



2017年9月25日

## 過熱する仮想通貨を活用した資金調達方法(ICO)

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 主任研究員 志波和幸

「ICO (Initial Coin Offering)」と呼ばれる資金調達方法が話題となっている。企業は「トークン (新たな仮想通貨)」を発行し、投資家からの調達資金を新しいソフトウェアなどの開発に充てる。投資家は、ビットコインなどの仮想通貨でトークンを購入する代わりに、今後開発される新製品や新サービスを優先的に享受するという仕組みだ。

ICO が世間に知られるようになったのは 2016 年初めと、その歴史はわずか 2 年足らずである。ICO 専用サイトによると、成約件数がひと月当たり 10 件以上かつ調達総額が 2 億ドル以上になったのは 2017 年 5 月とつい最近のことだ。

### IPO との違いは？

ICO の大まかな資金調達の仕組みは IPO (新規株式公開) と似ているが、それらは似て非なるものである (詳細は付図ご参照)。

例えば、資金調達実現までの期間が異なる。IPO は、各種法律および証券取引所規則に基づき社内体制整備などが必要だ。加えて、証券会社との申請準備作業や証券取引所の審査作業もあり、株式公開には起業から数年かかる。一方、ICO はトークン発行プロジェクトの概要やその発行スケジュール、調達資金の用途などが記載された「ホワイトペーパー (文書)」を作成するだけである。それを企業のホームページなどで、特段の審査を受けずに募集するため、起業から数カ月でも資金調達が可能だ。

### ICO のメリット/デメリット

ICO が広がる理由として、発行者側から見ると、IPO では幹事証券会社に対する手数料をはじめ多額のコストがかかるのに対し、ICO は投資家を直接募集かつ直接資金調達することでコストを低く抑えることが可能というメリットが挙げられよう。

一方、投資家から見ると、法定通貨 (日本円など) と比べ取引規制が緩いビットコインなどの仮想通貨で投資する枠組みにつき、国境をまたぐ投資が比較的簡便である。また、トークンの販売価格は概して低く設定されているため、プロダクト開発が成功しトークン価格が上昇した際は、その売却でキャピタルゲインを得ることもできる。

しかし、特に投資家側にはデメリットも存在する。前述の通り、ICO では「ホワイトペーパー」に記載されている内容に基づきトークンを購入するが、IPO での株式と異

なり、トークンには「議決権」が付与されていない上、仮にプロダクト開発企業が倒産した場合に残った財産の分配を受ける権利もない。

## 各国の対応方法

現時点において、ICO に対する各国当局の対応方針は統一されていない。

最も厳しい姿勢をとっている国は中国だ。9月4日に同国中央銀行は、ICO を「金融秩序を乱しかねない」かつ「許可を得ていない違法な調達行為」と位置づけ禁止しただけでなく、既に ICO を行った企業に対しては資金を投資家に返却するよう求めた。

次に厳しいのは、米国のように、ICO での調達自体は禁止していないが、そのリスクが高いことを注意喚起している国々である。一方、日本は、ICO 出現の都度、4月制定の「仮想通貨法」に沿っているかどうかをケースバイケースで判断していく方針だ。

これに対し、カナダの金融規制当局は、ICO を一方的に禁止せず、その最新技術と向き合う事で金融革新を起こす元となるのかを判断するとの柔軟な姿勢を見せている。

## 未熟で歴史が浅い

現時点において ICO は、企業が迅速かつ安価に資金調達できるというメリットよりも、それが金融規制の管理下にないため、資金調達者の不正行為防止や投資家保護ができないというデメリットの方が大きい。

あるサンプル調査によると、ICO を行った企業のうち、ホワイトペーパーに記載通りのプロダクトをリリースしたところのごくわずかであった。一方、ホワイトペーパーを書いただけ、もしくは投資募集のホームページを立ち上げただけで、そのプロダクト開発を進めているのか否か分からないところが半数以上あったと報告されている<sup>1</sup>。

## まとめ

1990年代のインターネットの誕生でモノ・サービスのデジタル化が進み、情報に関する垣根がますます低くなるなか、ICO のような迅速かつ安価な資金調達を可能とするスキームが現れるのは、ある意味で自然なことかもしれない。しかし、そのスキームを資金調達手段の一つとして健全に成長させるためには、ICO の資金調達者が投資家に対して、法律上も制度的にも信頼に足る存在になることがまずもって必要であろう。

今後、ICO プロジェクトの法的位置付けを明確化するとともに、関連プロダクトの開発概要やその計画スケジュールに関して、投資家向け情報公開の厳格化などを一刻も早く制度的に担保することが、最低限求められるだろう。

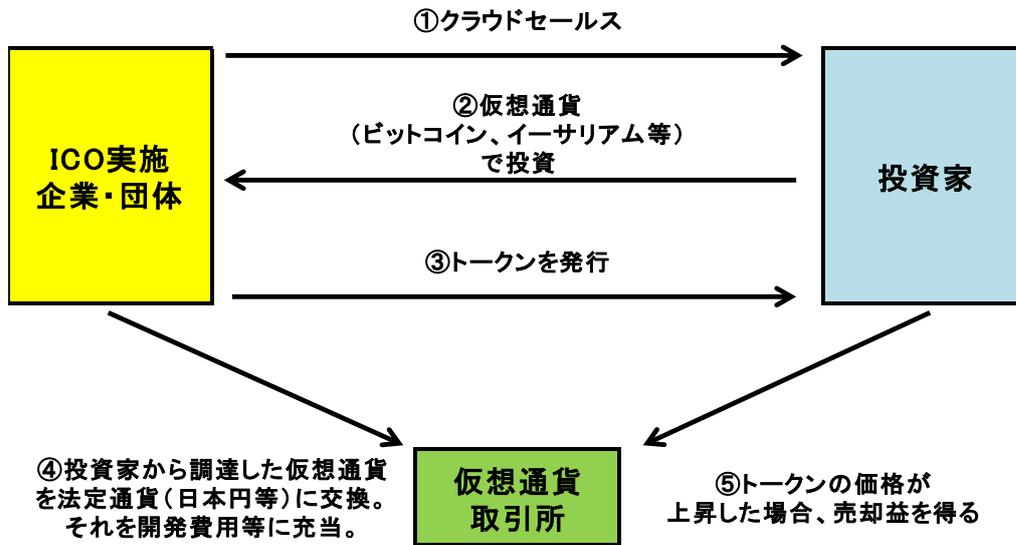
以上

(なお、当該レポートの詳細は、「週刊エコノミスト (2017年10月3日号)」に寄稿したエコノミストレポートをご参照ください。)

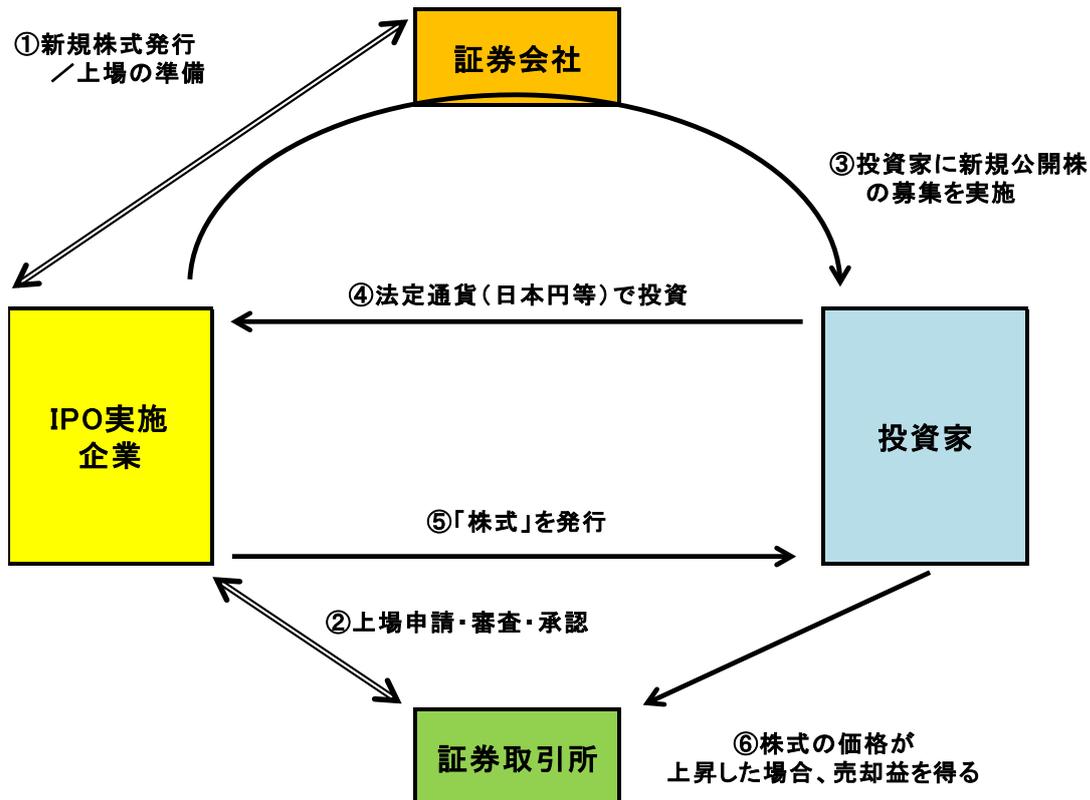
---

<sup>1</sup> 詳細は、東晃慈氏のレポート「[10億集めたICOが何もプロダクトをローンチできない理由 \(17年9月1日\)](#)」をご参照。

【ICO（新規仮想通貨の公開）の場合】



【IPO（新規株式公開）の場合】



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。