

2016年6月16日
(17日一部追記)

スマートコントラクトを利用したファンドについて

創法律事務所
弁護士 斎藤創

ブロックチェーン上のスマートコントラクトを利用してファンドを設定する等の事案を聞きます。

そのようなファンドが金融商品取引法上の登録を経ずに販売される場合、金商法違反となる可能性があります。

I 検討対象スキームの概要

本メモで検討の対象とするスキームは以下のスキームとします。

検討対象スキーム

- ① 新しく設定される Coin を不特定多数の人間に対して金銭で販売
- ② 当該販売によって得られた金銭を不動産の購入や、企業への投資、金地金への投資などにあてる
- ③ かかる投資から得られた収益を Coin の保有者に分配する
- ④ このようなスキームがブロックチェーン上のスマートコントラクトに記述され、自動的に執行される

II 金商法上のファンド規制

1 ファンド規制の一般的説明

日本国内で所謂ファンド(集団投資スキーム)の募集又は私募を行う場合、原則として第二種金融商品取引業の登録が必要となります(金商法2条8項7号へ、28条2項1号)

また、ファンドから募集を受けた資金をもって主として有価証券やデリバティブに対して投資を行う場合にも、投資運用業の登録も必要となります(金商法2条8項15号ハ、28条4項3号)。

例外として例えば、金商法 63 条で適格機関特例業務という特例が認められ、適格機関投資家+49 名以下の非適格機関投資家にしか販売しない場合には「届出」ですみます。しかしながらこの特例が悪用されたこともあり、平成 28 年 3 月 1 日以降は一般個人の出資が禁止されるなど、規制が厳格化されています。

http://www.fsa.go.jp/ordinary/tekikaku_kyouka/

金商法で規制対象となるファンドは以下のものとなります。

日本法によるファンド

- (1) 以下の権利その他の権利(外国の法令に基づくものを除く。)のうち
 - ① 民法第 667 条第 1 項 に規定する組合契約
 - ② 商法第 535 条に規定する匿名組合契約
 - ③ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第 3 条第 1 項に規定する投資事業有限責任組合契約
 - ④ 有限責任事業組合契約に関する法律第 3 条第 1 項に規定する有限責任事業組合契約に基づく権利
 - ⑤ 社団法人の社員権
- (2) 当該権利を有する者(「出資者」)が出資又は拠出をした金銭(これに類するものとして政令で定めるものを含む。)を充てて行う事業(「出資対象事業」)から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利であり
- (3) 次のいずれにも該当しないもの
 - イ 出資者の全員が出資対象事業に関与する場合として政令で定める場合における当該出資者の権利¹
 - ロ 出資者がその出資又は拠出の額を超えて収益の配当又は出資対象事業に係る財産の分配を受けることがないことを内容とする当該出資者の権利
 - ハ 保険業法上の保険契約など
 - ニ 上記のほか当該権利を有価証券とみなさなくても公益又は出資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定める権利²

外国法によるファンド

- (4) 外国の法令に基づく権利であって、上記の権利に類するもの

¹ 全員関与については、金商法施行令 1 条の 3 の 2 で厳格な要件が課されています。①出資対象事業に係る業務執行がすべての出資者の同意を得て行われるものであること(すべての出資者の同意を要しない旨の合意がされている場合において、当該業務執行の決定についてすべての出資者が同意をするか否かの意思を表示してその執行が行われるものであることを含む。)。②出資者のすべてが次のいずれかに該当すること。イ出資対象事業に常時従事すること、ロ特に専門的な能力であつて出資対象事業の継続の上で欠くことができないものを發揮して当該出資対象事業に従事すること

² 令 1 条の 3 の 3、定義府令 6 条、7 条に従業員持株会などが除かれています

2 ファンド規制とブロックチェーン上のファンド

検討対象スキームのように「スマートコントラクト」を用いた場合、ファンド規制が適用されないか。

→ そのような解釈は極めて困難だと思われます。

考え方としてはスマートコントラクトの場合には上記(1)に該当しないという主張が考えられますが、かかる主張は極めて困難だと思います。

そもそも、民法上の組合契約は「組合契約は各当事者が出資をして共同の事業を営むことを約することによって、その効力を生ずる。」と定義され、商法上の匿名組合契約は「匿名組合契約は、当事者の一方が相手方の営業のために出資をし、その営業から生ずる利益を分配することを約することによって、その効力を生ずる。」と定義されています。いずれも当事者がスキームが組合契約である、匿名組合契約である等と述べなくても、成立が認められるようになっており、スマートコントラクトで記載をしたとしても、当該約束はこのいずれかに該当するとされる可能性が考えられます。

更に仮に組合契約や匿名組合契約に該当しなくても、上記(1)については「その他の権利」という包括規定があり、集団投資スキーム持分に該当するかどうかについては法形式の如何は問わない、①～⑤は集団投資スキームのビークルとして用いられるものを例示的に列挙するものに過ぎないとされています³。

従って、日本法上の権利が何らかの形で存在すればスマートコントラクト上の権利であっても上記(1)は満たします。

さらに外国法に基づき組成したとしても類する権利として 6 号ファンドに該当します。どこの国の法律にも関係ない、インターネット世界上の権利に過ぎない、などの主張も困難と思われます。

以上により仮にスマートコントラクトで契約をしていても、例えば①全員が事業に関与する場合や、②出資額を超えて配当や元本償還が行われない場合、③そもそも収益分配の権利がない場合以外には金商法上のファンドに該当し、④63 条特例等を使わない限り、募集には第二種金融商品取引業者の登録等が必要となります。

³ 松尾直彦「金融商品取引法[第 4 版]」64 頁

3 ビットコイン等で出資を受ける場合には規制が非適用

金商法上のファンド規制は、出資者が金銭(又は類似するものとして政令で定めるもの)を拠出する場合を規制しています。類似するものとしては有価証券、為替手形、約束手形などが上げられています。

ビットコインや Ether は現行法上はこれらのいずれにも該当せず、従ってビットコインや Ether で資金の拠出を受ければ、現行法上はファンド規制の対象とはなりません。

但し、同一主体や関連主体がファンド出資のためにビットコインを販売し、当該ビットコインでファンドへの拠出を受ける等の場合、実質的に金銭の出資を受けているとして規制が適用される場合は考えられます。

Ⅲ 不動産特定共同事業法

上記のほか投資対象が現物不動産である場合には不動産特定共同事業法を検討する必要があるなど、投資先によっては別途の法律の検討が必要となります。

例えば、不動産特定共同事業法上の不動産特定共同事業契約は以下のように定義されており、かかる業務を営むには許可が必要です。

不動産特定共同事業法

2 条

3 この法律において「不動産特定共同事業契約」とは、次に掲げる契約（予約を含む。）であって、契約（予約を含む。）の締結の態様、当事者の関係等を勘案して収益又は利益の分配を受ける者の保護が確保されていると認められる契約（予約を含む。）として政令で定めるものを除いたものをいう。

一 各当事者が、出資を行い、その出資による共同の事業として、そのうちの一人又は数人の者にその業務の執行を委任して不動産取引を営み、当該不動産取引から生ずる収益の分配を行うことを約する契約

二 当事者の一方が相手方の行う不動産取引のため出資を行い、相手方がその出資された財産により不動産取引を営み、当該不動産取引から生ずる利益の分配を行うことを約する契約

三 当事者の一方が相手方の行う不動産取引のため自らの共有に属する不動産の賃貸をし、又はその賃貸の委任をし、相手方が当該不動産により不動産取引を営み、当該不動産取引から生ずる収益の分配を行うことを約する契約

四 外国の法令に基づく契約であって、前三号に掲げるものに相当するもの

五 前各号に掲げるもののほか、不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を行う

ことを約する契約（外国の法令に基づく契約を含む。）であって、当該不動産取引に係る事業の公正及び当該不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を受ける者の保護を確保することが必要なものとして政令で定めるもの

検討対象スキームで現物不動産への投資を行う場合、不動産特定共同事業法の適用対象となる可能性が高いと思われます。

なお、金商法とは異なり「金銭」での出資に限定されておらず、ビットコイン等で出資を受けた場合も該当する可能性があります。

IV 仮想通貨であるから規制は適用ない？

自民党 IT 戦略匿名委員会資金決済小委員会は 2014 年 6 月 19 日に「ビットコインをはじめとする「価値記録」への対応に関する【中間報告】(案)」を公表し、「「価値記録」のような新しい概念に対し、既存法は適用外とする。また、現在の僅少な流通量、自己責任の原則の徹底を考慮すると、現時点での立法は行わない」としています。

かかる記述をもって、仮想通貨やブロックチェーンであれば規制されない等と述べるものがあると聞いていますが、そのような解釈は成り立ちません。

上記 IT 戦略匿名委員会の記述は、あくまで出資法上の預かり金規制や銀行法の為替取引規制、犯罪収益移転防止法上の規制に関する当該時点の解釈を示したものに過ぎません。

それ以外の他の法律について解釈を示したものではなく、例えば、(i)ビットコインで賭博をした場合に賭博罪の適用がない、(ii)ビットコインを詐取した場合に詐欺罪の適用がない、等としたものではないのと同様、(iii)ブロックチェーン技術を用いてファンドを組成した場合に金商法の規制が適用ない、等としたものではありません。

V 法令違反とされた場合の投資家への影響

法令違反とされた場合には刑事罰が課されたり業務停止命令等が発出され、想定されるスキームが途中で終了する等し、元本等も帰ってこないリスクがあります。

また一般に法令違反を行う投資スキームはコンプライアンスに対する意識が希薄であり、他の法律や税法、会計等の検討も不十分なことが多く、想定外のリスクを被る可能性が高いと考えられます。

投資をご検討の方は法令違反スキームにはそのようなリスクがあることを前提に、法令違反がないか検討の上、投資を検討されることをお勧めいたします。

The DAO について(6月17日追記)

現在、非常に注目を集めている the DAO について日本で販売する場合に日本の金商法の規制が適用されるのかを良く質問を受けます。the DAO の仕組みは極めて複雑でありスキーム全体について検討した訳ではありませんが、Ether を指定アドレスに送付することにより the DAO のトークンが返送されると聞いています。その場合、Ether は金銭(又は類似するものとして政令で定めるもの)には該当しませんので、本文で述べる例外的な場合を除き、少なくとも現行法上はファンド規制の対象外と解釈せざるを得ないのではないかと思います。

但し、米国や UK はじめ諸外国では規制対象である可能性はあり、また本邦でもファンド規制以外の規制が適用されないかについては未検討です。

なお、今後は仮想通貨のような支払手段も「金銭」と類似するものとして上記政令に追加指定すべきではないかとも思われます

留保事項

本記載は斎藤の私的な見解に過ぎず、斎藤が関与する団体等の意見ではありません。

また、弁護士として法的アドバイスをするものではなく、具体的なアドバイスは各人の弁護士等の専門家にお聞き下さい。

斎藤は具体的なスキームが法令上の届出をしているか等は確認していません。また具体的な商品の具体的な中身の詳細も検討していません。

斎藤は違法商品への投資は極めてリスクであると考えますが、仮に金商法上の届出等がなされている場合であっても金融商品への投資はリスクがあり、届出をしているから安全である等と述べるものではありません。

以 上