

# 補足資料

---

2018年11月12日  
金融庁

## 前回の討議でのご意見

- 既存の資金調達手段にはない何かしらの可能性があるのではないか。グローバルに調達できる、中小企業が低コストで調達できる、流動性を生み出すなど、それなりに価値があるのではないか。今の段階でICOを完全に封じてしまうのではなく、健全に発展するような枠組みが必要ではないか。
- 投資家は転売できればよいと思っており、発行体は資金が調達できればよいと思っている。これでは規律が全く働かず、モラルハザードが生じやすい。ICOの社会的意義、経済的意義をきちんと整理する必要があるのではないか。
- 現状は規制がないので、やりたい放題で、詐欺的な案件も多く、健全とはいえないのではないか。ICOは、本当に資金が必要な人が必要な資金を集めるための手段ではないのではないか。ICOを育成していくというスタンスで臨む必要はないのではないか。
- 既存の資金調達手段とICOとの本質的な違いは何か、具体的な事例も踏まえながら議論する必要があるのではないか。

## 今後の議論

- ICOを禁止するのではなく、詐欺的事案が多いこと等を踏まえ、一定の規制を設けた上で、利用者保護や適正な取引の確保を図っていく方向性で議論していくことが考えられるが、どうか。

## 前回の討議でのご意見

- ICOに対して新たな特別のルールを入れたり、用いる技術によって大きく規制を変えるのではなく、機能やリスクが同じであれば、基本的には同じ規制を課した上で、生じる違いに応じてルールを調整するという方法が適当ではないか。
- ICOに特化した縦割りの規制を考えるのではなく、横断的な横割りの規制を考えていく必要があるのではないか。
- 事務局提案のICOの3分類、又はスイスFINMAによる3分類は有益ではないか。
- ICOをひとまとめに議論することは適当ではないのではないか。事業収益の分配などキャッシュに相当する経済的価値の受取りを期待する性格のICOについては、投資に関する金融規制の対象とすることが適当であり、物・サービスの提供を内容とするものは決済法制の中で位置付けることが適当ではないか。
- 一般投資家から見れば、全て「ICO」であることから、規制潜脱防止のため、広く規制をかけるべきではないか。
- 法律と自主規制の役割分担についても考える必要があるのではないか。

## 今後の議論

- ICOについて、現存する規制を参考にしながら、機能やリスクに応じた規制を構築していく方向で議論していくことが考えられるが、どうか。
- ICOトークンの設計の自由度の高さに鑑みれば、あらゆるトークンについて、一律に対応することには困難な面もあると考えられることから、利用者保護の必要性も踏まえつつ、それぞれのトークンの性質に応じた対応について議論していくことが考えられるが、どうか。

# 投資性を有するICOトークンに対する規制

## 前回の討議でのご意見

- 「二項有価証券」としつつ、開示規制や業規制を必要に応じて修正する、又は「一項有価証券」に格上げする、といった対応が考えられるか。
- 流通性が高いため、2条2項本文中段に、「一項有価証券」として位置付けるべきではないか。
- 発行体や事業について、透明性が圧倒的に不足しており、対処が必要であり、第三者による審査が重要となってくる。自主規制に委ねる場合、多くの案件をどう審査していくのか、どのようにしてエンフォースメントを担保していくのかが課題ではないか。
- 既に審査の仕組みができていて、ファンド型クラウドファンディングの規制を参考にするのがよいのではないかと。もっとも、クラウドファンディングは流通性を前提としていないので、継続的な公衆縦覧型の開示が必要ではないか。
- インサイダー取引規制や相場操縦規制などの不公正取引規制が必要なのではないかと。ただし、インサイダー取引規制の内部者の範囲をどうするのかは難しい問題か。
- プロ向けファンド規制や、通常ファンド規制を下敷きとすることも考えられるか。発行者、販売業者に対して、二種業者の規制を課すことが考えられるか。
- 一定の期間一般の投資家に広く販売するのは控えるべきではないか。一人当たりの取引額制限を設けることも考えられるか。

## 今後の議論

- 投資性を有するICOトークンについては、流通性の高さを踏まえて、開示規制も含め、必要な規制の調整を図っていく方向で、議論していくことが考えられるが、どうか。

## その他のICOトークンに対する規制

### 前回の討議でのご意見

- ユーティリティ型ICOトークンは投資に関する金融規制の対象ではないかもしれないが、消費者問題が生じやすいのは、ユーティリティ型であり、金融規制の埒外だとしても、政府全体としてみれば、何らかの対応をする必要があるのではないかと。
- 資金決済法は、ビットコインを念頭に特定の運営者が存在しない前提で作られている。しかし、発行者が存在するICOについては、インサイダー取引規制、適時開示などのディスクロージャーを考えていく必要があるのではないかと。
- 無権利型ICOトークンについては、何を売っているのかきちんと開示する必要があるのではないかと。民事的な取消権など追加的な消費者保護も考える必要があるのではないかと。
- 事業収益の分配がないICOであっても、事業資金を求めるケースでは事業を目的とする購買力の移転があるため、投資に関する金融規制に取り込むことも考えられるのではないかと。将来において支払手段や物・サービスとなることを想定するICOは、事業活動の成就により初めてそれらの利用が可能となるから、事業に対する投資ということができ、実現されたものが将来提供されることをもって分配があるといえるのではないかと。投資型ICOとユーティリティ型ICOを区別することは困難ではないかと。
- ユーティリティ型や無権利型については、例えば、現在の仮想通貨交換業の規制を充実させることで対応することが考えられるのではないかと。

### 今後の議論

- いわゆるユーティリティ型や無権利型とされるICOトークンについても、利用者保護の必要性を踏まえ、規制のあり方について議論していくことが考えられるが、どうか。
- これらのトークンの多くについては、現行の資金決済法上の「仮想通貨」に該当すると想定されることを踏まえれば、仮想通貨交換業者に対する制度的枠組みをベースとして、自主規制団体との連携も含め、必要な対応を検討していくことも考えられるが、どうか。