

第3回金融資本市場のあり方に関する産官学フォーラム

## ICOに対する金融規制適用に関する考察

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士 有吉 尚哉

2018年5月18日

# ICOとは

- Initial Coin Offering(ICO)

企業等が電子的にトークン(証票)を発行して、公衆から資金調達を行う行為の総称

- 日本でもICOとして資金調達を行う事例が見られるようになってきており、ICOのプラットフォームを提供する業者も登場している
- 「トークン」と称されているものの内容は事例ごとに一様ではない
  - トークンの類型ごとに適用される規制は異なる
  - 一般に、Security TokenとUtility Tokenに区分けされることが多いが、規制の適用関係を判断するには、より詳しい類型分けが必要

# 規制の状況

- 2017年10月27日に金融庁が「ICO (Initial Coin Offering) について～利用者及び事業者に対する注意喚起～」を公表
- 平成29事務年度金融行政方針(2017年11月10日公表)33頁

このほか、最近では、仮想通貨を利用した資金調達であるICO (Initial Coin Offering)が増加しているところ、ICOで発行される一定のトークンは資金決済法上の仮想通貨などに該当すると考えられ、その実態を十分に把握していく。また、詐欺的なICOに対しては、関係省庁と連携して対応していくとともに、業界による自主的な対応の促進や利用者及び事業者に対するICOのリスクに係る注意喚起等を通じて、利用者保護を図っていく。

→ この時点ではICOを想定した新たな法規制を制定することは想定されていなかったと思われる

# 規制の状況

- 2018年1月26日:コインチェック社から大量の仮想通貨NEMが不正流出
- 1月29日:コインチェック社に対する行政処分の発令
  - その後、各仮想通貨交換業者に対する立入検査が行われ、複数の業者に対する行政処分を発令
  - (※)ICOそのものに関連する動きではない
- 2月13日:Blockchain Laboratory Limitedに対する警告書の発出
- 3月23日:Binanceに対する警告書の発出
  - いずれも海外の業者が、登録を受けることなくインターネットを通じて日本居住者を相手方として仮想通貨交換業を行っていたことに対して警告を行ったもの
- 4月5日:多摩大学ルール形成戦略研究所「ICO ビジネス研究会」がICOのルール形成に関する提言レポートを公表
- 4月23日:一般社団法人日本仮想通貨交換業協会設立

# 規制の状況

- 2018年4月～：金融庁が「仮想通貨交換業等に関する研究会」を設置し、仮想通貨交換業等をめぐる諸問題についての制度的な対応の検討を開始
  - 仮想通貨交換業制度の導入後の以下のような動きを踏まえたもの
    - ・ コインチェック社の不正流出事案の発生
    - ・ 立入検査により、みなし登録業者や登録業者における内部管理態勢等の不備が把握されたこと
    - ・ 仮想通貨の価格が乱高下し、仮想通貨が決済手段ではなく投機の対象となっている中、投資者保護が不十分であるとの指摘があること
    - ・ 証拠金を用いた仮想通貨の取引や**仮想通貨による資金調達**など新たな取引が登場していること
- 事前の報道では、金融庁が不適切なICOの差止めも含めてICOの規制を検討する方針であることが報じられている

# ICOの分類

【トークンの保有者の権利による分類】(※複数の機能を有することもあり得る)

- **仮想通貨型**
  - トークンの保有者に特別の権利はなく、決済・交換に利用できるのみ
- **会員権型**
  - (一定数量以上の)トークンの保有者は、発行者の提供するサービスを利用したり、優遇措置を受けることができる(利用に際してトークンを費消しない)
- **期待権型**
  - トークンの保有者には将来的に何らかの恩典が提供されることが期待されているが、恩典の内容は確定しておらず、その実施も保証されていない
- **法定通貨型**
  - トークンの保有者は、決済・交換に利用できるほか、法定通貨により当初の拠出額相当額の払戻しを請求することができる
- **ファンド型**(≒ Security Token)
  - トークンの保有者は、発行者がトークンの対価により営む事業の収益の分配を受けることができる
- **商品券型**
  - トークンの保有者は、発行者又は特定の第三者の提供する商品・サービスの対価として、トークンを使用する(費消する)ことができる

# ICOの分類

## 【投資家が拠出するものによる分類】

- 金銭
- 仮想通貨 (Ether、Bitcoin等)

## 【発行者による払戻しの有無による分類】

- 払戻しの対価
  - 金銭による払戻し
  - 仮想通貨による払戻し
- 払戻方法

## 【トークンの譲渡性・上場の有無による分類】

# 類型ごとの業規制適用の考え方

- 仮想通貨型・会員権型・期待権型
  - － 資金決済法上の仮想通貨の要件（資金決済法2条5項）

- 1号仮想通貨

- ① (a)物品の購入、(b)物品の借受又は(c)役務提供の代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができること
- ② 不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができること
- ③ 財産的価値であること
- ④ 電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものであること
- ⑤ 本邦通貨及び外国通貨並びに通貨建資産<sup>(※)</sup>でないこと
- ⑥ 電子情報処理組織を用いて移転することができること

- 2号仮想通貨

- ① 不特定の者を相手方として1号仮想通貨と相互に交換を行うことができること
- ② 1号仮想通貨の要件のうち③～⑥を満たすこと

(※) 本邦通貨若しくは外国通貨をもって表示され、又は本邦通貨若しくは外国通貨をもって債務の履行、払戻しその他これらに準ずるもの（以下「債務の履行等」という）が行われることとされている資産をいう。この場合において、通貨建資産をもって債務の履行等が行われることとされている資産は、通貨建資産とみなす（資金決済法2条6項）



# 類型ごとの業規制適用の考え方

- 仮想通貨型・会員権型・期待権型
  - トークンが不特定の者を相手方として、
    - ① 物品の購入等への使用及び購入・売却ができる状態 又は
    - ② 他の1号仮想通貨と相互に交換できる状態に至った場合には、「仮想通貨」に該当
    - どのような状態になると要件を満たすかは明確ではない  
取引所に上場されていないとしても、保有者が他の仮想通貨と交換することが想定されている場合には、2号仮想通貨に該当する可能性
  - 上記の要件を満たす場合でも、法定通貨での払戻しが認められている場合には、通貨建資産に該当し、仮想通貨には該当しない
    - 法定通貨型

# 類型ごとの業規制適用の考え方

- 仮想通貨型・会員権型・期待権型
  - － トークンが「仮想通貨」に該当する場合、発行体がトークンを販売する行為も「仮想通貨の売買・他の仮想通貨との交換」として仮想通貨交換業の対象
    - (※)他の仮想通貨交換業者に販売を委託する場合は、発行体の登録が不要となる可能性
      - この場合も、仮想通貨交換業者が新たな種類の仮想通貨を取り扱うことについて、届出が必要となり、事実上、トークンの適切性について金融庁の審査を受けることが必要
  - － プレセール段階であっても、販売態様次第で仮想通貨交換業の対象となる可能性
  - － トークンの売買や他の仮想通貨との交換の媒介・取次ぎ・代理を業として行うことも仮想通貨交換業に該当し、登録が必要

# 類型ごとの業規制適用の考え方

- 会員権型
  - － (利用可能となるサービス自体に規制が適用されない限り、) 会員権的な機能を有することでは特段の金融規制の対象とはならない  
(※) 「証票等又は番号、記号その他の符号のうち、証票等に記載若しくは記録され又はサーバに記録された財産的価値が証票等又は番号、記号その他の符号の使用に応じて減少するものではないもの」は前払式支払手段に該当しない(事務ガイドライン(第三分冊)5.「前払式支払手段発行者関係」I-1-1(1)⑥)
- 期待権型
  - － 法的には何らの権利・価値のないデータに過ぎず、特段の金融規制の対象とはならない  
(※) 但し、実質的にも何の約束もなされていないといえるか事案ごとに検討が必要
  - － トークンに法的な権利が実装された段階から、他の種類のトークンとして規制が適用される可能性

# 類型ごとの業規制適用の考え方

- 法定通貨型
  - 前述のとおり、通貨建資産に該当するため、資金決済法上の仮想通貨には該当しない
  - 金銭による払戻しを行うことは出資法に基づく預り金規制や、銀行法・資金決済法に基づく為替取引規制の対象となる可能性

(※) 投資家がトークンの取得に際して仮想通貨を拠出した場合に、仮想通貨での払戻しを行うことは、金融規制の対象とはならない？

# 類型ごとの業規制適用の考え方

- ファンド型
  - 集団投資スキーム持分の要件(金商法2条2項5号)
    - ・ 権利を有する者(出資者)が金銭等を出資又は拠出すること
    - ・ 出資又は拠出された金銭等を充てて事業(出資対象事業)が行われること
    - ・ 出資者が出資対象事業から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利であること
  - ファンド型のトークンが集団投資スキーム持分に該当する場合には、発行者による自己募集が金融商品取引業(第二種金融商品取引業)の対象となる
  - 投資家が拠出するものが金銭ではなく仮想通貨である場合には、金商法の文言上、集団投資スキーム持分に該当しない？

# 類型ごとの業規制適用の考え方

- 商品券型
  - 前払式支払手段の要件(資金決済法3条1項)
    - ・ 金額等の財産的価値が記載・記録されること(価値の保存)
    - ・ 金額・数量に応ずる対価を得て発行される証票等、番号、記号その他のものであること(対価発行)
    - ・ 代価の弁済等に使用されること(権利行使)
  - 上記の要件を満たす場合でも、使用期間が6か月以内に限定されているなど一定の要件を満たす場合には、資金決済法の規制は適用されない

# 類型ごとの業規制適用の考え方

- 商品券型
  - 商品券型のトークンが前払式支払手段に該当する場合には、発行者に届出(自家型)・登録(第三者型)が求められ、発行保証金の供託等の規制が適用されることがある
  - 前払式支払手段に該当する場合には、同時に仮想通貨に該当することはないと考えてよいか？
    - ・ 「ある支払手段が、資金決済法第3条に規定する前払式支払手段に該当する場合は、資金決済法第2条第5項に規定する仮想通貨には該当しないものと考えられます。」(2017年3月24日公表のパブコメ回答34頁36・37番)
  - 投資家が拠出するものが金銭ではなく仮想通貨であって、仮想通貨の数量に応じて商品・サービスの対価として利用できる場合には、前払式支払手段に該当しないと解釈できる余地があるか？  
(※)「金額」や「金額を度その他の単位により換算して表示していると認められる場合の当該単位数」に仮想通貨の数量が該当するか？

# 情報開示規制

- ファンド型でトークンが金商法2条2項5号の集団投資スキーム持分に該当する場合であって、かつ、調達した資金が主として有価証券に対する投資に充てられる場合には、金商法に基づく開示規制が適用される
- 上記の場合を除き、トークンには情報開示の規制は適用されない
- 業者規制に基づく説明義務により、利用者に対する一定の情報提供の枠組みが確保されている
  - 仮想通貨交換業者に関する内閣府令17条
  - 金商法に基づく契約締結前交付書面の交付義務 等



# 参照条文

## 資金決済法2条5項

- 5 この法律において「仮想通貨」とは、次に掲げるものをいう。
- 一 物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限り、本邦通貨及び外国通貨並びに通貨建資産を除く。次号において同じ。）であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの
  - 二 不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの

## 資金決済法2条6項

6 この法律において「通貨建資産」とは、本邦通貨若しくは外国通貨をもって表示され、又は本邦通貨若しくは外国通貨をもって債務の履行、払戻しその他これらに準ずるもの（以下この項において「債務の履行等」という。）が行われることとされている資産をいう。この場合において、通貨建資産をもって債務の履行等が行われることとされている資産は、通貨建資産とみなす。

## 資金決済法2条7項

- 7 この法律において「仮想通貨交換業」とは、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことをいい、「仮想通貨の交換等」とは、第一号及び第二号に掲げる行為をいう。
- 一 仮想通貨の売買又は他の仮想通貨との交換
  - 二 前号に掲げる行為の媒介、取次ぎ又は代理
  - 三 その行う前二号に掲げる行為に関して、利用者の金銭又は仮想通貨の管理をすること。

# 参照条文

## 金商法2条2項5号

2 (略)次に掲げる権利は、証券又は証書に表示されるべき権利以外の権利であつても有価証券とみなして、この法律の規定を適用する。

五 民法(明治二十九年法律第八十九号)第六百六十七条第一項に規定する組合契約、商法(明治三十二年法律第四十八号)第五百三十五条に規定する匿名組合契約、投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成十年法律第九十号)第三条第一項に規定する投資事業有限責任組合契約又は有限責任事業組合契約に関する法律(平成十七年法律第四十号)第三条第一項に規定する有限責任事業組合契約に基づく権利、社団法人の社員権その他の権利(外国の法令に基づくものを除く。)のうち、当該権利を有する者(以下この号において「出資者」という。)が出資又は拠出をした金銭(これに類するものとして政令で定めるものを含む。)を充てて行う事業(以下この号において「出資対象事業」という。)から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利であつて、次のいずれにも該当しないもの(前項各号に掲げる有価証券に表示される権利及びこの項(この号を除く。)の規定により有価証券とみなされる権利を除く。)  
(以下略)

# 参照条文

## 資金決済法3条1項

この章において「前払式支払手段」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 証票、電子機器その他の物(以下この章において「証票等」という。)に記載され、又は電磁的方法(電子的方法、磁気的方法その他の人の知覚によって認識することができない方法をいう。以下この項において同じ。)により記録される金額(金額を度その他の単位により換算して表示していると認められる場合の当該単位数を含む。以下この号及び第三項において同じ。)に応ずる対価を得て発行される証票等又は番号、記号その他の符号(電磁的方法により証票等に記録される金額に応ずる対価を得て当該金額の記録の加算が行われるものを含む。)であって、その発行する者又は当該発行する者が指定する者(次号において「発行者等」という。)から物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために提示、交付、通知その他の方法により使用することができるもの
- 二 証票等に記載され、又は電磁的方法により記録される物品又は役務の数量に応ずる対価を得て発行される証票等又は番号、記号その他の符号(電磁的方法により証票等に記録される物品又は役務の数量に応ずる対価を得て当該数量の記録の加算が行われるものを含む。)であって、発行者等に対して、提示、交付、通知その他の方法により、当該物品の給付又は当該役務の提供を請求することができるもの

# 参照条文

## 出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律2条

- 1 業として預り金をするにつき他の法律に特別の規定のある者を除く外、何人も業として預り金をしてはならない。
- 2 前項の「預り金」とは、不特定かつ多数の者からの金銭の受入れであつて、次に掲げるものをいう。
  - 一 預金、貯金又は定期積金の受入れ
  - 二 社債、借入金その他いかなる名義をもつてするかを問わず、前号に掲げるものと同様の経済的性質を有するものこの章において「前払式支払手段」とは、次に掲げるものをいう。

## 事務ガイドライン第三分冊：金融会社関係 2. 預り金関係2-1-1(2)

### 2-1-1 出資法第2条について

(2)「預り金」とは、同条第2項において、預金等と同様の経済的性質を有するものとされており、次の4つの要件のすべてに該当するものとされている。

- ① 不特定かつ多数の者が相手であること
- ② 金銭の受け入れであること
- ③ 元本の返還が約されていること
- ④ 主として預け主の便宜のために金銭の価額を保管することを目的とするものであること

# 参照条文

## 仮想通貨交換業者に関する内閣府令17条

- 1 仮想通貨交換業者は、仮想通貨交換業の利用者との間で仮想通貨交換業に係る取引を行うときは、あらかじめ、当該利用者に対し、書面の交付その他の適切な方法により、次に掲げる事項についての情報を提供しなければならない。
  - 一 当該仮想通貨交換業者の商号及び住所
  - 二 仮想通貨交換業者である旨及び当該仮想通貨交換業者の登録番号
  - 三 当該取引の内容
  - 四 取り扱う仮想通貨の概要
  - 五 取り扱う仮想通貨の価値の変動を直接の原因として損失が生ずるおそれがあるときは、その旨及びその理由
  - 六 前号に掲げるもののほか、当該取引について利用者の判断に影響を及ぼすこととなる重要な事由を直接の原因として損失が生ずるおそれがあるときは、その旨及びその理由
  - 七 法第六十三条の十一第一項に規定する管理する方法及び次のイからニまでに掲げる区分に応じ、当該イからニまでに定める者の氏名、商号又は名称
    - イ 第二十条第一項第一号に掲げる方法 銀行等(法第二条第十七項第二号に規定する長期信用銀行を除く。)又は外国の法令に準拠し、外国において銀行法(昭和五十六年法律第五十九号)第十条第一項第一号に掲げる業務を行う者(第二十条第一項第一号及び第三十条第二項第一号において「預金銀行等」という。)
    - ロ 第二十条第一項第二号に掲げる方法 信託業務を営む金融機関又は外国の法令に準拠し、外国において信託業務を行う者(第二十条第一項第二号、第二十一条第一項第一号及び第三十条第二項第二号において「信託業務を営む金融機関等」という。)
    - ハ 第二十条第二項第一号に掲げる方法 当該仮想通貨交換業者
    - ニ 第二十条第二項第二号に掲げる方法 同号に規定する第三者
  - 八 利用者が支払うべき手数料、報酬若しくは費用の金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法
  - 九 利用者からの苦情又は相談に応ずる営業所の所在地及び連絡先
  - 十 当該取引が外国通貨で表示された金額で行われる場合においては当該金額を本邦通貨に換算した金額及びその換算に用いた標準又はこれらの計算方法
  - 十一 次に掲げる場合の区分に応じ、それぞれ次に定める事項
    - イ 指定仮想通貨交換業務紛争解決機関が存在する場合 当該仮想通貨交換業者が法第六十三条の十二第一項第一号に定める手続実施基本契約を締結する措置を講ずる当該手続実施基本契約の相手方である指定仮想通貨交換業務紛争解決機関の商号又は名称
    - ロ 指定仮想通貨交換業務紛争解決機関が存在しない場合 当該仮想通貨交換業者の法第六十三条の十二第一項第二号に定める苦情処理措置及び紛争解決措置の内容
  - 十二 その他当該取引の内容に関し参考となると認められる事項

# 参照条文

## 仮想通貨交換業者に関する内閣府令17条

2 仮想通貨交換業者は、仮想通貨交換業の利用者との間で仮想通貨交換業に係る取引を継続的に又は反復して行うことを内容とする契約を締結するときは、あらかじめ、当該利用者に対し、書面の交付その他の適切な方法により、次に掲げる事項についての情報を提供しなければならない。

- 一 前項第一号から第十一号までに掲げる事項
- 二 契約期間の定めがあるときは、当該契約期間
- 三 契約の解約時の取扱い(手数料、報酬又は費用の計算方法を含む。)
- 四 その他当該契約の内容に関し参考となると認められる事項

3 仮想通貨交換業者は、その行う仮想通貨交換業に関し、仮想通貨交換業の利用者から金銭又は仮想通貨を受領したときは、遅滞なく、当該利用者に対し、書面の交付その他の適切な方法により、次に掲げる事項についての情報を提供しなければならない。

- 一 仮想通貨交換業者の商号及び登録番号
- 二 当該利用者から受領した金銭の額又は仮想通貨の数量
- 三 受領年月日

4 仮想通貨交換業者は、仮想通貨交換業の利用者との間で仮想通貨交換業に係る取引を継続的に又は反復して行うときは、三月を超えない期間ごとに、当該利用者に対し、書面の交付その他の適切な方法により、取引の記録並びに管理する利用者の金銭の額及び仮想通貨の数量についての情報を提供しなければならない。

# 報告者略歴等

## 有吉 尚哉(ありよし なおや)

2001年東京大学法学部卒業。2002年西村総合法律事務所入所。2010年～2011年金融庁総務企画局企業開示課専門官。

**現在、西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士**

金融法委員会委員、武蔵野大学大学院法学研究科特任教授、京都大学法科大学院非常勤講師、日本証券業協会「JSDAキャピタルマーケットフォーラム」専門委員。

主な著書・論文：

『ファイナンス法大全〔全訂版〕(上・下)』(共編著、商事法務、2017)、『ここが変わった！民法改正の要点がわかる本』(翔泳社、2017)、『資産・債権の流動化・証券化【第3版】』(共編著、金融財政事情研究会、2016)、『FinTech ビジネスと法 25講』(共編著、商事法務、2016)、『平成26年会社法改正と実務対応〔改訂版〕』(共著、商事法務、2015)、『論点体系 金融商品取引法1・2』(共著、第一法規、2014)他。

連絡先：

西村あさひ法律事務所

〒100-8124東京都千代田区大手町1-1-2大手門タワー

電話：03-6250-6406(直通)、FAX：03-6250-7200

電子メール：n\_ariyoshi@jurists.co.jp

ご清聴ありがとうございました