「アービトラージ」が正当に意味するもの

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

依頼者は「アービトラージ（裁定）」という言葉を念頭に相談に訪れることが多く、アドバイザーもこの言葉を曖昧に使いがちです。しかし、この言葉は正確に用いる必要があります。正当な法域選択と、両国の規制当局がいずれも制裁の対象とする行為との境界線は、本書で扱う境界線の中でも最も重要なものの一つだからです。

事業に合ったルールを持つ法域を選ぶことは正当であり、多国籍企業であれば誰もが行っていることです。台帳ベースの証券への個人投資家のアクセスと中央銀行マネーによる決済を必要とするトークン化プラットフォームは、スイスを選びます。DLT取引施設とProject Helvetiaがスイスに存在するからです。投資家がアジアにおり、積極的な売買を伴う戦略をとるファンドマネージャーは、優遇税制の適用を受けたシンガポールの可変資本会社（Variable Capital Company、VCC）を選びます。それがまさにそのために設計されたビークルだからです。コミュニティが非営利のトレジャ

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

リーを望むプロトコルは、ツーク財団を選びます。その形態が十分に理解されているからです。これらはいずれも、否定的な意味でのアービトラージではありません。単に適合性の問題です。

事業にルールが及ばないことを理由に法域を選ぶことも、一定の限度内では正当です。シンガポールに顧客を持たない事業は、シンガポールから事業を行っていない限り、シンガポールに対して何の義務も負いません。すべての顧客のトークンを分別管理されたウォレットで保有する事業は、スイスではマネーロンダリング対策（AML）規制のみの対象となります。分別保管には銀行ライセンスが不要であると立法者が判断したためです。限度となるのは、実質と誠実さです。両国の規制当局はいずれも形式を見通し、事業が実際にどこで営まれ、どこで意思決定が行われ、どこにリスクがあるのかを見ます。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）のDTSP（デジタルトークン・サービスプロバイダー）制度が存在するのは、シンガポールで設立された会社がオフショアのトークン事業の便宜置籍として利用されていたためです。この制度によって、その便宜は取り除かれました。[1] スイス金融市場監督機構（FINMA）のAML実務では、組織図の記載にかかわらず、スイスの従業員が実際に規制対象業務を行っている場合、外国のグループ会社をスイスの金融仲介業者として扱います。[2]

アービトラージが終わるのは、ストラクチャーの唯一の目的が、実際に営まれている事業に本来適用されるはずのルールを回避することにある場合です。取引所がシンガポールのアパートの一室から運営されているにもかかわらず、書類上だけ存在するツークの有限会社（GmbH）は、MASから見ればシンガポールの事業であり、FINMAから見ればスイスの金融仲介業者です。両方の義務を負いながら、どちらの保護も受けられません。「投資専門家」が名義上の人物にすぎず、意思決定がチューリッヒで行われているシンガポールのVCCは、優遇措置を受ける資格もなく、スイスの運用者ライセンス規制の適用外にもなりません。両国の規制当局は、こうした事実に基づいて行動することを示してきました。また両当局は、覚書

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

（MoU）とFATFの枠組みに基づいて相互に情報を交換しています。実務上のルールは単純です。ストラクチャーは、関係する各法域の規制当局に対し、人、意思決定、鍵、顧客が実際にどこにあるのかを説明しながら、アドバイザーが堂々と説明できるものでなければなりません。

クロスボーダーの視点

スイスとシンガポールにまたがるストラクチャー案は、弁護士が書類を起草する前に、次の三つの問いで検証できます。第一に、意思決定を行い鍵を管理する人々は、ごく普通の火曜日に実際にどこにいるのか。登記簿の記載にかかわらず、そこが事業の所在地です。第二に、事業はどの顧客にサービスを提供し、その顧客はどこにいるのか。それによって、どの規制当局が管轄を主張できるかが決まります。第三に、両国の規制当局がすべての事業体を同時に見ることができるとしても、そのストラクチャーは合理的か。両当局は協力しているため、実際にすべてを見ることができます。したがって、いずれかの当局が全体像の一部しか見ないことを前提とするストラクチャーは失敗します。第O部第VI章では、この三つの問いに基づき、十のビジネスモデルについての判断マトリクスを示しています。

注

1. Financial Services and Markets Act 2022, s. 137; MAS, 2025年6月6日付プレスリリース。 ↩
2. Anti-Money Laundering Act (SR 955.0), Art. 2 para. 3; Anti-Money Laundering Ordinance (SR 955.01), Art. 2（スイス国内で、またはスイスから行われる活動）。 ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com