

会社法の強行法規性2.0

DAOを「法の支配」下におくために

日本私法学会第86回大会シンポジウム

2023年10月8日@慶應義塾大学三田キャンパス

得津 晶（一橋大学ビジネスロー専攻）

本日の報告内容の典拠文献について



大幅リライト
「完全版」商法



書籍『デジタル化社会の進展と法のデザイン』

(千葉恵美子教授監修)

私法学会会場で販売予定

NBL 1248号50-59頁

私法学会会員配布資料抜刷

報告の内容

- I. 会社法の強行法規性
- II. DAOの用途・仕組み
- III. DAOに対する法規制の適用上の問題
 - 1. 立法管轄
 - 2. 対象の不存在
 - 3. 民法の規律付け機能への着目
- IV. 民法による規律付けの問題
 - 1. 法人格
 - 2. 裁判管轄・準拠法
- V. 会社法の規律のリスト
 - 補論. スマートコントラクト
 - 1. 議決権分配
 - 2. 財産分配
 - 3. 忠実義務
 - 4. 強制的情報開示
- VI. おわりに：DAOにいか「法の支配」を及ぼすか？

I. 会社法の強行法規性

- Easterbrook & Fischel 「会社法は契約の束に過ぎない」



「会社法の任意法規化」

「会社法はそもそも不要ではないのか？」

- 反論
 - 取引費用、集合行為問題（フリーライド問題、合理的無関心）、外部性、不完全情報、画一性の利益、当事者の合理性の限界（限定合理性）
 - ビジネスの組織に関するルールを当事者がすべて契約に書ききるのは不可能！（＝ドラフティングコスト）

DAO (Decentralized Autonomous Organization 分散型自立組織)

- 「ブロックチェーン」技術＋プログラム（スマートコントラクト）
→ルールをすべてプログラムに書き尽くした「組織」「企業」が可能に
↓
- DAO (Decentralized Autonomous Organization 分散型自立組織)
パブリック・ブロックチェーン上に展開された自動に執行されるルール群を通じて、
人々が調整し管理することを可能にするブロックチェーン・ベースの分散化された
(中央集権的なコントロールから独立した) システム
=Easterbrook & Fischelの「契約の束」構想が現実化
- 法的課題：「アルゴリズム自治」に全て委ねてよいか？
 - ① 自ら望むDAOを会社としての登録／会社法の規律を及ぼすことを認めてよいか？
バーモント州、ワイオミング州、テネシー州：DAOをLLCにする立法
 - ② 法の求める会社成立手続をしていないDAOに会社法の規律を及ぼすべきか？
= **会社法の強行法規性2.0**
取引費用・集合行為問題・外部性など

II. DAOの用途

- ① 暗号資産（仮想通貨）金融サービス（DeFi）
暗号資産交換所（Uniswap）、暗号資産レンディング（MakerDAO, Aave）、投資スキーム（The DAO）、ミキシング（匿名化）サービス（Tornado Cash）
- ② （サイバー外の）ビジネスへの投資
事業再生スキーム（Blockbuster DAO）、企業買収スキーム（FriesDAO）、フランチャイズチェーン設立（BurgerDAO）
- ③ 特定対象物の購入
Buy The Broncos（NFLチーム買収）、希少品購入（ConstitutionDAO、SpiceDAO）
- ④ 非営利活動・慈善事業
ウクライナ支援（Ukraine DAO）、オープンソース開発支援（MolochDAO）、デジタルアート収集・寄付（Pleasr）
- ⑤ ゲーム
オンライン仮想空間ゲーム（Decentraland）

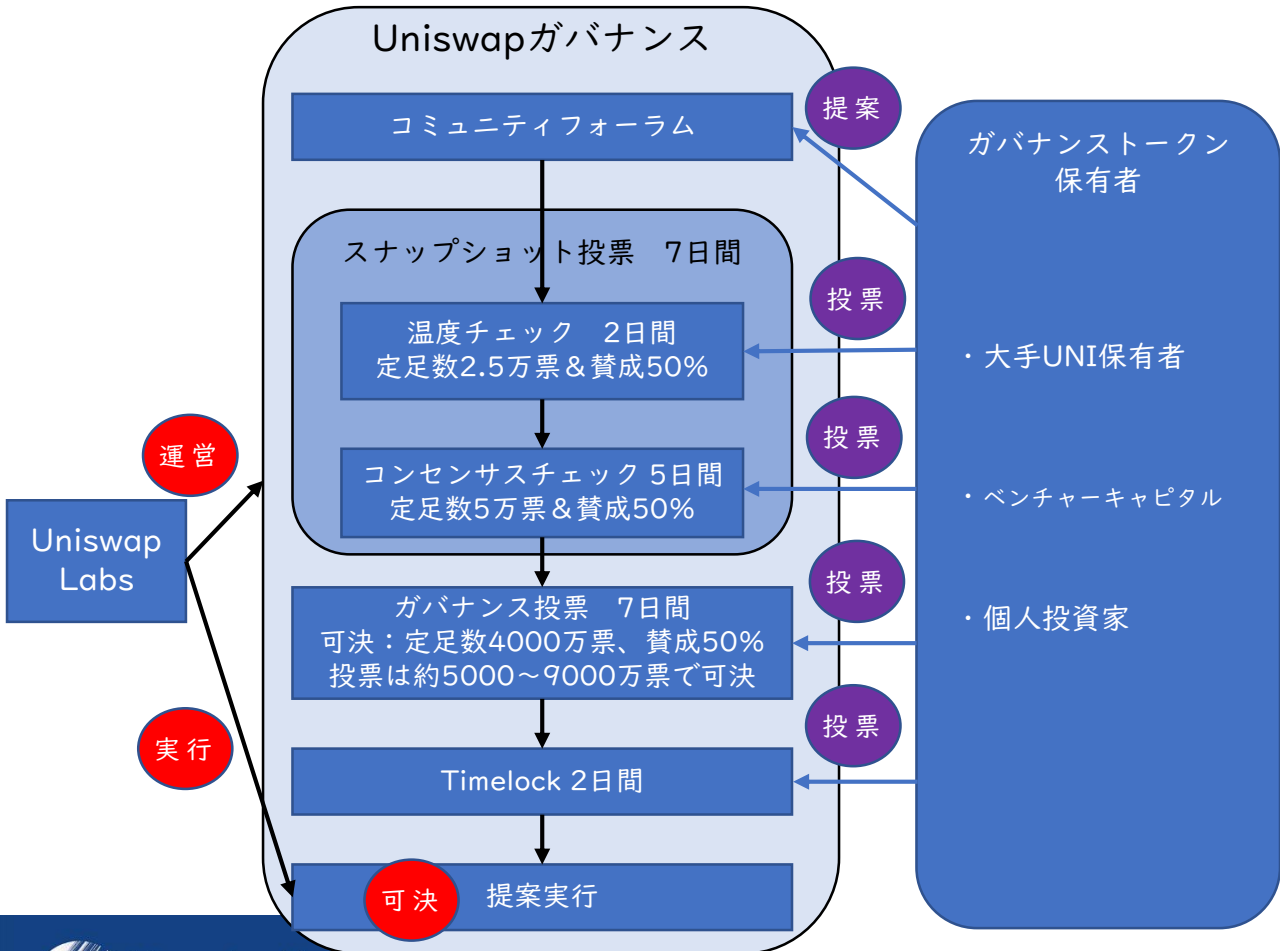
II. DAOの仕組み：プログラム自治

「ガバナンストークン」

- ルール変更の提案権限
- ルール変更提案の投票（2～3回）
- DAO事業の利益処分（分配）権限
- 譲渡可能な場合も
≒株式？

「関連法人・財団・研究所」

- 正式な権限は不明
- 緊急対応の発動（開発会社）
- 運営（コアコントラクトのバージョンアップ、コア以外の外部コントラクト・インターフェース・パラメータの修正など）



III. DAOに対する法規制の適用上の問題

1. 立法管轄

DAOに規制（DeFiへの金融規制など）を課すことができるか？

DAOの多くは「英語文化圏」（？）

立法管轄権・執行管轄権

2. 対象の不存在

法人格がない（？）

＝規制を課す対象がない

公法規制の客体（違反行為の主体）・制裁の客体・適正手続の客体

3. 民法の規律付け機能への着目

民法上の「規制」（消費者契約法・任意法規の半強行法規化・定型約款規定・契約の解釈によるコントロールなど）

→①裁判の「相手方」となること（当事者能力）・②裁判管轄・③準拠法

IV. 民法による規律付けのための前提条件

1. 法人格

DAO：ブロックチェーンのノード（保有者）を構成員とする組合？

→全組合員を名宛人とするのはコスト・DAOに単一法人格を付与したほうが便宜

2. 裁判管轄・準拠法

1. 法人格

- 法人格の様々な意義

- a. 権利義務の帰属主体
- b. 権限行使の仕組み（代理・代表）
- c. （裁判の）当事者適格
- d. 財産分離（asset partitioning）

- a. 権利義務の帰属主体

法定の手続遵守が必要（民法33I）

不動産登記名義 ×

→共有（合有）・負債であれば構成員の債務とすること処理可能

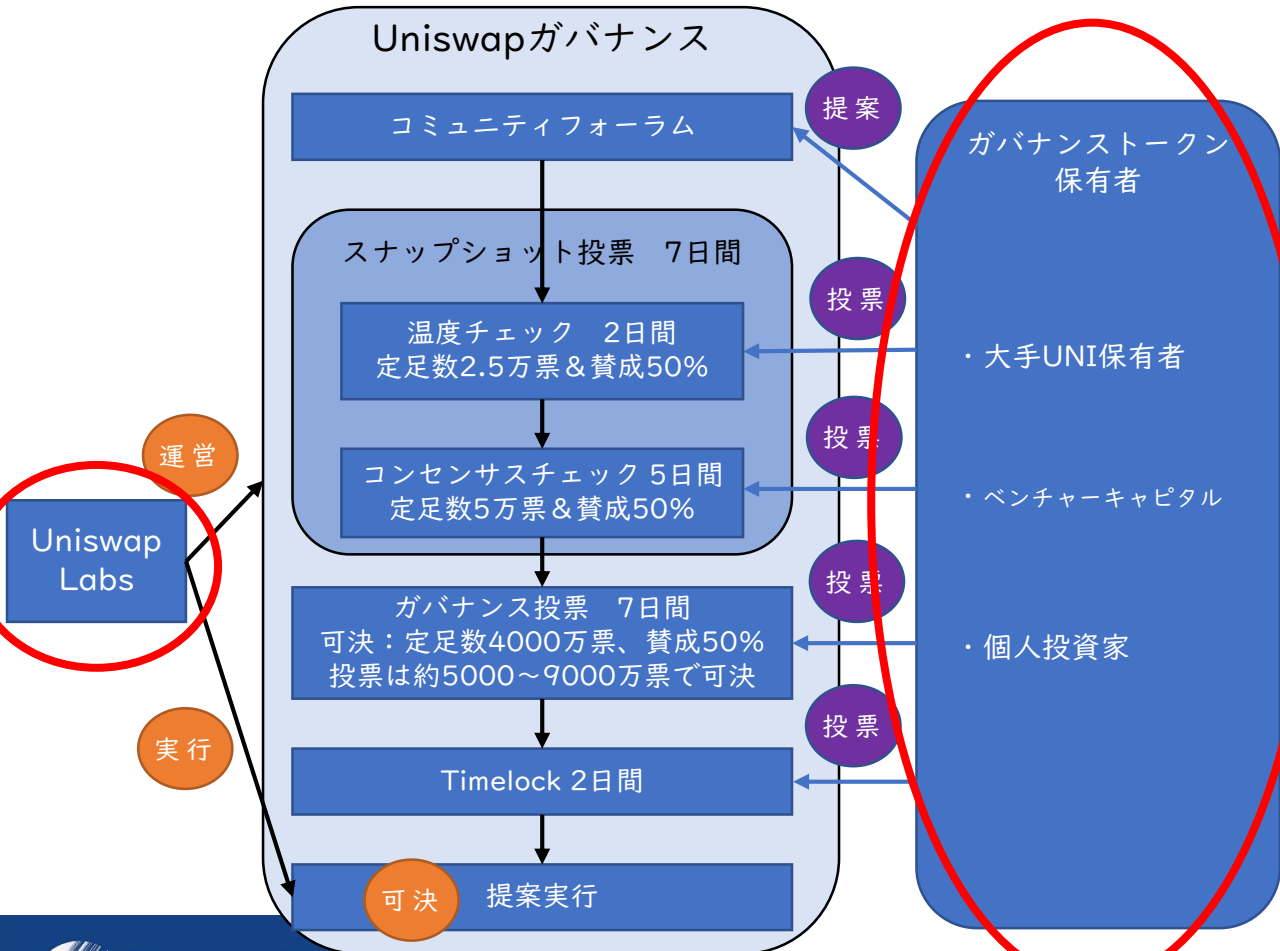
- b. 権限行使の仕組み（代理・代表）

取引費用の観点から重要

- スマートコントラクトの想定する取引 ○

- スマートコントラクトの想定していない取引 × ←不当利得・契約の取消し等

1. 法人格



c. 当事者能力

「法人でない社団又は財団」（民訴29）

- ① 対内的独立性：構成員の脱退・加入に関係なく団体の同一性が保持
- ② 対外的独立性：代表者が定められ現実に行動して他の法主体から独立
- ③ 内部独立性：組織運営の規約があり総会などの手段によって構成員の意思が団体の意思形成に反映
- ④ 財産的独立性：構成員から独立して管理されている団体独自の財産

DAO：①、③、④は存在

②←ガバナンストークンの大量保有者・関連法人・研究所等＝「管理主導者」

d. 財産分離

上記④財産的独立性＝特定・分別管理
→DAO債権者に優先的回収権
(構成員・同債権者の劣後性)

2. 裁判管轄・準拠法 —会社法の強行法規性2.0が問題となる場面

- DAOには法人格なし—「設立準拠法」基準等は採用しない



- 個々の紛争類型ごとに判断
 - 債務不履行・不法行為損害賠償・不当利得返還請求権
上記請求権の要件としての「債務不履行」、「権利侵害（違法性）」「故意過失」、
「法律上の原因」の判断に会社法規の中でも強行的に適用すべき規定（強行法規性
2.0）違反の判断をbuilt-inさせる
≡国際私法上の国際的強行法規・絶対的強行法規
DAOではどの国の会社法も規律されていない点で通常の国際私法との相違
 - 裁判管轄：個々に判断
消費者の場合の特則（民訴3の4I）・債務の履行地（民訴3の3①）・不法行為地（民
訴3の3⑧）
 - 準拠法：個々に判断

V. 会社法の規律のリスト

個別の制度ごとにDAOにいかなる規制を及ぼすべきか分析

①「政策的理由の強さ」基準＋②多くの法圏に共約可能な枠組み

- 補論：スマートコントラクトと契約法
 1. 議決権分配
 2. 財産分配規制（債権者保護制度）
 3. 忠実義務
 4. 強制的情報開示

補論：スマートコントラクト

- 2つの「スマートコントラクト」
 - ① プログラムとしてのスマートコントラクト
 - ② 法学上のスマートコントラクト：自動執行契約

問題：プログラムにすべて「ルール」が書き込まれている→そのまま拘束力？

- ステロタイプなミラーイメールール
契約書の内容にそのまま拘束力？
 - 契約の拘束力の正当化根拠：意思 +/vs α
プログラムの1行1行まで意思・認識は及んでいない
Cf. 約款論：法規説・商慣習説・合理性説
→どこまで意思が及べば契約の拘束力を基礎づけるのか？
契約の本質的要素・本性的要素・偶有的要素、取引の「目的」
 - α ：意思以外の要素
関係的契約理論・制度的契約理論・任意法規の半強行法規化
民法定型約款規定（「社会的監視」民548の4第2項）
- 法学上のスマートコントラクト
- どこまで意思が及べばよいのか
 - どのように他律的な規律付けをしていくか

1. 議決権分配の議論

- 問題となりうる状況

ハンバーガーフランチャイズチェーンAを購入することを目的とするDAO「A-DAO」は、原則として、暗号資産イーサによる出資額に応じて購入したハンバーガーチェーン事業による利益の配当を受け取り、それに応じたガバナンストークンが分配された。だが、一般からの出資を募集する前にプログラムを作成した者とその周りの者らは、出資額・利益配当額とは無関係に大量のガバナンストークンを既に保有していた。

A-DAOは、たくさんのイーサを集めることには成功したものの、Aの権利はより高額のオファーをした他の事業者を購入されてしまった。

A-DAOのプログラマーらは、ガバナンストークン保有者として、A-DAOは、集めたイーサを返還するのではなく、別のドーナツのフランチャイズチェーンBを購入することを提案した。このルール変更の提案は、プログラマーらの賛成により、それ以外のガバナンストークン保有者の過半数が反対していたにもかかわらず、承認された。

ドーナツチェーンBの権利を購入し、事業を行った結果、損失が発生して、最終的に出資したイーサが投資家に返却されなかった場合、A-DAOの一般投資家からA-DAOのプログラマーらに損害賠償請求が認められるか？

=A-DAOのルール変更は有効か？

=出資額・利益分配額によらないガバナンストークンの分配は有効か？

1. 議決権分配の議論

- ガバナンストークン＝ルール変更議決権＋利益分配請求権
control right cash flow right
 - 「一株一議決権原則」：支配権割合と利益分配請求権割合一致
 - 上場会社（株式会社）：上場規則等で厳格に要求
 - 公開会社（株式会社）：会社法でやや厳格
 - 非公開会社（株式会社）：定款自治による逸脱
 - 持分会社：一人一議決権＋定款自治企業価値最大化のインセンティブのため
支配権割合と利益分配割合の一致⇔取引費用
- DAO：取引費用大きい→支配権割合と利益分配割合の一致？
or 効率的なガバナンスルールは市場競争とDAOの自治に委ねればよい？

2. 財産分配規制（債権者保護制度）

- 問題となりうる状況

暗号資産取引所業を行うDAO「X-DAO」では顧客はあらかじめ一定の暗号資産をX-DAOに預けることで信用取引が可能となる。

顧客から預けられた暗号資産はX-DAO固有のアカウントに帰属する。またX-DAOで暗号資産交換が行われた際には一定の手数料がかかり、その手数料もX-DAO固有のアカウントに帰属する。

X-DAOのプログラムではX-DAO固有のアカウントに帰属している暗号資産はガバナンストークンの多数決によってガバナンストークンの保有者にトークンの保有量に応じて分配することが可能となっている。

X-DAOの暗号資産交換所ビジネスが開始してしばらくしてから、ガバナンストークンの保有者がX-DAO固有のアカウントに入っている暗号資産の50%をガバナンストークン保有者に分配した。これによってX-DAO固有のアカウントの暗号資産保有量は預かった顧客に返還しなくてはならない暗号資産の量を下回った。

X-DAOの顧客の一部が預けた暗号資産の返還手続を取ったところでX-DAO固有のアカウントの暗号資産残高が0となり、他の顧客は暗号資産の返還を受けることができなくなった。

- 顧客がX-DAOのガバナンストークン保有者を見つけた場合に、X-DAOから分配された暗号資産に対して、顧客が本来、X-DAOから返還を求めることのできる範囲で、引き渡しを請求することができるか？
- 顧客はX-DAOのガバナンス投票を主導し、かつX-DAOをオンラインで広告する等をしていたX-Labに対して返済されなかった暗号資産について損害賠償責任を求めることができるか？

= DAOのガバナンストークンの保有者がDAOから受け取ることのできる金銭に制限はないか？

= DAOからガバナンストークンの保有者への財産分配には制限はないか？

2. 財産分配規制（債権者保護制度）

- 現行会社法の債権者保護制度—株式会社・合同会社の分配規制
 - 「資本制度」：貸借対照表の数字を基礎とした株主への分配規制
 - = 「剰余金」（累積利益額）（株式会社）・「利益額」（合同会社）基準
 - 批判：資産負債比率やキャッシュフローを重視すべき・一律ルール（one-fits-all）批判
 - 代替策：一般的な詐害譲渡法理（詐害行為取消権）
 - 各国で分配規制の具体的デザイン異なる
- DAOへの導入可能性？
 - 具体的に特定の分配規制の導入は不可能
 - 構成員の保有する権利は「残余権」であることの確保

3. 忠実義務

- 問題となりうる状況

ハンバーガーフランチャイズチェーンAを購入することを目的とするDAO「A-DAO」について、A-DAOの仕組みを宣伝するウェブサイトを運営するA-Labという法人が存在する。A-DAOのガバナンストークンの保有者のみならずA-LabもA-DAOのルール変更の提案権を有し、当該変更提案はガバナンストークンの多数決によって承認される。また、A-Labの代表者・持分の過半数保有者Rは、A-DAOのガバナンストークンの30%を保有している。

Rは、あらかじめフランチャイズチェーンAの権利を購入し、A-DAOの入札可能な金額ギリギリでAの権利をA-DAOに売却した。

- このことを知ったA-DAOの投資家は、Rが元の権利者からAの権利を購入した金額とA-DAOにAを売却した金額の差の分だけA-DAOに損害が生じたとして、差額全額のうち自己の投資割合分の損害を自己に支払う旨損害賠償請求が可能か？
- A-DAOの投資家はR/A-Labに対して上記差額全額をA-DAOに支払うように請求することが可能か？

= A-DAOの関連法人A-Labは、利益相反取引によりA-DAOの犠牲にして利益を獲得してはならない義務を負うか？

= A-LabはA-DAOに対して忠実義務を負うか？

= A-DAOの投資家はA-DAOを代表してA-DAOに生じた損害の責任追及をすることが可能か？

3. 忠実義務

a. 実体法上の義務

業務執行者（取締役・業務執行社員）の義務：善管注意義務（会社法330・民644・会593I）・忠実義務（会355・593II）—「信認義務」

- 米国各州DAO-LLC立法は信認義務の定款による排除を許容
- 業務執行者・多数派社員の利益のために会社・少数派社員の利益を犠牲にすることの禁止



DAOへの導入可能性

• 「業務執行者」不在？

→ガバナンストークン保有者・関連法人・開発会社など「管理主導者」

- 義務の内容

利益相反取引・競業取引など講学上の「忠実義務」領域には慎重配慮の要請

b. 義務違反へのエンフォースメント：株主（社員）代表訴訟

単独構成員権としての代表訴訟？

4. 強制的情報開示

- 問題となりうる状況

ハンバーガーフランチャイズチェーンAを購入することを目的とするDAO「A-DAO」について、A-Labという法人がA-DAOの仕組み、現在の段階で集まった資金（暗号資産）、Aの購入予定金額等が記された「ホワイトペーパー」をウェブサイト上で公開していた。

しかし、A-DAOにある程度、投資が集まった段階で、A-Labはホワイトペーパーのオンライン上での公開をやめてしまった。

- A-DAOの投資家は、A-Labに対してホワイトペーパーの再度の公開ないし閲覧を請求できるか？
- A-DAOは集めた資金（暗号資産）が足りずAの権利の購入に失敗した。A-DAOの投資家には資金が返還されたが、その金額は、手数料や暗号資産の相場変動等によって当初出資した金額よりも減額されたものであった。A-Labが当初公開していたホワイトペーパー上に記載されていたA-DAOへの投資金額が実は虚偽であったことが分かった場合に、A-DAOの投資家はA-Labに対して損害賠償を請求できるか？

= A-DAOの関連法人A-Labは情報開示義務を継続して負うか？

= A-Labは情報開示に虚偽があった場合にそれのみをもって直ちに責任を負うか？

4. 強制的情報開示

- 情報開示の正当化根拠

情報の偏在の解消、Lemon Market（逆選択）の解消
→ 「任意に」開示を行うはず

- 「強制的」情報開示の正当化根拠

- 情報開示のフォーマットの統一
- 虚偽記載への簡便なエンフォースメント制度とセット
- 事実上の強行法規（行動経済学Nudge的発想）

→ DAOにどこまで妥当するか？

- ホワイトペーパーによる任意の情報開示
フォーマットの統一、虚偽記載の場合のエンフォースメント手段の類推適用？
- 他の構成員へのアクセス（株主名簿）
＝構成員同士の連帯の機会の実質的保障

DAOにいかにか「法の支配」を及ぼすか？

- DAOの発展（？） = ①規律付けられた仕組みと②多様性の維持
→ 「法の支配」の必要性

1. 既存の私法枠組・規制体系をそのままスライドさせる方法（本報告）

既存の法制度から①合理性と②多くの国に共約可能であること

① 政策的合理性 = 劣化版法と経済学？

② 比較法的な知見の必要性 = 劣化版比較法？

- いかなる「機能」「単位」に分解して分析するのか？

- 会社法の制度？民法の制度？（e.g. 忠実義務か双方代理の規律か？）

2. 新たにDAOにふさわしいルールを構築していく方法？

→ 将来の可能性