



2018年4月9日

## 仮想通貨への風当たりが強まるなかでも活況が続く ICO 調達

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

3月19日～20日にアルゼンチンのブエノスアイレスで開催された G20 財務相・中銀総裁会議は、共同声明で仮想通貨についても言及した<sup>1</sup>。そこで、仮想通貨（原文では「暗号資産 (crypto-assets)」）は、金融システムと経済の効率性と包括性をより広範に改善する可能性を秘めた技術的革新性 (technological innovation) を有するが、「消費者と投資家の保護、市場の健全性、脱税、マネーロンダリング、テロ資金調達」といった課題があるうえ、ソブリン通貨としての主要な特性は欠いていると断じた。また、金融活動作業部会 (FATF) に対しその基準の見直しを求めるとともに、バーゼル銀行監督委員会 (BCBS)、証券監督者国際機構 (IOSCO)、保険監督者国際機構 (IAIS) などの基準設定主体 (SSBs) には仮想通貨とそのリスクの監督継続、および必要に応じた多国間対応の評価を要請した。

この声明を受け、FATF は今年7月までに仮想通貨取引交換業者の登録制や本人確認作業 (KYC) を現状の「ガイダンス (指導)」から「義務」にレベルを引き上げる旨の報告書を作成・公表する模様だ。ただし、2月上旬にドイツ、フランス両国の財務相・中銀総裁が3月19日～20日の会議で仮想通貨に関する政策と金融への影響を協議すべきと表明した時点で、こうした規制強化の観測が広がっていたため、今回の声明の内容は既定路線といえよう。

仮想通貨市場は、上記声明に加え、Facebook・Google・Twitterなどの SNS が仮想通貨関連の広告を禁止または順次禁止するとの報道を受け、総じて低迷している。「仮想通貨の雄」と呼ばれ、それらの時価総額の4割以上を占めるビットコインの価格も、3月18日の約82万円から4月9日午前8時時点（日本時間）で約75万円に下落している。

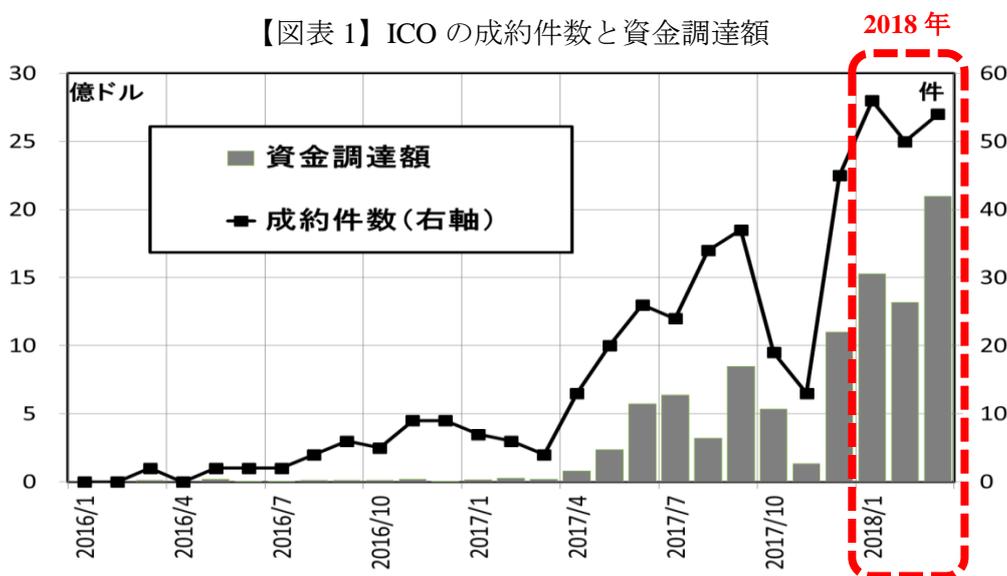
いささか不思議に思えるのは、このような状況下でも、仮想通貨を活用した資金調達方法 (ICO)<sup>2</sup>が活況なことだ。図表1の通り、仮想通貨の相場高騰の熱狂が崩壊した

<sup>1</sup> 原文は [https://g20.org/sites/default/files/media/communique\\_-\\_fmc\\_bg\\_march\\_2018.pdf](https://g20.org/sites/default/files/media/communique_-_fmc_bg_march_2018.pdf) (第9項) をご参照。

<sup>2</sup> 当該調達の仕組みは、[2017年9月25日付 IIMAの目「過熱する仮想通貨を活用した資金調達方法\(ICO\)」](#) をご参照。

2018年1月以降もICOは順調に推移している。2018年1月～3月の成約は毎月50件以上あり、その3ヵ月間の総資金調達額（約49.4億ドル）は2017年通年のそれ（約45.2億ドル）を既に上回った。

【図表1】ICOの成約件数と資金調達額



(出所) Coinschedule より国際通貨研究所作成

今年に入りICOでの調達が活発な背景として、規制強化前の「駆け込み需要」という側面があるかもしれない。しかし、それよりも、ICOがスタートアップ企業のみならず、既に社会的に信用を得ている会社の資金調達手段の一つとして検討される動きがあることを見逃がしてはならない。例えば、2018年2月28日には中国を中心としたアジア地域で仮想通貨関連事業を展開するHuobiが3億ドル、3月2日にはチャットアプリを展開するドイツのTelegram Messenger LLPが8.5億ドルのICOをローンチした。今後も、マレーシアの大手LCC会社Air Asiaが「BIGコイン」という同社独自の仮想通貨発行を通じたICOを計画しているうえ、わが国でもSBIホールディングスが2018年度中に500億円をICOで調達するとの報道があった。

株式とは異なり、調達者が発行するトークン（新たな仮想通貨）には議決権が付与されていないうえ、当該調達者や投資対象プロジェクトを投資家が細かくチェックすることができないというデメリットがある。また、それが倒産・開発中止した場合の「残余財産分配権」もないため、高リスクな投資であることに変わりはない<sup>3,4</sup>。しかし、①ICO自体を禁止している中国・韓国、②ICOによる資金調達の推進を図るべくガイドライン

<sup>3</sup> BITCOIN MARKET JOURNALの2017年12月27日付の記事「[What Percentage of ICOs Fail?](#)」によると、同誌が査定した600以上のICO案件のうちプロジェクトが完遂したのは約2/3（394件）で、そのなかで最終損益を報告できたのは約35%であった。つまり、少なくとも全体の8割弱の会社・プロジェクトへの投資は失敗したと推測される。

<sup>4</sup> 投資家にとってICOが高リスクである理由の一つとして、ホワイトペーパー（調達側がプロジェクトの概要やトークンの用途・売り出し方法をまとめた資料）の真偽の判定が難しいこと、および投資後にプロジェクトの進捗具合をチェックするのが難しいことが挙げられる。このリスクを低減するべく、投資対象の会社・プロジェクトの進捗状況を監視しつつ、投資家の信任投票でプールしている投資資金の引き出し上限額を都度決定して、投資家の不信任が50%超となった場合は、その時点でプロジェクトを即時中止とする（投資家は未引き出しの資金を回収する）、という「DAICO」方式での調達が検討されている。

の整備と適用法令の明確化をしたスイス、③既存法令に基づきケースバイケースで対応するわが国、のように各国の対応方法は統一されていない。

モノ・サービスのデジタル化のスピードが加速するなか、ICOのような迅速・安価・グローバルに資金調達が可能となるスキームが出現することは自然の流れであろう。しかし、その市場を健全に育成するためには、官民が「技術革新の促進」と「投資家保護」の両面のバランスに常に留意する必要がある。

こうしたことに鑑みると、今般のG20財務相・中銀総裁会議の共同声明でICOを含む仮想通貨の規制方法について初めて言及したことは、今後それらの国際的な共通指針を制定することに各国政府が腰を上げた証左として歴史に名を残すものとなるであろう。

以 上

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おります。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。