

**当協会における Web3.0 推進に係る考え方について**

**2022 年 12 月 20 日**

**一般社団法人 日本暗号資産ビジネス協会**

## 目次

1. はじめに .....	3
2. 本書の目的.....	3
3. Web3.0 とは.....	4
4. Web3.0 と既存の仕組みとの関係について .....	5
5. DAO の特性について .....	7
6. Web3.0 基盤層の動向について .....	9
7. Web3.0 活用層の動向について .....	11
8. メタバースとの関係 .....	13
9. Web3.0 の発展に向けた推進策について .....	14

## 当協会における Web3.0 推進に係る考え方について

一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会

### 1. はじめに

一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会（以下、「当協会」という。）は、いわゆる Web3.0 の発展が所与であり、今後の日本における経済成長を支える基盤として必要不可欠なものであると捉えるとともに、以下のようにその発展を推進し国内企業等がより多くの果実を取り込んでいく環境の整備に取り組まなければならないと考えている。

- 確実に拡大し発展の果実を中長期的に安定して生み出す Web3.0 基盤層においては、市場シェアの拡大に向けた取り組みを推進
- 国内企業等が新たな付加価値を生み出す Web3.0 活用層においては、活用を推進するインフラの強化に向けた取り組みを推進
- Web3.0 の発展に向けた推進策の例
  - 利用者層におけるウォレットの普及とトークンに対する「経験値」の積み上げ
    - ◇ パブリック型ブロックチェーンの円連動ステーブルコインの導入および海外発行ステーブルコインの流通整備
    - ◇ 企業等向けトークンカストディサービスの整備
    - ◇ 投資 DAO のハブ化
    - ◇ DAO 法・ガイドラインの整備
    - ◇ 会計基準の整備
    - ◇ 価格算出サービスの促進
  - 活用を促す法規制や税制の整備
    - ◇ 法規制・税制の海外との相対的な位置取りの確認
    - ◇ 同一規格トークンに対する規制の平仄
    - ◇ パブリック型ブロックチェーンの評価制度の導入
  - パブリック型ブロックチェーンとスマートコントラクトに精通する人材および情報の集積
    - ◇ パブリック型ブロックチェーンの開発促進
    - ◇ パブリック型ブロックチェーンのトークン保有残高の積み上げ
    - ◇ DeFi プロトコルの開発促進

### 2. 本書の目的

当協会は、これまで、日本国内において暗号資産をはじめとするブロックチェーンや Web3.0 に関連するビジネスを推進する上で課題となる技術・税務会計・法規制・商慣行について、テーマごとの分科

会<sup>1</sup>の設置等を通じて、会員間の知見集約、意見交換を行い、国内外の情報や業界課題の調査・研究、政策提言、ひいては業界の健全な発展を促進することを目的に活動してきた。

本書は、主として当局や政治の分野との Web3.0 の推進に係る対話を行う際に、効果的かつ効率的に当協会の Web3.0 に推進に係る見解を示す観点から、各分科会における議論を踏まえつつ、Web3.0 の概要や経済社会へのインパクト、推進及び環境整備の必要性、具体的な推進施策の提案等について横断的に取りまとめ、当協会の Web3.0 推進に係る考え方を提示することを目的としている。

### 3. Web3.0 とは

当協会では、「Web3.0」について以下のように理解している。（図表 1 参照）

(1) 「Web3.0」は、確立された定義はないが、狭義には「パブリック型ブロックチェーン」<sup>2</sup>及び「スマートコントラクト」を活用した「財産的価値」や情報の移転や交換（以下、「移転等」という。）によって経済社会活動を支える基盤（以下、「Web3.0 基盤層」という。）を指す<sup>3</sup>。

(2) 「Web3.0」は、狭義の「Web3.0」である「**Web3.0 基盤層**」と基盤を活用したビジネス等の経済活動や社会活動である「**Web3.0 活用層**」まで含めた広義の「Web3.0」があると考ええる。

(3) 「Web3.0 基盤層」の主な構成要素には、「暗号資産」、「セキュリティトークン」、「ステーブルコイン」、「NFT」（Non-Fungible Token）等の「トークン」と「DeFi」（Decentralized Finance）、「DAO」（Decentralized Autonomous Organization）等の「スマートコントラクト」を活用した機能などが含まれる。

(1)について、「Web3.0」は、特に「Web3.0 活用層」まで含めた場合、非常に広範な領域をカバーし、外縁を定めることが困難であること等から、当協会として明確な定義を提示することはしない。

(2)について、取るべき施策や着眼点、競争環境等が異なること等から「Web3.0 基盤層」と当該基盤を活用してビジネスや社会活動に組み入れる「Web3.0 活用層」に分けて推進策を検討する。

(3)について、「パブリック型ブロックチェーン」を基盤とする「トークン」全体を含むと考えることから、「NFT」だけでなく、「暗号資産」、「セキュリティトークン」及び「ステーブルコイン」も「Web3.0 基盤層」の構成要素に含めている。なお、本稿では、個々の構成要素について詳細に取り上げることはしない<sup>4</sup>。

---

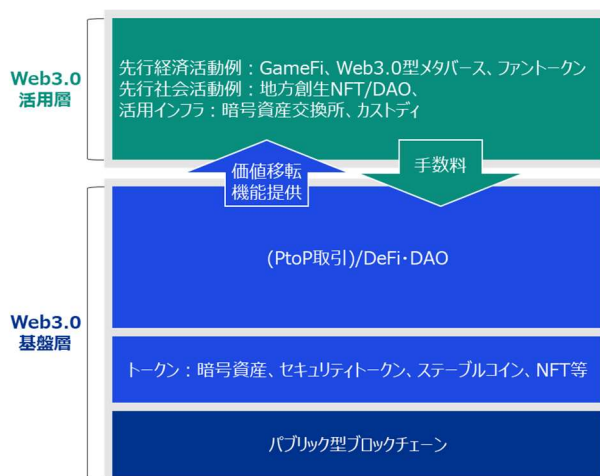
<sup>1</sup> 2022年12月現在、マイニング部会、セキュリティ・システム部会、ICO・IEO部会、税制検討部会、金融部会、カストディ部会、ステーキング部会、ステーブルコイン部会、NFT部会、ユースケース部会、DeFi部会がある。

<sup>2</sup> パーミッションレス型ブロックチェーンともいう。いくつか種類があり、アーキテクチャが異なる部分もあるが、本稿では、原則として Web3.0 で最も利用されているイーサリアムブロックチェーンを念頭に置いている。

<sup>3</sup> Web3.0 の源流をパブリック型ブロックチェーンと位置付けているように、サトシナカモトの論文に端を発するビットコインの登場が Web3.0 の端緒となったと捉えることが自然であり、Web3.0 が GAFA 等何かに対するアンチテーゼとして、又はプライバシー主権を取り戻すために生まれたといった考え方等については、整合的ではないと考える。

<sup>4</sup> ただし、DAO については特有の論点があるため補足説明を加えている。

図表 1 : Web3.0 基盤層とその構成要素および Web3.0 活用層



#### 4. Web3.0 と既存の仕組みとの関係について

「Web3.0」が経済社会活動にもたらす影響について考察するにあたって、経済社会活動の基本である「財産的価値」や情報の移転等の機能を提供する「Web3.0 基盤層」と既存の仕組みとの関係について整理する。

- (1) 「Web3.0 基盤層」と現在用いられている「財産的価値」や情報の移転等を行う仕組み（以下、「既存の仕組み」という。）とは**全く異なるアーキテクチャ**であること（図表 2 参照）
- (2) 主として金融分野において、既存の仕組みと比較して「パブリック型ブロックチェーン」及び「スマートコントラクト」を基盤とする「財産的価値」の移転等（以下、「Web3.0 基盤の価値移転等」という。）に係る**限界費用が非常に低いこと**<sup>5</sup>
- (3) 「Web3.0 基盤層」は、単一のプラットフォームで**非常に広範な「財産的価値」**を取り扱い、容易に**国境を越えて移転等**を行えること

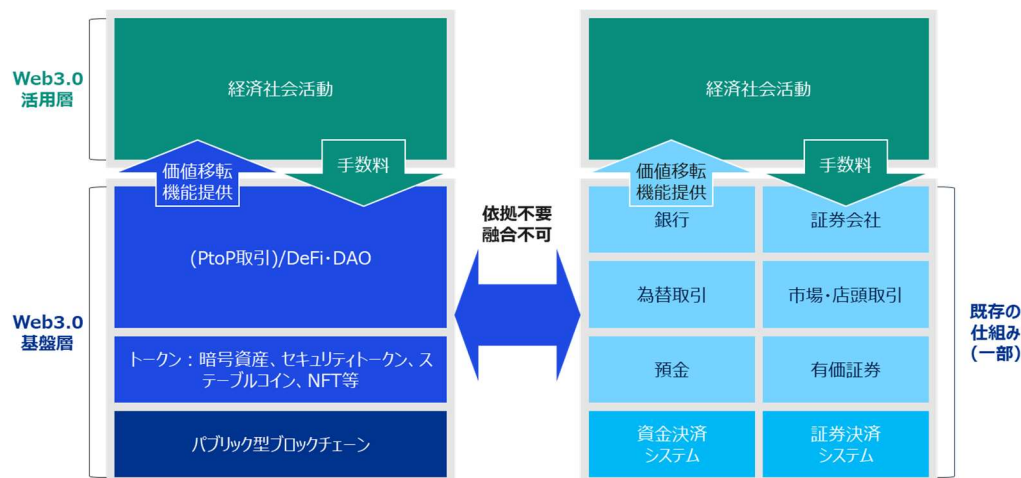
(1)について、たとえば、商品やサービスの購入対価として「財産的価値」を買い手から売り手に移転させる場合等、「Web3.0 基盤層」における「財産的価値」の移転等<sup>6</sup>の機能は、既存の資金決済システムと全く異なる仕組みで、**既存の仕組みに依拠することなく提供**される。

また、資金決済システムと「パブリック型ブロックチェーン」を融合させようとしても、時点ネット決済である全銀ネットのコンセプトや参加者は自分と関係ないものも含めてすべての取引記録が閲覧可能という「パブリック型ブロックチェーン」の仕様は、互いに根本的な部分で相いれず**融合出来ない**。このため、「財産的価値」の移転等の手段としては、**既存の仕組みか「Web3.0 基盤の価値移転等」のいずれかを選択**することになる。

<sup>5</sup> パブリック型ブロックチェーンはトークンが何を表章するものであるかに関わらず移転等に係るコストは変わらない。財産的価値の移転等に係るコストが比較的高価で一定の所要時間も必要な金融分野ではトークンにコスト優位性があるが、移転コストが極小である情報では、既存のプラットフォームにコスト優位性がある。

<sup>6</sup> 主として「ステーブルコイン」又は「暗号資産」が利用される。

図表 2：財産的価値の移転に係る Web3.0 基盤層と既存の仕組み



(2)について、あらゆる「財産的価値」の移転等においては、たとえば、国境を越える「財産的価値」の移転である国際送金に係る費用が「トークン」を利用すれば劇的に低下することはよく知られている。また、IMF（国際通貨基金）<sup>7</sup>の報告書においても、「DeFi」の限界費用が銀行と比較して非常に低いという調査結果が報告されている<sup>8</sup>。

(3)について、たとえば、実物資産と「トークン」を紐づけることで、幅広い資産を単一の「パブリック型ブロックチェーン」上でトークン化することが可能となる。たとえば、「暗号資産」、「セキュリティトークン」、「ステーブルコイン」及び「NFT」はすべてイーサリアム上の「トークン」<sup>9</sup>で作成可能<sup>10</sup>である。

また、「トークン」は国境を越えて移転等させることが容易である。たとえば、クリエイターが NFT を作成し、当該 NFT に対するニーズを持つ顧客に販売するビジネスでは、クリエイター及び顧客の居住地に関係なく、理論的には事業者はどの国からでもビジネスが可能である。

既存の仕組みは、資金決済や証券決済といった業態ごと及び国ごとに細分化されて構築されており、「Web3.0 基盤層」と対する単一の既存の仕組みはない<sup>11</sup>。他方で、「パブリック型ブロックチェーン」にはいくつかの種類があるが、資金決済や証券決済に係るシステムは通常、業態及び国ごとに一つかごく少数である。こうした差異が考慮されずに既存の仕組みに対する規制アプローチを「Web3.0 基盤層」に適用しようとする場合、規制上の課題が生じる。（図表 3 参照）

<sup>7</sup> IMF 「[Global Financial Stability Report, April 2022](https://www.imf.org/publications/global-financial-stability-report)」, [imf.org](https://www.imf.org)

<sup>8</sup> DeFi における限界費用の低さは、利用手数料以外に利回り等における既存の仕組みとの比較優位性を生み出す。

<sup>9</sup> 同じイーサリアムブロックチェーンであってもトークンにはいくつかの規格があり、規格が異なるものもある。

<sup>10</sup> たとえば、欧州投資銀行（EIB）のデジタル債や米国 SEC に登録している INX リミテッド社のセキュリティトークン、テザー（USDT）や DAI といったステーブルコインはイーサリアムブロックチェーン上のトークンである。

<sup>11</sup> 財産的価値ではなく情報の移転等の場合、SNS 等の中にはグローバルで単一のものもある。

図表 3：財産的価値の移転の仕組みの違いと規制上の論点

	Web3.0基盤層	既存の仕組み
基盤例	パブリック型ブロックチェーン	資金決済システム 証券決済システム
1. 財産的価値の移転範囲	グローバルで単一	業態・国ごとに分断
2. 仲介機関	なし	銀行・証券会社
3. 基盤の数	複数のブロックチェーン	一つ又は極少数
規制上の論点	既存規制の適用に係る課題	既存の規制アプローチ
1. 規制の範囲	グローバルで単一なのに ・ 業態（トークンの種類）で規制が変わる ・ 国により規制が異なる	業態・国ごとに規制
2. 規制対象	仲介機関がないのに 仲介機関に規制	仲介機関に対する規制
3. 基盤間のリスク差への対応	複数のブロックチェーンが機能提供するのに チェーンの種類で変わるリスクに対応せず？	少数のため対応可能

## 5. DAO の特性について

「DAO」については、「Web3.0 基盤層」の他の構成要素とは異なる以下のような特性がある。

- (1) 「Web3.0 活用層」においても**広範に応用可能**であること
- (2) 組織機能の強化や周辺エコシステムのニーズ喚起等の**経済効果が高い**こと

「DAO」は、確立された定義はないが、一般的には「ガバナンストークン」の保有者が「スマートコントラクト」を用いた投票システム等により意思決定を行う組織形態を指すと考えられる。また、「ガバナンストークン」も、確立された定義はないが、一般的に「DAO」における組織としての意思決定を行うための投票権等が付与された「トークン」を指すと考えられる<sup>12</sup>。

(1)について、「Web3.0 基盤層」における「DAO」の活用形態としては、「DeFi」等の**運営を主な目的**として取り扱う「トークン」の種類やスマートコントラクトの変更などの意思決定を行う「**運営DAO**」<sup>13</sup>が中心となっている。

これに対して、「DAO」は「Web3.0 活用層」においても活用が可能である。代表的なものとして、「ガバナンストークン」の保有者が拠出した資金プールの用途を投票等により決定し、得られた収益等

<sup>12</sup> 「ガバナンストークン」は、「財産的価値」を表章するものではないため、投票権等を有するだけのトークンもあれば、「財産的価値」を表章するトークンに投票権等が付随する場合もある。「ガバナンストークン」には、「暗号資産」、「セキュリティトークン」及び「NFT」並びに「その他のトークン」に分類されるものがあると考えられる。「ステーブルコイン」型の「ガバナンストークン」は理論上考えられるが、あまり想定されない。

<sup>13</sup> 「財産的価値」が紐づけられていないガバナンストークンも多いが、交換所等で売買可能なものが多く、一般的に「暗号資産」に該当する。プロトコルの活性化やスマートコントラクトのアップデート等多くの貢献者が必要であり、貢献に対する報酬やプロトコル活性化の意識を共有する観点から「ガバナンストークン」が配布されるため、「DAO」の中では比較的「ガバナンストークン」保有者が分散する傾向がある。

を当該保有者に分配するなど、**投資収益の獲得を主な目的**としている「**投資 DAO**」<sup>14</sup>がある<sup>15</sup>。

(2)について、「DAO」は、意思決定は行うことができるが、実際には人が動いて活動しなければならない部分も残る。このため、意思決定により外部者に業務を委託することが行われる。つまり、「Web3.0 基盤層」における「DAO」と同様に「Web3.0 活用層」においても「**DAO**」の**周辺には付随するビジネス機会が発生することになる**<sup>16</sup>。(図表 4 参照)

それ以外にも、**既存の組織やプロジェクトにおいて「DAO」を活用することでより力を引き出そうとする取り組み**もある<sup>17</sup>。「トークン」を活用した商品やサービスそのものではなく、それらを生み出す組織の力を引き出すことに活用されるため、より高い経済効果をもたらす。

図表 4 : DAO の特性等

	Web3.0基盤層	Web3.0活用層	
主な利用方法	運営DAO	投資DAO	多様な活動に応用可能 (以下は地方創生DAOの例)
主なガバナンストークン入手経路	プロトコルへの貢献・利用	購入	購入
ガバナンストークンの主用途	<ul style="list-style-type: none"> <li>貢献者への報酬</li> <li>関係者の意識合わせ</li> </ul>	使途に係る意思決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>コミュニティへの所属の証</li> <li>使途に係る意思決定</li> </ul>
分散/集中志向	分散志向	集中・限定志向	どちらかというと分散志向
法規制の遵守	遵守志向少ない	登記・遵守志向あるもの多い	遵守意向あるが適切なものがない
周辺エコシステム例	<ul style="list-style-type: none"> <li>流動性供給</li> <li>スマートコントラクトの修正</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>法人登記申請</li> <li>KYC実施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>トークンの保管</li> <li>意思決定事項の実施</li> </ul>

こうした特性から「Web3.0 基盤層」の構成要素の中でも「DAO」の活用を促進することは、「Web3.0 活用層」における経済社会活動の活性化にもつながるとともに組織の活性化等を通じて国内の潜在的な付加価値を顕在化させるという点でとりわけ重要と考える。

<sup>14</sup> このような投資 DAO におけるガバナンストークンは「セキュリティトークン」に該当する可能性が高く、ガバナンストークン保有者の税務申告や実物資産へのアクセス等の観点からも、法人登記する DAO も多い。意思決定への影響力確保の観点から、メンバー数に上限を設定したり、DAO 参加にあたり KYC 等の本人確認や収入等の参加条件を課したりする場合もある。

<sup>15</sup> 「コレクター DAO」などほかにも多くの類型があるが、プロトコルの運営とプール資金の運用という二つに論点を絞った。

<sup>16</sup> むしろこうした周辺サービスの提供者が DAO を設立するケースも多い。自らに発注する DAO を設立することになる。

<sup>17</sup> 行政上は存在しなくなった新潟県の山古志地域では、行政上の組織ではない山古志住民会議が NFT と DAO を活用し、国内外からデジタル住民を集め、集まった資金の使途を DAO の投票で決めるといった活用がされている。オフラインのコミュニティも活性化し、デジタル住民数は現実の住民数をはるかに超えている。



## 6. Web3.0 基盤層の動向について

「Web3.0 基盤層」は、「Web3.0 活用層」における活動が活発になるほど収益が発生する。

「Web3.0 基盤層」の発展は、当面、業態および国ごとに構築されている既存の仕組みの置き換えを伴いながら進む。「Web3.0 基盤層」の新たな市場シェアは、既存の仕組みにおける立場と関係なく新たに形成される。国内企業や居住者（以下、「国内企業等」という。）がシェアを占めるほど、中長期的で安定的な収益の確保につながるほか、「Web3.0 活用層」の国内企業等が「Web3.0 基盤層」と連携しやすくなり、相乗効果が生まれ易くなる<sup>18</sup>。

「Web3.0 基盤層」は貢献者（多くの場合は匿名）に報いるシステムにより成立している<sup>19</sup>。「Web3.0 基盤層」における主な収益機会について、以下のような領域に分類する。

- (1) ベースレイヤー<sup>20</sup>：「パブリック型ブロックチェーン」層
- (2) プロトコルレイヤー：「トークン」及び「DeFi」/「DAO（We3.0 活用層除く）」層
- (3) 周辺エコシステム

(1)について、「パブリック型ブロックチェーン」における「トークン」の移転等は、（匿名の）参加者によって検証作業が行われ、多くの場合ネイティブトークンと呼ばれる基本トークンを報酬として得る<sup>21</sup>。この層では「Web3.0 活用層」だけでなく、「DeFi」等のプロトコルレイヤーにおける「トークン」の移転等からも収益を得ることができる。

ベースレイヤーにおける国内企業等の動向を見ると、主として法規制や税制等を理由として「国内企業等」を中心に開発されたパブリック型ブロックチェーンプロジェクトであっても、身軽なスタートアップ企業を中心に日本を出てシンガポール等の海外を拠点とするものが多い<sup>22</sup>。

ベースレイヤーにおける貢献者に係る国内の事例としては、脚注 18 のゲーム特化型パブリック型ブロックチェーンのバリデータとして参加する国内企業が挙げられるが、全体としてはベースレイヤーに落ちてくる収益を受け止める国内企業等が少ないため、税収や人材育成、先端情報の集積といった面でグローバルな動きから後れを取っている。

「NFT」や「DeFi」の拡大が、イーサリアムの高額ガス代（手数料）問題を浮き彫りにし、イーサリアムキラーと呼ばれる新たな「パブリック型ブロックチェーン」<sup>23</sup>を生み出したように、今後プロトコルレイヤー

---

<sup>18</sup> ブロックチェーンゲームに特化したパブリック型ブロックチェーンとして OASYS が日本主体で開発された。初期バリデータには多くの日本企業が名を連ね、トークンの移転に係る手数料の多くを日本企業が獲得する形になっている。

<sup>19</sup> 現実社会では企業等に属していれば社員等として貢献に対する報酬を得、企業を跨る場合は委託契約等何らかの契約の上で貢献に報いる。「Web3.0」では「DAO」等も活用しながら、企業といった枠と関係なく、貢献する企業等に対して報酬が与えられる。

<sup>20</sup> さらにレイヤー1 とレイヤー2 等に分類することもあるが、簡略化のためパブリック型ブロックチェーンの1層としている。

<sup>21</sup> 主な検証者の決定方法に、マイニングやステーキング（多様なバージョンがある）がある。Web3.0 で最も使われるイーサリアムブロックチェーンはステーキング方式に移行している。

<sup>22</sup> たとえば、Astar Network や OASYS は、シンガポール拠点となっている。

<sup>23</sup> Polygon, Solana, Avalanche, Polkadot などがある。

や「Web3.0 活用層」でキラーコンテンツが登場する、または生み出そうとする中で、それに適した「パブリック型ブロックチェーン」のニーズが高まる可能性がある。国内企業等がそうした**新たな「パブリック型ブロックチェーン」の開発に関わっていく環境を整備**することは「Web3.0 基盤層」だけでなく「Web3.0 活用層」も含めた発展を推進する上で非常に重要な課題となる。

(2)について、「DeFi」における流動性供給者等のプロトコルを円滑に機能させるための貢献者は、手数料等を得る権利や「ガバナンストークン」の配布<sup>24</sup>等のインセンティブを与えられる。また、「DeFi」の利用者等にも「ガバナンストークン」が配布されることがある。レンディング等の「DeFi」では、「トークン」の貸出しから得られる収益と「トークン」の預入れに対する利払いの差、銀行でいう利ザヤで収益を稼いでいる。

プロトコルレイヤーにおいても国内企業等の存在感は薄い。大手企業もトークンビジネスを始めるにあたって、子会社を海外に設立し日本居住者向けにサービス提供しないケースがある<sup>25</sup>。海外では、規制当局が参加する形で DeFi の推進を図る国もあり、日本企業も参加している<sup>26</sup>。

現在、国内のセキュリティトークンは、コンソーシアム型ブロックチェーンが使われているのに対して、海外では「パブリック型ブロックチェーン」が主流となっている<sup>27</sup>。日本は日本でしか通用しないプラットフォームが独自に発展しつつある。

ベースレイヤーとプロトコルレイヤーは主要なビジネス活動がネットで完結するため、事業者は、法規制や税制が障害や負担になる場合、**相対的に有利な国に拠点を置く傾向**がある。また、国籍を問わず優秀な人材をつなぐことが重要であり、最初からグローバルチームを組成するため、**人的なネットワークが発展している国も拠点選択の上で重要視**される。

(3)について、「トークン」を実物資産等と紐づける場合、**資産カストディサービスが必要**になるが、現在国内には実物資産を預かって「パブリック型ブロックチェーン」の「トークン」を発行する信託会社<sup>28</sup>／信託銀行のユースケースはない。

「運営 DAO」は、上述のように、意思決定に基づいて業務を執行するためのサービス提供者等の外部者を必要とするが、「DeFi」の「運営 DAO」から流動性供給やスマートコントラクトの修正等の業務を受注している国内企業等は極めて少ないと考えられる。

---

<sup>24</sup> ガバナンストークンは、貢献者に報いること及びコミュニティの価値を高めることでガバナンストークンの価値が上がるという仕組みで同じ方向を向いて貢献するインセンティブを与える役目がある。株式会社でいう株式報酬の制度に似ている。

<sup>25</sup> たとえば、日本のネット企業が手掛ける日本円連動ステーブルコインは、パブリック型ブロックチェーンであるイーサリアム上に発行されるが、「日本国外で流通するものであり、日本国内居住者への販売は対象外」としている。

<sup>26</sup> シンガポール金融管理局（MAS）は、DBS 銀行、JP モルガン、SBI デジタルアセットホールディングスとともにホールセール市場における DeFi（分散型金融）の応用を検証するための試験運用を完了した。

<sup>27</sup> 脚注 10 を参照。

<sup>28</sup> 暗号資産に係る信託会社のライセンスを有する企業は存在するが、実際にトークンを発行していることは確認できない。その他、暗号資産交換業者と信託銀行グループが共同出資でパブリック型ブロックチェーンのトークンを預かる信託会社のライセンス取得を目指している事例がある。

## 7. Web3.0 活用層の動向について

「Web3.0 活用層」は、個々の企業等が創意工夫によって「Web3.0 基盤層」を活用しながら、たとえば、以下のような経済社会活動を通じて付加価値を生み出していく。

- (1) トークンを活用した商品やサービスの創出・販売
- (2) トークン・DAO による資金調達／投資・購入
- (3) DAO 等による組織・社会活動の活性化

(1)について、先行する活用事例としては、いわゆる GameFi<sup>29</sup>やファントークン<sup>30</sup>、ふるさと納税返礼品、地域関連 NFT の販売等が挙げられる。NFT は、中小企業や不動産等の個別の資産、自治体や NPO、スポーツチームやプロジェクト単位など多種多様な主体の資金調達・販売手段を提供できる<sup>31</sup>ほか、仲介機関を経由せず、世界中にアクセスできる「トークン」の特長を生かし、点在するコアなファン向けのビジネスも成立しやすくなるなどの利点がある。あくまでも先行事例であり、今後様々な「Web3.0 基盤層」を活用した**革新的な商品やサービスが生まれる**と考えられる。

利用者の視点でも、ファントークンや応援している地域に関わると当地トークンなど多種多様なトークンの中から自らのニーズを満たす「トークン」を入手することで、従来の商品やサービスでは得られない顧客体験を得ることができる。すでに多くの企業等が、「トークン」等を活用することが新たな成長領域の開拓や「顧客体験」(UX/CX)の向上につながると考え始めている<sup>32</sup>。顧客の支持を受ける以上、企業等は「トークン」ベースの商品やサービスの開発に取り組みざるを得ない<sup>33</sup>。

(2)について、暗号資産やセキュリティトークン、NFT を発行することで企業等が資金調達する事例が増えている<sup>34</sup>。トークンの発行や移転等に係る費用が従来の金融商品よりも低いことを生かして、規模の小さい企業等や不動産等の個別資産でも機動的に資金を調達できるようになり、利用者側もより少額から投資・購入することができるようになった。このため、多様なトークンが現れるとともに、単なる

---

<sup>29</sup> 確立された定義はないが、いわゆる Play-to-earn などゲーム利用者に収益機会を提供するとともに、スカラーシップ (アイテムの貸借) といった金融要素を持つ周辺エコシステムまで含めたビジネスモデルを指し、多くの場合 NFT 等のトークンが活用される。

<sup>30</sup> 海外の有名サッカークラブや Jリーグのいくつかのクラブが導入している。ファントークン保有者は、チームグッズの商品化をサポートしたり、選手との交流イベントに参加したり、VIP エリアからゲームを観戦するなど、ファン限定の特典を手に行うことができる。

<sup>31</sup> 現実のサービスと紐づく NFT も増えている。全国各地のゲストハウスを利用できるメンバーシップを NFT 化したものや、スキー場のその日の初滑りができる権利の NFT などが現れている。

<sup>32</sup> たとえば、EDINET で 2021 年 11 月～2022 年 10 月に公表された有価証券報告書において NFT の記載があるもの 53 件がヒットする。一年前の 9 件から急増している。

<sup>33</sup> 米系金融機関の中には CEO が暗号資産に非常に懐疑的な発言を続けているにもかかわらず、暗号資産に係るサービスを顧客に提供している。これは、顧客の関心に応えるためだとしている。

<sup>34</sup> 暗号資産交換所を通じて暗号資産を発行する IEO (Initial Exchange Offering) による資金調達が 2021 年の HashPalette 社を皮切りに事例が続いている。コンソーシアム型ブロックチェーンであり本稿で取り扱う Web3.0 から外れるものの、国内におけるセキュリティトークンの発行も続いており、従来と比較した資金調達額と投資金額の小口化は進んでいる。NFT は、多数の事例がある。

収益率だけでなく、身近な企業等や資産への投資やファンを応援したいという心理が満たされることで利用者側の顧客体験も向上するなど、従来の金融が解決できなかった課題を克服できるようになった。

また、より金融に近い領域では、「投資 DAO」の形態でガバナンストークン購入者が拠出した資金使途を投票等により決定し運用する事例が海外を中心に増えている。中には米国等に法人登記するものもある<sup>35</sup>。投資対象の発掘や保管の手間が省ける従来のファンドの利点に加えて、逆に投資対象について提案できたりするなど新機能を有する「投資 DAO」を通じたトークンや実物資産への投資・購入が広がる可能性がある。「投資 DAO」は多くの周辺ビジネスを伴う特性があり、規制遵守意向の強いものも多い。「投資 DAO」の拠点を国内に誘致する経済効果は高いと考える<sup>36</sup>。

(3)について、先行事例として「DAO」を活用した地方創生のユースケースが登場している<sup>37</sup>。「投資 DAO」のように資金を集め、投資や購入を通じて収益の獲得や社会的課題の解決を図るといったケースもあるものの、むしろコミュニティの活性化に主眼を置いた「DAO」の活用方法もある。イノベーションが起こる土壌を国内外の多様な有識者が集まる「DAO」によって整備しようとするもので自治体の中にも推進を提案するところがある<sup>38</sup>。

「地方創生 DAO」以外にも、国や企業の枠を超えて目的を共有するメンバーを組織化することが容易であるという特性を生かして、今後様々な付加価値を生み出す「DAO」が組成され、経済を活性化させていく可能性がある。

以上のことから、「Web3.0 基盤層」の活用により幅広い企業等に新たな付加価値をもたらすことは明白であり、今後多くの企業等が積極的に「Web3.0」を活用に向けた取り組みを強化していくことは不可逆的な流れになると捉えられる。「Web3.0」の発展は所与であり、発展は「Web3.0 活用層」が牽引すると考える。

---

<sup>35</sup> The LAO や Flamingo DAO はデラウェア州に LLC として法人登記し、メンバー数に上限を設け、参加にあたって KYC を行っている。City DAO は、DAO 法を制定したワイオミング州に法人登記し、実物不動産に投資している。

<sup>36</sup> 欧州統一のファンド規格である UCITS 適格ファンドの最大の本籍地であるルクセンブルグは、アドミニストレーター等周辺エコシステムが集積し、金融産業が発展している。同国は一人当たり GDP で 20 年以上世界一となっている。

<sup>37</sup> 脚注 17 を参照。

<sup>38</sup> 仙台市は、Web3.0 の進展に向けた規制改革の提案を行い、Web3.0 分野におけるビジネスにチャレンジしやすい環境の整備に取り組み、市内企業に加えて現在海外へ流出している優秀な起業家を含む国内外のプレーヤー集積による Web3.0 分野のイノベーション創出を目指すとしている。

## 8. メタバースとの関係

「Web3.0」に係る議論では、メタバース<sup>39</sup>との関係が取り上げられることが多い。このため、ここで当該関係について整理する。

メタバースの中には、「Web3.0 基盤層」の構成要素を取り入れたメタバース（以下、「Web3.0 型メタバース」という。）<sup>40</sup>がある<sup>41</sup>が、すべてのメタバースにおいて「パブリック型ブロックチェーン」等の「Web3.0」の要素が組み込まれているわけではない。現時点では、ゲーム主体の非 Web3.0 型メタバースが集客力に勝るものの、そうした空間に企業等が入り商品やサービスを販売するといった経済活動に対する自由度やインフラは整っていない。

今後、メタバース内において企業等が活発に経済活動を行い、利用者が多数集まる空間に発展させる上では、業態や国ごとに分断されている既存の仕組みよりも、グローバルで単一のプラットフォームであるなどメタバースとの親和性が高い「Web3.0 メタバース」を活用する選択が自然である。

「Web3.0」との関係という観点では、「Web3.0 型メタバース」は、利用者がウォレットを保有し、トークン利用の経験値を積み上げる有力なユースケースの一つとなると捉えることができる。

---

<sup>39</sup> 確立された定義はないが、「経済財政運営と改革の基本方針 2022」では「コンピューターやコンピュータネットワークの中に構築された、現実世界とは異なる 3 次元の仮想空間やそのサービス」としている。

<sup>40</sup> 代表例として、Decentraland、The Sandbox、Axie Infinity などがある。これらは、NFT を使って土地やキャラクターの唯一性を確保したり、決済トークンに暗号資産を活用したりするとともに、一部にはそれらのトークンにガバナンストークンの機能を持たせ、DAO により運営されるものもある。

<sup>41</sup> Web3.0 型メタバースでないメタバースの例としては、Fortnite や Roblox などが挙げられる。これらには、NFT 等のトークンは用いられておらず、ゲーム内通貨も存在するがブロックチェーントークンではない。

## 9. Web3.0 の発展に向けた推進策について

「Web3.0」の発展は所与（時間の問題）であり、国内企業等が「Web3.0 基盤層」をどれだけ取り込み、「Web3.0 活用層」をどれだけ活用できるかは日本経済の将来を大きく左右する。

「Web3.0」の発展を推進する上では以下のような課題がある。

- (1) 利用者層におけるウォレットの普及とトークンに対する「経験値」の積み上げ
- (2) 活用を促す法規制や税制の整備
- (3) パブリック型ブロックチェーンとスマートコントラクトに精通する人材および情報の集積

(1)について、既存の仕組みでいう銀行口座や証券口座、アカウントに相当するものがウォレットとなる。銀行口座がなければ銀行サービスを受けられないように、まずは、ウォレットの保有者を増やす必要がある。ウォレットの保有者が広がることでネットワーク効果が生まれ、とりわけ「Web3.0 活用層」において、新たなサービス等の開発が促進されるとともに、利用者側の「トークン」の利用機会の増加及び「経験値」の積み上げが進む環境が整備される。

たとえば、**円連動ステーブルコイン**が発行されると、DeFi を利用したり、「NFT」を購入したりする際にイーサリアム等ではなく、馴染みのある円建てのステーブルコインを挟むことで、税務面を含め心理的なハードルが下がり、ウォレットの普及や「経験値」の積み上げにつながる可能性がある。また、Web3.0 においては主に海外発行ステーブルコインが、NFT の決済、暗号資産取引、Web3 プロジェクトへの投資・送金において、標準的な決済手段としてクロスボーダーに活用されているため、これらの流通を整備することは日本のガラパゴス化を防ぐために重要である。

また、「Web3.0 活用層」では、個々の企業等が個別に対応するよりもどこかに集約した方が良い業務がある。そうした業務を集約したインフラを国内企業等が提供することは、「Web3.0 活用層」の拡大を推進する上で非常に有効な施策となる。代表的なインフラがトークンを保管する**カストディサービス**<sup>42</sup>である。国内でカストディサービスを整備することは、付加価値の海外流出防止といった経済的な側面以外に**資産保全の面でも重要**<sup>43</sup>である。

「Web3.0 活用層」の拡大の推進という観点では、前述の「投資 DAO」の本籍地としてハブ化を目指すことが考えられる。そのために整備が必要な周辺エコシステムには、「投資 DAO」の受け皿となるビークルを組成しやすくするいわゆる **DAO 法の整備とカストディサービス**が含まれる。また、「地方創生 DAO」等の活用推進の観点からの DAO 法の整備のほか **DAO 構築に係るガイドライン**の策定も考えられる。

「投資 DAO」に限らず、国内企業等が「Web3.0 基盤層」を活用する上では、特に「NFT」等の基準が未整備である「トークン」を中心に**会計基準の整備**も必要となる。これに関連し、確実にニーズが発生するビジネスとして**価格算出サービス**がある。ほとんどの「トークン」は、市場による価格発見機能を

<sup>42</sup> パブリック型ブロックチェーンのトークンを保管するためには秘密鍵管理等高度な内部統制環境の整備が必要となるが、全ての企業等が当該環境を構築することはコスト面でも人材面でも困難である。当該環境を整備したカストディ業者が存在すれば、Web3.0 活用層の企業等にとっては、限りある資源を商品やサービスの開発に振り向けられる。

<sup>43</sup> 国内にトークンのカストディサービスがなければ、企業等の拠点が日本であったとしても、企業等自身や顧客のトークンが海外のカストディ業者に預けられる可能性がある。

もたらすほどの流動性は有していないと考えられるため、**参考価格を算出するサービス**が複数あることが、会計や税務面を中心に重要となる。

(2)について、法規制や税制は、「Web3.0 基盤層」と「Web3.0 活用層」の両方に推進に大きな影響を与える。とりわけ、海外流出が起きやすい「Web3.0 基盤層」にとっては、重要な課題となる。

(図表 5 参照)

図表 5：日系起業家による海外 Web3.0 プロジェクト

日系起業家による海外Web3.0プロジェクト

一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会

	法人名	活動拠点	独自トークン	プロジェクトの概要	ICO/IEO/SAFT等 実施年月	資金調達額 (\$) ICO/SAFT等含む	現在の時価総額 (\$) 2022年9 月時点
1	A社	シンガポール	なし	DeFi (Solana系エキソチックオプション)	2022年	4,000,000	32,100,000
2	B社	シンガポール	あり	DeFi (Solana系DEX)	2021年	18,000,000	20,000,000
3	C社	シンガポール	あり	プロトコル (Polkadot系)	2022年	33,000,000	180,000,000
4	D社	シンガポール	あり	GameFi	2022年	12,000,000	85,000,000
5	E社	シンガポール	あり	セカンドレイヤー技術 (Ethereum系)	2017年	25,000,000	310,000,000
6	F社	シンガポール	あり	ブロックチェーン (ゲーム系)	2022年	25億円	-
7	G社	シンガポール	あり	分散型キャッシュバックサービスおよびWeb3コンサル業	-	-	-
8	H社	シンガポール	あり	GameFi	-	-	-
9	I社	シンガポール	あり	GameFi (ギルド)	-	-	-
10	J社	シンガポール	発行予定	NFTFi (Cosmos系)	-	-	-
11	K社	シンガポール	発行予定	暗号資産決済サービス	-	-	-
12	L社	シンガポール	発行予定	GameFi (ギルド)	-	-	-
13	M社	シンガポール	なし	分散型メッセージプロトコル	-	-	-
14	N社	シンガポール	なし	Web3ファンド	-	-	-
15	O社	シンガポール	なし	Web3アクセラレーター	-	-	-
16	P社	シンガポール	なし	メッセージ機能付きウォレット	-	-	-
17	Q社	スイス	あり	プロトコル (Ethereum系OSS開発支援)	非公開	非公開	380,000
18	R社	スイス	なし	秘匿計算技術開発 (Ethereum系)	-	-	-
19	S社	スイス	なし	暗号資産貸付・デリバティブ取引プラットフォーム	-	-	-
20	T社	ドバイ	あり	DeFi (アルゴリズムミック型ステーブルコイン)	2021年	60,000,000	198,000,000
21	U社	ドバイ	発行予定	NFTプロジェクト (ファッション)	-	-	-
22	V社	ドバイ	発行予定	オンチェーン分析サービス	2023年予定	-	-
23	W社	ドバイ	なし	データ分散プラットフォーム	-	-	-
24	X社	ドバイ	なし	web3スタートアップアクセラレーター	-	-	-
25	Y社	アメリカ	発行予定	mindfulness to earn	-	-	-
26	Z社	オランダ	発行予定	GameFi	2022年	2億円	-
27	AA社	-	なし	オンチェーンアクティビティをメタバースとして可視化するサービス	-	-	-
28	AB社	中国	なし	NFTマーケットプレイス	-	非公開	月間取引高 190,000,000

**適切な法規制や税制は相対的なもの**となる。「Web3.0 基盤層」と「Web3.0 活用層」の両方において、法規制や税制は発展に大きな影響を与える。とりわけ、多くの活動をオンラインで行える「Web3.0 基盤層」は、法規制や税制のわずかなさ加減でビジネスの拠点は国境を越えて移動する。

このため法規制や税制は、**海外と比較した相対的な観点でとらえる必要**がある。これまでよりも世界における相対的な位置取りに注意が必要と考える。海外よりも若干緩和したり、導入時期を遅らせたりすることで日本に「Web3.0」を呼び込む大きな原動力となる。

海外における法規制や税制の水準が国内の法規制や税制の観点から十分な水準でないと考える場合は、単に国内法規制や税制の水準を維持したり上げたりするだけでなく、国際基準を設定し他国に同レベルの規制を導入する枠組みを構築する等日本が他国より厳しい水準となることを最大限回避すべきと考える<sup>44</sup>。

<sup>44</sup> 世界最大手のある暗号資産交換所は、日本での規制導入後ビジネス活動を引き上げるとともに規制の少ない国に拠点を移転させていた。各国における規制導入が進むに連れて、各国においてライセンスを取得するようになり、最近になって既存暗号資産交換業者の買収により結果的に日本市場に参入した。参入までの期間日本におけるビジネス及びそれに

上述のように既存の仕組みと「Web3.0 基盤層」のアーキテクチャは全く異なる。「同じビジネス、同じリスクには、同じルールを」という法規制の考え方のうち「同じルール」は検討の余地がある。業態ごとの規制は、「パブリック型ブロックチェーン」という共通基盤の上で多様な「財産的価値」が「トークン」として移転等が行われ、銀行のような仲介機関が存在しない中で実効性や予見可能性<sup>45</sup>の面で適切ではないと考える。

また、「同じリスク」とも言えない。単一の資金決済システムであれば財産的価値の移転は同じリスクかも知れないが、「Web3.0 基盤層」ではいくつかの「パブリック型ブロックチェーン」がある。当然どの「パブリック型ブロックチェーン」も同じリスクではない。そうしたリスク差に既存の規制アプローチは十分に対応していない。「トークン」レベルでの審査におけるブロックチェーンの評価は、審査の重複を招き「トークン」の機動的な発行を妨げるため、「パブリック型ブロックチェーン」の評価制度のようなものの導入が必要である。

**同種類のトークンに係る分類は極力なくすか、残す場合も種類間の規制水準は可能な限り平仄を取るべき**と考える。同じ「パブリック型ブロックチェーン」上の「トークン」<sup>46</sup>であり、規格が同一である場合、代替が容易であることから規制の選択が容易に起こり、これを防止するため規制の適用範囲に係る予見可能性が低下し「トークン」活用の萎縮が起こる可能性がある。

たとえば、資金調達としては、「セキュリティトークン」、「暗号資産」、「NFT」等の発行が考えられるが、現時点では規制の重い「セキュリティトークン」よりも、規制が少ない「NFT」が選好される傾向がある。「ステーブルコイン」の規制を重くすれば、「暗号資産」を決済手段とするユースケースが増える可能性がある。資金決済システムや証券決済システム等の既存の仕組みのように、「財産的価値」の移転に係る基盤が法規制上の類型と整合的に分断されているわけではない。特定の種類のトークンに対する規制を重くしても、同様の機能を別の種類のトークンで容易に実現できる。

「Web3.0 基盤層」では、既存の仕組みのように基盤部分が資産の種類により分断していないので、規制アプローチを「トークン」の種類で変えるのではなく、「パブリック型ブロックチェーン」や「トークン」の**規格を対象にする規制アプローチの方が理に適う**。

コンソーシアム型ブロックチェーンは、世界に通用するベースレイヤーを作ることには繋がりにくい。既存の仕組みに組み込まれ、既存の法規制がそのまま適用されるよう開発されたブロックチェーンは、「パブリック型ブロックチェーン」の特徴や強みの多くが消失しており、新しい経済社会活動を生み出す大きな原動力とはならない。「パブリック型ブロックチェーン」と「スマートコントラクト」を基盤とするうえで必要な知見や人材の集積にもつながらない。

---

伴う人材育成の機会損失が発生していたことになる。

<sup>45</sup> 同じ規格のイーサリアムブロックチェーン上のトークンでありながら、暗号資産やセキュリティトークン、ステーブルコインを明確に区分することは困難である。このため、機能に着目した包括条項が設けられる可能性があるが、それでは予見可能性が著しく低下し、経済社会活動が萎縮してしまう。

<sup>46</sup> 同じイーサリアムであってもトークンの規格（ERC-20 や ERC721 等）がいくつかある。イーサリアムベースの暗号資産、セキュリティトークン、ステーブルコインは ERC-20 が多い。また、同じいわゆる NFT であってもイーサリアムもあれば Polygon や Solana など主要なブロックチェーンはいくつかある。



既存の規制アプローチを「Web3.0 基盤層」に適用することで、既存の仕組みのように業態・国別の細分化されたコンソーシアム型ブロックチェーンベースのセキュリティトークンやステーブルコイン<sup>47</sup>に係るプラットフォームを生み出す誘因になっている<sup>48</sup>。

(3)について、「Web3.0 基盤層」における法規制や税制以外の課題の一つとして、「**パブリック型ブロックチェーン**」や「**スマートコントラクト**」に精通する人材の不足がある。「Web3.0 活用層」と異なり「Web3.0 基盤層」では技術に精通する人材は、素早く利用者のニーズに応え、競争力となるネットワークの拡大につなげるためには必要不可欠である。

技術的知見を有する国内外の人材を惹きつけるには、最先端のビジネスに携われる十分な機会と有用かつ非公開の情報へのアクセスが必要である。ビジネス機会がなければ企業は成長せず実践で鍛えられた人材も育てられない<sup>49</sup>。他の有識者との対面での接触機会の有無は差別化要因となる。

現状では法規制や税制に加えて人材等のリソース不足から海外からの企業等の参入が見込めないばかりか、国内の優秀な人材や企業が海外に流出する懸念が強い。事業拠点がなければ、周辺エコシステムも発達しない<sup>50</sup>。

また、周辺エコシステムのサービス提供者を多く抱えることは、「Web3.0 基盤層」を惹きつける力となるだけでなく、「Web3.0 基盤層」の領域からより多くの収益を国内に取り込むことにもつながる。

「Web3.0 基盤層」の推進策として、たとえば、ネットワークの大きい「**パブリック型ブロックチェーン**」の**開発**、主な「**パブリック型ブロックチェーン**」の「**トークン**」保有残高の積み上げ、**貢献者収益の獲得の促進**、競争力ある「**DeFi**」プロトコルの創出、「**運営 DAO**」における**保有シェア拡大**等が挙げられる。

国内企業等が主導する「**パブリック型ブロックチェーン**」の**開発**について、課題は、「パブリック型ブロックチェーン」開発そのものよりも、プロトコルレイヤーや「Web3.0 活用層」における活用を長期にわたって促進する必要がある点にある。この領域について投資 DAO を含むファンド等も活用しながら支援していくことも考えられる。(図表 6 参照)

---

<sup>47</sup> セキュリティトークンに使われるコンソーシアム型ブロックチェーンを使ったステーブルコイン発行構想を持つ信託銀行もある。

<sup>48</sup> 規制されているわけではないため、規制が直接的誘因とはいえないものの、Web2.0 型の NFT マーケットプレイスも登場している。

<sup>49</sup> Web3.0 基盤層を支える企業等が国内に集積するチャンスはあった。日本が世界で最大の仮想通貨の流動性を持つ市場であった時、日本で仮想通貨交換業ライセンスの取得しようとして国内外から 100 社超が当局に殺到した時期があるが、仮想通貨の流出事件を受けた規制の厳格化を受け大半の希望者はライセンス取得を断念した。多くの国内企業等は、事業規模を縮小したり、ブロックチェーン以外のビジネスを開発したりした。2022 年 10 月現在の暗号資産交換業者は、31 社にとどまるうえ、海外資本系列が 3 分の 1 近くを占める。海外資本系の日本拠点は基本的に営業拠点であり、システム等の根幹技術は本国に置いたままのケースが大半。

<sup>50</sup> たとえば、ブロックチェーン分析企業最大手チェイナリシスは、米国を拠点とし、国内の暗号資産交換業者はそれらの企業にサービス料を支払っている。

図表 6 : Web3.0 基盤層及び Web3.0 活用層に係る特徴及び推進施策例のまとめ

	Web3.0基盤層	Web3.0活用層
概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 財産的価値・情報の移転等の機能を提供</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Web3.0基盤を活用したビジネスや活動</li> <li>• 活用層の中にインフラ層（交換所やカस्टディ）も</li> </ul>
収益	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 活用層からの手数料（ステーキング・DeFi）</li> <li>• 貢献者として報酬（流動性提供）</li> <li>• 周辺エコシステム（スマートコントラクト変更等）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ビジネス・活動の中に組み入れて収益力強化・活性化</li> </ul>
法規制や税制が障害となる場合	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 海外移転</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ビジネスを断念</li> <li>• 海外移転（大企業等は海外子会社設置）</li> </ul>
ブロックチェーン等のスキル	必要	それほど必要ではない
<b>推進施策</b>		
ウォレットの普及と経験値	△	◎
法規制や税制	◎	○
人材・情報の集積	◎	○
推進施策の例	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本主導パブリック型ブロックチェーンの開発促進</li> <li>• 日本主導DeFiの開発促進</li> <li>• ブロックチェーン等に係る人材の育成</li> <li>• トークン紐づけに係るカस्टディサービスの整備</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本円連動ステーブルコインの発行・流通及び海外発行ステーブルコインの流通環境の整備</li> <li>• 企業等向けカस्टディサービスの整備</li> <li>• DAO法・ガイドライン（投資DAOのハブ化と地方創生等のプロジェクト型DAOの促進）の制定</li> </ul>

「Web3.0 基盤層」はどこに収益が発生し落ちるかが比較的明確である。起業家が多い国では皆が中心的なビジネスを目指すのではなく、多くが自らの強みや競合があまりいない収益ポイント等を分析し周辺エコシステムを中心に特定分野にリソースを集中投入する。国全体として大企業がコア部分に大型の投資を行い、一つ一つは市場規模が限られている周辺エコシステムをスタートアップ企業等が満遍なく抑え、豊富な VC などがこの動きを後押しするといった棲み分けができています。

他方で、日本では、パススルー課税の観点から、VC を組成する際の一般的な投資ビークルである投資事業有限責任組合契約に関する法律（LPS 法）に基づく投資事業有限責任組合（LPS）の対象事業は LPS 法 3 条 1 項に規定された事業に限定されており、「トークン」の取得・保有は対象事業として明確には規定されていない。そのため、LPS 法上、LPS が Web3.0 事業者の発行する「トークン」に対して投資することは困難と考えられる。

さらに、Web3.0 事業者の発行する「トークン」が暗号資産に該当する場合、日本に所在する LPS に対して当該トークンを発行して資金調達する行為が「暗号資産交換業」に該当する可能性がある。そのため、日本法の適用を回避すべく、Web3.0 事業者・ファンド双方が海外に出ていかざるを得ない状況となっている。

現在見えているスタートアップ企業の流出は、潜在的な影響の一部でしかない。この状態が続くと、売上高に占める「Web3.0」関連の割合が高く、日本にとどまる理由が少ない企業から順に海外流出が続くことになる。未上場企業における流出が続き、次に上場企業が動いていくと考えられる。海外において人材や情報の集積が進み、現地に日本企業等が集まることで、連鎖的に日本に残る企業も海外を目指すことにつながりかねない。

経済社会活動の一部が「Web3.0 活用層」に向かうことは不可避であり、そこで生み出される付加価値をどれだけ国内企業等が受け止めるかは、「Web3.0 活用層」だけでなく、「Web3.0 基盤層」においても国内企業等がどれだけ入り込めるかにかかっている。法規制や税制との適切なバランスが求められる。

以上

(執筆者)

保木 健次

一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会 アドバイザー

有限責任 あずさ監査法人 Web3.0 推進支援部 部長 金融統轄事業部 ディレクター