

RWA トークンを発行する上での主要な規制にかかる考え方

一般社団法人 日本暗号資産ビジネス協会
NFT 部会

I 初めに

1 RWA トークンの概要

当部会に対し、RWA トークン(Real World Asset トークン)の発行に関するご相談を頂くことがあります。

RWA トークンには定まった定義がありませんが、現実世界において経済的価値を持つ有体物等に関する権利などを表すトークンを RWA トークンと呼ぶことがあります。

2024年3月時点で発行されたものとしては、①コレクターズアイテム、酒類、金などの現物資産を受領可能な権利を NFT 化したもの(現物償還型 NFT と呼ぶことがあります)、②宿泊施設、スキー場、レストランなどの利用権をトークン化したもの、③不動産などの収益物件に関する権利をトークン化し、配当等がなされるもの(いわゆるセキュリティトークン(ST))、④著作権など知的財産に関する権利をトークン化したもの、などが存在しています。

RWA トークンと称されるもののなかには、暗号資産や ST に該当するものもあり、必ずしも RWA トークン=NFT という訳ではありませんが、RWA トークンは NFT のユースケースとして重要なカテゴリの一つといえます。

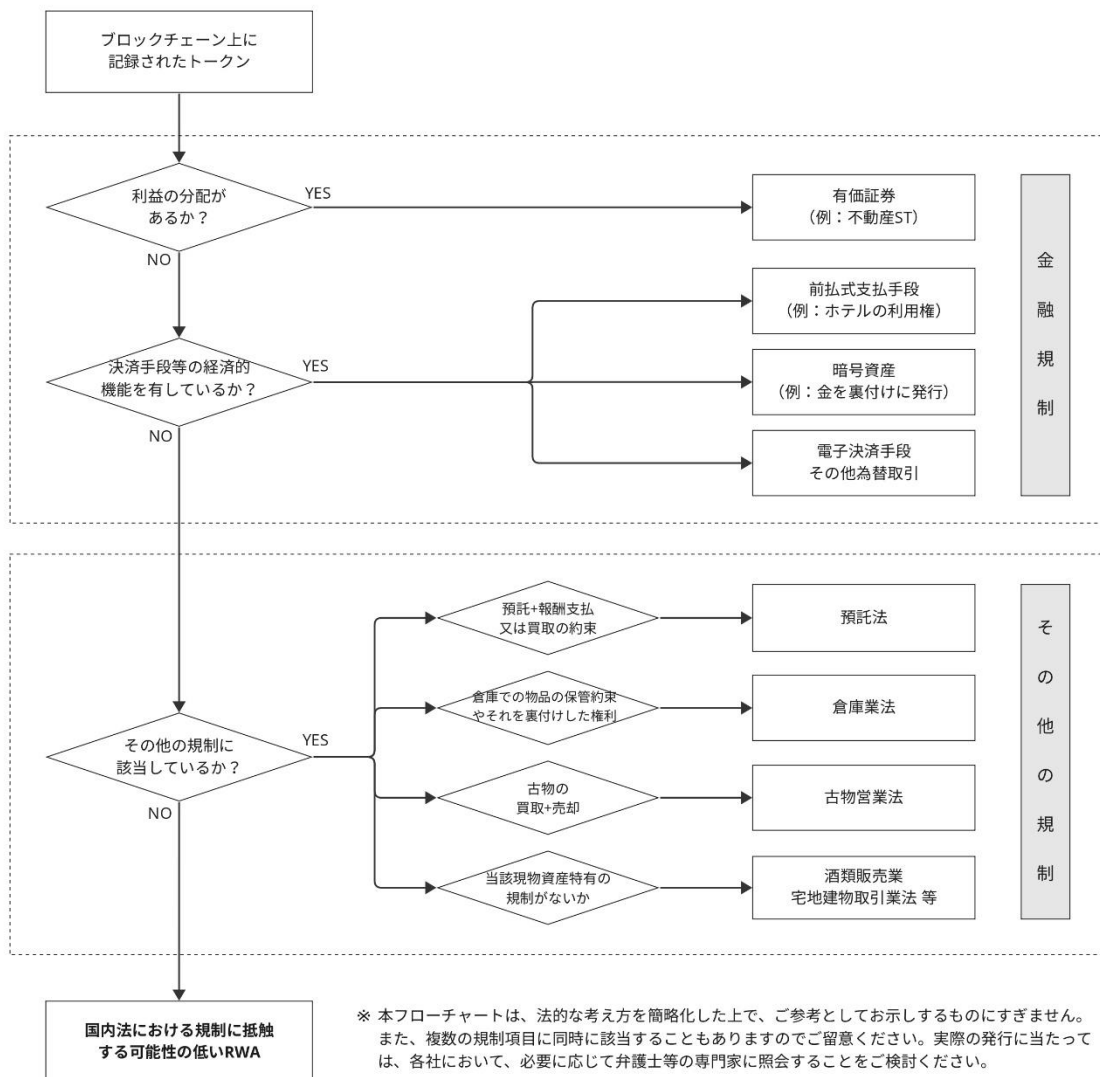
2 本書の目的

RWA トークンには様々なスキームがあり、その発行・販売に際しては、各種の規制の検討が必要となります。RWA トークンの中には、一切の金融規制等の適用なく発行・販売されているものもありますし、他方、各種の金融規制等に従って発行・販売されているものもあります。

当部会に対し、事業者等から「可能な限り規制の適用なく発行できる RWA トークンにはどのようなものがあるか。そもそもどのような規制があるのか。」等の問い合わせもことから、当部会ではそうしたご関心に応えるため、主要な規制との関係を可能な範囲で整理して公表することとしました。RWA トークンに関する実務は未だ発展途上にあり、当部会としては引き続き、業界や市場の変化に応じた随時のフォローをして参ります。

本書は、現時点における考え方を一般論的にお示しするものにとどまります。また、本書では特段言及していませんが、特定商取引に関する法律その他消費者保護に関する各種法令等、留意すべき事項は多岐にわたることに注意が必要です。RWA トークンを実際に発行・販売する際には、必要に応じて弁護士等の専門家に照会することもご検討ください。

II RWA トークンに適用されうる金融規制と主要な規制のチャート



III 主要な規制において検討すべき論点

RWA トークンの発行・販売にあたって主として検討すべき規制のポイントを解説します。

金融規制

1 暗号資産(資金決済法)

規制対象に該当しないと考えられる事例

- 1 RWA トークンを決済手段として使用することを規約又はシステムで禁じ、かつ、
- 2 RWA トークンの発行枚数を 100 万枚未満とする、又は取引価格が 1,000 円以上となるように設定する。

RWA トークンが暗号資産に該当する場合、その販売等には暗号資産交換業の登録が必要となります。

金融庁の見解に基づけば、上記の要件 1・2 をいずれも満たす場合には、概ね、暗号資産に該当しないと考えられます。なお、上記の 1・2 の両方を満たさない場合には必ず暗号資産に該当するとも限らないことに留意が必要です¹。

2 集団投資スキーム持分(金融商品取引法)

規制対象に該当しないと考えられる事例

RWA トークンのホルダーに対して、事業から生じる収益の配当又は事業に係る財産の分配の約束をしない。

RWA トークンが金融商品取引法上の有価証券に該当する場合、その販売及び取扱いには金融商品取引業の登録が必要となります。

例えば、RWA トークン保有者に対して事業から得られる収益を配当する場合や財産を分配する場合、集団投資スキーム持分=有価証券に該当する可能性が高くなります(金融商品取引法 2 条 2 項 5 号参照)。但し、収益配当や財産分配をする場合でも、RWA トークンの購入価格を超える収益配当又は財産分配をすることがない RWA トークンにする場合は、集団投資スキーム持分に該当しないこともあります(同号ロ参照)。

3 前払式支払手段(資金決済法)

規制対象に該当しないと考えられる事例

トークンホルダーが RWA トークンの使用(消費)と引換に現実資産を利用し、又は取得できる権利を付与する場合には、トークンの有効期限を発行から 6 か月未満とする。又は、発行者に対してのみ使用(消費)できるようにした上で、毎年 3 月末及び 9 月末の残高(基準日未使用残高)が 1,000 万円以下になるようにする。

トークンホルダーが RWA トークンと引換えに現実資産を利用し、又は取得できるとする場合、前払式支払手段として資金決済法の規制対象となる可能性があります。例えば、RWA トークンと引換えにホテルの部屋が利用できるというサービスや、RWA トークンと引換えにウイスキーを得られるサービスが考えられます。

資金決済法の適用がある場合、発行者やその密接関係者(「発行者等」)のみで使用できる自家型前払式支払手段の場合には、基準日未使用残高が 1,000 万円超となるときには財務局長への届出及び発行保証金の供託等が必要になります。また、発行者等以外の者に対しても使用することができる第三者型前払式支払手段の場合には、財務局長への事前の登録等が必要

¹ 暗号資産交換業者ガイドライン I-1-1 <https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/kaisya/16.pdf> 及び金融庁 2023 年 3 月 24 日付パブリックコメント回答 Q16 以降参照
<https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230324-2/1.pdf>

になります。

但し、前払式支払手段に係る規制には除外規定があり、例えば、有効期限が発行から6か月未満であるもの(資金決済法4条2号)には規制が適用されません。また、自家型前払式支払手段の場合には、一定の基準日(毎年3月末と9月末)において未使用の残高が1,000万円以下である場合には、規制が適用されません(同法5条参照)。

なお、未使用残高については、例えば1社が複数種類の前払式支払手段を発行している場合、この金額は合算されます²。

また、例えば、将来的に基準額を超えて届出をする必要が生じる可能性があるような場合には、届出後の義務遵守を見越して(また、そもそも届出の要否を正しく判定するためにも未使用残高を法令に基づき正確に計算する必要があるため)、発行時点から管理の仕組みを持っておく必要があることにも留意が必要です。

その他の規制

4 預託法

規制対象に該当しないと考えられる事例

現物資産をRWAトークン発行者が3か月以上預かったり、現物資産に関する権利を3か月以上RWAトークン発行者が管理したりするスキームの場合には、その預かりや管理に関して、報酬を支払うことを約束したり、現物資産や権利を買い取ることを約束しない。

預託法における預託等取引とは、例えば、消費者から物品の預託を受け、その預託に関して財産上の利益を供与し、又は、数か月後に一定の代金(販売代金以上か否かを問わない)で買い取ることを約束する、といった取引です。預託等取引については、消費者保護のために、書面の交付義務や不当勧誘等の禁止義務が課されます。

さらに、預託等取引に関連し、自ら又は密接関係者が行う物品等の売買契約がある場合(販売預託)には、更に消費者保護の必要性があるため、このような取引自体が原則として禁止されています。例外的に内閣総理大臣の確認を得た場合のみ取引を行うことができますが、本書執筆時点において、このような確認を受けた事業者は存在しません(預託法2条、3条、14条等参照)。

RWAトークンのスキームとしても、物品や物品に関連する権利の預託を受け、それに関連して、利益の供与を約束したり、物品等の買取を約束したりする場合、預託等取引に該当する場合があります。

²一般社団法人日本資金決済業協会「複数の自家型前払式支払手段を発行している場合、基準額は全ての前払式支払手段の基準日未使用残高の合計で判断することとなります。」Q3 参照 https://www.s-kessai.jp/businesses/faq_01_b_answer1.html

例えば、アート作品を裏付けとする RWA トークンを販売し、そのアート作品をトークン発行体が継続的に預かっている、そして、アート作品のレンタル料収入をトークンホルダーに支払う、アート作品を後日買い取ることを約束している、といった場合、預託等取引への該当性を検討する必要があります。

5 倉庫業法

規制対象に該当しないと考えられる事例

- 1 いわゆる倉庫で物品を保管する、というスキームを取らない。
- 2 倉庫で預かった物品に係る権利を表章する RWA トークンを発行する、というスキームを取らない。

ユーザーから預託を受けた物品を倉庫で預かり、当該物品に係る権利を表章するトークンを発行する、というスキームの場合、倉庫業法の検討が必要となる場合があります。具体的には、預かった現物資産に係る権利を表章する RWA トークンを発行する場合、当該 RWA トークンが倉庫業法上の倉荷証券に該当するときは、当該 RWA トークンの発行には国土交通大臣の許可が必要となります³。

参考(倉庫業の定義、倉荷証券の発行)

倉庫業法

第二条 この法律で「倉庫」とは、物品の滅失若しくは損傷を防止するための工作物又は物品の滅失若しくは損傷を防止するための工作を施した土地若しくは水面であつて、物品の保管の用に供するものをいう。

2 この法律で「倉庫業」とは、寄託を受けた物品の倉庫における保管(保護預りその他の他の営業に付随して行われる保管又は携帯品の一時預りその他の比較的短期間に限り行われる保管であつて、保管する物品の種類、保管の態様、保管期間等からみて第六条第一項第四号の基準に適合する施設又は設備を有する倉庫において行うことが必要でないと認められるものとして政令で定めるものを除く。)を行う営業をいう。

(倉荷証券の発行)

第十三条 倉荷証券は、国土交通大臣の許可を受けた倉庫業者でなければ、発行してはならない。

³ なお、倉庫業法とは異なる論点ですが、現物資産の運送に関して、運送業の規制が適用あるかも検討を要します。例えば、他人の需要のために、有償で自動車により貨物の運送を行う場合、貨物自動車運送事業の許可が必要となります(貨物事業運送事業法 2 条、3 条など)。他方、この自動車での運送に関して、単に取次ぎや発注を行うに過ぎない場合、同法上の許認可は必要ないと考えられます。

6 古物営業法

規制対象に該当しないと考えられる事例

裏付資産の売買を行う場合、他者から一度古物を購入し、更に他の者に売る、といったスキームとしない。

一度使用された物品(鑑賞的美術品を含みます)を、営業として売買し、委託を受けて売買する場合、古物営業法の適用がありえます。同法の適用がある場合、警察への届出が必要となるほか、ユーザーの本人確認等が必要となります。

ただし、古物営業法における古物営業の定義からは、「古物を売却すること又は自己が売却した物品を当該売却の相手方から買い受けることのみを行うもの」が除外されています。

そのため、アンティーク商品を仕入れて RWA トークン化してユーザーに販売する、といったスキームであれば古物営業法に適用を考慮する必要があるものの、新品を販売するスキームや、新品を販売するが、その後、ユーザーの委託を受けて、中古になった物品を再度販売する、といったスキームの場合には、古物営業法の適用を受けないものと思われれます。

なお、古物であっても、当該古物の権利を分割化し、分割化した権利として販売している場合、そのような行為に対する古物営業法の適否は条文上明確ではありませんが、適用されないとの整理には一定の合理性があると考えられます。

参考(古物営業の定義)

古物営業法2条

2 この法律において「古物営業」とは、次に掲げる営業をいう。

- 一 古物を売買し、若しくは交換し、又は委託を受けて売買し、若しくは交換する営業であつて、古物を売却すること又は自己が売却した物品を当該売却の相手方から買い受けることのみを行うもの以外のもの
- 二 古物市場(古物商間の古物の売買又は交換のための市場をいう。以下同じ。)を経営する営業
- 三 古物の売買をしようとする者のあつせんを競りの方法(政令で定める電子情報処理組織を使用する競りの方法その他の政令で定めるものに限る。)により行う営業(前号に掲げるものを除く。以下「古物競りあつせん業」という。)

7 アセット特有の規制

アルコールであれば酒類販売業免許、不動産であれば宅地建物業法など、現物資産の種類に応じて、固有の規制が適用されることがあります。

IV その他

本書では日本の法規制が検討されていますが、日本国外の国・地域の居住者に対して RWA トークンを販売する場合には、外国為替及び外国貿易法(外為法)など日本のクロスボ

ーダー取引に関する法規制を検討することが必要なほか、当該国・地域の法規制も検討する必要があります。

また、本書が主な検討対象とする法規制とは別の論点として、本邦で RWA トークンを組成する場合には、裏付資産を移転する場合の対抗要件の処理の問題⁴、裏付資産に商標権や著作権がある際の処理の問題⁵、といった他の法的論点のほか、必要に応じ、会計⁶、税務⁷にも留意を要します。

以上

⁴ RWA トークンの移転は、ブロックチェーン上のトランザクションによって行われますが、このトークンの移転が自動的に現実資産に関する権利の移転を意味する訳ではなく、トークンの移転に実物資産に関する権利の移転を紐づけるためには、別途法的な手当てや契約が必要となります。

すなわち、日本法では、債権、動産、不動産の移転について、当事者間では、当事者間の合意のみで権利を移転できるのですが、この移転を第三者に対して正当に主張(対抗)するためには、例えば、不動産では不動産登記簿への記載、債権の場合には内容証明郵便の送付など、動産の場合には引渡、が必要となります。この点、不動産 ST の場合には受益証券発行信託という仕組みを用いることが多く、また、利用権などの権利の場合には権利の発生消滅構成という構成を用いることが考えられます。当該資産のリスクや仕組構築のコスト等も考慮しつつ、法的安定性の高い仕組みを作ることが望ましいといえます。

⁵ 商標権については、海外事例ですが、Nike vs StockX の係争事例等が存在します。コンテンツ関連の NFT で、トークンに当該コンテンツの画像等を利用する場合に、著作権、パブリシティ権等権利侵害が論点となる場合があります。

⁶ 例えば、暗号資産に該当する場合には企業会計基準委員会(ASBJ)「資金決済法における仮想通貨の会計処理等に関する当面の取扱い」(実務対応報告第 38 号)、集団投資スキーム持分に該当する場合には同委員会「金融商品に関する会計基準」(企業会計基準 10 号)等、前払式支払手段や為替取引の一部に該当する場合には既存の実務慣行等を参照することとなります。これらに該当しない RWA トークンの場合には、固有の会計基準は存在しないため、当該トークンの性質及び関連する契約を勘案し、既存の会計基準の趣旨や類似ビジネスの実務慣行における会計処理を参照することになります。

⁷ 一般的な NFT の場合、個人であれば基本的に雑所得、法人であれば通常の法人所得となると考えられます。