**「流動性その他の事情を勘案して内閣府令で定めるもの」についての一案**

1. 法的かつ技術的に、譲渡に対して発行体の承認を要する旨の譲渡制限が付されており、かつ、対抗要件（債務者対抗要件・第三者対抗要件）を要する場合  
   但し、複数の譲渡に対する包括的な事前承認や無限定な自動的承認がなされるものを除く。
2. 権利者の人数が［500］人未満となる場合（法的のみならず技術的にもかかる制限が設けられている場合に限る。）

←2項有価証券の私募要件＋技術的制限

1. 権利者が特定投資家のみである場合

←純資産又は投資性金融資産が3億円以上（かつ証券口座開設後1年以上経過）の個人など

1. 権利者が「登録投資家」のみである場合

←アメリカのRegD[[1]](#footnote-1)に相当するような「登録投資家」などの新たなカテゴリーを創設

1. 権利者が特定の者に限られる場合

←例えば、発行体が付与するウォレットでしかトークンを取得・保有できないとする場合[[2]](#footnote-2)（この場合、ウォレットを付与する段階で本人確認手続き等が行われることを想定）

※上記(1)乃至(5)のうち複数の条件を重畳的に適用除外要件とすることも考えられる。

以上

1. accredited investorのみを対象とする取得勧誘の場合など。自然人のaccredited investorの要件は、以下の①②のいずれかを満たすこと。

   ①individual net worthまたはjoint net worthが100万ドルを超えること (Rule 501(a)(5))。

   ※ここでjoint net worthは、配偶者との資産との合計を意味する（CDI Question 255.11）。

   ※CDIはSECが出しているQ&A式の解釈指針

   <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/securitiesactrules-interps.htm>

   ②直近2年間の年収がそれぞれ20万ドル（配偶者とのjoint incomeの場合は30万ドル）を超えており、今年度も同様の収入レベルに到達することが合理的に予想されること（three-year period rule）(Rule 506(a)(6))。

   ※なお、婚姻関係の変更が3年間のうちにない場合は、individual incomeまたはjoint incomeどちらかのみで3年間達成する必要がある（CDI Question 255.15）。 [↑](#footnote-ref-1)
2. TurnKey Jet Incが発行するトークンについて証券法対象外である旨を公表したSECのDivision of corporate financeのノーアクションレターで挙げられている判断要素のうち、「TurnKey Jet Incが発行するウォレット以外への譲渡を制限していること」という点に着目した案。

   <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2019/turnkey-jet-040219-2a1.html> [↑](#footnote-ref-2)