

## 資料12.第198回国会参議院財政金融委員会会議録第12号 令和元年5月30日

pp.1, 1-4

<https://www.youtube.com/watch?v=v8QbKz8lOt0>

### ●藤末健三議員

おはようございます。藤末健三でございます。

本日は、この金融商品取引法等の改正につきまして御質問させていただきます。

今回の法改正につきまして、私は、STO、セキュリティ・トークン・オフリングと  
いうことを法律で定義されることになりまして、それが非常に重要ではないかと思っ  
てお  
ります。

今お手元にお配りしているペーパー、資料の中にございますように、ICO、STO、I  
POの比較というのがございます。ICOというのはイニシャル・コイン・オフリング  
と申しまして、いろんな仮想通貨みたいなものを発行し、それによって資金を得て事業を  
行うと。一方、STOは何かと申しますと、ICOの一部という定義もありますけれど、  
セキュリティ・トークン・オフリングといいまして、例えば証券、あとは債券、あと  
は例えば特許権とか、あとは絵画などの権利を後ろ盾として、それをトークン、仮想通  
貨的なものにして販売し、その配当をもらったり値上がり益を期待するというものでござ  
います。IPOは、当然のことながら株式を公開し、それによって資金を調達する。

今回のこの新しい法体系の下におきまして、このSTOができるというのは非常に重要な  
ことだと思っております。それはなぜかと申しますと、新しい資金調達の体系ができる  
ということございまして、このIPO、株式の公開、非常に大きな負担が掛かるものがよ  
り簡単に、ある程度小さな企業でも資金を調達できる道が開けるということで考えてお  
ります。私が、今このSTOについて新しいフレームワークができたわけでございます  
が、これにつきましては、今後府令やあと政令に落ちていくわけでございますけれど、是  
非お願いしたいのは、その設計においてこのSTOが厳し過ぎる基準にならない、規制に  
ならないようにお願いしたいと思っております。

実際にこの資料をちょっと見ていただきますと分かりますように、STOに関する海外で  
の規制状況、事例分かる資料ということでございまして、海外のSTOについての動向を  
示しています。

アメリカを見ていただきますと、これ、レギュレーションDというのがございまして、こ  
れ基本的に公開ではなく閉じた範囲内でこのトークン、セキュリティトークンを販売す  
るという手段でございまして、極端な話言うと、ほとんどが私募になっています。公募  
はありません。そして、二〇一九年の第一・四半期では、世界で一番このSTOを行った  
国がアメリカという状況です。

また、シンガポールを見ますと、こちらの方もSTOを制度としてつくっておりますけれ  
ど、どうなっているかと申しますと、ほぼ少数私募が主流となっています。どうい  
う基準かと申しますと、十二か月以内に五百万シンガポール・ドル、大体四億円でござ  
います。四億円の規模、そしてまた五十人以下の場合においては目論見書などの提供、  
公開は必要ないと。そういう意味では、非常に少ない負担で資金を集めることができ  
るという仕組みになっている。また、イギリスにおきましては、トークンマーケット  
という会社が、これ私、実はCEOにもお会いして話をしています。FCA、イギリスの金融庁的な

機関でございまして、そこがサンドボックスの仕組みを利用しましてS T Oによる資金調達を今計画しているということでございます。ちなみに、ロンドン証券取引所におきましてはこのS T Oを利用するプラットフォームの設計を今もう始めているという状況でございます。各国このS T Oに対しての動きが始まっている状況です。

そしてまた、スイスでございまして、スイスは今年の下半期にS T Oを主とする取引所を開設するという議論を進めているということでございます。また、ドイツも今年にS T Oを行うということございまして、是非このS T O、各国非常にもう法制度を整備を進めており、日本はそれに先んじているというふうに考えておりますが、一つございまして、是非この私募をきちんとできるように制度を組み立てていただきたいと思っております。今の証券、株式などと同じ規制を掛けますと非常に厳しくなるのではないかと考えておりました。例えばアメリカの事例でいきますと四十九人募集ルールというのがございまして、日本の場合も四十九人、五十人を超えないということでルールになっていますけれども、日本は声掛ける人数が四十九人、アメリカは募集する人数は四十九人なんですね。ここが違う。また、適格個人投資家は、日本は十億円以上の投資的な資産を持った人になっていますけれども、アメリカは百万ドル、一億円なんですね。登録された人は日本は八十人ぐらいしかいません。

また、シンガポールも、先ほど申し上げたように非常に条件を緩くしているという中で、もし今ある規制をそのままS T O、証券と同じ規制をS T Oに掛けた場合、私は何が起きるかと思しますと、投資家がアメリカとシンガポールに逃げると思っています、せっかくS T Oの制度をつくっても。その点について見解をお聞かせいただけますでしょうか、お願いいたします。

#### ●政府参考人（三井秀範）

このS T Oと金商法の関係でございますけれども、基本的には同様の機能、リスクを有するものには同様の規制を適用するという基本的な考え方で、この電子記録移転権利につきましては、流通性が高いということで、株式や社債券などを規定しています第一項有価証券と言われているものと同様の取扱いでこの法案を構成してございます。

具体的な開示ルールの適用につきましては、私募もこの金商法の中にあるわけでございますが、関係者がこの新しいルールの下で健全かつ適正にビジネスに取り組んでいくことができるように、よく関係者の意見をしっかりと聞きながら、また実態をよく把握しながら必要な対応について努めてまいりたいと存じます。

#### ●藤末健三議員

是非関係者の意見をよく聞いていただきたいと思うんですよ。そのときお願いしたいのは、既存の証券会社とか今の交換事業者だけではなく、これから新規参入を予定している方々はいっぱいいます、外国も含め。それを是非、声を聞いていただきたいと思います。

ちなみに、S T Oのメリットを申し上げますと、やはり利便性の向上。今の証券取引所は朝の九時から昼の十五時、昼休み一時間あります。ところが、このトークンを用いたシステムを使いますと、ブロックチェーン技術を使いますんで、技術的には二十四時間が可能となると、取引が。

そしてまた、証券の業務、いろんな管理業務がございまして、お金の出し入れとか、あとは証券を保管し管理してキャッシュフローを見るとか、あと、精算を受領する、精算を見る

というような細かいサプライチェーンがございませうけれど、そのサプライチェーンが恐らく大きく簡素化するんではないかということ。

あともう一つございませうのは、コンプライアンスの自動化ということで、このトークンという機能には、例えばスマートコントラクトという、トークン自体に例えばこれは誰に売買しては駄目ですよとかいろんな条件を付す機能がございまして、トークンを用いませうと細かく、例えば帳簿でこの人はどうですかというようなコンプライアンスの管理を簡素化できるのではないかと。

そういう新しい技術の議論がございませうので、是非、局長、きちんと議論を聞いていただいて、技術的な議論も含めて是非設計していただきたいと思ひます。これ、お願いしませう。日本の国の新しい資金調達手段になります。かつ、我々が外国よりも早く制度をもうつくり始めていませうので、きちんとつくれば外国の人たちが日本でSTOをすると。そうすると、新しい情報が我が国に集まりませうし、資金も我が国に集まるといふ状況ですと、是非よろしくお願ひしたいと思ひます。

また、続けまして、STOについてお話しさせていだきたいのは、この配らさせていだいた資料の③でございませう。今回、電子記録移転権利ということで、金商法上、セキュリティトークンが位置付けられました。一方、このセキュリティトークン、一項有価証券に位置付けられるといふふうには、これは金融庁の資料でございませうが、書かれてございませう。しかしながら、この一項か二項か、下の方に書いてございませうが、流動性が高いか低いかで一項か二項かで分かれておりませうして、二項になると非常に販売がしやすくなるといふこともありませう。

私は、この現状のように、書かれていませうように、一項の有価証券に全てのST、セキュリティトークンを位置付けた場合に、私は、新しいスタートアップカンパニーなどがこの証券型トークン、セキュリティトークンを調達する手段に使えなくなるのではないかと。先ほどの議論とも同じでございませうして、私募などをいかにしやすくなるかといふのがポイントでございませうので、是非、そのセキュリティトークンと一般証券、政令や内閣府令を作るときはきちんと議論していただきたいんですが、いかがでございませうか。

●政府参考人（三井秀範）

流通性と、それから一項、二項それぞれの有価証券のこの具体的な政省令の定め方についての御質問でございませうけれども、一般的に流通性が高い有価証券につきませうしては一般の素人の方も含めて幅広い投資家が取得する可能性があるといふことでこういう整理をさせていだいておりませうが、他方で、そのブロックチェーンを利用しているといふても、多くの方々、投資家に流通する蓋然性がない場合もあるといふことはあり得ると思ひていませうして、そういった場合には第一項有価証券に分類する必要がないといふことも考えられるといふことで、この法律案の中では、内閣府令で電子記録移転権利から除外するといふことも可能な枠組みとはしてございませう。

そういうことでございませうので、よく関係者の方、先ほど先生から御指摘のありませうように、関係者の方からしつかりよくお話を聞かせていだき、実態を把握いたしましませう、この流通性あるなしも含めてよく判断してまいりたいと存じませう。

●藤末健三議員

是非いろんな方々の議論を聞いていただいて、何と申しましませうか、法律にあるように、一項有価証券に全て位置付けるわけではないといふ言葉は非常に、見解は有り難いと思ひてい

ます。

是非、全体的な位置付け、恐らくこのSTOは初めは私募で始まると思うんですよ。そして、実績を積みながらだんだんだんだんと一般公募に移っていくというのが私のイメージでございますし、いろいろ海外の人たちの話を聞いていますと、それをやっぱり想定している方々が多うございますので、是非いろんな声を聞いて議論を進めていただきたいと思います。

そしてまた、ちょっとSTOの話に集中しちゃいますけれど、暗号資産のデリバティブ取引についても是非議論をさせていただきたいと思います。

今、仮想通貨なんかの先物取引とか金融機関や機関投資家などのスワップ取引、またオプション取引といったものが育ちつつあります。何かデリバティブという非常にイメージが悪いものはありますけれど、私は、特にセキュリティトークンの中においてスワップやオプションが広がることによって価格が安定し、あと資金調達の道も開けるといふうに私は考えています。

当然、今回、暗号資産のデリバティブ取引についてはレバレッジ規制というのがありますので、それは当然やっていただくにしても、やはりこのSTOを行うときに、スワップ取引やオプション取引といった市場を支えるような仕組みを是非きちんと重過ぎる規制でなくやっていただきたい、法制度を整備していただきたいと思うんですが、いかがでしょうか。

#### ●政府参考人（三井秀範）

このデリバティブを今回金融商品と、暗号資産も金融商品といたしましてこの金商法の中に位置付けているわけですが、この規制の考え方、基本的には今の金融商品取引法で規制対象となっておりますほかのデリバティブ取引と同様の行為規制を掛けるということにしておりまして、ただし、暗号資産のリスクに関する説明をしていただくとか、あるいは原資産となる暗号資産の事前届出をしていただくとか、こういった暗号資産の特性を踏まえたものがそれに付け加わっているということですが、基本的にはほかのデリバティブ取引と同様の規制というふうにしていただいております。

そういう意味で、これだけ取り立てて過剰な規制とか重い規制ということを考えているわけではございません。

#### ●藤末健三議員

恐らく金額的な問題とかいろいろあると思うんですけど、例えば説明義務の掛け方とか様々な規制がある中で、私はある程度、あえて申しますと、STOに限りましてですよ、私が申し上げているのは、セキュリティトークンについては普通の仮想通貨的な議論とは違った考え方をちょっと取り入れていただきたいと思います。

もう実際にスワップ取引やオプション取引をやろうという人たちがいまして、特にSTOに関して、そういう方々が、同じ規制ですよという話でもうしゃくし定規にやられると、じゃ、どうなんだろうと。少額、結局コストの問題ですから、STOはIPOよりも金額が小さくなる。そうすると、コストが、同じコストが掛かるのであればできなくなりますよという簡単な話ちょっとございますので、ちょっと御議論いただきたいと思います。また、次にございますのは、暗号資産のカストディー業務について話をさせていただきた

いと思います。

今回の資金決済法の改正案におきましては、他人のために暗号資産を管理する業者には、預かり資産等の額にかかわらず一律に暗号資産交換業の登録を求めるという形になっていくと私は考えております。そのためには、何かと申しますと、暗号資産交換事業登録をするためには複数のコンプライアンスのためのオフィサーが必要でありますし、あと、複数の内部監査責任者を定めるなどの、やっぱり恐らく数十人規模の体制が必要じゃないかと思っています。

そういう中で、その預かり資産が少額の事業者や、また、あと、これから新しく事業を始めようとする人たちが、恐らく小さな事業者が、これでは日本での事業ができなくなるのではないかというふうに考えています。

その結果、暗号資産の安全管理についての技術開発が進まなくなるのではないかということを考えておまして、これはちょっと提案でございますが、むしろリスクベースアプローチ、どれだけの金額、預かり資産があるかということとか、そういうものを見ながら、小さな企業であってもテクノロジーをどんどん開発しようとしているところもございまして、是非いろいろお話を聞いて検討をいただきたいと思うんですが、その点御検討いただけないでしょうか。

#### ●政府参考人（三井秀範）

今回、カストディー業務につきまして、法律上、登録を求めるという段階では金額の多寡にかかわらず求めております。これは、金額が多くなったり少なくなったりすることで登録の要否が変わるといえることになるとなかなかその運用が困難な面があるからでございますが、と同時に、リスクに応じた規制体系というのは大変私どもとしても重要でありますし、今後そういったものを深化させていく必要があるというふうに考えてございます。そうしたことから、例えばでございますけれども、暗号資産交換業者の財務要件といったことについてリスクベースに応じた規制体系といった考え方も取り入れ、かつその実態をよく把握しながら検討してまいりたいと思います。

#### ●藤末健三議員

是非、実態ベースで技術的なものも検討をいただきたいと思います。

例えば、F A T Fにおきましては金額に関係なく規制を入れるということでございますけれども、例えば新しい暗号資産におきましてはその鍵、キーを誰が持つかというのは非常に重要になっておまして、例えば管理者が暗号キーを持たない場合には対象から外すとか、いろんなバリエーション、今までの証券とかにはない新しい技術とかございまして、是非研究をいただければと思っております。

これでちょっと全体的な法律の質問については終わらせていただきまして、是非ちょっと大臣に御質問させていただきたいことがございます。

これから暗号資産、クリプトアセットは国境を越えて個人間、P ツー P で取引される、究極なことを申し上げますと、銀行がなくても国境を越えて人から人に資産の受渡しができるようになってくる。それも、お金だけではなく、例えば、先ほど申し上げましたように、セキュリティトークンであれば、株式の権利であったり特許の権利、若しくは金とかゴールドとかいうことを移転できるようになってくるということでありまして、私は、金融の世界を大きく変える可能性があるその一步を今日この法律で踏み出していくんでは



ないかと思っています。

そういう中で、G20で麻生大臣の主導によりまして、こういう金融イノベーション、AIとかブロックチェーンなどを含めました金融のイノベーションの議論が進んでいると聞いておきまして、是非大臣のこのAIやブロックチェーン等を含む金融のイノベーションについての考え方をお聞かせいただけますでしょうか。お願いいたします。

●国務大臣（麻生太郎）

この六月に行われますG20の財務大臣・中央銀行総裁会議におきまして、これは日本は議長国として金融技術革新というのを主要なテーマに位置付けてもう既におるところなんです。

今言われたようなブロックチェーンという技術というのの可能性というのが最も面白いところなんで、可能性として。だから、金融セクターにこれいろんなものを持ってくる可能性というのが極めて大きいんですが。当然リスクもありますからね、これ、だまされる方、この種のこと。今しゃべった話を、単語の分かっている人はこの中にどれぐらいいるか、僕は非常に興味があるんですけども、なかなか付いていけない単語をやたら使っておられますけれども、ほとんど分かっていない人いっぱいいらっしゃるような顔をしておられる。皆、全然俺に関係ないみたいな顔をしている人もおられるんだと思いますけど、事実、なかなか今一般に通じる言葉じゃありませんから。だから、そういった意味で、カスタディーと言われてそれが仲介業者と理解する人はなかなか少ないですから。

そういった意味では、この種の技術革新について、これはリスクの両面も考えておかにやいかぬので、これ、六月の八日にG20の技術革新セミナーというのを開催することにしておりますので、これ内外の専門家も招いておりますので、幅広く議論を行うので、私どもとしてはこういった議論を行う予定にしておりますので、いずれにしても、金融庁といたしましても、G20におけます議長国として、引き続きこの種の話の議論をリードしてまいりたいと考えております。

●藤末健三議員

私の外国のそういう友人から、G20の議論どうなっているか、どうなるんだという問合せが来ているんですよ、大臣、本当に。すごく注目がありますので、我が国が世界に対して、このクリプトアセット、あとブロックチェーンなどのテクノロジーを、これを引っ張っていくんだということを是非大臣のイニシアチブで表明していただくことをお願いしまして、私の質問を終わらせていただきます。ありがとうございました。