

# Web3.0系スタートアップ及びWeb3.0系VCについての実態調査

2023年12月26日



日本暗号資産ビジネス協会  
Japan Cryptoasset Business Association

今般、経済産業省においては、LPSによる暗号資産の取得及び保有を可能とすることを内容とする法改正を視野に検討がなされております。本調査は、当該法改正に向けて、当協会より有効な提言を行うべく、Web3.0系スタートアップ及びWeb3.0系VCについての実態を把握することを目的として実施いたしました。

対象者	VC、Web3.0系スタートアップ、暗号資産交換業者、法律事務所や監査法人・税理士法人等、及びその他のWeb3.0関連事業者等
回答募集期間	2023年11月8日～2023年11月30日
回答数	56件（VC:11件、Web3.0系スタートアップ:19件、暗号資産交換業者社:7件、法律事務所や監査法人・税理士法人等:8件、その他:11件）

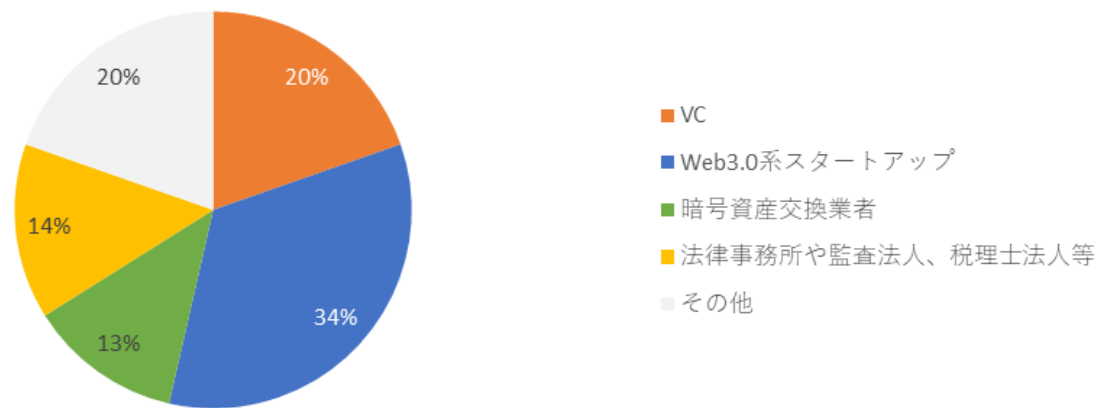
以下が本調査の結果になります。

各質問の回答割合については、いずれも切り上げで計算しております。

また、本調査における用語の定義は、末尾に記載しております。

## 本調査の対象者の属性について

属性

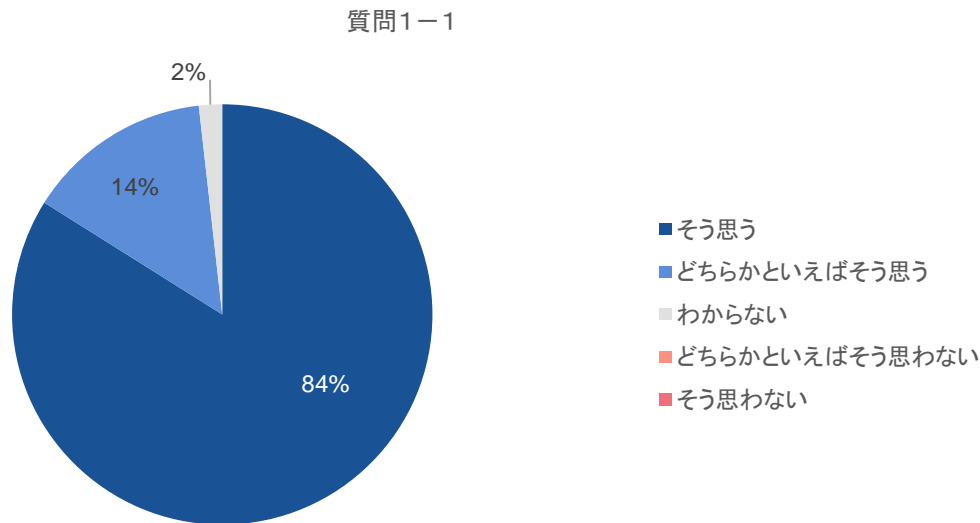


本調査の質問は、以下3つの分野で構成しております。

- ◆ 【共通質問】 質問1-1 ~ 質問1-9
- ◆ 【VC向けの質問】 質問2-1 ~ 質問2-6
- ◆ 【Web3系スタートアップ向けの質問】 質問3-1 ~ 質問3-8

## 質問 1 - 1

あなたは、LPSによる暗号資産の取得及び保有を認めるべきだと思いますか。当てはまるものを1つご回答ください。



## 質問 1 - 1 主なご意見等（原文ママ）

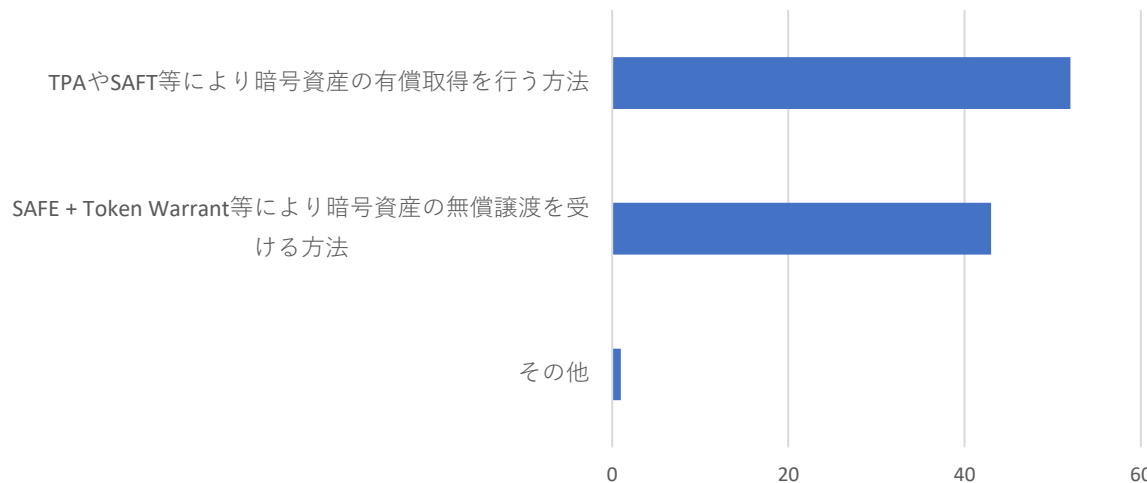
（LPSによる暗号資産の取得及び保有を認めることについての肯定的なご意見）

- 企業の資金調達形態が変化してきており、国内VCもそれに対応できるようにしたほうが良いと考えるため。
- 世界的にトークンは新しいプロジェクトを始める上で、または既存経済圏を強化する上で必要な要素になりつつある。そこにリスクマネーを供給すべきVCが対応できなければ競争力が失われるため。

## 質問 1 - 2

質問 1 - 1 で「そう思う」又は「どちらかといえばそう思う」をご回答いただいた方にお伺いします。LPSによる暗号資産の取得について、どのような方法での取得が可能になることが望ましいと思いますか。当てはまるものを全てご回答ください。

質問 1 - 2



## 質問 1 - 2 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによる暗号資産の取得の方法に関するご意見）

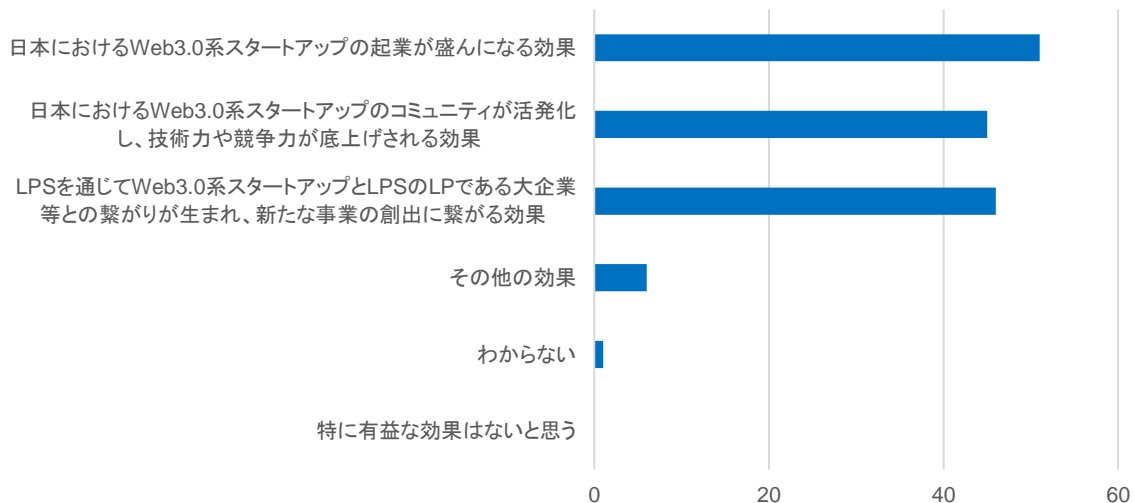
- 会社全体の意思決定に影響を出さないようにするため、可能な限り、TPAやSAFT等での実現を目指す方が望ましい。
- 原則全面的に認めて頂きたいと思っておりますが、発行体側の立場としては、有償取得について発行体側の交換業該当性との兼ね合いが懸念。
- 転換社債の方法もあると思われる。



## 質問 1 - 3

LPSによる暗号資産の取得及び保有を可能とすることによりもたらされる日本のスタートアップエコシステムへの有益な効果としては、どのようなものが考えられますか。当てはまるものを全てご回答ください。

質問1-3



## 質問 1 - 3 主なご意見等（原文ママ）

（業界の活性化に繋がることのご意見）

- 海外WEB3.0系スタートアップへの投資による最先端テクノロジー・プラクティス・情報の日本コミュニティへの還元。
- グローバルなweb3企業やファンドからのLPSに対する出資が増え、日本の経済力の向上に繋がる。
- これまで解けなかった社会課題が大企業を巻き込んだ形で、WEB3ツールを利用できるようになる。
- VC側のweb3への解像度が上がることにより業界が盛り上がる。
- アセットクラス及び資金調達手法の多様化により、Web3.0系スタートアップのみならず多種多様な産業の活発化、ひいてはWeb3.0の一般市場への定着や地域経済の活性化が望める。

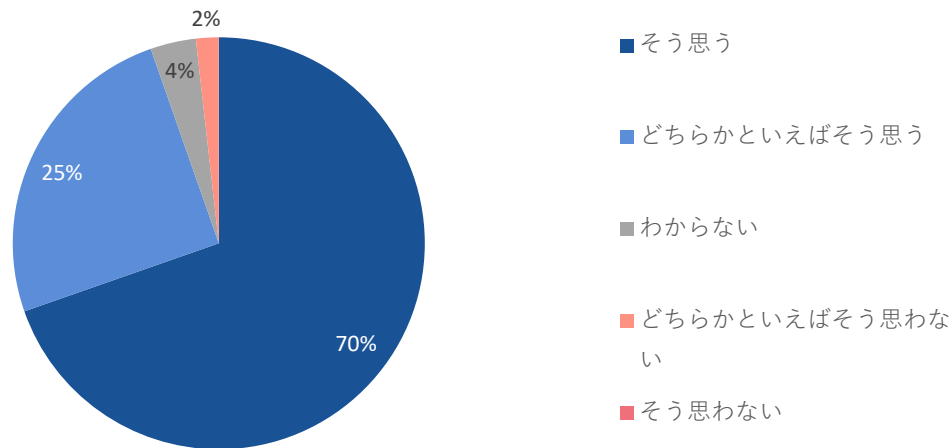
（業界の透明化に繋がることのご意見）

- LPSの取得を可能とすることにより、暗号資産市場が機関投資家等の目線を意識することになり、透明性は増すと思われる。
- LPSスキームにおける暗号資産の保有が認められる要件が法律上示されることにより、暗号資産の透明性、情報開示の向上が図られるのではないかと。

## 質問 1 - 4

LPSによる暗号資産の取得及び保有が認められていないことは、LPSによるWeb3.0系スタートアップへの資金供給を阻害する要因になっていると思いますか。当てはまるものを1つご回答ください。

質問 1 - 4

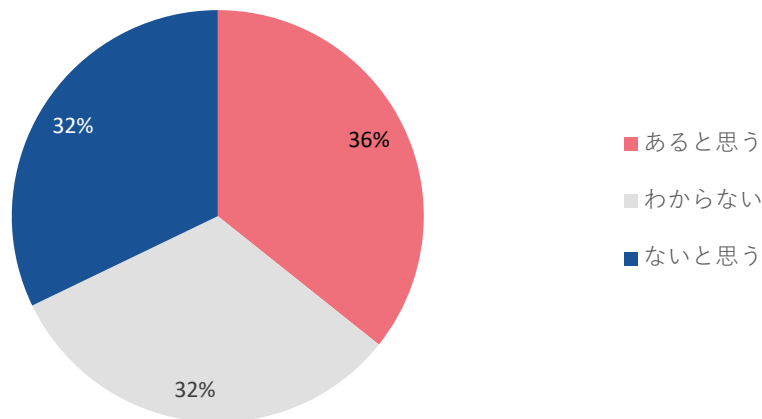


※質問1-4はご意見等はなし

## 質問 1 - 5

LPSによる暗号資産の有償取得や無償取得を認めることにより、何かしら弊害が生じるおそれはあると思いますか。

質問 1 - 5



上表のとおり、「あると思う」が36%を占めているが、当該回答に対応するコメントのなかでは、具体的な弊害を述べるものは少なく、寧ろ、現状の課題について意見を述べるものが多かった。回答の選択肢が限られていた結果、「あると思う」の回答が多くなっているが、その実質について誤解いただくことがないよう、頂いたコメントは、「具体的な弊害」についてのものと「その他の課題」についてのものに区分して次頁に整理をすることとした。

## 質問 1 - 5 主なご意見等（原文ママ）

（具体的な弊害についてのご意見）

- 起業・投資に対するリターンが短期視点になってしまう可能性。
- 詐欺プロジェクトの数が増加する可能性。
- パススルー課税を利用した租税回避スキーム等が一定程度運用され、結果的にそれらの租税回避を目的としたアプローチの存在が暗号資産関連業界に対する世論をネガティブな方向に向かわせる可能性が懸念される。
- LPSが暗号資産を安全に管理するための技術的方法論を理解していない、または実践する体制が整っていないことで、受け取った暗号資産が流出する事態等が発生する弊害
  - 受け取った暗号資産が将来的に持つとされていた、特定のプロダクトのガバナンスへの関与やユーティリティが、実際には実現されず、出資によって得られると期待された効用をLPSが得られない懸念
  - LPSが暗号資産の性質を適切に見極める能力を持っておらず、受け取った暗号資産が、本来受け取るべきであった暗号資産と異なるものであるような事態等が発生する弊害
  - 受け取った暗号資産が実装されているスマートコントラクト等に、技術的な脆弱性が存在し、第三者によって暗号資産を不正に取得されてしまうような事態が発生する弊害

## 質問 1 – 5 主なご意見等（原文ママ）

（その他の課題に関するご回答）

- 弊害というよりは、解決しなければならない課題として、国内エンティティが保有できるようになることにより、発行体の暗号資産交換業該当性の懸念が発生する為その解消、及び、第三者発行分の時価評価課税の解消がLPSによるトークン投資を円滑に行う為に必要である認識。
- 取得した暗号資産を分別管理する必要があるが、どのように分別管理するか具体的な定めが存在しない。
- いわゆるカストディ規制との整合性をとる必要がある。
- 会計処理の難しさ、業界全体でのリターンのタイムラインの期待値変更。
- 健全な運営には投資をするサイド、および受けるサイドと主に関連知識のスキルアップが必要。またVCだけでなく、監査法人、ファンドアドミンともに暗号資産の運用のスキルが必要。海外にはあるが日本でこのようなインフラがまだ存在していないと思う。
- トークン保有者とエクイティ保有者間の利益相反の整理が求められる。
- 弊害、とまでは言わないが、ファンドパフォーマンス算出における難易度があがることと、他のファンドとのパフォーマンス比較の難度が上がることを想定。
- 先述の発行体側の交換業該当性を考えると、有償取得が認められるとVCはより一層リスクフリーな海外の発行体への投資を加速させるのではと懸念。

## 質問 1 - 5 主なご意見等（原文ママ）

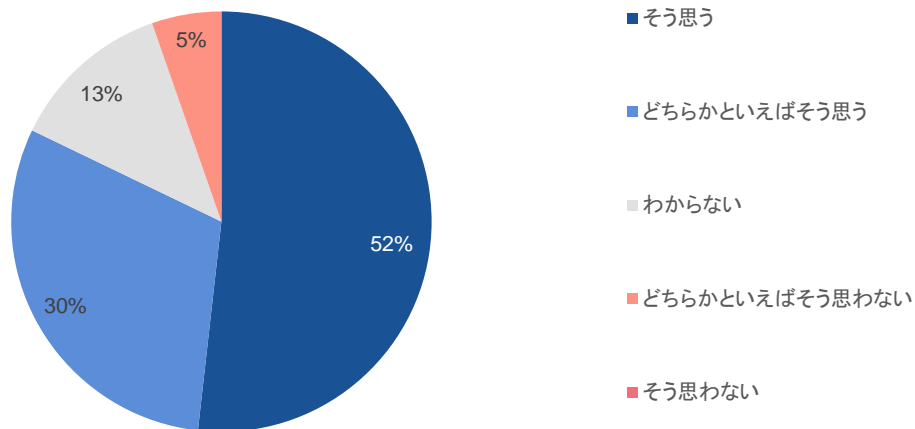
（その他の課題に関するご回答）

- CryptoやWeb3プロジェクトへの投資は、既存のWeb2スタートアップへの投資とは似て非なるものである。その本質を良くわかっていないWeb2タイプの投資家の参入が増加し、Web3起業家のためにならない可能性もある。日本の投資家から投資を受けられない場合、日本のプロジェクトは海外のWeb3特化のVC等から投資を受けなければならない、しかしこれが今までは一定のハードルになっていて、起業家の視座があがる要因にもなっていたと思っている。安易に日本の投資家から投資を受けやすくなることで、グローバルに挑戦する起業家の足を引っ張り、国内向けの重力の影響を受けてしまわないか心配している。"日本の"ガラパゴスWeb3エコシステムが出来上がってしまい、Web2時代のエコシステムと同じような失敗をしてしまうのではないかと危惧している。
- LPとなる者に資格の限定がないとすれば、暗号資産に関するリスクの理解の十分でない投資家がLPSに勧誘されるおそれがある。  
（プロを念頭にしたとしても）投資家への情報提供の説明（リスク説明含む）は必要。
- 暗号資産交換業者を、取引を許容する場合、大規模なインサイダー取引が懸念されるため、インサイダー取引規制の整備は要検討。
- LPS取得分の売却ルールをしっかり整備しないと、LPS保有暗号資産大量売却に伴う価格下落⇒一般投資家の損失⇒web3への信用不安に陥る可能性はあると考える。LPS保有分についてはvestingの設定と、上場後売却して終わりではなく、エコシステムの維持・活性化につながる持続的な支援を望みたい。

## 質問 1 - 6

LPSによる電子決済手段の取得及び保有を認めるべきであると思いますか。当てはまるものを1つご回答ください。

質問1-6





## 質問 1 - 6 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによる電子決済手段の取得及び保有を認めることについての肯定的なご意見）

- ステ이블コインによる払込に対応できるようにするため必要であると考えております。
- 暗号資産の取得とステーブルコインの取り扱いが親和性が高く、切り離すと使い勝手悪くなり、諸外国のスピード感についていけない。
- 決済手段が増えることにより、より資金の流動性が高くなる為。
- 電子決済手段は現金預金相当でありリスクウェイト0または20なので、保有を認めない理由が全くない。
- 電子決済手段の主たる用途はCrypto Economyにおける決済であり、その中にはLPSによる暗号資産等デジタルアセット全般の売買が含まれると考えられるから。暗号資産を認めるなら、電子決済手段を認めるべき（リスクも暗号資産よりも低い）。
- 暗号資産との交換手段として、世界で電子決済手段はデファクトスタンダードになっており、暗号資産への出資後に保有する暗号資産を処分したいようなケースが発生した場合に、電子決済手段を取得及び保有できないことが、円滑な処分の妨げになる可能性があるため。
- 基本的にすでに海外のCrypto/Web3プロジェクトへの投資は、StableCoinで行うことがほとんどなので、銀行送金では意味がない。  
（スピード感、取り扱いの容易さ、コストなど）
- プロジェクトによっては銀行口座を持ち得ないので、新規事業に投資する場合電子決済は必要不可欠だと思う。
- 暗号資産と電子決済手段の大きな差異の一つは通貨建てであるかですが、前者のみLPSによる取得及び保有を認め、後者を認めない理由は特に思い当たりませんでした。

## 質問 1 - 6 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによる電子決済手段の取得及び保有を認めることについての肯定的なご意見）

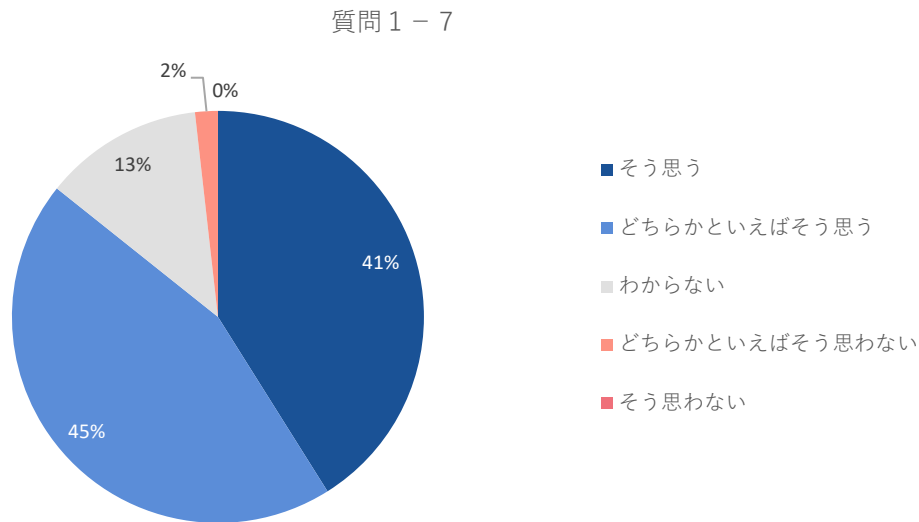
- 現行法上、決済手段のとしての取得はすでに許容されていると解釈可能。投資対象としての電子決済手段の取得が実務上どの程度あり得るかはよくわからないが、禁止する積極的理由を見いだしがたいし、これが禁止されたままだと、合法的に可能なはずの決済手段としての取得が抑制されかねない。
- Web3.0経済圏における標準的な決済手段であるステーブルコイン(電子決済手段)の取得及び保有を認めずして、Web3.0経済圏にLPSが参画するということは事実上不可能ではないかと考えます。
- Web3事業者の資金調達方法の選択肢が増えることは、web3事業者のユースケース拡大・事業拡大に繋がるため、基本的には賛成である。
- 個々のVCがデューデリジェンスをきちんと行ってさえいれば規制により保護したりする必要はないため自己責任で行えるようにすればよい。
- 電子決済手段取引・利用の活性化が促されるため。

（LPSによる電子決済手段の取得及び保有を認めることについての否定的なご意見）

- 価値がステーブルであるため、特に認める理由がないのではないか。

## 質問 1 - 7

LPSによるNFTの取得及び保有を認めるべきであると思いますか。当てはまるものを1つご回答ください。



## 質問 1－7 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによるNFTの取得及び保有を認めることについての肯定的なご意見）

- アセットクラス及び資金調達手法の多様化により、Web3.0系スタートアップのみならず多種多様な産業の活発化、ひいてはWeb3.0の一般市場への定着や地域経済の活性化が望める。
- Web3事業者の資金調達方法の選択肢が増えることは、web3事業者のユースケース拡大・事業拡大に繋がるため、基本的には賛成である。
- 暗号資産の取得とNFTの取得はセットになることも多く、切り離すと利便性が失われる。
- 国内事業者が保有するIPの新たなマネタイズ創出や、海外輸出の方法としてNFTが盛んに議論されており、新規IPの開発や大手IPに技術供与するTechスタートアップへの投資は、まさに従前VCが投資対象としていた領域であり、NFTが保有できないことによって投資機会が損なわれるのは、結果的に国益に反すると思料する。
- 新産業創出の可能性。
- トークンかNFTかはプロジェクトによって異なるため。NFTを含めてトークンを保有できるようにすべき。
- NFTはアートだけではなく技術的規格なので、規格によって保有できないのは理に適ってないと思う。
- NFTの取得及び保有において、NFTは今後RWA（Real World Asset）を代表することになりうる、その際に、NFTが価値のある投資標的と考えております。
- NFTの活性化につながる上、WEB3スタートアップの資金調達手段になる。

## 質問 1 - 7 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによるNFTの取得及び保有を認めることについての肯定的なご意見）

- Web3業界の発展のため、こっちは保有していいけどこっちはダメ、というような線引きはない方が良い。
- NFTは、暗号資産と比較して流動性が低いものが多いため。
- NFTの価格の妥当性は、暗号資産以上に曖昧性が高いため、出資の対価として受け取るには、暗号資産以上に論点が多いと考えられる。しかし、トークンエコノミクスを作りたいと考える事業者にとって、NFTを発行して何らかのユーティリティを持たせることは一般的であるため、その取得や保有を認めることは、Web3.0系スタートアップ企業の資金調達に対し、自由度が高く、創意工夫をこらす余地を生むと考える。
- 暗号資産及び電子決済手段の取得及び保有を認めるべきとの立場ですので、NFTを排除する積極的な理由がありません。
- 現物資産との紐付きのあるトークンなど、投資の幅が広がっているにもかかわらず、LPSであるとNFTを保有できないため、保有をあきらめているケースがあるから。
- NFT市場にプロの視点が入り、効率化・透明化が進むと思われる。
- 個々のVCがデューデリジェンスをきちんと行ってさえいれば規制により保護したりする必要はないため自己責任で行えるようにすればよい。

## 質問 1－7 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによるNFTの取得及び保有を認めることについての否定的なご意見）

- LPSがガバナンストークンとステーブルコインを保有していいと思うのは、LPSがエクイティと法定通貨を保有してもいいので、それと同じレイヤーのものだと考えています。一方でNFTがファンジブルではないので、エクイティのような性質を持てると考えにくくて、どちらかという代替性のないアートの性質に近いと思います。VCがアートのようなものを保有すべきではないと思います。

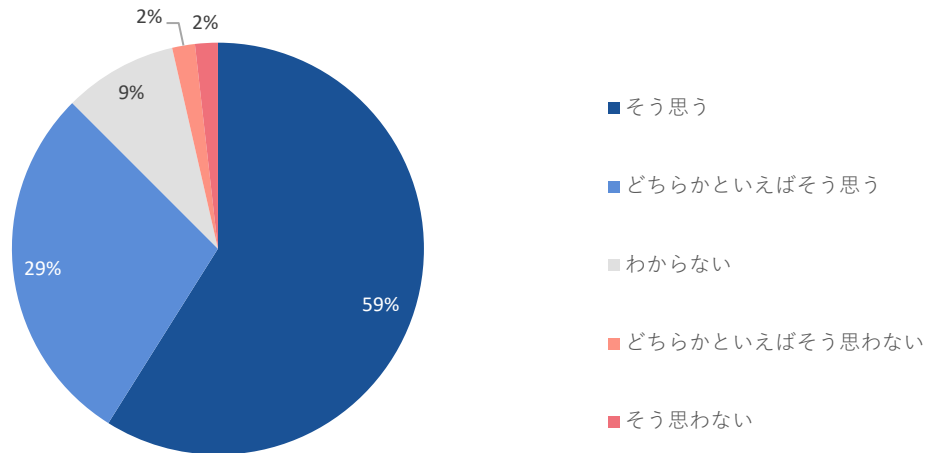
（その他のご意見）

- LPSが取得するNFTと一般投資家が後に取得するNFTの価値に大きな差がつかないように、ある程度の公平性は担保してほしい。
- NFTといってもRWAの広がりに応じて区々ある。LPSのポートフォリオとしてどのようなNFTを保有したいか、という投資方針による。

## 質問 1 - 8

LPSによる暗号資産のステーキング等を認めるべきであると思いますか。当てはまるものを1つご回答ください。

質問 1 - 8



## 質問 1－8 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによる暗号資産のステーキング等を認めることについての肯定的なご意見）

- ・ リターン目的というよりは、コミュニティに投資家としてのコミットメントを分かりやすく示せるアクションなので、できるようにした方が出資先を支援しやすくなります。
- ・ 初期のプロトコルのSecurity Bootstrappingの段階では、既存投資者からの支援は重要と考えております。
- ・ トークンエコシステムの安定性の向上と、LPSへの収益機会の提供を実現できるため。
- ・ ステーキングを認めることで、そのプロジェクトへのコミットメントが増すことがあるから。
- ・ 暗号資産の価格安定化につながる上、WEB3の強みである外部経済性を働かせることができる。
- ・ 暗号資産に投資をすることに必然的に伴うものとして許容してよい。
- ・ 投資をする前に製品を試してみる必要があるから。
- ・ トークンに対する出資を行った際に、そのトークンのステーキングがセットになることも多い。これを認めないと、せっかくトークンに対して出資をしたのにも関わらず、メリットが激減する可能性がある。
- ・ 投資対象のトークンの性質上、ステーキングが可能にも関わらず、法的に行うことができないというのは、他投資家と比べ収益機会を失う事になり、イコール条件での投資にならず不利が生ずる。他方、スタートアップ育成や成長フェーズにあるプロジェクトへの投資ではなく、既に時価総額が大きいトークンを保有・運用し、収益機会を得るという形態のファンド(例えばイーサリアムファンドのようなもの)を今回の法改正でどの程度スコープにいれるべきなのかは議論が必要な認識。



## 質問 1－8 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによる暗号資産のステーキング等を認めることについての肯定的なご意見）

- LPS設立における投資方針に合致することが条件になる。運用手法の多様化に寄与。
- インカムゲインを得ることができ、より高いリターンを得られるため。
- 違法なことを除いて、正当な金融手法をLPS法が制約する必要がないため。
- 暗号資産はステーキングを行わない場合インフレにより価値が希釈される設計になることが多いので、ステーキングが禁止されていると投資インセンティブが阻害されると思う。
- LPSが金利を得られるのであればスタートアップ側が調達において有利な条件で進めやすいため。
- Web3業界の発展のため、こっちは保有していいけどこっちはダメ、というような線引きはない方が良い。
- DeFiを使ったステーキング報酬が認めれば、LPSの維持への支援になる。
- ステーキングを認めない理由が特に思いつかない。
- DeFiのメリットである利回りの二重化やリステーキングが可能になるため、別途リターンを見込める。
- VCにトークンを渡して単に売られるだけよりもエコシステムの拡充に効果的であっていただきたい。
- ステーキングを実施するにあたっては、Slashing等のリスクを受け入れ、その手当をどう行うか、行わないかなどを判断する必要があるが、LPSがその判断をすること自体を妨げることは、自己責任原則に反するため。
- ステーキングを売りにしているトークンによる調達はありうる。

## 質問 1－8 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによる暗号資産のステーキング等を認めることについての肯定的なご意見）

- すぐに使用しない資金の運用（下手したらManagement Fee分を補填できる可能性もある）や、支援先企業の流動性提供など、Cryptoならではのダイナミクスある資産管理が可能になるため。
- ステーキングの法的な取り扱いは明確ではありませんが、LPSにおける暗号資産の運用の一つの方法として認められることを通じて、その法的な性格に関する議論が進展することを期待します。
- ステーキングサービスプロバイダーにステーキングを委託する（LPSとしてはステーキングアドレスにカストディしているだけ）のあれば、投資対象に暗号資産が含まれれば自ずと業務範囲に含まれる（LPSは暗号資産を預託しているだけ）との整理はできるのではないか。
- LPSの建て付けにもよりますが、例えば暗号資産のステーキングから利益をあげるLPSも考えられるので、制度設計は柔軟であるべきと考えます。
- ステーキングを委託することは可能であっても、LPS自体がステーキングの主体になることは難しいと考えます。

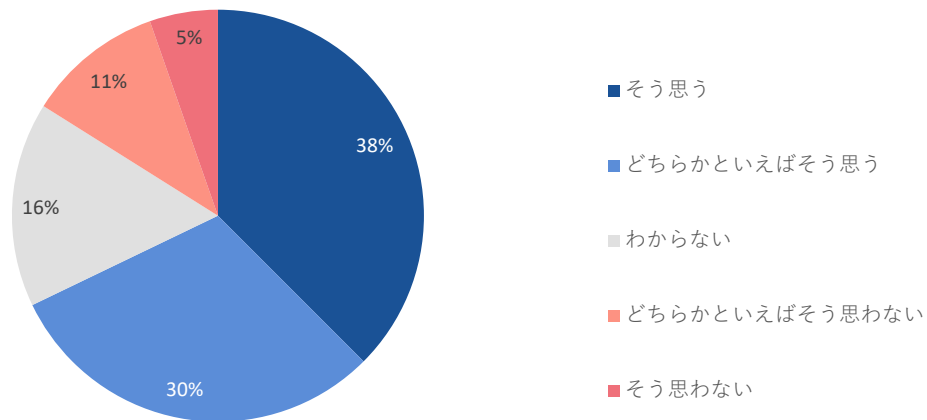
（LPSによる暗号資産のステーキング等を認めることについての否定的なご意見）

- 中長期的にはあり得るものと思うが、現段階でステーキング等に伴う収益を裏付けとして集団投資スキームで資金調達する合理性の存在を懐疑的に感じることから、ステーキングと称した実態は異なる取引等の温床になることが懸念され、それらに伴う問題が暗号資産関連業界に対する世論をネガティブな方向に向かわせる可能性が懸念される。

## 質問 1 - 9

LPSによる暗号資産の貸付けを認めるべきであると思いますか。当てはまるものを1つご回答ください。

質問 1 - 9



## 質問 1－9 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによる暗号資産の貸付けを認めることについての肯定的なコメント）

- 暗号資産は早い段階でマーケット価格があるようになり、LPSの投資はまだロックアップされている可能性は高い。売却するまで保有している暗号資産の価格のリスクヘッジのために、暗号資産の貸付が必要と思います。
- これを認めないと、せっかくトークンに対して出資をしたのにも関わらず、メリットが激減する可能性がある。
- LPS設立における投資方針に合致することが条件になる。運用手法の多様化に寄与。
- あらゆるファンドの形があって然るべき。どのように運用するかはGP-LPによって決められるべき。
- 投資をする前に製品を使ってみる必要があるから。
- 信用収縮といった問題に繋がるかどうかは別の話であるから、基準を満たして可能にするのがよく全面禁止する必要はない。
- トークン経済圏が広がる。
- LPSが金利を得られるのであればスタートアップ側が調達において有利な条件で進めやすいため。
- Web3業界の発展のため、こっちは保有していいけどこっちはダメ、というような線引きはない方が良い。
- LPSの保有メリットにつながるため。ただ、ブロックチェーンによる貸付に限定したほうがよい。
- 貸金業でないことが明確になっているので禁止する理由が無い。
- VCにトークンを渡して単に売られるだけよりもエコシステムの拡充に効果的であっていただきたい。
- 暗号資産に投資することを許容するのであれば禁止する必要はない。

## 質問 1－9 主なご意見等（原文ママ）

（LPSによる暗号資産の貸付けを認めることについての肯定的なコメント）

- 質問 1－8 にもかぶる話だが、使用していない資金をStable Coinや暗号資産に変換した上で、DeFi等での貸付を行うことにより、資金の効率性を改善できる可能性があるため。
- 暗号資産の消費貸借の法的な取り扱いは明確ではありませんが、LPSにおける暗号資産の運用の一つの方法として認められることを通じて、その法的な性格に関する議論が進展することを期待します。
- イールドファーマーミングのニーズがあれば、あっても良いか。
- 対象の暗号資産のリスク度合いと貸出先のリスク許容度が合致しているのでは良いと考える。（一般投資家がリスクの所在・度合いもわからぬまま、高い料率につられて申し込み、損失を被りweb3業界全体の信用が下がる事態は避けたい）。

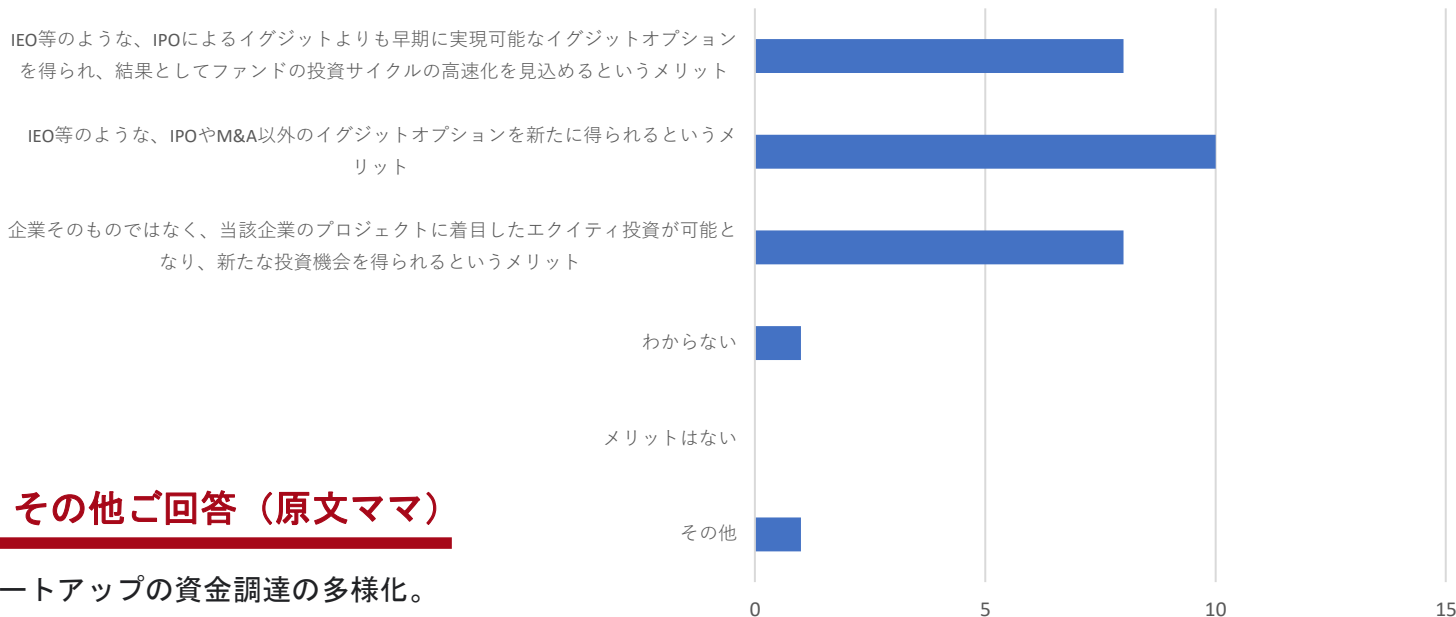
（LPSによる暗号資産の貸付けを認めることについての否定的なコメント）

- VCはヘッジファンドではないので。
- 現状でもVCが法定通貨を貸し付ける場合は貸金業が必要となる。トークンにおいては、貸付が可能となった場合は、潜脱リスクが高く、当初想定していなかったケースが出てくる懸念が有る。一旦は、"LPSによるトークン投資" を健全にすすめた上で、参加する事業者とともに範囲を拡大していくことが望ましいのではないか。
- 株の世界でもファンドが認められてないのには多分理由がある。
- 貸し付けてどのようなことをする想定なのかイメージがわからないため。

## 質問 2 - 1

Web3.0系スタートアップへの出資に際して当該Web3.0系スタートアップ又はその子会社等が発行する暗号資産を受け取ることは、VCにとって、どのようなメリットがあると思いますか。当てはまるものを全てご回答ください。

質問 2 - 1



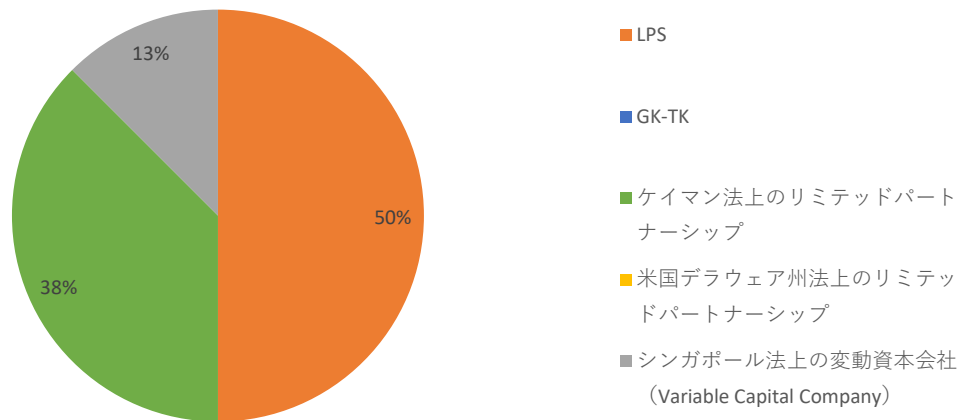
## 質問 2 - 1 その他ご回答（原文ママ）

- 投資先スタートアップの資金調達が多様化。

## 質問 2 - 2

あなたが所属しているVCは、どのような法制度に基づいて組成されていますか。当てはまるものを1つご回答ください。

質問 2 - 2



## 質問 2 - 2 その他ご回答（原文ママ）

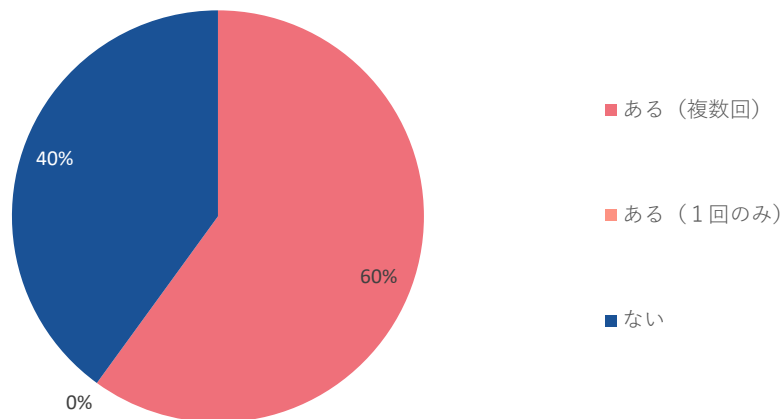
- 「LPS」に加え、「ケイマン法上のリミテッドパートナーシップ」も選択
- 韓国における法制度
- 日本法上の株式会社(SingleLPの為)
- シンガポール法上のPrivate Limited



## 質問 2 - 3

質問 2 - 2 で「LPS」をご回答いただいた方にお伺いします。あなたが所属しているVCは、LPSによる暗号資産の取得及び保有がLPS法上認められていないことを理由として、①Web3.0系スタートアップへの出資を断念したり、或いは②Web3.0系スタートアップから出資を断られたりしたご経験がありますか。当てはまるものを1つご回答ください。

質問 2 - 3



## 質問 2 - 3 主なご意見等（原文ママ）

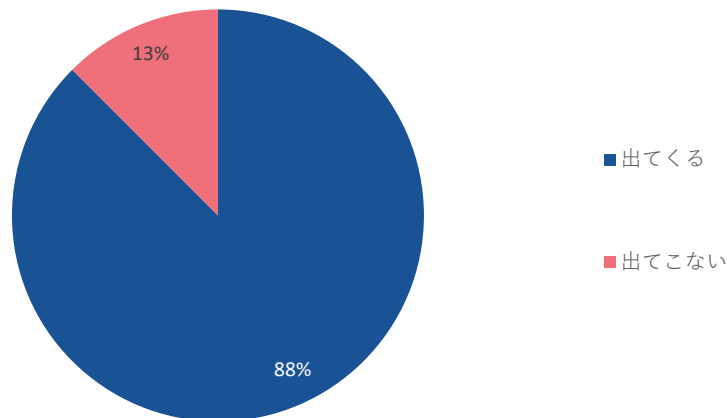
（本質問に関連する具体的なエピソード）

- トークンが受け取れないことにより、複雑なスキームを組むことになれば、スタートアップ側の負担も大きく、断念せざるを得ないことが何度かあった。また、既存の投資先がWeb3事業にピボットし、トークンを発行する事例が増えているため、早急に解決しなければならないVCが数多く存在すると考えられます。
- 弊社はないが、投資活動を始めた当初、弊社の所在地が日本である事を理由に、スタートアップ側から、トークンによる資金調達を行っているにも関わらず、投資の依頼をされず、弊社が海外にエンティティを持っておりトークンによる投資が可能であることを説明するケースが多々あった。

## 質問 2 - 4

質問 2 - 2 で「LPS」以外をご回答いただいた方にお伺いします。LPSの暗号資産の取得及び保有がLPS法上認められた場合、今後、LPSによるファンドの組成を検討する余地が出てきますか。

質問 2 - 4

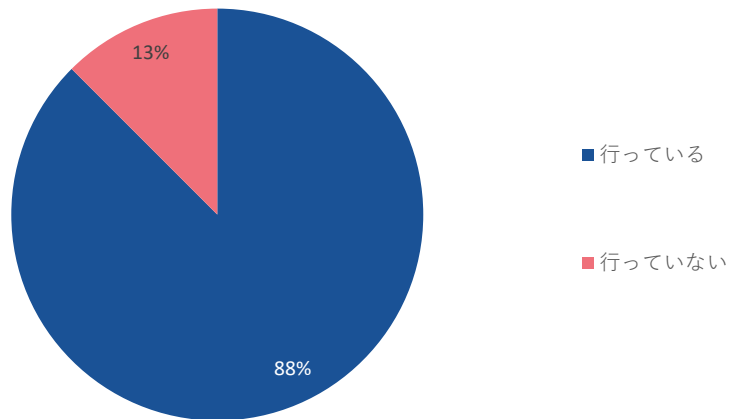


※質問2-4はご意見等はなし

## 質問 2 - 5

質問 2 - 2 で「LPS」以外をご回答いただいた方にお伺いします。あなたが所属しているVCは、暗号資産の取得及び保有をしていますか。当てはまるものを1つご回答ください。

質問 2 - 5

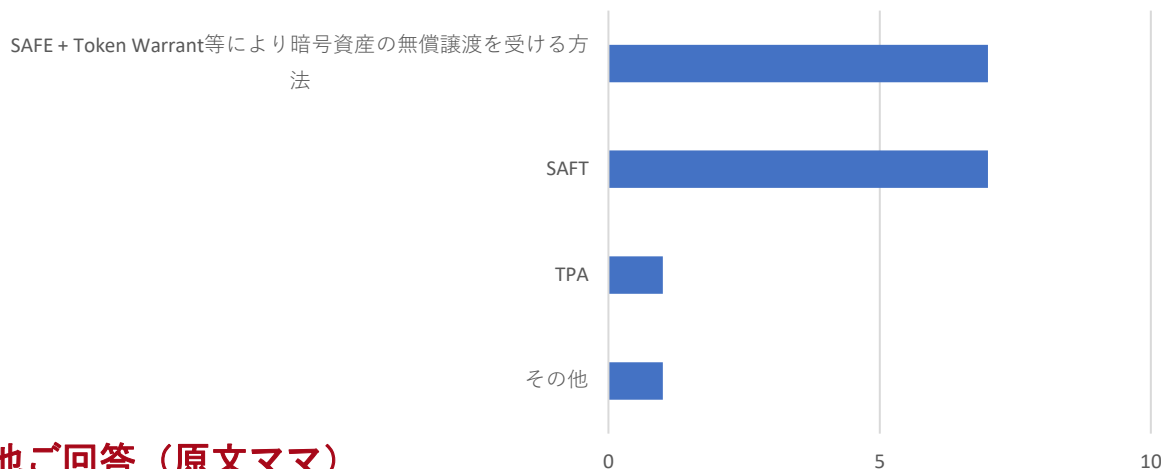


※質問2-5はご意見等はなし

## 質問 2 - 6

質問 2 - 5 で「行っている」をご回答いただいた方にお伺いします。あなたが所属しているVCが暗号資産を取得する方法について、当てはまるものを全てご回答ください。

質問 2 - 6



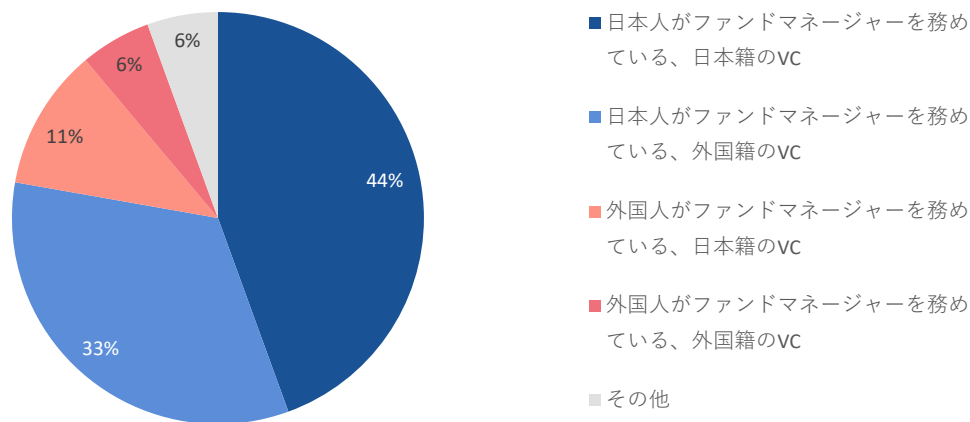
## 質問 2 - 6 その他ご回答 (原文ママ)

- SACT、ECA

## 質問3-1

法規制や税制の問題を捨象して考えた場合に、貴社が最も出資を求めやすいVCの属性として、当てはまるものを1つご回答ください。

質問3-1



## 質問3-1 その他ご回答（原文ママ）

（日本人がファンドマネージャーを務めている、日本籍のVCを選択する理由についてのご回答）

- 起業当時の長い間のレピュテーションが存在するため。
- 日本市場を主なターゲットとした事業展開を行っているため。
- コミュニケーションが容易で、今後の事業展開で何かしらのDDを受ける際に外国籍の株主がない方が話が早いことが多いため。

（日本人がファンドマネージャーを務めている、外国籍のVCを選択する理由についてのご回答）

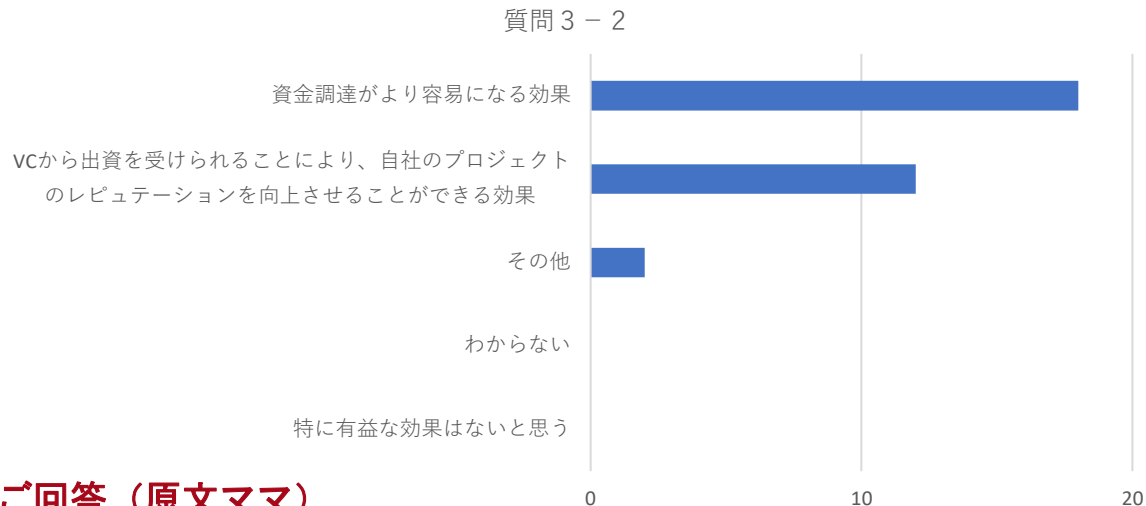
- SAFT対応が可能な場合が多いため。

（外国人がファンドマネージャーを務めている、日本籍のVCを選択する理由についてのご回答）

- グローバルがわかる人じゃないときつい。

## 質問 3 - 2

LPSによる暗号資産の取得及び保有がLPS法上認められることにより、Web3.0系スタートアップにどのような有益な効果がもたらされると思いますか。当てはまるものを全てご回答ください。



## 質問 3 - 2 その他ご回答 (原文ママ)

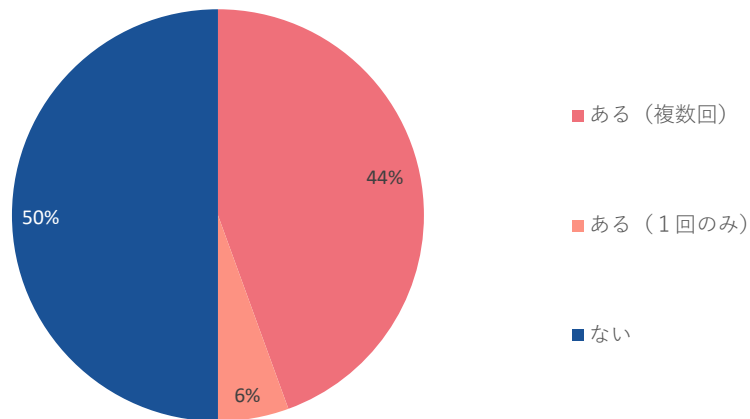
- 国としてのポジティブな経済効果があると思う。
- 容易になるとまでは言い難いものの間口が広がるイメージ。



## 質問 3 - 3

貴社は、LPSによる暗号資産の取得及び保有がLPS法上認められていないことを理由として、①VCへの出資依頼を断念したり、或いは②VCから出資を断られたりしたご経験がありますか。当てはまるものを1つご回答ください。

質問 3 - 3



## 質問3-3 主なご意見等（原文ママ）

（本質問に関連する具体的なエピソード）

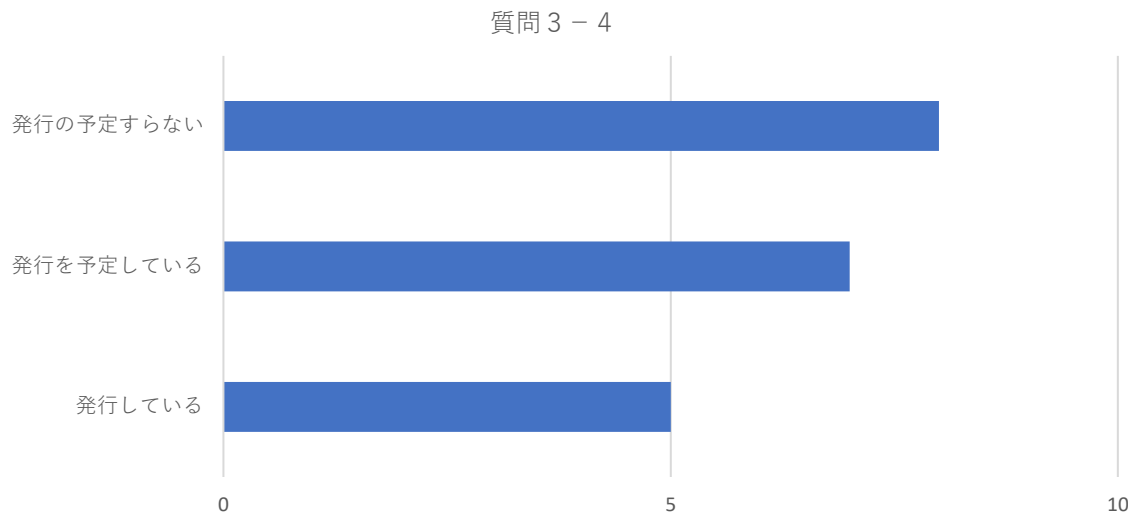
- Web3に特化していないため、トークンへの投資が難しいと言われた。
- いくつかのVCから税制問題が明確でないので出資できないと明確に断られました
- たくさんあります。国内LPSはほとんど駄目で、そのためweb3への理解が全く進んでしません。

（その他のご意見）

- 資金調達では、過去にWeb3系に投資した実績がある会社のみお声がけ。純然たる日本LPSはそれで対象になっていない。大半の日本のWeb3系のVCは、日本国内のLPS以外のビークル（ケイマンやBVI籍のファンドなど）も運営することによって、暗号資産を受け取れるようにしているのが実態ではないか。日本籍のLPSから出資できるなら、Web3企業に投資するVCが増えるので大歓迎と考えています。

## 質問 3 - 4

貴社や貴社の子会社等は、暗号資産を発行していますか。当てはまるものを全てご回答ください。



## 質問 3 - 4 主なご意見等（原文ママ）

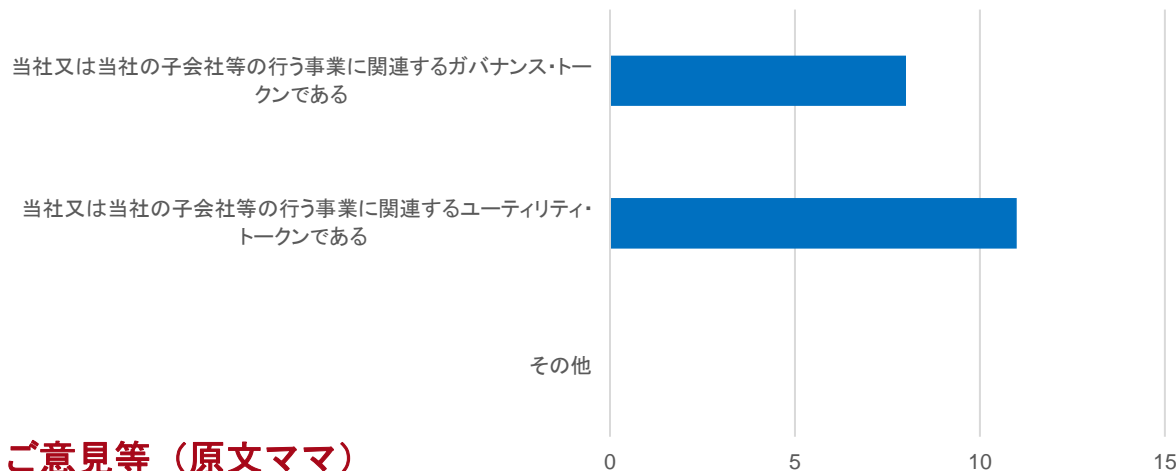
（トークンの発行方法についてのご回答）

- ・ 監査問題により自社では発行できないため、別のトークン発行会社と協業する予定。

## 質問3-5

質問3-4で「発行している」又は「発行を予定している」をご回答いただいた方にお伺いします。当該暗号資産の性質について、当てはまるものを全てご回答ください。

質問3-5



## 質問3-5 主なご意見等（原文ママ）

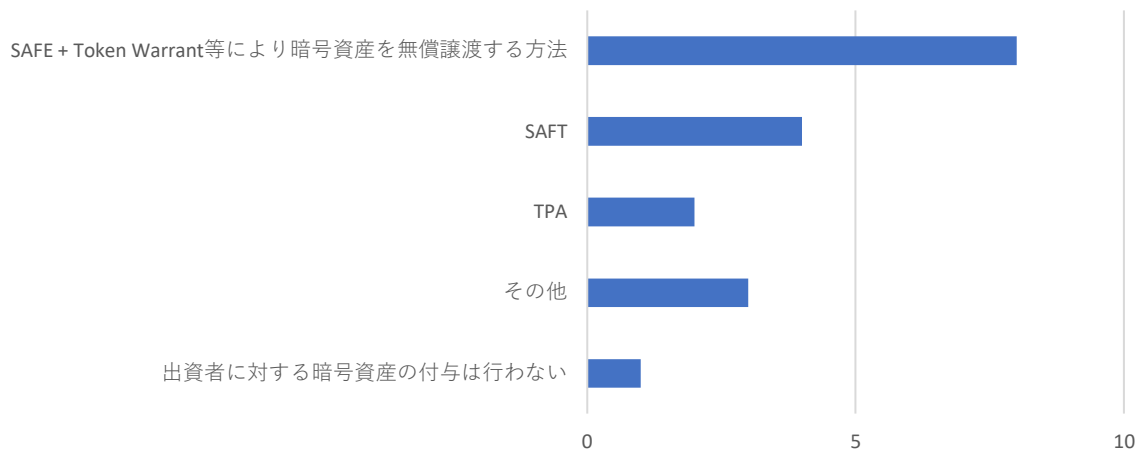
（発行するトークンの内容についてのご回答）

- ・ ガバナンストークンと、ユーティリティトークンの要素を併せ持ったトークンを発行する予定。

## 質問 3 - 6

質問 3 - 4 で「発行している」又は「発行を予定している」をご回答いただいた方にお伺いします。当該暗号資産を出資者に付与する方法について、当てはまるものを全てご回答ください。出資者の性質に応じて異なる手段を採っている場合は、回答欄にご記載ください（例えば、日本法人との関係ではSAFE + Token Warrantにより、海外法人との関係ではSAFTにより、それぞれ出資を受ける等といった方法があり得るかと思います。）。

質問 3 - 6

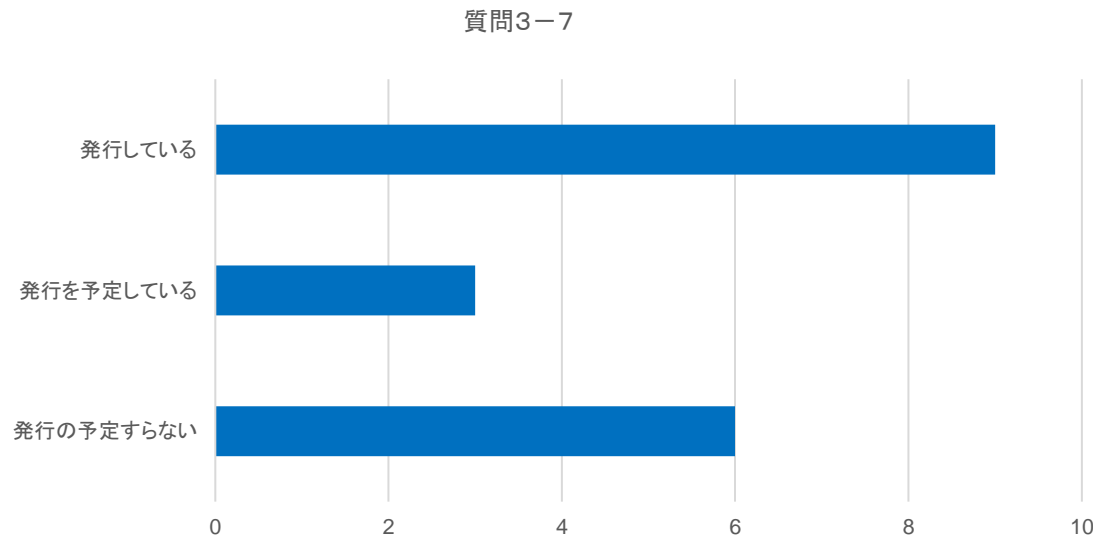


## 質問3－6 その他ご回答（原文ママ）

- 定款を変更し、一部の暗号資産を保有できない株主に対し、配当として売却益を分配するスキームを検討しています。
- 現時点で上記方法による付与の実績や予定はございませんが、今後の付与の不実施を明確に決定したものでもございません。

## 質問3-7

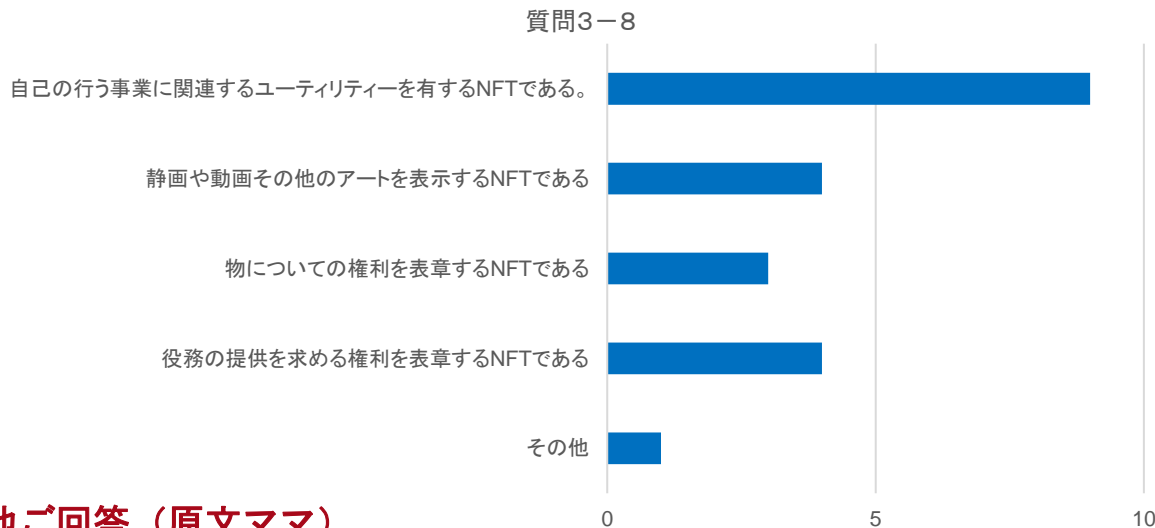
貴社や貴社の子会社等は、NFTを発行していますか。当てはまるものを全てご回答ください。



※質問3-7はご意見等はなし

## 質問 3 - 8

質問 3 - 7 で「発行している」又は「発行を予定している」をご回答いただいた方にお伺いします。当該NFTの内容について、当てはまるものを全てご回答ください。



## 質問 3 - 8 その他ご回答（原文ママ）

- ・ 無価値の記念NFTを発行しているのみ。



「Web3.0系スタートアップ及びWeb3.0系VCについての実態調査」における用語については、下表のとおり定義します。

用語	定義
LPS法	投資事業有限責任組合契約に関する法律をいう。
LPS	LPS法に基づき組成された投資事業有限責任組合をいう。
LP	LPSの有限責任組合員をいう。Limited Partnerの略称である。
GK-TK	日本の会社法上の合同会社及び匿名組合契約を用いた投資スキームをいう。
Web3.0系スタートアップ	ブロックチェーン関連の事業を営むスタートアップ企業をいう。
VC	主としてスタートアップ企業への投資を行うファンドをいう。
子会社等	子会社及び子法人をいう(海外籍のものも含む。)
スタートアップエコシステム	スタートアップ企業や大企業、投資家、研究機関など、産学官の様々なプレイヤーが集積または連携することで共存・共栄し、先端産業の育成や経済成長の好循環を生み出すビジネス環境を、自然環境の生態系になぞらえたもの(上記は、エコシステムのイメージ)をいう。
暗号資産	資金決済に関する法律において定義される暗号資産をいう。
ガバナンス・トークン	特定のコミュニティやプロジェクトの運営における意思決定において、保有者に投票の権利を与えるトークンをいう。
ユーティリティ・トークン	特定のコミュニティや、サービスなどを利用するにあたって、権利や機能を有する実用性のあるトークンをいう。

用語	定義
電子決済手段	資金決済に関する法律において定義される電子決済手段(=Stable Coin)をいう。
NFT	非代替性トークンをいう。Non-Fungible Tokenの略称である。
TPA	トークン売買契約をいう。Token Purchase Agreementの略称である。
SAFT	将来において当事者の一方に一定数量のトークンを有償で取得させることを内容とする契約をいう。Simple Agreement for Future Tokenの略称である。
SAFE + Token Warrant	SAFEは、エクイティの売買契約をいい、Simple Agreement for Future Equityの略称である。Token Warrantは、トークンの無償譲渡の覚書をいう。SAFE + Token Warrantは、これらを一体的に捉えて指す際に用いられる呼称である。
IEO	自己の発行する暗号資産を暗号資産交換業者の開設する市場に上場させることを通じて行う資金調達をいう。Initial Exchange Offeringの略称である。
暗号資産のステーキング等	特定の暗号資産を保有し、当該暗号資産の保有者等により構成されるブロックチェーンのネットワークに参加することで、その対価を得る行為等をいう(DeFiプロトコル上で行われる、いわゆるイーールドファーマーミングを含む。)
暗号資産の貸付け	暗号資産交換業者の提供するレンディングサービスに則って当該暗号資産交換業者に暗号資産を貸し付けることや、投資先その他の他社に対して暗号資産を貸し付けることをいう。

## 問い合わせ先

一般社団法人 日本暗号資産ビジネス協会 (JCBA)

E-mail : [info@cryptocurrency-association.org](mailto:info@cryptocurrency-association.org)

HP : <https://cryptocurrency-association.org>