

暗号資産発行者の会計処理検討にあたり考慮すべき事項

2023年9月6日

一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会

一般社団法人日本暗号資産取引業協会

目次

1. はじめに.....	3
2. 目的.....	4
3. 世界及び日本における暗号資産に関わる会計基準開発の動向と現在地.....	4
4. 日本における暗号資産発行時の規制の概要.....	10
5. 会計判断にあたってアクセスできる情報.....	18
6. 会計処理上の前提となる取引実態整理のためのポイント.....	20
7. 発展的議論.....	27
8. まとめ.....	29
<付録：法的義務の明確化と会計判断の例>.....	30

1. はじめに

- ICO(Initial Coin Offering)に明確な定義はないが、「デジタル・トークンを潜在的な投資者に発行することによって現在又は将来の暗号資産プロジェクトのための資金を調達する手段」などと規定されている¹。本邦では暗号資産交換業者を通じた新規暗号資産の販売(Initial Exchange Offering=IEO)として、2021年7月に第1号が実施されて以降、現時点まで数例に留まっている。数例に留まる理由は税制、法制含め複数あるが、そのうちのひとつとして、暗号資産を発行した際の会計処理またその前提となる経済実態について不透明な点があり、主に会計監査を受ける上場企業等において、実施が困難となっていることがしばしば指摘される。
- また、監査人側でも、暗号資産を利用した新たな取引の理解が必ずしも進んでおらず、その結果、発行者と共通認識を醸成できず、このことが事実上の制約となっていると考えられる。
- そのような状況を解決するため、一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会(以下、JCBA)発行者会計処理検討ワーキンググループ(以下、本WG)は、日本公認会計士協会(JICPA)にて2023年1月より3回にわたり開催された「Web3.0関連企業の会計監査に関する勉強会」(以下、勉強会)²に参加し、主にIEOを中心としたトークンの発行に係る会計処理の前提となる取引実態の整理について議論を行った。
- 勉強会での議論を踏まえ、本WGの成果物として「暗号資産発行者の会計処理検討にあたり考慮すべき事項」(以下、本ペーパー)を作成した。なお、勉強会は、会計処理の妥当性について直接的に議論することを目的にしておらず、取引実態や、本法特有の規制環境を整理することで、会計判断に当たっての情報を整理することを主眼としている。このため、本ペーパーで会計処理に関する見解が述べられている以下の箇所は、勉強会での議論とは別に、JCBAおよび一般社団法人日本暗号資産取引業協会(以下、JVCEA)が示した見解である。
 - ・ 「6. 会計処理上の検討ポイント」におけるIEO規制に則った場合の考察」
 - ・ 「7. 発展的議論」
 - ・ 「8. まとめ」

¹ EFRAG(2020), "EFRAG'S DISCUSSION PAPER ON THE ACCOUNTING FOR CRYPTO-ASSETS (LIABILITIES) - HOLDER AND ISSUER PERSPECTIVE, A1.8", <https://efrag.org/News/Project-430/EFRAGs-Discussion-Paper-on-the-accounting-for-crypto-assets-liabilit?AspxAutoDetectCookieSupport=1AG>

² 日本公認会計士協会, 「「Web3.0関連企業の会計監査に関する勉強会」の開催について」, <https://jicpa.or.jp/news/information/2022/20221227vqu.html>

- ・「付録：法的義務の明確化と会計判断の例」
- 本 WG での議論は参考としてなされたものに過ぎず、いかなる者に対しても拘束力を有するものではない。しかし、暗号資産の発行を通じて新たな経済圏の創出にチャレンジしている企業及びその監査人の間で、一定の共通理解を深めることができ、建設的な議論の一助になれば幸いである。

2. 目的

- 本ペーパーの目的は、暗号資産の発行に関連する会計上の取扱いを考えるにあたって理解が求められる取引の実態を、日本の規制環境も踏まえて明らかにすることにある。
- 主な読み手として以下を想定している。
 - 日本国内で暗号資産の発行を検討する企業等（発行者）
 - 発行者を監査する公認会計士・監査法人
 - ルールメイキングに携わる業界関係者
- 本ペーパーの読み手にとって有益と考えられる項目
 - 世界及び日本における暗号資産に関わる会計基準開発の動向と現在地
 - 日本における暗号資産発行時の規制の概要
 - 日本の ICO/IEO に関連して発生する契約の内容
 - 会計判断にあたってアクセスできる情報（権利・義務や債務など法的な概念で説明される開示情報の項目）
 - 発展的議論（スマートコントラクトと契約に関する議論）

3. 世界及び日本における暗号資産に関わる会計基準開発の動向と現在地

1 世界における会計基準開発の動向

- (1) 2018年9月に開催されたIFRS解釈委員会の公開会合では、ICOに関する議論が行われ、そこで使われた Staff Paper³では、会計処理について以下の分析がなされている。
 - ICO を通じた資金調達のプロセスで、ホワイトペーパーが伝統的な IPO における目論見書と似た目的を持つこと
 - 発行者の投資家への約束は、案件ごとに異なっており、例えば商品・サー

³ IFRS Interpretations Committee meeting(2018), "Staff Paper September 2018", <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2018/september/ifric/ap04c.pdf>

ビスを無料または割引価格で利用する権利、利益の分配を受ける権利、他の保有者との間で商品・サービスを取引することができることなどが含まれていること

- 発行者は、現行 IFRS 基準書のうち、以下の適用可能性を検討する必要がある、検討の結果により資本、負債または収益が計上されることになること
 - ① IFRS 第 9 号「金融商品」
 - ② IFRS 第 15 号「顧客との契約から生じる収益」
 - ③ IAS 第 32 号「金融商品：表示」
 - ④ IAS 第 37 号「引当金、偶発負債及び偶発資産」

- 場合によっては、特定の ICO が、IFRS 基準の範囲に含まれないことがあること。例えば、発行者が ICO で発行した暗号資産の保有者に対して、発行後にさらなる義務を負わず、企業の通常の活動が新しい暗号資産の発行ではない場合には、ICO の投資家が IFRS 第 15 号の顧客の定義に該当しないことも考えられるとしている。その場合、IAS 第 8 号「会計方針、会計上の見積りの変更及び誤謬」を適用し、類似の問題を扱う IFRS 基準書や概念フレームワークを参考に自ら会計方針を策定することになる。

- 結論として、ICO の会計判断については、ICO に付随する権利と義務に依存し、これは取引ごとに異なることになるため、適切な会計処理を決定するための最初のステップは、発行者に新たに発生する義務を含む個々の取引の分析となる、としている。

- 2022 年 7 月に、国際会計基準審議会（IASB）は、基準開発に関する今後 5 年間の優先事項を示した第 3 次アジェンダ協議のフィードバック・ステートメント及びスナップショットを公表した。その中では、「暗号通貨および関連取引」が潜在的に重要度の高い検討項目の一つとして挙げられているものの、「取引が多く法域で普及しているかどうかや多くの企業の財務諸表に広範な影響があるかどうかに関して疑問がある」等の理由から、最終的に作業計画の中では取り入れられなかった。今後、無形資産に関するプロジェクトの中で、暗号通貨を無形資産の範囲に含めるべきかの検討についてレビューが行われる可能性があるが、当面 IASB が ICO に関する基準開発に着手する計画は示されていない⁴。

⁴ 企業会計基準委員会のウェブページにて、同フィードバック・ステートメントの仮訳を含む文書が閲覧できるため参照のこと。

https://www.asb.or.jp/jp/ifrs/press_release/y2022/2022-0729.html

- (2) 2020年4月には、EFRAG（European Financial Reporting Advisory Group：欧州財務報告諮問グループ）が公表した「Discussion Paper On Accounting For Crypto-Assets(Liabilities)」⁵においても、ICOに対する現行基準書の当てはめに関する考察がなされているが、概ね上記Staff Paperと似通ったものとなっている。EFRAGは、同ディスカッションペーパーに対して寄せられた意見をまとめて2022年4月に公表している⁶。発行者の会計については、「ほとんどの回答者は、発行者の観点から暗号資産（負債）について検討するためには、新たなガイダンスが必要になると考えていた。これらの回答者は、ICOや類似のオフリングの発行に起因する貸方項目を、資本と負債のどちらに分類すべきか、また負債があるのかどうかを判断するには、それが金融負債であるかどうかを明確にするべきと考えている。しかし、一部の回答者からは、IFRSに基づいて報告する上場企業によるICOや類似のオフリングは、自国の管轄では普及していないと指摘しており、当面はこれらの動向のみを監視するべきであるとの意見があった」との記載がある（12ページ「Topic3-Issuer accounting」参照）。こういったコメントを踏まえて、EFRAGは、同ペーパーの中でIASBに対し、発行者に係る会計の基準開発については、まず開示に焦点を当てて検討し、その後に認識及び測定の要件を検討するといった2段階のアプローチで対応すべきことを提言している（8ページ「Issuer accounting」参照）。
- (3) 米国財務会計基準審議会（FASB）は、2023年3月に、公開草案「無形資産一のれん及びその他—暗号資産」（サブトピック350-60）を公表し、企業が保有する暗号資産については、期末における公正価値測定と純損益処理を求める等の方向性を明らかにしたが、この中でも発行者における会計上の取扱いの規定はなされていない⁷。

⁵ EFRAG(2020), “Discussion Paper On Accounting For Crypto-Assets(Liabilities)”, <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=/sites/webpublishing/SiteAssets/EFRAG%20520Discussion%2520Paper-Accounting%2520for%2520Crypto-Assets%2520%28Liabilities%29-%2520July%25202020.pdf>

⁶ EFRAG(2022), “EFRAG'S RECOMMENDATIONS AND FEEDBACK STATEMENT ON ACCOUNTING FOR CRYPTO-ASSETS (LIABILITIES)”, <https://www.efrag.org/News/Project-585/EFRAGs-Recommendations-and-Feedback-Statement-on-Accounting-for-Crypto-Assets-Liabilities->

⁷ FASB(2023), “Accounting for and Disclosure of Crypto Assets (formerly known as Accounting for and Disclosure of Digital Assets)”, <https://www.fasb.org/Page/ProjectPage?metadata=fasb-Accounting-for-and-Disclosure-of-Crypto-Assets>

2 日本における会計基準の議論

(1) 暗号資産に関する我が国の会計上の取扱いは、実務対応報告第 38 号「資金決済法における暗号資産の会計処理等に関する当面の取扱い」（以下、「38号」という）⁸が定めている。

- 我が国は、資金決済法で暗号資産が定義されているが、38号の範囲も当該「暗号資産」を対象としている。このように、我が国のトークンに関する会計基準の範囲は、法制度上の定義を受けたものとなっているという特徴がある。

図表 1. 法制度上の定義と会計基準の関係

根拠法	法律上の定義	トークン類 の通称	会計の整備状況	
			保有者	発行者
金商法	電子記録移転 有価証券表示 権利等	セキュリテ ィトークン	(整備済み*) 実務対応報告43号 ・ 金融商品会計基準等の有価証券に該当す る場合には、原則として、金融商品会計基準 等の規定に従い、そうでない場合には、金融 商品実務指針及び信託報告に従う 等	(整備済み*) 実務対応報告43号 ・ 発行に伴う払込金額は、負債に区分される場 合には金融負債として金融商品会計基準が、 株主資本に区分される場合には純資産会計 基準及び会社法等の規定に従う 等
資金決済法	暗号資産	・ ユーティリティ トークン ・ ガバナンス トークン等	(整備済み*) 実務対応報告38号 ・ 活発な市場がある場合には、期末に時価評 価かつ損益処理 等 ※自己発行暗号資産を保有するケースは、実務 対応報告の適用外（右参照）	(未整備/2022年3月に論点整理公表) 後述 ・ 基準開発を行うか否かを含めて審議中 ・ ICOトークン発行時の処理 等 ・ なお、発行者が発行時に自己に割り当てた暗 号資産について、先行して検討している様子 有り（2022年11月7日ASBJ議事参照）
	電子決済手段	ステーブル コイン**	(未整備) 2023年5月、ASBJより実務対応報告公開草案第66号「資金決済法における特定の電子決済手段 の会計処理及び開示に関する当面の取扱い（案）」が公表済み	
	前払式支払 手段		(未整備?) 従前の前払式支払手段の会計処理と同じであれば、新たな整理は不要か	
マイ ン	なし	ノンファンジブル トークン	(未整備)	

* ただし、3月の論点整理の中に、電子記録移転有価証券表示権利等に関しての言及があり、追加での検討が行われる可能性がある

** ステーブルコインのうち、アルゴリズムによって価値の安定を図る設計のトークン（Dai等）は、現状では、暗号資産の規制が適用される

- ただし、38号では発行者の会計処理については対象外とされている。この点、2022年3月に企業会計基準委員会（以下、「ASBJ」という）から、「資金決済法上の暗号資産又は金融商品取引法上の電子記録移転権利に該当するICOトークンの発行及び保有に係る会計処理に関する論点の整理」（以下、「論点整理」という）が公表され⁹、一定の検討が進んだものの、

⁸ 企業会計基準委員会(2018), 「実務対応報告第 38 号「資金決済法における暗号資産の会計処理等に関する当面の取扱い」」,

https://www.asb.or.jp/jp/accounting_standards/practical_solution/y2018/2018-0314.html

⁹ 企業会計基準委員会(2022), 「資金決済法上の暗号資産又は金融商品取引法上の電子記録移転

現時点では ICO に関する会計基準を開発するの否かも含めて未定の状態となっている。

図表 2. 「論点整理」に挙げた項目

<p>1 ICOトークンの発行及び保有に係る、基準開発の必要性及び緊急性、並びにその困難さ (資金決済法上の暗号資産)</p>	<p>国際会計基準審議会 (IASB) が 2021 年 3 月 30 日に公表した「情報要請：第3次アジェンダ協議」における潜在的プロジェクトの1つとして「暗号通貨及び関連取引」が含まれ、大多数の回答者が当該潜在的プロジェクトを高い優先度として評価されているという状況の中で、我が国が先行してICOトークンの発行及び保有の基準開発を行うべきか 1. 我が国における暗号資産の私法上の取扱いが定まってから基準開発に着手する 2. 私法上の取扱いが明らかとなっているか否かにかかわらず基準開発に着手する。また、その時点で私法上の取扱いが明らかとなっていない場合、それが明らかとなった際に見直しの要否の検討を行うことを前提とした取扱いを定める</p>
<p>2 ICOトークンの発行者における発行時の会計処理 (資金決済法上の暗号資産)</p>	<p>発行者が何らかの義務を負担している ICO トークンの発行取引において、当該発行取引の実態に照らして、発行時に利益が生じ得る会計処理を定めるべきか否か ICO トークンの発行取引については、発行者が何ら義務を負担しないケースのほか、発行者が財又はサービスを提供する一定の義務を負担するとしても、その財又はサービスの価値が調達した資金の額に比して著しく僅少であるケースの存在も聞かれているため問題となる</p>
<p>3 自己が発行した ICO トークンを保有している場合の会計処理 (資金決済法上の暗号資産)</p>	<p>1. ICO トークンの発行時において自己に割り当てた ICO トークンの会計処理について、第三者が介在していない内部取引として会計処理の対象としない方法と、会計処理の対象として会計上の資産及び負債（発行者が何らかの義務を負担している場合）を計上する方法のいずれによるべきか 2. ICO トークンの発行後において第三者から取得した ICO トークンの会計処理について、関連する負債の消滅又は控除として取り扱う方法（関連する負債の消滅の認識を行う方法、又は関連する負債の消滅の認識は行わず ICO トークンの取得原価をもって関連する負債から控除して表示する方法）と、資産として取り扱う方法のいずれによるべきか。</p>
<p>4 電子記録移転有価証券表示権利等の発行及び保有 (金商法上の電子記録移転有価証券表示権利等)</p>	<p>1. 株式会社以外の会社に準ずる事業体等における発行及び保有の会計処理 2. 株式又は社債を電子記録移転有価証券表示権利等として発行する場合に財又はサービスの提供を受ける権利が付与されるとき会計処理 3. 暗号資産建の電子記録移転有価証券表示権利等の発行の会計処理 4. 組合等への出資のうち電子記録移転権利に該当する場合の保有の会計処理</p>

*「資金決済法上の暗号資産又は金融商品取引法上の電子記録移転権利に該当する ICO トークンの発行及び保有に係る会計処理に関する論点の整理」(ASBJ, 2022年3月15日)を参考に作成

- また、我が国の特徴として、企業会計基準第 29 号「収益認識に関する会計基準」が「資金決済法に関する法律（中略）における定義を満たす暗号資産（中略）に関連する取引」を適用除外としている点がある（本会計基準第 3 項）。すなわち、暗号資産の販売に関する取引については、収益認識の会計基準を直接適用できないことを意味している。この点、「関連する取引が実務対応報告第 38 号「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」の範囲に含まれる場合には、これに従って会計処理することになり、そうでない場合には、関連する会計基準等の定めが明らかではない場合として、企業が会計方針を定めることになる。」とされている（本会計基準第 108-2 項）。したがって、ICO トークンの発行者は、企業会計基準第 24 号「会計方針の開示、会計上の変更及び誤謬の訂正に関する会計基準」の規定に従い、企業会計原則の基本的な考え方やその他の参考となる既存の会計基準等を参照し、自ら会計方針を定めて開示する必要がある。

権利に該当する ICO トークンの発行及び保有に係る会計処理に関する論点の整理」, https://www.asb.or.jp/jp/accounting_standards/summary_issue/y2022/2022-0315.html

3 【小括】

- (1) IFRS および米国会計基準においても、日本の会計基準においても暗号資産の発行に関して直接的に参照可能な指針は現時点では公表されていない。
- (2) そのため、暗号資産の発行者は、既存の会計基準を参照し、自ら会計方針を定めて会計処理を行うとともに必要な開示を行うという対応が必要になると考えられるが、会計上の標準的な指針がないため、監査人とのコミュニケーションを含め負担が生じている。

4 発展的議論：DAO と財務会計

- 財務会計を成立させるための前提の一つに、「記録と計算の対象は財務諸表を作成する経済主体の行った取引事象に限定される」というものがある（「企業実体の公準」ないし「会計単位の公準」）。会計処理を行うときには何らかの経済主体を記録の集計単位として限定されていなければならず、現代の一般的な会計基準で想定されている経済主体のモデルは、株式会社およびその企業集団となる。
- Web3.0 で議論される組織形態に、DAO（Decentralized Autonomous Organization：自律分散型組織）があるが、上記の財務会計上の前提条件を考える上での課題となりうる。DAO とは「中央集権的なリーダーシップが不在のメンバー所有のコミュニティで、コンピュータプログラムとしてエンコードされたルール（スマートコントラクト）によって運営が行われる組織」といった定義がされるが、定まった定義はなく¹⁰、DAOを成立させる要件も明確ではない。会計上問題となる局面としては、DAO に帰属する財産とされる「トレジャリー」をどの主体の財務諸表に反映するべきかという点がある。例えば、分散型取引所の Uniswap における現在のトレジャリー規模は264 億 US ドルとされているが¹¹、これが主要な運営組織である Uniswap Labs の財務諸表に資産として記録されるべきかという形で問題となりうる。DAO のコンセプトや実際の契約関係等を踏まえて、Uniswap Labs として会計上の資産の定義を満たすかという点を検討しないと結論がでず、会計的な指針がないなかで個別の事案ごとに判断せざるを得ない。
- 本ペーパーは、日本の ICO に関わる制度を前提とした上で、初期のトークン発行に関連した販売契約についての会計処理を考える上での参考情報を提供することを目的としており、上記前提に関して生じる会計論点は、今後の

¹⁰ 金融庁(2022), 「分散型金融システムのトラストチェーンにおける技術リスクに関する研究 [株式会社クニエとの合同研究]」, <https://www.fsa.go.jp/policy/bgin/information.html#new>

¹¹ DeepDao 2023 年 4 月 20 日時点データより, <https://deepdao.io/organizations>

DAO に関する国内外の議論¹²を踏まえ別途検討することとしている。

4. 日本における暗号資産発行時の規制の概要

1 法規制の特徴と義務

- 日本では、暗号資産の売買または交換等を行う事業者を暗号資産交換業者と定め、厳格な業規制を課している。ICO において発行されるトークンが暗号資産に該当する場合、当該トークンを業として販売する行為は、暗号資産交換業者となるため（暗号資産交換業者関係 事務ガイドライン II-2-2-8-1¹³）、日本においては ICO トークンの購入者と直接の契約関係に入る事業者は暗号資産交換業者に限定されている。以下では、暗号資産発行時の規制を、新規取扱い時に総合的に課されるものと、ICO に関して追加的に課される監督義務等に関するものに分けて記載する。この点、いずれの場合も規制対象となる主体は（「発行者」ではなく）「暗号資産交換業者」である点には留意が必要となる。特に、IEO（第三者型 ICO）の場合には、発行者は発行した暗号資産の販売を暗号資産交換業者に委託することになり、発行者と規制上の義務の対象となる暗号資産交換業者は別の者となる。また、「規制」には、法令による規制と、JVCEA が定める自主規制があり、規制体系上は明確に別個のものとして分離して理解する必要があるものの、会計上の取扱いを考える上では、いずれも暗号資産交換業者に対して行為制約となる規律である点では共通しているため、本ペーパーでは両者を併せて「規制」と記載する。

14

¹² デジタル庁(2022), 「日本におけるデジタル資産・分散台帳技術の活用、事業環境整備に係る調査研究」内「3. スマートコントラクト/DAO」より、

<https://www.digital.go.jp/councils/web3/>

¹³ 金融庁, 「事務ガイドライン 第三分冊：金融会社関係 16.暗号資産交換業者関係」,

<https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/kaisya/16.pdf>

¹⁴ なお、JVCEA の自主規制規則と法令上の規制の関係は以下参照。「JVCEA の会員である暗号資産交換業者に適用されるものであるが、資金決済法上、暗号資産交換業者またはその役員もしくは使用人の禁止行為として、「認定資金決済事業者協会の定款その他の規則（利用者の保護又は暗号資産交換業の適正かつ確実な遂行に関するものに限り、認定資金決済事業者協会に加入しない法人にあっては、これに準ずる内容の社内規則）に違反する行為であって、利用者の保護に欠け、又は暗号資産交換業の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれがあるもの」が挙げられているため（資金決済法第 63 条の 9 の 3 第 4 号、暗号資産交換業者に関する内閣府

- 暗号資産交換業者が新規の暗号資産を取り扱う場合には、事前に内閣総理大臣に届け出なければならない（資金決済法第 63 条の 6 第 1 項、第 63 条の 3 第 1 項 7 号）。その場合、暗号資産交換業者は、不適切な暗号資産を取り扱わないために必要な措置を講じなければならないとされており（資金決済法第 63 条の 10、暗号資産交換業者に関する内閣府令第 23 条 1 項 5 号）、当該措置は、例えば利用者保護および業務の適切かつ確実な遂行の確保の観点から、当該暗号資産の取扱いの可否を的確に審査する態勢の整備や、取扱い後も定期的に取り扱いリスクを改めて審査する体制の整備等が含まれる（同事務ガイドライン II-2-2-1-2(4)）。また、JVCEA の自主規制規則として、「暗号資産の取扱いに関する規則」が定められており、当該規則も遵守する必要がある。ICO トークンを販売することは、新たな暗号資産を販売する行為であることから、暗号資産交換業者は当該規律に服する必要がある。
- ICO トークンの発行者と販売者が同一か否かにより、①発行者自身が暗号資産交換業者としてトークンを販売する場合（以下「自社型 ICO」という）と、②暗号資産交換業者が発行者に代わってトークンを販売する場合（以下「第三者型 ICO」という）の 2 つのパターンがあるが、いずれの場合も、暗号資産交換業者は、資金決済法に関する規律及び JVCEA が定める「新規暗号資産の販売に関する規則」（以下、ICO 規則）¹⁵等の自主規制規則に服する必要がある。
- ICO 規則は、審査や情報開示の仕組み等、有価証券の発行に係る金商法の規律に一定程度類似したルールであると言える。他方、前述の通り ICO 規則の規制主体はあくまでも販売を担う暗号資産交換業者であり、発行者には直接的な規制が課せられていない点は重要な相違点として挙げられる。第三者型 ICO の場合、暗号資産交換業者には、対象事業の実現可能性も含め、多岐にわたる項目を審査することが求められており、また発行後も発行者が定期的に進捗状況や財務情報等の情報開示を行っているかをモニタリングする義務を負うことになる。また、調達した資金は当初開示した用途以外にしか

令 20 条 13 号)、暗号資産交換業者は、JVCEA の会員に加入しているか否かにかかわらず、JVCEA の「新規暗号資産の販売に関する規則」に準じる社内規則を定めてこれを遵守しないと業務改善命令や登録取消処分の対象となり得る。それゆえ、JVCEA が定める暗号資産の発行に関する上記の開示義務等は法令上の義務に準じたものと事実上なっている」(河合健「暗号資産の発行に関する法律関係と実務」金融・商事判例 No.1611/2021 年 3 月)

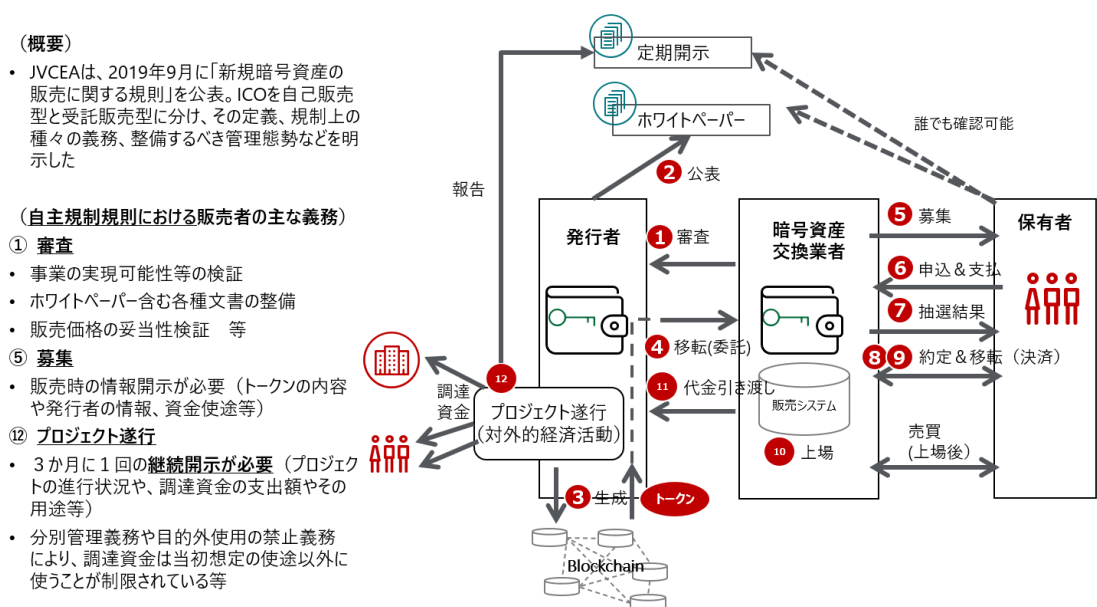
¹⁵ 一般社団法人日本暗号資産取引業協会(2020),「新規暗号資産の販売に関する規則」,
https://jvcea.or.jp/cms/wp-content/themes/jvcea/images/pdf/B04_jvcea202005.pdf

使用できないことも明文化されている。¹⁶

- 上記規制に準拠した形で行われる ICO のプロセスは概ねの以下の通りである。直近行われた国内事例の ICO(IEO)における公開情報を基に作成している。

図表3. 第三者型 ICO のプロセスと ICO 規則の概要

ICO (IEO) のフローイメージと規制上の義務



図表3 No.	IEOの主なプロセス	「新規暗号資産の販売に関する規則・ガイドライン」において、暗号資産交換業者に課せられる規制（主なもの）
①	審査	暗号資産交換業者は、ICO対象事業の審査を実施する。当該審査結果は、JVCEAにより検証される。 ・対象事業の適格性、実現可能性及び持続可能性に関する審査（必要な体制整備含む）（第4条、第15条1項） ・対象システムの安全性検証（第17条1項） ・新規暗号資産の販売価格の妥当性に関する審査（第18条）
②	ホワイトペーパーの公表	発行者は、プロジェクトの概要や資金使途、販売の計画等をまとめてホワイトペーパーとして自社ウェブサイトにて公表する。 ホワイトペーパーは、上記審査において確認が求められる資料となっている（第4条2項18号）
③	生成	発行者が、ブロックチェーンに実装されている機能を用いて、新たに暗号資産を生成し、自己が管理するアドレスに送付する等により、トークンを保有する。暗号資産が世の中に初めて誕生した事実状態をいい、この記録は通常ブロックチェーンを見ることで誰でも確認が可能となる。
④	移転（委託販売目的）	発行者は、委託販売先の暗号資産交換業者に、③で生成した暗号資産のうち、委託販売相当量の暗号資産を送付する
⑤	募集	暗号資産交換業者は、発行者や新規暗号資産の情報等を自己のウェブサイトに公表する 購入者への情報開示（第5条1項、第15条6項）
⑥	申込	購入を希望する利用者は、販売を行う暗号資産交換業者で口座開設を行い、期日までに払い込みを行う。払い込みには、法定通貨または他の暗号資産が使われる
⑦	抽選	暗号資産交換業者は、抽選等により、応募者ごとにトークンの割り当て量を確認し、結果を伝達する
⑧	約定	割当実施時刻までに、購入者からの取り消しがない場合、自動的に約定する 販売結果に関する情報開示（第5条2項、第15条1項2号）

¹⁶ 同規則第6条2項、第15条

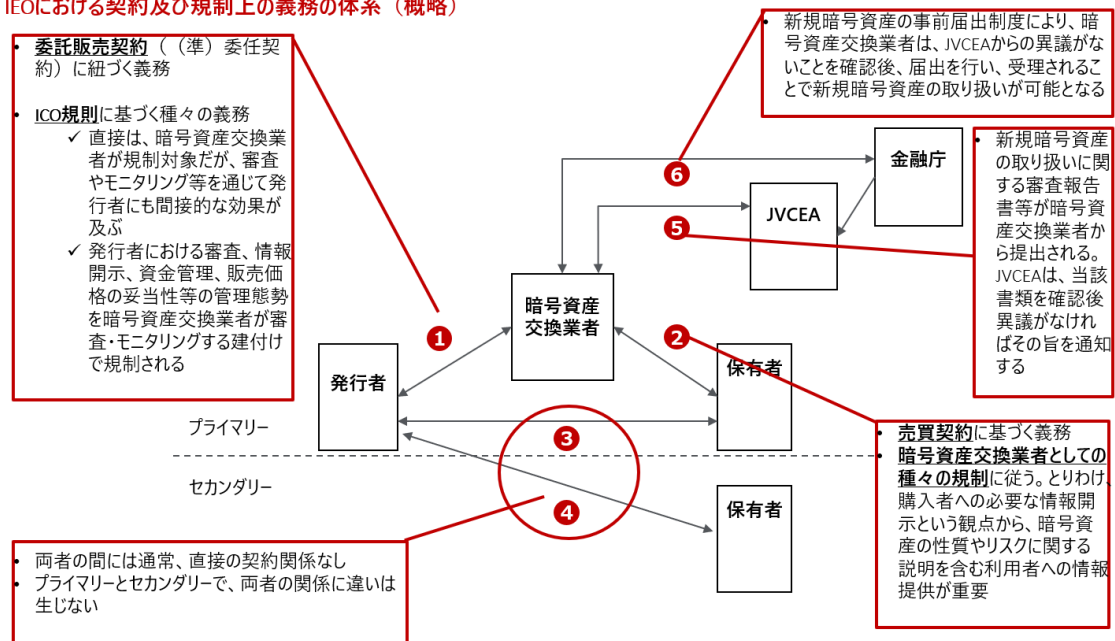
図表3 No.	IEOの主なプロセス	「新規暗号資産の販売に関する規則・ガイドライン」において、暗号資産交換業者に課せられる規制（主なもの）
⑨	移転(決済目的)	暗号資産交換業者は、割当実施日の所定の時刻に、トークン購入者の利用者用口座にICOトークンを付与する。それとともに、同口座における法定通貨または他の暗号資産の対価相当額ないし量を減額することで決済を完了させる。暗号資産交換業者が運営する売買システム内の振替処理をもって決済されるため、同時履行が担保されている
⑩	上場	暗号資産交換業者は、自社が開設するセカンダリーマーケットで、当該新規暗号資産の取扱いを開始する。この段階で、当初付与者は自由に、その時の市場価格により売却が可能になり、他の利用者也購入することが可能となる
⑪	販売代金の受け渡し	発行者は、販売金額に相当する法定通貨の払い込みを受ける。なお、暗号資産を対価としてICOトークンを販売した場合、取得した暗号資産を市場で売却する等により法定通貨に換えることが推測されるが、これは発行者の裁量にゆだねられていると思われる
⑫	プロジェクト遂行	発行者は、調達した資金を使って、ホワイトペーパーに記載された計画に沿った形で、プロジェクトを遂行する。発行者による定期的な情報開示等が求められており、暗号資産交換業者にはこれらに対するモニタリングが義務付けられている。

2 ICOに関連して発生する契約の内容と私法上の義務

- 我が国では、第三者型 ICO で新規暗号資産が販売される事例（いわゆる「Initial Exchange Offering, IEO）が見られており、以下ではこのパターンを前提に私法上の整理を続ける。
- 第三者型 ICO で想定されるプレイヤーと契約の内容をまとめると以下の通りとなる。

図表4. スキームと契約上の義務

IEOにおける契約及び規制上の義務の体系（概略）



- 契約と私法上の義務をまとめると以下の通り。特に重要な点は、ICO 規則が課している種々の義務が、発行者と暗号資産交換業者との間の私法上の受託販売契約の中の義務として盛り込まれている可能性があるということにある。

図表 4 No.	識別された契約	私法上の義務	
		発行者	暗号資産交換業者
①	取次ぎの受託販売契約	(対暗号資産交換業者) <ul style="list-style-type: none"> ● ICO トークンの引き渡し義務 ● ICO 規則で求められる種々の義務 (継続開示の義務や目的外利用の禁止などを発行者の契約上の義務と構成し、不履行の場合における上場停止を含むサンクションが規定される) 	(対発行者) <ul style="list-style-type: none"> ● ICO トークンの販売義務 ● 販売代金の精算義務 等
②	サービス利用契約	N/A	(対利用者) <ul style="list-style-type: none"> ● 保有者のうち、自社の利用者に対して、暗号資産の預かりや売買等各種サービス提供義務 ● ICO トークンの販売につき、利用者保護規制における情報提供義務上の必要な説明を怠れば行政処分が課せられる他、民事責任の追及対象となる

<p>③及び ④</p>	<p>なし</p>	<p>(対保有者)</p> <p>ICO トークンの販売時点においては、発行者は保有者に対して直接の契約上の義務を負わないことが多い。ただし、ICO トークンが発行者に対する債権を表章するものである場合、発行者は保有者に対して債務を負う。</p> <p>また、発行者は、販売時および販売後における情報開示や、目的外利用の禁止等規制上の義務が直接または間接に課せられており、保有者も当該規制を前提に取引の意思決定をしていることから、仮に虚偽記載や任務懈怠により保有者に損害が生じた場合、詐欺や不法行為等の民事責任を負う可能性がある。</p> <p>なお、発行者が ICO 時点又はその後に保有者向けのサービスに関して約款を準備した場合、保有者が定型取引を行うことの合意をすることにより、発行者と保有者との間で当該約款に基づく契約関係が成立し、発行者は当該契約上の義務を負う。</p>	<p>N/A</p>
------------------	-----------	--	------------

- これまで、世界的な議論の中では、ICO に関する直接の規制がないことを前提に、発行者がホワイトペーパーを発行する慣行に着目し、当該ホワイトペーパーの法的位置づけを分析する議論が多くなされてきた。
- ホワイトペーパーの記載事項に統一したルールはないが、例えば以下の内容が記載される¹⁷。ただし、現状その粒度にはばらつきがあるため、項目があったとしてもプロジェクト間で内容的な同質性を担保することは困難なものとなる。
 1. 背景と目的（社会課題と提供価値、ゴール、ロードマップ）
 2. ICO の条件（ICO の期間や価格等）
 3. 技術仕様（ブロックチェーンの種類、コンセンサスアルゴリズム、スマートコントラクトの内容等）
 4. プロダクト・サービスの内容とトークンのユーティリティ
 5. 人材（コアメンバーの専門性等）
 6. 収益性（プロトコルの収益源、トークン配分計画を含むインセンティブ設計、市場規模等）
 7. コミュニティマネジメント方針
 8. リスク（ダウンサイドリスク、免責事項、ホルダーの法的権利等）
- ICO に係る情報開示手段は、①ホワイトペーパーと②Github、③SNS 等オンライン情報ツールが代表的であり¹⁸、特にホワイトペーパーは情報の非対称性を解消するための慣行的ツールとして位置づけられており、この内容自体が ICO の成功を左右するか否か等について広く学術研究の対象ともなってきた。ここで、前述の通り、日本では一定の ICO 規制が整備されており、IEO の形で暗号資産交換業者による厳格なデューデリジェンスとモニタリング等が業法上の義務となっていることに特徴がみられる。この特徴を前提にした上で、我が国の ICO 実務におけるホワイトペーパーの法的位置づけについて考察する。

¹⁷ James 他は、2,505 個のホワイトペーパーをサンプルに 30 のトピックを識別し、それらを 10 のグループで分類している。(2022), "Unpacking the black box of ICO white papers: A topic modeling approach",

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119922000682>

¹⁸ Cristiano 他(2021), "Read me if you can! An analysis of ICO white papers",
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119922000682>

(論点)

ホワイトペーパーは、発行者と暗号資産交換業者および保有者との間で締結された「契約」を構成するといえるか。すなわち、ホワイトペーパーの公表によって、発行者と第三者との間で契約上の権利義務が発生し得るか、発生する場合と発生しない場合がある場合、その条件は何か。

(見解)

JVCEA は 2019 年 9 月に「新規暗号資産の販売に関する規則」を制定し、暗号資産交換業者に対し、発行開示義務、継続開示義務、調達資金の目的外利用の禁止、取扱審査義務、モニタリング義務等を課している。

ホワイトペーパーは、発行者が作成したディスクロージャー目的の文書の一部を構成し、潜在投資家との情報の非対称性解消という観点等から金商法上の目論見書に似た機能を有する。ただ、ホワイトペーパーそのものは、ICO 実務の中で自主的に作成される慣行的文書であり、金商法における顧客向けの提示書類である目論見書とは異なり、ICO 規則において、暗号資産交換業者が審査すべき書類の一つとして列挙されているに留まる(ICO 規則第 4 条 2 (18))。そのため、有価証券規制として金商法上整備された民事責任規定(例えば、発行市場における発行者等の民事責任規定(金商法第 16 条~21 条))に相当するルールは存在せず、仮にその内容に虚偽記載が認められたとしても立証責任の転換や損害額の推定などの賠償請求上特別な法的措置が受けられるわけではない。

また、第三者型 ICO の場合、通常、発行者と保有者とは直接の契約関係がないため、保有者が債権者の立場から権利を行使し、強制執行制度により履行を強制されることもできない以上、ホワイトペーパーの実現を発行者に執行させる法制度的な裏付けもない。さらに、契約による債権債務がない以上、債務不履行に基づく損害賠償請求の規定も適用されない(債務の発生原因が不法行為にある場合は別)。

しかし、発行者と暗号資産交換業者において通常締結される受託販売契約(準)委任契約)上の個別条項には、ICO 規則で列挙される暗号資産交換業者において審査、モニタリングを要する事項について、発行者が履行すべき項目が含まれているものと思われる。従って、両者の関係では契約に基づく債務不履行責任を問うことは可能となっていると考える。

ホワイトペーパーを含む開示書類に不備や虚偽が含まれ、それを原因とし

て保有者が損害を被った場合には、保有者は発行者に対して不法行為に基づく損害賠償請求を行うか、暗号資産交換業者との売買契約がある場合には当該契約における説明義務違反等に基づく債務不履行責任（損害賠償請求）を追及することになると思われる。

5. 会計判断にあたってアクセスできる情報

- ICO に関する会計判断において、参考となる情報を、公表・非公表の別に整理すると以下の通りとなる。日本における ICO に関する規制環境上の特徴は、ICO に関して直接的なルール整備が行われていること、また早くから厳格な業規制に服してきた暗号資産交換業者がいわば ICO に関する重要な担い手として位置づけられていることにある。これらの業規制における資料は、会計判断においても有用な情報である。

公開性	内容
公表情報	<p>ICO 規制に基づく開示情報が各取引所および発行者の Web ページにおいて誰でも閲覧が可能。</p> <p>ホワイトペーパー以外の開示情報には以下が含まれる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 販売時における購入者への情報開示（第 5 条 1 項、第 15 条 6 項） <ul style="list-style-type: none"> ○ 「発行者の情報」、「新規暗号資産の情報」、「調達資金の情報」、「対象事業の情報」、「新規暗号資産の販売に関する情報」の項目ごとに詳細な開示が求められる。 ● 販売結果に関する情報開示（第 5 条 2 項、第 15 条 1 項 2 号） ● 進捗状況等の 3 か月ごとの開示（第 5 条 3 項、第 15 条 1 項 2 号） <ul style="list-style-type: none"> ○ ここでは、「対象事業の進捗の状況」と「調達資金の全部又は一部を使用した場合には、使用した資金の額等及び使途の内容」の開示が求められている ● 適時開示（第 5 条 4 項、第 15 条 1 項 2 号） <ul style="list-style-type: none"> ○ 発行者及び対象事業に関する重要な事項

	<p>であって、新規暗号資産の取引判断に重大な影響を及ぼす事象が発生した場合に速やかな情報開示が必要</p>
	<p>暗号資産に何らかの権利が表章されているか否かについては、JVCEA が公表している「暗号資産概要説明書」¹⁹が参考になる。すなわち、JVCEA は「暗号資産の取扱いに関する規則」²⁰を公表しており、暗号資産交換業者に対して、新規取り扱い暗号資産の審査を行うことを義務づけている。その審査の結果をもとに、JVCEA は暗号資産概要説明書を協会ウェブページに公表しており、本邦暗号資産交換業者にて取り扱われている全暗号資産の概要が閲覧できる。その中に設けられている「発行者に対する保有者の支払請求権（買取請求権）」、「発行者が保有者に付与するその他の権利」、「発行者に対して保有者が負う義務」等の項目では、発行者と保有者の権利義務関係の有無を確認することが可能である。一方で、この権利義務関係が付されている暗号資産は現状においてはごく一部に限られる。</p>
	<p>暗号資産交換業者の Web ページ上で公表されているサービス利用契約等により、誰でも ICO に関する暗号資産交換業者と申込者との売買契約の内容を確認することが可能</p>
非公表情報	<p>ICO 規則に基づき、暗号資産交換業者が行った審査に関する資料。審査の過程でヒアリングを通じて発行者から得た情報や、それらに基づき事業の実現可能性等に関して暗号資産交換業者が行った判断の内容。また、トークンの販売価格の算定で使ったパラメータや計算ロジックなどの根拠資料（ICO 規則第 18 条関係）。</p>

¹⁹ 一般社団法人日本暗号資産取引業協会(2023), 「暗号資産概要説明書」, <https://jvcea.or.jp/about/document/#gaiyo>

²⁰ 一般社団法人日本暗号資産取引業協会(2022), 「暗号資産の取扱いに関する規則」, https://jvcea.or.jp/cms/wp-content/themes/jvcea/images/pdf/B03_jvcea221228.pdf

6. 会計処理上の前提となる取引実態整理のためのポイント

- 上述の通り、我が国において ICO に関する発行者側の会計基準は整備されておらず、また収益認識基準の適用が除外されていること等に鑑みると、発行者は企業会計原則の基本的な考え方やその他の参考となる既存の会計基準等を参照し、自ら会計方針として定める必要があると思われる。ここでは、より具体的に、会計判断にあたっての実務上疑問になり得る点を挙げてそれぞれ答えることとする。

Ref.	検討ポイント	IEO 規制に則った場合の考察
1	発行する ICO トークンが適用を受ける法規制（金融商品取引法、資金決済法など）は何か。	資金決済法の「暗号資産」であることが前提となっている（金商法上の有価証券や資金決済法上の前払式支払手段、電子決済手段に該当しない）
2	発行する ICO トークンに複数の性質が含まれる（予定も含む）場合、どのような性質を持っているかがホワイトペーパー等の記載事項や販売時の開示事項に記載されているか。	<p>トークンの将来的な用途や、トークンに付随する権利義務の存在等は、ICO 規則に従った販売時の開示情報に含まれている。ICO トークンの購入を検討する者は、これらを閲覧することで、事前にトークンの性質について、複数の要素があるのかも含め確認を行うことが可能である。</p> <p>開示情報がホワイトペーパーのみの場合と比べ、トークンの性質を判断するための材料が定型的に提供される仕組みが採用されている点が本邦において実施される ICO の特徴となっている。</p> <p>なお、トークンは、一般的にはペイメントトークン、アセットトークン（セキュリティトークン）、ユーティリティトークンに区分されることが多いが、オフィシャルな定義はなく、これらが複合的に組み合わさったトークンとしてハ</p>

		イブリッドトークンを含め4区分で規定されることもある ²¹ 。販売時の開示情報は、このようなトークン分類上の議論において有益な情報源にもなると考えられる。
3	提供する財又はサービスは何か。複数の提供する財又はサービスがある場合、その内容や条件等はホワイトペーパー等の記載事項や販売時に開示されているか。	発行者が提供する予定の財・サービスは、一般的には第4章2項で記載した通りホワイトペーパー等で開示される。この点、ICO規則では販売時の開示事項として、例えば第5条(2)で、「新規暗号資産の発行及び販売の目的」や「具体的な用途」が含まれているため、将来トークン保有者がどのような便益を受けることができるのかについて確認することができる。
4	提供する財又はサービスと、発行者が獲得する対価との対応関係（等価交換か否かを含む）は明らかか。	ICO規則第18条及びそのガイドラインで、販売価格の妥当性を検証することを求めており、規制上等価であることが前提となっている。すなわち、暗号資産は、法律上「財産的価値」と定義されているところ、この価値の金額的評価額については、上記販売価格を条件に売買契約を締結した当事者間においては通常等価であると考えられる。 なお、トークンのバリュエーションモデルでは一般的に確立したものはないが、実務上参考となる評価手法として QTM モデルがあ

²¹Druszcz,P.&Procházka,D(2021),”Cryptoassets—nature, valuation and disclosures in accounting,10.2.2”, https://www.researchgate.net/publication/351561908_Cryptoassets-nature_valuation_and_disclosures_in_accounting

		<p>る。*</p> <p>以下では、ICO トークンの等価交換性の考え方につき、考察を加える。まず、発行者は、暗号資産交換業者との受託販売契約に従い、生成した ICO トークンを、暗号資産交換業者に引き渡す契約上の義務を負う。従って、<u>契約に従って発行者が「提供する財・サービス」</u>は、第一義的には ICO のプロセスに従って生成したトークンそのものである。</p> <p>しかし、トークン自体の生成は技術的には誰でも行うことができ、かつその費用（製造コスト）も安価となる。そのため、発行者が「提供する財・サービス」として当事者が意識している価値は、トークンそれ自体とは単純に等価にはならない。<u>その発行者が生成したトークン</u>だからこそ、その販売価格で売れるのであり、誰が発行するのかが取引の重要な判断要素となっていると解釈される。</p> <p>この点、トークンを購入した者は、発行者がプロジェクトを遂行し、将来当該プロジェクトが提供する財・サービスが普及した場合には、結果としてトークンの価値も高まることを期待しており、その期待値が現時点での販売価格と等価もしくはそれ以上であると判断しているからこそ取引に参加している。そのため、発行者が提供する財又はサービスは、将来構想も含め自らが開示書類で宣言した事業の進行に係る「現在の約束」</p>
--	--	---

		<p>(コミットメント)にあると考えられる。そして、「現在の約束」の中身は、本邦においてはホワイトペーパー等のみならず、ICO 規則が規定する販売時開示書類によって一般に公表される仕組みが整備されている。</p>
5	<p>請負や委任などの契約関係は識別されるのか。</p>	<p>一般的なホワイトペーパーの内容に関しては既に第4章で検討した通りである。また、通常のICOの発行に関する契約はトークンの売買契約の形態が用いられている。</p> <p>発行者と保有者との間で請負や委任といった法的関係の有無があるのかは個別の契約条項を検討して判別する他ないが、標準的なICOの実務の場合、これに相当する条項は想定されていない。</p>
6	<p>発行者がトークンの所有者に財又はサービス等を提供できない場合、発行者は、返金などペナルティーの義務を負うか。</p>	<p>受託販売契約モデルを前提とすると、発行者と保有者の間には直接の契約関係は生じない。そのため、通常、契約を発生原因とする法律上の債権・債務は発生しない。この点、JVCEAのICO規則第5条が求める販売上の開示事項には、発行者が負担する債務(同条第1項(2)ニ)や、権利義務関係(同条第1項(5)ツ)の明記が要求されており、例えば発行者が約款を作成し、保有者との権利関係の条項を織り込むなどの場合には、当該債権債務関係につき、同条項に従って開示されるものと考えられる。</p> <p>保有者が発行者に対して契約上の権利を主張することはできない場</p>

		<p>合でも、発行者に任務懈怠や虚偽説明等があり、これを原因として保有者に損害が生じた場合には、会社に対して不法行為等を問うことにより損害賠償責任を追及することはあり得る。</p> <p>発行者と暗号資産交換業者との間では、受託販売契約が締結されるのが通常であるが、その中の条項として、JVCEAのICO規則で要求されている種々の義務が発行者の義務に挙げられる実務になっていると思われる。この条項に違反する事象が発生した場合には、結果として契約上の責任の追及が発生し得る。</p>
7	<p>免責事項等は、法的有効性を満たしているか。</p>	<p>ホワイトペーパーに免責事項が記載された場合、合理的な範囲内で一般原理、消費者契約法の範囲で一定の効果は認められる。ただし、合理的な範囲を超えるものについての有効性は認められないものと思われる。</p>
8	<p>その他の各種契約関係*が、ホワイトペーパーと整合しており、トークン所有者に利益もしくは不利益を与えると考えられる重要な契約について明らかか。</p> <p>*)発行者、IEO の場となる取引所、「チーム」、投資家、等の各種関係者との契約関係</p>	<p>ホワイトペーパーは、ICO 規則上の審査対象書類となっているため、販売時開示書類との整合性については、規制上の確認事項となっているものと思われる。その他、発行者と保有者との権利義務関係は、開示書類上の記載事項となっており、左記のような事項があれば、そこに記載されることが想定される。(ホワイトペーパー以外の開示情報は、「5.会計判断にあたってアクセスできる情報」参照)</p>

9	<p>自己に割り当てたトークンの取扱い及び、第三者としてトークンを所有したものに不利益を与える場合はその内容が記載されているか（ロックアップの有無やその期間等）。</p>	<p>開示書類には発行者が保有し、又は保有することになる新規暗号資産の総量（総量が特定できない場合には、その上限及び下限）を含める必要があり、ロックアップ等の譲渡制限についても、あわせて開示書類に記載されることが通常である（ICO 規則第 5 条 1 項(2)カ）。</p> <p>また、3 か月ごとの継続開示において、発行者及びその関連当事者が保有するトークンの総量及びその内訳等が開示される（同条 3 項(3)）。</p>
10	<p>IEO 時に外部専門家から取得するトークン発行価格のバリュエーションについて、適用した評価モデルの概要、重要な仮定、提供する財又はサービスごとの評価額などは明らかか。</p> <p>（バリュエーション実務が確立していない点及び、企業会計視点との整合性が未知数である点も考慮し、今後継続的な協議・検討が必要と考える。）</p>	<p>暗号資産交換業者は、ICO 規則第 18 条およびそのガイドラインに従って販売価格の妥当性を検証する規制上の義務がある。現状、確立したバリュエーション手法はないと考えられるが、専門家の中では株式の評価モデルを参考した複数の方法が提案されている。発行者が使ったバリュエーションモデルの妥当性や計算の正確性等は、上記規則に従って暗号資産交換業者においても検証が行われると考えられ、一定の信頼性があるものと考えられる。</p> <p>なお、「提供する財又はサービス」ごとの評価額という観点では、想定されるバリュエーションモデルが、ネットワーク価値に着目したものであることから、通常はトータルでの評価額となると考えられる。</p> <p>なお、販売時の開示書類において、調達した資金の用途は、その</p>

		比率も併せて明らかにされるため参考になると考えられる（ICO規則第5条第1項（3））
--	--	--

*QTM（Quantity Theory of Money）²²は、古典的な経済理論で暗号通貨の評価モデルとして使用されることがある。この理論は、貨幣の量と物価水準との関係性に着目しており、暗号通貨の価値を評価する際に参考にされることがある。

QTMでは、社会に流通している貨幣量とその流通速度が物価水準を決めると考えている。ある経済圏の特定の時刻における貨幣量と物価の関係性は、下記のフィッシャーの交換方程式によって表される。

フィッシャーの方程式： $MV = PT$

M（Money Supply）：その経済圏で流通する貨幣量

V（Velocity）：貨幣の流通速度（1年間に貨幣がどれだけ取引されるか）

P（Price）：物価水準

T（Transaction）：その経済圏における財又はサービスの取引量

この式は、貨幣量（M）と貨幣の流通速度（V）が物価水準（P）とサービスの取引量（T）の積と等しいことを示している。この理論によれば、貨幣供給量が増加すると、物価水準が上昇し、インフレが発生することが予想され、貨幣の流通速度が増加すると、経済活動が活発化し、サービスの取引量が増加することが予想される。

暗号通貨の評価モデルとしてQTMを適用する場合、通常は以下のようなステップを踏む。

- ①暗号通貨の総供給量（M）を特定する
- ②暗号通貨の流通速度（V）を見積もる
- ③暗号通貨の市場での取引量や支出などをもとに、財又はサービスの取引量（T）を見積もる
- ④QTMの式に基づいて、暗号通貨の物価水準（P）を算出する。

QTMに基づく評価モデルは、暗号通貨の市場価値や需要を理解するための1つの方法だが、暗号通貨の特性や市場状況を正確に反映しない場合がある。また将来の特定時点の価値については、適当な割引率で現在価値に割り戻すことも考えられる。そのため、他の評価手法と組み合わせて使用することが、より正確な評価につながる可能性がある。

²² EY(2019), "The valuation of crypto-assets Minds made for shaping financial services", https://www.ey.com/en_sk/financial-services--emeia-insights/the-valuation-of-crypto-assets

7. 発展的議論

ここまで本ペーパーは IEO に関する日本の制度に着目し、情報の整理を行った。一方で、事業者が暗号資産を保有する事例としてはその他にも、株式投資などネットワークに対する金銭的な貢献が認められるベンチャーキャピタルに暗号資産を付与する場合や、非金銭的なネットワーク価値の増大への貢献に対して暗号資産を付与する場合など、様々な場面が想定される。このような ICO 規則の定める範囲外での暗号資産に関連する事業については別途の検討が必要となる。

これに関連する発展的な議論として、本章では暗号資産等のデジタル資産を取り巻く権利義務と法律問題の様々な議論の国際動向について概観する。

- 暗号資産の移転に関連する契約の国際的な議論として、スマートコントラクトによりあらかじめ記述された条件に基づいて自動的に執行されたコードの内容に契約関係を見出すという、スマートリーガルコントラクトの議論がなされている。²³この点、イングランドとウェールズの Law Commission では、自然言語ではないソースコードによって記述された内容も、当事者間の合意を構成する執行可能な契約とみなしうるとの立場のもと、その合意構造の分析や合意内容の解釈に関する調査報告を公表している。²⁴
- 国際組織 UNIDROIT (The International Institute for the Unification of Private Law : 私法統一国際協会) では、秘密鍵とブロックチェーンを活用した暗号資産などの controllable なデジタル資産を財産権の対象となりうるものしたうえで、デジタル資産を取り巻く私法上の法律関係に関する原則を整理している。²⁵ここでは、デジタル資産に対する事実上の支配 (control) を有体物に対する占有と同等の状態として観念し、譲渡、預託、担保設定といった私法上の取引関係におけるデジタル資産に対する支配やその移転をどのように法的に理解すべきかについて整理を試みている。²⁶ また、アメリカでは各州における商取引の規律についてのモデル法である Uniform Commercial Code (UCC) において、支配可能な電子記録 (controllable electronic record; CER) という概念を創出し、CER に対する間接支

²³ 柳田宗彦(2023), 「DAO(分散型自律組織)のスマートコントラクト序論」, 国際商事法務 Vol.51 No.3

²⁴ Law Commission(2021), "Smart legal contracts: advice to Government", <https://www.lawcom.gov.uk/project/smart-contracts/>

²⁵ UNIDROIT(2023), "Draft UNIDROIT Principles of Digital Assets and Private Law", <https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2023/01/Draft-Principles-and-Commentary-Public-Consultation.pdf>

²⁶ 神田秀樹(2022), 「神田秀樹先生に聞く デジタル資産と私法に関する UNIDROIT の原則案 (上)(下)」, NBL 1223 号 4 項、1225 号 18 項

配のための要件を定めるなど、UNIDROIT の提案に近いデジタル資産の私法上の権利関係像を描いている。²⁷

- EU 域内の暗号資産に関する統一規則である MiCA (Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Markets in Crypto-assets, and amending Directive) は、欧州議会で 2023 年 4 月 20 日に可決され、2024 年 12 月 30 日に施行が予定されている。日本では第 4 章の通り、暗号資産交換業者への自主規制を通じてプロジェクトの詳細や付随する権利義務の有無について開示を義務付けている。この点において MiCA では暗号資産の発行者に対して、ホワイトペーパーの記載事項を定めるとともに、監督当局への登録（当局は承認を行わない）を求め、購入者の間で権利義務がある場合には権利を行使するための手順と条件の説明を開示することが法令として定められることとなっている。

28

デジタル資産はサイバー空間における財産的価値として国境を越えた移転を想定した資産であるため、国内における実務のみを前提とした発行者の義務の検討にはおのずと限界があり、今後、暗号資産を含むデジタル資産に関する私法上の法律関係の議論の日本における進展を踏まえた検討が必要になる。

²⁷ 殿村桂司、小松諒、丸田颯人(2023), 「<NFT/Web3 Update> NFT 等のデジタルアセットの規律に関する近時の国際的な動向 (米・英・UNIDROIT)」, 長島・大野・常松 法律事務所, <https://www.noandt.com/publications/publication20230426-1/>

²⁸ 杉浦 俊彦(2023), 「EU の暗号資産規制法案 ～固有の発行者規制の概要とその含意」, SBI 金融経済研究所 所報 vol.3

8. まとめ

- 現在、暗号資産の発行に関して、発行者側の会計上の取扱いについては、日本の基準上はもとより、IFRS や米国会計基準上でも直接的な規定はない。また、同取扱いについては、IFRS および米国会計基準における今後の基準開発の計画に含まれておらず、当面国際的な議論が収斂する見通しもない。会計上の取扱いが明確ではない場合、発行者は自ら会計方針を定めて会計処理を行い、必要な開示を行う必要がある。実務では、この会計方針の策定プロセスを進めるにあたって、会計上の指針がなく、かつ標準的な会計慣行が成熟していない現状では、監査人などの第三者に対して十分な説得力をもった方針策定は容易ではなく、発行者の負担が重くなっているという課題がある。²⁹
- 会計方針を定める場合には、私法上の契約関係を明確にし、そこで規定される権利・義務を明らかにすることが重要となる。暗号資産の新規発行取引においては、当該暗号資産の性質や将来的な用途、対価との関係の明確化等が求められる。
- 暗号資産の新規発行にあたっては、一般的にホワイトペーパー等による発行者の自主的開示が行われる。この点、日本においては、新規暗号資産の販売にあたって、まったく同様ではないものの、有価証券発行実務に一定程度類似した規制フレームワークが整備されている点に特徴が見られる。直接的な規制対象主体は、暗号資産交換業者となり、販売時および販売後の情報開示ルールや、調達資金の目的外利用の制限等が、JVCEA が公表する自主規制として整備され、実際に運用されている。これらの自主規制の存在は、ICOトークンの取引における前提条件となり、暗号資産交換業者と発行者との契約内容にも影響を与えることで、発行者の行為について一定の拘束的效果を有している。従って、発行者が会計方針を検討する場合には、あるいは第三者が発行者の会計情報を分析する際には、これら ICO に関する本邦の規律やそれに基づいて公表された種々の情報が参考になるものと考えられる。

²⁹ この点、「資金決済法上の暗号資産又は金融商品取引法上の電子記録移転権利に該当する ICO トークンの発行及び保有に係る会計処理に関する論点の整理」（企業会計基準委員会（2022））を踏まえた更なる検討が期待される。論点整理に対する意見募集（2022年3月15日から同年6月8日まで実施）において寄せられた意見でも、例えば「事業会社からのニーズが高く、現時点において速やかに基準開発に着手すべきと考える。」（日本公認会計士協会（JICPA））、「現時点において速やかに基準開発に着手すべきである。」（日本暗号資産ビジネス協会（JCBA））との意見が提出されるなど、関係団体からは速やかな基準開発が期待されている。

<付録：法的義務の明確化と会計判断の例>

- 本紙で記載の通り、暗号資産発行時の会計処理は、実施時に対価として受け取った財の貸方側をどのように会計上表現するのかという問題がまずは重要となるが、現在明確な会計基準が整備されていないことから、既存の会計基準を参考に個別に発行者が判断する必要がある。
- 日本において暗号資産発行に関する会計判断を行う上で特徴的な点は以下の通り。
 - ①ICOに関する自主規制が整備されており、自主規制上の義務が明記されていること。特に調達資金の用途の開示義務や定期的な支出状況の報告義務があり、その前提として調達資金の目的外利用の禁止もルール化されている。
 - ②受託販売の形をとった場合、発行者と暗号資産交換業者との契約の中には①の遵守義務が盛り込まれることが想定されるため、規制上の義務が一部私法上の義務にも反映されていると見ることができること。
 - ③会計判断を行う上では、発行者の、保有者に対する法的な義務の内容を明らかにすることが重要となり、この判断のためには一般的にはホワイトペーパーの内容を分析するプロセスが求められるが、この作業には解釈が入り込む余地があり、この点が、会計実務上難しい判断が求められる結果となっていた。しかし、日本の場合、規制上要求される①の事前開示の中身に、発行者の義務の有無および義務が存在する場合にはその内容を記載する必要があり、保有者はICOに参加する場合に事前に確認することができる。また、2次流通市場で取得する者にとっても常に確認が可能な環境にある。また、JVCEAが取りまとめている、日本の暗号資産交換業者で取り扱われている暗号資産のリストとその概要説明書の中にも、トークンが何らかの権利を表章しているか否かを明示する項目があり、この情報も参照が可能である。
- ICO実施時の貸方側の会計処理としては、例えば①調達資金を使用した割合に応じて収益認識する方法、②約束した成果物が納入された時点又はマイルストーン達成時に収益認識する方法、③一定の期間に応じて収益認識する方法、④発行時に一括して収益認識する方法、が考えられる。
- 発行者の実感として、調達した資金は特定の用途にしか使えないことが規制上の義務として課されていることから、一括で収益認識されることに対して違和感をもつものと考えられる。すなわち、調達した資金を使って事業以外のコスト支払いに充当することができない他、発行者の法人税を支払ったり、株主へ配当したりすることも規制上禁止されている以上、一般的な売上としての意識というよりは、特定用途への使用を約束した預かり金としての意識のほうが実態を表しているものと思われる。この場合、暗号資産発行時には負債として計上し、特定のトリガーに従って収益に配分する方法（上記①から③）のほうが実態を反映した会計処理となる可能性が高い。この点、本付録において、仮に発行者が保有者等に対して法的義務を明確化した場合のケースを事例として挙げ、その場合取り得る会計処理の可能性を示している。

1. 調達資金を使用した時点で収益認識する方法

1.1 考えられる会計処理

発行者が、投資家に対して下記 1.2 の点を法的義務として約束し、違反時には投資家に損害賠償又は返金を行うことを法的義務として約束した場合に、投資家がトークンを購入した時点では、発行者は発行代わり金を収益認識せず、資金を使用した時点で、当該資金使用額を収益認識する。

1.2 約束内容

- 1 自身の暗号資産とは別のウォレットに入れ、分別管理すること。
- 2 上記暗号資産を売却した場合の代わり金も、自己の銀行預金とは分別管理すること。
- 3 資金使途(例えば、開発費 40%、マーケティング 30%、法務コンプライアンス 10%、チーム報酬 10%、予備費 10%)を明確に定め目的外使用を禁止すること。
- 4 一定期間以内(例えば5年以内)に使用しない場合には、投資家に返金をすること。
- 5 上記 3 及び 4 の資金使途や期限の変更方法を定めることができるが、その手続きが明確に定まり、投資家に明示されていること。手続としては、例えば、過半数のガバナンストークンによる承諾や取扱取引所の承諾が考えられる。
- 6 資金の使用に関して、定期的(例えば3か月に1度)に、投資家に対して開示を行うこと
- 7 実際の資金の使用について、事前に約束した資金使途を追跡できるように帳簿を作成し、公認会計士・監査法人が監査できるようにすること。

1.3 検討の経緯

ICO で発行されるトークンの中には、ホワイトペーパー等で、プロダクトの構築、その後のマーケティング、エコシステムの構築などを目的として調達資金を使うことを表明している例が多い。

そのような多くのプロジェクトでは、当事者の意図としては、請負契約のように明確な結果を約束としているというよりも、投資家から委託を受けた資金を資金使途の範囲内で裁量をもって使用し、その結果としてエコシステムが広がりトークン価値が上昇する、ということを目指していると思われる。

これは、例えばベンチャー企業が投資を受ける際、法的には「預託契約」や「委任契約」ではなく「出資契約」ではあるものの、ベンチャー企業は投資家から委託を受けた資金を適切に使用し、その上で自社のビジネスを拡大させて、その結果、株価が上昇する、ということを目指しているのと類似していると考えられる。

ICO のトークン販売では、金商法規制との関係で「配当」「100%以上の元本償還」を行うことはできず、よって、法的には「出資契約」ではない。しかしながら、当事者の想定する意図を考えると、約束した資金使途に従って、合理的に資金を使用し、その結果、エコシステムを拡大させていくことを目指す、ということ約束している一種の「委任契約」が成立していると考えられることもでき、その場合、約束した行為を行った時、すなわち

資金を使用した時に会計上も収益認識をすることが適切であると考えられる。

この点、仮にホワイトペーパー等で明確には約束されていなくても、現在でもJVCEAの規則では開示した資金使途以外への使用を禁止し、資金の分別を求めている。したがって事実上、一種の委任契約が成立していると解釈できる余地もある。しかしながら、現在の実務では、発行者と投資家の間ではIEO時点では明確な約束がないことも多く、そのような場合に一種の委任契約が成立していると解釈できるか疑義もあること、法的義務に疑義があると会計上の処理もできないという意見が多くあることから、法的義務をより明確化するため、上記1.2のような約束を「投資家に対して直接」行うことが有用と考えるにいたった。

また、単に資金使途を使用するのみでは足りず合理的に使用することを義務付け合理的に使用された場合に初めて収益認識をするという方法や、使用した後に一定の成果が出たことを確認したのちに収益認識をすべきでは、という意見もある。

しかし、前者については、契約書に明示をしていなくても不合理な使用が許されないことは当然であり³⁰、ただ合理性については資金使用者側に広い裁量があると思われること、合理的に使用しない場合は収益認識の問題ではなく、損害賠償の問題とすることが可能と思われることから、結論としては採用しなかった。また、後者については、契約は請負契約ではなく一種の委任契約であること、実務的にもIEOでの資金支出の成果は即座に出る訳ではなく容易に検証が可能ではないという問題があること、結果を問題とする場合には下記2の契約及び処理にすれば良いこと、から結論として採用しなかった。

1.4 備考

- 1 分別管理や目的外利用の禁止などは現状においても規制上の義務として規定されている点は本紙でも言及したが、ここではより直接に約束を明らかにすることを想定している。直接の約束の方法としては、例えばホワイトペーパー内にて、この部分は法的義務であることを明確化する方法、投資家との売買契約でその点を約束する方法、規約等で約束する方法、等が考えられる。
- 2 上記1.2の約束が有効な法的義務になっていることに関し、公認会計士・監査法人から弁護士に対して法律意見を求めることができる。

なお、本備考の1及び2は、下記2及び下記3の場合も同様とする。

³⁰ 例えば、創業者の小学生の子供が、小学校のクラスで発行者のブロックチェーンゲームを友達に宣伝したことに対し、子供に100万円の宣伝費を発行者が渡す、等を行った場合、通常は不合理な支出となると思われる。契約書で合理的に使用することが記載されていなくても、このような不合理な支出を行った場合、損害賠償の対象となりえよう。

2 約束した成果物が納入された時点又はマイルストーン達成時に収益認識する方法

2.1 考えられる会計処理

発行者が、投資家に対して下記 2.2 の納入(マイルストーン達成を含む)を法的義務として約束し、不達成の場合には投資家に損害賠償又は返金を行うことを法的義務として約束した場合、投資家がトークンを購入した時点では発行者は発行代わり金を収益認識せず、約束した納入物が納入された場合、当該納入に対応した金額を収益認識することとする。

2.2 約束内容

- 1 一定の結果、例えばブロックチェーンゲームの完成を約束し、一定の期間内に完成しない場合には返金を約束すること。
- 2 もしくは、一定の期間内に複数の結果やマイルストーンを定め、その結果やマイルストーンが達成できない場合、返金したり、その後の開発を中止すること。
- 3 上記 1 又は 2 の結果やマイルストーンの条件変更や期限延長は可能とするが、その手続きが明確に定まり、投資家に明示されていること。手続としては、例えば、過半数のガバナンストークンによる承諾や取扱取引所の承諾が考えられる。
- 4 プロジェクトの進捗について、定期的(例えば3か月に1度)に、投資家に対して開示を行うこと。

2.3 検討の経緯

「1. 調達資金を使用した時点で収益認識する方法」では委任類似の法的構成を想定したが、法的に明確に請負と規定されていれば、請負と同様の会計基準が適用される。

なお、完成品の納入(公開)を目的とする IEO であっても、多くの場合、通常の請負と比して、発行者側としては詳細な仕様を決めてその完成を約束させるというよりも、ある程度の裁量をもってゲーム等を開発し、完成させることのみを約束していることが多いと思われる。

その場合、どの部分が約束であり(例えば、売買したトークンを使用できるゲームを完成させること)、どの部分が単なる予定であるか(例えば、グラフィックや音楽の完成イメージ)を明確化し、どの部分が達成できなかった場合に返金をするかを明確化しておくことが必要と思われる。

2.4 備考

備考 1.4 と同様の議論が適用される。

3 一定の期間に応じて収益認識する方法

3.1 考えられる会計処理

発行者が、投資家に対して下記 3.2 を法的義務として約束し、不達成の場合には投資家に損害賠償又は返金を行うことを法的義務として約束した場合、投資家がトークンを購入した時点では発行者は発行代わり金を収益認識せず、期間経過に応じて、期間経過に対応した金額を収益認識することとする。

3.2 約束内容

- 1 発行者が、一定の期間、プロダクトを使用させることを約束したり、プロダクトのアップデートを約束したりし、その約束が行われない場合には返金を約束すること。
- 2 上記 1 の期間を変更することは可能とするが、その手続きが明確に定まり、投資家に明示されていること。手続としては、例えば、過半数のガバナンストークンによる承諾や取扱取引所の承諾が考えられる。

3.3 検討の経緯

プロダクトの中には既に完成しており、それをユーザーが少なくとも一定期間使用したり、適宜、アップデートすることを約束することも考えられる。

また、納入をし、その後一定期間使用を認める等の場合、前述「2 約束した成果物が納入された時点又はマイルストーン達成時に収益認識する方法」での納入による収益認識と、本項の期間認識での収益認識を組み合わせ、収益認識することも考えられる。

3.4 備考

備考 1.4 と同様の議論が適用される。

留意事項

- ・ 本付録は、会計上の取扱いについて、関係者間の議論を活性化することを目的に作成されたものに過ぎず、会計処理の結論を示すものではない。
- ・ 本付録は公認会計士・監査法人、発行者、暗号資産交換業者、投資家等のいかなる者に対しても拘束力を有するものではない。
- ・ 本付録で示した方法は一般的な事例を参考に本 WG が考えたものであり、あくまでほんの一例に過ぎず、「ICO」と呼称された全ての取引に適用できるものとして示す意図はない。

以 上