

ブロックチェーンが促す 分散型経済

連載第5回（2023年4月28日）：投資DAO



自民党web3ホワイトペーパーと投資DAO

2023年4月、自由民主党デジタル社会推進本部web3プロジェクトチームが「web3ホワイトペーパー ～誰もがデジタル資産を利活用する時代へ～」(以下、「web3ホワイトペーパー」という)を公表した。Web3ホワイトペーパーでは、「投資DAOに係る法制度の整備」が「web3のさらなる発展を見据え議論を開始・深化すべき論点」の1つとして取り上げられた。

本稿では、「投資DAOに係る法制度の整備」が取り上げられた背景、その内容、投資DAOがもたらすビジネス機会等について解説する。なお、文中の法的な解釈を含む意見については、筆者の個人的見解であり、実際のビジネスへの活用に際しては、弁護士等の法律の専門家に確認いただくようあらかじめお断りする。

web3PTホワイトペーパーにおける投資DAOに係る法制度の整備

3. web3 のさらなる発展を見据え議論を開始・深化すべき論点

(8) 投資DAOに係る法制度の整備

ア. 問題の所在

web3分野においては、投資ファンドの形態がセキュリティトークンにガバナンストークンを付与した投資DAOへと一部移行し、投資DAOの本拠地を巡る競争が始まることが予想される。実際に米国等においては、投資家から資金を集めた上でGTによる投票機能を用いて投資先を決定する投資DAOが複数存在しており、実物資産への投資も含めて一定の経済効果をもたらしている。

わが国においても、他国に先んじて適切な法制度や税制を整備することができれば、**規制遵守意向の強い投資DAO**が日本に集積する環境を構築し、周辺産業も含めた投資DAOの経済効果を積極的に取り込むチャンスが拡大する。

イ. 提言

投資DAOの形態や運営実態に応じて適用される規制を明確化し、投資DAOの活用に必要な制度の整備・運用を検討すべきである。例えば、投資DAO内におけるGT保有者によるコミュニケーションや投票行動について、過度な委縮効果を招かぬよう、投資DAOの形態や運営実態に応じて、当該コミュニケーションや投票行動が法規制又は業規制に抵触することなく許容される範囲を、ガイドライン等を通じて明確化すべきである。

出典：自由民主党デジタル社会推進本部web3プロジェクトチーム「[web3 ホワイトペーパー～誰もがデジタル資産を利活用する時代へ](#)」を基にKPMG作成

web3PTホワイトペーパーでは投資DAOを日本に集積する、いわゆる「投資DAOのハブ化」を進めることが経済効果を取り込むことにつながるとしている。次ページ以降では以下の点について解説する。

- 周辺作業も含めた経済効果について
- 米国等における投資DAOの事例と規制遵守意向について
- 投資DAOの活用に必要な制度の例について

*DAO（分散型自律組織）とは

確立された定義はありませんが、一般的にいわれるガバナンストークンを保有するメンバー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とされています。

*ガバナンストークンについて

確立された定義はありませんが、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るブロックチェーン上のトークンを指します。

1. 日本暗号資産ビジネス協会における投資DAOの経済効果に係る言及

投資DAOのハブ化を進めるとなぜ経済効果が高いのか、日本暗号資産ビジネス協会（JCBA）が2022年12月に公表した「当協会におけるWeb3.0推進に係る考え方」（以下、「JCBA Web3.0ペーパー」という）には以下のような記述がある。

- 「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。（JCBA Web3.0ペーパー 8ページ）
- 「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。なかには米国等に法人登記するものもある（脚注35）。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（脚注36）。（JCBA Web3.0ペーパー 12ページ）

（脚注35） 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。

（脚注36） 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。

出典：JCBA「[当協会におけるWeb3.0推進に係る考え方](#)」を基にKPMG作成

2. 欧州統一規格UCITSファンドの最大の本籍地と一人当たりGDP

UCITS（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities）は、EU内においてUCITS指令に加盟する所属国で認可を受ければ、他の加盟国で改めて認可を受けなくても、そのファンドの販売を可能とする制度である。EFAMA（European Fund and Asset Management Association）によると、2022年末時点のUCITS運用資産残高は12兆ユーロとされており、ルクセンブルグはそのうち4.1兆ユーロを占め最大の本籍地となっている。

また、ルクセンブルグは、UCITSをはじめとする投資ファンドの一大集積地となるなかで、金融産業が高度に発展し、一人当たりGDP（国内総生産）では、長年にわたり世界一となっている。投資家も投資対象もルクセンブルグでない投資ファンドであっても、本籍地となることで周辺産業を発展させる原動力となり得ることを示している。

3. 海外における投資DAOの事例

下記の投資DAOはいずれもデラウェア州にLLCとして法人登記している。税務申告等も行っており、そうした実務はサービスプロバイダーに委託している。

The LAO

概要

The LAOは、米国法に準拠することを目的として、米国で組織されたメンバー主導のベンチャーキャピタルファンドとして、The DAOの精神に基づいて組織された。The DAOと同様に、The LAOは、メンバーが資本をプールし、プロジェクトに投資し、投資からの収益を共有することを許可する。

The LAOのメンバーシップは現在、米国の法律で定義されているように、認定された投資家に限定されている。メンバーの総数は、最大99メンバーに制限される。

メンバーのオンボーディング中に、The LAOが認定投資家としてのステータスを確認するために、メンバーは該当する書類を提出するよう求められる。

米国以外の投資家であっても、The LAOのメンバーになることが可能である。米国以外の投資家は、拠出するために身元を確認する必要がある。

出典：The LAOを基にKPMG作成

Flamingo DAO

概要

Flamingo DAOはNFTに特化したDAOで、所有可能なブロックチェーンベースの資産に対する投資機会を探ることを目的としている組織である。

Flamingo DAOのメンバーは保有するNFTを貸し出したり、保有したり、デジタルアートギャラリーに展示したり、他のDeFiプラットフォームの担保として利用したりすることができる。

基本的にDAO組織なので、メンバー投票のもとにどういった方向性でNFTを活用していくのか、購入していくのかが決まっていく。このことから、さまざまな方向に進化していく可能性がある。

参加条件（一部）

最大メンバー数：100名
身元確認あり（KYCなど）
法人、個人の年収ハードルあり

誰でもこのFlamingo DAOに参加できるわけではなく、メンバー数、身元確認、最低年収の条件などがある。

出典：Crypto Timesを基にKPMG作成

4. 投資DAOのビジネスへの活用に係るポイント

既存の投資ファンドとは異なる特性を活かすことで新たなビジネス機会をとらえることができる。

- ・ ファンド持分保有者による投票機能も含めた参加型・対話型ファンドといった新しいファンド商品
- ・ すでに商品が飽和し販売業者等のシェアが固まっている海外先進国市場でも、これから立ち上がる新しい投資DAO市場をターゲットに参入
- ・ 日本のコンテンツを投資対象とする等魅力的な新しい商品の組成・販売による海外投資家の取り込み

投資DAOのビジネスへの活用に係る留意事項

- ・ 投資DAOの基本構造は、セキュリティトークンに投票機能を付加したものだが、投資ビークルには、投資信託／投資法人や受益証券発行信託の受益証券、信託受益権、投資事業有責任事業組合、有限責任事業組合、合同会社等さまざまなスキームがある。また、投票結果と投資判断をどこまで拘束するか、何について投票するか等多様な選択肢がある。このため、投資DAOを使って何を実現するのか等ある程度先に詳細を検討する必要がある。
- ・ 投票機能は一部を構成するにすぎず、トークン保有者とのコミュニケーションが新しい付加価値となる。その運用について、専門的なノウハウを持つ人材は少なく、また、スキームによっては投資運用業や助言業の該当性についても検討する必要がある。

KPMGにはファイナンシャルサービスに関連するお客様のフィンテックイノベーションに関する課題のお手伝い、また、お客様のビジネスに影響を与える可能性のある、世界的に重要な発展やトレンドに関する情報の提供に特化したコミュニティが存在します。

KPMGはお客様のフィンテックセクターにおける成長、およびフィンテックセクターの理解をグローバル、地域、国レベルでサポートすることが可能であり、フィンテックに関する多様なトピックの研修も提供が可能です。さらにKPMGはフィンテックにおける世界的なトレンドと発展の特定、評価、そしてKPMGのグローバルパートナーであるアクセラレーターを通じた新たなフィンテックベンチャー企業との関係構築をお手伝いすることも可能です。

KPMGとフィンテック関連トピックに関するディスカッションをご希望の際は、下記フィンテック担当者まで、または通常のKPMG担当者までお問合せください。

kpmg.com/jp/fintech



KPMGジャパン「KPMG Japan Fintech Community」サイトオープン

国内外でフィンテックの取り組みが盛り上がるなか、オープンイノベーションによる新しい技術の活用やビジネス推進の重要性が増していることから、KPMG日本は、金融機関およびフィンテック関連事業者の皆様を対象に、最新動向に関する情報配信と、ソリューション発掘およびネットワークの機会を提供することを目的として、「KPMG Japan Fintech Community」サイトをオープンしました。

URL: <https://fintech.smartcore.jp/>

有限責任 あずさ監査法人

金融統轄事業部 金融アドバイザー事業部
ディレクター 保木 健次
E: kenji.hoki@jp.kpmg.com

kpmg.com/jp/fintech

本稿で紹介するサービスは、公認会計士法、独立性規則及び利益相反等の観点から、提供できる企業や提供できる業務の範囲等に一定の制限がかかる場合があります。詳しくは有限責任 あずさ監査法人までお問い合わせください。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供しよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降における正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2023 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.