FINMAのタクソノミー

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

FINMAは2018年2月16日にICOガイドラインを公表し、現在もこれを撤回していません。このガイドラインは、スイスにおけるあらゆる分類作業の基準点であり続けており、スイス国外の規制当局にも広く影響を与えてきました。[1] ガイドラインは、経済的な機能によって三つのカテゴリーを区別しています。

ペイメント・トークンは「暗号通貨と同義」であり、現在または将来において、商品やサービスの支払手段として、あるいは金銭または価値の移転手段として使用されることを意図したものです。発行者に対する請求権は生じません。ビットコインとイーサがその典型です。FINMAは、その発行を証券法の範囲外、マネーロンダリング対策法の範囲内のものとして扱います。したがって、ペイメント・トークンを業として販売する発行者は、AMLA上の金融仲介業者となります。

ユーティリティ・トークンは、ブロックチェーン・ベースのインフラを用いて、アプリケーションやサービスへのデジタルなアクセスを提供することを意図したものです。FINMAがユーティリティ・トークンを証券として扱うのは、発行時点で投資目的を有する場合に限られます。決め手となる

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

のは、トークンが販売される時点でアプリケーションが存在し、利用可能であるかどうかです。まだ存在しないプラットフォームの開発資金を調達するために販売されるトークンは、FINMAの言葉を借りれば投資機能を有しており、プラットフォームが稼働するまではアセット・トークンとして扱われます。

アセット・トークンは、発行者に対する債権や持分、将来の会社収益や将来のキャッシュフローに対する持分、あるいは有体資産に対する権利といった資産を表象するものです。FINMAは、アセット・トークンが標準化され大量取引に適している場合、金融市場インフラ法（FinMIA、FinfraG）にいう証券として扱います。実際にはほぼすべてのアセット・トークンがこれに当たります。その帰結として、金融サービス法（FinSA、FIDLEG）に基づく目論見書作成義務が生じ、仲介業者には証券会社としてのライセンスが必要となる可能性があります。また2021年以降は、債務法第973d条以下に基づく台帳ベース証券の形態を利用できるようになっています。

ハイブリッド・トークンは、複数の機能を兼ね備えています。FINMAは、各カテゴリーの要件を重畳的に適用します。支払手段であると同時にアクセス権でもあるトークンは、支払機能があるためにAMLAの対象となり、何らかの投資的要素があれば証券にも該当し得ます。ガイドラインは、各カテゴリーが「相互に排他的ではない」と述べており、実務上は、適用される制度のうち最も厳格なものが適用されることを意味します。[2]

FINMAは、2019年9月11日の補足において、ステーブルコインを取り上げ、分析の第四の段階を加えました。この補足は新しいカテゴリーを創設するものではありません。既存の三つのカテゴリーを、基礎となる資産に連動するトークンに適用し、分類は資産と償還権によって決まると結論づけています。発行者に対して法定通貨で償還可能なトークンは、銀行法上の

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

預金です。保有者のために運用される資産のバスケットを表象するトークンは、集団投資です。コモディティを表象するトークンは、保有者が物権を有するか契約上の請求権を有するかに応じて扱われます。[3]

注

1. FINMA, Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs), 2018年2月16日（同日付のFINMAプレスリリース）。法源としてのガイドラインについては第E部第I章で論じる。 ↩
2. 2018年2月16日付FINMA ICOガイドライン, 第3.1節最終段落（ハイブリッド・トークン、要件の重畳的適用）。 ↩
3. FINMA, Supplement to the guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs), 2019年9月11日（ステーブルコインに関する同日付のFINMAプレスリリース）。本部第IV章および第E部第VII章。 ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.