

ICOにかかる有識者の現状認識について

日本デジタルマネー協会

2017年8月22日

有識者コメンテーター（順不同）

増島 雅和 弁護士 森・濱田松本法律事務所

河合 健 弁護士 アンダーソン・毛利・友常法律事務所

福井 崇人 弁護士 アンダーソン・毛利・友常法律事務所

斎藤 創 弁護士 創法律事務所

柿澤 仁 公認会計士

進行

本間 善實 日本デジタルマネー協会

後藤 あつし ビットコイナー

◆今回の放送の内容について

ICO（Initial Coin Offering）について、現状日本で行うにあたっての留意点等を、有識者にコメント頂き、実施を検討している事業者や、参加を検討している方に情報提供を行うことを目的とします。

※あくまで放送時点での環境を前提とした有識者の方のコメントになります。
今後大きくICOを取り巻く環境は変化する可能性があります。

ICOの実施を検討されている方は、個別案件ごとに専門の弁護士、金融庁 FinTechサポートデスク等に照会を行ってください。



パート 1
ICOについての状況認識

本間 善實



ICOとは？ 1

- (1) IPO, Crowd Fundingより資金調達の効率性は高い
- (2) IPO, Crowd Fundingよりも資金調達側に有利で、投資側は不利
- (3) VCの場合、投資側はプロフェッショナルで、調達側は厳選されているが、成功するのは、1/10程度
- (4) 従来型のVCと比較して、ICOの成功率は低いと思われる。
よって、ICOの勝率は、1/100程度と推測されている



ICOとは？ 2

- (1) トークンセールス
- (2) サービス、プロダクトなくても見込みだけで、全世界から資金調達出来る
- (3) BTC, ETHでの資金調達が一般的だが、法定通貨で調達する場合もある
- (4) ビットコイン上のOpen Assets, Mastercoin, Counterpartyトークンが流行ったのが、2014～2015年

例として、factom, storj, gemz等 → 成功例ゼロ

- (5) Ethereum上のERC20が、2017年大流行 gnosis, golem等



ICOとは？ 3

- (1) 株の場合、配当、議決権があるが、上場株は規制の対象であり、インサイダー取引が出来ないように、監視されている
- (2) ICOは投資側の権利が明白でないことが多い
- (3) ICOはプロダクト、サービスを作る予定と、ホワイトペーパーで書いているだけで、それらが世に出る保証はない
- (4) ICOは値上がり益を見込んで、買われていて、ババ抜きになっているのが現状
- (5) ICOの唯一つの成功例はEthereumであり、まだ2番目の成功例はない



ビットコインの批判

(1) Core Devs, Tone Vays, Chris DeRose, Paul Sports等はアルトコインを嫌っている。アルトコインが認知されるのは、新規性と具体性ある場合のみ

(2) ICOは、無から有を作る詐欺師の天国と言われて、アルトコイン以上に嫌われている

(3) 新規トークンはその必要性が明確でない場合は発行すべきでないとの立場

<https://www.youtube.com/watch?v=h8kUog09Ey4>



ビットコインの参入

(1) ビットコインマキシマリストの大多数はICO反対派だが、ICOに積極的なビットコインも現れ始める。特に上海に多数

(2) ICOの95%は初めから失敗する事を織り込んでいる詐欺師の天国と言われていて、不健全だが、調達側に有利であり、ビットコインの参入も見られる

事例として、binance, rivetz等 (ただし、これらは優良企業の事例)



ビットコインの議論

(1) リバタリアン・無政府主義者が多いビットコインが、ICOに批判的なのは皮肉

(2) ICO全般とVinny LinghamのCivicトークンを巡る議論

<https://www.youtube.com/watch?v=7x5qF7vI-Sc#t=1h25m45s>



パート 2

ICOについての有識者からのコメント



一般的なICOのタイプ 1

【1】 ICOでは、例えば以下のようなタイプが想定されるが、一般的には、どのような類型化が現状考えられるか

(1) 広く流通することを想定した仮想通貨を発行するもの

例：Ethereum、〇〇コイン

(2) 特定プラットフォーム内でのみ流通するトークンを発行するもの

例：VALU

(3) その他

例：トークン間での交換が可能なトークンなど



一般的なICOのタイプ 2

【2】 ICOでは、発行される対価として、仮想通貨やトークンを参加者に渡すことが想定されるが、日本ではどのような法的留意点が考えられるか

(1) 有価証券に該当する/しないの境界は？

- ・事業収益分配の方法として、配当、買取とburn、サービス内での優待など

(2) 仮想通貨の場合

- ・1号、2号仮想通貨、認定を受ける時期など
- ・2号仮想通貨に該当する/しないの境界は？

「不特定」：特定の会社の会員であればOK?会員が非常に多い場合は?複数の企業間では?

「相互に」：発行当初に取引所で売買できない場合、参加者相互が活発に売買することは?

(3) トークンの場合

- ・特定サービス内での利用、他のトークンとの交換、仮想通貨との交換、金銭との交換
- ・カードの販売と、時価のつく、2次流通市場のようなもの?

(4) その他



ICOの資金調達の論点

【1】 ICOでは、不特定多数の参加者から、一般的には、金銭ではなく、仮想通貨で払込みを受けることが一般的であるが、法的な留意点は？

【2】 対価として参加者に渡すものが、仮想通貨とトークンとで、法的な留意点はどのように異なる？

【3】 VALUのように、参加者同士が取引を行う場合の、プラットフォームとしての留意点は？

(1) 出資法

払込みに金銭でなくビットコインを用いる点

(2) 金商法

ファンド規制、クラウドファンディングとの違い

(3) 資金決済法

・前払支払手段（電子マネー）

金額・数量の記載、対価発行、対価の弁済に利用

・仮想通貨法

1号、2号仮想通貨、登録事業者、反復継続性

(4) その他



ICOのリスク等の論点

1. ICOの資金調達手段として、以下のような点がメリットとして言われている

- ・株と異なり、共益権（経営への参加）、自益権（配当を受ける）がなく、借入と異なり、金利支払いや元本償還も不要、情報開示義務もない
- ・プロジェクトの初期状態で、ホワイトペーパーなど、アイデアが主の時点での実施が可能
- ・第三者の審査などが無い

2. 現状の参加者の多くは、Ethereumの事例などを参考に、値上がり時の売却益を狙った投資意図を持つ人が大きな割合を占めると言われている

- ・投資家のExitは、仮想通貨、トークン値上がり時の売却益、プロジェクトでの利用、他の仮想通貨、トークンとの交換などが考えられる。

【1】既存の資金調達手段と比較し、実施者側に利点が多く、参加者側のリスクが高いように見受けられる

が、この点をどう考えるか

- ・産業育成 vs 利用者保護、国際競争に乗り遅れない観点と投資家保護
全般に米SECは保守的で厳しく、スイス、シンガポールが産業育成に積極的に見えている。また上海発のICO事例が多数
- ・発行側に別途一定の数量を割り当てるなど、ストックオプションのようにも考えられるが、希薄化する行為についての問題は？

【2】調達だけを行い、プロジェクトを実施していく意思のない詐欺的な案件にどう対応しうるか？

また、詐欺的な意図がなくとも、プロジェクトが失敗に終わった時の対応としてどのようなことが考えられるか？（初期に多額を集めることでのインセンティブ面での影響は？）

- ・業界としての自主的な対応
- ・今後予想される規制

【3】投資家保護として、どのような対応が考えられるか

- ・業界としての自主的な対応
- ・今後予想される規制
- ・考えられる情報開示内容

発行する仮想通貨、トークンの（想定される）法的位置づけ、調達資金の利用内容、発行数量、発行計画、ロックアップ期間の設定、募集時とプロジェクト進捗ポイントごとの開示、など



ICOの税金面でのポイント

【1】 調達金額に対し、どのような税金が考えられるか

- サービスによっては、対価がない場合、贈与とみなされる可能性？
- 調達額は、売上となるのか？



