

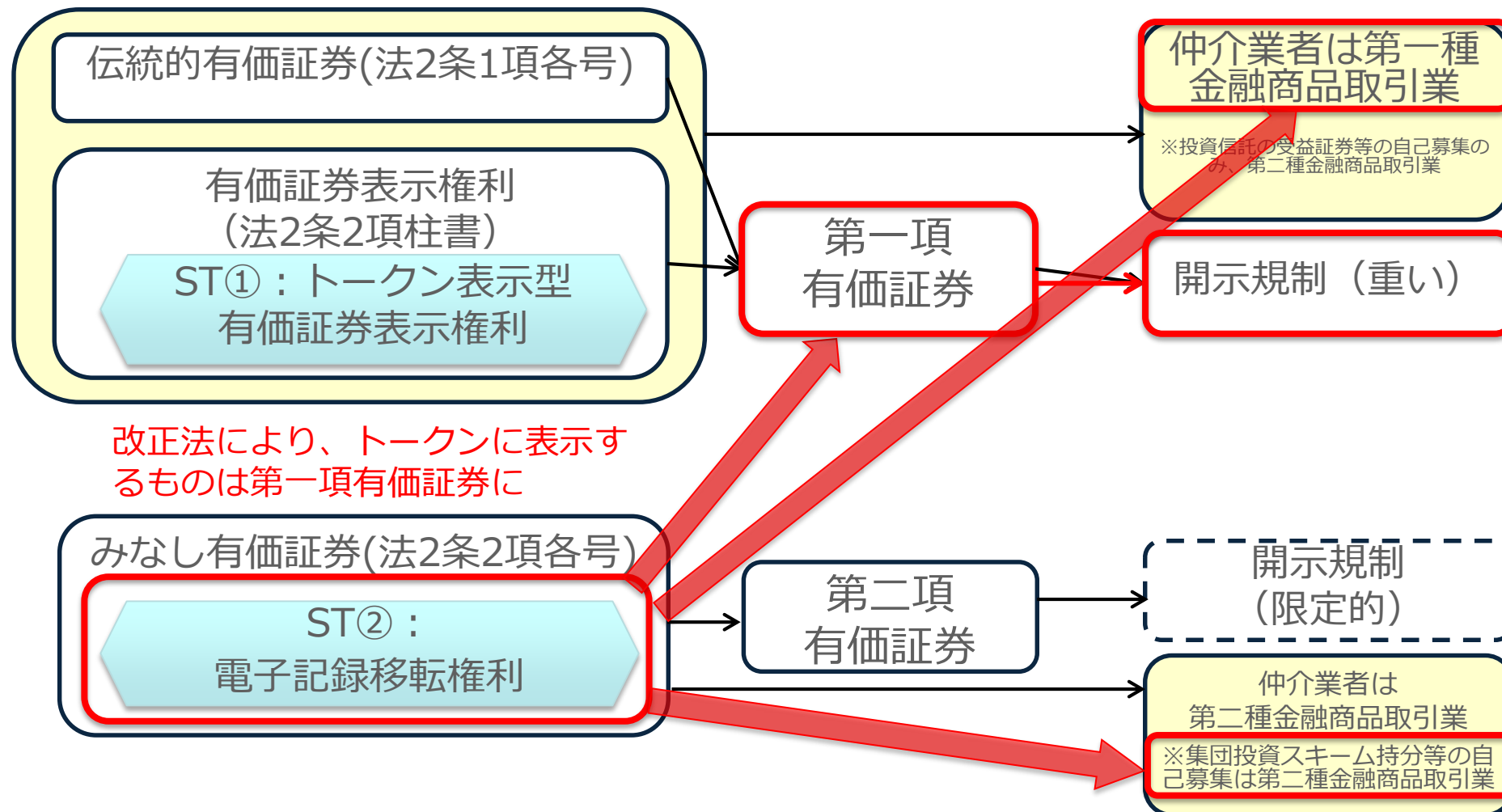
STOの法務

2020年8月

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

弁護士 河合 健

セキュリティトークンの金商法上の位置づけ



電子記録移転権利の定義

- 電子記録移転権利 = 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に表示されるもの」
 - 信託受益権
 - 合名会社若しくは合資会社の社員権又は合同会社の社員権
 - 集団投資スキーム持分（ファンド持分）
- いかなる場合に電子記録移転権利に該当するのか？
 - 原則として、契約上又は実態上、電子帳簿（ブロックチェーン等）の書換え（財産的価値（=トークン）の移転）と権利の移転が**一連として行われる**場合に該当
 - ただし、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該当しない
- 一定の要件を満たす場合には電子記録移転権利からの適用除外が認められうる

電子記録移転有価証券表示権利等

■ 電子記録移転有価証券表示権利等とは

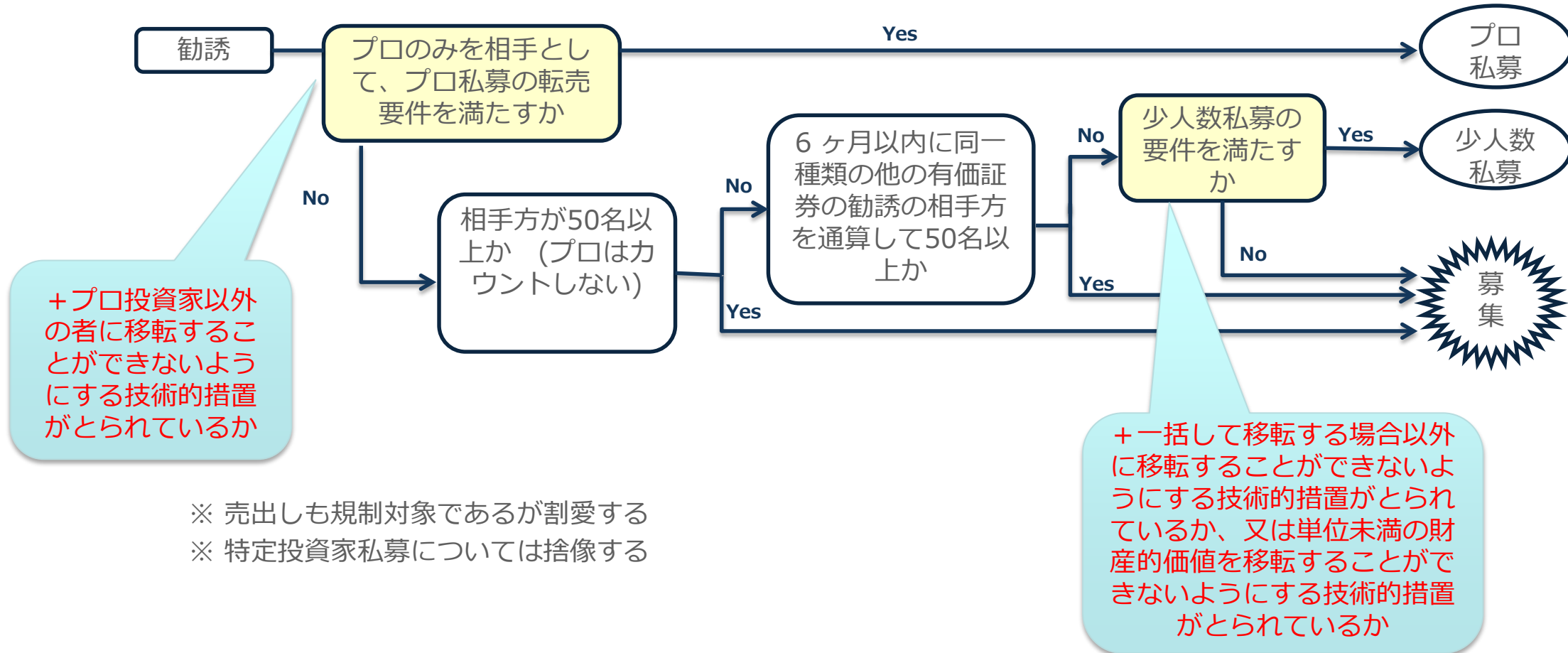
1	トークンに表示される有価証券表示権利 （有価証券表示権利＝株券、社債券、投資信託受益証券その他所定の第一項有価証券に表示されるべき権利であって、紙媒体の有価証券が発行されないもの）
2	トークンに表示される特定電子記録債権（現状は不存在）
3	電子記録移転権利
4	トークンに表示されているが適用除外規定により電子記録移転権利から除かれるもの

- **上記1～3はいずれも第一項有価証券として扱われる**
- **上記4は第二項有価証券として扱われる**

このため、有価証券投資事業権利等（有価証券に対する投資を主たる事業として行う投資型の集団投資スキーム等）に該当しない限り、開示規制は適用されない。また、有価証券投資事業権利等に該当する場合であっても、権利の保有者数が500名以上となるまで開示規制は適用されない

電子記録移転権利に関する開示規制フローチャート

■ 第一項有価証券の場合、「募集」に該当すれば有価証券届出書等の発行開示が必要



開示規制 — 電子記録移転権利の公募

■ 電子記録移転権利の募集（公募）又は売出しへの開示規制及び行為規制の適用

- 発行開示義務：有価証券届出書をEDINETを通じて提出・目論見書を作成
- 継続開示義務：以後、有価証券報告書及び半期報告書をEDINETを通じて提出
- 例外：発行価額又は売出価額の総額が1億円未満である場合
- 有価証券届出書の提出前に勧誘を行うことは禁止
- 有価証券届出書の効力発生前に約定を行うことは禁止
- 約定と同時に又はあらかじめ目論見書を交付しなければならない

■ 有価証券届出書の開示様式

- 現行法上も存在する有価証券投資事業権利等に係る有価証券届出書の開示様式と概ね共通だが、トークン化されることに関し開示すべき事項が追加
（例）プラットフォームの名称、内容及び選定理由
資産流出リスクその他の電子記録移転権利に固有のリスク

各種有価証券の開示規制・業規制の概要表

	1項有価証券			2項有価証券	
	従来型1項有価証券	トークン表示の既存の1項有価証券	電子記録移転権利	電子記録移転権利から除外されるトークン表示権利	従来型2項有価証券
発行者の開示義務	50名以上の一般投資家への勧誘+発行額1億円以上の場合に義務あり			500名以上の投資家の保有+発行額1億円以上+出資金の50%超を有価証券に投資する場合に義務あり	
自己募集に2種業登録を求める有価証券	投資信託など一部のファンド型証券のみ (株式や社債は対象外)		現行の集団投資スキーム持分等に加え、合同会社の社員権等を対象に追加		集団投資スキーム持分・商品ファンド持分のみ
適格機関投資家特例業務	—			利用可	
募集の仲介	1種金商業	1種金商業(変更登録必要)		2種金商業 (変更登録必要)	2種金商業
	※クラウドファンディング制度を利用可				
業としての売買	1種金商業	1種金商業(変更登録必要)		2種金商業 (変更登録必要)	2種金商業
募集・売買時に勧誘できる投資家の範囲	非上場株式等について自主規制で制限	必要に応じて自主規制で制限の可能性		一定の投資家に制限 (個人:投資性金融資産+暗号資産残高1億円以上)+必要に応じて自主規制で制限の可能性	制限なし



ANDERSON
MŌRI &
TOMOTSUNE

河合健 (ken.kawai@amt-law.com / 03-6775-1205)

1988年	京都大学法学部卒業
1988年-2005年	東京銀行/東京三菱銀行勤務
2008年	神戸大学法科大学院修了
2009年	弁護士登録 ビンガム・坂井・三村・相澤法律事務所入所
2015年	当事務所スペシャルカウンセラー就任
2018年	当事務所パートナー就任

スタートアップから大手金融機関までフィンテック・ブロックチェーンに関連する各種のリーガルアドバイスをを行っています。暗号資産業界団体の法律顧問を務め、また、行政機関の主催する研究会の委員を務めるなど内外の公的機関等への政策アドバイスにも積極的に取り組んでいます。

【関連分野の近著】

- IFLR ASIA-PACIFIC FINTEC SPECIAL FOCUS 2020 Japan (2020年6月)
- デジタルマネー・デジタルアセットの法的整理 (第1回) NBL No.1157 (第2回) NBL No.1159 (第3回) NBL1161 (第4回) NBL1163 (2019年11月~2020年2月)
- The Legal 500 & The In-House Lawyer Comparative Legal Guide Japan: Blockchain (2019年11月)
- The Legal 500 & The In-House Lawyer Comparative Legal Guide Japan: Fintech (2nd edition) (2019年11月)
- The Virtual Currency Regulation Review - Edition2 The Law Reviews (2019年10月)
- テクノロジー法務 株式会社中央経済社 (2019年10月)
- Fintech 2020 (Japan Chapter) LEXOLOGY Getting The Deal Through (2019年9月)
- 暗号資産に関する実務上の法的課題 金融法務事情 2019年8月10日号 (2119号)
- Global Legal Insights : Fintech 2019 (2019年8月)
- The International Comparative Legal Guide to : Fintech 2019 (2019年5月)
- フィンテック法務ガイド (第2版) 商事法務 (2018年10月)

【受賞】

- Chambers Fintech Rankings 2020 Band 1 (FinTech Legal in Japan)
- Best Lawyers in Japan 2020, 2021 (Derivatives分野) Best Lawyers社