

ブロックチェーンの社会実装 に向けた提言 ～暗号資産の新法改正を受けて～

2019年7月30日

Hello, Future!



Fintech推進PT
(ブロックチェーンWG)

ブロックチェーン分野において、我が国は「世界に乗り遅れない」ではなく「世界のトップランナーを目指す」べき
 具体的施策として、

- 政府において、各行政分野におけるブロックチェーンの活用について検討すること
- ブロックチェーン活用に向けた**官民協議会を設置**すること。当協議会において、**国内外の最新動向を共有**するとともに、政府・自治体・民間における**具体的なユースケース及び社会実装に向けた課題**を洗い出すこと。
- 上記を踏まえ、政府において、**ブロックチェーンが活用される社会にふさわしい法規制・監督のあり方や、ビジネス創出の後押しをするために必要な支援、関係省庁横断的な機能の設置**を検討すること

セキュリティトークン（投資型ICO、STO）

契約又は技術により流通性が制限されている場合は、1項有価証券としての規制を課す実質的根拠がないため、
 電子記録移転権利に該当しないと府令で定めるものとして、以下を含めること

- 譲渡対象が制限されている
- サービス内の会員やホワイトリスト掲載者にのみ譲渡可能
- 一定のロックアップ期間が設定
- スマートコントラクト等の技術により、流通性が制限されていることが担保、など

STOに対応した**制度設計**とするため、将来的に以下について検討すること

- 米国の証券規制等も参考にしつつ、**投資家属性等に応じたきめ細やかなルール導入**
- 少人数私募の取得勧誘（声かけベース）について、**STOについて購入者ベースとする特例を設ける**ことを含めた見直し
- 株式投資型クラウドファンディングの**1億円・50万円**の上限を緩和

カストディ

- カストディ事業者への該当性及び規制内容の判断は**リスクベースアプローチ**を採用し、**必要最小限の規制**とする
- 秘密鍵の管理方法によって**リスクのないケースは、カストディ事業者とならない旨、ガイドラインにおいて明確化**する
- コールドウォレットの定義を「**流出リスクが十分に低減されている又はそれと同視できる状態での保管**」とし、物理的な遮断に限定しない

ステーブルコイン

- ステーブルコインの**類型ごとの法的性質を、ガイドライン等により可能な限り明確化**する
- 特に、**法定通貨担保型以外のコインは、非通貨建資産であり暗号資産となることを明確化**する

税制

国会の付帯決議を踏まえ、暗号資産等の取引に関する**所得税の課税のあり方について検討**する

目次

I. ブロックチェーンの社会実装に向けた要望

1. 現状整理 …P5 – P10

世界を変えたインターネット
ブロックチェーンが変える世界
ブロックチェーンの特徴
ユースケース
影響を及ぼす市場の規模
産業構造の転換

2. 課題 …P11

3. 要望 …P12 – P13

参考：成長戦略における関連記載

II. 暗号資産新法に関する要望

1. 新しい制度の全体像 …P15 – P17

暗号資産新法の概要①②

2. セキュリティトークンに関する要望 … P18 – P27

現状整理：新法における位置づけ

参考：関連条文及び国会答弁

課題①：1項有価証券とされることによるコスト上昇

要望①：内閣府令による適用除外について

参考：米国の事例（譲渡制限による証券性の否定）

課題②：いわゆるSTOに対応した制度設計

参考：STOの種類と事例

参考：米国におけるSTOの取り扱い

要望②：いわゆるSTOに対応した制度設計

3. カストディに関する要望 …P28-P35

現状整理①：カストディ規制の全体像

現状整理②：新法における暗号資産の管理方法

課題

要望①：総論

要望②：カストディ事業者の該当性

要望③：コールドウォレットの定義

参考：論理的遮断によるコールドウォレットのイメージ

4. ステブルコインに関する要望 …P36-P40

現状整理①：ステブルコインの必要性

現状整理②：ステブルコインの分類と具体例

課題

要望

5. その他（税制について） …P41-P42

I. ブロックチェーンの社会実装 に向けた要望

現状整理①：世界を変えたインターネット

- ✓ インターネットにより情報伝送コストが大幅に低減
- ✓ 誰もがスマートフォンで気軽に情報をやり取りできる世界が到来
- ✓ 5Gによるさらなる社会変革の可能性も

【インターネットの歴史】



※時価総額ランキングのデータは2018年8月20日ダイヤモンドオンラインをもとに作成

現状整理②：ブロックチェーンが変える世界

- ✓ インターネットによって低コストの情報伝送が可能となったが、取引（価値の移転）については信頼できる第三者を介する必要があった
- ✓ ブロックチェーンにより第三者を介さずに取引を行えるようになり、取引コストが劇的に低減

【取引の歴史】

物々交換

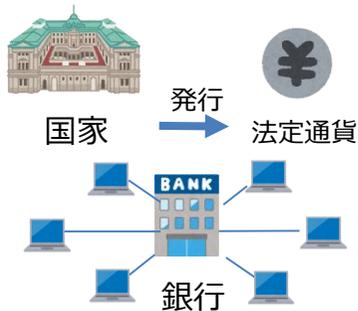
取引コスト：高



- ✓ 狭い範囲のP2P取引
- ✓ 互いに欲しいモノ（かつ、価値が釣り合うモノ）を持っている相手を探す必要があり、取引を成立させるのが困難

信用モデル

取引コスト：中



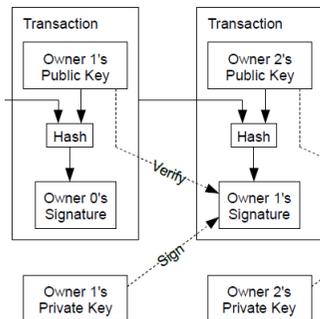
- ✓ 国家等が独占的に貨幣発行
- ✓ 二重払い問題の回避等のため取引に第三者（銀行等）が介在するため、コストがかかる

ブロックチェーン技術

取引コスト：低

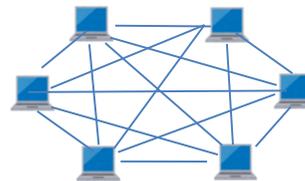
①電子署名

- ✓ 公開鍵・秘密鍵を使う電子署名の技術によりP2Pで容易に権利を移転させることが可能



②分散型台帳

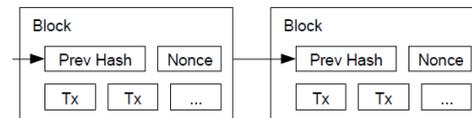
- ✓ インフラが分散されており、障害耐性が高い
- ✓ 合意アルゴリズムが二重払いを防ぐ



③インセンティブ設計

- ✓ インフラ参加者には参加インセンティブが設計されており、インフラコストが取引コストに転嫁されづらい
- ✓ 改ざんには以降の全ブロックの計算をやり直す必要があり膨大な労力が必要
- ✓ 改ざんせず報酬を受け取る方がメリットが大きいいためインセンティブ自体ない

⇒改ざんされない



現状整理③：ブロックチェーンの特徴

価値の移転の他、ブロックチェーンが持つ以下のような特徴から、**さまざまな分野での活用が期待**されている

低コスト

→ 既存の仕組みを置き換えることによるコストダウン、少額決済

改ざん困難性

→ 証跡、所有の証明、取引履歴との親和性

スマート コントラクト

→ 条件の設定と、自動執行

分散型台帳

→ データ共有、ワークフロー共有、耐障害性

柔軟な権限

→ 透明性の高い仕組みにできる

- 上記特徴は主に**パブリック型ブロックチェーン**を念頭に置いたもの
- プライベート型ブロックチェーンには、管理者が存在する等パブリック型と異なる面もあるが、開発の容易さや承認スピードの速さ等のメリットも

現状整理④：ユースケース

ブロックチェーン技術は、インターネットと同様に幅広い分野での活用が期待されている

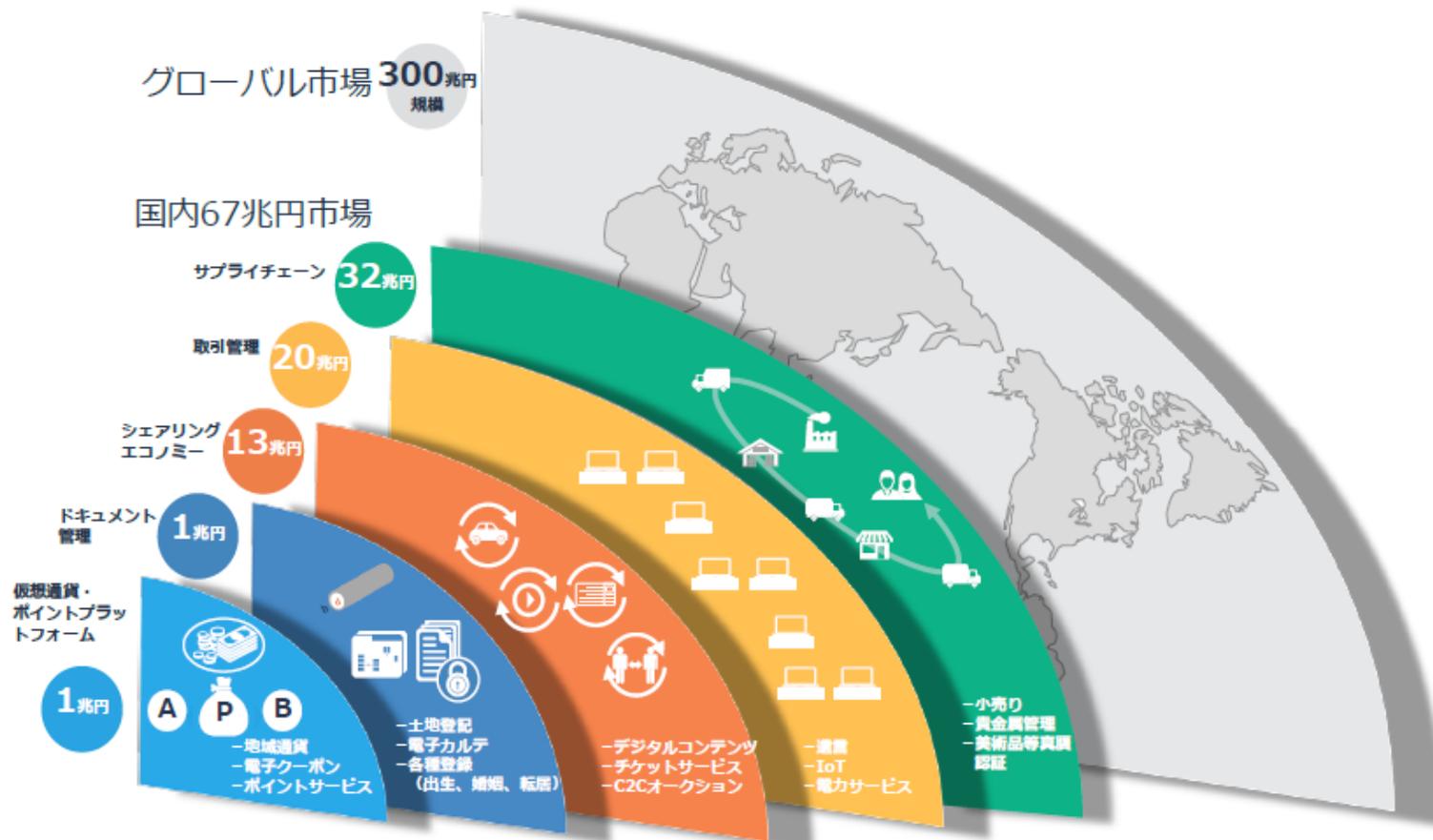
【ブロックチェーンの活用が期待される分野の例】



現状整理⑤：影響を及ぼす市場の規模

ブロックチェーンが影響を及ぼす市場の規模はグローバルで300兆円規模（2030年時点）とも予測されている

2030年時点におけるブロックチェーンが影響を及ぼす業界の市場規模予測*1



*1：3.1兆ドル(2030年時点の予想値)「平成27年度 我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備(平成28年4月28日 経産省)」(GARTNER)より抜粋

出典：2018年6月29日総務省「先駆的ICTに関する懇談会（第5回）」ビットフライヤー社提出資料

現状整理⑥：産業構造の転換

- ✓ インターネットを主役として、この30年間で産業構造は予測不可能なほど劇的に転換
- ✓ ブロックチェーンをいかに活用できるかが、今後企業の競争力に影響を及ぼす可能性も

■世界の時価総額ランキング

出典：2018年8月20日ダイヤモンドオンライン

過去

1989年(平成元年)

順位	企業名	国旗
1	NTT	
2	日本興業銀行	
3	住友銀行	
4	富士銀行	
5	第一勧業銀行	
6	IBM	
7	三菱銀行	
8	エクソン	
9	東京電力	
10	ロイヤル・ダッチ・シェル	

伝統的な日本企業が上位を占める

現在

2018年(平成30年)

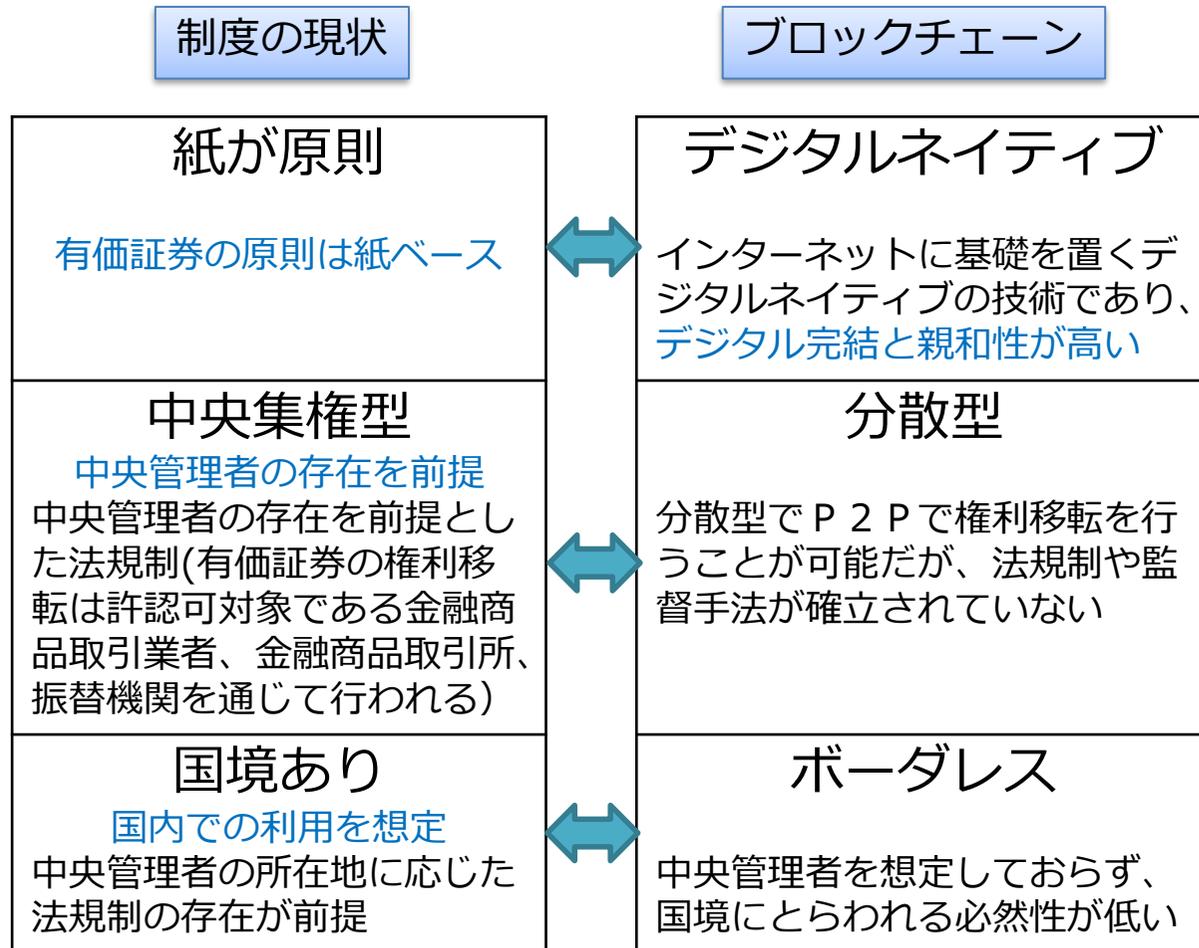
順位	企業名	国旗
1	アップル	
2	アマゾン・ドット・コム	
3	アルファベット	
4	マイクロソフト	
5	フェイスブック	
6	バークシャー・ハサウェイ	
7	アリババ・グループ・ホールディング	
8	テンセント・ホールディング	
9	JPモルガン・チェース	
10	エクソン・モービル	

7社がインターネット関連
日本企業は上位から消滅

課題

ブロックチェーンは制度設計の際に前提とされておらず、**既存制度（レガシー）がブロックチェーン普及の足かせとなってしまう可能性**

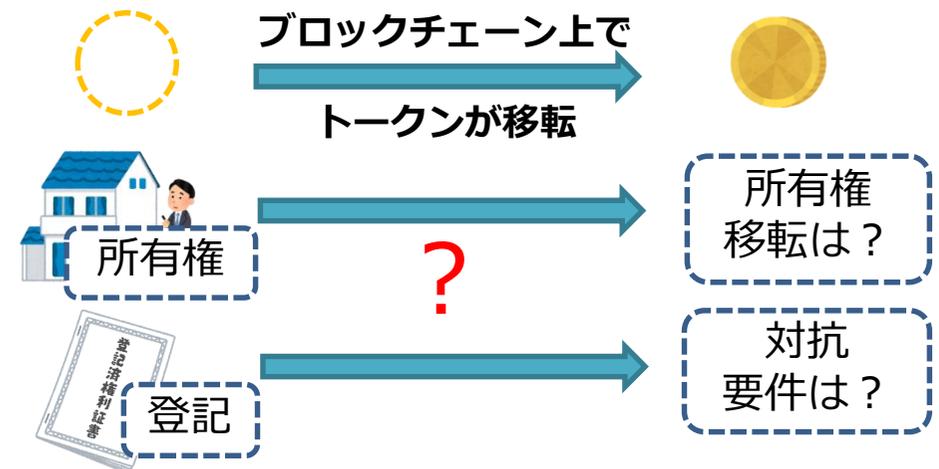
例①： 有価証券制度とブロックチェーン



例②： トークン化された資産の法的扱い

不動産等の現実資産をトークン化した場合、トークンの譲渡をブロックチェーンに記載しただけでは、所有権の移転や対抗要件が具備されない可能性

⇒資産の性質ごとに法的扱いを整理する必要



要望

「世界に乗り遅れない」ではなく、「世界のトップランナーを目指す」べきであり、具体的施策として以下を要望する

- ① 政府において、各行政分野におけるブロックチェーンの活用について検討すること
- ② ブロックチェーン活用に向けた官民協議会を設置すること。当協議会において、国内外の最新動向を共有するとともに、政府・自治体・民間における具体的なユースケース（※）及び社会実装に向けた課題を洗い出すこと。
- ③ 上記を踏まえ、政府において、ブロックチェーンが活用される社会にふさわしい法規制・監督のあり方や、ビジネス創出の後押しをするために必要な支援、関係省庁横断的な機能の設置を検討すること

※成長戦略に記載のコンテンツや貿易金融等以外にも、有益な活用が見込まれる分野をさらに洗い出すべき

参考：成長戦略における関連記載

■ 2019年6月21日 成長戦略フォローアップ（抄）

- ブロックチェーン技術等を活用したコンテンツの流通について2019年度に実証を行い、その結果を踏まえて、新たなビジネスの創出や著作物に関する権利処理及び利益分配の在り方の検討を行い、2020年度中に取りまとめる。また、放送コンテンツのインターネット同時配信等の普及・展開を推進するため、音楽分野における権利情報データベースやブロックチェーン技術等を活用した権利処理の円滑化・効率化のための仕組みを2021年度までに整備する。
- 金融分野におけるブロックチェーン技術の実用化に向けた取組の一環として、貿易金融における手続に関し、実証実験の結果を踏まえ、ブロックチェーン技術を活用した電子化に係る課題を整理するとともに、その解決方策を検討する。
- 自家消費される再生可能エネルギーのCO2削減価値を取引できるプラットフォームを構築し、ブロックチェーン技術を用いて実証し、先進技術の実用化・ビジネス化を促進する。

Ⅱ. 暗号資産新法に関する要望

1. 新しい制度の全体像

暗号資産新法の概要①

流出事案の発生やICOの登場等を踏まえ、暗号資産新法が制定され、資金決済法と金融商品取引法が改正された

暗号資産新法 (2019年5月31日成立)

(正式名称：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

- ✓ 暗号資産の管理のみを行う事業者を暗号資産交換業者として規制対象とする
- ✓ 暗号資産交換業者に対して、暗号資産の管理の方法等に関する各種規制を追加

改正

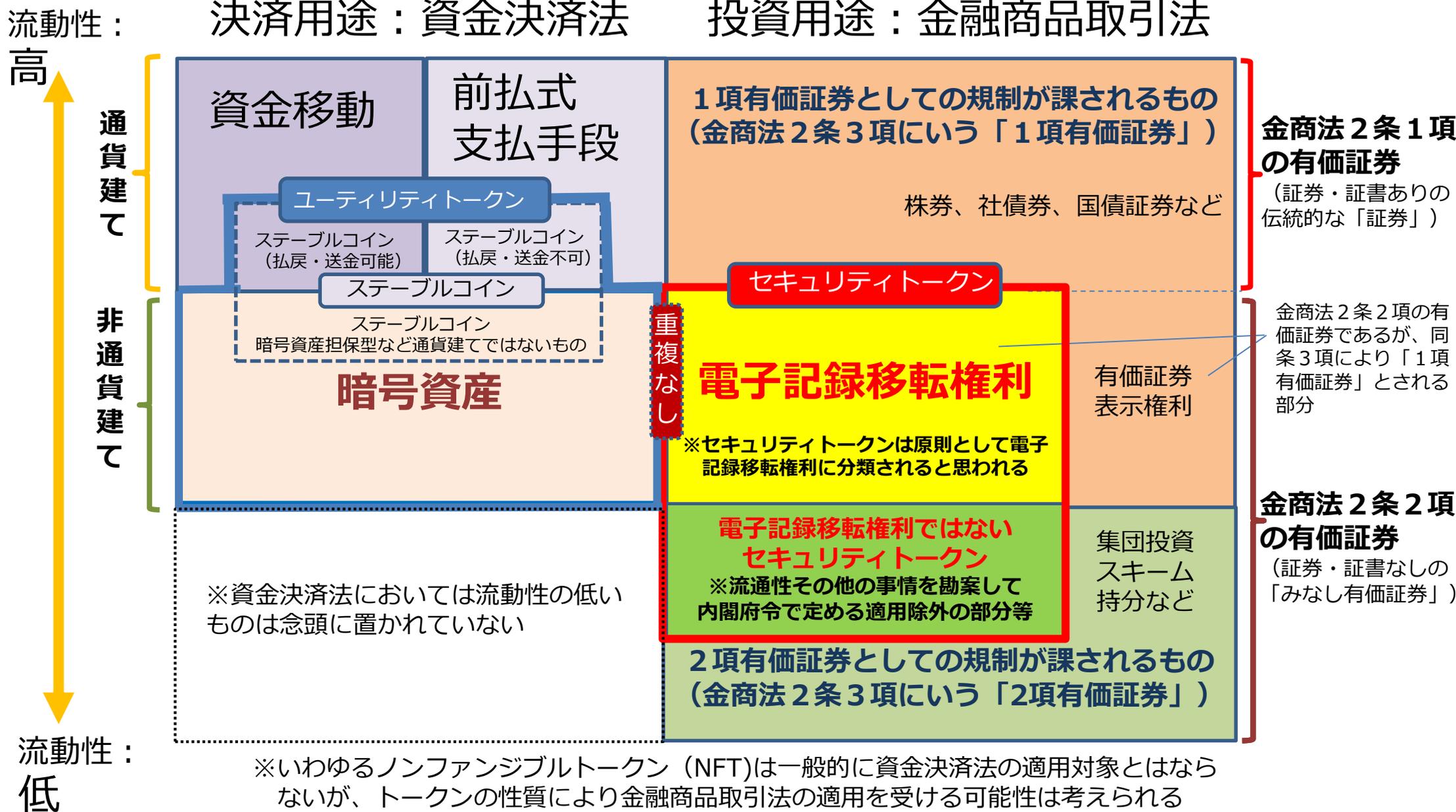
金融商品取引法

- ✓ いわゆる投資型ICOで発行されるトークンが電子記録移転権利等として金融商品取引法の適用対象となることを明確化

※上記のほか、仮想通貨⇒暗号資産への名称変更

※制度の細目は今後制定される内閣府令等で定められる

暗号資産新法の概要②

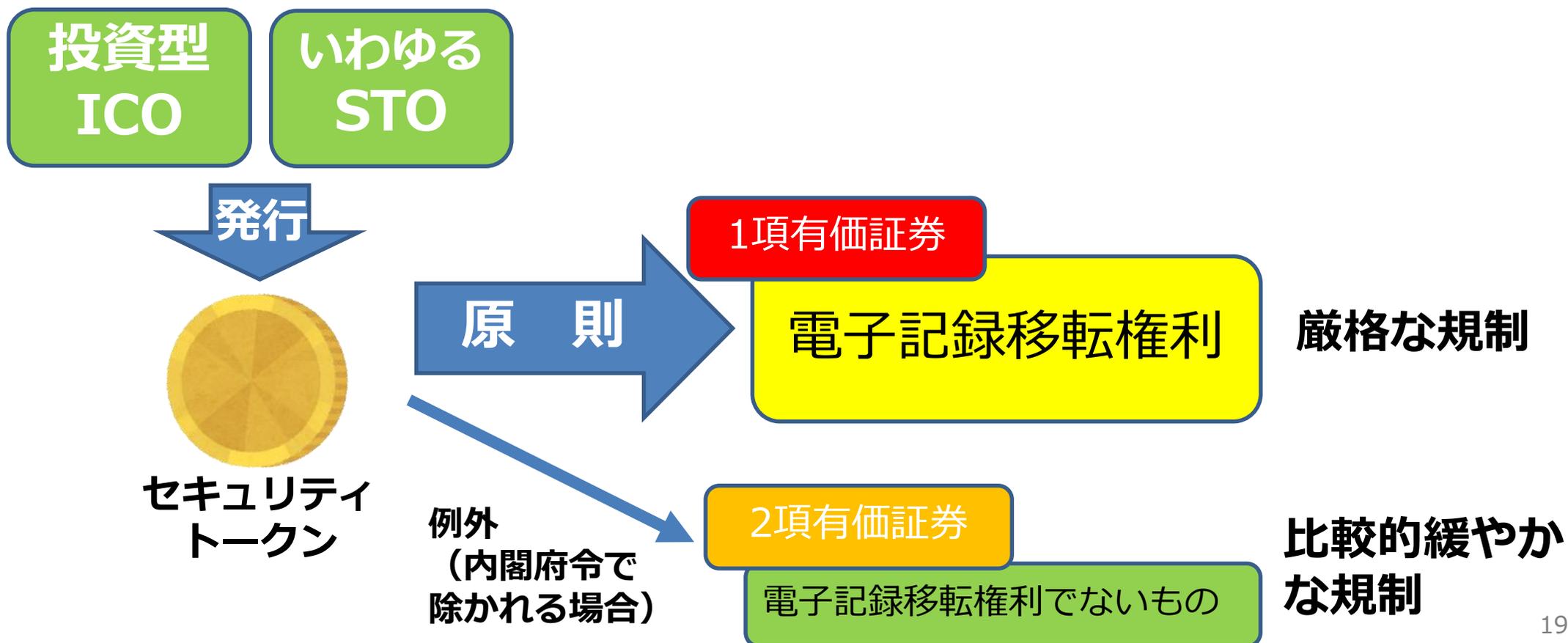


【資金決済法・金商法の外の部分】

2. セキュリティトークンに 関する要望

現状整理：新法における位置づけ

- ✓ 投資型ICO等で発行されるセキュリティトークンは金融商品取引法の適用対象
- ✓ セキュリティトークンは、内閣府令で定められる場合を除き、1項有価証券としての厳格な規制が課される



参考：関連条文及び国会答弁

- ✓ 新法の条文上、「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」は電子記録移転権利（1項有価証券）から除外されることとされている

【金融商品取引法（改正後）】

第2条第3項

・・・同項各号に掲げる権利（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。）に表示される場合（流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合を除く。）に限る。以下「電子記録移転権利」という。）（・・・「第一項有価証券」という。）

- ✓ 新法の国会審議においても、流通性が低い場合は1項有価証券に分類しない旨を金融庁局長が答弁している

【2019年5月17日 衆・財務金融委員会】

（金融庁：三井企画市場局長）

今までは、集団投資スキーム、流通する蓋然性が低いものとして開示規制がかかっておらなかったわけでございますけれども、それが、今回の暗号資産につきましては、流通性が高いということで、一項有価証券として扱わせていただくという案になってございます。

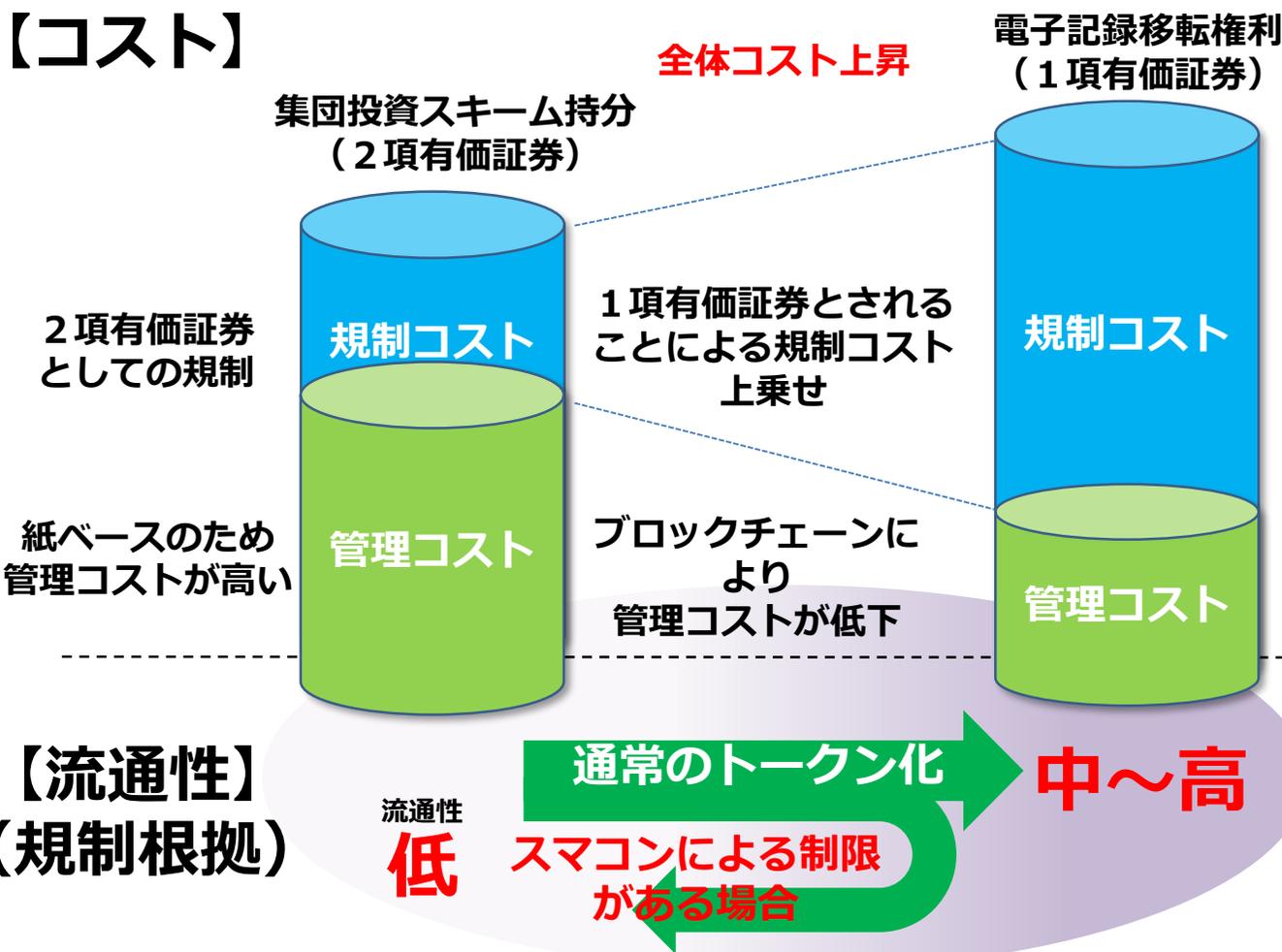
ただし、それは、ブロックチェーン技術を使ったさまざまなトークン、いろいろなものが今後あり得るということで、恐らく、御指摘のとおり、多くの投資家に流通する蓋然性がないという場合もあり得るだろうというふうに思っております。したがって、第一項有価証券に分類する必要がないと思われるようなものとしまして、トークンが多くの投資家に流通する蓋然性がない場合というのが一つあり得ると思っております。

課題①：1項有価証券とされることによるコスト上昇

集団投資スキーム持分（2項有価証券）がトークン化により電子記録移転権利（1項有価証券）とされるとコスト上昇により事業者がトークン化できなくなる懸念

■ トークン化によるコスト及び流通性の変化（イメージ）

【コスト】



- 全体としてコスト上昇
- 効率性の向上を期待してトークン化しようとする事業者は、トークン化を断念せざるを得ない

↓
新技術の導入が進まず紙ベースの非効率な管理が継続してしまう懸念

- 一般的には流通性が向上
- スマートコントラクト等により流通性を制限する場合は流通性は低いままであり規制の実質的根拠がない

要望①：内閣府令による適用除外について

「流通性その他の事情」により電子記録移転権利に該当しないと府令で定めるものとして、以下を含めること

- ✓ 譲渡対象が制限されている
(例：サービス内の会員やホワイトリスト掲載者にのみ譲渡可能)
- ✓ 一定のロックアップ期間が設定されている
(例：発行又は譲渡がされた後6か月間は譲渡することができない 等)
- ✓ 上記のほか、スマートコントラクト等の技術の活用により、流通性が制限されていることが担保されている

(理由)

上記のように契約又は技術により流通性が制限されている場合は、1項有価証券としての規制を課す実質的根拠がないため

参考：米国の事例（譲渡制限による証券性の否定）

SECは、スマートコントラクトによる譲渡制限の実効性を認め、**譲渡制限付トークンの証券性を否定する判断**を行っている

2019年4月に公表されたノーアクションレターの概要

米国のTurnkey Jet社が、ブロックチェーンを用いたトークンを発行するにあたり、**スマートコントラクトによる譲渡制限を行うこと等を前提に、当該トークンに証券性がないことの確認を求めた**

SECは、**トークンに譲渡制限があること**を理由の一つとして、当該トークンに証券性がないことを認める旨、回答した

TurnKey Jet社によるノーアクションレター

CURRY^{PL}

James Prescott Curry, Esquire
Office: (561) 972-8222
Fax: (561) 300-2187
james.curry@currypl.com

Securities Act of 1933 Section 2(a)(1) and Section 5
Securities Exchange Act of 1934 Section 3(a)(10) and Section 12(g)

April 2, 2019

VIA ELECTRONIC SUBMISSION
Office of Chief Counsel
Division of Corporation Finance
Securities and Exchange Commission
100 F Street, NE
Washington, DC 20549

Re: TurnKey Jet, Inc.

Dear Sir or Madam:

In addition to the terms of the smart contracts restricting transfer of the Tokens TKJ will implement technical restrictions via the Platform and Network that restrict transfers of Tokens to TKJ Wallets only, and not to wallets external to the Platform.

米国SECによる回答



Securities Act of 1933
Section 2(a)(1)

April 3, 2019

Response of the Division of Corporation Finance

- TKJ will restrict transfers of Tokens to TKJ Wallets only, and not to wallets external to the Platform;

課題②：いわゆるSTOに対応した制度設計

- ✓ STOは既存の金融商品の低コストかつセキュアな発行を目的としており、
新たな資金調達方法として世界的に期待
- ✓ 現状の制度はSTOに十分対応しておらず、日本で活発に行われなくなる
懸念

■ 現状の1項有価証券制度における課題（STOとの関連）

① 投資家の属性が考慮されない

3つの例外に該当する以外は一律の規制となり、**投資家の属性（例えば年収、資産等）に応じた緩和等の制度はない**

② 少人数私募の声かけベース規制

少人数私募は「声かけベース」で50名未満が要件であるため、**インターネットで募集すると自動的に少人数私募の要件を満たさなくなる**

【現状の1項有価証券規制】

以下の例外を除き、**一律で厳格な開示規制が課される**

- プロ私募（適格機関投資家のみを対象とした私募）
- 少人数私募（募集対象者数50名未満の私募）
- **少額免除**（株式投資型クラウドファンディング）

有価証券届出書の提出義務なし

③ 少額免除における厳格な上限規制

株式投資型クラウドファンディングには**厳格な上限規制**（総額1億円、一人当たり50万円）がある

参考：STOの種類と事例

STOを行う発行体には、主にVCファンド、スタートアップ企業、不動産保有企業の3種類がある

	不動産の収益配当権	債券	ファンドの持分権
概要	不動産の持分配当権をトークンの形で発行	社債や事業債をブロックチェーンを利用して発行	スタートアップへ投資するファンドの持分をトークンの形で発行
利点	<ul style="list-style-type: none"> - 事業収益の配当分配などの期中管理をスマートコントラクトを利用して自動化 - ロックアップの設定などがプログラムを利用して従前より容易に可能に 	<ul style="list-style-type: none"> - 社債保持者の原簿管理に分散台帳技術を利用することで期中管理や発行が容易に - 複数企業が分散的に台帳を保有することで自動同期を実現 	<ul style="list-style-type: none"> - 期中の配当支払いやファンド解散時の償還等のコストが削減できる - 投資先企業の企業情報や財務情報の透明性向上が可能
解決する課題	<ul style="list-style-type: none"> - 不動産の証券化にはコストがかかるため、一定程規模以上の不動産でないと証券化できない - 持分などの期中管理にコストのかかる作業が多い 	<ul style="list-style-type: none"> - 社債発行には各エンティティで複数の確認作業を挟むなど、金銭的、時間的なコストが発生している 	<ul style="list-style-type: none"> - VCが投資するポートフォリオがexitして利益を得るまでの期間は長期に及ぶ（ときに10年） - 有益なポートフォリオを持つかどうかの情報開示が進んでいない
具体例	Aspen Coin  <ul style="list-style-type: none"> - 投資家はAspen resortの持分を有するSPVに出資してその持ち分を得ることで間接的にAspen resortの事業収益の配当を受け取ることが可能 - 米国で発行しているので米国証券法に準拠 - 証券発行の例外規定であるReg Dを利用 - 適格投資家以外は投資できないように入口を制限 - ロックアップについてはプログラム（スマートコントラクト）で設定 	Bond-i <ul style="list-style-type: none"> - 世界銀行が定期的に発行している事業債の一つをブロックチェーンを利用して発行 - オーストラリアで債券を発行し、オーストラリア周辺を中心に多くの金融機関が投資を実施 - 実施の結果、決済に2営業日かかっていたものが即日決済が実現したとの報告 - 複数機関が台帳を共有したことによってレポーティングやモニタリングの効率化、透明性が向上 	22X Fund  <ul style="list-style-type: none"> - 500 satrtupsの22期生となるスタートアップへの投資をフォリオとするファンドを組成し、そのLP部分をトークン化 - 投資先の企業がエグジットした際はその利益をトークン保有量に応じて投資家へ還元 - 契約書で定められた投資期間に達した際は償還を実施

参考：米国におけるSTOの取り扱い

- ✓ STOの多くは、米国証券法が定める例外規定を利用して実施
- ✓ 対象を適格投資家のみ限定した発行（Regulation D）や、発行額や一人あたり投資額を制限し一般投資家の参加を可能とする発行（Regulation CF）等が存在
- ✓ 発行体はSECと緊密に連携し、各規定で求められる資料提出等を行う

【米国におけるSECへの登録免除規定】

Regulation D

Regulation Dにも複数タイプの発行方法があるが、506(c)が一番利用されている。発行額に制限がない一方で適格投資家のみ参加が制限される。発行後1年間のロックアップ制限がある。

Regulation CF

いわゆるクラウドファンディングのための規定。107万ドルを上限に発行可能。発行後1年のロックアップが必要。

Regulation A+

ミニIPOとも呼ばれる調達方法。Form 1-Aの監査をSECから受けた上で一定の上限額で発行可能。この場合、一般投資家も投資可能。

Regulation S

アメリカもしくはカナダ籍の企業が外国の投資家向けに販売するための例外規定。米国民に勧誘・販売を行わないことで目論見書等が免除される。Reg Sの中にもいくつか種類が存在する。

要望②：いわゆるSTOに対応した制度設計

STOに対応した制度設計とするため、将来的に以下の点について検討すること

- ① 米国のSTOに適用される証券規制等も参考にしつつ、**投資家属性等に応じたきめ細やかなルール導入を検討すること**
- ② 少人数私募の取得勧誘（声かけベース）の規制について、**STOについて購入者ベースの規制とする特例を設けること**を含め、見直しを検討すること
- ③ 株式投資型クラウドファンディングの**1億円・50万円の上**限を緩和すること

3. カストディに関する要望

現状整理①：カストディ規制の全体像

- ✓ 暗号資産の管理等に関する各種規制が追加されるとともに、**管理のみを行う事業者**（いわゆるカストディ事業者）が**暗号資産交換業**として規制対象に追加
- ✓ 交換業規制には**管理と交換に関する規制**があり、**カストディ事業者**には**管理に関する規制**が適用される

【暗号資産交換業に関する各種規制の分類】

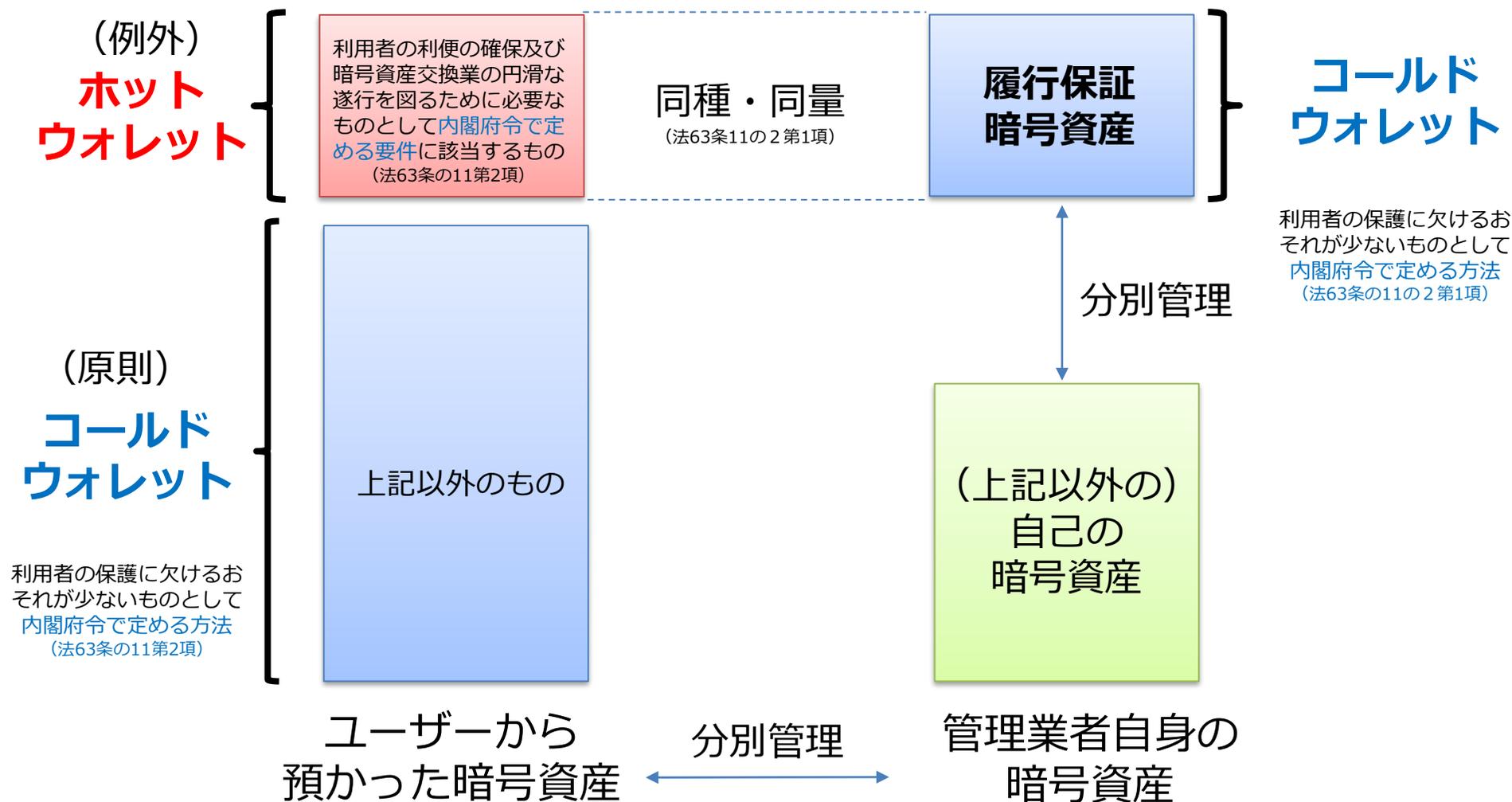
①双方に関係する規定	②「管理」特有の規定	③「交換」特有の規定
交換業としての登録（63条の2）	利用者の暗号資産の分別管理（63条の11）	不公正取引の禁止（金商法）
情報の安全管理（63条の8）	履行保証暗号資産の保有（63条の11の2）	
委託先に対する指導（63条の9）	利用者の優先弁債権（63条の19の2）	
広告規制（63条の9の2及び3）		
利用者の保護等に関する措置（63条の10）		
AMLに関する規制（犯収法）		

利用者の保護に欠けるおそれが少ないものとして**内閣府令で定める方法**（具体的にはいわゆる**コールドウォレット**等を指すとされる）による管理が求められる

カストディ事業者に適用される規定

現状整理②：新法における暗号資産の管理方法

- ✓ ユーザーから預かった暗号資産は、原則コールドウォレットで保管
- ✓ ホットウォレットで保管する暗号資産と同種・同量の履行保証暗号資産も、コールドウォレットで保管



課題

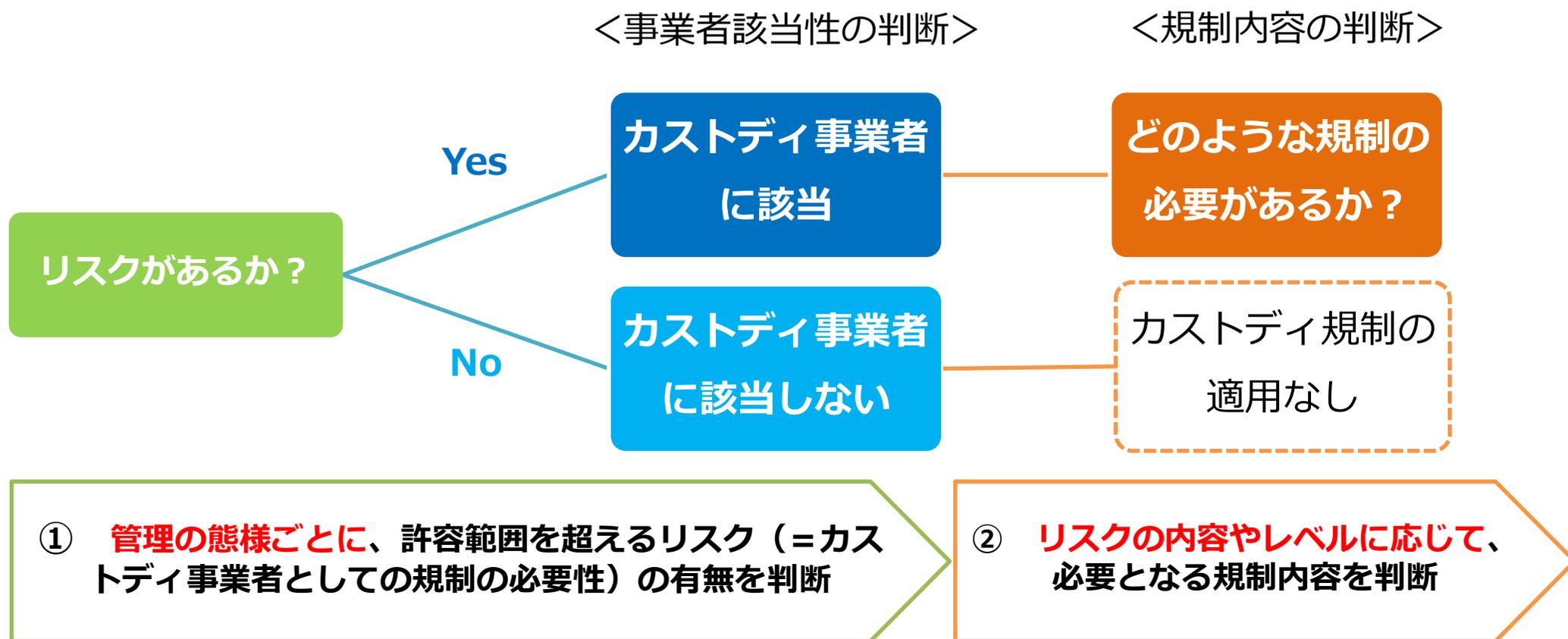
新法におけるカストディ規制については、以下のような課題がある

- ① カストディ事業者の定義は、単に「他人のために暗号資産の管理をすること」とされており、**具体的範囲が明確でない**
- ② 少額預入の場合であってもカストディ事業者から除外されないなど、**規制の範囲が広範になりすぎる懸念**
- ③ **コールドウォレットの定義によっては、事業者にとって過大な負担となる懸念**

要望①：総論

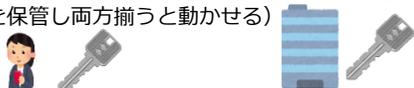
カストディ事業者への該当性及び規制内容を判断するにあたっては、**リスクベースアプローチ**を採用し、**必要最小限の規制**とすること

【リスクベースアプローチによる判断イメージ】



要望②：カストディ事業者の該当性

下記②及び③のケースについてはカストディ事業者とならない旨、ガイドラインにおいて明確化すること

リスク (金融庁報告書に掲げられているもの)	流出リスク (ハッキング等のリスク)	事業者破綻リスク	リスクベースアプローチによる判断
リスク対応規制	コールドウォレット管理 履行保証暗号資産	分別管理 優先弁債権	
①事業者だけが動かせる ✓ 事業者がユーザーから秘密鍵を預かる ✓ 事業者の口座に移して管理する 	リスクあり 事業者の秘密鍵が奪われるとユーザーの暗号資産が盗まれてしまう	リスクあり 事業者だけで暗号資産を動かすことが可能であり破綻の際にユーザーの暗号資産が流出して取り戻せなくなるリスクがある	リスクあり カストディ事業者
②事業者だけでも動かさないし、ユーザーだけでも動かさない ✓ 2of2マルチシグ (事業者・ユーザー双方が秘密鍵を保管し両方揃うと動かせる) 	リスクなし 事業者の秘密鍵が奪われてもその秘密鍵だけでは通貨を動かさないため被害は出ない	リスクなし ユーザーの秘密鍵がなければ暗号資産を動かすことはできないため、事業者破綻時にユーザーが暗号資産を取り戻せなくなるリスクはない	リスクなし カストディ事業者とすべきでない
③ユーザーだけが動かせる ✓ 事業者が秘密鍵を預からない (いわゆるウォレット事業者) 	リスクなし 事業者は秘密鍵を持たないため事業者がハッキングされてもユーザーの暗号資産が盗まれることはない	リスクなし 事業者は秘密鍵を持たないため、事業者破綻時にユーザーが暗号資産を取り戻せなくなるリスクはない	リスクなし カストディ事業者とすべきでない
④事業者だけでも動かせるし、ユーザーだけでも動かせる ✓ 事業者とユーザーが1つの秘密鍵を共有 	リスクあり 事業者の秘密鍵が奪われるとユーザーの暗号資産が盗まれてしまう	リスクあり 事業者だけで暗号資産を動かすことが可能であり破綻の際にユーザーの暗号資産が流出して取り戻せなくなるリスクがある	リスクあり カストディ事業者

※上表は事業者が1社であることを前提にしているが、①及び④のケースで複数の事業者間でマルチシグにする場合は、原則として当該事業者のうち主たる1社がカストディ事業者としての責任を負うべきと考えられる

要望③：コールドウォレットの定義

コールドウォレットの定義を「流出リスクが十分に低減されている又はそれと同視できる状態での保管」とし、物理的な遮断（例：秘密鍵を保管するハードウェアを金庫に保存）に限定せず以下の場合を含めること

【府令においてコールドウォレットに含まれるべき保管方法】

✓ パブリックなネットワークにつながっていない状態で保管されている場合



流出リスクが十分に低減されている状態

- ✓ 適正に管理されたファイアウォールやローカル環境でのIP制限等の論理的遮断によっても、流出リスクの低減は可能

✓ 暗号資産がロールバック可能な状態にある場合
✓ 暗号資産に対して十分な保険や保証等が付されている場合



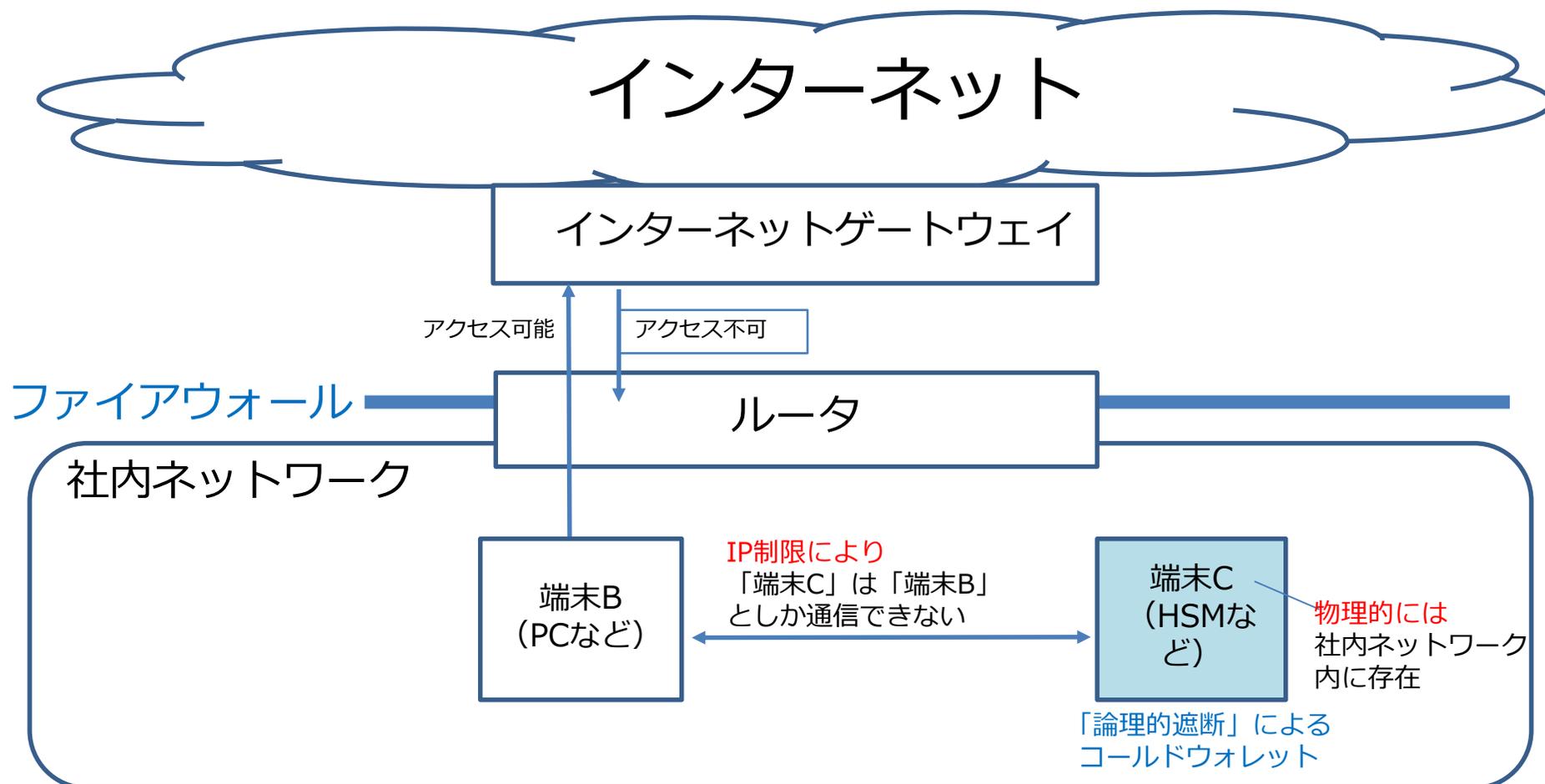
上記と同視可能な状態

- ✓ 流出しても巻き戻し又は填補が可能であるため

参考：論理的遮断によるコールドウォレットのイメージ

- ✓ ネットワーク経由で端末B、Cをハッキングすることは不可能
- ✓ 社内ネットワーク内での相互通信が可能のため利便性が高い
- ✓ クラウドHSM（※）の導入により、物理的な保管リスクを削減可能

※クラウドベースのハードウェアセキュリティモジュール



4. ステータブルコインに関する 要望

現状整理①：ステーブルコインの必要性

- ✓ ステーブルコインとは**価値が安定したコイン**
- ✓ ボラティリティが高いという通常の暗号資産の性質を補うものとして、**今後の普及が期待**されている

① 日常の決済、個人間送金

- ボラティリティの高いコインでは決済等のたびにコインの時価を気にしたり税金の計算をしたりすることを余儀なくされ不便

② 暗号資産の購入

- 暗号資産を法定通貨で購入するのではブロックチェーンのメリットが発揮できない。他方で、**コインの価格が安定していなければ購入用途で保持しておくことにリスクが伴う**

③ 投資型ICOの配当の支払い

- 電子記録移転権利の配当を支払うにあたり、銀行口座に法定通貨で支払うのではブロックチェーンのメリットが発揮できない。他方で、**配当については価値の安定したコインで支払って欲しいとのユーザーニーズがある**



価値の安定した
コインが必要

現状整理②：ステーブルコインの分類と具体例

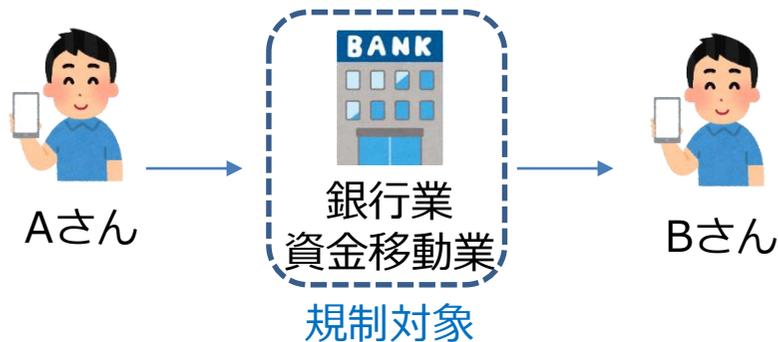
分類		具体例	特徴
法定通貨担保型	法定通貨（日本円、米ドルなど）を担保とし、法定通貨に払い戻されるもの	 Tether/USDT	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 法定通貨（USドル）に価格が完全連動 ✓ 中央集権型（発行者：Tether Limited社）
		 LCNEM	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 法定通貨（日本円）に価格が完全連動 ✓ 中央集権型（発行者：LCNEM社） ✓ 前払式支払手段と位置付けられている
		coin <small>※旧名称はMUFGコイン。未発行</small>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 法定通貨（日本円）に価格が完全連動 ✓ 中央集権型（発行者：三菱UFJ銀行）
コモディティ担保型	金や石油などの現物資産を担保とするもの	 DIGIX	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 金の価格に価格が完全連動
暗号資産担保型	暗号資産（例：イーサリアム）を担保とし、暗号資産に払い戻されるもの	 DAI	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 法定通貨（USドル）に価格を連動させる仕組みがあるが、1 DAI≒1ドルであり非完全連動 ✓ 価格をETHで担保。ETH自体の価格変動リスクはスマートコントラクトによりヘッジ
バスケット型	通貨や証券等の複数のものを担保として価値を安定させるもの	 Libra <small>※未発行</small>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Facebookのほか、VISA、Mastercard、Paypalなど約30社が参加 ✓ 複数の法定通貨や債券等が担保とされる ✓ 主に個人間送金の用途を想定か
無担保型	法定通貨等を担保にすることなく、通貨供給量を調整する等により価値を担保するもの	 Saga	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 実際に価格を安定させることができるかどうかについて現時点では不確実

課題

- ✓ 従来の規制（資金決済法等）はP2Pで転々流通するステーブルコインの存在を想定していない
- ✓ ステーブルコインにはさまざまな種類のものがあるが、その法的な位置づけが明確でない（※1、※2）

【従来】

- ✓ 銀行業や資金移動業など、第三者が間に入って価値を移転する（為替取引）
- ✓ 当該第三者が規制対象となる



【ステーブルコイン】

- ✓ 第三者を通さず、P2Pで価値が移転する
- ✓ ステーブルコインの発行者の位置づけは明確でない



※1 金融庁研究会報告書においては、「発行者が固定された法定通貨建ての価値で換金を保証するようなもの（ステーブルコインと呼ばれる場合がある）については、「通貨建資産」として、資金決済法上の仮想通貨には該当しないとの整理が良いか、資金移動業（為替取引）に係る規制等との関係も含め、引き続き検討していく必要があるのではないかと意見があった。」との記述がある

※2 資金決済法上、通貨建資産は暗号資産の定義から除外されているため、当該ステーブルコインが通貨建資産に該当するのであれば、暗号資産には該当せず「資金移動」や「前払式支払手段」に該当すると考えられる

要望

- ✓ ステーブルコインの類型ごとの法的性質を、イノベーションや利用者保護に配慮しつつガイドライン等により可能な限り明確化すること
- ✓ 特に、法定通貨と価値が完全に連動する法定通貨担保型以外のコインは非通貨建資産であり暗号資産となることを明確化すること

■ ステーブルコインの分類案 （決済用途で利用されるコインを想定）

ステーブルコインの分類	通貨建資産に該当するか	法的性質
法定通貨担保型	通貨建資産	為替取引 (資金移動業又は銀行業) 又は 前払式支払手段
コモディティ担保型 暗号資産担保型 バスケット型 無担保型	非通貨建資産	暗号資産

5. その他

税制について（要望）

国会の意思（付帯決議）を踏まえ、暗号資産等の取引に関する**所得税の課税のあり方について検討**すること

《参考：2019年2月14日の当連盟提言における要望内容》

- ①総合課税から、申告分離課税への変更
（税率は株やFXと同様に20%とする）
- ②暗号資産間の交換は非課税とする
- ③損益通算や損失の繰越控除を可能とする

新経済連盟は、今後、税制の論点につき議論を深め、**さらなる提言**を行っていく

「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案」に対する国会付帯決議（抄）

※衆議院及び参議院で同内容の決議

政府は次の事項について十分配慮すべきである。

十 暗号資産及び電子記録移転権利の譲渡、暗号資産を用いたデリバティブ取引等に係る所得に対する**所得税等の課税のあり方について検討を加え、その結果に基づき、必要な措置を講ずること**