

ICO ビジネス研究会

提言レポート

2018年4月5日

多摩大学 ルール形成戦略研究所

I. はじめに

近年、仮想通貨を対価してトークンの発行を行う ICO(Initial Coin Offering)は、新たな資金調達・運用手段として大きな注目を集める一方、ICO の法的位置づけや会計・税務に関する論点が網羅的に整理されているとは言えず、また、投資家保護の仕組みも十分ではないケースがある、といった点が世界的にも問題視されている。

ICO は未だ黎明期にあり慣行や制度は確立されていないが、ICO が健全かつ信頼性のある資金調達手段として社会の信認を得つつ普及するためには適切なルール形成が必要であるとの問題意識に基づき、金融機関や事業会社、ベンチャー企業と共同で ICO ビジネス研究会を設立した。本レポートは、当研究会での討議に基づき、ICO が持続的な資金調達の手段として確立するために必要なルールを提言するものである。

II. 本研究会の概要

本研究会は、以下のように様々な産業・専門分野からの会員・有識者により構成され、2017年11月から2018年3月にかけて検討を行った。

【座長】 國分俊史（多摩大学大学院教授、多摩大学 ルール形成戦略研究所所長）

【顧問】 平井卓也（衆議院議員、自由民主党 IT 戦略特命委員長）

【事務局長】 荻生泰之（デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 執行役員）

【アドバイザー】

法務アドバイザー 齋藤創（創法律事務所 代表弁護士）

会計・税務アドバイザー 野根俊和／藤井行紀（有限責任監査法人トーマツ パートナー
／デロイト トーマツ税理士法人 パートナー）

技術アドバイザー 加納裕三（株式会社 bitFlyer 代表取締役）

【会員】

株式会社 NTT ドコモ

株式会社クラウドワークス

GMO ペイメントゲートウェイ株式会社

株式会社 JTB
住友商事株式会社
第一生命ホールディングス株式会社
株式会社大和証券グループ本社
東京電力ホールディングス株式会社
野村ホールディングス株式会社
株式会社 VOYAGE GROUP
株式会社みずほフィナンシャルグループ
株式会社三井住友フィナンシャルグループ
株式会社三菱 UFJ フィナンシャル・グループ
(五十音順)

III. 用語定義

本レポートにおいて、各用語は以下の意味で用いることとする。

- トークン : 発行体への仮想通貨の払込の対価として、発行体から投資家に電子的に付与されるモノ
✓ 資金決済法上の仮想通貨に該当するか否かは問わない
- 上場 : トークンが仮想通貨交換所にて売買可能になること
- プレセール : 上場前に、投資家に対してトークンを発行する行為

ICO は厳密には、不特定多数の投資家が仮想通貨を払込み、トークンを発行する行為のうち、初回(多くの場合、仮想通貨交換所への上場時)のものを指すが、本レポートではプレセールも含めた、仮想通貨を用いた資金調達行為全般を指すものとする。



IV. 想定される ICO のユースケース

現在 ICO を行う主体(発行体)は、インターネット関連のベンチャー企業やプロジェクトが中心であるが、今後は様々な目的・手法に発展する可能性があり、多様な活用が期待される。ICO について議論・整理するにあたって、多様な将来性があるが故に、その類型化は困難であるが、発行体を切り口として整理すると、一つの類型として以下の3つが想定される。勿論、これらは現時点で想定される例であり、今後新たな利用形態が登場する可能性を排除するものではない。

パターン① ベンチャー型

コンセプト： ベンチャー企業によるリスクマネー調達を図るもの

想定発行体像： 株式市場を通じた増資やベンチャーキャピタルから出資を受けることが困難な小規模ベンチャー企業

(例) 地方企業

想定投資家像： 株式以上のハイリスクハイリターンを求める投資家

パターン② エコシステム型

コンセプト： 企業・自治体など複数法人による取組のための資金調達

想定発行体像： エコシステムを通じた新たな市場形成の取組を行う、企業連合や自治体と企業の連合体

(例) 水素社会イニチアチブ、人権配慮型サプライチェーン構築、排出権取引

想定投資家像： 市場が形成された際に、エコシステムへの参加を望む企業(トークン保有により有利な取引条件でのエコシステム参加オプションを獲得)

パターン③ 大企業型

コンセプト： 企業内のリスクの高い特定のプロジェクトのための資金調達

想定発行体像： 事業性が評価しにくい高リスク事業を行う企業や企業に埋もれた資産(技術等)の活用を図る企業

(例) 新製品開発、ゲーム等のコンテンツ制作

想定投資家像： 企業からの特典を期待する投資家やプロジェクトへの支援・賛同を表明したい投資家

V. ルール形成の提言

ICO の浸透・発展に向けては、「トークンの発行」や「発行市場でのトークンの売買」に関してルール形成が求められる。これは、流通市場においてはトークンの売買についてある程度資金決済法というルールが存在する一方で、発行市場では法規制等の明示的なルールが不在であるために、当事者間の認識の不一致や投資家保護がなされていないケースが発生しているためである。

本研究会ではICOの革新性や柔軟性に関する観点と投資家保護の観点の双方に留意しつつ、まずトークンの発行については次の2つの原則を提言する。

【発行の原則1】 サービス提供等の便益提供の条件や、調達資金・利益・残余財産の分配ルールを定義し、トークン投資家、株主、債権者等へ開示すること

(補足) ICO の設計については、各発行体の裁量に委ねるものの、トークン投資家や株主、債権者等が受けうる影響(権利義務関係)については予め明示されることが必要との考えに基づく。

【発行の原則2】 ホワイトペーパー遵守およびトレースの仕組みを定めて開示すること

(補足) ホワイトペーパーに記載された計画がどの程度成果を上げているのか、トークン投資家が確認する手段が予め明示されることが必要との考え。トークン発行の目的や発行体の企業体力に応じて、必ずしも財務情報でなくともよいと考える。また、ホワイトペーパーの変更についても、変更の手続きが規定されている、変更履歴が閲覧できる等、透明性高く管理されることが必要である。

また、上記原則の帰結として、実務的に求められる事項をガイドラインとして提言する。

【ガイドライン1】 既存株主・債権者も受け入れられる設計であること

(補足) ICO が特定のステークホルダーを利するまたは不利益を与える道具となることは回避するべきである。

【ガイドライン2】 株式調達等金融商品による既存の調達手法の抜け道とならないこと

(補足) ICO が社会から広く支持を集めるには、潜脱行為の道具となることは回避するべきである。

トークンの売買については、投資家保護を確保するべく次の5つの原則を提言する。

【売買の原則 1】 トークンの販売者は、投資家の KYC(Know Your Customer : 本人確認) や適合性について確認すること

【売買の原則 2】 トークン発行を支援する幹事会社は、発行体の KYC について確認すること

【売買の原則 3】 トークンの取引所を営む仮想通貨交換所は、上場基準について各社共通の適切なミニマムスタンダードを制定・採用すること

【売買の原則 4】 上場後はインサイダー取引等不公正取引を制限すること

【売買の原則 5】 発行体、幹事会社、取引所等トークンの売買に関与するものは、セキュリティの確保に努めること

VI. 今後に向けて

本研究会では、現段階で最低限満たすべき原則を上記のとおり提言する。しかし、幅広い発行体や投資家が安心して ICO を活用し社会に定着していくためには、より詳細化されたルールを設けることが求められる。例えば、今回の提言では ICO の権利義務関係の設計自体は発行体の裁量に委ねるとしたが、今後事例が蓄積されるのに伴い、特定の設計を制限するまたは規範とするルールが求められるだろう。また、トークンの発行に際して、既存株主や債権者とのどのような手続きによって合意形成を図るべきかについて参照すべきルールがあれば、円滑な合意形成に資すると考えられる。KYC についても、具体的な確認項目や手段が規定されていなければ実効性を欠く。加えて、会計や税務についての公平で恣意性が排除された基準を策定し、会計処理や税務処理に関わる不確実性を減じていくことも不可欠である。

このように、検討すべき事項は多岐にわたり、決して容易に完了しうるものではないが、上記提言が関係各所での今後の検討に貢献することを期待したい。

以上