

新たな ICO 規制についての提言

2019 年 3 月 8 日

一般社団法人 日本仮想通貨ビジネス協会

新たな ICO 規制についての提言

2019 年 3 月 8 日

一般社団法人日本仮想通貨ビジネス協会 (JCBA)

1. はじめに

仮想通貨及びブロックチェーンに対する認知が世界的に進む中、2017 年から 2018 年にかけて、世界では ICO を用いた資金調達が一気に拡大した。他方、我が国では、資金決済法上、原則として、ICO によるトークン発行は仮想通貨交換業に該当するところ、ICO に関するルールが整わないことから ICO の実施が事実上認められない状況が続いた。

ブロックチェーン技術の応用による ICO の促進は、新たな資金調達手段として、我が国の産業発展を促すものとなる可能性がある。他方で、詐欺的な事案や事業計画が杜撰な事案も多く、利用者保護が不十分であるとの批判もある。日本において、ICO をイノベーションのための資金調達手段として健全に育てる為には、適切な規制の基に柔軟なフレームを設けることが必要となると思料する。

JCBA は、仮想通貨交換業者という枠に縛られず、仮想通貨に関わる事業者の団体としての立場から、日本におけるブロックチェーンビジネスの健全な成長のため、ICO に関する法規制としてのあるべき姿を目指すという観点に立ち、昨年末に ICO 検討部会を立ち上げ、計 3 回議論をしてきた。本書は、検討部会での議論を基に、JCBA として今後の ICO 規制について以下のとおり提言するものである。

2. 目的

金融庁が事務局を務める仮想通貨交換業等に関する研究会は、計 11 回にわたり仮想通貨交換業等に係る問題点、新たな法制度について議論を重ねたうえで、仮想通貨交換業等に関する研究会報告書(以下「研究会報告書」という。)を公表した。今後、この報告書での提言を踏まえた法改正がなされ、仮想通貨¹に関する規制が見直されることとなると予想される。JCBA は、研究会報告書における「ICO への対応」を踏まえつつ、あるべき ICO 規制について提言する。

3. JCBA のスタンス

JCBA には、仮想通貨交換業者のみならず、銀行、保険会社、金融商品取引業者その他仮想通貨に関連するビジネスに従事する事業者やビジネス参入を検討する事業者、合計 125 社 (2019 年 3 月 8 日現在) が会員として加入している。JCBA は、このような幅広い関連事業者の協力を得て、来るべき自律分散型の協調社会における社会基盤となることが期待されるブロックチェーン、とりわけその原動力となる仮想通貨の可能性を拓く礎となり、我が国における仮想通貨ビジネスの持続的な発展を期することを目的に活動している。

4. 現状認識

¹ 研究会報告書では、仮想通貨の名称を暗号資産に変更することが提言されているが、本書では、現行法に従い仮想通貨の名称を用いることとする。

現行法においては、企業等がブロックチェーンなどを用いて電子的に発行するトークンが仮想通貨に該当する場合、当該トークンの販売を行うこと（Initial Coin Offering / ICO）及び、その後
に売買、媒介等を業として行うことは仮想通貨交換業に該当する。この場合、発行体は、自ら仮想通貨交換業登録を取得するか、または、仮想通貨交換業者に当該トークンの販売を委託しなければならない。なお、上記方法により適法に行われた ICO は、2018 年 1 月以降、JCBA が把握する限り確認されていない。また、日本仮想通貨交換業協会（JVCEA）において、ICO に関する自主規制の制定が検討されていると認識しているが、現時点では公開されていない。

また、企業等がブロックチェーンなどを用いて電子的に発行するトークンが、金融商品取引法の有価証券の定義に該当する場合、当該トークンの販売（Security Token Offering / STO）及び、その後
に売買、媒介等を業として行うことは原則として金融商品取引業に該当する。当該トークンの販売及び流通に関する業規制は、トークンが発行されない有価証券の場合と同じである。

なお、トークンが仮想通貨の定義と有価証券の定義の双方に該当する場合の規制上の取り扱い
は明確ではない。

5. 提言骨子

- (1) 国内交換所で取り扱うことのできる仮想通貨の健全な拡大に向けての課題整理
 - A 仮想通貨の新規取り扱いの再開
 - B ステブルトークンの仮想通貨としての整理
- (2) 金融商品取引法の規制対象となるトークン（セキュリティトークン／ST）と決済に関する規制対象となるトークン（ユーティリティトークン）の区別と規制レベルの調整
 - A 金融商品取引法及び資金決済法による二重規制の回避
 - B セキュリティトークンに関する自主規制団体には、仮想通貨及びブロックチェーンについての専門的知識が必須であること
- (3) セキュリティトークンに関する規制
 - A セキュリティトークンが一項有価証券に当たる場合と二項有価証券に当たる場合の明確化
 - B 開示規制、業規制の適用除外又は軽減措置の必要性
 - C 二次流通市場の整備の必要性
- (4) ユーティリティトークンに関する規制
 - A 業規制の一定の適用除外の必要性
 - B 仮想通貨交換業者に対して過度な義務を課すことは妥当ではないこと
 - C 会計基準の明確化

6. 各論

以下、研究会報告書の「ICO への対応」に沿って、JCBA の見解を述べる。

- (1) 国内交換所で取り扱うことのできる仮想通貨の健全な拡大に向けての課題整理
 - A 仮想通貨の新規取り扱いの再開

仮想通貨交換業者が取り扱うことのできる仮想通貨に関しては、約1年間変更されていない。既に海外にて取り扱いがされているアルトコインやICO²トークンの国内での新規取り扱いが再開されるよう論点を整理させていただく機会を是非とも早期にいただきたい。利用者への適切な利用機会の提供を行うことは、国内の仮想通貨業界の健全な発展に寄与するものと考えられる。

B ステーブルコインの仮想通貨としての整理

(研究会報告書 5 (1) ICO の現状と対応の方向性、ウ. ICO への対応の方向性、脚注40)

ステーブルコインについては、ボラティリティが小さいため決済手段として適しており、また、投機の対象にもなりづらいという利点がある。現在、各種のキャッシュレスペイメントが存在するが、クロスボーダーで機能するものとしては、ブロックチェーンをベースにしたステーブルコインが最も有力な決済手段の一つと考えられる。また、海外では、米国を中心に信託スキームを利用した安全性の高いステーブルコインが発行されるなど、利用者保護に配慮したイノベーションも進んでおり、それに適した法的枠組みも存在している。

他方、日本では、銀行法または資金決済法において、ステーブルコインを仮想通貨として規制するのか、為替取引として規制するのか、さらに、関連事業者においていずれの者がどの規制を遵守すべきなのかが明確ではない。このように、ステーブルコインについては、法規制の枠組みが不明確であるため日本においては少なくとも現実に発行され広く流通しているものは現状ないと認識している。

この点、ステーブルコインは、仮想通貨と同様の技術的基盤に基づいて発行されていること、海外においては主に仮想通貨取引所において取引されていることを踏まえると、ステーブルコインの取引や管理に関するリスクとあるべき利用者保護の内容は仮想通貨と同様である。他方、為替取引や前払式支払手段に関する規制は、例えば、パブリックチェーン上で広く流通するステーブルコインを想定しておらず、ステーブルコインの取引や管理の在り方やそのリスク（ハッキング・リスク等）に対応できる法的枠組となっていない。上記を踏まえると、ブロックチェーン上をベースにしたステーブルコインについては仮想通貨として法的に分類することが、取引の実態に合致するとともに、規制枠組みとしても適切と思料する。

現在、ステーブルコインは、「通貨建て資産」に該当する場合には、仮想通貨には該当しない。そこで、例えば、資金決済法2条6項の通貨建資産の定義を変更して、関連政省令において、ステーブルコインを「通貨建て資産の対象」から除外するなどが考えられる。

(2) 金融商品取引法の規制対象となるトークン（セキュリティトークン）と決済に関する規制対象となるトークン（ユーティリティトークン）の区別と規制レベルの調整

(研究会報告書 5 (1) ICO の現状と対応の方向性、ウ. ICO への対応の方向性)

A 金融商品取引法及び資金決済法による二重規制の回避

² 法案の建付次第ではあるが、「ICOの定義」をどのようにするかは重要。今後も、新しいトークンの形態が出てくると考えられるため、法案レベルではICOの定義を柔軟にして内閣府令で明示する方法が良いという意見があった。

金融商品取引法の規制対象となるセキュリティトークンについては、二重規制による混乱を防ぐために、資金決済法の適用除外とする規定が必要と考えられる。

B セキュリティトークンに関する自主規制団体には、仮想通貨及びブロックチェーンについての専門的知識が必須であること

また、セキュリティトークンは、実態として仮想通貨と同様の技術基盤に基づき発行されることから、仮想通貨と同等の特有のリスクを有している。このようなセキュリティトークンについて実効性のある規制を行うためには、仮想通貨の特性、リスク及びブロックチェーンについて精通した自主規制団体が主体となって具体的な自主規制を設けることが望ましいと考える。他方、セキュリティトークンは有価証券と位置づけられるため、自主規制団体は日本における有価証券規制に関する精通している必要もある。

そこで、有価証券に関する知見の深い日本証券業協会と、日本仮想通貨交換業協会（JVCEA）がセキュリティトークンの自主規制について協力し合うことが望ましいと料する。

(3) セキュリティトークンに関する規制

(研究会報告書 5 (2) ICO に係る規制の内容、ア. 投資に関する金融規制を要する ICO に係る規制の内容)

A セキュリティトークンが一項有価証券に当たる場合と二項有価証券に当たる場合の明確化

(同 (ア) 情報提供 (開示) の仕組み及び (イ) 第三者による事業・財務状況のスクリーニングの仕組み)

セキュリティトークンが一項有価証券に該当するのか二項有価証券に該当するのかは明確化が必要と考える。研究会報告書においては「トークン表示権利は、事実上多数の者に流通する可能性があるため、前者（第一項有価証券）と同様に整理することが適当と考えられる。」とされているが、実際にはトークンの二次流通が発行体の承認なく可能かどうかによりその性質は大きく異なってくることから、少なくとも、発行体の承諾がなければトークン表示権利が移転しないものは二項有価証券と位置付けられるべきと考える。

B 開示規制、業規制の適用除外又は軽減措置の必要性

セキュリティトークンの開示規制³に関しては、プロ私募、少数私募、小額募集に該当するものは、発行時、継続ともに開示規制適用除外とする扱いを設ける必要があるものと考えられる。金融商品取引業者における引受審査、発行時及び発行後における開示について、相当多額の費用がかかると予想されるため、ICO (STO) におけるイノベーション促進のための新たな資金調達としての側面があることにも配

³ 転売制限を課さないものを想定するとすれば、開示を免除する根拠が希薄ではないかという意見があった。

慮するならば、例えば、500 人以内、または募集総額 5 億円以下などの募集の場合には、開示規制の適用を除外すべきと考える。

また、業登録⁴に関し、上記の内「1 人以上の適格機関投資家を含む 50 人以下の私募」に該当するものは、転売制限をかけた上で、適格機関投資家等特例業務類似行為とし、金融商品取引業登録を行わなくても、届出にて取扱可とすることが望ましいものと考えられる。

さらに、一項目有価証券と位置づけられるセキュリティトークンについては、金融商品取引法において認められている一項目有価証券の自己募集と同様に、業登録の免除規定を設けるべきであると考えられる⁵。

C 二次流通市場の整備の必要性

(同 (ウ) 公正な取引を実現するための仕組みの整備)

研究会報告書では「例えば、株式の流通の場や形態としては、自主規制を含む規制の柔構造化により、金融商品取引所、PTS (Proprietary Trading System: 私設取引システム)、特定取引所金融商品市場 (いわゆるプロ向け市場)、認可金融商品取引業協会である日本証券業協会の自主規制規則に基づく株主コミュニティ銘柄の店頭取引、証券会社 (第一種金融商品取引業者) におけるその他の店頭取引等が存在している」とされているが、セキュリティトークンが、金融商品取引所において取り扱われることは当面想定されない。セキュリティトークンは二次流通が容易であるところ、適切なルールに則ったセカンダリーマーケットで取引できる場が存在しない場合には適切な価格形成がなされず、利用者保護上問題があると考えられる。また、国内においてそのようなセカンダリーマーケットがない場合、トークンがグローバルに取引できることを踏まえると、海外の二次流通市場に大半の取引が流れることが容易に想定されるが、日本法の執行が現実的には困難なことから、日本居住者である利用者保護が図れないおそれがある。これらの点に鑑みれば、国内において現実に機能する適法なセキュリティトークンの二次流通の場の確保⁶が必須であるものと考えられる。

(4) ユーティリティトークンに関する規制

(研究会報告書 5 (2) ICO に係る規制の内容、イ. 決済に関する金融規制を要する ICO に係る規制の内容)

⁴ 「規制コストが高すぎて市場の形成を阻害する恐れがあるため、少額 STO については、発行・交換・保管に係る規制の適用を除外すべき。具体的には少額 STO に係る発行、上場、保管といった一連の行為を担う取扱業者、自己募集の発行者については、仮想通貨交換業、カストディ業規制の適用を免除すべき。少額の判断は、購入者ベースではなく発行総額をベースにする方が効率的ではないか。」「パブリック型の STO 発行者 (自己募集) については、発行体を株式会社に限定するのではなく、組合、非営利団体、公共団体、個人等でも発行できるように登録要件を緩和することはできないか。」という意見があった。

⁵ 発行時スクリーニングにおいて過去に同一主体が発行したセキュリティトークンに対するレビューを活用することを認めるなどスクリーニング要件を柔軟化できないかという意見があった。

⁶ 欧米での事例において、著名な STO プラットフォームである Open Finance Network 社や tZERO 社などにおいて、既に STO 済みのトークンの上場が確認されているとの報告があった。また、ブロックチェーン上のトークンの安全管理について相当の知識・経験のある仮想通貨交換業者に、一種金融商品取引業登録の取得を前提に、PTS 開設を認可することも一案として考えられるとの意見があった。

A 業規制の一定の適用除外の必要性

ICOについては、新たな資金調達手段として、我が国の産業発展を促すものとなる可能性があることを踏まえると、利用者保護の観点からリスクが小さいものについてまで、極めて厳格な規制を行い、事実上実施が不可能となることは望ましくないものとする。今般投資性のないICOにも、投資的要素を勘案した規制（発行者に関する情報開示、交換業者による審査、ICO終了後の情報開示等）が求められていることも踏まえると、STOよりもさらに厳格な規制をユーティリティトークンのICOについて課すことはバランスが悪く、有価証券に認められている少数私募、プロ私募などの適用除外規定をユーティリティトークンのICOにおいても認めるか、あるいは、そのような私募形式のものについては、広く一般人を対象とするよりも緩やかな規制枠組みを用意する必要があるものと考えられる。

B 仮想通貨交換業者に対して過度な義務を課すことは妥当ではないこと

また、現時点で想定されるJVCEAのICOルール及び新規仮想通貨の取り扱いルールでは、ICOトークンを発行体の委託を受けて販売する仮想通貨交換業者に、発行時と継続のそれぞれにおいて一定の調査義務及び詳細な情報提供義務が課されるようである。もっとも、発行体及びICOトークンについての情報は一義的に仮想通貨交換業者ではなく発行体自身が保有するため、仮想通貨交換業者に過度に重い義務を課することとなると、そのような義務と責任を引き受けるためには、相当多額のフィーを発行体から求める必要があると考えられる。その場合、小規模のICOは日本では事実上取り扱われないこととなる可能性が少なくない。イノベーションの促進のための新たな資金調達手段としての側面にも配慮することが求められることから、小額募集については、資金決済法の適用除外とするか、あるいは、交換業者の負う義務の一定の軽減を行う必要があるものと考えられる⁷。

C 会計基準の明確化

加えて、我が国の会計基準では、実務対応報告第38号「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」（企業会計基準委員会 平成30年3月14日）において、仮想通貨交換業者及び仮想通貨利用者による会計処理が明らかにされているが、自己の発行した仮想通貨（ICOに相当）に関する会計処理等の取扱いが明らかにされていない。ICOの会計処理等は発行されるトークンの性質に応じて異なるものと考えられるが、今後、法整備を踏まえてICOの件数が増加することを想定した場合、国際的な議論を勘案しつつ、会計処理等の考え方について整理されることが望まれる。

以上

⁷ STOは、投資家保護の要請があるため、金商法と整合的にせざるを得ないと思うが、「決済型トークン」については法案段階で金額や発行先に応じて業者のスクリーニング等を柔軟にする余地を残した方が良いという意見があった。

ICO 検討部会参加会員一覧

一般社団法人日本仮想通貨ビジネス協会

株式会社マネーパートナーズ

BTC ボックス株式会社

株式会社ビットポイントジャパン

コインチェック株式会社

楽天ウォレット株式会社

ネクストコイン株式会社

LVC 株式会社

松井証券株式会社

コイナージ株式会社

株式会社 BiTreasury

武智総合法律事務所

株式会社 CryptoLab

株式会社岡三証券グループ

Forexware Japan 株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

Payward Japan 株式会社

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

森・濱田松本法律事務所

片岡総合法律事務所

PwC あらた有限責任監査法人