

—連載（第60回）—

EU暗号資産規制（MiCA）の概要について

■ 1. はじめに

欧州理事会は2023年5月末、欧州議会とともにEUの包括的な暗号資産規制であるMiCA（markets in crypto-assets）が正式に承認されたことを発表した（注1）。

EUにおいては、これまで暗号資産を管理するための包括的な規制がほぼ無く、EU加盟国の中にはリスク管理を目的として独自に規制を導入した当局もみられたところ、結果的にはそれがEU内における暗号資産規制のアプローチの相違や断片化を生むこととなり、国境を越えたビジネス活動に支障を生む状態となっていた。今般のEUにおける包括的な暗号資産規制の導入はこうした断片化を解消し、EUとして統一的な規制枠組みを設けるとともに、特に個人を中心とした顧客の保護や暗号資産市場における金融安定性の維持を目的としたものになっている。さらに、本規制は暗号資産の基礎となる技術そのもの

を規制しようとするものではなく、EUのグローバル市場における競争力を維持しつつ、暗号資産技術利用の際の不必要かつ不均衡な規制負担を回避することが目的となっており、EUとしての統一規制環境を構築することで、暗号資産及び暗号資産サービスプロバイダーによる大規模なクロスボーダー市場の開拓を目指していく点などが、あわせて表明されている。

今回のコラムではEUにおいて承認された包括的な暗号資産規制であるMiCAの概要について紹介することとしたい。

なお、本稿に記載した内容はすべて筆者個人の見解であり、筆者の所属する組織としての見解を示すものではないことをお断りする。

■ 2. MiCAの概要

(1) 暗号資産の定義

MiCAでは暗号資産を「DLT（分散型台帳技術）もしくは類似の技術を利用してデジタ



(図表1) 暗号資産発行体に求められる要件

- ・発行体の透明性要件及び開示要件
- ・発行体の認可、監督、ガバナンスに関する要件
- ・暗号資産保有者の保護のための要件
- ・暗号資産市場の健全性維持を目的とした、暗号資産に関するインサイダー取引、内部情報の不適切な開示、市場操作を防止するための措置を講じること

ルに保管・移動できる価値や権利をデジタルに表象したものと定義するとともに、暗号資産の概念を以下 a～c に掲げる 3 つの分類とし、それぞれのリスクに応じて異なる規制アプローチを採用している。この分類は、暗号資産の参照する資産と価値安定性に応じて分類されており、暗号資産の発行、一般への提供、暗号資産取引プラットフォームを通じた取扱いを開始させようとする行為等を MiCA における「発行」と定義するとともに、こうした行為を行う者を「発行体」と定義付けている。

a. 電子マネートークン (e-money token)

電子マネートークンは公式通貨の代替となるものであり、安定した価値を創出している点が特徴的となっており、いわゆる電子マネーと同様に、紙幣や硬貨の電子的な代用品として位置付けられ、支払いに利用されることが想定されている。また保有者は発行体に対する債権を有している点も重要な特徴点の 1 つであり、保有者からの請求があった場合、発行体はその請求に応じることが必要となる。

なお、中央銀行が発行するデジタル資産や、

公的機関が発行するデジタル資産は定義上、MiCA の対象外となっている。

b. 資産参照トークン (asset referenced token)

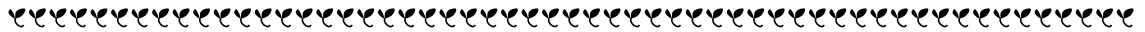
資産参照トークンは 1 つまたは複数の公式通貨を含む価値や権利、またはそれらの組合せを参照することで価値の安定化を図るものを指している。資産参照トークンは通貨、伝統的な金融商品、コモディティによって裏付けられている。

c. その他の暗号資産 (crypto-assets other than asset-referenced tokens or e-money tokens)

電子マネートークン及び資産参照トークンに分類されないものはその他の暗号資産として識別される。このカテゴリには多種多様な暗号資産が含まれることとなり、伝統的な金融商品やコモディティ等の特定の裏付けのないビットコインもこの中に含まれる。

(2) 暗号資産発行体の要件・義務

MiCA では暗号資産を提供する主体となる発行体としての要件を定めている。要件や義務は暗号資産の種類 (上述参照) ごとに異なる



っており、概ね図表1のようになっている。発行体は基本的に所在国の所轄官庁（具体的な所轄官庁の一覧はESMA（欧州証券市場監督機構）が今後公表する予定）に対して通知または認可申請を行うことが求められており、当該内容は各国所轄官庁から、EBA（欧州銀行監督機構）やESMAに対して通知する仕組みが整備されている。

以下においては暗号資産種別ごとの発行体要件等について紹介することとしたい。

a. 電子マネートークンの発行について

電子マネートークン発行体は銀行等の信用機関として既存の別のEU金融規制において定義付けがなされており、同プルデンシャル要件を満たすことが要件になっている。このため、発行体申請や認可などのプロセスは存在せず、発行体に対しては暗号資産情報の開示や、所有者の償還請求に応じること、さらには利息を付けないこと等の義務付けがなされている。開示内容に変更や更新すべき点が発生した際には遅滞なく報告すること等も求められる。

b. 資産参照トークンの発行について

資産参照トークン発行体は、電子マネートークンの発行体よりも厳しい要件が定められており、複数の公式通貨や伝統的な金融商品等様々な資産（アセット）を組み合わせる参照することによる運営リスクが反映されると考えられる。

具体的には、自己資金要件が設けられるとともに、発行体のビジネスモデルやガバナンス

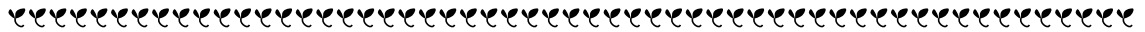
体制のほか、経営陣の身元情報を提出し、それらを所轄官庁が認可する必要がある。

c. その他の暗号資産の発行について

その他の暗号資産発行体については、所轄官庁による認可というプロセスはなく、暗号資産情報の所轄官庁への通知及び開示をもって発行が可能となる仕組みになっている。開示内容についても所轄官庁による承認プロセスはないことから、購入希望者は自身で開示内容を確認し、リスク内容等を確認したうえで購入することが求められる。その他の暗号資産の場合には、開示内容と実態に齟齬があり、こうした齟齬により保有者に損失が生じた場合には、発行体がこれを補償する責任体制に関する規定も設けられている。このほかの特徴点としては、「クーリングオフを行う権利（right of withdrawal）」が付与されており、個人保有者は14日以内であれば、理由を問わず、また手数料や費用を負担することなくクーリングオフ（返金）することができる仕組みになっている。

(3) 暗号資産サービスプロバイダーの要件・義務

MiCAにおいては、顧客の代理として暗号資産の保管・管理、顧客の注文の執行、投資助言、ポートフォリオ管理、取引プラットフォームの運営等といった種々の専門的サービスを提供する業者のことを「暗号資産サービスプロバイダー」と定義しており、提供サービスに応じた要件・義務等を定めている。暗



号資産サービスプロバイダーは所轄官庁に対する認可申請が必要であり、こうした認可申請は、所轄官庁からESMAやEBA等に対して情報通知がなされるフローが構築になっている。

暗号資産サービスプロバイダーには自己資金要件が設けられており、要件となる金額は提供サービスごとに異なり、クラス1（投資助言や顧客の注文の送受信等）からクラス2（カスタディ等）、クラス3（取引プラットフォームの運営）のサービスの提供とともに自己資金要件は高額となるよう定められている。さらに詳細な要件は提供する暗号資産サービスの内容ごとに異なっており、例えば取引プラットフォーム運営者に対しては、①プラットフォームのレジリエンシーを確保するための手順を整備すること、②注文やメッセージの瞬間的な増加にも対応できる性能やキャパシティを持つこと、③数量や価格の閾値をあらかじめ定めることでそれらを超過する注文を受け付けない機能を備えること、④バックアップ設備を設けること、などの要件がある点に加え、気配情報についても取引時間中には継続的な情報更新を求めるとともに、約定情報は可能な限りリアルタイムで配信すること等の要件が設けられている。

(4) 暗号資産サービスプロバイダーによる他のEU加盟国へのビジネス拡大について

本コラムの冒頭にも記載したとおり、

MiCAの導入には、その目的の1つとして、国境を越えたビジネス展開を支援することで暗号資産やその基礎技術の発展に寄与することが掲げられている。こうした点を踏まえ、MiCAにおいては暗号資産サービスプロバイダーによるサービス提供に関しては、認可を受けた国以外のEU加盟国においてもサービス提供を開始する場合には、当該国の所轄官庁に通知さえすれば良いと定めており、詳細な認可プロセスは特段ないことから、EU域内のいずれかの所轄官庁認可を得ることができれば、EU域内におけるビジネス拡大は迅速に可能となる仕組みが構築されている。

(5) 今後

MiCAは今後、発効予定である2024年12月までにESMAやEBA等の金融規制当局がより詳細な要件や手続きの方法（Regulatory Technical Standards、規制技術標準）を構築していくことが公表されており、ESMAが今後3回に分けてコンサルテーションを実施していく予定としている。第1回のコンサルテーションは既に2023年7月に内容が公表（注2）されており、暗号資産サービスプロバイダーの認可申請やガバナンス関連の詳細事項に関する意見募集が9月中旬まで実施されている。

■ 3. おわりに

今回のコラムにおいては、EUにおける暗



号資産規制であるMiCAの概要について紹介を行った。こうした暗号資産規制については、日本では2016年に資金決済法が改正され、暗号資産交換業者に対する登録制度を世界に先駆けて導入しているものの、EUのMiCAは暗号資産サービスプロバイダーのみならず、暗号資産の発行体に対する認可制度や開示規則についても定めている点が特徴的な仕組みとなっている^(注3)。またEUを離脱した英国においても検討は進められており、暗号資産規制制定に向けたコンサルテーションが2023年2月から2023年4月にかけて実施され、MiCA同様、発行体、カストディ、取引所運営、仲介及び市場不正行為に関する諸規制に加え、MiCAでは「今後検討する」とした暗号資産のレンディング等に関する規制についても検討案の中に盛り込まれている。MiCAは暗号資産の発行体やサービスプロバイダーを対象とする規制であり、発行体やプロバイダーは基本的に所轄官庁による認可を受ける必要があるものの、ビットコイン等の「その他の暗号資産」の発行体に関しては、これらとは対照的に、所轄官庁の認可プロセスが存在せず、ユーザや投資家がこれら商品のリスクを承知したうえで取引に参加する仕組みが構築されるとともに、発行体自らの責任により開示された内容が正確で公正なものになっていることが求められる点は興味深い。引き続き欧州における暗号資産市場関連の動向調査を行っていききたい。

(注1) Digital finance: Council adopts new rules on markets in crypto-assets (MiCA) (2023年5月16日)

<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/05/16/digital-finance-council-adopts-new-rules-on-markets-in-crypto-assets-mica/>

(注2) ESMA seeks first input on detailed rules for crypto markets (2023年7月12日)

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-seeks-first-input-detailed-rules-crypto-markets>

(注3) SBI 金融経済研究所 研究主幹 杉浦俊彦 (2023年) 「EUの暗号資産規制法案～固有の発行体規制の概要とその含意」

