
個別の論稿に関する著作権その他の権利は、当該論稿の著作者に帰属しています。無断転載等、上記権利を侵害する行為や侵害のおそれのある行為は、法律により禁止されています。

【デジタル資産をめぐる金融法制】

佐野史明

目次

自己紹介.....	2
1. デジタル資産と金融規制法の発展.....	2
2. 暗号資産に対する規制.....	6
3. 電子決済手段.....	12
4. セキュリティトークンに対する規制.....	17
5. N F T / R W A トークン.....	22
6. 暗号資産に対する強制執行.....	27
質疑応答.....	30

〔自己紹介〕（スライド1）

私は、金融法制を中心に、主として金融機関にアドバイスさせていただいております。2017年から3年間金融庁に出向しており、出向時には、送金・決済、貸金、暗号資産、その他 Fintech 事業者の監督業務に従事させていただきました。現在は、これら事業者のほかに、銀行などの伝統金融機関に対しても、金融サービスに関する法的助言をさせていただいている次第です。

〔1. デジタル資産と金融規制法の発展〕（スライド2）

（金融規制法の近年の動向）（スライド3）

国内の金融規制法は、非常に流れが速い内容になっております。特にデジタル周りに関しては、この表に書かせていただいているとおり、2010年頃から現在に至るまで何回も資金決済に関する法律（以下「資金決済法」という。）、銀行法、あるいは金融商品取引法（以下「金商法」という。）が改正されております。この背景ですけれども、右の赤字の部分をご覧くださいと思います。まずは2010年を皮切りに、デジタル金融が非常に盛んになり始めたというところがございます。具体的には、2010年に資金決済法が制定されまして、皆さんも普段使っていらっしゃる電子マネーの発行に係る規制が本格的に導入されました。それと同時に、為替取引ができる主体として従前は銀行に限定されていたところ、銀行以外にも100万円以下の送金を可能とする資金移動業が創設されたのがこの2010年の法施行でございました。

そのあとに、2017年、当時仮想通貨と呼ばれておりまして、現時点では暗号資産という定義に変更されておりますが、このときに初めてブロックチェーンを使ったデジタル資産を取り扱う仮想通貨交換業者への規制が入ったというところがございます。

ビットコインが今暗号資産の中で最も取引量が多いところございまして、現状、ビットコイン以外にも、イーサリアムや、それ以外のイーサリアムと同等の機能を有するブロックチェーン上で発行されるトークンや暗号資産が発行される状況にあります。

そのあと2018年以降、銀行APIの解放がなされるようになりました。APIというのはApplication Programming Interfaceの略でございますが、端的には銀行システムを銀行以外の第三者に開放しようという動きです。このように銀行APIを用いてサービスを提供する事業者を電子決済等代行業者とありますが、家計簿アプリを提供する事業者、例えばマネーフォワードとか、そういった方々が電子決済等代行業者としてサービスを提供されています。このように、銀行以外の第三者が銀行システムや銀行サービスにアクセスできるサービス形態が2018年の銀行法改正にて誕生したところでございます。

また、2018年には、コインチェックという暗号資産取引所に大規模なハッキング事件が起きまして、それによって多くの利用者の暗号資産が流出したという経緯がございました。このようなハッキング事件も踏まえて、2020年に資金決済法が改正されまして、仮想通貨交換業者（現暗号資産交換業者）に対して、より厳しい規制が課されました。それ以外にも、有価証券をトークン化するセキュリティトークンの発行が解禁になりまして、現在では、このセキュリティトークンを取り扱う証券会社やアセットマネージャーのようなプレーヤーも増えている状況でございます。

さらに2021年には、2010年の資金決済法制定によって解禁された資金移動業として行うことのできる為替取引の範囲をさらに拡大する、金融サービスをワンストップに仲介できる金融サービス仲介業が創設される等の法改正がなされました。また、2022年には、ステーブルコインという、ブロックチェーン上で発行される、法定通貨と連動したデジタル資産の発行あるいは流通を可能にする法改正もなされました。

以上のように、これまでの法改正を振り返って見ると、金融のデジタル化の動きは大きく分けて2つあるだろうと理解しています。

（金融機能のアンバンドリング化）（スライド4）

1つは金融機能のアンバンドリング化です。アンバンドリングは何かというと、これまで銀行や証券会社、保険会社、こういった方々が独占してきた金融機能の一部を金融機関以外の事業者がサービスできるようになった動きを指し

ます。要すれば、金融機能が分化していく事象をアンバンドリング化というかたちで表現させていただいております。それは一体どういった現象かというところですが、もともと銀行、保険会社、証券会社等の伝統金融機関が店舗内での対面取引にて金融サービスを提供する、例えば銀行の窓口で金融商品を販売する、そういったサービス形態が昭和後期から平成初期に行われていましたが、インターネットが普及し、かつビッグデータ等を用いた金融情報の収集、分析もできるようになった結果、金融サービスの担い手が必ずしも伝統金融機関だけではなく、例えば Amazon、Google、日本だと楽天とかメルカリみたいな Fintech 企業やテック企業が金融サービスを非金融サービスと並んで提供するようになった事情があるわけです。

こういった金融のデジタル化とともに、先程 2 つ目のキーワードとしてブロックチェーンを使った金融サービスの提供という視点も提示させていただきました。金融のデジタル化には 2 段階あるイメージでして、まず 1 段階目としてはデジタル化（電子化）でして、決済、送金の領域ですとインターネットの普及等に応じて電子マネーやインターネットバンキングが、投資の世界ですと社債、株式等の振替に関する法律（以下「社債振替法」という。）というものがありますけれども、この社債振替法に基づく株式の券面の電子化がされましたし、それ以外にもネット証券サービスが普及するようになりました。

（金融のデジタル化とデジタルアセット）（スライド 5）

次の段階としてはデジタルアセット化、すなわちブロックチェーンを使って資産をトークン化する動きです。ビットコインみたいにブロックチェーン上のトークンそのものが価値を有する場合があります。また、NFT と呼ばれるデジタル資産もあり、これは Non-Fungible Token の略であり、Fungible でないトークンを指すわけです。同類の、同じような没個性的なトークンを Fungible Token と言いまして、例えば暗号資産がこういったものに該当します。いわゆる個性のあるトークン、例えばアートであったり、最近ですとホテルの宿泊権が表章された NFT も発行されています。このように、金融のデジタル化（電子化）とデジタルアセットの発行とは何が異なるのかを次のページで掘り下げ

てみたいと思います。

（分散台帳技術（ブロックチェーン）の発展によって何が起きたのか？（スライド6、7）

事象面、法規制への影響をご覧ください。事象面では、これまでのサービスのデジタル化（電子化）、すなわちインターネット上での金融取引と、ブロックチェーン上で発行されるデジタル資産の取引とは何が違うか？そういった観点で説明させていただいています。

具体的には、デジタル資産の取引においては、ブロックチェーンに参加すれば誰でもいつでもP2P（ピア・ツー・ピア）取引が可能となります。P2P取引は何かというと、ブロックチェーン上のトークンを取引するためには、秘密鍵というものをを用いて取引することになります。逆に言うと秘密鍵さえ持っていれば、誰でもどこでも取引できてしまう。業者を介さなくても、個人間でも取引ができてしまう。そういった業者を介さない取引のことを一般的にP2P取引といいます。

さらにはブロックチェーンを用いることで、管理者のいない金融サービスの提供が可能になりますが、これはDecentralized Finance（DeFi）といって、中央集権的な管理者がいない金融サービスの提供も行われております。

さらにスマートコントラクトは、ブロックチェーン上に実装された機能の1つですが、スマートコントラクトを用いることで、異なるトークン同士を自動的に交換することが可能となります。

最後にデジタル資産の発行後はブロックチェーン上で当該デジタル資産が転々流通することになりますが、実はこれもインターネット上の取引と異なるところでございまして、ブロックチェーン上で一度デジタル資産として発行されますと、その発行者から離れて転々流通していくこととなります。その結果、発行者ではない第三者がデジタル資産を流通する担い手になる事象が生じることとなります。

法規制への影響という点ですけれども、ブロックチェーン上に誰でも参加できる結果、誰でもブロックチェーン上のデジタル資産を取引できる。そうする

と広く公衆に普及し流通性・流動性が高まることになり、さらには管理者のいない金融サービスの提供が可能になるというところで、利用者保護の必要性、あるいは規制監督の在り方、例えば、どういった方法でD e F i に対する規制・監督を及ぼしていくか、金融システムにどのような影響を与えるか等について国際的にも様々な議論がなされております。それ以外にもマネー・ローンダリングに利用される可能性も高まるということで、F A T F (Financial Action Task Force) と呼ばれる、A M L / C F T (Anti-Money Laundering/Countering the Financing of Terrorism マネー・ローンダリング及びテロ資金供与防止) に関する国際的な団体も、ブロックチェーン上のP 2 P取引やD e F i に対して問題意識を有しております。

こういった事象面の発生に伴い、法規制への影響がどうしても出てしまうというところで、まさに日本国内でも金融規制法の改正が何度も繰り返し行われているというのが足元の状況でございます。そして、このような金融規制法の内容をこれからお話しようと思いますが、まずは暗号資産に対する規制を押さえていただくというのが、このデジタルアセット全体に対する金融規制を知る上で非常に重要になってまいります。暗号資産に対する規制を把握いただいた上で、そのあとに電子決済手段(ステーブルコイン)、セキュリティトークン、N F TあるいはR W A トークン、という3つのトピックについてお話させていただいたあと、最後に暗号資産に対する執行実務について簡単に触れたいと思います。

[2 . 暗号資産に対する規制] (スライド8)

(暗号資産の仕組み・定義) (スライド9)

それではまず暗号資産に対する規制でございます。暗号資産とはどのようなものを簡単にお話させていただこうと思います。暗号資産は、ブロックチェーン、日本語で言うと分散台帳と訳すことができますけれども、こういったブロックチェーン・ネットワーク上で発行されるものが暗号資産でございます。この暗号資産を取引するためには、ブロックチェーン・ネットワークに参加す

る必要があります。ネットワークに参加する人は、アドレスという複数のランダムな文字列で識別される情報と、アドレスに対応する秘密鍵といわれる情報を持つ必要があります。このアドレスが、銀行口座でいう口座番号、秘密鍵が、例えばインターネットバンキングにおける暗証番号のようなものと考えていただければと思います。アドレス自体は公開されているのですが、秘密鍵はアドレス上にある暗号資産を誰かに移転する際に必要となる情報ですので、暗号資産の保有者等が管理する公開されない重要な情報になってきます。

次の矢羽根ですけれども、資金決済法2条14項に暗号資産の定義がなされております。暗号資産は決済手段として用いられることを前提とした定義となっております。一方で、取引実態として暗号資産が決済手段として利用されているかということ、あまりそのような利用はなされておらず、むしろ投資・投機的なものとして取引されているのが実情です。なぜならば、ビットコインしかり、それ以外の有名なイーサリアム等の暗号資産しかり、基本的には非常に価格変動が著しい資産ですので、決済手段としては不向きなわけでございます。他方で、決済手段として利用できるブロックチェーン上のトークンとして設計されるものもありまして、こちらが後ほどお話するステーブルコインでございます。

(暗号資産の仕組み) (スライド10)

暗号資産の仕組みをもう一度図示してお伝えします。ブロックチェーン・ネットワークに参加する人のみがブロックチェーン上で暗号資産取引を行うことができます。ノード(参加者)というものが秘密鍵とアドレスを保有している人たちを指します。ユーザーの中には、自分で秘密鍵とアドレス(ウォレット)を管理している者もいますが、多くのユーザーは暗号資産交換業者に暗号資産を預けています。この「預ける」の意味ですが、利用者が交換業者に対して暗号資産の管理を委託し、利用者自身は自己で秘密鍵を管理しない代わりに、暗号資産交換業者がブロックチェーン・ネットワーク上で利用者のために暗号資産自体を保有することを指します。こういった取引形態が日本国内で一般的に行われているものでございます。

なぜこういった取引が行われているかという点、2つ目の矢羽根の矢印ですけれども、暗号資産の秘密鍵を自己で管理するには相応のリテラシーや事務コストが要求されます。そのため、ブロックチェーンにあまり詳しくないものの、他方で、例えば証券と同じような投資的取引をしたいユーザーにとっては、暗号資産交換業者に口座を開設して、暗号資産交換業者と取引をする方が取引コストがかかりません。ただ、3つめの矢羽根にも記載しましたが、最近では、一般ユーザー向けにプライベートウォレットと呼ばれるウォレットを提供するウォレット・サービス・プロバイダーが増えています。プライベートウォレットとは、例えば自分のスマートフォンの中にウォレット機能を有するアプリケーション等をダウンロードすると、誰でも秘密鍵とアドレスを自ら管理・保有することができる機能を指します。その結果、国内外のユーザーにおいて、プライベートウォレットを介して自己で暗号資産を取引する機会も増えています。最近では、個人のユーザーが自己のプライベートウォレットをDeFiに接続して取引を行ったり、プライベートウォレット上で暗号資産を保有するという場面も増えていますので、債務者が保有するプライベートウォレット上の暗号資産に対して差押えするような機会も今後増えるのではないかと、とも思っている次第です。

(暗号資産交換業者に対する規制) (スライド11、12)

実際に暗号資産交換業者はどんなビジネスモデルを営んでいるかですけれども、大きく分けて4つございます。1つ目は暗号資産の販売所で2つ目が取引所です。暗号資産交換業者が取引の相手方になって暗号資産を売買するのが販売所であり、利用者間で取引ができる場所を提供する、誤解を恐れずに言うと、例えば、東京証券取引所みたいなものを交換業者が自分で運営し、その取引所の中でお客さん同士が注文し合う、そういったマッチングの場を提供するのが取引所です。3つ目が暗号資産カストディ業務です。前述のとおり、国内のユーザーは、自身の保有する暗号資産を暗号資産交換業者に預けて取引を行う場合が多いですので、このようなユーザーから暗号資産の預託を受ける行為をカストディ業務と呼んでおります。最後にICOという取引類型がありますが、

3つ目の矢羽根をご覧ください。Initial Coin Offeringの略称であり、IPOをもじったものでもありますが、トークンを使った資金調達手法を指し、国内外で行われております。ある企業がトークンを使って資金調達をしたい場合に、暗号資産交換業者が間に入ってトークンを販売することにより発行企業の資金調達をお手伝いする、こういったものがICOあるいはIEO（Initial Exchange Offering 暗号資産の発行体が暗号資産交換業者を介して資金調達を図る方法）と呼ばれるビジネスモデルです。

2つ目の矢羽根ですが、利用者から暗号資産の預託を受けた暗号資産交換業者は、ブロックチェーン・ネットワークの中で預かった暗号資産を保有することになりますが、資金決済法上は、暗号資産交換業者に対して、顧客のために保有する暗号資産を流出しないように分別管理することが義務付けられております。具体的には、自身の保有する暗号資産と、顧客から預託を受けた暗号資産を異なるウォレットで管理をし、かつ、利用者の暗号資産に関しては、コールドウォレットと呼ばれますが、常時インターネットに接続されていない環境下で秘密鍵を管理することが義務付けられています。

なぜこういったインターネットに接続されていない環境下で秘密鍵を管理しておかないといけないかというと、2017年の暗号資産交換業の登録制度が創設された当時は、実はこのような規制はありませんでした。その後、2018年に起きた暗号資産交換業者であるコインチェックにおけるハッキング事案によって580億円にも上る利用者の暗号資産が流出しました。インターネットに接続できる状況で秘密鍵を管理した結果、外部からハッキングを受けて流出してしまった事実があるわけでございます。このような経緯もあり、常時インターネットに接続されていない環境下で利用者の暗号資産を管理する分別管理規制が新しく導入されたわけでございます。

去年には、DMMビットコインという暗号資産交換業者から大量の暗号資産が流出しました。なぜこのような流出事件が起きたか疑問に思われる方もいらっしゃると思いますが、この事件が起きた経緯につき、去年12月に警察庁がアメリカ当局と共同して声明を発表していきまして、その中で北朝鮮の犯罪グル

ープがこれに関与していたことが判明しています。公表文によれば、DMMビットコインは顧客資産をコールドウォレットで管理していたようですが、従業員が、ある北朝鮮のハッカーに相当する方々と接触を持ってしまった結果、一部の情報が洩れてしまった可能性があるとのことでした。

(I E O の例 (Z P G)) (スライド 1 3)

I E O の事例として、これは国内で行われたものですが、三井物産の子会社が金に連動した暗号資産を発行した事例をご紹介します。三井物産デジタルコモディティーズという三井物産の子会社が、ロンドン市場から金現物を購入の上、それを引当てに暗号資産を発行するものです。法的な権利義務関係がどうなっているのかは非常に興味をわくところですが、このように金に連動した暗号資産といったものが日本でも発行されている状況でございます。このように現実資産をトークン化しているものはリアルワールドアセット、RWAと表記される場合もありますけれども、このRWAトークンは、海外を中心に流行り始めておりました、日本においても今後取引される可能性が増えてくるだろうと考えられているところです。

(D e F i の広がり) (スライド 1 4)

以上が暗号資産交換業者の一般的なビジネスモデルですが、ここで先ほど暗号資産、ブロックチェーン上で取引をされるというところで、話をした D e F i について説明します。この D e F i というのは、Decentralized Finance の略称であり、一般的に分散型金融と呼ばれます。2つ目の矢羽根をご覧ください。D e F i はスマートコントラクトに基づいて提供されるものですが、ブロックチェーン上で自動的に処理執行されるプログラムとしてのルールを、一般にスマートコントラクトといいます。このスマートコントラクトを実装できるブロックチェーンは限定されていますが、イーサリアムといわれるブロックチェーンにおいては、スマートコントラクトをブロックチェーン上に書き込むことができます。イーサリアムは誰でも参加できる、オープンソースのブロックチェーンですので、例えば日本人であっても海外の人であっても、このイーサリアムブロックチェーンに参加できる人であれば、スマートコント

ラクトのソースコードを書き込むことによって、D e F i のアプリケーションを提供することができます。

3つ目の矢羽根ですけれども、具体的にこの Decentralized Finance って一体何なの？あるいはどういった形で使われているの？というところですが、D e F i 上で取引されている、すなわち、暗号資産等のトークンがD e F i 用のアドレスにロックされているという言い方をしますが、このロックされているトークンの残高を公表しているホームページがございます。このホームページによると、2024年12月22日、私が調べた時点では、約1,100億ドル超に相当するトークンがこのD e F i 上で取引されているとのこと。具体的にD e F i としてどういったサービスがあるかですが、一番オーソドックスなのが分散型取引所と言われるものです。代表的なものとしてU n i S w a p というのがあります。U n i S w a p というD e F i を使うと何ができるかという、トークン同士の交換が可能であり、例えばイーサリアムとそれ以外のトークン、例えば、ソラナ、マティック、アバランチ等の異なる暗号資産を交換し合うことができます。

それ以外にもレンディングサービスもございまして、要はトークンの貸し借りができるサービスです。例えばですけど、D e F i 上のアドレスに送付すれば、その送付されたトークン自体を誰かに自動的に貸しますよ、といった設計になっていまして、貸した人はそのトークンの預かり証的なトークンを得ることができ、さらに預かり期間に応じて利息に相当するトークンがもらえるような仕組みがこのレンディングサービスです。それ以外にもデリバティブサービスもあったりして、D e F i を利用して収益を得る投資家も最近増えています。

ただ、金融規制、規制監督の観点からすると、このD e F i というものはスマートコントラクト上で取引されているので、基本的に規制の名宛人となる事業者がいません。そうすると、そのD e F i の中で何が行われているか分からず、ブラックボックスになってしまうので、利用者保護や相場操縦の観点、あるいは既存の金融システムに与える影響、さらにはマネー・ローンダリングに利用されてしまうリスクも高いといわれているところです。

先ほどお話したP2P（ピア・ツー・ピア）で取引ができるということは、プライベートウォレットを一般ユーザーが自身で保有することになりますけれども、プライベートウォレットの中にはDeFiに接続できる機能を持っているものもあるので、今後プライベートウォレットを使って、DeFi上のサービスを利用する場面も増えると思われま

す。以上、暗号資産を中心に、誰でも参加できるブロックチェーン上で取引ができるトークンに関する日本における金融規制の概観、あるいはその金融規制外にあるDeFiの存在、そういったものをお話させていただきました。

〔3. 電子決済手段〕（スライド15）

「電子決済手段」は、日本の資金決済法上新しく定義された名称でございますけれども、一般的にはステーブルコインと言い直すことができます。暗号資産は価格変動が著しいので決済手段にはなじまない一方で、ブロックチェーン上の取引をする際に決済手段として利用できるトークンはやはり必要になります。

（改正に至る経緯）（スライド16）

それを踏まえて、2017年ぐらいから、価格を安定させるトークンの発行を目指す方々が増えてきたわけです。そういった特定の資産に関連して安定した価値の維持を目指すものを指す用語としてステーブルコインという名称が使われておりまして、ステーブルコインには、大きく2つの類型に分けられます。2つ目の矢羽根に書いているとおり、まず1つ目（a）は、発行者が法定通貨との換金を約することによって価値を保証するものです。発行体が1ドル1コイン、あるいは100円を1コインとする、そういったことを約することによって価格を安定させる。デジタルマネー類似型と呼ばれたりします。もう1つ（b）はスマートコントラクトを使って取引アルゴリズムにより需給を調整するもので、取引ボリュームを調整することによって事実上価値を安定させようとする仕組みを有するものです。（b）に関しては、取引アルゴリズムによって需給を調整するといえども、どこかで価格の安定性が保てなくなるタイミング

もあり得ますので、換金を約束する(a)に比べると、安定性の程度は劣ります。

実際にこの(b)のステーブルコインに関しては、日本法上は、暗号資産に該当するとされています。一方で(a)に関して、価値を保証しているステーブルコインは、海外を中心に取引高が非常に増えておりまして、特にアメリカとEUではステーブルコインの発行や流通が多く行われている状況です。ただし、グローバルに使われるようなステーブルコインが発行された暁には、既存の金融システムに与える影響がどのくらいあるのかという議論が活発になされており、欧州理事会という、EU全体の金融規制の取りまとめをするような会議体ですけれども、こういったところでCrypto Assets全般の市場規制が一昨年の5月に承認される等、ステーブルコインに関する規制も各国で導入され始めております。日本においては、2023年6月1日に資金決済法等が改正されまして、ステーブルコインに関する金融規制がスタートしている状況です。

(電子決済手段の発行の金融規制法上の位置づけ)(スライド17)

ステーブルコインって何なの?、あるいはどんなユースケースがあるの?と疑問に思われると思います。普段使ってらっしゃるペイペイとか、そういった電子マネーと何が違うのかと思われるでしょう。

まず、実際に電子決済手段を発行しようとする主体に対して日本法上どういう規制がかかるかをご説明したいと思います。

電子決済手段を発行する行為は、日本法上、為替取引に該当するとされておりまして。為替取引は、基本的には銀行あるいは資金移動業者のみが営業として営むことができます。そして、価値を約束するステーブルコインすなわち電子決済手段を発行する行為は為替取引に該当するため、もともとの法律ですと銀行又は資金移動業者のいずれかでないと発行できませんでしたが、改正法の下では、信託会社が特定信託受益権という形で発行することによって、このステーブルコインを発行することができるようになりました。特定信託受益権というのは、テクニカルで法的にも複雑なところもありますが、要は信託受益権を使ってステーブルコインを発行することを認めたものでございます。信託受益権が表示されたものがステーブルコインで、その信託受益権が転々流通すると、

その信託受益権を保有している人がその発行者に対して信託受益権を償還することで換金することができる。こういったものを特定信託受益権といいまして、この形であれば、信託会社も為替取引としてのステーブルコイン発行ができますよということを認めたものになります。

ステーブルコインの種類に関しては大きく2つございます。ブロックチェーン・ネットワークに誰もが参加できるわけではなく、ネットワーク管理者による許可が必要となるパーミッション（ド）型というものと、特段の制約がないパーミッションレス型というものがあります。暗号資産は基本的にはパーミッションレス型で、誰でも暗号資産が発行されているブロックチェーンに参加することができるのですが、ステーブルコインに関しては大きくこの2つが想定されます。

（パーミッションレス型とパーミッション型の区分）（スライド18）

パーミッションレス型とパーミッション型のイメージ図は、これは金融庁が作成した図ですけれども、パーミッション型というのは限られた人の間でしか取引ができない。このユースケースとしては、例えば証券をトークン化したセキュリティトークンだと、国内ではパーミッション型のブロックチェーンを使うケースが多いのですけれども、それ以外にも例えば企業間決済に用いるステーブルコインみたいなものもユースケースとして想定されるのではないかと、いわれているところです。

（電子決済手段と既存のデジタルマネーとの違いは？）（スライド19）

電子決済手段と既存のデジタルマネー、いわゆる電子マネーとか、銀行が提供するインターネット・バンキングであったり、最近ですと銀行が●ペイという名前で提供するデジタルマネーも増えていますが、こういったものと電子決済手段、何が違うかを見ていきたいと思います。具体的には、図の左側ですけれども、デジタルマネーに関しては、基本的にこのデジタルマネーで取引したいユーザーは、発行者である銀行や資金移動業者と契約をして、アカウントを開設する必要があります。また、そういったデジタルマネーを決済として導入したい加盟店も、基本的には発行者との間で加盟店契約を結ぶ必要があるわけ

です。あとは発行基盤においても、発行者自身のサーバーで管理がされていて、かつそれぞれの電子マネーの基盤となるシステム自体も、もちろんこれは統一化されていない、これはサイロ化と言ったりしますけれども、こういったスキームが一般的です。あとは、デジタルマネーを転々移転しようとする場合、発行者が管理するアカウントを通じて流通も担っている状況でございます。

これに対して電子決済手段の場合、特に契約関係がなくても、ウォレットさえ保有していれば誰でも取引が可能です。発行基盤も、基本的にはブロックチェーンに基づくこととなりますので、決済基盤が共通化できたり、スマートコントラクトを使うと、電子決済手段とそれ以外のトークンとを自動的に交換することができたり、このような機能から、決済機能として、これまでの銀行口座決済や資金移動マネーと異なる有用性があります。流通も、発行者とは別の第三者が介在することができます。これは、パーミッションレス型として誰でも参加できるブロックチェーン上で発行されると、発行者が関知しないところで電子決済手段が流通するので、発行者以外の別の第三者が流通を担うことが可能となります。こういった既存のデジタルマネーとの相違は、電子決済手段の定義にも反映されております。さらに、発行者以外の第三者が電子決済手段を取り扱う、そういったビジネスモデルを想定した金融規制、具体的には電子決済手段等取引業者に対する規制も導入されたところでございます。

(国内のステーブルコイン法制 (まとめ)) (スライド20)

国内においてステーブルコイン (電子決済手段) を発行することができる発行者のまとめみたいな話ですけれども、前述のとおり、銀行と資金移動業者がステーブルコインの発行が可能であり、新しい法制度の下では、特定信託会社も特定信託受益権としてステーブルコインを発行することができることを申し述べました。しかし、現状、商業銀行による電子決済手段の発行は認められていません (信託銀行による特定信託受益権としての電子決済手段の発行は認められております。)。その理由として、金融庁は、パブリックコメント回答等の中で、業務の健全性への懸念があるとしています。すなわち、商業銀行が電子決済手段を発行することになると、その銀行システムに与える影響もあり、マ

ネー・ローンダリングのリスクも高い。さらには、商業銀行は、基本的に預金保険法の下で預金者が保護されています。いわゆるペイオフとか皆さん聞かれたことあるかもしれませんが、基本的に1人頭1,000万円以内であれば預金債権が保護されます。利用者が誰か分からない、保有者が誰か分からないという電子決済手段を認めることは、このようなセーフティネットやあるいは金融システムとの関係でなかなか整理がつかないということもあって、商業銀行による電子決済手段の発行は認められていないという状況にあります。

(ステーブルコインの発行・流通イメージ) (スライド21、22)

ステーブルコインの発行・流通のイメージですが、基本的には上段が発行者や流通者(電子決済手段等取引業者)と契約関係のあるユーザーが想定され、下段がP2P取引による方法、具体的には、発行者や流通者(電子決済手段等取引業者)が関知しないところで、自己でウォレットを保有する不特定のユーザーによる取引を想定しております。ステーブルコインの1つの特殊性として、電子決済手段の定義にも表れておりますが、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる点が、既存のデジタルマネーと異なるところでございます。

逆に、特定の者との間でしか取引ができないデジタルマネーの場合は、日本法上、電子決済手段(ステーブルコイン)の定義には該当しない、そういったところで既存のデジタルマネーとの法的な分水嶺がある点はぜひご理解いただければと思います。

(電子決済手段と他の決済手段等との関係) (スライド23~25)

電子決済手段と他の決済手段との関係を図にまとめておりますが、技術的なところもありますし、やや細部にまつわる場所でもございますので、割愛させていただきます。

(電子決済手段等取引業者のビジネスモデル) (スライド26)

ステーブルコインの流通者である電子決済手段等取引業者も、基本的には暗号資産交換業者と同じようなビジネスモデルが想定されておまして、販売所、取引所及びカストディ業務の3つに区分されます。そのため、基本的には暗号

資産交換業者が中心となって電子決済手段等取引業者の登録を取得のうえサービスを提供することが想定されています。例えば、商品ラインアップとしてビットコイン、イーサリアム、それに加えてステーブルコインを並べるイメージのビジネスモデルになっているかなと思います。

(電子決済手段等取引業者に対する規制(分別管理))(スライド27)

暗号資産については、基本的に暗号資産交換業者はコールドウォレットにて管理する義務が課せられていますが、電子決済手段についてはさらに厳しい規制が課せられており、電子決済手段等取引業者は、顧客から預託を受けた電子決済手段を信託する方法により分別管理しなければならないことになっております。電子決済手段は、暗号資産に比して決済手段として利用される可能性が高く、したがって、決済手段としての保護の必要性が高いので、信託を介してより確実に保全する必要があるということのようです。

以上、プロトタイプとしての暗号資産規制をご説明差し上げた上で、ステーブルコインという決済手段として用いられるデジタル資産の話をしていただきました。

[4. セキュリティトークンに対する規制](スライド28)

(セキュリティトークンとは?)(スライド29)

セキュリティトークンは、投資性のトークンであり、投資性のトークンは、発行体が資金調達等をする際に利用されるものでございます。セキュリティトークンは、暗号資産の定義には該当せず、金商法上の有価証券としてみなされる権利が表示されたトークンです。

金商法では、有価証券を2つに分類しています。

1つは、1項有価証券というものであり、例えば株、社債、信託法上の受益証券というものがございます。信託受益証券は、通常の信託受益権とは異なり、信託受益権を(民商法上の意味での)有価証券化したものです。1項有価証券は、2項有価証券に比べると流通性が高いため、多数の者によって取引される可能性が高い。そのため、より多くの投資家が情報開示を受けられるよう

重い開示義務が発行者に対して課せられていたりとか、1項有価証券を取り扱う証券会社に対しては、2項有価証券を取り扱う会社に比べると、より重い行為規制や資本規制が課せられています。

一方で、2項有価証券は、信託受益権、これは受益証券と違って受益権自体は有価証券化されておらず、実体法上の有価証券として流通するものではなくて、信託法に基づき指名債権として譲渡されます。そのため、譲渡に関して民法上に準じた対抗要件の具備が必要となります。そのほか、集団投資スキーム持分もあります。集団投資スキーム持分とは、ファンド、例えば日本ですと匿名組合やL P S（投資事業有限責任事業組合）を用いたファンドの持分を指します。

セキュリティトークンは、このような金商法上の有価証券がトークン化されたものです。有価証券をトークン化することによって、ブロックチェーンを使うことのメリットすなわち誰でもそのブロックチェーン上の取引に参加することが可能となり、取引の流動性が高まる恩恵を受けられることとなります。

実は1項有価証券の中でも国内で取引の流動性があるものは限られています。例えば、上場していない株の場合は全く流動性がなく、社債もそうです。信託受益証券もあまりなじみのないものだと思いますが、1項有価証券だからといって必ずしも流動性があるとは限りません。

2項有価証券も、信託受益権や集団投資スキーム持分は、基本的には限られた投資家間でしか取引されておりません。そもそも誰かに譲渡する、処分することが想定されておらず、満期まで持ちきることにも想定されているのが2項有価証券だったりします。

このような有価証券にブロックチェーン技術を掛け合わせることによって、取引の流動性が高まります。他方、トークン固有のリスク、例えばブロックチェーンを用いたデジタル資産になる以上、外部からのハッキングリスクも発生するので、新しい投資者保護の枠組みが必要となります。このような理由から、新たな投資者保護の枠組みを整備するべく2020年に金商法が改正され、セキュリティトークンの制度ができたということでございます。

(セキュリティトークンに対する規制の概要) (スライド30)

有価証券がトークン化されるとどういった規制が加重されるかにつき、基本的な金商法上の考え方として、1項有価証券は流動性が高い反面、2項有価証券は流動性がそれほど高くないので、開示規制や行為規制については、1項有価証券に比して緩いものでよいと考えられていました。しかし、2項有価証券がトークン化されることで取引の流動性が格段に高まる可能性があることから、1項有価証券と同じ取扱いにすべきということで、2項有価証券のうちトークン化されたものは、1項有価証券と同等の規制に服する法制度が導入されています。このトークン化された2項有価証券は、電子記録移転権利と呼ばれ、国内でも発行事例があります。

ブロックチェーン等の新たな技術が採用されることで、外部からのハッキングに対してのリスク管理体制が必要になるほか、トークンを移転するための秘密鍵をコールドウォレット上で管理することが、セキュリティトークンを預かる証券会社側に求められます。また、セキュリティトークンは、ブロックチェーンの専門的な仕組みに依拠していますので、適合性原則の一環として、投資適格性の確認をすることが求められます。パブリックブロックチェーンで発行されるようなセキュリティトークンの場合は、セキュリティトークン自体がマネー・ローンダリングに利用されてしまう可能性が高まるので、このようなマネー・ローンダリングのリスクに対するリスク低減措置も求められているところでございます。

(国内における取組み) (スライド31、32)

現状、国内における取組みは、ほとんどが1項有価証券の事例です。

2項有価証券のトークン化はそれほど進んでいない印象です。なぜかという点、ブロックチェーンを使ってセキュリティトークン化したとしても、誰でも転々流通できるパーミッションレス型のセキュリティトークンとしての発行ニーズが現時点で日本国内ではそれほどないというのが1つあります。

そうすると、限定された投資家の中で取引ができればよいということであれば、あえてトークン化する必要はありません。

現時点では1項有価証券として発行事例が多いのが社債と受益証券発行信託です。受益証券発行信託は、不動産を裏付けにした信託型のファンドと考えていただければと思います。

なぜこの2つが多いかというと、上場会社が社債を発行する場合、社債振替法に基づき、社債自体が電子化されて、振替口座を持っている人に対し社債が発行されることとなります。但し、発行者は、今誰が社債権者なのかをタイムリーに把握できない、そういったシステム設計になっています。一方で、発行者側としては、現時点で誰が社債権者か把握した上で、社債権者に対してポイント付与その他のマーケティングを行いたいニーズがある中で、ブロックチェーンを使ってこのようなニーズを満たすべくデジタル社債の発行がなされています。会社法上、社債原簿を書き換えないと社債権者は発行者及び第三者に対して自身が社債権者であることを対抗できませんが、社債原簿とブロックチェーンを組み合わせることによって、デジタル社債権者が今誰かというのを発行者もタイムリーにブロックチェーン上で把握することができます。また、ブロックチェーン上のトークンとして発行することで、例えば Non-Fungible Token やポイントをブロックチェーンを介して付与する等、マーケティング活動の観点からは、現状の振替社債に比べると有用性があるということで、デジタル社債の発行も増えています。

不動産を裏付けとする受益証券発行信託の例としては、もともと不動産を裏付けとする信託受益権は、大口の取引を念頭に、基本的にはプロの間、例えば金融機関や事業会社の間でしか取引がされておりましたが、セキュリティトークン化することで小口化して一般投資家にも販売できるようになりました。なぜ小口化するためにトークンを使わないといけないかというと、私は必ずしも必然ではないように思うのですが、セキュリティトークンという目新しい商品と、トークン化することで将来的に流通市場ができあがると、一般投資家もセキュリティトークンの二次売買が可能となることもあって、不動産を裏付けとする受益証券発行信託がセキュリティトークンとして発行されているものと考えられます。

なぜ受益証券発行信託の法形式が採用されているかという点、信託受益権や匿名組合出資持分といった2項有価証券がセキュリティトークン化になじまないからです。その理由には実体法と税法上の2つの観点がありますが、1つは、信託受益権あるいは匿名組合出資持分というものをトークンにして誰かに譲渡しようとする、受益権の譲渡あるいは匿名組合出資持分の譲渡が発生することになります。受益権の譲渡については、信託法上の対抗要件具備、具体的には債務者に対する通知又は債務者承諾、これに確定日付をとらないといけません。匿名組合出資持分に関しても、基本的には実務上匿名組合出資持分の譲渡については民法上の対抗要件具備が必要と解されております。このようにトークンの移転と同時に通知承諾等の対抗要件が必要になると、ブロックチェーン上の取引に止まらないことになってしまい、セキュリティトークンとして利用しにくいこととなります。他方で受益証券発行信託や社債は、基本的には受益権原簿や社債原簿を書き換えることによって確実に譲渡できることになり、原簿とブロックチェーンは親和性があるということもあって、現状、社債や受益証券発行信託によるセキュリティトークンが多く発行されているというところでございます。

最後に③について説明いたします。現状セキュリティトークンの二次流通市場として、大阪デジタルエクスチェンジ株式会社が運営するPTS（私設取引所）においてセキュリティトークンを取引できる市場ができあがっています。足許の取引残高はそんなに積み上がってはいないのですが、今後セキュリティトークンが日本国内で取引されるようになると、セカンダリーマーケットでも取引される機会が増えてくると思います。（注）ですが、海外ではさらに進んでいまして、米国のBlackRockという世界最大のアセットマネージャーは、誰でも参加できるパーミッションレス型のブロックチェーン上で米国債ファンド、これは投資信託なんですけれども、そういったものを発行しています。日本ではまだ発行事例がないですけれども、誰でも参加できるブロックチェーン上でセキュリティトークンが発行される事例も海外に目を向けると普通にある、そんな状況でございます。

〔5. N F T / R W A トークン〕（スライド 3 3）

（N F T には暗号資産の規制がかかるか。）（スライド 3 4）

N F T とは、Non-Fungible Token の略称として、暗号資産等のデジタル資産と何が違うかということ、基本的に I D などの固有の情報が割り当てられていて、代替性のないトークンとして発行・流通している点が大きく違うところです。例えばビットコインであれば、基本的にビットコインそれ自体に何か特異な情報は記録されていないのですが、N F T は、そのトークン自体に特異の I D などの固有情報が記録されることで、唯一無二のトークンになっています。N F T は何に利用されるかということ、トークンにひも付く固有の財産や権利として取引される取引対象物を流通させようとする場合に非常になじむこととなります。例えばデジタルコンテンツとかアート、こういったものがトークン上に表示されるデジタルアートトークンみたいなものが海外で取引されており、日本でも例えば 2, 3 年前は N F T が流行してパスワードにもなったぐらいだと思います。

N F T は基本的にイーサリアムのようなパブリックのチェーン上で発行されることが多く、N F T 取引の決済手段としても暗号資産が用いられることも多いです。金融規制との関係ですと、N F T の暗号資産該当性が問題になりました。この点に関しては、金融庁もパブリックコメント回答や事務ガイドライン（金融庁が監督上の着眼点として取りまとめている指針）において、N F T 自体は商品又はデジタル商材なので、基本的にはビットコイン等の暗号資産のような決済手段性の機能を備えているわけではないことから、暗号資産には該当せず、金融規制はかからないとの見解を示しております。

（R W A〔現実資産〕のトークン化）（スライド 3 5）

一方で昨今、R W A、これは Real World Asset の略ですが、いわゆる現実資産がトークン化される事例が増えております。先ほど申し上げたブロックチェーンを活用した資産のトークン化の動きと相まって、スマートコントラクトによってデジタル資産自体を自動的に交換することが可能となりますが、現実

資産をトークン化することで、誰でもどこでも現実資産を取引することができるのではないかという考え方の下で、こういったRWAトークンの発行が増え始めています。

ただ、例えばSTO、セキュリティトークンというものも、よくよく考えてみると現実資産のトークン化の一例ですし、金の価値と連動した暗号資産も、金現物のトークン化という意味では、これも同じように現実資産のトークン化の事例とも言えます。最近ですと、ホテル等の宿泊権をトークン化する動きもございます。あるホテル運営事業者が、特定の日に特定のホテルに宿泊できる権利が表章されたトークンを発行して、そのトークンを購入した人は当該ホテルに宿泊できるトークンがあったりします。トークン化すると何がいかというと、都合がわるくなり宿泊できなくなった場合に、当該RWAトークンをマーケットプレイスで売ることによって、すぐ現金化することができます。また、スマートコントラクトを介して、デジタル資産（RWA）の移転と、決済手段として用いるステーブルコイン等のデジタルマネー（プログラマブルマネー）の移転を同時に交換できるようになるのもRWAトークンのメリットといわれているところです。

（デジタル資産の取引 [イメージ]）（スライド36）

デジタル資産の取引の具体的なイメージを持っていただくために図示しました。取引と決済がリアルタイムに連動する取引例をイメージしています。例えば、スマートコントラクトを使ってデジタル資産（RWA）の移転がブロックチェーンで同時的にできるようになる場合、例えば銀行がステーブルコインやデジタルマネーを発行して、買主と売主はそのデジタルマネーを使ってデジタル資産を移転し合うことが想定されます。かかる取引が行われる場合、ブロックチェーン上でもデジタル資産と決済手段としてのデジタルマネーの移転情報が同期的に記録されることになるので、リアルタイム連動もできますし、いわゆる原因関係の情報と決済情報をひも付けることが可能になります。

（現行の決済システム [口座振替を例に]）（スライド37）

これに対して既存の決済システムは、必ずしも原因取引と資金決済が連動し

ていないところに欠点があるといわれています。例えば、銀行の場合は、例えば口座振替により決済がされていますが、資金決済と原因取引が基本的には結び付いていないので、事業者からすると、請求書と支払（振込み）の消込作業が必要になります。他方、ブロックチェーンになると、決済と資産の移転が自動的にひも付くことになるので、こういったいわゆるハンドリングコストといえますか、消込作業も不要になり、企業のコスト削減にも資するといわれているところでは。

このように、NFTやRWAは、基本的に誰でも参加できるブロックチェーン上の取引が可能になるという優位性とは別に、スマートコントラクトを使って原資産をトークン化して、ブロックチェーン上で発行されているステーブルコインやデジタルマネーとの決済連動が可能になるほか、原因取引と資金決済の消込コストのスリム化にもなり、決済情報と取引情報自体が一体化するので、この情報を使った新しいサービスの展開というのでも考えられます。そういったところに新規性、進歩性があると考えているところでございます。

（NFTやRWAと法適用の関係）（スライド38）

結局、トークンというのは単なる器でして、実際に原資産が何かによって実体法の適用関係が変わってくる。同様に、金融規制法の関係も、原資産が何かによって適用される法律は変わってくるというのが基本的な考え方だと思っています。

（（例）デジタルコンテンツとNFT）（スライド39、40）

例えばNFTとの関係、デジタルコンテンツが表章されているNFTを取引できるNFTマーケットプレイス、プラットフォームというものが仮にあるとしましょう。そうすると、NFTプラットフォーム上では、NFT発行者、プラットフォーム事業者及びユーザーが登場すると思います。

この場合に、デジタルコンテンツをNFT化した場合、このNFT上に表示される権利はどういったものかを考えてみましょう。デジタルコンテンツとの場合、例えば著作権自体がトークン化されているという考え方も成り立ちますが、こういったデジタルアート系のNFTにおいて、著作権自体がトークンと

ともに移転するというアプローチは必ずしも採用されていません。著作権自体はNFT発行者等に留保されたままであり、NFTのユーザーは、デジタルコンテンツを一定の範囲で利用できる権利や地位が、プラットフォーム事業者が策定する規約上で明記されるにとどまります。逆にいうと、ユーザーがプラットフォーム外でNFTを売買した場合、当該ユーザーの規約上で認められた権利が第三者に譲渡されるのか、NFT発行者とユーザー以外のNFT保有者との権利義務関係がどのような内容なのかは必ずしも自明ではないと思われます。

(その他のデジタル資産の事例) (スライド41)

トークン化されたデジタル資産の実体法上の権利義務関係の論点は活発に議論されている状況です。例えば電子決済手段を移転した場合、その実体法上の権利義務関係はどうなるかなどです。電子決済手段が信託受益権として発行される場合、トークン保有者が発行者に対して受益債権を持つこととなりますが、この債権自体が仮に指名債権だとすると、電子決済手段の移転に関して指名債権譲渡の方式をとらないといけなくなる。債権譲渡の対抗要件を備えていない以上、例えばそのトークンの譲渡人が倒産した場合、譲受人は、倒産管財人に対して主張することができないのではないかと、差押債権者がいた場合、その差押債権者との関係性はどうなるのかといった問題が提起されています。

これについては、学者や実務家を中心に、電子決済手段の場合に、銀行口座の振込みと同様の構成をとることができないか、というアプローチが提案されています。銀行口座の振込みにおいては、口座振替に応じて預金債権がAさんからBさんに移転すると考えられているわけではなくて、Aさんの預金債権が消滅して、振り込まれた金額と同額がBさんの預金債権として新しく発生すると考えられています。これは消滅・発生構成といい、特に債権譲渡に伴う対抗要件具備が必要と解されておりません。

先ほど、ホテル等の宿泊権をトークン化するケースもあるとお伝えしました。例えば、トークンの発行者自身がホテルを運営していて、そのホテルの、例えばこのスイートルームに何月何日に宿泊できる権利が表示されているとい

うものです。この宿泊権が表示されたトークンが移転された場合に、実体法上の法的整理がどのようになるのかは必ずしも明らかではありません。日本でも前払式支払手段として発行されている電子マネーはたくさんあり、例えばペイペイ残高は、アカウントを持っている方なら自由に譲渡できると思いますが、ペイペイ残高を譲渡した場合、譲渡に伴う対抗要件は具備されておらず、そもそもこのような論点を誰も論じる人はいません。そうすると、宿泊権トークンを前払式支払手段として発行することによって、前払式支払手段としての譲渡と同じように対抗要件具備の論点を回避することができるとの論者もおります。

このように、トークン化すると、トークンによって表章されている資産によっては、適用される法律や金融規制も変わってくるというところがあります。

参考になるのが、国際的にデジタル資産に対しての統一的な私法上の原則が必要という議論が進んでいる点です。特に2023年5月に採択されているUNIDROIT（私法統一国際協会）の原則として、デジタルアセットに関する私法上の原則が公表されております。この原則の中では、デジタル資産が物権的権利（proprietary rights）の対象になる旨が明示され、デジタル資産のコントロール権限を持っている人が基本的には当該デジタル資産の物権的権利を有しているという考えが採用された上で、例えば善意取得であったり、あるいは担保権の第三者効について規律されています。「コントロール権限」というのは、秘密鍵を持っている人が誰なのかということの起点に、物権的権利をデジタル資産上に認める考え方が採用されています。

あくまでもUNIDROITが示している原則の1つに過ぎず、デジタル資産をどのように規律していくかは各国の裁量に委ねられているところです。また、トークンにリンクする資産、RWAトークンでいう現実資産に関する私法上のルールについては、この原則上は特に触れられていません。

しかし、1つの考え方として、ブロックチェーン上で記録されるデジタル通貨やデジタル資産に関しては、例えば動産であればその引渡しをもって対抗要件が具備されるのと同じように、トークンの移転自体は秘密鍵に基づいて行わ

れる以上、秘密鍵に対する権限をベースとする効力要件あるいは対抗要件が必要になるべきと個人的には思います。

もともと、トークンと原資産の関係性等、トークンの性質等に応じて個別具体的に判断せざるを得ない点は否めず、裁判例等において解釈が示された場合、それが取引実務に与える影響は非常に大きいものになると個人的には考えている次第でございます。

〔6. 暗号資産に対する強制執行〕（スライド42）

（暗号資産の保有形態と強制執行の方法）（スライド43）

暗号資産に関する強制執行は、暗号資産交換業者に対して暗号資産を預託しているケースであれば、利用者の暗号資産交換業者に対しての暗号資産の移転請求権あるいは返還請求権が観念できるので、差押えも、債務者が暗号資産交換業者に対して取得する移転請求権を対象にするというのが1つ目の方法です。もう1つが、昨今、プライベートウォレットというかたちで、一般ユーザー自身が暗号資産を保有する形態があるところ、このプライベートウォレット内の暗号資産に対して強制執行するケースの2つが想定されると思っております。

現状は、暗号資産交換業者に対する移転請求権に対しての強制執行が主流でして、暗号資産そのものに対しての強制執行の事例は、私が聞く限りあまり見受けられないといえますか、そういったご相談も私は受けたことがありません。

ただし、今後は、一般人が暗号資産を自身のスマートフォンとかPC上で保有するケースも増えていく可能性は高いですので、暗号資産自体に対しての強制執行の可否等の実務的検討が進む可能性はあると思っております。

（①暗号資産移転請求権に対する強制執行）（スライド44、45）

前述のとおり、暗号資産交換業者のビジネスモデルとして、利用者が自己の保有する暗号資産を交換業者に対して預託することになりますので、利用者は、預託した暗号資産の移転（返還）請求権を交換業者に対して取得すること

になります。この暗号資産移転請求権に対する強制執行を試みる場合、暗号資産移転請求権がどのような法的性質を有するのかを考えてみると、暗号資産自体は金銭とは違う性質のものであるため、暗号資産移転請求権は基本的には金銭債権と同視できるものではありません。そのため、民事執行上の金銭債権というよりも「その他の財産権」であるとの理解を前提に、暗号資産移転請求権に対して強制執行を実施することになっております。

そして、換価手続のプロセスとしても、取立て権限との関係で、暗号資産移転請求権は金銭債権ではございませんので、いったん金銭債権化することが必要になります。そのため、売却命令を用いて暗号資産移転請求権を金銭債権化する、具体的には、例えば、暗号資産交換業者に対して、預託を受けた暗号資産を日本円に換えるという売却命令を通じて金銭債権化することも考えられるのではないかと思います。

交換業者の利用約款の中には、例えばそういった差押通知が届いた場合は、自動的に顧客から預かっている暗号資産を日本円に換えることができるという規定も見受けられます。そういった規定がもしあるとすれば、そもそも売却命令を挟まずとも、債務者が交換業者に対して金銭債権を有していることを前提に取立て権限を行使する選択肢もあり得るように思われます。

(②暗号資産自体に対する強制執行－執行対象適格) (スライド46、47)

暗号資産それ自体に対する強制執行については、暗号資産それ自体が強制執行の対象財産になるか、いわゆる執行対象適格の問題があります。暗号資産の私法上の性質については、実は日本国内でも多くの学者や実務家が法的性質を論じてきた経緯があります。具体的には、例えば暗号資産自体を物権と同じように排他的権利を持つものとして物権法のルールを適用すべきじゃないか、動産と同じように取り扱うべきではないか、ブロックチェーンに参加することはコンセンサスアルゴリズムをはじめとするブロックチェーン上のルールに合意していると評価でき、その合意に基づいて発生する債権ではないか等、様々に論じられておりますが、決着は見ない状況です。

実際にビットコインが所有権の対象にならないということを判示した過去の

裁判例もありますので、そもそも執行対象適格を有さないのではないかという疑問も持ち得るところです。一方で、暗号資産は、資金決済法上定義されておりますとおり、基本的には電子情報処理組織を用いて移転できる「財産的価値」があるものとして、ビットコインですと1,000万円超の値段で実際に取引されておりますし、秘密鍵を保有していれば、排他的に暗号資産をアドレス上で支配しているという、そういった事実状態も観念できると考えています。

信託法においても、暗号資産を信託対象にできるかが、過去に問題になったことがありました。しかし、法務省の見解としても、暗号資産が信託の対象物になることを前提に、信託業法であったり、信託銀行に適用される金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（兼営法）が改正され、暗号資産が信託財産に含まれる、あるいは信託対象にできることを前提とした規定が設けられています。こういった事情を踏まえると、基本的には暗号資産も「その他財産権」として「第三債務者又はこれに準ずる者がいないもの」として執行対象適格性があるのではないかと考えているところです。

（②暗号資産自体に対する強制執行－換価）（スライド48～50）

換価手続をどのようにするかは非常に悩ましい問題です。というのも、暗号資産を保有している債務者からすると、いつでもこの暗号資産を誰かに移転する、あるいは自分しか知らないアドレスに移転することによって、いつでも財産隠しができてしまうからです。また、債務者の保有する暗号資産を換価するためには、例えば執行官に依頼して執行官のアドレスに対象暗号資産を移転する必要がありますが、かかる移転を実施するためには、そもそも債務者しか知り得ない秘密鍵情報を取得しないといけません。この秘密鍵情報をいかに取得するかが実務的な問題になります。

秘密鍵の情報を取得する方法として、スライド49記載の①から⑤の方法も実務的には提案されている状況でございます。例えば財産開示手続を使うのはどうか、あるいは債権証書の引渡しの規定を類推して動産執行と同様の強制執行の方法でもってこの秘密鍵情報を取得していくというものもあります。

しかし、債務者が秘密鍵情報を任意に開示しない場合、それ以上は間接強制による方法以外ではなかなか執行が難しく、そうすると、暗号資産そのものに対する強制執行は、理論上の執行可能性は十分に考えられるものの、実現可能性のハードルは高いと考えているところでございます。

〔質疑応答〕

(研究員 A)

秘密鍵というものが具体的にどういった形式のものなのか、例えば文字列のようなものなのか、データのようなものなのかというところについてお伺いしたいです。と言いますのも、スライドの49において、秘密鍵情報を取得する方法の一つとして財産開示手続を挙げられています。財産開示手続ですと基本的には書面に書くだとか、期日に口頭で陳述するだとかそういった方法になりますので、形式によって財産開示手続が使えるかどうか変わってくるのかなと素朴に思いましたのでお伺いした次第です。

(講師)

1点目のご質問に関しては、基本的に秘密鍵は文字列だにご理解いただければと思います。英数字が羅列されている、そういった文字列になっています。

ですので、暗号資産の保有者は、基本的にはこの文字列に書かれている情報を常に把握しておく必要がありますが、いわゆるプライベートウォレットを使っているユーザーにとっては、この文字列を常に入力し続けるというのは非常に煩雑ですし、これを忘れてしまうリスクもあります。プライベートウォレットを提供しているサービスプロバイダーは、実際に、この文字列自体をもう少し分かりやすい情報に転換した上で、その情報をもって秘密鍵に代わる情報としてユーザーに管理させています。分かりやすい情報というと、要するにパスワードみたいなものですね。パスフレーズといたりしますけれども、そういったものをお客さんに交付し、パスフレーズを使えばいつでも秘密鍵情報をユーザー自身が復元できる仕様になっています。

そういう意味では、秘密鍵情報自体がどの媒体に記録されているかというの

は本当にまちまちでして、例えばペーパーウォレットというものがあって、これは純粹に秘密鍵の文字列の羅列を紙に書いて記録するものです。前述のとおり、スマートフォン上のパスフレーズとして記録されているようなものもあつたり、あるいは理論的には自分の頭の中で記録している、そういったパターンもあつたりしますので、個別事例によるとの理解です。

(研究員B)

暗号資産を譲渡する場合には、譲渡先にも秘密鍵が移るというイメージなのかなと思っていましたが、例えば秘密鍵の文字列を所有者が記憶している場合やペーパーウォレットの場合を考えると、もともとの所有者である譲渡人が、譲渡後に、譲渡対象の暗号資産を使えなくするというのはどういう形で譲渡されているのかなというところ、不思議に思ったところです。その点ご教示いただけないでしょうか？

(講師)

秘密鍵自体を移転しているわけではありません。当事者それぞれが銀行口座に対応するアドレスを持っていて、そのアドレスに対応する秘密鍵を各人が保有しています。なので、AさんがBさんに自分の持っている暗号資産を送るというのは、Bさんのアドレスに対して、AからBに例えば1ビットコインを送るといふ、トランザクション情報といいますが、これに自分の秘密鍵で署名をすることで、ブロックチェーンに同期させて取引を実行することになります。そうすると、Bさんの持っているアドレスに対して1ビットコインが送られてくるので、Bさんのアドレスにひも付く秘密鍵はBさんしか知りません。こういう形で取引が行われているとご理解いただければと思います。

(研究員C)

暗号資産移転請求権の強制執行の方法のところ、海外の事業者に預けている例も多いと思いますがその場合、現在の執行法では、国際管轄等の関係でなかなか難しいことのほうが多いということになるのでしょうか？

(講師)

基本的にはおっしゃっていただいたとおりで、海外の口座を保有する債務者

に対する暗号資産の移転請求権を差し押さえるというところは、管轄の問題がどうしても出てくるのではないかなと思っております。私が把握しているものも、基本的に、国内の交換業者に対する請求権の差押えが多いと理解しております。

以 上



弁護士法人

片岡総合法律事務所

KATAOKA & KOBAYASHI LPC

デジタル資産をめぐる金融法制

2025年1月16日(木)

司法研修所 令和6年度ミニ基盤研修

片岡総合法律事務所 弁護士 佐野史明



弁護士法人

片岡総合法律事務所

KATAOKA & KOBAYASHI LPC



詳解
デジタル
金融法務 第2版

DIGITAL FINANCE LAW

佐野史明

決済・送金・貸付・融資融資・電子決済手段サービスや
トークンによる資金調達に関する

最新の金融法制を実務的に詳説

デジタル金融法務の基礎書、実務の第2版

金融法務の基礎書、実務の第2版

金融法務の基礎書、実務の第2版

金融法務の基礎書、実務の第2版

2024年
10月
10日
発行

Tel: 03-3592-9151

E-mail: fumiaki_sano@klo.gr.jp

片岡総合法律事務所 パートナー弁護士 佐野 史明

2012年弁護士登録。2014年から2年間信託銀行に出向し、以後、証券化取引、プロジェクトファイナンス等に従事。2017年から3年間金融庁に出向し、送金・決済、貸金、暗号資産、Fintechに関する業務や、銀行等の破綻処理法制の業務に従事し、金融規制法及び金融実体法の両面を踏まえた先端的なストラクチャリングの助言を多く行う。

一般社団法人Fintech協会 監事、一般社団法人日本暗号資産取引業協会 法律顧問、一般社団法人オンライン型ファクタリング協会 アドバイザー、一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会 リーガルアドバイザー。

近時の著書として『詳解 デジタル金融法務 [第2版]』（2024年、きんざい）、『フィンテック企業のためのマネロン・テロ資金供与対策Q & A』（2024年、中央経済社）、『金融法務の理論と実践』（2023年、有斐閣）など。



弁護士法人

片岡総合法律事務所

KATAOKA & KOBAYASHI LPC

1. デジタル資産と金融規制法の発展

金融規制法の近年の動向

改正年（施行日ベース）	改正内容	背景
2010年・資金決済法の制定	電子マネー（サーバー型）への対応 為替取引をノンバンクに開放（但し100万円以下）	デジタル化への対応 金融のアンバンドリング
2017年・資金決済法の改正	仮想通貨（現暗号資産）への対応	ブロックチェーン技術への対応
2018年・銀行法の改正	電子決済等代行業者（仲介者）への対応	銀行APIの解放 (金融のアンバンドリング)
2020年・金商法、資金決済法の改正	暗号資産への対応（カストディ、利用者保護など） セキュリティトークンへの対応	ブロックチェーン技術への対応
2021年・資金決済法の改正、 金融サービス仲介法の制定	ノンバンクに開放された為替取引の範囲を拡大 金融サービスのワンストップ仲介サービスの提供を 可能に	金融のアンバンドリング
2022年・資金決済法、銀行法の改正（2023年施行）	ステーブルコイン・デジタル通貨への対応	ブロックチェーン技術への対応

✓ 振り返ると…

金融のデジタル化が加速したため、

- ・ 金融機能のアンバンドリング化
- ・ 新技術（ブロックチェーン技術など）への対応 が必要となった。

金融機能のアンバンドリング化（参考）

なぜアンバンドリング化が生じるのか？

店舗網を有する金融機関（銀行、保険会社、証券会社）

（店舗網を使った）顧客の金融情報の取得・集積

対面による金融サービスの提供
（金融サービスのフルラインナップ）



（金融機関に加え）
インターネット・オンライン上のデジタル事業者

AI・ビッグデータを用いた非金融・
金融情報の収集・分析

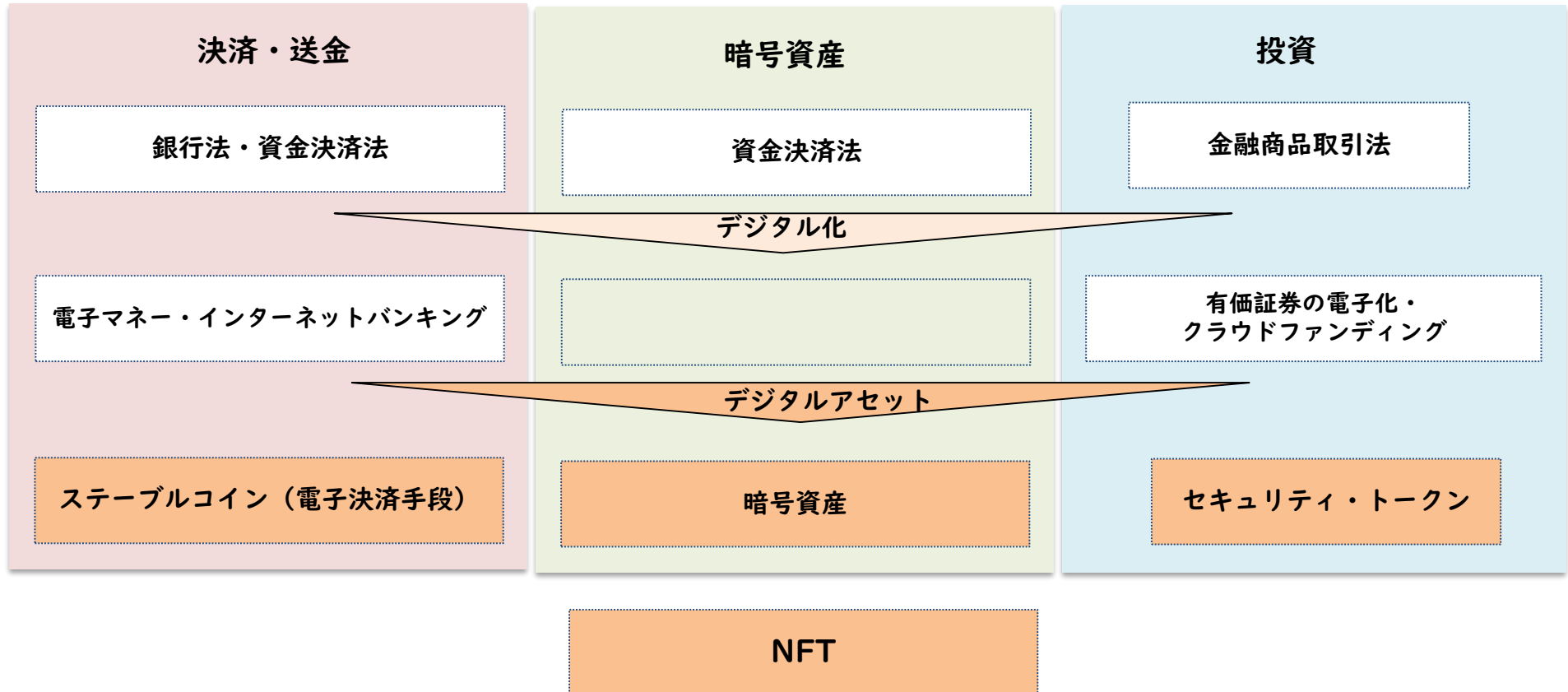
オンラインによる非金融サービス・
金融サービスの提供
（ビジネスモデル・顧客層を踏まえたラインナップ）

スマホの普及等による金融への参入障壁がなくなり、金融サービスのプレーヤーの裾野が広がる。

→伝統的な金融機関だけでなく、プラットフォーム等のデジタル事業者による金融サービスの提供

金融のデジタル化とデジタルアセット

金融のデジタル化とデジタルアセット



✓ 従前も、インターネット等の発展によって金融のデジタル化が進んできた。

✓ 昨今、ブロックチェーン技術を背景にデジタル資産の取引が活発に。

→ これまでの金融のデジタル化の流れとデジタルアセットの発行は何が異なるのか？

分散台帳技術（ブロックチェーン）の発展によって何が起きたのか？

事象面

BLCに参加すれば、誰でもいつでも、
P2P取引が可能

管理者のいない金融サービス（DeFi）
の提供が可能に

スマートコントラクトを利用した取引が可能に

デジタルアセット発行後は、BLC上でデジタル
アセットが（発行者の手を離れて）転々流通

法規制への影響

広く公衆に普及する可能性が高い（マサアダプション）

- 利用者保護の必要性（規制・監督の困難性）
- 金融システムに与える影響
- マネーロンダリングに利用される可能性

暗号資産やステーブルコインをガス代・決済手段として、権利・資産が表示されたデジタルアセットの取引の自動化が可能に

デジタル資産の発行者と流通者が分離

金融のデジタル化とデジタルアセット

分散台帳技術の発展によって何が起きたのか？

金融規制法の発展

2017年に暗号資産に対する規制を導入 → デジタルアセットに対する規制のプロトタイプ

どのような権利・資産をトークン化するか？

有価証券をトークン化

セキュリティ・トークン

※ 2020年に金商法を改正することにより対応

決済・送金手段をトークン化

電子決済手段
(ステーブルコイン)

※ 2022年に資金決済法等を改正することにより対応

非金融資産をトークン化？

NFT/RWAトークン

※ WEB3の文脈で注目を集めるデジタル資産。金融規制の対象になるかは個別具体的に判断



弁護士法人

片岡総合法律事務所

KATAOKA & KOBAYASHI LPC

2 暗号資産に対する規制

暗号資産の仕組み・定義

- ✓ 暗号資産は、その実態面・機能面に照らすと、ブロックチェーンと呼ばれる分散台帳技術等の上に記録された情報であり、暗号資産を保有・移転するためにはブロックチェーン・ネットワークへの参加が必要。
- ✓ 具体的には、ネットワーク参加者は、アドレスという複数のランダムな文字列で識別され、アドレスに対応した秘密鍵により取引データに署名することにより、自己のアドレス上で保有する暗号資産を移転することができる。
- ✓ 法令上の暗号資産の定義は、上記実態・機能を前提に、「決済手段」として暗号資産が用いられることを前提に規定されている。

(※) しかし、実際は投機的なものとして取引されており、決済手段としての利用はごく限定的。

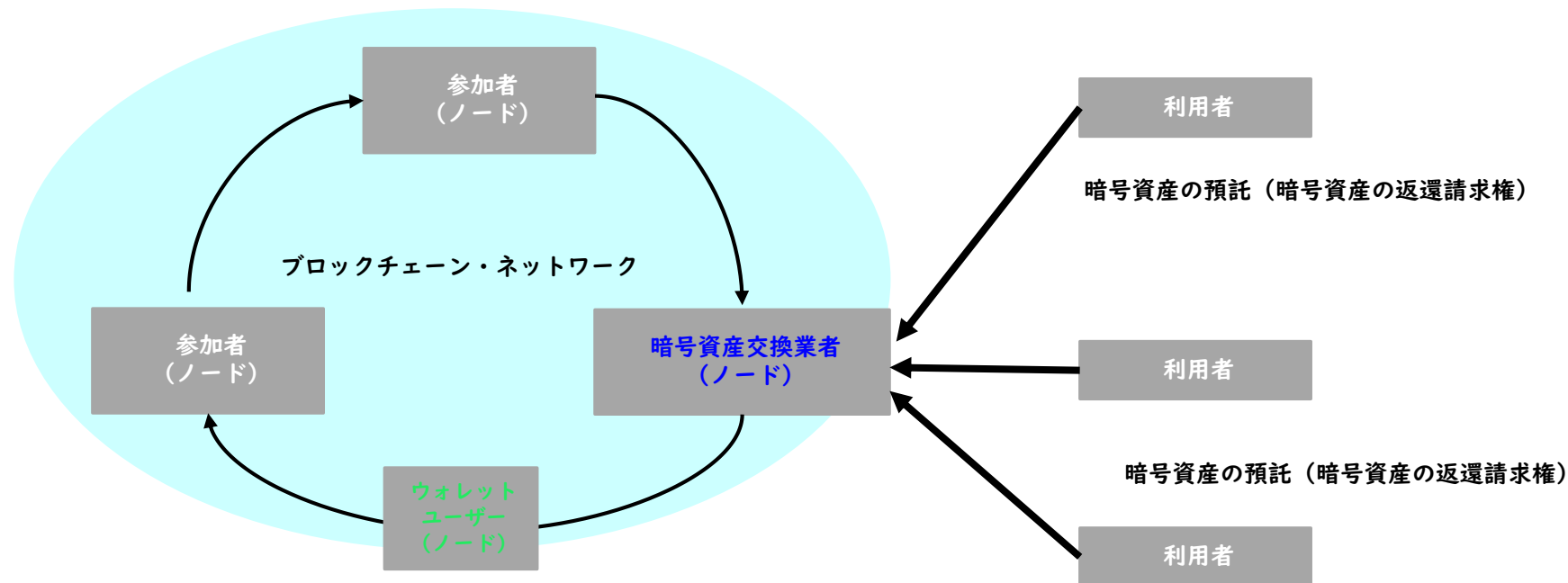
→ 決済手段として利用されるSC（ステーブルコイン）の台頭（15頁以下参照）

資金決済法2条14項

…「暗号資産」とは、次に掲げるものをいう。ただし、金融商品取引法第二十九条の二第一項第八号に規定する権利を表示するものを除く。

- 一 物品等を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限り、本邦通貨及び外国通貨、通貨建資産並びに電子決済手段（通貨建資産に該当するものを除く。）を除く。次号において同じ。）であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの（以下「1号暗号資産」という）
- 二 不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの（以下「2号暗号資産」という）

暗号資産の仕組み



- ✓ ブロックチェーン・ネットワーク上では、その参加者間にて、自己の保有する暗号資産を直接 (Peer-to-Peer (P2P)) 取引することが可能
- ✓ 暗号資産交換業者は、自らがブロックチェーン参加者となって、**利用者から暗号資産の預託を受けた上で、当該利用者に代わって暗号資産の取引**を行うことにより、暗号資産サービスを提供
 - 一般人が暗号資産の取引を行う場合、暗号資産の秘密鍵を自己で管理し取引を執行する必要があるため、自らがブロックチェーン・ネットワークに参加する必要があるが、これには相応のITリテラシーや事務コストが要求されるため (資産を消滅するリスクも)。
- ✓ もっとも、最近は国内外のウォレット・サービス・プロバイダーが一般ユーザー向けにプライベートウォレット (スマホやタブレット上でDLできるウォレットアプリケーション) を提供し、利用者自らがノードとして参加する場面も増加
 - **DeFiへの接続**が可能に (14頁で記載)、**自ら保有する暗号資産の差押え**はどうか? (44頁以下で詳述)

暗号資産交換業者に対する規制

暗号資産交換業者のビジネスモデル

- ✓ 暗号資産交換業のビジネスモデルは、主として、いわゆる①暗号資産の販売所、②暗号資産の取引所、③暗号資産カスタディ業務および④ICO (Initial Coin Offering) の4つに区分される。
- ✓ 暗号資産交換業者に対しては、利用者財産（金銭・暗号資産）の分別管理（暗号資産については、常時インターネットに接続していない、いわゆるコールドウォレットでの管理が求められる）、犯罪収益移転防止法上の取引時確認などが求められる。（※）暗号資産の流出事案が国内で複数回発生したことを踏まえ、厳格な管理が求められる。
- ✓ ICO (Initial Coin Offering) とは、明確な定義はないものの、一般に、企業等がトークンと呼ばれるものを電子的に発行して、公衆から法定通貨や暗号資産の調達を行う行為の総称をいう。ICOにおいて発行されるトークンが暗号資産に該当する場合、当該トークンを業として売却または他の暗号資産と交換する行為は暗号資産交換業に該当する。国内でも暗号資産交換業者を通じてトークンを販売するIEO (Initial Exchange Offering) の事例が蓄積されつつある。

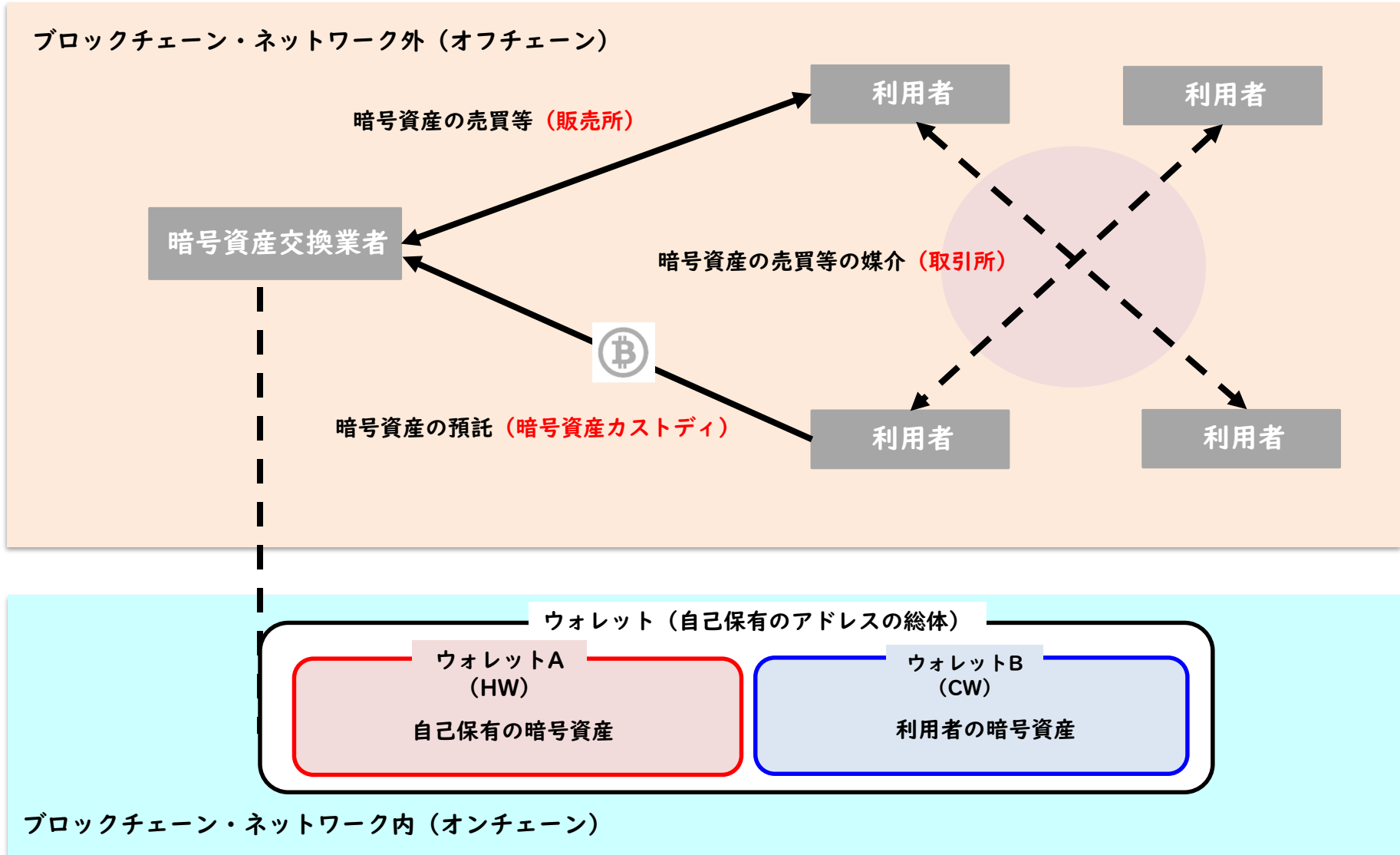
資金決済法2条15項

… 「暗号資産交換業」とは、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことをいい、「暗号資産の交換等」とは、第一号又は第二号に掲げる行為をいい、「暗号資産の管理」とは、第四号に掲げる行為をいう。

- 一 暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換
- 二 前号に掲げる行為の媒介、取次ぎ又は代理
- 三 その行う前二号に掲げる行為に関して、利用者の金銭の管理をすること。
- 四 他人のために暗号資産の管理をすること（当該管理を業として行うことにつき他の法律に特別の規定のある場合を除く。）。

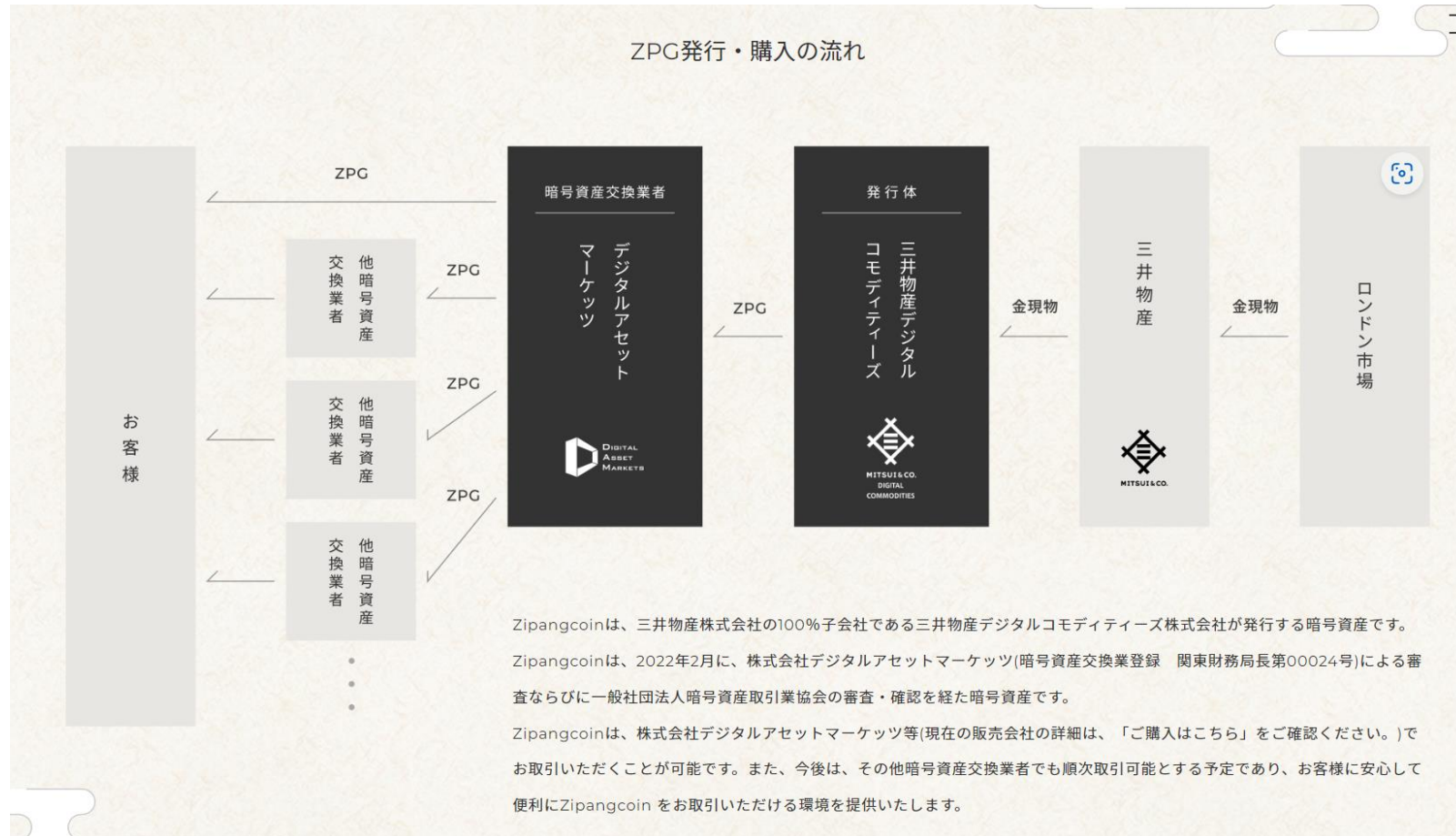
暗号資産交換業者に対する規制

暗号資産交換業者のビジネスモデル



暗号資産交換業者に対する規制

IEOの例（ZPG）



(※) 株式会社デジタルアセットマーケットのホームページ ([Zipangcoin \(ジパングコイン\) | 株式会社デジタルアセットマーケット](#)) より抜粋

金という現実資産をトークン化しているため、RWAトークンの一例ともいえる (RWAトークンについては33頁以下参照)

DeFiの広がり

DeFiとは？

- ✓ 主にパブリック型のブロックチェーン上でスマートコントラクトを活用して構築される金融サービスは「DeFi (Decentralized Finance, 分散型金融)」と称される。
- ✓ スマートコントラクトとは、一般に、プログラムとして記述され、ブロックチェーン（分散台帳）上で自動的に実行処理されるルール（契約）を指す。Ethereumおよびそれに準ずる基盤ブロックチェーン（レイヤー1チェーン）では、ブロックチェーンの特定のアドレスに存在するコード（機能）とデータ（状態）を指す。パブリック型のブロックチェーンはオープンソースであるため、誰でもスマートコントラクトを書き込み、DeFiプロトコルをデプロイ（実行）することが可能。
- ✓ 目下、DeFiに利用（ロック）されているデジタル資産の残高は1100億ドル超（2024年12月22日時点[Top Blockchains Ranked by Total Value Locked \(TVL\) | CoinGecko](#)）であり、DeFiサービスとして次のようなものがある。
 - ・ 分散型取引所（Decentralized Exchanges）：代表的なものとして、UniSwap
 - ・ レンディングサービス：代表的なものとして、Aave、Compound
 - ・ デリバティブサービス：代表的なものとして、Synthetix など
- ✓ DeFiは中央集権的な管理者が存在せず、利用者保護、相場操縦、既存の金融システムへの影響、マネー・ローンドリングリスク等の観点から、各国の金融当局がその規制の在り方について議論している。もっとも、規制すべき客体を誰にすべきか？規制の執行（エンフォースメント）にも課題があり、明確な方針は打ち出されていない状況。
- ✓ プライベートウォレットの中にはDeFiに接続できる機能を有するもの（例えばMetaMask）もあり、国内外問わず、ウォレットユーザーがDeFiを活用できる環境も広がりつつある状況。

(※) 交換業者等の規制対象となる金融事業者が、DeFiを利用する顧客や資産に対するリスク評価・低減措置を図る方向で対応するほかないか（私見。現金と変わらないのでは、という考え方も）



弁護士法人

片岡総合法律事務所

KATAOKA & KOBAYASHI LPC

3 電子決済手段

改正に至る経緯

SCの国内法上の位置づけ

- ✓ ステーブルコイン（以下「SC」）とは、明確な定義はないものの、特定の資産等に関連して安定した価値の維持を目指す民間発行のデジタル資産を指す（FSBレポート）
- ✓ （法定通貨連動型の）ステーブルコインの中には大別すると（a）発行者が法定通貨との換金を約する等により価値を保証するもの（いわゆるデジタルマネー類似型（USDT、USDC、BUSDなど））と、（b）スマートコントラクト等を使った取引アルゴリズムによって需給を調整することによって事実上価値を安定させるもの（暗号資産型（DAI、USTなど））が存在する。
- ✓ （b）は、国内法上は暗号資産として整理されているため、（b）に該当するステーブルコインを取り扱う場合は、暗号資産交換業の登録が必要となる。
- ✓ （a）は、資金決済法上の「通貨建資産」に該当するため、暗号資産には該当しないとされており、その結果、（a）を取り扱う場合のルールが不透明である等の課題があり。
- ✓ 海外でも…
 - ・ FSBやG20などで、グローバルステーブルコインの金融システムに与える影響等が活発に議論
 - ・ 欧州理事会ではSCを含むCrypto Assets全般の市場規制（MiCA）が2023年5月に承認

（注）MiCAではステーブルコイン（電子マネートークン）の発行を銀行等や電子マネー発行者に限定

2023年6月1日から改正法が施行され、上記（a）のステーブルコインに対する法制がスタート

電子決済手段の発行の金融規制法上の位置づけ

金融法制上、電子決済手段を発行し償還する行為は為替取引に該当

(※) SCの発行を通じて隔地者間の資金を移動する仕組みを構築しているから
(為替取引の意義については最三小決H13・3・12参照)

(旧法) 国内で電子決済手段を発行できるのは為替取引を行うことのできる
銀行又は資金移動業者のみ

(新法)

✓ 信託会社が特定信託受益権を発行する方法により為替取引を行うことを特例的に許容

(※) 信託銀行も特定信託受益権を発行することは可能

→ 銀行、資金移動業者、信託会社が電子決済手段を発行することが可能

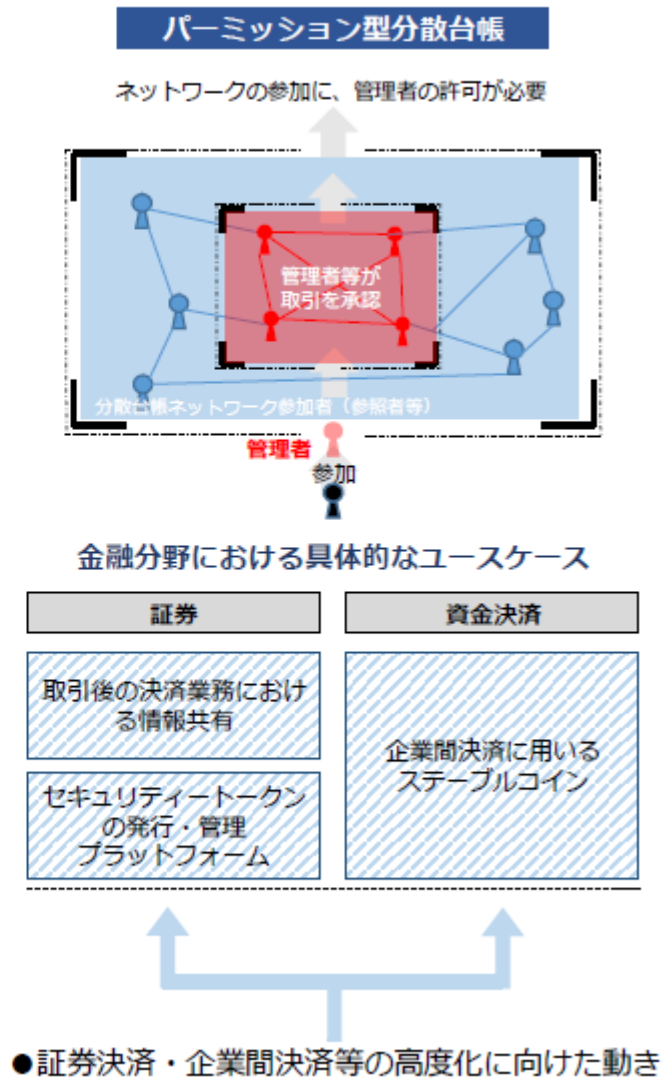
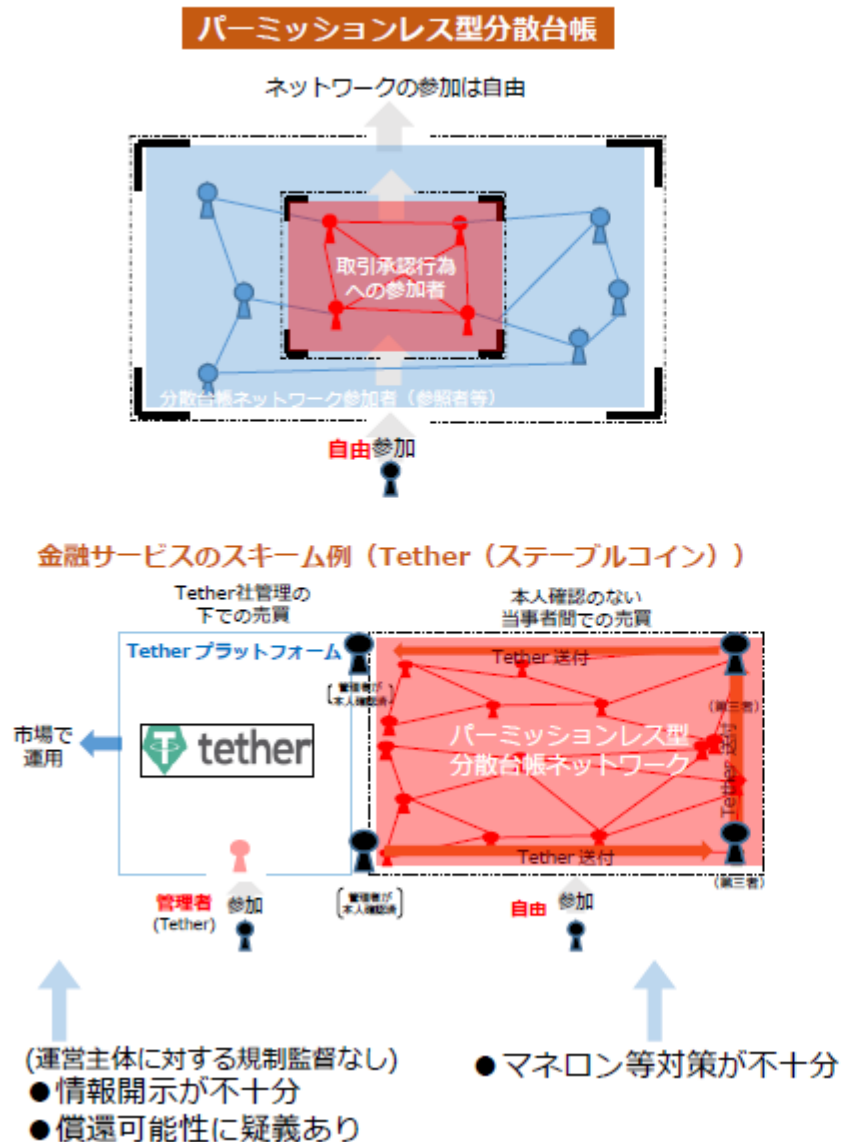
✓ ステ이블コインには次の二つに区分

- ・ ブロックチェーン・ネットワークへの参加に際して、ネットワーク管理者による許可を要するパーミッション (ド) 型
- ・ ブロックチェーン・ネットワークへの参加に特段の制約がないパーミッションレス型

(※) 銀行／資金移動業者が発行する電子決済手段はパーミッションレス型のみ (理由は後述)

パーミッションレス型とパーミッション型の区分

(参考) ステーブルコインの使用例



(※) 金融庁「デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会」第5回資料1・事務局説明資料21頁より抜粋。

電子決済手段と既存のデジタルマネーとの違いは？

	デジタルマネー (預金マネー、資金移動マネー、 前払マネー)	電子決済手段 (パーミッションレス型)
取引の相手方	契約相手方 (アカウント開設者 ／加盟店)	ウォレット保有者 → <u>発行者と契約関係のない第三者が取引可能に (不特定の間で転々流通)</u> (※) 契約関係のある者間でのみ取引できるSCは 電子決済手段に非該当
発行基盤	発行者のサーバー 決済基盤の非統一 (サイロ化)	<u>ブロックチェーン</u> <u>決済基盤の共通化</u> <u>スマートコントラクトを活用したデジタル資産</u> <u>との取引可能性 (36頁参照)</u>
流通者	発行者が流通	<u>発行者とは別の第三者 (流通者) が介在</u>



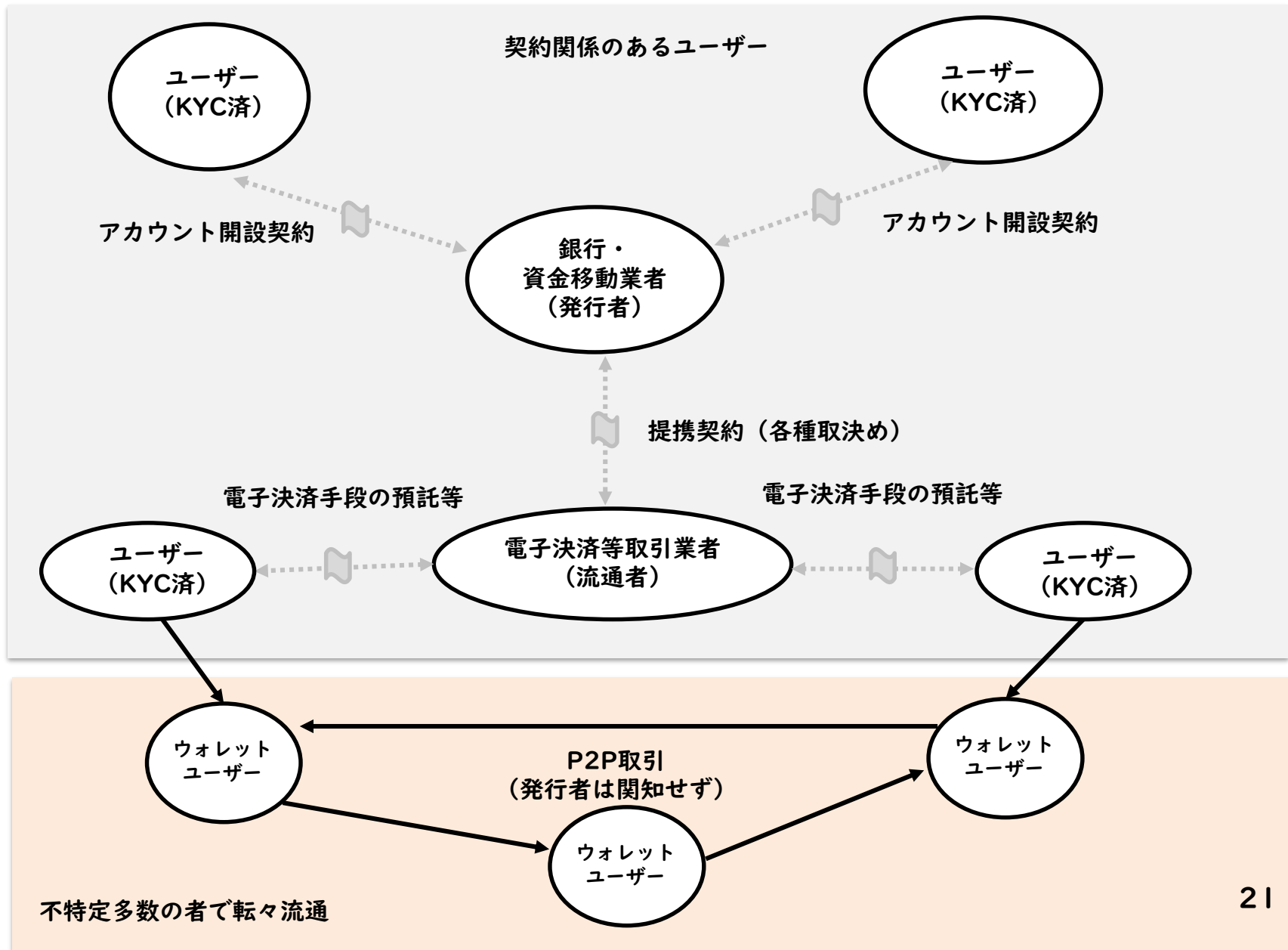
- ✓ 発行者と契約関係のない第三者が取引できるため、不特定の間で転々流通する。→ 電子決済手段の定義にも反映
- ✓ (それ故) 発行者とは異なる第三者が電子決済手段を流通させる可能性 → 電子決済手段等取引業者の規制を創設

国内のステーブルコイン法制（まとめ）

電子決済手段の種類	発行者	仲介
商業銀行の発行する電子決済手段 (※) パーミッションレス型のみ	商業銀行（注）	電子決済手段等 取引業者
兼営銀行の発行する特定信託受益権	兼営銀行	
資金移動業者の発行する電子決済手段 (※) パーミッションレス型のみ	(第二種) 資金移動業者	
特定信託会社の発行する特定信託受益権	信託会社	
外国で発行される電子決済手段 (USDC、USDT、USDP、PYUSDなど)	外国の事業者 (circle社、Tether社等)	

(注) 法的には商業銀行による電子決済手段の発行は可能であるものの、業務の健全性への懸念から事実上発行は不可（金融庁パブコメ回答）

ステーブルコインの発行・流通イメージ



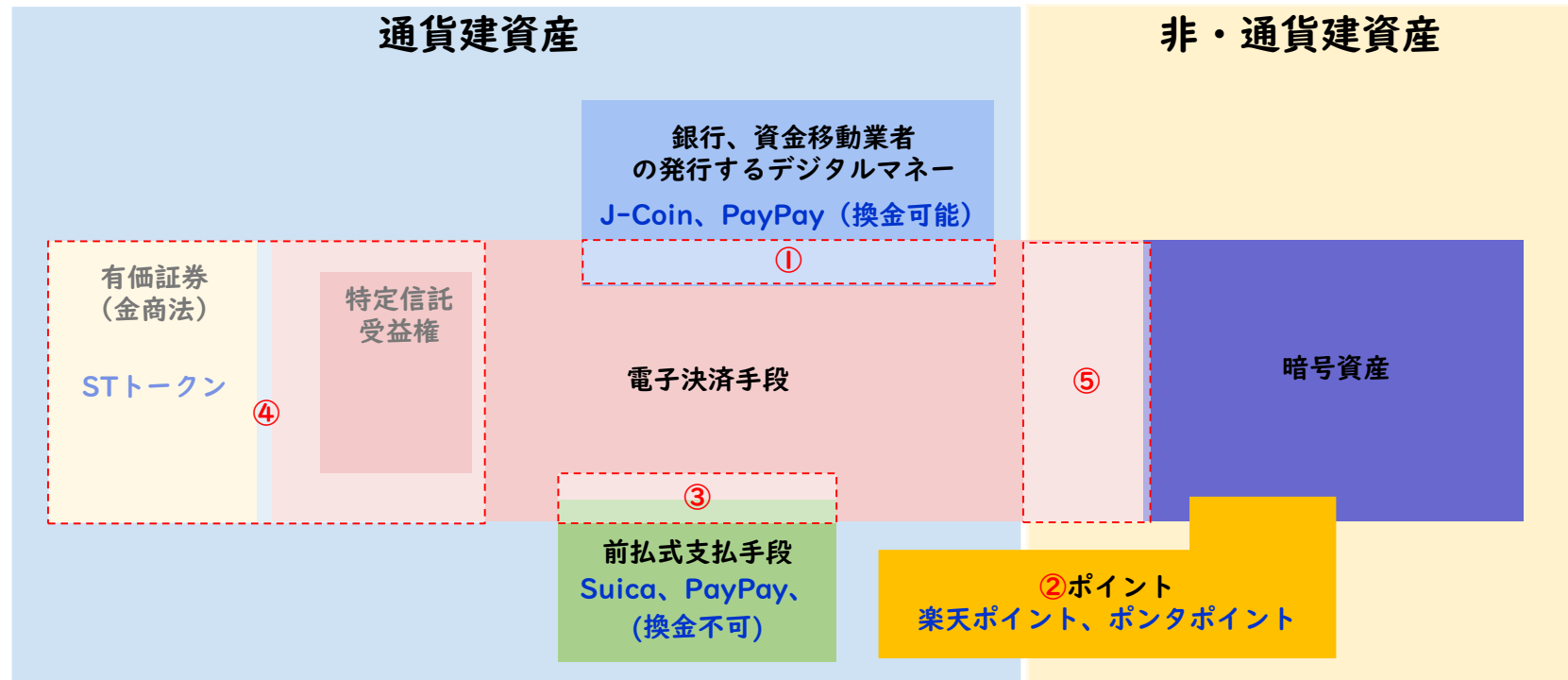
電子決済手段の定義（参考）

■改正資金決済法（案）2条5項

この法律において「電子決済手段」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 物品等を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ【①a】、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる【①b】財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されている通貨建資産に限り、有価証券、電子記録債権法（平成十九年法律第百二号）第二条第一項に規定する電子記録債権、前払式支払手段その他これらに類するものとして内閣府令で定めるもの【②】（流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定めるもの【③】を除く。）を除く。）であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの（第三号に掲げるものに該当するものを除く。）
- 二 不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの（次号に掲げるものに該当するものを除く。）
- 三 特定信託受益権【④】
- 四 前三号に掲げるものに準ずるものとして内閣府令で定めるもの【⑤】

電子決済手段と他の決済手段等との関係（参考）



<他の金融規制との関係>

- ① 銀行・資金移動業者の発行するデジタルマネーと電子決済手段の関係は？
- ② ポイントと電子決済手段の関係は？
- ③ 前払式支払手段と電子決済手段の関係は？
- ④ 特定信託受益権とは？
- ⑤ 暗号資産と電子決済手段との関係は？

電子決済手段と他の決済手段等との関係（参考）

1. 銀行・資金移動業者の発行するデジタルマネーを電子決済手段の定義から除外

- 発行者が、犯罪による収益の移転防止に関する法律に基づく取引時確認を行った者にのみ移転を可能とする技術的措置が講じられており、かつ、移転の都度発行者の承諾その他の関与が必要となるものは、「不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる」の要件を満たさず、電子決済手段に該当しない(電決業GL I-1-1②)

2. 無償ポイントを電子決済手段の定義から除外

- 対価を得ないで発行される財産的価値であって、当該財産的価値を発行する者又は当該発行する者が指定する者から物品等を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために提示、交付、通知その他の方法により使用することができるものを電子決済手段の定義から除かれるものとして指定(電決業府令2条1項)

3. 電子決済手段に該当する前払式支払手段と該当しない前払式支払手段を区別

- 移転できる前払式支払手段のうち、残高譲渡型前払式支払手段、番号通知型前払式支払手段その他その移転を完了するためにその都度当該前払式支払手段を発行する者の承諾その他の関与を要するものを電子決済手段から除外(電決業府令2条2項)
⇒パーミッションレスチェーンで発行・流通する前払式支払手段は電子決済手段に該当(2年間の経過措置あり) 2年経過後は前払式支払手段の形式で電子決済手段を発行することは原則禁止となる(前払府令23条の3第3号)

4. 特定信託受益権を定義し3号電子決済手段とする

- 特定信託受益権とは、電子的に記録・移転できる財産的価値に表示される金銭信託受益権であって、受託者が信託契約により受け入れた金銭の全額を預貯金により管理するものをいう（資金決済法2条9項）
 - 信託財産の全部がその預金者等がいつでも払戻しを請求することができる預金等(信託受益権と同一通貨建ての預金等に限り譲渡性預金等を除く)により管理されるものであることが必要(電決業府令3条)
- 特定信託受益権は金商法2条に規定する「有価証券」には該当せず（金商法2条2項、金商法施行令1条の2、定義府令4条の2）、金商法上の発行開示規制、業規制等は適用されない

5. 金融庁は暗号資産等のデジタルアセットを電子決済手段に指定が可能

決済手段として不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として売買できる財産的価値（電子的に記録・移転できるものに限る。）のうち、当該代価の弁済のために使用することができる範囲、利用状況その他の事情を勘案して金融庁長官が定めるものは電子決済手段に該当（電決業府令2条3項）

現時点では金融庁長官による指定はなされていないが、例えばパブリックチェーン上で流通し決済に利用できるトークンは金融庁長官が指定しさえすれば電子決済手段に該当することになる

電子決済手段等取引業者に対する規制

電子決済手段等取引業者のビジネスモデル

- ✓ 電子決済手段等取引業者のビジネスモデルとして想定されるのは、いわゆる①販売所、②取引所、③カストディ業務の3つに区分される。（暗号資産交換業者と同様のビジネスモデルが志向される）
- ✓ 電子決済手段等取引業者に対しては、（暗号資産交換業者と同様に）利用者財産（金銭・電子決済手段）の分別管理（電子決済手段の分別管理については後述）、犯罪収益移転防止法上の取引時確認などが求められる。

資金決済法2条10項

「電子決済手段等取引業」とは、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことをいい、「電子決済手段の交換等」とは、第一号又は第二号に掲げる行為をいい、「電子決済手段の管理」とは、第三号に掲げる行為をいう。

- 一 電子決済手段の売買又は他の電子決済手段との交換
- 二 前号に掲げる行為の媒介、取次ぎ又は代理
- 三 他人のために電子決済手段の管理をすること（信託会社等が兼営法又は信託業法に基づき信託業として行うものを除く（電取業府令4条））
- 四 資金移動業者の委託を受けて、当該資金移動業者に代わって利用者（当該資金移動業者との間で為替取引を継続的に又は反復して行うことを内容とする契約を締結している者に限る。）との間で次に掲げる事項のいずれかを電子情報処理組織を使用する方法により行うことについて合意をし、かつ、当該合意に基づき為替取引に関する債務に係る債権の額を増加させ、又は減少させること。
 - イ 当該契約に基づき資金を移動させ、当該資金の額に相当する為替取引に関する債務に係る債権の額を減少させること。
 - ロ 為替取引により受け取った資金の額に相当する為替取引に関する債務に係る債権の額を増加させること。

（注1）1号から3号の業務は暗号資産交換業と平行（但し、「利用者の金銭の管理」は業の範囲に含まれず、別途原則不可の規定あるものの、信託保全すれば預かりが可能（後述）。

（注2）4号の業務は電子決済手段と関係なく、資金移動業者から委託を受けて行うデジタルマネーの代理・発行業務

電子決済手段等取引業者に対する規制（分別管理）

■ 金銭預託の禁止

- 電子決済手段の交換等に関して利用者から金銭の預託を受ける場合であって、当該金銭を信託会社等への信託（利用者区分管理金銭信託）により自己の固有財産と区分して管理する場合は適用除外（電取業府令33条1項1号）

■ 預託電子決済手段の分別管理

- 原則として、利用者から預かった電子決済手段（預託電子決済手段）は信託会社等に対して信託（利用者区分管理電子決済手段信託）しなければならない（電決業府令38条1項・2項）
- 一定の人的・資本的要件を満たしたうえで、当局承認を得た場合は、預かり電子決済手段を自己信託（利用者区分管理電子決済手段自己信託）し、かつ、全量をコールドウォレットで管理する方法による分別管理も許容される（同条3項～5項）
- 上記①②に関わらず、電子決済手段が当該利用者に帰属することが明らかであるときは、（信託せずに）原則コールドウォレットで分別管理すれば足りる（同条7項）
例えば、受益証券発行信託に係る特定信託受益権につき各利用者が受益権原簿において受益者として記載されているときはこれにあたる（パーミッションドチェーン型であることが事実上必要）



弁護士法人

片岡総合法律事務所

KATAOKA & KOBAYASHI LPC

4 セキュリティトークンに対する規制

セキュリティトークンに対する規制

セキュリティトークンとは？

- ✓ 2017年あたりから、トーク等を公衆に販売して資金調達を図るケースが増加（いわゆるICO）。ICOには、大別すると、(a) 暗号資産に該当するトークンと販売するものと、(b) 投資性を有するトークン（有価証券とみなされる権利が表示されたトークン）を販売するものの二つが存在。
- ✓ 投資性を有するトークンは、大別すると二つ。
 - ① 1項有価証券（株、社債、信託受益証券）がトークン化されたもの
 - ② 2項有価証券（信託受益権、集団投資スキーム持分等）がトークン化されたもの
- ✓ 有価証券がトークン化されることにより、ブロックチェーンなどの電子帳簿上で簡易かつ迅速に取引が可能となり、その結果、取引の流動性が飛躍的に高まる可能性があり。
 - トークン化された権利の内容やトークン化技術の手法等によって、取引の流動性が高まる度合や取引の安全性に与える影響も異なるため、これら権利の内容等に着目した新たな投資者保護の枠組みを整備する必要が生じた。
 - 2020年の金商法改正により、トークン化有価証券（＝電子記録移転有価証券表示権利等）に対する規制が導入

セキュリティトークンに対する規制

セキュリティトークンに対する規制の概要

有価証券がトークン化されるとどのような規制が加重されるのか？

① ブロックチェーン上で転々流通することが想定される（→流動性が飛躍的に高まる可能性）

2項有価証券（集団投資スキーム持分、信託受益権など）はもともと取引流動性が低いものであったため、原則として開示規制（発行開示、継続開示など）が適用外だったが、トークン化された2項有価証券（＝電子記録移転権利。但し、一定の要件を満たすものは除外。）は開示規制が適用。

② ブロックチェーン等の新たな技術の採用

- ・分散台帳技術を用いて取引が行われることに伴うシステムリスク管理態勢の整備
- ・（トークンを証券会社が預かる場合）トークンを移転するための秘密鍵を、原則としてインターネットに接続していない電子機器等に記録する等の方法により分別管理
- ・セキュリティトークンを購入できる適格な投資家であるかの確認（適合性原則）、必要なリスク説明など
- ・マネーロンダリング・テロ資金供与リスクに対する必要なリスク低減措置の実施（協業先、顧客などのスクリーニング）

セキュリティトークンに対する規制

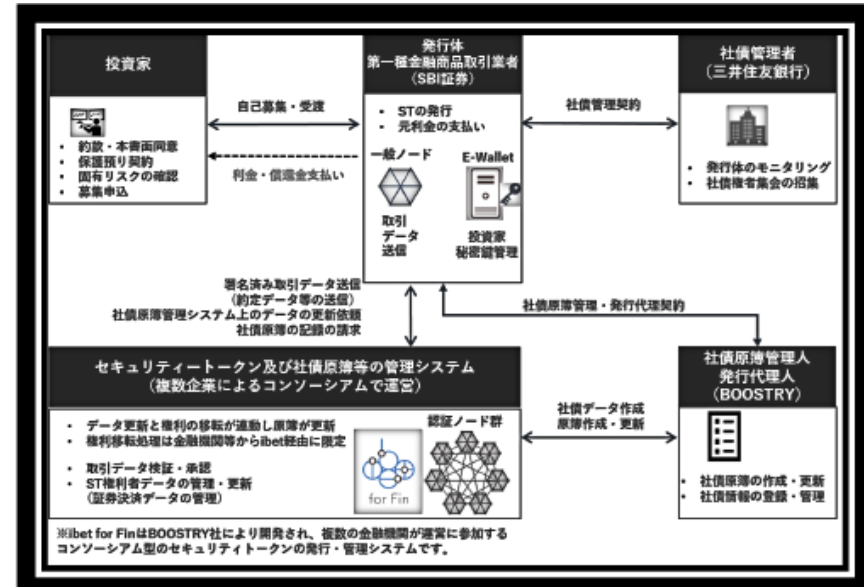
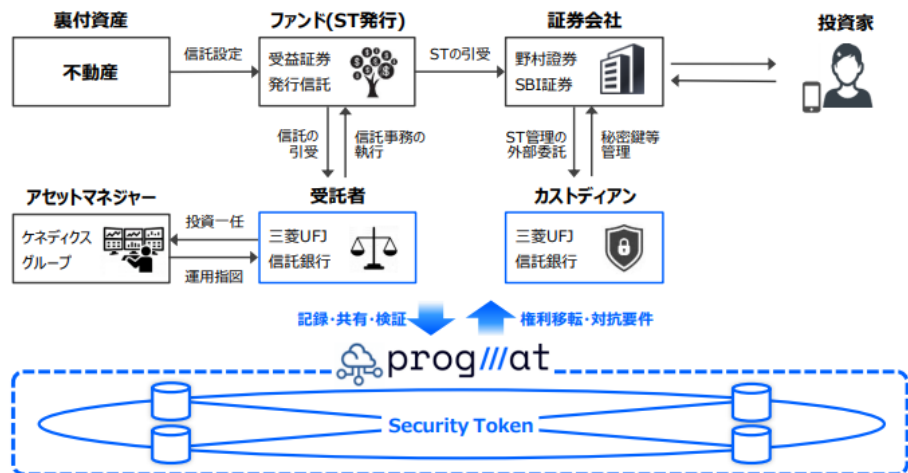
国内における取組み

① 国内における取組みとしては、現状、1項有価証券の事例が多数

- デジタル社債（SBI証券が特典としてXRPを付与する公募型デジタル社債を発行（2021年4月）その後、丸井グループ、LINE証券、岡三証券、大和証券も公募型デジタル社債を発行（2022年～2024年）
- 社債以外では、不動産を裏付けとする受益証券発行信託の発行事例が多い

<SBI証券第1回無担保円貨建てセキュリティトークン（ST）社債>

<ケネディクス・リアルティ・トークン渋谷神南（譲渡制限付）>



(※) 「ニュースリリース」
 (https://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/nsc/20210709/20210709_a.pdf) 8
 頁より抜粋。

(※) 契約締結前交付書面 ([87011_mokuromi.pdf \(sbisec.co.jp\)](https://www.sbisec.co.jp/87011_mokuromi.pdf)) 2頁より抜粋。

セキュリティトークンに対する規制

国内における取組み

② 信託受益権や匿名組合出資持分などの2項有価証券のセキュリティトークンの発行のハードル

(※) 税務上の問題（匿名組合出資持分の配当課税は総合課税であるのに対して受益証券発行信託は配当所得として分離課税の対象）のほか、信託受益権や匿名組合持分をトークン化した場合も、譲渡に伴う対抗要件の具備（民法上の通知・承諾）が必要となりスキーム上の障害に（これに対して受益証券発行信託や社債は原簿書換え（BLCと同期）により対応可能）。しかし、産業競争力強化法に基づく債権譲渡通知等の特例（デジタル対抗要件）の活用により、今後の取組みが増加する可能性

③ 現状、STの二次流通市場として大阪デジタルエクスチェンジ株式会社が運営するPTS（私設取引所）が存在。国内では、パーミッションドチェーン上で発行されるSTのみであるものの、海外ではパーミッションレス型上で発行されるSTも存在しており、国内においても、今後はセカンダリーマーケットを通じた取引の拡大が見込まれる。

(注) 海外で発行されるパーミッションレス型のSTとして、米BlackRock社の発行するトークン化米国債ファンド（BUIDL）がある。また、最近では暗号資産を投資対象とするETFの解禁に向けた動きも（米国では既に取引されている）



弁護士法人

片岡総合法律事務所

KATAOKA & KOBAYASHI LPC

5 NFT/RWAトークン

NFTには暗号資産の規制がかかるか。

- ✓ NFTとは、Non-Fungible Tokenの略称で、IDなどの固有の情報が割り当てられた他に代替性のないトークン（NFT）を発行の上、当該トークン上にデジタルコンテンツやアート等の情報を記録することによって、流通性の高いデジタル資産を発行することが可能となる。
- ✓ NFTは、ETH（Ethereum）などのパブリックチェーン上に発行されることが多く、NFTの取引の決済手段として暗号資産が用いられる場合が多い。
- ✓ NFTが暗号資産と「相互に交換を行うことができる財産的価値」（資金決済法2条5項2号）に該当し、暗号資産に該当しないかが問題となり得る。
- ✓ 暗号資産は、決済手段等の機能を有する財産的価値である必要があり、1号暗号資産と相互に交換できる場合であっても、1号暗号資産と同等の経済的機能を有しないものについては、暗号資産に該当しない（行政当局も同旨）。
 - NFTがデジタル資産として取引され、ビットコイン（BTC）などの暗号資産と異なる取引実態が形成されていれば、暗号資産には該当しないと考えられる。

（注）ただし、暗号資産のように投機的な取引がなされるなど、BTCと同等の経済的機能を有する場合には、暗号資産に該当すると判断される可能性がある点には留意が必要。

RWA（現実資産）のトークン化

● 資産のデジタル化

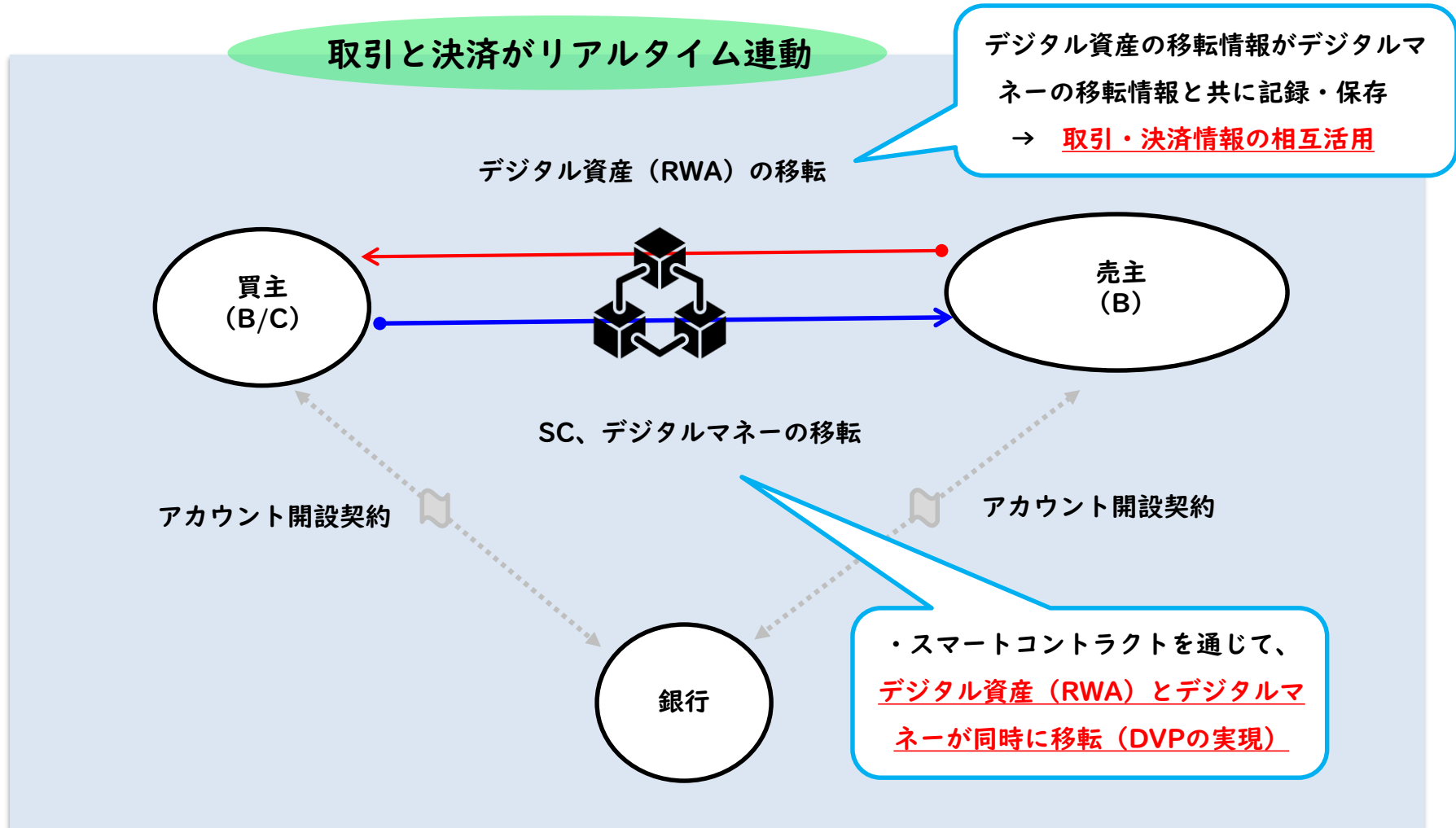
… ブロックチェーンを活用した資産のトークン化の動き

- (国内の実例)
- ・ 証券のトークン化（セキュリティトークン）
 - ・ 金現物のトークン化（暗号資産）
 - ・ 宿泊権のトークン化（前払式支払手段）
 - ・ 環境価値のトークン化

- デジタル資産（RWA（Real World Asset）トークン）はブロックチェーン上に記録され、取引される。
- スマートコントラクトを介して、デジタル資産（RWA）の移転とステーブルコイン等のデジタルマネー（プログラマブルマネー）を同時に交換が可能
 - ・ ブロックチェーン上で発行されるデジタルマネーの出現
 - ・ スマートコントラクト上で取引と決済がリアルタイムで連動

デジタル資産の取引（イメージ）

資産のデジタル化とブロックチェーン



現行の取引と資金決済（参考）

現行の決済システム（口座振替を例に）

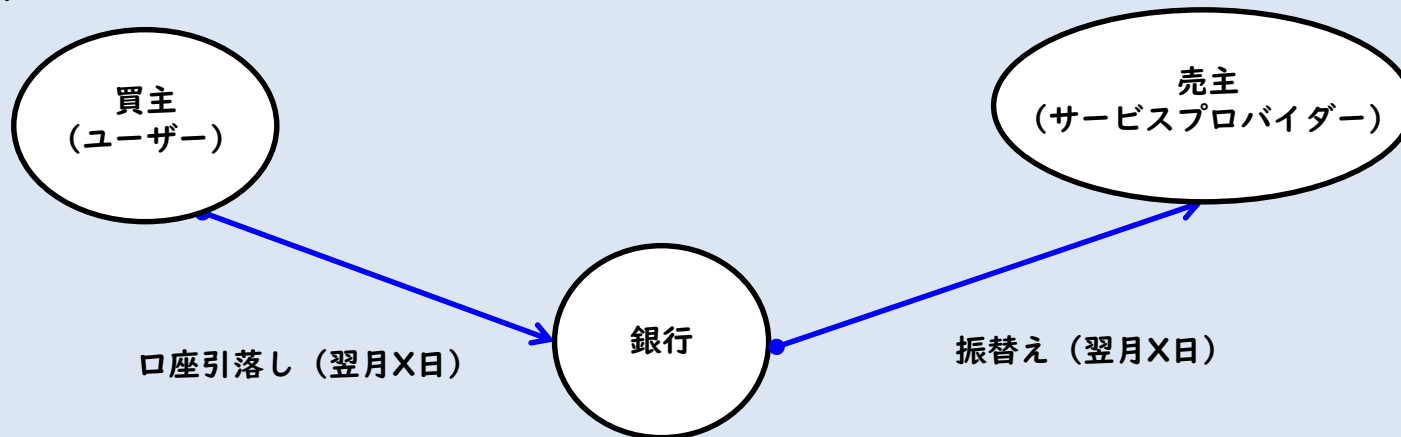
<原因取引>



- ・ 決済情報と取引情報は分離
- ・ 取引と決済は非同期 (非DVP)

取引と決済が連動しない

<資金決済>



NFTやRWAトークンと法適用の関係

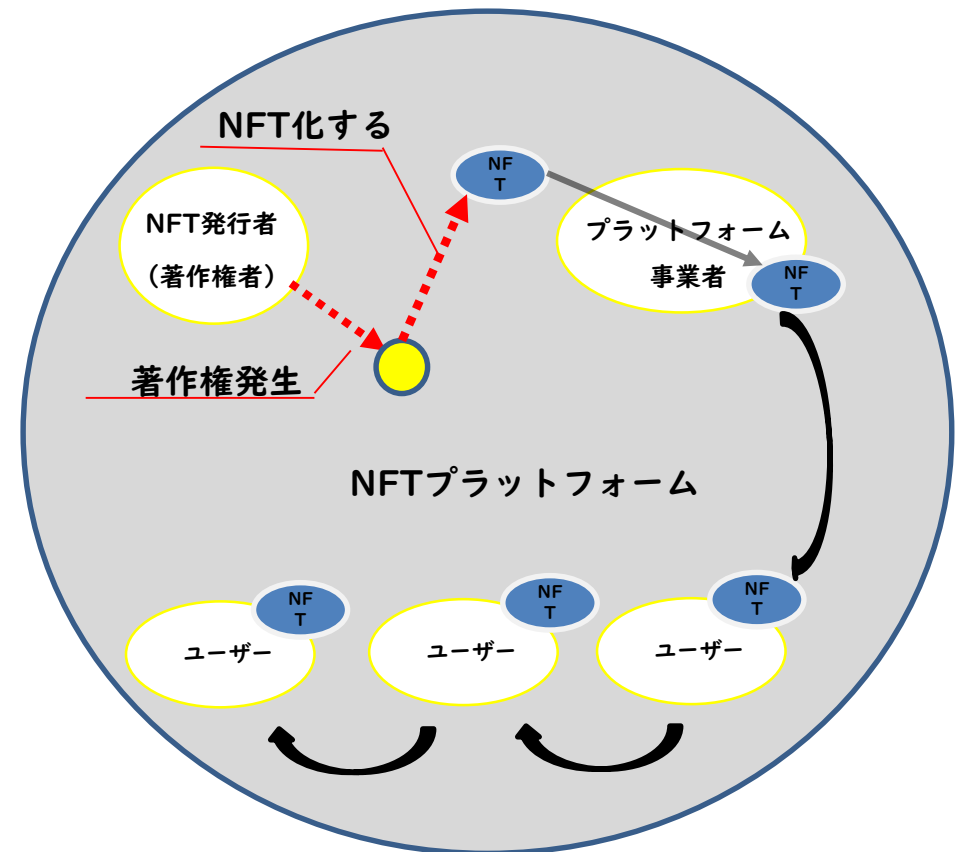
- トークンは、ブロックチェーン上でデジタル資産を取引するための器に過ぎない。
 - 重要なのは、器の中にある「財産(的価値)」である。
- 器の中の「財産(的価値)」の内容によって
 - ① 民商法（実体法）
 - ② 行政法（金融規制法） の適用関係が変わってくる。
- 「NFT/RWAトークン」という言葉・形式に囚われることなく、トークンに表章（表示）される財産（的価値）の内容を個別具体的に検討することが重要。
 - （例）トークンが決済手段・投資手段として利用されていないか？
 - （例）トークンホルダーにどのような権利が付与されているのか？

(例) デジタルコンテンツとNFT

- ① デジタルコンテンツ (中身)
→ 創作的表現を伴うもの
∴ 著作権 (著作権法) が発生
- ② (コンテンツが表示される) NFT (器)
→ 単なる電子的なデータ
∴ 「物」ではなく所有権は発生せず
ただ、その利用権をNFT化し譲渡するには…



※ デジタルコンテンツが表示されたNFTの取引の、民商法 (実体法) の法的性質は？



(例) デジタルコンテンツとNFT

③ デジタルコンテンツが表示されたNFT取引の民商法（実体法）の法的性質は？

→ 著作権の譲渡？

- NFT発行者のニーズ（権利を保持したい）
- NFT保有者のニーズ（閲覧・視聴できれば良い）
- 著作権譲渡の対抗要件（登録）コスト

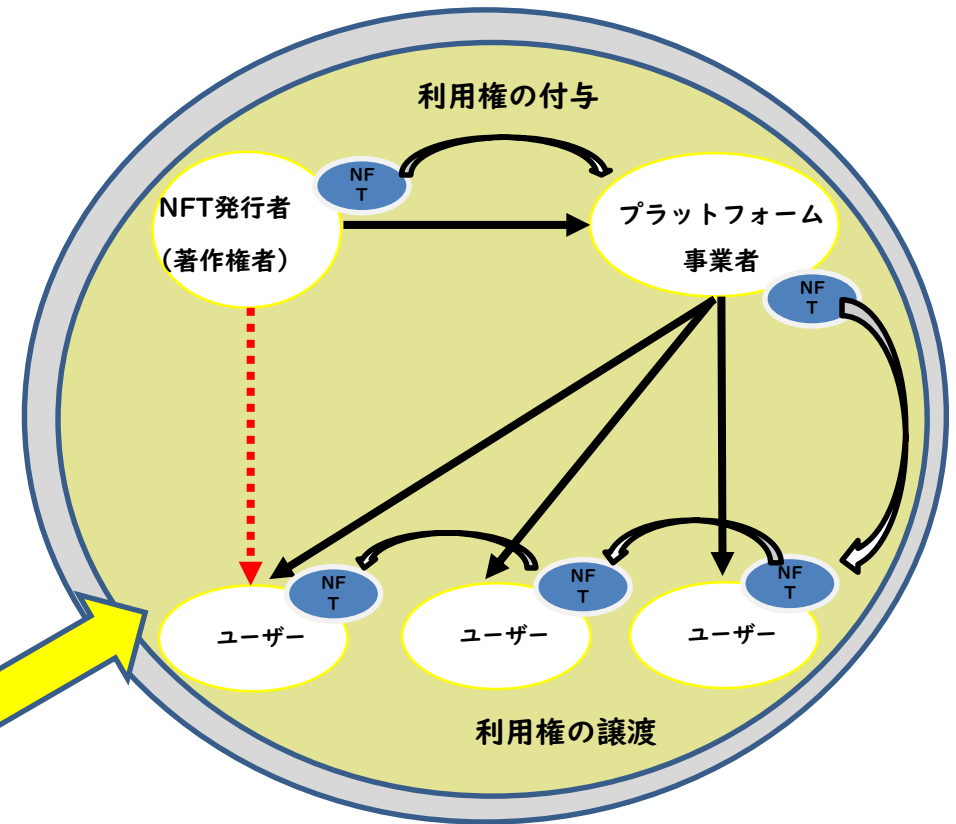


実務上はデジタルコンテンツを一定の範囲で利用できる権利・地位（利用権）の取引と構成されるのが一般的

∴ プラットフォーム規約の重要性（NFT発行者・PF事業者・ユーザー間）



法律・規約・約款等に規律される



その他のデジタル資産の事例

- 電子決済手段（SC）の移転と私法上の規律は？

（実務上の論点）

銀行による他の口座への振込（振替）は（預金債権の譲渡ではなく）預金債権の消滅・発生と解されている。SC（特定信託受益権）も消滅・発生構成の可能性が提唱されている（譲渡と構成すると対抗要件の具備が必要）

- 宿泊権をトークン化した場合の私法上の規律は？

（実務上の取扱い）

国内では宿泊権をトークン化したRWAトークンが取引されているが、現状、トークンの使用を引換に宿泊できるものとして自家型の前払式支払手段として発行されている（前払式支払手段の譲渡については、現状、特段対抗要件の具備が求められていない）

（※）NOT A HOTEL（[NOT A HOTEL NFT](#)）、LIFULL（[LIFULL STAY | 別荘を、もっと手軽に、みんなのものに。](#)）の事例など

（参考） 2023年5月に採択されたUNIDROIT（私法統一国際協会）の原則（UNIDROIT Digital Assets and Private Law Principle）では、①デジタル資産（「control」の対象となり得る電子的記録（電子的媒体又は他の無形的媒体により保存され、引出し可能なもの））が「proprietary rights」（物権的権利）の対象になること、②事実上の概念である「control」を取得した時点で善意である第三者は当該デジタル資産を善意取得すること、③「control」の取得により、デジタル資産に対する担保権の第三者効が生じ、（第三者効ある）担保権を取得した者は、それ以外の方法（登記等）により担保権を取得した者に優先すること等が明記されている（→暗号資産の法的性質については46頁参照）

（※）但し、トークンにリンクする資産（現実資産）の私法上のルールについては触れられず。



弁護士法人

片岡総合法律事務所

KATAOKA & KOBAYASHI LPC

6 暗号資産に対する強制執行

暗号資産の保有形態と強制執行の方法

- 債務者が交換業者に暗号資産を預託している場合
⇒ **①暗号資産移転請求権**に対する強制執行

- 債務者が自身のウォレット（アドレス）内に暗号資産を保有する場合
⇒ **②暗号資産自体**に対する強制執行

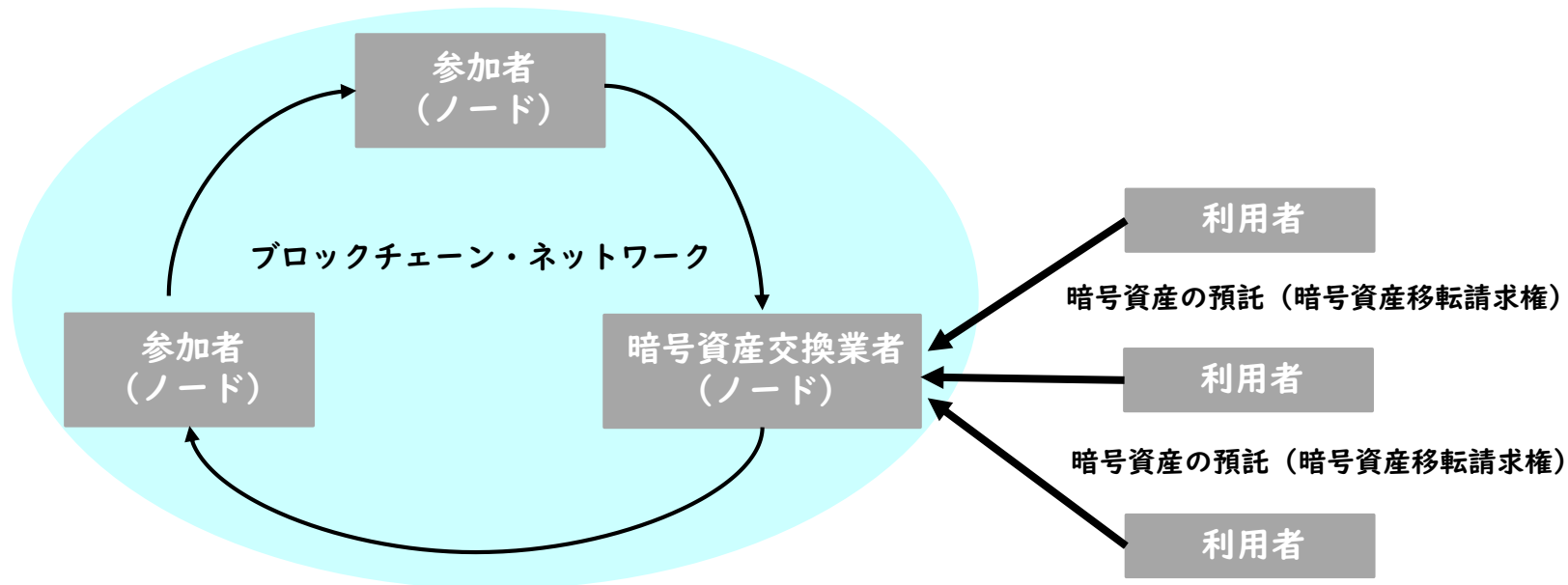
- 利用者の多くは、ネットワーク参加者である交換業者に暗号資産を預託して、契約上の請求権を有する（間接的に保有している）にすぎない
⇒ **①暗号資産移転請求権**に対する強制執行が主流になりつつある



- しかしながら、近年、自らネットワークに参加して直接に暗号資産を保有する利用者も増加している
⇒ **②暗号資産自体**に対する強制執行も今後ますます増えていく可能性

①暗号資産移転請求権に対する強制執行

● 「暗号資産移転請求権」とは



- 暗号資産交換業者⇔利用者：
暗号資産交換業者⇒利用者に暗号資産の管理を行うことを内容とする契約
(資金決済法63条の9の3第1号、63条の19の2第1項参照)

- 利用者は、暗号資産交換業者に対し、指定する口座等へ暗号資産を移転するよう求める権利 (暗号資産移転請求権) を有する

①暗号資産移転請求権に対する強制執行

● 暗号資産移転請求権の法的性質と強制執行の方法

暗号資産：一定の範囲で財やサービスとの交換が可能＝金銭類似の性質

暗号資産移転による円貨建債務の消滅効果は一般的に認められていない

- 暗号資産移転請求権は、民事執行法上の「金銭債権」（155条、民法402条参照）ではなく、**「その他の財産権」**（167条1項）である

⇒ この理解を前提に、暗号資産移転請求権を強制執行の対象とする方法が主流となりつつある

● 換価手続

【取立て】

- 暗号資産移転請求権は金銭債権とはいえないので暗号資産の形のまま取り立てることはできないが、暗号資産の売却代金返還請求権は取り立てることが可能
→債務者に対し差押命令が送達された日から1週間を経過したときは取立可能(民執法155条1項)

【売却命令】

- 「その他相当な方法による換価を命ずる命令」として、暗号資産移転請求権の売却を命じることが可能（民執法167条1項、161条1項）
- 売却命令は、通常は執行官に対して発令させるが、売却について専門的知識を有している交換業者に委任して売却することも可能

✓ その他実務上の論点等については、さんまエクスプレス・東京地方裁判所民事執行センター「[第106回]暗号資産（仮想通貨）をめぐる強制執行」（金融法務事情2164号42頁）が詳しい

②暗号資産自体に対する強制執行

- 暗号資産それ自体が強制執行対象財産となるか（執行対象適格）
- 前提：暗号資産の私法上の性質について
下記のとおり、財産権の対象とすることを肯定する見解がある
 - ① 暗号資産を動産類似の「モノ」と捉え、動産と同様の取扱いを求める見解
 - ② 目的者の利用を独占する権利という意味で広義の所有権の対象とすべきとする見解
 - ③ 暗号資産を権利の対象とし、その帰属については物権法のルールに従うべきとする見解
 - ④ 暗号資産の保有者団体を観念し、社員権類似の財産権が存在すると考える見解
 - ⑤ 採掘における試行錯誤の必要性を根拠に著作権で保護された著作物と解する見解



しかし、いずれも理論上の問題点を抱えており、暗号資産を財産権の客体とする法解釈は現時点で確立していない

- また、暗号資産が所有権の対象となるか否かについて、ビットコインが所有権の対象にならないことを示した裁判例もある（東京地判平成27年8月5日。有体性・排他的支配可能性をいずれも否定）

暗号資産が財産権の客体とはならない以上、
強制執行の対象にもならない（執行対象適格を有さない）？

②暗号資産自体に対する強制執行

- 暗号資産それ自体が強制執行対象財産となるか（執行対象適格）
- 暗号資産は、電子的方法により記録され、電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値であり、確かに、有体物であることを前提とした「物」でもなければ、特定の相手方を前提とする「債権」でもない
- しかし、暗号資産の財産的価値は、排他的に支配することが可能であり、財産権の対象となり得るから、「その他財産権」であって「第三債務者又はこれに準ずる者がいないもの」（民執法167条1項、3項）に当たる

- 「その他財産権」に対する執行は債権執行の例による（同法167条1項）
- 債権者の申立てに基づき、執行裁判所が差押命令を発令（同法143条）
- 債務者に差押命令が送達された時点で、差押えの効力が生ずる（同法167条3項）
- その換価として、執行裁判所は譲渡命令、売却命令、管理命令その他相当な方法による換価を命ずる命令を発することができる（同法161条1項）

②暗号資産自体に対する強制執行

- しかし、換価の実施には困難な問題を伴う…

- ① 差押えについては、債務者への差押命令の送達により、債務者に対する処分禁止効が生じるが、実際問題として、債務者が暗号資産を他に移転することを阻止することができず、移転により債務者に帰属する暗号資産の残高は減少し、その分は換価ができなくなる
- ② また、換価についても、債務者の保有する暗号資産を差押債権者に譲渡し、又は第三者に売却しようとしても、債務者のアドレスに対応する秘密鍵情報を取得しなければ、債務者のアドレスから他のアドレスに暗号資産を移転することはできない



**換価により現に債権者が満足を得るには、
秘密鍵情報を取得する方法を考える必要がある。**

②暗号資産自体に対する強制執行

● 秘密鍵情報の取得方法

秘密鍵情報を取得する方法としては、以下の5つの方法が提案されている

- ① 財産開示手続（民執法196条以下）による方法
- ② 債権証書の引渡しの規定（同法148条）を類推する方法
- ③ 譲渡命令や売却命令により暗号資産の移転を受けた者が、その権利に基づき債務者に対して秘密鍵情報の開示を請求する方法
- ④ 動産執行により秘密鍵情報が記載された文章や、秘密鍵情報が記録された電子機器又は媒体を差し押さえる方法
- ⑤ 立法により秘密鍵情報の取得を目的とした手続を創設する方法

②暗号資産自体に対する強制執行

- 秘密鍵情報を取得した上での換価手続

差押債権者又は執行官が、暗号資産の秘密鍵情報を取得した場合…

- 暗号資産は、債務者が暗号資産アドレスに対応する秘密鍵を保有している限り、他のアドレスへの移転を阻止できないので、債務者による処分を妨げるには、差押対象となる暗号資産を、執行官の管理するアドレスに移転する必要がある
- 換価については、暗号資産は取立が想定できないので、売却命令により、執行官に対して暗号資産交換業者における売却を命ずる方法が相当であるとの指摘がある。その際には、民事執行規則123条が、取引所の相場のある有価証券について相場以上の価額で売却しなければならないと定めていることが参考になる

【参考】暗号資産（仮想通貨）の強制執行について論じたもの

- ①片岡義広「ビットコイン等のいわゆる仮想通貨に関する法的諸問題についての試論」（金融法務事情1998号28頁）
- ②高松志直「電子マネーおよび仮想通貨に対する強制執行」（金融法務事情2067号50頁）
- ③藤井裕子「仮想通貨等に関する返還請求権の債権差押え」（金融法務事情2079号6頁）
- ④石井教文「仮想通貨保有者からの債権回収」（金融法務事情2092号4頁）
- ⑤菅野百合＝高田和貴「仮想通貨と債権保全・回収に関する実務的考察」（NBL1131号35頁）
- ⑥宍戸常寿（司会）ほか「〈座談会〉AIと社会と法(3)契約と取引の未来ースマートコントラクトとブロックチェーンー」（論研ジュリスト27号152頁）
- ⑦清水宏「仮想通貨に対する強制執行についてービットコインを中心としてー」（東洋法学62巻2号107頁）
- ⑧金融法務研究会「仮想通貨に関する私法上・監督法上の諸問題の検討」（2019年3月）
(<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news310339.pdf>)
- ⑨本多健司「仮想通貨返還請求権の差押えをめぐる実務上の諸問題」（金融法務事情2111号6頁）
- ⑩青木哲「暗号資産（ビットコイン）と強制執行・倒産」（金融法務事情2119号18頁）
- ⑪柳原悠輝「仮想通貨に関する強制執行ー裁判例の考察と今後の展望ー」（金融法務事情2123号13頁）
- ⑫高松志直「暗号資産の各法律における取扱い① 民事執行における暗号資産の取扱いと具体的対応」（金融・商事判例1611号51頁）
- ⑬さんまエクスプレス・東京地方裁判所民事執行センター「[第106回] 暗号資産（仮想通貨）をめぐる強制執行」（金融法務事情2164号42頁）
- ⑭中島弘雅「暗号資産をめぐる民事執行法上の問題点」（NBL1225号27頁、同誌1227号37頁）



弁護士法人

片岡総合法律事務所

KATAOKA & KOBAYASHI LPC

ご清聴ありがとうございました。