

2023.7.11

EUにおける新しい暗号資産規制(その1)

I はじめに

暗号資産に関する規制は、一般的にマネー・ロンダリング及びテロ資金供与対策(AML/CFT)を目的とする規制と、利用者保護・市場の健全な育成を目的とする規制に大別されます。

暗号資産に関するAML/CFT規制については既に多くの法域で導入されていますが、近時は、金融活動作業部会(FATF)の要請を受け、暗号資産の移転に際し移転元及び移転先の情報の通知を求めるいわゆるトラベルルールの導入が各法域において課題となっています。利用者保護等を目的とする規制については、まだ包括的な規制が存在していない法域が少なからずあります。

日本は2017年4月の資金決済法と犯収法の改正により、世界に先駆け利用者保護のための規制とAML/CFT規制が同時に導入され、昨年12月の犯収法改正(本年6月1日施行)によりトラベルルールも導入されています。しかし、例えば米国では、トラベルルールを含むAML/CFT規制は銀行秘密法に基づく送金業者に対する規制として導入されているものの、利用者保護等を目的とする規制は連邦レベルでは導入されていません。

EUにおいては、AML/CFT規制は、2018年5月の改正により暗号資産の交換業者及びカストディ業者に適用されることとなったEU規則により導入されていますがそれにトラベルルールは含まれておらず、また、利用者保護を目的とした包括的な法規制はそもそも存在していませんでした。

そこで、欧州委員会は、利用者保護と市場の健全な育成を目的とするEUレベルでの包括的な暗号資産関連業務に関する規制としてのRegulation on markets in crypto-assets(本稿において「MiCAR」といいます。)のドラフトを作成し、2020年9月に公表するとともに、トラベルルールの導入を主たる内容とするRegulation on information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets(本稿において「EUトラベルルール」といいます。)のドラフトを作成し、2021年7月に公表しました。その後の議論を経て、MiCAR及びEUトラベルルールは、本年4月に欧州議会で承認され、5月16日の欧州理事会承認によって成立に至りました。

近時の暗号資産取引の状況を踏まえた様々な立場からの意見を集約し、包括的な規制として制定されたMiCARとEUトラベルルールは、6年前に世界に先駆けその枠組みを確立させた日本の規制の今後の方向性にも影響を与える立法として注目されます。本ニューズレターではまずMiCARの概要を説明し、次のニューズレターにおいてEUトラベルルールの概要を説明することとします。

II MiCARについて

1 規制の柱

MiCARは以下の3つの規制の柱から構成されています。

- ① crypto asset(本稿において「暗号資産」といいます。)のoffer to the public(本稿において「募集」といいます。)及びseek admission to trading(本稿において「上場申請」といい、「募集」とあわせて「募集等」といいます。)並びに発行者に関する規制(Title II、III、IV)
- ② crypto asset service(本稿において「暗号資産サービス」といいます。)の提供に関する規制(Title V)
- ③ 暗号資産に係るmarket abuse(本稿において「市場濫用」といいます。)に関する規制(Title VI)

2 主要な定義

MiCARにおける主要な規制対象事項の定義は以下のとおりです。

(1) crypto-asset(暗号資産)

(a) 定義

分散型台帳技術又は類似の技術を用いて電子的に移転及び保存することができる価値又は権利のデジタル上の表章(Article 3, Paragraph 1, Item(5))。

(b) 三類型

暗号資産はMiCARの規制上次の3つの類型に分けて定義されています。第1及び第2類型がいわゆるステーブルコインであり、第3類型がそれ以外の暗号資産ということになります。

① e-money token(本稿において「電子マネートークン」といいます。)

単一の法定通貨を参照することによって価値の安定を図る暗号資産(Article 3, Paragraph 1, Item(7))。

- ② **asset-referenced token** (本稿において「資産参照トークン」といいます。)
1以上の法定通貨を含む他の価値若しくは権利又はそれらの組み合わせを参照することにより価値の安定を図る暗号資産(電子マネートークンに該当するものを除く。)(Article 3, Paragraph 1, Item(6))。
 - ③ ①及び②以外の暗号資産(本稿において「その他暗号資産」といいます。)
- (2) **offer to the public** (募集)
暗号資産の取得を検討する者が当該暗号資産を取得するか否かを決定することができるように、取得者募集の条件及び取得者募集の対象となる暗号資産に関する十分な情報を、形式及び手段を問わず、人に対して提供すること(Article 3, Paragraph 1, Item(12))。
- (3) **seek admission to trading** (上場申請)
"admission to trading"は、「暗号資産が暗号資産取引プラットフォームで取引されることの承認」と定義されており(前文第(22)号)、“seek admission of trading”は、かかる取引の承認を求めることを意味すると解されます。
- (4) **Crypto-asset service** (暗号資産サービス)
 - ① 顧客のために暗号資産を保管し管理すること。
 - ② 暗号資産の取引プラットフォームを運営すること。
 - ③ 暗号資産を資金と交換すること。
 - ④ 暗号資産を他の暗号資産と交換すること。
 - ⑤ 顧客のために暗号資産の注文を執行すること
 - ⑥ 暗号資産の募集を行う者又はその関係者のために購入者に対する販売活動を行うこと。
 - ⑦ 顧客のために暗号資産の注文を受理し発信すること。
 - ⑧ 暗号資産に関し助言を提供すること。
 - ⑨ 暗号資産に関するポートフォリオ管理を行うこと。
 - ⑩ 顧客のために暗号資産の移転サービスを提供すること。
- (5) **Crypto-asset service provider** (本稿において「暗号資産サービス提供者」といいます。)
専門的な立場で1以上の暗号資産サービスを顧客に提供することを職業又は事業とする法人又はその他の事業体であって、MiCAR Article 59に従って暗号資産サービスを提供することが認められている者。

3 適用範囲

MiCARは、欧州連合内において、暗号資産の発行、募集、取引の承認その他暗号資産に関連するサービスを提供する自然人及び法人並びにその他の一定の事業体に適用されますが(Article 2, Paragraph 1)、ECB、EU加盟国の中央銀行等一定の者(Article 2, Paragraph 2)には適用されないほか、以下のような適用除外があります。

(1) NFT

独自の個性を有し他の暗号資産と代替できない(unique and not fungible)暗号資産にはMiCARは適用されないと規定されており(Article 2, Paragraph 3)、いわゆるNFTは適用対象外とされています。

なにがunique and not fungibleであれば適用対象外となるかという点に関して、前文第(10)号は、unique and not fungibleな暗号資産の価値は、暗号資産自体の独自の個性と当該暗号資産の保有者に与えられる便益の独自の個性に依拠するものであり、unique and not fungibleな便益や物を表示する暗号資産にも、MiCARは適用されないとしています。

unique and not fungibleな暗号資産がMiCARの適用対象外とされることの根拠については、前文第(10)号において、unique and not fungibleな暗号資産は、市場において交換され、値上がり益を狙って貯蓄されることもあるが、いつでも交換可能というわけではなく、別のuniqueな暗号資産との相対的価値を市場や他の同等の資産との比較により確定することは困難であるので、金融目的で利用される程度は限定的であり、そのことがMiCARの適用対象外とすることを正当化していると説明されています。

なお、前文第(11)号においては、分割されたNFTはNFTではなく、規模の大きなシリーズやコレクションとして発行された場合、それは代替可能とみなされる徴憑となると述べられています。

(2) Defi、DEX等

暗号資産サービスが完全に分散型 (fully decentralized) でいかなる仲介者も無く行われる場合は、MiCARの適用対象外であるとされています(前文第(22)号)。

また、当該暗号資産について特定できる発行者がない場合、Title II, III又は IVは適用されないともされています(ただし、かかる暗号資産についての暗号資産サービスの提供はMiCARの適用対象となります。)(前文第(22)号)。

(3) 金融商品等

MiCARは、金融商品等いくつかのカテゴリーを列挙し、これらに該当する暗号資産にはMiCARは適用されないと規定しています(Article 2, Paragraph 4)。その主要なものは次のとおりです。

① 金融商品

Directive 2014/65/EUに規定される金融商品 (financial instruments) に該当するもの

② 預金

Directive 2014/49/EU に規定する預金 (deposits) に該当するもの (Directive 2014/65/EUに規定する仕組み預金 (structured deposits) に該当するものを含む。)

③ ファンド

Directive (EU) 2015/2366に規定されるファンド (funds) に該当するもの

4 各規制の概要

4-1 暗号資産の募集等及び発行者に関する規制

(1) その他暗号資産の募集等に関する規制 (Title II)

(a) 募集等の要件

➤ EU域内でその他暗号資産の募集等を行うためには、以下の要件を満たすことが求められます (Article 4, Paragraph 1)

① 法人であること。

② MiCARの規定に従ってホワイトペーパーを作成し、所管当局に提出し、公表すること。

ホワイトペーパーの内容・記載事項に関する規制として、募集を実施する者や上場を申請する者に関する情報、当該暗号資産によるプロジェクトに関する情報、当該暗号資産の基盤となる技術、リスク等についての情報の記載が求められています (Article 6, Paragraph 1)。

③ マーケティング資料がある場合、MiCARの規定に従って作成・公表すること。

マーケティング資料については、その記載内容・方法について、公平、明確かつミスリーディングでないこと、ホワイトペーパーと一貫したものであること等が求められています (Article 7, Paragraph 1)。また、ホワイトペーパーが公表されるまでは一切のマーケティング資料の配布が禁止されています (Article 7, Paragraph 2)。

④ Article 14 (誠実、公正かつ専門的に行動する義務等) の規制を遵守すること。

➤ 以下の場合に該当する募集はTitle IIの全ての規制の適用対象外となります (Article 4, Paragraph 3)。

① 暗号資産を無料で募集する場合

② 分散型台帳の維持又は取引の検証の報酬として自動的に当該暗号資産が生成される場合

③ 既存の又は運営中の商品又はサービスを受けられるユーティリティトークンに関する募集である場合

④ 募集を行う者と契約関係にある限られたネットワーク内の加盟店の商品及び役務との交換について当該暗号資産を使用する権利を有することとまる場合

➤ 以下の場合に該当する募集・上場申請には本(a)冒頭の②③の要件が適用されません。

① 募集の場合: 募集対象者が一定数未満の場合、募集額が一定額を超えない場合又は適格投資家のみを対象とする募集である等の要件を満たす場合 (Article 4, Paragraph 2)

② 上場申請の場合: 当該暗号資産がEUの他の取引所に既に上場されている場合等の要件を満たす場合 (Article 5, Paragraph 4)

(b) 発行者の義務に関する規制

その他暗号資産については、発行者の義務に関する規制はありません。

(2) 資産参照トークンの募集等及び発行者に関する規制 (Title III)

(a) 募集等の要件 (Chapter 1)

- ▶ EU域内で資産参照トークンの募集等を行うためには、以下の要件を満たすことが求められます (Article 16, Paragraph 1).
 - ① 募集等を行う者が当該暗号資産の発行者であるか発行者の書面による同意を得ている者であること、かつ
 - ② 募集等を行う者がEUで設立された法人その他の組織であって所管当局の認可を受けているか、Title IIIに定める一定の要件を満たす信用機関(credit institution)のいずれかに該当すること。
所管当局の認可についての手続は、Article 18に規定されていますが、その際の提出書類にはホワイトペーパーが含まれており、その他暗号資産の募集の場合と同様、その記載内容について一定の要件が課されています(Article 18, 19)。
 - ▶ 募集額が一定額を超えない場合又は適格投資家のみを対象とする募集である等の要件を満たす場合については上記の要件①②は適用されません(Article 16, Paragraph 2)。
 - (b) 発行者の行為義務(Chapter 2)
資産参照トークンの発行者は一定の行為義務を負います。行為義務には以下のような義務が含まれます。
 - ① 誠実、公正かつ専門的に行動する義務(Article 27, Paragraph 1)
 - ② 保有者の最善の利益のために行動する義務、保有者を公平に取り扱う義務(Article 27, Paragraph 2)
 - ③ ホワイトペーパーの公表、作成されるマーケティング資料の記載内容・方法(Article 28, 29)
 - ④ ウェブサイトにおける継続的な情報開示(Article 30)
 - ⑤ 一定のガバナンス体制の構築(Article 34)
 - ⑥ 一定の財務基盤の保有(Article 35)
 - (c) 発行者の留保資産保全義務(Chapter 3)
資産参照トークンの発行者は、一定の留保資産を自己の財産と分別して保有する義務を負います。かかる分別は、運用上の分別だけではなく、法律上の分別も求められ、発行者の倒産時における債権者の追求からの隔離も求められます。
また、保有すべき留保資産の内容、保管方法、運用方法等が規定されています。
 - (d) 重要な資産参照トークンの発行者に対する追加的規制(Chapter 5)
保有者数や発行金額等の一定の指標から重要な(significant)トークンと分類されるものについては流動性ストレステストの義務等の上乗せ規制が発行者に課されています。
- (3) 電子マネートークンの募集等及び発行者に関する規制(Title IV)
- (a) 募集等の要件(Chapter 1)
 - ▶ EU域内で電子マネートークンの募集等を行うためには、一定の例外の場合を除き、以下の要件を満たすことが求められます(Article 48, Paragraph 1)。なお、ユーロ等EU加盟国の法定通貨を参照する電子マネートークンはEU域内において募集等がなされたものとみなされます(Article 48, Paragraph 2)。
 - ① 募集等を行う者が当該電子マネートークンの発行者であること(又は発行者の書面による同意を得ていること)かつ
 - ② 発行者が認可を受けた信用機関又は電子マネー機関であること、かつ
 - ③ 所定の内容が記載されたホワイトペーパーを所管当局に提出し、公表していること。
 - ▶ 上記の要件①②③は電子マネー指令(Directive 2009/110/EC)の第9条(1)における免除の対象となる電子マネートークンの発行者には適用されません(Article 48, Paragraph 4)。電子マネー指令第9条(1)における免除の対象は以下のとおり規定されています。
 - ① 事業活動全体で電子マネーの平均の残高が加盟国が設定した限度を超えず、かつEUR 5,000,000を超えない額にとどまること。
 - ② 事業の経営又は運営について責任を有する自然人が、いずれも資金洗浄、テロ資金供与その他の金融犯罪に関連する犯罪について有罪の判決を受けていないこと。
 - (b) 発行者の行為義務・留保資産保全義務(Directive 2009/110/EC)
電子マネートークンは、電子マネー指令(Directive 2009/110/EC)上の電子マネーとみなされ、Title VIに別段の定めがない限り同指令の規制(同指令Title II及びIII)が適用され、同指令に基づき発行者に一定の行為義務及び留保資産保全義務が課されています。
Title IVでは、発行者の義務として、ホワイトペーパーやマーケティング資料に関する義務、電子マネートークンの発行代わり金の運用に関する義務等が定められています。
 - (c) 重要な電子マネートークンに関する追加的規制(Chapter 2)

EBA (欧州銀行監督機構)は、資産参照トークンのうち重要なものに該当するためのものと同じ要件 (Article 43, Paragraph 1) が3つ以上満たされている場合、当該電子マネートークンを重要な電子マネートークンに分類し、かかる電子マネートークンを発行する電子マネー機関については、電子マネー指令の代わりにTitle IIIの一定の条項 (Article 36-38等) が規定され、その結果例えば以下の義務を負うこととなります。

- ① 資産参照トークンの発行者に課せられる準備資産の確保・維持に関する義務
- ② 資産参照トークンの発行者に課せられるトークンの価格安定化に関する方針策定義務
- ③ 資産参照トークンの発行者に課せられる準備資産の保管義務

4-2 暗号資産サービスの提供に関する規制 (Title V)

(1) 暗号資産サービスを提供するための要件 (Chapter 1)

EU域内で暗号資産サービスを提供するためには、以下①②のいずれかの要件を満たすことが求められます (Article 59, Paragraph 1)。

- ① 暗号資産サービス提供者としてArticle 63に従って認可された法人その他の組織であること、又は
- ② 暗号資産サービスを提供することにつきArticle 60に従って承認を受けた信用機関、証券預託機関、投資会社、取引市場のオペレーター (market operator)、電子マネー機関等の機関であること。

なお、①の認可を得た者は、暗号資産サービスの少なくとも一部を行うEU加盟国内に拠点を有し、EU内に実質的なマネジメントを行う場所を置くとともに、EU居住者である取締役を最低1名有することが必要とされています (Article 59, Paragraph 2)。

(2) 適用除外

(a) リバースソリシテーション

EU外の業者による暗号資産サービスの提供が、専らEU内の顧客からのイニシアチブにより提供されたもの (いわゆるリバースソリシテーション) である場合、上記(1)①の認可取得の要件は当該サービスの提供に適用されないものとされています。ただし、当該EU外の業者がEU内の顧客や潜在顧客に対する勧誘あるいはEU内における販売促進や広告を行った場合、当該業者による暗号資産サービスの提供は、「専らEU内の顧客からのイニシアチブにより提供されたもの」とはみなされません。

(b) ユーティリティトークン等

募集等に関するTitle IIの規制対象外とされるArticle 4 Paragraph 3に規定される一定のユーティリティトークン等については、これらについてカストディ又は暗号資産の移転サービスを行うことについて上記(1)①②の要件は要求されません。

(3) 暗号資産サービス提供者の義務 (Chapter 2, 3)

暗号資産サービス提供者の義務は、全ての暗号資産サービス提供者に共通する義務 (Chapter 2) と、個別の暗号資産サービスについて求められる義務 (Chapter 3) に分けて定められています。

(a) 全ての暗号資産サービス提供者に共通する義務には例えば以下のようなものがあります。

- ① 顧客の最善の利益のために誠実、公正かつ専門的に行動する義務 (Article 66, Paragraph 1)
- ② 暗号資産の取引に関するリスクの警告義務 (Article 66, Paragraph 3)
- ③ 価格、費用、フィーに係る方針を自社のウェブサイトの目立つ場所で公表する義務 (Article 66, Paragraph 4)
- ④ 資本金要件 (Article 67)
- ⑤ ガバナンス体制の整備義務 (Article 68)
- ⑥ 預託を受けた暗号資産その他の資産の保全義務 (Article 70)

(b) 個別の暗号資産サービスについて求められる義務には例えば以下のようなものがあります。

(i) カストディサービスの提供を行う業者

- ① 顧客との間で、当事者の特定、サービスの性質及び内容、カストディの方針等所定の事項を記載した契約を締結する義務 (Article 75, Paragraph 1)
- ② 暗号資産にかかる各顧客の権利のポジションの登録簿を当該顧客の名義で設置し保管する義務 (Article 75, Paragraph 2)
- ③ 暗号資産の保全若しくは管理を確保するための内部規則及び手順又は暗号資産へのアクセス手段を含むカストディ方針の策定義務 (Article 75, Paragraph 3)

- ④ 預託を受けた暗号資産と自己の保有する暗号資産との分別管理義務 (Article 75, Paragraph 7)
- (ii) 取引プラットフォームの運営を行う業者
 - ① 上場承認の手続きを定めること(顧客のAML/CFTリスクに応じた顧客のデューデリジェンスを含む。)(Article 76, Paragraph 1)
 - ② 分散台帳上での暗号資産取引については当該取引プラットフォーム上で取引が実行されてから24時間以内に、分散台帳外で決済された取引の場合には遅くともその日の終了までに最終決済を行う義務 (Article 76, Paragraph 12)
- (iii) 暗号資産を資金又は他の暗号資産と交換する業者
 - ① 取引対象とする顧客の種別や条件を定める取引方針(差別的でないもの)を定める義務 (Article 77, Paragraph 1)
 - ② 交換業務につき提案する暗号資産の所定の価格又は価格の決定方法を公表する義務 (Article 76, Paragraph 2)
 - ③ 交換の注文が確定した時点で表示されている金額で注文を執行する義務 (Article 76, Paragraph 3)

4-3 暗号資産に係る市場濫用に関する規制 (Title VI)

Title VIは、暗号資産に係る市場濫用行為の禁止と防止に関する規定を定めるもので、内部情報に関する開示義務と内部者取引の禁止及び相場操縦の禁止をその主要な項目としています。Title VIの規定は、取引が認められている暗号資産に関してEU域内及び第三国において行われる行為を対象とするものです。

(1) 内部情報に関する行為

(a) 内部情報の定義 (Article 87, Paragraph 1 (a))

内部情報とは、一若しくは二以上の発行者、募集者若しくは上場申請を求める者又は一若しくは二以上の暗号資産に直接若しくは間接に関連する公表されていない正確な情報であって、公表された場合にこれらの暗号資産の価格又は関連する暗号資産の価格に重要な影響を及ぼすおそれがあるもの指すと定義されています(なお、顧客のために暗号資産の注文を執行する者の場合の定義も規定されていますが、ここでは省略します。)

(b) 内部情報の開示義務 (Article 88, Paragraph 1 第1文)

発行者、募集等を行う者は、「これらの者に直接関連する」内部情報を可能な限り速やかに公表する義務を負います。

なお、一定の場合には自らの責任で開示を遅らせることができるものとされています (Article 88, Paragraph 2)。

(c) 内部者取引の禁止

(i) 内部者取引とは (Article 89, Paragraph 1 第1文、第2文)

内部者取引は、以下の2つを指すものと定義されています。

- ① 内部情報を保有する者が、当該情報に関連する暗号資産を自己又は第三者の計算において直接若しくは間接的に取得又は処分することにより当該情報を使用する場合。
- ② 当該者が内部情報を保有する前に当該情報に関連する暗号資産に関する注文が行われた場合に、当該注文を取り消し又は修正することにより内部情報を使用すること。

(ii) 内部者取引の禁止 (Article 89, Paragraph 2)

内部者取引として以下の行為が禁止されています。

- ① 何人も、自己又は第三者の計算において、直接又は間接に、内部取引を行い、若しくは行おうとし、又は暗号資産に関する内部情報を利用して当該暗号資産を取得し、若しくは処分してはならない。
- ② 何人も、他人に対し、インサイダー取引を行うことを勧め、又はインサイダー取引を行うよう教唆してはならない。

(iii) 禁止の対象者 (Article 89, Paragraph 5)

禁止規定は、以下の結果として内部情報を保有する者に適用されます。

- ① 発行者、募集者若しくは上場申請を求める者の管理、経営又は監督の機関の構成員であること。
- ② 発行者、募集者若しくは上場申請を求める者の株式を所有していること。
- ③ 雇用、職業若しくは職務の遂行を通じて、又は分散型台帳技術若しくは類似の技術における職務に関連して、当該情報にアクセスする権利を有すること。

④ 犯罪行為に関与すること。

上記に規定する状況以外の状況において内部情報を保有する者であって、当該情報が内部情報にあたることを知っているか又は知るべきである者にも禁止規定が適用されます。

(2) 相場操縦の禁止

いかなる者も相場操縦を行うことが禁止されます。

相場操縦と認められる行為としては、詐欺的な装置を用いて、暗号資産の価格に影響を及ぼすおそれのある取引、売買注文その他の行為又は行為を行うことや、インターネットその他の媒体を通じて、又はその他の方法により、一若しくは二以上の暗号資産の供給、需要若しくは価格に関して虚偽の若しくは誤解を生じさせるような情報を提供すること等が列挙されています (Article 91, Paragraph 2)。

5 所管当局、施行等

(1) 所管当局

EU加盟国におけるMiCARの実施・所管当局について、MiCARにおいて以下のとおり規定されています (Article 93)。

- 加盟国は、MiCARに規定された機能及び義務を遂行する責任を有する所管当局を指定し、EBA及びESMA (欧州証券市場監督機構) に通知する。
- 加盟国は、2つ以上の所管当局を指定する場合、それぞれの所掌を決定し、他国、EBA及びESMAとの協力を実施する際の窓口となる所管当局を指定する。
- ESMAは、上記に従って指定された所管当局のリストをウェブサイトで公表する。

(2) 施行日

- ① MiCARのうち、資産参照トークン・電子マネートークンの発行者の規制は2024年6月30日に施行される予定です。また、MiCARのうち、資産参照トークン・電子マネートークンの発行者の規制以外の規制は2024年12月30日に施行される予定です。
- ② 施行日までにEBA、ESMA等によりガイドライン等の細則の策定が予定されています。

(3) 規制範囲についての検証

MiCARの成立後も、MiCARにより規制の範囲についての検証は引き続き行われ、欧州理事会はEBA・ESMAと協議の上、2024年12月30日までにEU議会に対してMiCARの対象となっていない事項に関する点を含むレポートを提出するものとされており、Defi、暗号資産のレンディング、NFT等の現行のMiCARの規制対象となっていない事項についても、今後規制対象に含める方向で見直しがなされる可能性もあります。

つづく

シティユーワ法律事務所

弁護士 後藤 出 オブ・カウンセル
izuru.goto@city-yuwa.com

弁護士 池辺 健太 パートナー
kenta.ikebe@city-yuwa.com