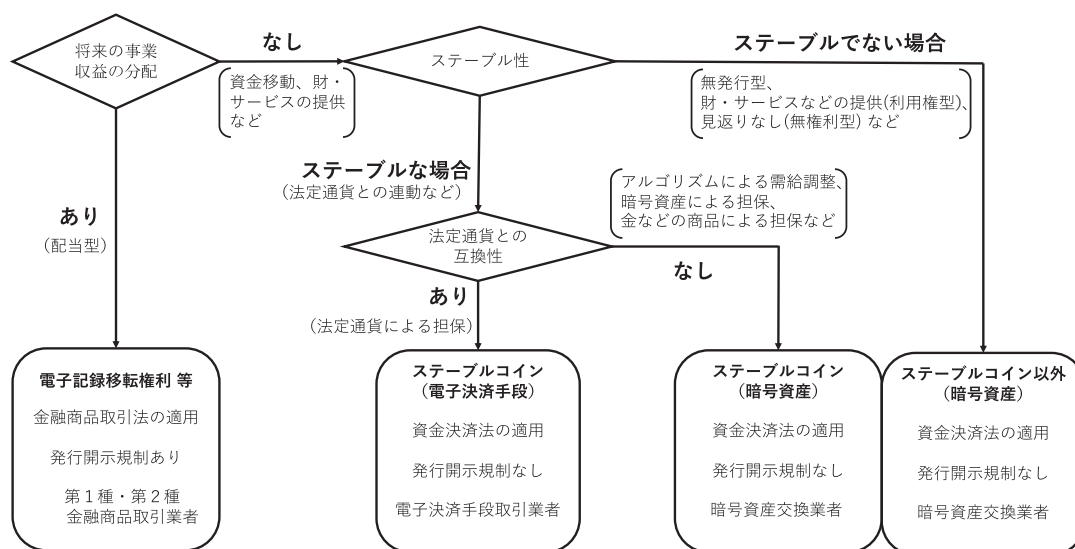
また、特定信託受益権については、その仲介を行う場合は電子決済手段等取引業者として登録する必要がある¹⁴が、その発行により為替取引を行う場合は特定資金移動業者の登録が求められている。なお、ここで想定されている特定信託受益権は、為替取引（送金）の途上にある資金である未達債務であり、定義上、預金で運用されることから有価証券ではなく、金融商品取引法上の規制を追加で適用されることはない。ただし、もともと信託であるので、発行者は信託銀行・信託会社に限定される。

最近、各国で議論されている中央銀行デジタル通貨（CBDC）の取扱いについては、通貨主権に絡むことから、法定通貨と同様、財務省の所管であり、資金決済法や金融商品取引法等の適用対象外と整理されている。

3. デジタル決済手段等に適用される法令に関する基本的な考え方と判定基準

上述する資金決済法・金融商品取引法等の制定経緯を踏まえて、デジタル決済手段（暗号資産類似）等に適用される法令を判断するための基本的な考え方は次の通りである。場合分けが複雑なため、筆者が整理した判定フローチャートを図2に示した。

図2 デジタル決済手段(暗号資産類似)の適用法令に関する判定フローチャート



3. 1 事業収益の分配等の有無

19年改正によって、将来の事業収益の分配等がある場合は、投資者保護に重点を置いて金融商品取引法を適用すると整理され、発行者による投資家への情報開示やトークン売買の仲介業者による販売・勧誘に関して金融商品取引業者と同等の規制が求められている。これに対して、事業収益の分配等がない場合、イノベーションの促進に重点が置かれて、販売・交換段階で規制する資金決済法が適用されることとされた。

この結果、資金決済法が適用されるケースについては、金融商品取引法よりも緩い規制をうまく利用しようとするインセンティブが働くことになる。こうした環境においては、イノベーションの進展が新しい金融サービスの登場を促すこととなるものの、そのマイナス面をコントロールする必要性が生じるため、今後も新たな規制の導入が必要となる可能性がある。

3. 2 ステアブル性の判断と法定通貨との互換性の有無

22年改正によって、事業収益の分配等がなく、金融商品取引法の規制対象とならない暗号資産等については、価値安定のための仕組みによって、(a) 法定通貨を担保とし、互換性を有している場合は電子決済手段として、(b-1) アルゴリズムによる需給調整や暗号資産・金などの担保によって価値安定を図っており、法定通貨との互換性がない場合や、(b-2) 価値安定を図る仕組みがなく、元本割れの可能性が高い利用券型・無権利型のICOなどの場合は、暗号資産として整理される。

3. 3 資金決済法上のデジタル決済手段である電子決済手段・暗号資産に対する規制

暗号資産や電子決済手段の多くは、国内業者が発行する訳ではなく、外国で発行されている実態があるので、発行自体に規制を掛けることには無理があることから、国内外のどこで発行されているかが、国内で販売・交換した時点で規制するという基本的な方針で対応されている。

4. おわりに

上述した通り、暗号資産を初めとするデジタル決済手段等に係る法規制は、新たな金融商品が誕生したり、不正流出などの問題が顕在化したりするなど、従前の規制で対応できなくなるたびに対処療法として、16年以降、4回に渡って資金決済法・金融商品取引法が改正されて、今に至っている。1998年の財金分離以前であれば、投資者保護に重点を置き、まずは包括的に規制を設けた上で徐々に緩和していく手法が一般的であったものの、最近では金融分野でのイノベーションを重視して、緩めの規制を課した上で法令の改正によって個々のトラブルに対処する手法に変化しており、この結果、資金決済法・金融商品取引法など複数の法令にまたがって規制されるなど、パッチワークのような構成となっている。また、07年以降は、ルール・ベース (rule-base) による規制からプリンシプル・ベース (principle-base) による規制に重点が置かれ、自主規制に委ねる傾向が強まっていると言えよう。このため、今後も、デジタル決済手段等の進化とともに、時代の要請に合わせて改正される法令や自主規制に注視していく必要がある。

以上

参考文献

- 金融庁（2007）「市場強化プラン（金融・資本市場競争力強化プラン）」
- （2009）「資金決済に関する制度整備について ―イノベーションの促進と利用者保護―」金融審議会金融分科会第二部会・決済に関するワーキング・グループ
- （2015）「報告～決済高度化に向けた戦略的取組み～」金融審議会決済業務等の高度化に関するワーキング・グループ
- （2018）「仮想通貨交換業等に関する研究会報告書」金融庁仮想通貨交換業等に関する研究会
- （2019）「「決済」法制及び金融サービス仲介法制に係る制度整備についての報告〈基本的な考え方〉」金融審議会金融制度スタディ・グループ
- （2019）「決済法制及び金融サービス仲介法制に関するワーキング・グループ報告」金融審議会決済法制及び金融サービス仲介法制に関するワーキング・グループ
- （2021）「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・中間論点整理」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
- （2022）「資金決済ワーキング・グループ報告」金融審議会資金決済ワーキング・グループ
- （1999～2022）「金融庁の1年」
- 谷口義幸（2023）「要説 金融商品取引法 開示制度」税務研究会（2023.4）
- 日本証券経済研究所（2022）「金融商品取引法上の 有価証券の類型と規制の適用関係 ―トークン化有価証券に対する規制の立法論的考察―」有吉尚也著、証券経済研究第119号（2022.9）
- DMM ビットコイン（2022）「日本における ICO が変わる？仕組みやメリット、リスクを解説」（2022.4.27）（<https://bitcoin.dmm.com/column/0118>）
- BUSINESS LAWYERS（2020）「第1回 2020年5月1日施行 改正金商法上のセキュリティトークンとは」（2020.6.18）（<https://www.businesslawyers.jp/articles/783>）
- （2020）「第2回 2020年5月1日施行 改正金商法上のセキュリティトークンとは」（2020.7.21）（<https://www.businesslawyers.jp/articles/800>）
- TOKYO TOKEN（2022）「ICO（Initial Coin Offering）の歴史。過去のブームを振り返る。」（2022.7.14）（<https://www.tokyotoken.net/column/history-of-ico>）
- Business & Law（2022）「令和2年改正資金決済法の対応ポイント」（2021.12.21 / 2022.6.25）（<https://businessandlaw.jp/articles/a20211221-1/>）
- FinTech（2022）「「2022年資金決済法等改正」のポイントとは？ 弁護士が分かりやすく解説」（2022.9.1）（<https://www.sbbbit.jp/article/fj/94630>）
- TRUSTDOCK（2022）「改正資金決済法のポイントとは。ステーブルコインの扱いや犯罪収益移転防止法への影響等について専門家がわかりやすく解説」（2022.8.19）（<https://biz.trustdock.io/column/payment-services-act>）