

米SEC、ICOは証券法の適用対象になり得ると警告

米証券取引委員会（SEC）は7月、「ICO（イニシャルコインオファリング）」、「トークンセールス」などと呼ばれる、ブロックチェーン技術を用いたトークンの勧誘、売付けは連邦証券法の適用対象となり得る、と市場参加者に注意を喚起する調査報告書を公表した。SECは報告書で、昨年、ドイツ企業Slock.itが立ち上げたバーチャル組織、The DAOの発行したトークンについて分析し、同トークンが証券に該当し発行者のThe DAOはSECへの発行登録が必要だったと述べた。

ICOは、ブロックチェーン技術を用いたプロジェクトなどの資金調達のため、プロジェクトの支持者らに対して仮想通貨や法定通貨と交換で独自のトークンを発行するもの。トークン保有者は、プロジェクトで構築するプラットフォームへのアクセスやアプリの利用などの権限を得られる。中には、プロジェクトの利益の一部を受け取ることができたり、プロジェクトの意思決定に参加する投票権を持つトークンもある。

ICOによる資金調達は昨年から徐々に活発化。今春以降は大型案件が相次ぎ、調達金額が2億ドルを超える案件も登場した。今年上半期のICOによる総調達額は12億ドルを超え、同時期のベンチャーキャピタルによるブロックチェーン企業への投資額を上回ったという。一方で、ICO市場が過熱する中、プロジェクトの質は玉石混交で詐欺

案件も多く、規制の枠組みが明確でないこともあり関係者の間では懸念が高まっていた。

今回の報告書でSECは最高裁判例に基づく有名なHoweyテスト（投資が利益を期待したもののか、利益は発起人や第三者の努力によるものか、など）に照らして、The DAOのトークンが証券法上の「証券」の中の「投資契約」に該当すると判断した。同時に、ICOが証券の勧誘、売付けに当たるかどうかは案件ごとに状況に応じて判断することを強調し、こうした新技術を利用した場合でも従来の基準を適用する姿勢を示した。

今回のSECの対応について、業界では予想の範囲内と見る向きが多く、驚きは小さかったようだ。実際、Howeyテストを意識してICOを設計する動きは広まりつつある。例えば、証券に当たる可能性が高いと判断された案件では、証券法の登録義務を回避するため、登録免除規定を活用して投資家を適格投資家や海外投資家に限定するなど工夫が試みられている。

各国の規制当局がICO市場への警戒を強める中、SECも投資家に注意を促しつつ、証券法に違反する案件に厳しく対処する姿勢を強めている。業界でも、当局の関与は市場の成熟化につながると前向きに捉える向きは多い。無秩序に拡大してきたICO市場がいかに成熟化するか注目される。

<文責>

金融ITイノベーション事業本部

國見 和史

focus@nri.co.jp