

2023.10.24

既存のデジタルマネーと電子決済手段～権利移転のルールを中心に～（その４・完）

## 目次

- 1 はじめに
- 2 銀行が発行する預金を用いたデジタルマネー（以上、その１・Vol. 34 掲載）
- 3 資金移動業者が発行する未達債務を用いたデジタルマネー
- 4 第三者型前払式支払手段を利用したデジタルマネー（以上、その２・Vol. 35 掲載）
- 5 電子決済手段
  - 5-1 法規制の概要（以上、その３・Vol. 36 掲載）
  - 5-2 利用者の権利の性質と移転の法律構成
    - (1) 信託型電子決済手段
      - イ 想定される発行・管理・移転の仕組み
      - ロ 利用者の権利の性質
      - ハ 移転の法律構成
    - (2) 資金移動型電子決済手段
      - イ 想定される発行・管理・移転の仕組み
      - ロ 利用者の権利の性質
      - ハ 移転の法律構成（以上、その４・完・本号掲載）

## 5-2 利用者の権利の性質と移転の法律構成

### (1) 信託型電子決済手段

#### イ 想定される発行・管理・移転の仕組み

信託型電子決済手段は、信託銀行等又は特定信託会社を受託者、複数の電子決済手段等取引業者兼金融商品取引業者（本 5-2 項において単に「電決業者」という。）を委託者兼当初受益者とする信託を設定し、当該信託により発行された特定信託受益権を当初受益者たる電決業者が利用者に販売するといった形態で発行されることが想定され、特定信託受益権の移転にあたっては、利用者は電決業者に対してその移転を依頼し、電決業者がその依頼に基づいて他の利用者に当該特定信託受益権を移転することが想定されている<sup>60</sup>。

#### ロ 利用者の権利の性質

特定信託受益権は「金銭信託の受益権（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（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。）に表示される場合に限る。）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であることその他内閣府令で定める要件を満たすもの」であるが、これを組み替えるなら、「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であることその他内閣府令で定める要件を満たし、かつトークンに表示される金銭信託の受益権」となる。

したがって、特定信託受益権を保有する利用者は、金銭信託の受益権とは別にトークンについての権利を有するわけではなく、「トークンに表示される」という要件を満たす受

<sup>60</sup> 日銀報告書 34～35 頁。

益権についての権利を有するというべきであり、かかる受益権の内容は、前記5-1(2)ハ<sup>61</sup>の要請を満たす内容を含む信託契約及び信託法により定まるということになる。

いかなる場合に受益権が「トークンに表示される」といえるかについては、金商法上の電子記録移転権利に関するガイドライン（「金融商品取引法等に関する留意事項について」2020年5月）（以下「金商法等ガイドライン」という。）の説明が参考になるのではなかろうか。

金商法2条3項は、金商法2条2項の規定により有価証券とみなされる権利であって「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るものに限る。）（報告者注：本報告において定義される「トークン」と同義）に表示される」もので、流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合に当たらない場合を電子記録移転権利と定義しているところ、金商法等ガイドライン2-2-2は、「契約上又は実態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿…の書換え（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当することに留意する。例えば、あるアドレスから他のアドレスに移転されたトークン数量が記録されているブロックチェーンを利用する場合には、この記録されたトークン数量が財産的価値に該当する。ただし、電子帳簿の書換え（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われる場合であっても、その電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されているものにすぎず、取引の当事者又は媒介者が当該電子帳簿を参照することができないなど売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当しないことに留意する。」と説明している。

かかる説明に照らせば、特定信託受益権の場合も、トークンの移転（即ち、特定信託受益権の権利者や権利数を電子的に記録した帳簿の書き換え）と受益権の移転が契約上又は実態上一連として行われる仕組みになっていれば、基本的に「トークンに表示される」との要件は満たされると解されよう。

## ハ 移転の法律構成

### (a) トークンの移転と受益権の移転

利用者の発行者に対する権利は特定信託受益権としての要件を満たす受益権であり、当該利用者が保有する受益権がトークンに表示されていることは、当該利用者が受託者に対して当該特定信託受益権を行使するための必要条件と位置づけられよう。移転を受けた受益権を受託者に対して行使するためには自らの権利がトークンに表示されていることが必要である以上、受益権の移転に伴いトークンが移転することが求められ、受益権の移転に紐づいてトークンの移転が行われる仕組みになっていることが多いと思われる。

ただ、このことは、私法上の有価証券において権利と証券が結合しているように、受益権とトークンが結合していることを意味するものではない。受益権とトークンが結合しているならトークンの移転とともに受益権が移転する。しかし、権利を私法上の有価証券とするためには、制定法又は慣習法の根拠が必要であり、当事者の合意のみにより有価証券化することはできないという説が有力であるところ、かかる説に従う限り、現状、受益権とトークンの結合を認める制定法又は慣習法は存在しないので、トークンと受益権を結合させてトークンの移転自体により受益権の移転の効力を生ぜしめることはできないと解されることになる。

したがって、受益権の移転の仕組み上、受益権の移転に伴いトークンが移転する形になっていたとしても、トークンの移転自体により受益権移転の効力が生じるわけではなく、受益権の移転はあくまでも法の定める要件の充足によりその効力が生じ、対抗要件の具備も法の定めに従うと解する。

<sup>61</sup> 「CITY-YUWA NEWSLETTER Vol. 36」5頁

(b) 特定信託受益権を受益証券発行信託に基づく受益権以外の受益権とした場合の移転の法律構成

特定信託受益権の移転が受益権譲渡により行われる場合、その譲渡は当事者の合意により効力を生じるが、それを受託者に対抗するためには、受託者への通知又は受託者の承諾が必要であり（信託法 94 条 1 項）、第三者に対抗するためには確定日付ある証書による受託者への通知又は受託者の承諾が必要とされる（信託法 94 条 2 項）。確定日付ある証書による通知又は承諾による第三者対抗要件具備は現実的ではないので、かかる第三者対抗要件具備を必要としない受益権移転の仕組みとして、銀行預金と同様に、発行者と利用者間の合意を基礎として、ブロックチェーン上の記録に基づくウォレット残高の増減に応じて、前主の信託受益権が消滅し、新たに後主において信託受益権が発生する形で特定信託受益権を移転する仕組みが模索される。

しかし、かかる特定信託受益権の消滅と発生の原因を、預金の場合のように、移転元利用者を受託者との間の契約に基づく受託者の義務の履行及び移転先利用者を受託者との間の契約に基づく受託者の義務の履行に求めることは困難であり<sup>62</sup>、なんらかの形態での前主、後主及び受託者の三者合意に求めざるを得ず、その場合、民法 515 条 2 項により確定日付ある証書を第三者対抗要件として求められる可能性を払拭することは難しいように思われる。

日銀報告書には、信託法 88 条 1 項に基づく信託行為の定めにより受益者となるべき者として指定された者による受益権の取得の一態様として、信託行為の定めに従って、ブロックチェーン上の記録に基づくウォレット残高の増減という事実に応じて受益者が変動するという考え方も紹介されている<sup>63</sup>。

かかる考え方によれば、ウォレット残高の増減による受益者及び受益者が保有する受益権の増減は、信託契約における委託者と受託者の合意により効力が生じるものであり、少なくとも受益権の譲渡にはあたらないということになる。また、かかる受益権の増減は、移転元利用者、移転先利用者及び受託者の三者合意ではなく、信託契約に基づき当然にその効力が生じるので、民法 515 条 2 項による確定日付ある証書を第三者対抗要件として求められることはないということにもなる。

ただ、それが信託契約の定めによるものであるにしても、移転元利用者から移転先利用者へのトークンの移転に伴い、移転元利用者のウォレット残高の減少額に見合う受益権の消滅と、移転先利用者の受益権のウォレット残高の増加額に見合う受益権の発生が一連の効果として生じるという仕組みである場合、そこで消滅・発生する受益権の同質性から民法 515 条 2 項類推適用の議論が生じる余地があるのではなかろうか。また、かかる仕組みの場合、そのような信託契約の定めは、実質的にトークンの移転に伴って受益権移転の効力を生ぜしめることの合意とみなされ、制定法又は慣習法の定めなく当事者の合意により民事上の有価証券を創出することはできないとの上述の原則に抵触するのではないかとの指摘の余地もあるように思われる。

(c) 特定信託受益権を受益証券発行信託に基づく受益権とした場合の移転の法律構成

受益証券発行信託の受益権のうち受益証券が発行されないもの（信託法 185 条 2 項）については、その譲渡は当事者間の合意のみで可能であり、受託者対抗要件及び第三者対抗要件は、受益権原簿（同法 186 条）への記載又は記録（以下「記載等」という。）により具備される（同法 195 条 1、2 項）。その場合の受益権原簿には、受益者の氏名又は名称、住所等の記載等が必要とされる（同法 186 条 3 号）。

受益権原簿は受託者が作成し、備え置き、その他これに関する事務を行うものである（当該事務を受益権原簿管理人に委託することも可能である。信託法 188 条）。特

<sup>62</sup> 信託契約に基づく受託者と受益者の関係において、預金契約や資金移動口座契約に相当する資金移動の委託を含む契約関係を想定することは困難ではなかろうか。

<sup>63</sup> 日銀報告書 35 頁。

定信託受益権の販売を行った電決業者が、自ら管理するウォレットで利用者のためにトークンを管理する場合、利用者は、特定信託受益権の譲渡を行うにあたり、当該電決業者に対し、トークンの移転とともに、受益権原簿の書き換えの取次を依頼する必要がある（当該電決業者が受益権原簿書き換えの代理権を有している場合は、当該電決業者に書き換えを依頼すればよい。）。

受益権原簿の記載は、トークンの移転に係るブロックチェーン上の記録に連動して行うことが可能であるため、特定信託受益権の活用はまずはこの方式により行われることが想定される。

ただし、パーミッションレス型ブロックチェーンにおいてトークンを移転させる場合において、特定信託受益権の移転が受託者の承諾その他の関与なく行われ、受託者が受益者の氏名又は名称、住所等を把握できず、受益権原簿に受益者の氏名又は名称、住所等の記載を行うことが困難となる場合が想定されるが、現行の信託法の下では、受益者の氏名又は名称、住所等の記載等のない受益権原簿は、証券不発行型の受益証券発行信託の対抗要件として十分とはいえないとの指摘がある<sup>64</sup>。この点については、下記(d)において更に検討する。

(d) パーミッションレス型ブロックチェーンのウォレットへの移転における問題点

特定信託受益権がステーブルコインとしての幅広く活用されるためには、特定信託受益権を表示するトークンがパーミッションレス型ブロックチェーンにおいても発行・流通されることが望ましいとされている<sup>65</sup>。

他方、パーミッションレス型ブロックチェーンのウォレット間でトークンが移転する場合のマネロンリスクが指摘されており、かかるリスクへの対応が必要となる<sup>66</sup>。また、パーミッションレス型ブロックチェーンのウォレットにトークンが移転した場合、受託者が譲受人の氏名又は名称、住所等を把握できない場合があり得、その場合受益権原簿の適法な書き換えができないという問題もある。

かかる問題への対応は、改正犯収法に基づき、利用者のためにトークンを預かる電子決済手段等取引業者に新たに課されることとなった電子決済手段の移転に関する義務を前提に検討すべきであろう。

(i) マネロンリスクへの対応

改正犯収法は、電子決済手段等取引業者が利用者から依頼を受けて電子決済手段の受取人への移転を行う場合の義務として、かかる移転が受取人が口座を有する国内の電子決済手段等取引業者か外国電子決済手段等取引業者を通じて行われる場合には移転を依頼した利用者の情報と受取人の情報を当該業者に通知することとし（犯収法 10 条の 3）、それ以外の移転の場合（受取人のプライベートウォレット等、いわゆるアンホステッド・ウォレットへの移転の場合）は、当該移転が要通知移転であったなら通知すべき事項についての記録を作成保存するとともに、当該移転に係る情報収集・リスク評価（取引の相手方の属性についての調査を含む。）を行うこと等を求めている（犯収法施行規則 24 条 8 号ハ、ニ、32 条 6 項）。

かかる規制においては、トラベルルールの通知対象とならないアンホステッド・ウォレットへの移転をより AML リスクの高い取引とみなしその対応を求めており、言い換えれば、パーミッション型ブロックチェーンのウォレットへの移転であっても、要通知移転の場合にトラベルルールの通知がなされ、アンホステッド・ウォレットへの移転の場合も、犯収法施行規則の求める情報収集等の措置をとれば、AML リスク上、許容されうるとの立場を明らかにしたともいえるのではなからうか。

したがって、特定信託受益権が上記 5-2 (1) イの仕組みで発行され、電決業者

<sup>64</sup> 日銀報告書 35 頁。

<sup>65</sup> デジタルアセット共創コンソーシアム[2022]2～3 頁。

<sup>66</sup> デジタルアセット共創コンソーシアム[2022]5、11 頁。

がトークンを利用者のために管理する場合は、当該電決業者が犯収法令上の義務を遵守する限り、パーミッションレス型ブロックチェーンのウォレットへの移転がAML上許容されないとする理由はないように思われる。

もっとも、かかる犯収法令の諸規定を遵守しつつ、依頼を受けた特定信託受益権の移転がAMLリスクが高いと判断される場合、当該移転を行わないとの措置が取られることが求められるところ<sup>67</sup>、特定信託受益権が上記5-2(1)イの仕組みで発行され、電決業者がトークンを利用者のために管理する場合は、トークンを管理する電決業者が利用者から依頼を受けた移転のAMLリスクを発行者から委託に基づき一定の基準で判断し、特にAMLリスクが高いと判断される場合又は判断が困難な場合は、当該受益権の譲渡を禁止するといった対応が信託契約の定めにより可能ではなかろうか。

(ii) 受益権原簿の書き換え

特定信託受益権が上記5-2(1)イの仕組みで発行、管理される場合、利用者からの依頼に応じたトークンの移転を行うに際し、当該電決業者がトラベルルールその他犯収法令上の義務を遵守するための前提として、当該利用者から受取人の氏名又は名称を取得する必要がある。受取人の住所は、トラベルルールの通知対象ではないため、犯収法上の最低限の法令遵守のためには取得する必要はないが、非居住者を受取人とする移転の場合は、外為法17条の4に基づく資産凍結措置等に係る確認義務としてかかる情報の取得が求められることから、受取人が居住者の場合も含め受取人の住所に関する情報を取得する態勢を整備することは、実務上不可能ではないのではなかろうか。

(2) 資金移動型電子決済手段

イ 想定される発行・管理・移転の仕組み

日銀報告書は、資金移動業者が1号・2号電子決済手段（以下本(2)において単に「電子決済手段」という。）を発行する場合、電子決済手段の「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」との要件を満たすため、移転の都度、発行者の承諾その他の関与が必要とならない形態として、利用者が、まず、電子決済手段の発行者たる資金移動業者又は仲介者（電子決済手段等取引業者）の管理する電子決済手段用のウォレットを開設し、資金移動業者に対して入金を行うことでウォレットを通じて電子決済手段の発行を受け、それを利用者間で移転する形態を想定する。この場合、資金移動業者は、マネー・ローンダリング対策等として、自らが管理しないウォレットに係る電子決済手段の移転及び償還を停止するための態勢を整備する必要があることから<sup>68</sup>、かかる措置が可能となるような形で利用者の保有する電子決済手段を管理する必要がある。

ロ 利用者の権利の性質

(a) トークンについての権利

電子決済手段（1号）は、「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」という要件と通貨建資産であるという要件を満たすトークンと定義されている。

通貨建資産であるという要件を満たすために、発行者はトークンについて法定通貨での償還義務を何らかの形で負うことが求められるが、必ずしもすべてのトークン

<sup>67</sup> 電決ガイドラインⅡ-2-1-2-2(11)③。

<sup>68</sup> 資金移動ガイドラインⅡ-2-1-2-1(5)②(注2)。なお、かかるウォレットに対する管理の要請を、資金移動業者が発行する電子決済手段（1号又は2号）はその移転が発行者の承諾その他の関与なく行われる仕組みであることを前提とするという要件（前記5-1(4)（「CITY-YUWA NEWSLETTER Vol. 36」6頁））に抵触することなく遵守するためにいかなる対応をとるべきか検討が必要ではなかろうか。

ンの保有者に対して償還義務を負うことまでは求められていない<sup>69</sup>。

したがって、利用者の権利の性質を検討する場合、まず利用者が保有するトークンについての権利の性質を検討しなければならない。利用者はトークンとともに発行会社に対してトークンの償還請求権を有することもあるが、かかる償還請求権がいかなる根拠に基づき生じ、いかなる内容を有するかは、当該電子決済手段発行の仕組みによって異なりうる。したがって、具体的な電子決済手段の発行の仕組みを前提とせず、償還請求権について検討することはあまり意味がないように思える。

利用者が保有するトークンについての権利の性質については、基本的に暗号資産に関して行われてきた議論が妥当する。かかる議論に照らせば、利用者が管理するウォレットで管理されるトークンについて、当該利用者が物権的な権利を有するか否かについては説が分かれているが、少なくとも当該利用者の責任財産に属する財産となることについては異論はないように思われる。また、利用者が、電子決済手段等取引業者にトークンを預け、当該電子決済手段等取引業者が自ら管理するウォレットで当該トークンを管理する場合、当該トークンは当該電子決済手段等取引業者の責任財産に属し、当該利用者は当該電子決済手段等取引業者に対して預けたトークンと同種・同量のトークンの引き渡しを求める債権を有することとなるという点も、特に争いはないと思われる。

#### (b) 償還請求権

発行者に対する償還請求権の性質については、仕組みごとに考える必要があるが、未達債務を用いたデジタルマネーにおける利用者の権利のような、資金の移転という委任事務の履行請求権及び当該委任事務を処理するために管理される送金資金についての返還請求権と整理できる余地があるかが問題となる。

この点、資金移動業者が発行する電子決済手段（1号又は2号）は、その移転が発行者の承諾その他の関与なく行われる仕組みであることを前提とすること（前記5-1(4)<sup>70</sup>）との関係を検討する必要がある。資金の移転という委任事務は受取人に対する債務負担行為を含むものであるところ、かかる債務負担行為がすべからく「発行者の関与」とみなされるなら、電子決済手段（1号又は2号）について委任事務の履行請求権を想定することは困難となるのではなかろうか。債務負担行為の態様によっては「発行者の関与」とみなされない余地があるのであれば、いかなる債務負担行為であれば、「発行者の関与」とみなされないかを明らかにする必要があろう。

仮に発行者に対する権利が委任事務の履行請求権を含まず、単なる償還請求権ということになると、電子決済手段の発行により利用者から得た資金が預金とみなされる可能性がないか検討の必要が生じるように思われる。また、償還請求権がトークンとともに移転する仕組みの場合は、かかる移転について債権譲渡以外の構成は困難となるように思われる。

なお、日銀報告書は、上記で想定した仕組みのもとでは、資金移動業者と利用者の間には、電子決済手段の発行及び償還、ならびに、移転及び管理に関する委任契約関係があると考えられるとする。そして、かかる委任契約関係を前提とすれば、利用者が発行者に対して有する権利の法的性質としては、利用者の申請に基づき、ブロックチェーン上の記録によって電子決済手段の移転が実現されるという仕組みを提供する委任事務の履行請求権及び資金移動業者に開設した口座で管理される、委任事務の対象となる資金についての返還請求権であると解することができ、そうであれば、資金移動業者が提供するデジタルマネーと同様の、資金移動債権であると構成する

<sup>69</sup> 海外で発行・流通しているステーブルコインにおいては、発行者は口座保有者に対してのみ口座契約に基づきその保有するステーブルコインの償還（買取）義務を負うが、ステーブルコイン自体は口座保有者以外のウォレット保有者間でも流通する仕組みとなっている。金融庁は、かかる仕組みで発行されるステーブルコインも通貨建資産にあたる立場を取っている。

<sup>70</sup> 「CITY-YUWA NEWSLETTER Vol. 36」6頁

余地はあると考えられるとする<sup>71</sup>。

確かに、「ブロックチェーン上の記録によって電子決済手段の移転が実現されるという仕組みを提供する委任事務」であれば「発行者の関与なき移転」との両立は不可能ではないと思われるが、かかる委任事務には個別の電子決済手段の移転における債務負担行為は含まれないように思われ、移転について消滅・発生構成を取る根拠となる委任事務であるかは疑問が残る。

#### ハ 移転の法律構成

利用者の権利のうちトークンについての権利の移転の法律構成は暗号資産の移転についての議論が妥当すると考える。かかる議論に照らせば、上記ロで述べた利用者のトークンについての権利は、当該トークンが利用者以外の者が管理するウォレットに送付されることにより当該利用者以外の者に移転する。

償還請求権については、上記ロにおいて述べたとおり、具体的な発行の仕組みに基づきその法的性質が検討され、かかる法的性質に基づき移転の法律構成も検討されるべきであろう。仮に償還請求権がトークンと共に「発行者の承諾その他の関与なく」移転する仕組みである場合、償還請求権の移転の法律構成は以下のとおり考えられる。

まず、償還請求権を、資金の移転という委任事務の履行請求権及び当該委任事務を処理するために管理される送金資金についての返還請求権とみなすことができるなら、かかる償還請求権の移転について消滅・発生構成をとる可能性が生じよう。この場合、消滅・発生構成をとることができるか否かを考えるにあたっては、発行者による資金の受取人に対する債務負担の原因をどのように構成するかがポイントとなる。預金の場合のように、受取人と発行会社との間に契約関係があり、かかる契約関係に基づき移転の委任を受けた資金について発行会社が受取人のために（一時的に）預かる義務を負うという関係があれば消滅・発生構成をとることは可能であると考えられる。他方、そのような関係がない場合は、受取人に対する債務負担が受取人を受益者とする第三者のためにする契約に基づくものとみなされ、消滅・発生構成ではなく三者合意に基づく債権者交替の更改と構成され、第三者対抗要件として民法 515 条 2 項に基づき確定日付ある証書が求められることとなる可能性が生じるのではなかろうか。その場合、実務対応は困難となる。

償還請求権が上記のような委任事務の履行請求権を含まず単なる償還請求権ということになると、上記ロにおいて述べたとおり、その移転について債権譲渡以外の構成は困難となるように思われる。その場合、第三者対抗要件として確定日付ある通知又は承諾が必要となり、実務対応は困難となる。

仮に、発行会社による資金移転の委任の引き受けと、1号・2号電子決済手段の移転は発行者の承諾その他の関与なく行われる仕組みであるという前提の両立が困難である場合、償還請求権は移転せずトークンのみが移転する米国等で発行され流通しているステーブルコインと同様の仕組みを検討するか、海外において導入されている電子記録に対するコントロールに基づく権利の帰属と移転を認める新たなルール<sup>72</sup>の導入を模索することが必要となるのではなかろうか。

シティユーワ法律事務所

弁護士 後藤 出 オブ・カウンセラー  
[izuru.goto@city-yuwa.com](mailto:izuru.goto@city-yuwa.com)

弁護士 池辺 健太 パートナー  
[kenta.ikebe@city-yuwa.com](mailto:kenta.ikebe@city-yuwa.com)

<sup>71</sup> 日銀報告書 37 頁。なお、日銀報告書は、かかる見解を述べつつも「資金移動型電子決済手段については、まだ明らかではない点が多く、私法上の権利の性質についての検討を深めることは容易ではない。」とする。

<sup>72</sup> 日銀報告書 47 頁以下参照。