



弁護士
山本 浩平
(やまもと・こうへい)

〈出身大学〉
東京大学法学部
慶應義塾大学法科大学院

〈経歴〉
2011年12月 金融庁
2014年7月 財務省
2016年12月
最高裁判所司法研修所修了
(69期)
第一東京弁護士会登録
弁護士法人中央総合法律
事務所入所(東京事務所)
2019年10月
一般社団法人日本STO協会
リーガルアドバイザー

〈取扱業務〉
金融法務、ファイナンス、
一般企業法務、訴訟・紛争解決

STO(セキュリティー・トークン・オファリング)に係る 金融商品取引法政府令案等について

弁護士 山本 浩平

1 はじめに

昨今、企業等がトークン(株式や社債、集団投資スキーム持分等をブロックチェーン等の分散台帳技術を用いて電子的に記録したものを)を発行して投資家から資金調達を行う、いわゆるSTO(セキュリティー・トークン・オファリング)が世界的に注目を集めています。

この点、我が国においても、令和元年5月31日に、「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)が成立し、この中で金融商品取引法が改正(以下「改正金商法」といいます。)され、STOに関する新たな規制として「電子記録移転権利」という概念が定められ、これを第一項有価証券とし、企業内容等の開示制度の対象とするとともに、電子記録移転権利の売買等を業として行うことを第一種金融商品取引業に係る規制の対象とすることとされました。

改正金商法において、STOに関する規制内容の詳細については政府令に委任されていたところ、令和2年1月14日に、改正金商法に係る政府令、告示、監督指針、ガイドライン等の案(以下「改正政府令案等」といいます。)が公表され、パブリックコメント手続きに付されました。

本稿では、紙幅の制約上、STO規制に係る改正政府令案等の内容のうち、①「電子記録移転権利」該当性及び②「電子記録移転有価証券表示権利等」に係る分別管理について解説いたします。

2 「電子記録移転権利」該当性

改正金商法は、「電子記録移転権利」について、金商法2条2項各号に掲げる権利のうち「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」ものをいうと定義し、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」ものは除かれるとしました。

ここで「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める」場合とは、以下の要件の全てに該当する場合とされています(改正金融商品取

引法第二条に規定する定義に関する内閣府令案9条の2)。

●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

- ① 適格機関投資家
- ② 国、地方公共団体、金融商品取引業者等、ファンド資産運用等業者及びその密接関係者、上場会社、資本金又は純資産額が5000万円以上の法人・外国法人等
- ③ 金融商品取引業者等、上場会社、資本金又は純資産額が5000万円以上の法人の子会社等又は関連会社等
- ④ 投資性金融資産及び暗号資産の保有残高が取引の状況その他の事情から判断して次のように見込まれる者
 - ア 企業年金基金:100億円以上
 - イ 法人:1億円以上
 - ウ 個人:1億円以上+有価証券取引口座開設1年以上経過
- ⑤ その他

●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いること

加えて、「電子記録移転権利」該当性については、「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)案」において、以下のような解釈指針が示されています。

(電子記録移転権利に該当する場合)

金商法第2条第3項に規定する電子記録移転権利は、電子的な方法によって事実上多くの投資者間で流通する可能性が生じることから、同項に規定する第一項有価証券とされている。電子記録移転権利に該当するか否かは、このような趣旨も踏まえ、個別具体的に判断する必要があるが、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。例えば、あるアドレスから他のアドレスに移転されたトークン数量が記録されているブロックチェーンを利用する場合には、この記録されたトークン数量が財産的価値に該当する。ただし、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場合であっても、その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ことに留意する。

上記のとおり、「電子記録移転権利」該当性は、「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場合」といえるか否かがメルクマールとなること、仮に契約上、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が担保されていない場合であっても、実態上これらが一連として行われる場合、具体的には、システム上、電子帳簿の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が表裏一体のものとしてプログラムされている場合には、当該電子帳簿は、基本的に「電子記録移転権利」に該当すると考えられます。

また、上記「ただし書き」については、既存の第二種金融商品取引業者等において、電子帳簿を作成し、当該電子帳簿の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われる場合であっても、「その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」、要するに当該電子帳簿がもつばら自社の管理用に作成されたものである場合には、当該電子帳簿は、基本的に「電子記録移転権利」に該当しないことを、確認的に規定したものと考えられます。

なお、金融商品取引業等に関する内閣府令案6条の3は、「電子記録移転有価証券表示権利等」という用語を定義しており、これには「電子記録移転権利」のほか、「有価証券表示権利」(金商法2条2項柱書)又は「特定電子記録債権」(金商法2条2項柱書)のうち「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」ものも含まれます。

3 「電子記録移転有価証券表示権利等」に係る分別管理

金融商品取引業者等が顧客から「電子記録移転有価証

券表示権利等」の預託を受ける場合において、「金融商品取引業等に関する内閣府令案」136条1項5号は、金融商品取引業者等は、原則として、「顧客有価証券である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情報を、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」で分別管理しなければならない旨定め、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針案」は上記「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」について以下のとおり定めています。

IV-3-5-6 分別管理に係る留意事項

(前略)

(1) 金融商品取引業者が電子記録移転有価証券表示権利等を自己で管理する場合

① 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、「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。

② 「同等の技術的安全管理措置」(金商業等府令第136条第1項第5号ロ)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する必要があるが、例えば、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その他の情報(以下「秘密鍵等」という。)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により、その都度、取引内容の真正性が確認される場合などが考えられる。

(後略)

この点、そもそも、金融商品取引業者等が顧客から「電子記録移転有価証券表示権利等」の預託を受ける場合は具体的にどのような場合をいうのか、「同等の技術的安全管理措置」とは上記②における例示以外に具体的にどのようなシステム上の手当てをいうのかについて、改正政府令案等では明確にされていないことから、今後公表されるパブリックコメントに対する回答等を注視する必要があります。