

ブロックチェーン入門：ICO（およびIEO）、STO、IPOの比較

emurgo.io/ja/blog/blockchain-compare-ico-ieo-sto-ipo-jp



ブロックチェーン入門： ICO（およびIEO）、STO、IPOの比較

EMURGO.IO

デジタルアセットエコシステムの開発には困難が多く、未だに答えのない問いも多くありますが、一定のトレンドに対し焦点が当てられるようになってきました。Cardanoの公式商業化部門であるEMURGOは、STOの潜在的な価値は、ブロックチェーンや金融業界において次の大きな動きを生み出す可能性のあるものと考えています。今回はまず、金融市場の文脈におけるオフリング手法をいくつかご紹介します。

ユーティリティトークンとICO（Initial Coin Offerings）

暗号通貨の知識を持つ人の多くは、ICOについてはこれまでに何百回となく耳にしているかと思いますが、このセクションは簡単な説明に留めたいと思います。ユーティリティトークンとは、ある商品やサービスと交換することのできるトークンです。証券取引法における証券に分類される金融商品を指すものではなく、多くの国では証券に裏付けされたトークンと比較して、範囲が限定されています。

2017年にはICO市場の盛り上がりが見られ、2017年、2018年は60億ドル以上の資金が調達されました。これまで投資を行ったことがない人も暗号通貨の投資を始め、ベンチャーキャピタルはプリセールの投資機会に対応するため、投資のやり方を変えました。2017年の終わりには、パラボリックな暗号市場からの劇的なエグジットが起こったため、ICOの成功率はかつてなく減少しました。最近では、取引所がICOを行うようになり、一次発行ではユーティリティトークンをユーザーに提供しています。IEO（Initial Exchange Offerings）として知られるこのタイプのイニシャルコインオフリングは、従来のICOモデル（より多くの変動要素が存在）を合理化しつつ、多数の個人投資家に効率的にリーチすることができず。

セキュリティトークンとSTO（Security Token Offerings）

2017年に急成長したICO市場が2018年には破綻の危機に瀕したのを受け、持続可能な（そしてより安定した）デジタル資産の資金調達エコシステムの確立のためには変革が必要であることが明らかになりました。堅実な事業計画や実行可能の検証済みモデル、実績あるチームを持つプロジェクトは、低品質なプロジェクトの数を大きく下回るようになりました。投資家たちはブロックチェーン得起こシステムの導入と将来的な利用のみに裏付けられたユーティリティトークンの価値に対し、疑問を抱き始めました。資金調達は2018年も2017年と同程度の規模で市場に浸透していましたが、高度な透明性、アカウントビリティ、健全な導入事例のある小規模なプロジェクトに投資が集中するようになりました。

2019年が近づくにつれて、STO（Security Token Offerings）がICO市場における非効率かつ高リスクな問題に対する解決策として認められ始めました。STOは包括的な開示やアカウントビリティ（法的責任）を通じて透明性を提供することを約束しましたが、おそらく最も重要であったのは、ボラリティやダウンサイドのリスクの少ない、実体ある資産に裏付けられていたことであったと考えられます。

セキュリティトークン、すなわち規制当局により有価証券に分類されるトークンは、多様な資産にその範囲を拡大しています。セキュリティトークンは従来の有価証券（普通株、債券、配当、デリバティブ、オプションなど）や商品、不動産、独自試算（芸術作品や収集品など）、および従来市場にはない資産の新たな組み合わせにより裏付けられることがあります。詳細については、「[What are Security Tokens: An Intro to Security Tokens and STOs](#)」を参照してください。

2019年はSTOの年になる、2017年のICOを上回るビッグウェーブが2もたらされる、といった予測が2018年後半には飛び交いましたが、実際には1億を超える資金調達は少数に留まり、STOの総数としては比較的少ないままという、さまざまなプロジェクトが入り混じるスタートが切られました。

IPO（Initial Public Offerings）

ICOとSTOは、従来のIPOモデルに代わるものです。しかし、[IPO](#)以上に実績のあるモデルは未だにありません。400年の歴史を持つIPOは、世界中の多くのスタートアップが夢見るものです。IPOは成熟したエコシステムと堅牢なインフラストラクチャを用いた、堅実な資金調達の手法です。しかし、若い企業はIPOモデルを活用することができず、株式公開に参加することができるのは高利益（または高収益）の企業のみです。

ICO vs STO vs IPO: あなたの企業に適しているのは？

ICO vs STO

ICO（IEOを含む）とSTOはどちらもトークンの販売により資金を獲得しますが、全く異なる性質を持っています。企業がICOでユーティリティトークンを提供する場合、所有権や将来の配当をユーティリティトークンの購入者に販売するのではなく、エコシステム内のサービスに対するユーティリティトークンの交換によって、市場やエコシステムの発展や維持を約束することになります。このため、企業がICOやIEOを検討する際には、トークンの強力なユースケースを示す必要があります。ユーティリティトークンの所有者に対する配当は、財政法下での有価証券としてトークンを再分類することになるため、ユーティリティトークンの価格は、（長期にわたり）導入されることが主要な決定要素となります。

IEOはプロジェクトへの多額の資金を調達しつつ、販売とユーティリティトークンの配布を迅速に達成しています。しかし、プロジェクトや投資家は派手なマーケティングや大風呂敷を拡げて誘惑する手法には敏感で、トークンモデルや計画の実行可能性、あるいはプロジェクトの採択が成功するかどうかといった点について、慎重に検討しています。

STOには資産の裏付けがあるため、ユーティリティトークンとは異なる固有の価値を備えています。すなわち、企業は収益、資産、将来的な利益獲得の可能性を提示することが可能であり、STOは実現可能性を備えた資金調達モデルとなり得ると言えます。

セキュリティトークンは柔軟な構造を取るため、企業はそれぞれのニーズに適した個別の有価証券を活用することができます。たとえば、企業は将来の利益の共有権を提供することもできますが、企業内株主によりもたらされる他の権利をトークンの担保とすることはできません。あるいは、企業の単一の製品ラインの利益の共有権によって、セキュリティトークンを担保することも可能です。また、コンバーティブルノートのような負債によってセキュリティトークン担保することもあります。所有権が分割されるため、個人投資家は100,000ノートの所有権で参加することになります。

セキュリティトークンはユーティリティトークンと比較して、法律による制限が多いため、トークンの販売、交換、譲渡の方法にも違いがあります。STOは、トークンの提供される国の証券取引法により規制されるため、多くの場合個人投資家は入手することが出来ません。公正なクラウドファンディングのルールや制限事項が免除されるケースは世界中に存在しますが、大規模なSTOのほとんどは、認定を受けた投資家基盤から資金調達を行います。オフリングのサイズによっては、個人投資家ではなく認定を受けた投資家基盤から調達することが合理的である場合もあります。セキュリティトークンは、ロケーションや対応する有価証券の種別によって、譲渡や交換の制限の対象となります。たとえば、検証済みの認定投資家にしか販売を認められないセキュリティトークンもあります。この場合、流動性は紙の場合よりも高くなりますが、ユーティリティトークンの交換で見られるような流動性によるメリットを個人投資家が享受することは出来ません。

これまでの説明を簡単にまとめると、セキュリティトークンはユーティリティトークンよりも幅広い用途があると言えます。所有権、配当、投票権などに相当することがある一方、ユーティリティトークンは価値を持った有価証券を提供できるという重要な性質は持たず、提供するサービスの導入を前提として、エコシステムにおける価値を提示しなければいけません（何らかの支払いを期待されることもよくあります）。

STO vs IPO

セキュリティトークンの概念は、普通株と比較してより広範な市場に対応します。しかしここでは比較のため、普通株を担保とするトークンの提供と、従来の新規株式公開モデルとを比較してみましょう。

STOの最大のメリットの1つは、まだIPOを行う段階にない企業でも世界中の投資家にアクセスできるという点です。設立後もない企業は、セキュリティトークンを担保する資産価値を示すのに苦労することもあります。資産やポテンシャル（導入プロセスを実証しつつ提示）、大きな収益規模を持つ企業は、セキュリティトークンの販売にあたって強力な基盤を有することになります。

ここまでで述べてきた通り、セキュリティトークンは、流動性の増大、部分的な所有権、柔軟な構造など、IPOで発行される株式を上回るメリットを提示します。

一方、高い利益を上げる成熟した企業にとっては、セキュリティトークンのインフラストラクチャ開発や市場の参加者の理解や信頼が追いつくまでの間は、IPOは安全で望ましい選択肢となると言えるでしょう。

あなたのプロジェクトに適しているのは...？

Cardanoの公式商業化部門であるEMURGOは、御社やユーザーにとっての最適な選択をサポートします。ぜひ御社の取り組み内容をお聞かせください！[アドバイザリーサービス](#)はEMURGOの主要ビジネスユニットの1つです。EMURGOの専門家チームが、企業やプロジェクト、トークン経済の使命に適した、カスタマイズされたブロックチェーンコンサルティングサービスをご提供します。

EMURGOコンサルティングチームへは、[こちら](#)からご連絡ください。



[EMURGOメールマガジンに登録します](#)

EMURGOは、Cardanoをグローバルに発展させる

EMURGOはCardanoブロックチェーンの導入を促すだけでなく、Cardanoの分散型ブロックチェーンエコシステムを採用しているプロジェクトや組織を構築し、投資やアドバイスを行うことによってADAの価値を高めます。ブロックチェーンの研究開発から得た専門知識および業界パートナーとのグローバルなネットワークを活かし、ベンチャー企業の支援を行っています。

EMURGOは2017年6月に日本、2018年5月にはシンガポールに設立されました。以来、Cardanoプロジェクトの公式な商業化およびベンチャー部門として活動しています。Cardanoエコシステムのグローバルな成長、そしてCardanoブロックチェーンの導入促進のためにIOHKと連携しています。プロジェクトの詳細に

については、<https://jp.emurgo.io/> をご覧ください！

EMURGOをフォローしましょう！

- ・公式Webページ: emurgo.io
- ・Twitter (英語): [@emurgo_io](https://twitter.com/emurgo_io)
- ・Twitter (日本語): [@Emurgo_Japan](https://twitter.com/Emurgo_Japan)
- ・Youtube: [EMURGO](https://www.youtube.com/channel/UCv8v8v8v8v8v8v8v8v8v8v8)
- ・Telegram: [EMURGO Announcements](https://t.me/EMURGO_Announcements)
- ・Facebook: [@emurgo.io](https://www.facebook.com/emurgo.io)
- ・Instagram: [@emurgo_io](https://www.instagram.com/emurgo_io)
- ・LinkedIn: [@emurgo_io](https://www.linkedin.com/company/emurgo_io)

ヨロイウォレットについて

- ・ヨロイ Twitter: [@YoroiWallet](https://twitter.com/YoroiWallet)
- ・ヨロイ Webページ: <https://yoroi-wallet.com/>

カルダノについて

- ・カルダノ Forum: <https://forum.cardano.org/>
- ・カルダノ テレグラム: <https://t.me/CardanoGeneral>
- ・カルダノ Reddit: