

ICO 是美梦还是恶梦？

岩村充（早稻田大学研究生院经营管理研究科教授）

比特币等虚拟货币的兴起，向我们预告了新时代的到来。许多虚拟货币的基础是区块链技术。这种技术促进了一种前所未有的投资和资金清算机制的诞生。

但是，这种机制还存在许多问题。其中一个比较令人担心的问题就是利用了以太坊虚拟货币功能的 ICO（Initial Coin Offering）融资问题。



岩村充（早稻田大学研究生院经营管理研究科教授）

关于 ICO，笔者在这里并不想详细解释。简单来说，可以想像有一个利用了区块链技术的、位于互联网上的共享虚拟账本，该账本记载了各种权利关系和合约事项。由于该账本记载了相当于货币的权利，因此货币价值能够根据合约事项而自动移动。ICO 就是可以实现这件事的机制之一。

ICO 听起来很像股份公司发行新股时使用的 IPO（Initial Public Offering），但是两者是完全不同的。首先，可以发行 ICO 的并不只限于股份公司。不仅如此，甚至连组织结构、决策机制都不明确的项目或者目的并不明确的准项目，都可以通过

ICO 进行融资。在资金过剩的情况下，ICO 可能会成为流资的投资或投机的渠道？从去年年初开始，ICO 迅速普及，有时甚至可以在几个小时之内筹集到上百亿日元的资金。

当然，这件事本身并不能成为抨击 ICO 的理由。现代股份制公司起源于 1602 年成立的荷兰东印度公司。进入 19 世纪以后，股东有限责任制度开始在全世界得到普及。按照股东有限责任制度，股东可以从公司获得利润，但不需要承担公司的损失或责任。这是一种非对称性的制度。人们在经过很长的时间，经历了无数次的失败之后，才理解了这种非对称性。在经历了法国密西西比公司泡沫事件、英国南海泡沫事件等众多的投机泡沫事件之后，股份制这种公司制度及其融资才变得稳定。

ICO 不是股票，也不是债券，并且缺少政府对于投资者的保护，但是笔者并不认为应该因此而禁止 ICO。

不应忘记，维持这个世界良好运行的不仅仅是法律、合同等表面的规则。实际上，支撑法律、合同等表面规则的，是人与人之间的相互理解和约定。在社会学中，这被称为“社会资本”（Social Capital）。将纸质合同输入到网络上的记录系统中，然后自动执行——这种做法听起来固然不错，但是这个世界的运行并不是这么简单。

必须重申，不能仅仅因为 ICO 不满足当下的制度要求而加以否定。这不是正确的态度。ICO 展示了一个新的方法论，它将非股份制的、人与人之间的“联系”变成一种超越国境、不断扩展的规则。尽管如此，我们还是不要忘记历史的教训。在历史上曾经发生过多多次泡沫事件。这些事件将人们追求利润的梦想变成了恶梦。

[译自《年金与经济》Vol. 36 No. 4, 本文经日本公益财团法人年金 Senior Plan 综合研究机构同意翻译转载。]

岩村充

早稻田大学研究生院经营管理研究科教授
