

## 自由論題報告

### ICOに対するルールの在り方について

酒巻 雅純（東京証券取引所）

ブロックチェーン（blockchain）技術を応用したサービスやスタートアップ企業の資金調達として、イニシャル・コイン・オファリング（Initial Coin Offering:以下、「ICO」という）が注目されている。ICOとは、企業等が電子的にトークン（token；証券）と呼ぶデジタル権利証を発行して、これをインターネット上で公衆に販売して仮想通貨（crypto currency）で資金を調達する仕組みである。その特徴は、インターネット上のプラットフォームを介して資金を募る（金融機関や証券会社等の仲介者がいない）ことから、国内外において低コストで資金を調達できる利便性にある。

一方、仮想通貨の価格の乱高下に加えて、資金洗浄やハッキングによる顧客資産の不正流出が相次いでいる。ICOでも、その仕組みを不正利用して、資金調達の意図を有さずに、架空のプロジェクトによる過剰な宣伝や詐欺的行為が散見される。そのため、トークンを購入しようとする者は、説明文書（ホワイトペーパー）を用い、ICOの目的・期間・調達額、トークン保有者の権利等を精査して、そのリスクをよく理解する必要がある。しかし、現段階では、ICOを直接に規制する法令は未整備で、プロジェクトが適切に履行されないリスクもある。その違法性のチェックに対しては、資金決済法や金融商品取引法等を参照するしかない状況にある。

また、2015年に資金洗浄等に係る政府間会合である金融活動作業部会（FATF）は、交換所に登録・免許制を課すことや、顧客の本人確認の義務付け等を求めた。各国政策当局の監督・規制の対応は、まちまちだが、中国では、仮想通貨の取引・ICOを禁止し、米国では、一部のICOに証券取引委員会（SEC）が差止命令等を求める訴訟を提起した。日本では、2017年に改正資金決済法を施行し、海外に先駆け仮想通貨を支払い手段として認め、交換所の登録制や顧客資産の分別管理を義務付けた。こうした中、メタップス社（東証マザーズ上場）の子会社 Metaps Plus Inc.（本社：韓国ソウル）は、昨秋に交換所の設立を目的としてICOを実施した。プラスコインというトークンを発行し、仮想通貨イセリウム（Ethereum）で約10億円を調達した。問題は、その会計処理であり、同社が採用するIFRSには明確な指針がなく、監査法人との協議の遅れ等から、適時・適切な情報公開に欠け、同社の株価が乱高下した。

仮想通貨を巡っては、ブーム先行で内実が伴わないとの批判もあり、多くの未解決の課題が残されている。そこで、本報告ではICOを研究対象として、①ICOの社会的意義を含めて先行研究を整理したうえで、②ICOをトークンの性質に応じて類型化し、さらに、

③メタップス社のケース等を題材に, ICOに対するルールの在り方を検討したい。