第三の軸：カストディと倒産時の保護

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

第三の軸は、カストディアンが破綻したときに顧客がトークンを取り戻せるか否かを決めるものです。2022年以降、両ハブが最も目に見える形で収斂してきたのがこの軸です。スイスの答えは法律によるものです。債務取立・破産法（DEBA）第242a条は、破産者が顧客のために保有することを約した暗号資産を、破産管財機関が顧客に引き渡すことを認めています。資産は、顧客に個別に割り当てられているか、複数の顧客のために集合的に保有され、記録を通じて各顧客に容易に帰属を特定できるものでなければなりません。DEBA第242b条は、この権利を資産へのアクセスに必要なデータにまで拡張しています。銀行については、銀行法第16条第1bis号がこうした資産を、法律上当然に分別される寄託資産として扱っています。2024年6月のFlowBankの破綻では、FINMAの清算命令からプールされた保有資産の帰属の特定に至るまで、関連する仕組みが試され、記録が整っていれば法律が機能することが示されました。[1]

© 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.

シンガポールの答えは、契約とエクイティから始まり、規制へと発展しました。2023年以前は、顧客の立場は、利用規約が信託を創設するもの（*Quoine*、*ByBit*）か、債務者・債権者関係を創設するもの（Hodlnautおよびzipmexの再建手続における分析）かによって左右されていました。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）はこれに対応して、決済サービス法とその規則を改正しました。DPTサービス提供者は現在、顧客資産を法定信託として保有し、自己の資産から分別し、毎日の照合を行い、顧客資産の過半をコールドストレージで保管しなければなりません。これらの規則は2023年10月と2024年4月に段階的に施行されました。[2] その結果、ライセンスを受けたシンガポールのカストディアンの顧客は、倒産・再建・解散法（Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018）が尊重する信託の受益者となり、スイスの立場に近づいています。

3つの相違点が残っています。第一に、スイスの規律は破産法であるため、ライセンスの有無を問わずすべてのカストディアンに適用されます。シンガポールの信託要件はライセンス事業者に適用されます。ライセンスを持たないシンガポールの事業者の顧客は、利用規約の分析に立ち戻ることになります。第二に、スイス法は破産時点での記録による帰属の特定を求めます。これに対しシンガポールの信託は対象の確定性を求めます。オムニバス・ウォレットがこれを満たすのは、信託が代替可能な集合物の持分割合を対象とする場合に限られます。この点は、裁判所が株式について認め、現在ではトークンについても認めています。第三に、ステーキングとレンディングは、資産をいずれの制度の外にも置きます。プラットフォームに貸し付けたトークンは、債務法第312条にいう消費貸借であり、シンガポール法上は債務です。したがって、貸し手はいずれの国でも無担保債権者の順位となります。[3]

問い	スイス	シンガポール
分別の法的根拠	DEBA第242a条／第242b条。銀行法第16条第1bis号	

© 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.

問い	スイス	シンガポール
		PSA s. 23および規則に基づく法定信託（ライセンス事業者）。それ以外は一般の信託法
適用範囲	破産におけるすべてのカストディアン	ライセンスを受けたDPTサービス提供者。その他は契約による
オムニバス・ウォレット	記録を通じて容易に帰属を特定できれば許容	持分割合に対する信託と毎日の照合があれば許容
コールドストレージ要件	法律上なし。銀行についてはFINMAの期待	顧客資産の過半をコールドウォレットで保管（MASの規則）
貸し付けた資産またはステーキングした資産	消費貸借。無担保債権	債務。無担保債権（Hodlnaut、Vauld）
アクセスデータ	DEBA第242b条：データに対する権利	裁判所の命令。信託受益者の情報請求権
ケーススタディ	FlowBank（2024年）	Hodlnaut、Zipmex（2022年以降）

実務上の留意点

両ハブで事業を行うカストディアンは、双方の制度を満たす単一のカストディ・アーキテクチャを運用することができます。ウォレット単位で顧客資産を自己の資産から分別し、各オムニバス・ウォレットにおける各顧客の持分を毎日特定する照合済みの補助元帳を維持します。スイスのカストディ契約では、顧客のために保有するという約束を明示的に定めます。その約束がDEBA第242a条の適用の引き金となるからです。シンガポールの規約には、顧客の持分割合に対する信託宣言を盛り込みます。シンガポールのコールドストレージ比率は、スイス法に違反することなくグループ全体に適用できます。共通化できないのはステーキング商品です。プラット

© 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.

フォームを通じてステーキングする顧客は、いずれの国でも保護されたプールから外れることになり、そのことを平易な言葉で伝えなければなりません。

注

1. Art. 242a and 242b DEBA (SR 281.1)（DLT法により挿入、2021年8月1日施行）; Art. 16 no. 1bis BankA. FlowBankについては第H部第VII章および第D部第IV章参照。 ↩
2. Payment Services Act 2019, s. 23（改正後）; Payment Services (Amendment) Regulations 2023; デジタル・ペイメント・トークン・サービスに関する規制措置案への意見に対するMASの回答（2023年7月3日）; MAS Notice PSN08（カストディ）および Guidelines PS-G03（該当する範囲で）。第K部第II章参照。 ↩
3. 消費貸借としてのステーキングとレンディングについては第D部第V章および第K部第VIII章、倒産におけるシンガポールの信託の分析については第J部第V章および第N部第IV章参照。 ↩

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.

© 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.

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

© 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.