

2023年5月15日号

(Private Equity Newsletter Vol.6)

## セキュリティトークン等の取扱いに関する LPS法の解釈通知について

I. はじめに

II. 背景及び経緯

III. 本通知の内容

IV. おわりに

森・濱田松本法律事務所

弁護士 寺井 勝哉

TEL. 03 6213 8160

[katsuya.terai@mhm-global.com](mailto:katsuya.terai@mhm-global.com)

### I. はじめに

2023年4月19日、経済産業省（以下「経産省」といいます。）は、投資事業有限責任組合（以下「LPS」といいます。）がいわゆるセキュリティトークン（以下「ST」といいます。）への投資ができることを投資事業有限責任組合契約に関する法律（以下「LPS法」といいます。）上の解釈において明確化することを内容として含む通知（以下「本通知」といいます。）を公表しました<sup>1</sup>。

本ニュースレターでは、本通知の内容について概説いたします。

### II. 背景及び経緯

#### 1. セキュリティトークンとは

「セキュリティトークン」という用語は、法令上明確な定義があるわけでは不是ですが、一般的には「トークンという形でデジタル化された証券（セキュリティ）」（デジタル証券）を指す用語として用いられることが多く、ここでのデジタル化とは、主に、分散型台帳（ブロックチェーン）技術を用いてデジタル帳簿上に残高を記録させることが念頭に置かれています。

2020年5月に施行された金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）の改正<sup>2</sup>により、STの金商法上の取扱いが明確化されました。すなわち、金商法は、金商法上の有価証券の性質を持つ権利<sup>3</sup>のうち、ブロックチェーン技術等を活用してトークン（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）に表示される権利を

<sup>1</sup> <https://www.meti.go.jp/press/2023/04/20230417002/20230417002.html>

<sup>2</sup> 当該改正の詳細については、[セキュリティトークン・オファリング（STO）に関する金商法令等の改正案の公表（CAPITAL MARKETS BULLETIN 2020年1月号）](#)もご参照ください。

<sup>3</sup> 集団投資スキーム持分などいわゆるみなし有価証券として有価証券に分類される権利（金商法2条2項各号）のほか、株券や社債券といった伝統的な有価証券に表示される権利（有価証券表示権利。金商法2条2項前段）を含みます。

## PRIVATE EQUITY / FINANCIAL REGULATION NEWSLETTER

「電子記録移転有価証券表示権利等」と定義し（金商法 29 条の 2 第 1 項 8 号、金融商品取引業等に関する内閣府令 1 条 4 項 17 号・6 条の 3）、そのような権利について各種の開示規制や業規制等を及ぼしています。

本通知が対象とする ST は、上記の「電子記録移転有価証券表示権利等」とされています。

## 2. 問題意識

LPS 法は、LPS の事業により、事業者への円滑な資金供給を促進し、その健全な成長発展を図ることを目的とするものであり（同法 1 条）、LPS が投資対象とすることができる事業（以下「投資対象事業」といいます。）は限定的に列挙されています（同法 3 条 1 項）。

近年、ST への投資や、ブロックチェーン技術等を利用した資産移転が用いられてつありますが、ST を取得・保有する事業が LPS の投資対象事業に含まれると解釈されるかが明確ではありませんでした。

この点については、トークンへの投資に利用できる投資ビークル・スキームの多様化という観点からの提言<sup>4</sup>がされてきたところですが、2022 年 11 月に決定された「スタートアップ育成 5 か年計画<sup>5</sup>」において、Web3.0 に関する環境整備の一環として、「投資事業有限責任組合（LPS）の投資対象について、有価証券をトークン化したいわゆるセキュリティトークン等を扱う事業も対象であることを明確化する」とされていました<sup>6</sup>。

このような状況を踏まえ、本通知は、ST を用いた資金調達を行う事業者への資金供給を円滑化する観点から、LPS による ST への投資ができることを、LPS 法上の解釈において明確化しました。なお、本通知は、LPS 法上の解釈として ST に該当する権利への投資が可能であることを示すものであり、金商法上の各有価証券について、ブロックチェーン技術等を利用したトークン化及び権利移転が理論上又は実態上可能であるかについての解釈を示すものではないとされています<sup>7</sup>。

## Ⅲ. 本通知の内容

### 1. セキュリティトークンへの投資

セキュリティトークン（電子記録移転有価証券表示権利等）は金商法上の有価証券

<sup>4</sup> デジタル・ニッポン 2022～デジタルによる新しい資本主義への挑戦～(jimin.jp) の別添 1「NFT ホワイトペーパー」70 頁

<sup>5</sup> [https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii\\_sihonsyugi/bunkakai/suikusei\\_dai3/siryou1.pdf](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/suikusei_dai3/siryou1.pdf)

<sup>6</sup> また、デジタル庁が公表した [Web3.0 研究会報告書](#) 45 頁においても、経産省による「投資事業有限責任組合（LPS）の投資対象にセキュリティトークン等を扱う事業が入ることの明確化」が具体的な取組内容として挙げられていました。

<sup>7</sup> すなわち、各有価証券をいわゆる ST 化できるかについては、当該有価証券の権利移転等に関する私法上の規律を踏まえた個別具体的な検討が必要となります。

PRIVATE EQUITY / FINANCIAL REGULATION NEWSLETTER

に該当するところ、それらの有価証券のうち、LPS 法 3 条 1 項により LPS が取得及び保有が可能とされる有価証券については、トークン化されたものの取得及び保有も当然に対象事業となると整理できるという考え方が示されています。このように、LPS の投資対象に含まれる有価証券については、その ST への投資もできることが明確化されていますが、本通知では、その考え方について、3 つの区分に分けて以下のとおり説明がされています。

(参考<sup>8</sup>)

セキュリティトークンの投資対象への該当性について

金商法におけるセキュリティトークン (電子記録移転有価証券表示権利等)	LPS法の投資対象を STで取り扱う場合の 金商法との対応関係	LPS法において投資対象事業と解釈できるセキュリティトークン 考え方
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 金商法第2条第2項柱書前段 ・有価証券に表示されるべき権利を表示する券面が発行されていない場合においても、当該権利を有価証券とみなす旨の規定。</li> </ul>	←	<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) LPS法施行令第1条第1項第1号～第11号に掲げる有価証券に表示されるべき権利に該当するセキュリティトークン</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 金商法第2条第2項柱書後段 ・同項各号に定められている権利は、証券又は証書に表示される権利以外の権利であっても有価証券とみなされる旨の規定。</li> </ul>	←	<ul style="list-style-type: none"> <li>(2) 株券、新株予約権証券、外国法人株券、受益証券発行信託の受益証券等に表示されるべき権利に該当するセキュリティトークン</li> <li>(3) 匿名組合契約の出資持分、信託受益権等に該当するセキュリティトークン</li> </ul>

(1) LPS 法施行令 1 条 1 項 1 号から 11 号までに掲げる有価証券に該当する ST

LPS 法上の指定有価証券（同法 3 条 1 項 3 号）のうち、下表中の投資事業有限責任組合契約に関する法律施行令（以下「LPS 法施行令」といいます。）1 条 1 項 1 号から 11 号までに掲げる有価証券に表示される権利であって金商法 2 条 2 項の規定により有価証券とみなされる権利（有価証券表示権利）の取得及び保有は、LPS 法施行令 1 条 1 項 13 号により、投資対象事業とされています。したがって、かかる権利（有価証券表示権利）がトークン化されたものの取得及び保有も、同号により、当然に投資対象事業に該当するとされています。

有価証券表示権利はトークンに表示されること（トークン化）により ST（電子記録移転有価証券表示権利等）に該当するところ、（LPS 法施行令 1 条 1 項 1 号から 11 号までに掲げる有価証券についての）有価証券表示権利の取得及び保有が投資対象事業であることが同項 13 号により明文で規定されている以上、それらの権利が ST に該当する場合も当然に投資対象事業に該当することが明確化されました。

<sup>8</sup> 経産省が 2023 年 4 月 19 日に公表した「(参考資料) LPS もセキュリティトークン投資に関する解釈通知の概要」より抜粋のうえ一部編集

## 指定有価証券の種類

- ① 特別法人債券（LPS 法施行令 1 条 1 項 1 号）
- ② 資産流動化法上の特定社債券（同項 2 号）
- ③ 社債券（同項 3 号）
- ④ 特別法人出資証券（同項 4 号）
- ⑤ 協同組織金融機関の優先出資証券又は優先出資引受権を表示する証書（同項 5 号）
- ⑥ 資産流動化法上の優先出資証券又は新優先出資引受権を表示する証券（同項 6 号）
- ⑦ 投資信託又は外国投資信託の受益証券（同項 7 号）
- ⑧ 投信法上の投資証券、新投資口予約権証券又は投資法人債券（同項 8 号）
- ⑨ 貸付信託の受益証券（同項 9 号）
- ⑩ 資産流動化法上の特定目的信託の受益証券（同項 10 号）
- ⑪ コマーシャル・ペーパー（同項 11 号）
- ⑫ 株券又は上記①から⑪の有価証券（有価証券表示権利を含む）に係るカバードワラント（同項 12 号）
- ⑬ 上記①から⑪の有価証券についての有価証券表示権利（同項 13 号）

**(2) 株式、新株予約権、外国法人の発行する株式・新株予約権・指定有価証券等に該当する ST**

LPS 法上の「株式」（同法 3 条 1 項 1 号及び 2 号）には、（上記（1）と異なり明文の規定はないものの）金商法上の「株券」（同法 2 条 1 項 9 号）についての有価証券表示権利（株券不発行の株式）も含まれると解釈できるため、その取得及び保有は、LPS 法 3 条 1 項 1 号及び 2 号により、投資対象業務と解釈でき、そのため、かかる権利がトークン化により ST に該当した場合も、その取得及び保有は、LPS 法 3 条 1 項 1 号及び 2 号により、当然に投資対象業務に該当することが明確化されました。

上記の「株式」に関する解釈と同様に、LPS 法で規定されている一部の資産<sup>9</sup>は、それぞれ対応する金商法上の権利に係る有価証券表示権利を含むと解釈できるため、それらの権利の取得及び保有は投資対象事業と解釈でき、そのため、かかる権利がトークン化により ST に該当した場合も、その取得及び保有は、当然に投資対象業務に該当することが明確化されました。

**(3) 信託の受益権、匿名組合契約の出資持分等に該当する ST**

LPS 法上の「信託の受益権」（同法 3 条 1 項 6 号）には、金商法 2 条 1 項 14 号に掲げる受益証券発行信託の受益証券についての有価証券表示権利及び同条 2 項 1 号に規定される信託の受益権であって同項の規定により有価証券とみなされる権利

<sup>9</sup> LPS 法 3 条 1 項 2 号、同項 11 号、LPS 法施行令 4 条 1 項 2 号、同項 3 号に規定する資産

## PRIVATE EQUITY / FINANCIAL REGULATION NEWSLETTER

(いわゆるみなし有価証券に該当する権利) も含まれると解釈できるため、その取得及び保有は、LPS 法 3 条 1 項 6 号により、投資対象業務と解釈でき、そのため、かかる権利がトークン化により ST に該当した場合も、その取得及び保有は、LPS 法 3 条 1 項 6 号により、当然に投資対象業務に該当することが明確化されました。

上記の「信託の受益権」に関する解釈と同様に、匿名組合契約の出資持分 (LPS 法 3 条 1 項 6 号) 及び LPS・(投資事業の運営を目的とする) 民法上の組合・外国法準拠のこれらの組合類似の団体への出資持分 (同法 3 条 1 項 9 号) についても、それらに対応する金商法上のみなし有価証券に該当する権利が LPS 法上の上記の定義に含まれると解釈できるため、それらの権利の取得及び保有は投資対象業務と解釈でき、そのため、かかる権利がトークン化により ST に該当した場合も、その取得及び保有は、当然に投資対象業務に該当することが明確化されました。

## 2. セキュリティトークン以外への投資

本通知は、金商法上の有価証券に該当しない資産 (この場合、ST には該当しません。) を LPS が取得及び保有するに当たり、ブロックチェーン技術等の利用によりこれらの資産の移転に係る事務を処理する場合についても一定程度言及しています。

すなわち、本通知では、LPS が以下の有価証券に該当しない資産を取得及び保有するに当たり、ブロックチェーン技術等の利用によりこれらの資産の移転に係る事務を処理しても、LPS 法 2 条 1 項に掲げる事業を遂行するための業務執行と解することができる (LPS 法 7 条 4 項に規定する「3 条 1 項に掲げる事業以外の行為を行った場合」には当たらない) ことが明らかにされました<sup>10</sup>。このように、LPS が以下の資産の移転をトークン等の残高記録により管理することも許されることが明確化されました。

- ・ 「企業組合」の持分 (LPS 法 3 条 1 項 1 号・2 号)
- ・ 「金銭債権」 (LPS 法 3 条 1 項 4 号)
- ・ 「工業所有権」及び「著作権」 (LPS 法 3 条 1 項 7 号)
- ・ 「約束手形」 (LPS 法施行令 2 条 1 項 1 号)
- ・ 「譲渡性預金証書」 (LPS 法施行令 2 条 1 項 2 号)

## 3. その他

### (1) 無権代理行為について

LPS 法 3 条 1 項に掲げる事業以外の行為 (無権代理行為) について、組合員は追認により有効とすることができない (同法 7 条 4 項) とされているため、当該無権代理行為については、LPS との関係では確定的に無効な行為となります。この場合、

<sup>10</sup> なお、事務処理を行うに当たり、LPS がこれらの資産を取得及び保有することが前提となります。



## PRIVATE EQUITY / FINANCIAL REGULATION NEWSLETTER

無限責任組合員（GP）の責任は民法 117 条に従い処理され、GP は取引相手方の認識等の要件を満たす場合、相手方の選択に従い、相手方に対して履行又は損害賠償責任を負うこととなります。

そのため、GP がセキュリティトークン等を扱う際には、LPS の投資対象事業（LPS 法 3 条 1 項に掲げる事業の範囲内）以外の行為も行っていることとならないかにつき留意が必要とされています。

## （2）ステーブルコイン、暗号資産の扱い

電子決済手段（2023 年の改正法施行後の資金決済に関する法律（以下「資金決済法」といいます。）2 条 5 項、ステーブルコインと呼ばれることがあります。）及び暗号資産（現資金決済法 2 条 5 項（2023 年の改正法施行後の資金決済法 2 条 14 項））を取得及び保有することは、現行の LPS 法 3 条 1 項に掲げる事業のいずれにも該当しないこととされました。

特に暗号資産の取得及び保有については LPS の投資対象事業に文言上含まれていないことから LPS 法 3 条 1 項への追加等の必要性が指摘されてきたところでしたが、少なくとも現行法上は LPS によるステーブルコイン及び暗号資産への直接投資はできないことが改めて明確化されました<sup>11</sup>。

## IV. おわりに

組合理投資ファンドのうち、一般的に利用されている LPS について、まずはセキュリティトークンへの投資が可能であることが本通知により明確化されました。もっとも、上記のとおり、引き続き暗号資産やステーブルコインへの直接投資はできず、投資ビークルとして LPS を選択する場合には、投資ストラクチャーについて実務上の工夫が必要と思われます。近年は、Web3 企業へのスタートアップ投資が活発化する中、エクイティではなくトークンによる資金調達を行う場合も増えており、暗号資産やトークンへの投資ビークルとして LPS を利用できるようにすべきとの見方も存在することから、LPS による暗号資産その他のトークンへの投資可能性に関する動向には引き続きの注視が必要です。

本稿の内容に関してご不明な点等ございましたら、当事務所の弁護士にご相談ください。

<sup>11</sup> なお、本通知を公表した経産省のウェブサイトでは、「LPS による暗号資産への投資については、国内外における事業者のトークンによる資金調達の実態や課題等を調査した上で、今後、LPS 法上の取扱いについて検討を行う予定です」とされています。

## PRIVATE EQUITY / FINANCIAL REGULATION NEWSLETTER

### セミナー情報

- セミナー 『web3 メタバース時代におけるデジタル社会の今後の展望について』

開催日時 2023年5月19日(金) 14:05~14:45

講師 増田 雅史

主催 消費者庁
  
- セミナー 『第5124回金融ファクシミリ新聞社セミナー「ベンチャー・キャピタル/プライベート・エクイティ・ファンドの組成及び契約実務ー特定投資家制度やLLPをGPとするスキームに関連する改正といった最新トピックを含め、投資家側の着眼点も交えて詳説ー』

開催日時 2023年5月22日(月) 13:30~16:30

講師 中野 恵太

主催 株式会社FNコミュニケーションズ
  
- セミナー 『金融機関におけるChatGPTを含む生成系(ジェネレーティブ)AI活用の法務実務~利用態様別の整理~』

開催日時 2023年6月16日(金) 10:00~12:00

講師 田中 浩之

主催 株式会社セミナーインフォ
  
- セミナー 『第5144回金融ファクシミリ新聞社セミナー「セキュリティ・トークン・オファリング(STO)の法律実務~不動産STO・社債STOの最新動向を中心に~』

開催日時 2023年6月21日(水) 13:30~16:30

講師 石橋 誠之

主催 株式会社FNコミュニケーションズ
  
- セミナー 『FPが知っておくべきWeb3・NFT・メタバース』

開催日時 2023年6月23日(金) 19:00~20:00

講師 増田 雅史

主催 ファイナンシャル・プランナー三田会

### 文献情報

- 論文 「企業法務最前線〈第255回〉メタバースについて」

掲載誌 月刊監査役 749号

著者 増田 雅史

## PRIVATE EQUITY / FINANCIAL REGULATION NEWSLETTER

### NEWS

- The Best Lawyers in Japan™ 及び Best Lawyers: Ones to Watch in Japan™ (2024 edition)にて高い評価を得ました

Best Lawyers®による、The Best Lawyers in Japan™ (2024 edition)にて、当事務所は、Banking and Finance Law ならびに Insolvency and Reorganization Law にて"Law Firm of the Year"を受賞しました。

#### Best Lawyers

- ・ Financial Institution Regulatory Law

松井 秀樹、小田 大輔、江平 享、堀 天子、石川 貴教、白川 剛士、篠原 孝典

- ・ Private Equity, Private Funds and Venture Capital Law

竹野 康造、三浦 健、藤原 総一郎、棚橋 元、石綿 学、大石 篤史、田中 光江、紀平 貴之、篠原 倫太郎、増島 雅和、久保田 修平、内田 修平、林 宏和、関口 健一、越智 晋平、福田 剛

#### Ones to Watch

- ・ Financial Institution Regulatory Law

池田 和世、全 智穂、芳野 涼

(当事務所に関するお問い合わせ)  
森・濱田松本法律事務所 広報担当  
mhm\_info@mhm-global.com  
03-6212-8330  
www.mhmjapan.com