



## 日本・アジア一括 Initial Coin Offering (ICO) 支援

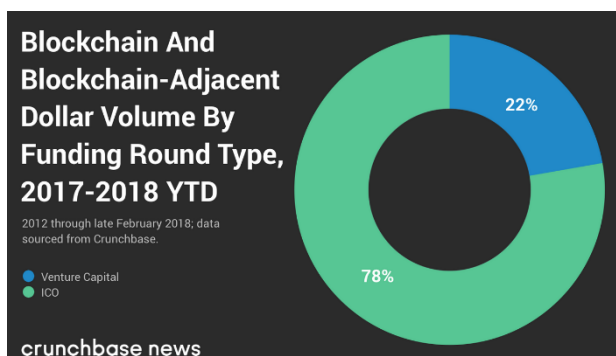
### 1 新しい資金調達法としての ICO

Initial Coin Offering (ICO) は、スタートアップ企業や、様々なプロジェクトにおいて、資金調達をする方法に新しく、画期的な選択肢をもたらしました。従来、伝統的な資金調達は、①金融機関等からの融資、②Venture Capital やエンジェルなどによる出資、③Initial Public Offering (IPO) などでした。しかし、①銀行融資においては、金融機関等に、経営計画書・決算書類一式などの様々な資料を提出しなければならずスタートアップ企業には厳しく、もちろん金利が発生することとなります。②VC などからの投資においても、VC などからの精査が求められ、時間・コストがかかることはもちろん、以後の事業推進において VC などから厳しい制約が課され、何より会社の所有者の立場である株主として VC などの第三者が参加してくることとなり、資本政策に頭を悩ませなければならなくなります。そして、③IPO においては、証券会社などによる何よりも厳しい審査を経る必要があり、そのためには数年かかることが一般的であり、取引所などに対する多額の上場コストがかかることはもちろん、上場維持のためには多大な時間とコストがかかります。



上記のような伝統的な資金調達への一種のアンチテーゼとして注目を集めているのが ICO であり、企業などが Token と呼ばれる独自の仮想通貨を発行し、投資家から資金調達を行うことが可能で、時間・コストは最小化が可能であり、プロジェクトの目的、ウェブサイト、ホワイト・ペーパーなどを作成するだけでよいのが特徴となります。すなわち、国境にとらわれることなく、インターネット上で機動的かつ迅速に資金調達が可能となるため、ICO の件数、調達額は国内外で急増しています。

2017 年から 1 月から 2018 年 2 月頃までに ICO によって調達された金額は、約 45 億ドルとも言われており、これは VC の出資金額の合計である 13 億円のおよそ 3.5 倍にもあたる金額となっています。



出展：Crunchbase News

<https://news.crunchbase.com/news/icos-delivered-least-3-5x-capital-blockchain-startups-vc-since-2017/>



## 2 One Asia Lawyers における日本・アジア一括 ICO 支援業務

当事務所は、フィンテック企業および既存金融機関等に対して、フィンテックに関連する各種のリーガルアドバイスを発行っており、特に、仮想通貨、ICO (Initial Coin Offering) およびブロックチェーンに関するアドバイスを多く取り扱っています。

また、今まで培ってきたアジア各国へのネットワーク、金融規制に対する知見・経験を生かし、日本からアジアへの進出する日本企業に対して、アジアにおける ICO に関するリーガルアドバイスを発行しております。具体的には、例えば、シンガポール、マレーシア、インドネシア等の ASEAN 各国の仮想通貨交換所 (Crypt Currency Exchange) の設立に関する規制アドバイス・当局との対応業務、ICO を行うに際して、各国の規制を踏まえたストラクチャリング、ホワイト・ペーパーのレビュー、Token Sales Agreement などの各種契約書の各国準拠法に基づいたドラフト、リーガルオピニオンの作成などの業務を行っております。



### Pre ICO

- ストラクチャリング
- White Paperのドラフト・レビュー
- Token Sales Agreementなどの契約書の作成
- Legal Opinionの作成

### Post ICO

- 各種契約書・規定の修正・アップデート
- コンプライアンス体制の構築支援
- 投資家との対応業務
- 有事発生時の緊急対応業務



### 3 各国における ICO に関する規制の概要

#### (1) アメリカ、東アジアの国の ICO に関する規制

アメリカ証券取引所委員会（SEC）は、ICO により発行される Token は原則的に有価証券であり、証券取引法の管理化にあるべきとされ、ICO を実施する場合、SEC に登録し、認可を受ける必要があるとされています。



中国政府は、2017 年 9 月 4 日、自国における ICO は全面禁止という見解を発表しました。また、韓国の金融委員会（FSC）も、2017 年 9 月 29 日、あらゆる形式の ICO は禁止とする方針を発表しました。

日本においては、2017 年 4 月 1 日に施行された「資金決済法」によって、「仮想通貨」の売買や交換を行うためには、「仮想通貨交換業」としての登録が義務付けられています。このため、多くの ICO は、仮想通貨の売買ないし交換と解釈されるため、ICO を行う事業者は、仮想通貨交換業の登録を受けるか、仮想通貨交換業登録業者を通じてトークンを発行する必要があることが多くなっています。しかしながら、仮想通貨交換業の登録を新規に受けることは非常に難しいのが現状で、登録されている仮想通貨交換業者も事実上 ICO に前向きではなく、日本においても ICO は事実上、容易ではないと言われています。

以上のようにアメリカ、東アジアの主要国において ICO は必ずしも容易ではない、もしくは禁止されています。これに対し、東南アジアにおける仮想通貨・ICO に関する法律は以下の通りとなっています。

#### (2) シンガポール

シンガポールにおいては、暗号通貨に関して直接規制する法律は存せず、暗号通貨の売買や交換等について免許や登録制度は採られていません。

また、ICO に関しても直接規制する法律はなく、2017 年 11 月 14 日にシンガポール金融庁（MAS）が発表した A Guide to Digital Token Offerings というガイドラインが存在するにとどまっています。ガイドラインに法的拘束力はないものの、広範な裁量権を持つ MAS は、原則としてこのガイドラインに基づいて規制を行うため、このガイドラインに従う必要があります。

このガイドラインでは、ICO で発行されるトークンが「有価証券（securities）」に該当する場合には、Securities and Futures Act（SFA）による規制を受けるとされています。SFA の規制を受けると、原則として Capital Market Services License の取得が必要となり、最低資本規制やシンガポール金融助言業務試験（CMFAS 試験）合格者の雇用等の厳格な要件をクリアする必要があります。なお、「有価証券」に該当するかは、トークンの性質上、株式、債券、または集团的投資スキーム等に該当するかで判断されます。



2018年7月時点、シンガポールでは、決済サービス全般について、単一の法律で規制する法案（Payment Services Bill）を審議中です。シンガポール当局によると、この新法によって、ライセンスの対象を暗号通貨サービスまで拡大し、適切な監督のもと決済サービス等の革新に繋がる環境作りを目指すとのこと。

### (3)マレーシア

マレーシアも暗号通貨取引に対しては、比較的、寛容な態度をとっている国です。現時点では、暗号通貨交換業への免許・登録制度はなく、ICOについても直接規制する法律はありません。もっとも、「暗号通貨取引の透明性を高めることによって利用者を守る」、「暗号通貨取引がマネー・ロンダリングやテロ組織の資金源となることを防ぐ」という方針から、Bank Negara Malaysia（マレーシア中央銀行）は、2018年2月27日にガイドライン（Anti-Money Laundering and Counter Financing of Terrorism (AML/CFT) –Digital Currencies (Sector 6)）を発表しました。これにより、暗号通貨関連事業者は、本人確認義務、マネー・ロンダリング対策義務等を負うことが明示されました。

### (4)タイ

タイでは、2018年5月14日に勅令が施行され、ICO発行、暗号通貨の交換や販売、仲介等デジタル資産（digital asset）の取引に関わる場合には、2018年8月14日までにタイ証券取引員会（SEC）への登録および財務省の承認の取得が義務付けられました。これに違反した場合には、50万バーツ（1500万円）以上の罰金や2年以下の懲役刑が科せられる可能性があります。

さらにSECは、2018年6月8日に暗号通貨取引およびICOに関する規制を発表しました。その中で、流動性とマネー・ロンダリングへの関連性を基準に、ICOの際に調達できる暗号通貨をビットコイン、イーサリアム等の7種類の暗号通貨に限定しました。また、暗号通貨交換業のライセンス取得に必要な最低資本金額が明記され、一般的な中央集権型交換業で5000万バーツ（約1億5000万円）、仲介業で2500万バーツ（約7500万円）とされた。さらに、暗号通貨交換業者は、年間取引額の0.002%（下限50万バーツ、上限2000万バーツ）を年間手数料としてSECに支払わなければならないものとされました。更に、ICOの際には、資本金500万バーツ以上の現地発行業者を通じて行う必要があり、かつ、個人投資家に対しては、1人1件当たり30万バーツ、ICO総額の70%以下の投資しか受け付けてはならないとされました。このようにタイでは、アジアではいち早くICOの法規制が明確に規定されたこととなります。

### (5)インドネシア

インドネシアでは、これまで暗号通貨を合法的な決済手段とは見做してきませんでした。そのため、当然ながら暗号通貨交換業の登録制度やICOのガイドラインは存在しません。



ところが、最近の報道では、インドネシアにおいても、暗号通貨を証券取引所で合法的に取引できるようにする法案を策定中（「The Jakarta Post」2018年6月4日）となっています。

#### (6) ベトナム

ベトナムにおいては、暗号通貨の取引は全面的に禁止されています。違反した場合には罰金が科される可能性もあります。2018年4月13日、ベトナムのハノイ産業貿易局は、ECサイトでの商品購入等でのオンライン決済における暗号通貨の利用も禁止する通達を出しました。ベトナムでは、暗号通貨を利用した大型詐欺が発生したと報道されており、消費者保護を重視する政策を強めています。

#### (7) フィリピン

フィリピンでは、国外に出稼ぎに出る自国民の数が多く、暗号通貨を用いた海外送金への期待が大きかった等の事情もあり、東南アジアで先陣を切って2017年2月6日に、フィリピン中央銀行（BSP）は、暗号通貨についてのガイドライン（BSP Circular No. 944）を策定しました。このガイドラインでは、暗号通貨交換業の登録制度（COR）も創設されました。しかし、その後、フィリピン政府は、暗号通貨への規制を強め、暗号通貨と法定通貨の交換が禁止され、暗号通貨交換業者の登録も認めていませんでした。

ところが、フィリピン政府は、2018年4月になると、国外の暗号通貨交換業社10社に対して、アジアのシリコンバレーを目指すフィリピンの経済特区であるカガヤン経済特区（CEZA）内での事業を許可する方針を発表しました（報道によると5月31日時点で21の外国暗号通貨交換業者が登録済みで、なおも応募が殺到したため、政府が25社で打ち止めにする旨を発表したようです）。なお、CEZAで事業を行うためには、向こう2年間で100万USDの投資と、毎年10万USDのライセンス料が必要となります。

フィリピンは、経済特区制度を利用することで、国内での暗号通貨の規制強化路線と暗号通貨・ブロックチェーンによる経済効果やイノベーションの獲得を両立する道を模索しているようです。

#### (8) カンボジア

カンボジアには暗号通貨に関する特別な法令は存在しません。また、これまで、規制当局が暗号通貨の取引に関して何らかの許可を与えたこともありません。2018年6月19日には、カンボジア証券取引委員会（SECC）、カンボジア中央銀行、カンボジア警察が連名で、「当局の許可を得ずに、暗号通貨の拡散、循環、売買、交換、決済に関わることは違法である」との通達を出していますが、許可に関する枠組みは示されていません。ICOに関しても直接規制する法律は制定されていませんが、実務上は、ICOを実施することは困難な状況だと言われています。



**(9)ミャンマー**

ミャンマーには、暗号通貨に関する法令は存在しません。なお、ミャンマー中央銀行は、2018年4月に暗号通貨の使用を許可しないと発表しています。