



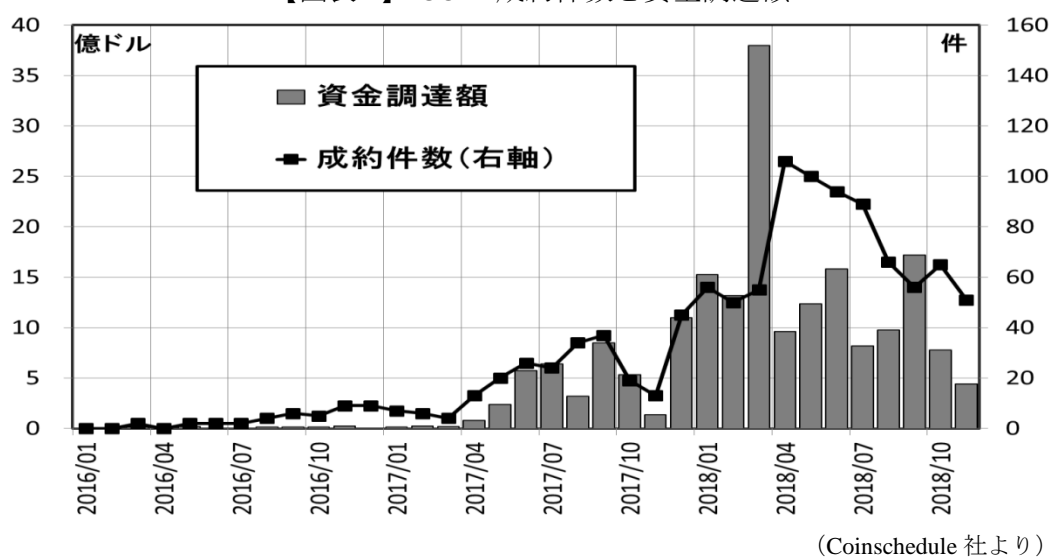
2018年12月17日

急ブレーキがかかる ICO 調達¹

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

中小企業や未上場企業でも金融機関などの第三者を介さずに世界中から短期間で資金調達をする手段として2017年に注目を浴びたICO（Initial Coin Offering）であるが、今夏以降は件数・金額ともに減少傾向にある。英国 Coinschedule 社によると、2018年11月のICOによる資金調達額は約4.4億ドルと1年ぶりの低水準となった。

【図表1】ICOの成約件数と資金調達額



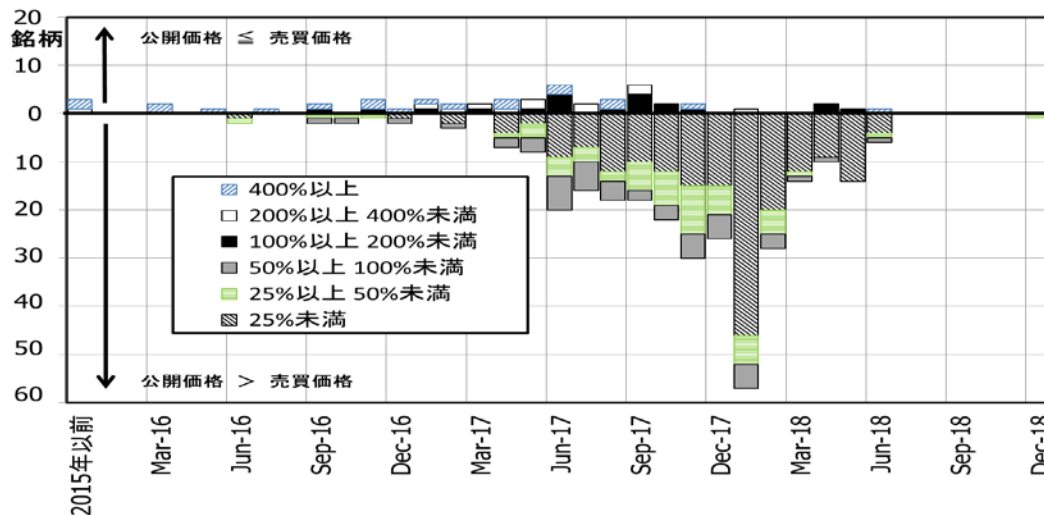
その減少要因として、プロジェクト管理の不透明さや詐欺の横行で当初開発プロジェクトが予定通り進んでいない、または頓挫したケースが多発し、投資家離れが進んだことが挙げられる。2018年10月のErnst & Young社のICOに関するレポート²によると、ホームページなどでプロジェクト進捗状況が確認できる86案件のうち71%（61案件）は資金調達後も開発が行われていないことが判明。その結果、2017年にICOで資金調達を実施した141案件中86%（132案件）のトークン価格が公開価格を割り込んだうえ、そのうち30%（43案件）の価値がほぼゼロになったと報告している。

¹ 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。

² EY study : Initial Coin Offerings (ICOs) “The Class of 2017 – one year later” (October 19, 2018)より。

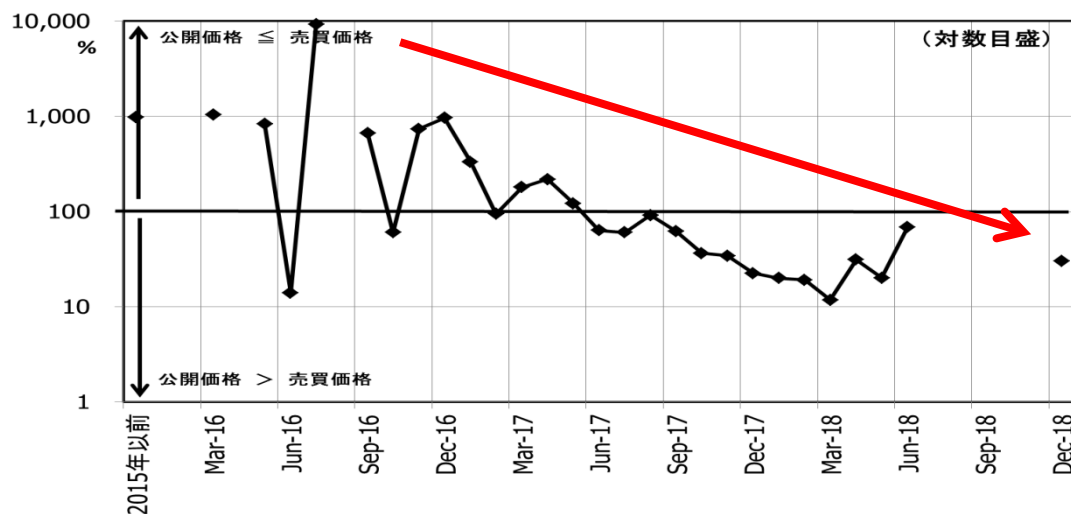
実際、調査サイト TokenData が公開している最新データ³もそのことを裏付けている。12月10日時点で売買価格がついている ICO のトークン全 359 銘柄のうち、リターンが 100%以上（現在の売買価格が公開価格を上回っている）のものは全体の約 15%（52 銘柄）に過ぎないのに対し、リターンが 25%未満のものは全体の約 54%（195 銘柄）、10%未満のものに限っても全体の約 30%に当たる 113 銘柄に達した。加えて、ICO の平均リターン（調達金額で加重平均）は、調達年月が浅いものほど低下する傾向にある。

【図表 2】各 ICO のリターン（調達年月別、2018 年 12 月 10 日現在）



(TokenData のデータから国際通貨研究所作成)

【図表 3】調達年月別の ICO の平均リターン（2018 年 12 月 10 日現在）



(TokenData のデータから国際通貨研究所作成)

加えて、各国規制当局が ICO 規制に関する議論を行っているなか、今後も ICO が合法的な資金調達手段として認められるのか不透明であることも、投資低迷の一因となっている⁴。

³ <https://www.tokendata.io/advanced> をご参照。

⁴ わが国でも、11月1日に金融庁にて開催された「仮想通貨交換業等に関する研究会（第8回）」で ICO 規制について集中討議されたが、その法制度の整備方法について参加者の認識・意見の相違が見られた。その議事録は <https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20181101-2.html> をご参照。

最近では、調達サイドも ICO に代わり、トークンの販売に仮想通貨取引業者（＝取引所）を介在させる「IEO (Initial Exchange Offering)」や、トークンを「金融商品」として各国規制当局の監視のもと発行する「STO (Security Token Offering)」が誕生している。しかし、いずれも ICO の一番の長所である「低コストの資金調達」、「調達の迅速性」等を犠牲にするため、それらの普及には至っていない。

【図表 4】 IEO と STO のメリット・デメリット

	IEO (Initial Exchange Offering)	STO (Security Token Offering)
メリット	<ul style="list-style-type: none"> ①交換業者による当該トークンの審査や調査が行われる結果、詐欺的な案件が少なくなる。 ②交換業者は、KYC(本人確認)を完了して口座開設をしたユーザーに対しトークンを販売することにより、資金洗浄(マネー・ロンダリング)を事前に防止することが可能となる。 ③発行者の調達資金の持ち逃げリスクを軽減することが出来る。 	<ul style="list-style-type: none"> ①既存の「金融商品」に関する法律で、合法的に発行することが可能。 (ICOの法的に「グレー」な部分を取り除くことが可能)
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> ①交換業者の当該トークンに対する審査・調査コストが増加。 ②各交換業者の審査・調査方法の透明性を高めるべく、事前に一定の統一方針を設ける必要がある。 	<ul style="list-style-type: none"> ①既存の「金融商品」に関する法律を遵守する必要があり、その手続き・管理コストが増加。 ②迅速な資金調達を行うことが出来なくなる。

(各種資料から国際通貨研究所作成)

こうしたなか、12月4日-5日にかけて「T20 (Think 20) Japan 2019」⁵ Inception Conference が東京で開催され、2019年6月28日-29日に大阪で開催される「G20 首脳会談」に向け各種施策を提言する目的で編成された10個のタスクフォースのなかに「An International Financial Architecture for Stability and Development / Cryptocurrency and Fintech」が設置されたことが明らかになった。今後、当該タスクフォースのなかで ICO 等の規制に関する基本枠組みが検討・議論される可能性があるため、少なくとも2019年半ばまでは ICO 及びそれに類した資金調達手段は低調に推移するであろう。

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せよう、宜しく願い申し上げます。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。

⁵ T20 は、G20 の「アイデア・バンク」として位置付けられ、G20 各国のシンクタンク関係者等から構成される。そこでは、G20 サミット主要テーマと関連する政策課題が議論され、G20 に提出する提言書の策定が行われる。なお、2019年の議長国は日本である。詳細は <https://t20japan.org/> をご参照。