

2019年12月9日

# 暗号資産（仮想通貨）による資金調達

## ～ ICO ・ STO ～

税理士法人山田&パートナーズ 税のシンクタンク事業部 天木雪絵

### 内容

- . はじめに..... 2
- . ICO（イニシャル・コイン・オファリング）による資金調達とは何か..... 3
  - (1) ICO とは..... 3
  - (2) トークンとは何か..... 3
  - (3) ICO のメリット..... 3
  - (4) ICO から STO（セキュリティ・トークン・オファリング）へ..... 4
- . STO（セキュリティ・トークン・オファリング）と資金決済法・金商法の改正..... 4
  - (1) 関連法の改正..... 4
  - (2) 「投資性 ICO トークン」と金商法..... 5
  - (3) 「投資性 ICO トークン」と企業の資金調達への影響..... 5
  - (4) その他の ICO トークンと資金決済法..... 6
- . ICO により資金調達を行う場合の会計..... 7
  - (1) ICO の会計基準等の整備の現状..... 7
  - (2) 投資性 ICO について（いわゆる STO の場合）..... 7
  - (3) 投資性 ICO 以外について（ユーティリティトークン等の場合）..... 8
  - (4) 実例..... 8
- . ICO の税務..... 9
  - (1) 税務取扱の現状..... 9
  - (2) 課税時期..... 10
  - (3) 課税時期と資金調達..... 10
- . 結びに..... 10

**【凡例】**

金商法・・・金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号）

資金決済法・・・資金決済に関する法律（平成 21 年法律第 59 号）

## はじめに

「仮想通貨」という名称を「暗号資産」に変更する改正法<sup>1</sup>が成立したが、まだ一般には「暗号資産」という名称は馴染みあるものとはなっていないかもしれない。また、現在、暗号資産（仮想通貨）の中で世界的に最も普及しているのはBitcoin（ビットコイン）であるが、1BTCが220万円の最高値を記録した2017年末以後、各国による規制強化や不正事件の発覚を原因とする何度かの価格暴落を経験し、価格の乱高下を経て、現在は80万円前後まで持ち直したものの、一時のような投資家たちの熱狂的なブームも一段落してしまったかのようにも思える。

しかし、一見沈静化しているように見える暗号資産（仮想通貨）の市場ではあるが、世界に目を移すと、2019年11月現在で世界に流通している暗号資産は3,000種類以上に及び、暗号資産全体の時価総額は約2500億ドル（27兆円）（出典：CoinMarketCap<sup>2</sup>）に達する勢いである。日々の取引量も増加傾向にある。暗号資産は徐々にその市場規模を拡大しつつある。

こうした流れの中で、暗号資産は単に投資目的での売買や、送金手段としてだけでなく、企業・団体などによって資金調達に利用されるようになった。実際、2017年にはICO（イニシャル・コイン・オファリング）と呼ばれる暗号資産を使った資金調達法が急速に拡大した。当時は法規制が間に合っていなかったこともあり、非上場企業でも金融機関や証券会社を頼らずに、「トークン」と呼ばれる暗号資産を使ったデジタル証券を発行することで、世界中から低コストで多額の資金調達をすることができた。このトークンは、暗号資産取引所で売買されるようになることで値上がり益を得ることが期待できるため、投機の対象となって過大な市場価格の高騰を招いたが、さらには詐欺まがいのものまで蔓延するなど、一般投資家などの資金供給者側に大きな被害が生じ、市場に対する不信感も増大してしまった。こうした事態を受けて中国・米国を中心に世界各国でICOに対する規制が行われ、ICOによる資金調達にブレーキがかかった。日本も例外ではなく、ICOによる資金調達は行われなくなった。

しかし、その後、各国においてICOに対する法整備が進んだ。日本では2019年6月に改正法（資金決済法、金融商品取引法などが含まれる。以下、改正法という。）が公布され、2020年の6月までには新しいルールが施行される予定となっている。この改正法のもとで、一定の法ルールに則ってICOを行うことで、詐欺や脆弱な主体によって資金調達が行われることを排除し、投資家が安心できる環境で取引を行う事ができるよう期待されている。特にトークンを証券（セキュリティ）の性格を有するデジタル証券として発行し、資金調達することを、STO（セキュリティ・トークン・オファリング）と呼ぶが、このSTOでは、従来とは違った資金調達、すなわち金融機関からの借入でもなく、議決権ある株式による調達でもない、新たな資金調達の途が開かれる可能性が秘められており、今後はこのSTOをはじめとするICOを中心に市場が拡大するものと期待されている。

改正法により今後の活用が期待されるSTOによる資金調達とはどのようなものなのか。今後の企業の資金調達にどのような影響を与えることが予想されるだろうか。

<sup>1</sup> 「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」2019年5月31日成立、6月7日 公布。

<sup>2</sup> CoinMarketCap <https://coinmarketcap.com/charts/>

・ ICO (イニシャル・コイン・オファリング) による資金調達とは何か

(1) ICO とは

ICO とは、「明確な定義はないが、一般には、企業等がトークンと呼ばれるものを電子的に発行して、公衆から法定通貨や暗号資産の調達を行う行為」とされる(商事法務 2019 年 7 月 15 日号 8 頁)。似た言葉に IPO (新規株式公開) という言葉があるが、IPO が、「株式」を発行することで資金を調達するのに対し、ICO は「トークン」と呼ばれるデジタル証券を発行して資金調達を行う。

(2) トークンとは何か

では「トークン」とは何か。一般には代用貨幣、引換券などを意味するが、暗号資産の分野においては、既存のブロックチェーン技術を利用して発行された暗号資産のことを「トークン」と呼ぶ。

通常、暗号資産はそれぞれ独自のブロックチェーン<sup>3</sup>を持っており、例えば代表的な暗号資産である“BTC”であればビットコインのブロックチェーン技術が、“ETH(イーサ)”であればイーサリアムのブロックチェーン技術が、それぞれ利用されている。トークンは、これら既存のブロックチェーン上に新たに作られた暗号資産のことを指す。

このトークンには発行者の設定次第で、様々な権利や付加価値を付することができる。例えば、プロジェクトが成功した際には、“トークン保有者に様々なサービスを還元する”、“プロジェクトから生じた収益の何割かをトークン保有者に還元する”等である。ICO は様々な権利や付加価値を載せてトークンを発行し、その対価として投資家からビットコインやイーサリアムなどの暗号資産を払い込んでもらうことで、資金を調達する方法である。

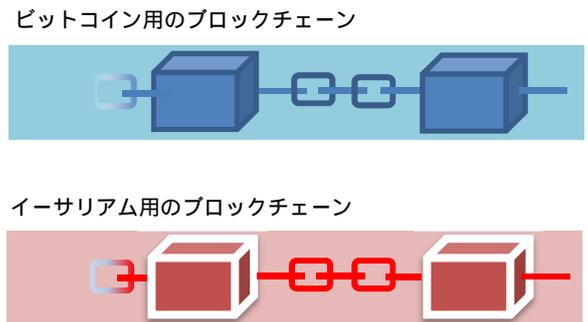
発行者(企業)は取得した暗号資産を邦貨に換金して事業に投下する。そしてプロジェクトが無事成功し、トークンが暗号資産取引所<sup>4</sup>で取り扱われるようになる(上場する)と、投資家は取引所を通じてトークンを売却し、値上がりしていれば売却益を得ることができる。

(3) ICO のメリット

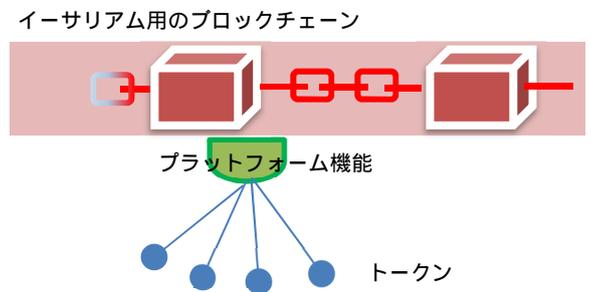
このトークンを使った ICO による資金調達のメリットは、下記のような点があげられる。ただし、法規制がないことを前提とする。

取引契約がブロックチェーン上で自動的に実行・処理されるため、低コストで迅速な資金調達が可能と

【図表 1】コインごとに異なるブロックチェーン技術が使われている



【図表 2】トークンは既存のブロックチェーン上で発行される



<sup>3</sup> ブロックチェーンとは、情報通信ネットワーク上にある端末どうしを直接接続し、暗号技術を用いて、改ざんするにはそれより新しいデータすべてを改ざんする必要がある仕組みでデータを一本の鎖のように繋げ、正確なデータの維持を図るシステムをいう。

<sup>4</sup> 暗号資産取引所とは、証券取引所のような場所のことで、暗号資産の売買(販売所としての機能)や、売り手と買い手のマッチング(取引所としての機能)を行う。

なる。

24 時間 365 日でも稼働できるため、取引時間を選ばない。

ブロックチェーンを介して世界中で取引できる。

このようなトークンによる資金調達のメリットを最大限生かすことができれば、「スタートアップ企業や中小企業であっても低コストかつグローバル」な資金調達をすることが可能となり、また、トークンが発行されることで「新たな流動性が生まれる」など、既存の資金調達手段にはない広がり期待できる。

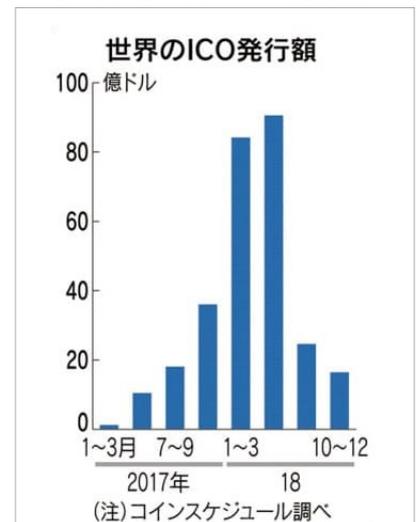
#### (4) ICO から STO (セキュリティ・トークン・オファリング) へ

デジタル証券としてのトークンは、技術的にはイーサリアムなどのプラットフォーム機能を使うなどして誰でもごく簡単に発行でき、これに事業計画を記載したホワイトペーパーを作成して公表することで、ICO では容易に資金調達が可能である。また、ICO 初期においては、トークンが発行され、暗号資産取引所で流通されるようになると、価格が大きく上昇することが多かったため、“資金を調達したい企業側”と、“手っ取り早く利ザヤを稼ぎたい投資家”の両者の利害が一致することで需要は大きく伸び、市場価格も急騰する傾向があった。

しかし、こうした ICO 市場の急騰は投資家たちの値上がりを求める期待感がヒートアップしていただけに過ぎないことが多く、実際には事業計画通りに進まず途中で頓挫したままのケースや、資金調達だけしてそのまま姿を消すものなど詐欺ともいえるものが多数横行した。また、ICO に対する投資家保護の規制も追いついていないこともあり、ICO に対する不信任と、世界各国でこれを規制する動きが始まったことから、ICO は 2018 年後半にはその実施件数は大幅に減らすこととなった(図表 3)。

こうした初期 ICO における教訓をもとに、より信頼性の高いトークンの取引を求めて、株式、事業の収益、不動産などの価値の裏付けのある証券的な性格を有するトークン(セキュリティ・トークン)が注目されるようになった。従来のトークンは金融上の規制を受けることを回避するために、証券に該当しない設計がされていたが、敢えて証券に該当するトークンを発行することで、法の規制下に入り、資産的価値の裏付けがある信頼性の高い取引が求められるようになった。こうした流れの中、世界各国でも法規制が進み、投資家保護のもと、証券性を有するトークンによる資金調達(STO)を行うための環境が整備されるようになった。

【図表 3】世界の ICO 発行額



(出典：日本経済新聞 2019 年 2 月 19 日)

## ・ STO (セキュリティ・トークン・オファリング) と資金決済法・金商法の改正

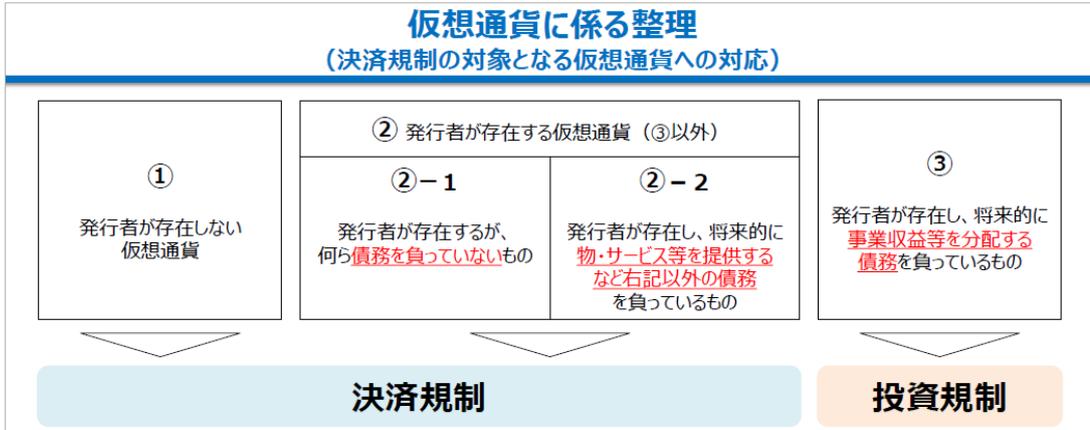
### (1) 関連法の改正

日本においても ICO による資金調達について、法整備がなされた。「金融商品取引法」や「資金決済法」などの関連法を含む改正法が 2019 年 6 月に公布され、公布から一年以内の 2020 年 6 月までに施行されることとなった<sup>5</sup>。この改正法において、ICO のうち、発行者が将来的な事業収益等を分配する債務を負っている

<sup>5</sup> 関連する政省令の改正に関する情報は考慮前である点、留意が必要である

されるものの販売（投資性を有する ICO）については STO<sup>6</sup>として「金融商品取引法」が、それ以外の支払・決済手段の販売については多くの場合が「資金決済法」が適用されるものとして整理された（図表 4）。

【図表 4】暗号資産と適用される規制の整理



（出典：金融庁「仮想通貨交換業等に関する研究会」（第 10 回）資料 3 7 頁より抜粋）

### （ 2 ）「投資性 ICO トークン」と金商法

今回の改正法では、「投資性 ICO」(STO)は、金商法上、どのように整理されたのであろうか。

「有価証券」は金商法第 2 条において定義されている。流通性が高い株券や社債等の「第 1 項有価証券」については、有価証券届出書や有価証券報告書の提出などを求める厳格な開示規制を行うとともに、その売買などの取扱いには第 1 種金商取引業者（証券会社等）に限るものとしている。一方、流動性がさほど高いとは考えられないファンド等を定める「第 2 項有価証券」については、厳しい開示規制はあかず、その取扱いも第 2 種金商取引業者の登録が必要としている。

今回の改正では、この「第 2 項有価証券」として取り扱われてきた「集団投資スキーム持分（出資対象事業から生ずる収益の配当等を受ける権利）等」がトークンとして発行された場合には、「第 1 項有価証券」として取り扱うものとされた。これは集団投資スキーム持分等といえども、トークンとして発行された場合には流通性が高まるため、規制を強化して投資家保護の必要があると考えられるためである。改正法ではこのような投資性 ICO トークンを新たに「電子記録移転権利」と定義し、「第 1 項有価証券」として開示規制を課し、その取扱いには第 1 種金融商品取引業の登録を要するものとした。

つまり、第 2 項有価証券のうち、トークン化して流動性が高まるものについては第 1 項有価証券として扱うと整理された。

### （ 3 ）「投資性 ICO トークン」と企業の資金調達への影響

株式について

上記でみたように、今回の改正法では有価証券の概念そのものについては、特に変更がない。上場株式はトークンに表章させても、第 1 項有価証券としての取扱いには変わらない。しかし、従来からの取引所取引のシステムの中にブロックチェーンを基礎とするトークンを取り込むことは困難であることから、現時点

<sup>6</sup> STO という表現については、「仮想通貨交換業等に関する研究会」報告書（平成 30 年 12 月 21 日付）19 頁脚注「例えば、投資性を有するものについては STO（Security Token Offering）等の他の呼び方が一般的となる可能性も含め」と指摘するにとどめ、改正法内では使用されていない。

では上場株式のトークン化を行うケースは考えづらい。また、非上場株式について、既存のシステムとの競合する場面は少なく、トークン化され、広く一般投資家に資金調達を行う機会ができればその流動性は格段に向上する可能性を秘める分野ではあるが、50人以上の一般投資家を相手に勧誘を行うことになれば金商法上の「株式の募集」に該当し、開示規制を受けることとなるため、実施に踏み切るケースは少ないと考えられる。

#### 集団投資スキーム持分（ファンド）

今回の改正法で集団投資スキーム持分等（出資対象事業から生ずる収益の配当等を受ける権利等）がトークンとして流通する場合には、第1項有価証券として開示規制と第1種金商取引業者の取り扱いが必要になるとの取扱いが明確となった。集団投資スキーム持分等は、従来からも議決権に影響を与えない資金調達方法として匿名組合契約等の形で利用されているが、これがトークンとして流通することが可能となれば、その利用が検討される可能性は高い。既に開示規制などが整っている上場企業については、導入のハードルは高くないと考えられる。ただし、セカンダリ市場（流通市場）の整備が進まなければ、投資家にとって資金回収の機会が閉ざされることから、安心して購入できる環境が整うまではトークン購入は差し控えられるであろう。一方、資金的余裕がなく、開示規制や業登録などの体制が整っていないことが多いスタートアップの企業についてはその実施は厳しいと考えられる。

#### その他

開示規制などを受けず資金調達できる場合には、私募による場合や投資型クラウドファンディング（総額1億円未満、一人50万円まで）の出資等が考えられるが、投資型クラウドファンディングについては、第一種少額電子募集取扱業務に電子記録移転権利の取り扱いが追加された。投資型クラウドファンディングはエグジット方法としてIPOやM&A時の株式売却等限られた手段しか用意されていないという難点はあるが、スタートアップ期のベンチャー企業の資金調達手段として有力な手段としてトークンの利用が進む可能性はある。

ICOトークンによる資金調達は、本来、ブロックチェーンでつながる投資家に広く募ることができる流動性の高さ、これをスマートコントラクトとしてプログラムの実行が自動的に行われることにより可能となる省力化、低コスト化、契約実行の迅速化、自動制御の処理によるデータの信頼性向上等にメリットがある。

しかし、現状では投資家保護の観点からの規制が厳しく、特に中小企業などが厳格な開示規制や業登録の規制を回避するには、一般投資家への勧誘先の人数を50名未満にするなど参加者の人数を限定する必要がある。投資家に広く募集することを得意とするトークンのメリットを最大限活かせる状況とはいえない。また、既存システムとの競合の問題や、株式の発行を受けた投資家がこれを売却するための場として必要とされるセカンダリ市場（流通市場）の整備も始まったばかりである。

これらの状況から、規制内容の見直しやSTO実施のためのシステム構築、セカンダリ市場の整備により投下資本の回収手段の目途がつくまでは、投資家によるSTOへの参加は、今少し時間がかかると思われる。

#### （4）その他のICOトークンと資金決済法

「投資性ICOトークン」には該当しないICOトークンには、例えば、アプリケーションなどの製品やサービスを提供することを目的に発行されるトークン（ユーティリティトークンと呼ばれる）や、決済手段としての機能を持つトークン（ペイメントトークンと呼ばれる）などがあるが、これらのうち、資金決済法に定める「暗号資産」に該当するものが、資金決済法の規制を受けることとなる。規制を受ける場合、これらのトークン



ンは暗号資産交換業の登録を行わなければ、売買や交換等は行えない。自己で発行を行う場合も登録が必要とされる。しかし、暗号資産交換業の登録はハードルが高い。そこで、発行されたトークンをいったん暗号資産交換業の免許を取得した企業が引き受け、その引き受けたトークンを暗号資産交換業者が投資家に対して販売する方法（IEO：イニシャル・エクステンジ・オフリング）が考えられるようになった。

この方法であれば、仮想通貨交換業者がその ICO の審査を行い、トークンを引き受け、確実に暗号資産交換所に流通させる（上場させる）ようになるため、従来の ICO が抱えていたリスクは軽減され、投資家は信頼できる情報に基づいてトークンを購入できる環境となる。ただし、IEO は海外では既にスタートしているものの、日本では、暗号資産交換所での IEO の整備に向けた動きは進み始めたばかりの状況である。

### ・ ICO により資金調達を行う場合の会計

ICO では、何百億円という資金調達が成功させている事例も有り、その会計上の処理如何によっては、企業の財務内容に、大きな影響を与えることが予想される。

#### （ 1 ） ICO の会計基準等の整備の現状

現在、暗号資産に関する会計上の取り扱いとして公表されているものとしては、2018 年 3 月 14 日に企業会計基準委員会から公表された「資金決済法における仮想通貨の会計処理等に関する当面の取扱い（実務対応報告第 38 号）」のみである。図表 4 でみる通り、主に暗号資産を保有する場合の取扱いが取り上げられてはいるが、ICO による場合の会計処理の基準については、この報告書では除かれている。

しかし、その後、2019 年 11 月 22 日、財務会計基準機構（FASF）より「金融商品取引法上の『電子記録移転権利』又は資金決済法上の『暗号資産』に該当する ICO トークンの発行・保有等に係る会計上の取扱い」について、企業会計基準委員会において実務対応報告 38 号の追加的な検討事項と整備されることとなった。

ただし、ICO に関する会計処理は国際的にも確立されておらず、取引が広がった場合、処理の多様性が生じる可能性があるとの指摘もあり、改正には時間がかかることも予想されるが、現時点での検討のポイントを確認する。

<p>【図表 5】 【実務対応報告第 38 号】構成</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 目的</li> <li>・ 範囲</li> <li>・ 用語の定義</li> <li>・ 実務上の取扱い             <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>仮想通貨交換業者又は仮想通貨利用者が保有する仮想通貨の会計処理</u></li> <li>・ <u>仮想通貨交換業者が預託者から預かった仮想通貨の会計処理</u></li> </ul> </li> <li>・ 開示</li> <li>・ 適用時期</li> <li>・ 議決</li> <li>・ 結論の背景</li> </ul>
--

#### （ 2 ） 投資性 ICO について（いわゆる STO の場合）

金商法の改正では、第 2 項有価証券がトークン化した場合の取扱いが明確になったものの、有価証券そのものの概念には変更がないことから、投資性 ICO トークンを発行する STO が行われたとしても、有価証券に関する従来通りの会計処理が求められる可能性が高い。

例えば、匿名組合契約にもとづくファンドの組成として投資性 ICO トークンが発行される場合には、金融商品実務指針等に従って処理するケースが考えられる。

( 3 ) 投資性 ICO 以外について ( ユーティリティトークン等の場合 )

発行者が将来的に製品・サービス等を提供するなどの債務を負うものとして発行される ICO トークンは、ユーティリティトークンと呼ばれる。ユーティリティトークンは、一般には図表 6 のような手順で行われることが多い。

( 資金調達の対象となる ) プロジェクトの目的・内容などを策定し、ホワイトペーパーと呼ばれる計画書を作成する。

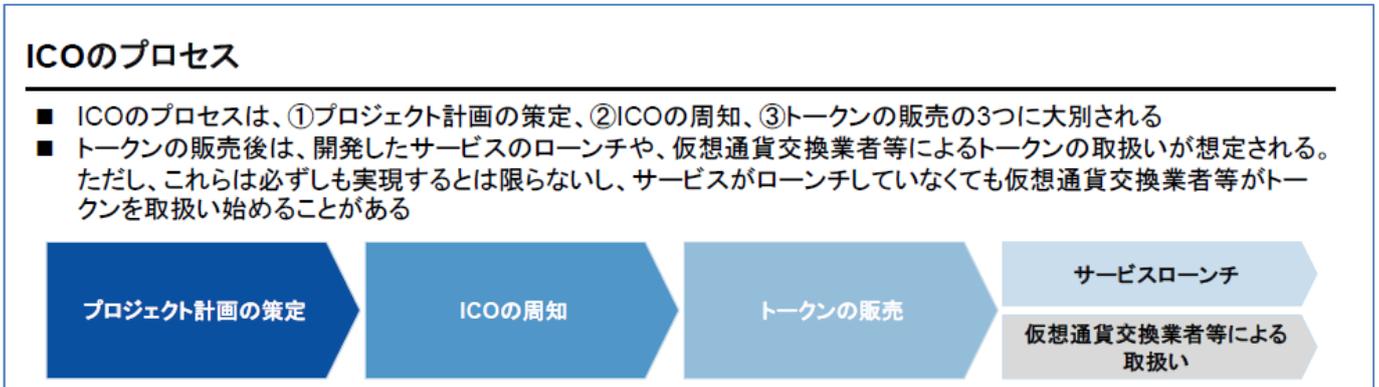
電子掲示板でホワイトペーパーの告知を行う。

購入希望者にトークンを販売する。

その後、無事プロジェクトが成功し、製品やサービスの開発が完成したら、サービスローンチ( 提供開始 ) となる。

トークンが暗号資産交換所で取り扱われて流通するようになると、トークン保有者は売却することが可能となる。

【図表 6】



( 金融庁：仮想通貨交換業等に関する研究会 第 1 回検討会 説明資料 ( みずほ証券 ) 3 頁より一部抜粋。アルファベットの附番は筆者加筆によるもの )

上記の一連の処理の中で、最も注目される点としては、 のトークンを発行し、その対価として暗号資産を受領した際の取扱いであろう。下記 2 点はそのポイントなる

それが会計上は収益・負債・資本取引のどれに当たるのか

収益にあたる場合、どのタイミングで認識するのか

上述の通り現時点では、ICO 実施の会計基準は整備されていないため、収益認識基準等に照らして個別具体的に判断せざるを得ない。そこで参考までに下記において実際に行われた処理を検証する。

( 4 ) 実例

実際に ICO を行った場合の会計処理を有価証券報告書で開示しているケースとして、「メタップス株式会社」のケースが参考となる。これはメタップス株式会社の韓国子会社が現地で ICO を行ったため、日本の親会社である「メタップス株式会社」が連結財務諸表 ( IFRS に準拠 ) を作成するにあたり、子会社の ICO の会計処理を取り込んだものである。



## (2) 課税時期

投資性 ICO については従来からの取り扱いが参考とされるとして、問題は投資性 ICO 以外でユーティリティ・トークンに当たる場合である。

法人税法上、いつの時点で課税所得として認識するかは、「資産の販売等に係る目的物の引渡し又は役務の提供の日の属する事業年度」において行うこととなるが、ICO についてこれを当てはめると、ICO による調達額はいつの課税となるであろうか。大きく分けると、下記 と のいずれかの時点と考えられる。

トークン販売時(トークンの引き渡しにより、対価として暗号資産を受け取った段階)

プロジェクトが完成し、製品・サービスが提供される時

どちらかによるかは ICO の個別具体的な内容にもよるが、トークン引渡しと引き換えに返還不要な対価を受け取っていることから、トークン販売時に売上げが確定したものととして上記 の資金調達時に課税されるケースも多いと思われる。

## (3) 課税時期と資金調達

この「課税時期」の問題はプロジェクトを進めるにあたり非常に重要となる。ICO 実行時(調達段階)に売上として課税されれば、開発前であるにもかかわらず資金調達の効果は課税分だけ減少する。法人税の実効税率が 30% とすれば、手元には 7 割しか残らないこととなり、キャッシュフローを悪化させることとなる。株式での調達に比べても大きな不利な点となり、投資家から見ても、投資した瞬間に裏付けとなる企業の価値が下がることを覚悟しなければならない。特に資金繰りに苦慮することが多いスタートアップにおける企業の ICO 実施の阻害要因になりかねない。

この点、一般社団法人日本仮想通貨交換業協会より提出されている 2020 年税制改正要望書において、STO 以外の ICO につき、「開発が成功し、付加価値が生まれる前に、開発資金の一部を課税徴収することは、租税制度として適当ではない」との指摘にもあるように、付加価値としての所得が計上される前に課税が起きるとなれば、資金の供給に対し十分な経済効果を得られないことにもなりかねない。

スイスにおいては既に税務上の取扱いについてガイドラインが公表されており、ICO の実施時に資金調達額を一時に収益計上するとともに、開発費等の費用の見積額を引当金として費用計上し、開発完成時に引当金残額を取り崩して収益計上する方法がとられている<sup>7</sup>。この方法であれば、トークン販売時に調達額が一時に課税されることが回避できる。

日本においても、ベンチャー企業の育成・資金調達市場の発展等の観点からは、何らかの手当てがされることが望まれる。

## ．結びに

ブロックチェーン技術の開発が進んだことをきっかけに世界中に広まった ICO による資金調達は、各国の法規制をうける形で、STO による資金調達へ移行しつつある。日本もその流れの中にあり、金商法や資金決済法の改正により STO 導入の環境が整備されつつある。

改正法では、これまで流通性が高くないとされている「事業収益等の分配を受ける権利(集団投資スキーム持分)」が、トークンとして発行される場合の資金調達について規制の整備が行われたが、これにより、これ

<sup>7</sup> KPMG 日本と諸外国の仮想通貨税制(<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2019/03/cryptocurrency-tax-20190315.html>)参照

まであまり想定していない方法での資金調達的设计が可能となった。つまり、従来の株式による増資や借入れによる資金調達とは違う、議決権に影響を与えない資金調達が行える可能性がでてきた。

しかし、このようなトークンの発行にあたっては流通性が高くなることを見込まれるため、有価証券報告書などの開示規制や、金融商品取引業者の取扱いが必要とされるなど、規制は強化された。また、暗号資産の会計や税務の処理基準について、ICOの発行体についての取扱いについて公表されていない。特にICOにおける税務上の問題は、その事業・プロジェクトのキャッシュフローに大きな影響を与えるものである。もし課税時期としてICO実施の段階で課税所得となる場合には資金を集めた段階で法人税が課されるとキャッシュフローを大きく悪化させてしまう可能性がある。キャッシュが潤沢で、開発力のある大企業には有利だが、スタートアップに近い企業にはますます不利な制度となりかねない。ルールが不安定な環境のままでは実施することに躊躇するケースもでてくると思われる。

さらに、日本の現状においてはICOトークンを売却するための流通市場が整備されていないという問題もある。

以上から、ICOによる資金調達が広まるにはまだ時間がかかると思われるが、しかしその一方で、海外ではSTOやIEOの普及に不可欠なプラットフォームの構築など、整備が進んでいる。そう遠くない未来において、日本でも広まる可能性が高い。

ICOの本来のメリットは、トークン発行による流動性の向上にある。世界中で利用されるブロックチェーンから発行される暗号資産が流通することで、大企業、中小企業にかかわらず、グローバルで効率的な資金調達が可能となる。今はまだICOによる資金調達は、投資家保護のための規制強化に重点が置かれておりその本来のメリットを活かしきれていないが、今後規制の見直しや市場環境が整備されていく中で、流動性は回復する方向に向かうと考えられる。

これまでの資金調達は、借入にしても株式発行にしても「企業」に対する期待や信頼に対して資金が供給される側面が強かったが、改正法の下では、「プロジェクトや事業」を対象にして資金調達を行うことが容易となるため、今後は、企業に対してではなく、個々が価値が高いと認めるプロジェクトや事業に対して、直接的に資金が集まる動きが加速してくると思われる。

「企業」に対する期待や信頼に加え、いかに価値のあると認められる「事業」を生み出せるか、社会が必要としている「事業」はどのようなものであるか、という視点が、これからの資金調達においては重要性を増してくると考えられる。

了