明示信託と3つの確定性

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

意思の確定性

明示信託は、委託者が、受託者が他者の利益のために財産を保有するという意思を表示した場合にのみ成立します。特定の文言は必要ありません。意思は、当事者の言葉と行動を文脈の中で解釈することによって認定されます。裁判所は、信託が一方当事者にとって都合のよい保護手段になるという理由だけで、信託を推認することはありません。これが、オーストラリア高等法院のFrench首席裁判官の言葉を採用した*Quoine*判決における控訴院の判断です。[1] *Quoine*判決の多数意見は、次にこの原則を取引所の標準的な運営モデルに当てはめました。Quoineの規約は信託について何も定めていませんでした。Quoineは顧客残高を内部データベースに記録し、コインは混蔵されたコールドストレージで保管していました。原審の裁判官は、顧客資産がQuoine自身の資産とは別に記録されていたことを決定的な事実として扱っていました。控訴院はこれに同意しませんでした。記録上の分別は信託の必要な要素ではあるものの、それだけで十分となることは決してありません。顧客ごとに特定のコインが分別されていなかったことは、信託の推認を否定する方向に働きました。[2]

© 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.

この実務上の教訓は、起草者たちによって両方向に生かされています。信託上の義務を避けたいプラットフォームは、預け入れられた資産はプラットフォームの財産となり、顧客は同等の資産の再引渡しを求める契約上の権利を有すると定めます。倒産時の保護を提供したいプラットフォームは、顧客資産は信託として保有され、プラットフォームは受益権を有せず、資産はプラットフォーム自身のものとは別の指定ウォレットで保管されると定めます。香港の*Re Gatecoin*判決は、文言がどれほど結論を左右するかを示しています。この取引所は複数のバージョンの規約を用いていました。初期のバージョンには信託の文言があり、裁判所はこれに基づいて顧客資産が信託として保有されていたと認定しました。2018年のバージョンは、資産は信託として保有されず、取引所の財産として扱われると明示していました。裁判所は、この規約を承諾した顧客については、この条項が信託を否定する効力を有すると判断しました。[3]

対象財産の確定性とオムニバス・ウォレット

技術が最も大きな困難を生むのは、第二の確定性です。ほとんどのカストディアンは、顧客ごとに1つのウォレットを用意するのではなく、少数のオムニバス・ウォレットで顧客のコインを保有しています。その理由は実務的なものです。ウォレットが少なければ、取引手数料が下がり、鍵管理が簡素になり、出金も迅速になります。その法的な帰結として、どの顧客も、特定のコインや未使用トランザクション・アウトプット（UTXO）を自分のものとして指し示すことができません。信託に特定可能な対象財産が必要であるならば、オムニバス・ウォレットは信託の成立を妨げるように見えます。

コモンローには、この点について2つの判例の系譜があります。*Re Goldcorp Exchange*では、地金ディーラーから非特定の金を購入した顧客は、信託の成立を立証できませんでした。顧客のために特定の金が取り分けられたことは一度もなかったからです。[4] これに対し*Hunter v Moss*では、950株の同一株式のうち50株について信託を宣言したことが有効と認められました。

© 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.

株式は無体物で互いに区別できないため、特定の割当ては必要なかったのです。[5] イングランド控訴院は、リーマン・ブラザーズの訴訟において、一括して保有される代替性のある無体物の特定数量に対する信託を、共有持分による一括財産に対する信託として扱うことで、両者を調和させました。[6] 同種の代替性トークンは、互換性のある無体資産の典型です。ニュージーランド高等法院は*Ruscoe v Cryptopia*において、ハッキングを受けた取引所にまさにこの分析を適用しました。同法院は、コインの種類ごとに別個の明示信託が存在し、そのコインの顧客は口座残高に応じてオムニバス保有分の共同受益者になると認定しました。[7]

シンガポールでは、オムニバス・ウォレットの信託について本案で判断した事件はまだありません。Quoineが顧客のコインを混蔵して保管していたという*Quoine*判決の多数意見の指摘は、意思に向けられたものでした。問題は、混蔵が信託を意図していなかったことを示すかどうかだったからです。これを、他の点では明確に意図された信託を混蔵が否定するとの判示として読むべきではありません。*Ruscoe*判決や後述の規制上の要件と整合するより妥当な見解は、シンガポールの裁判所はオムニバス・ウォレットに対する明示信託を、共有持分による一括財産の信託として有効と認めるだろうというものです。その条件は、カストディアンの記録によって各顧客の持分をいつでも確定できることです。弱点となるのは不足が生じた場合です。オムニバス・ウォレットがハッキングされたり、カストディアンがプールの一部を不正に流用したりした場合、規約が別の配分を定めていない限り、共有者は按分で損失を負担します。損失が生じた後に入金した顧客も、それ以前に入金した顧客と同じ立場に置かれます。信託の対象は一括財産であり、特定のコインではないからです。[8]

受益者の確定性

カストディ信託では、この点に困難はありません。受益者は、口座に残高のある顧客だからです。プロトコルのトレジャリーは正反対の様相を呈します。「コミュニティの利益のために」または「その時々のトークン保有

© 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.

者のために」トークンを保有する財団や会社は、私的な明示信託の基礎となるほど十分な確定性をもって受益者の範囲を特定していません。このような仕組みは、目的信託として分析するのがより適切です。ただしシンガポール法は、公益（charity）以外の目的信託を認めていません。あるいは、契約上または会社法上の仕組みとして分析することになります。多くのプロトコルが財団として利用するシンガポールの保証有限責任会社（company limited by guarantee）は、トレジャリーを自らのために受益的に保有し、その定款に従って運用します（第K部第IX章）。トークン保有者はトレジャリーに対していかなる物権的利益も持ちません。コミュニティに対してそれとは異なることを述べる創業者には、その発言は事実に反するか、訴訟を招くものであると伝えるべきです。

注

1. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* [2020] SGCA(I) 02 at [144]。*Korda v Australian Executor Trustees (SA) Ltd* [2015] HCA 18 at [11]を引用。 ↩
2. *Quoine* [2020] SGCA(I) 02 at [145]–[146]。*Vintage Bullion DMCC v Chay Fook Yuen* [2016] SGCA 52 at [61]を引用。 ↩
3. *Re Gatecoin Ltd* [2023] HKCFI 914（Linda Chan J、2023年3月31日）。暗号通貨は信託の対象となり得る財産であると判断。信託が成立したかどうかは、顧客が取引所の規約のどのバージョンを承諾していたかによるとされた。 ↩
4. *Re Goldcorp Exchange Ltd (in receivership)* [1995] 1 AC 74 (PC)。 ↩
5. *Hunter v Moss* [1994] 1 WLR 452 (CA)。 ↩
6. *Pearson v Lehman Brothers Finance SA* [2011] EWCA Civ 1544 at [69]–[76]。代替性のある一括財産の一部に対する信託の共有分析を是認。 ↩
7. *Ruscoe v Cryptopia Ltd (in liq)* [2020] NZHC 728 (Gendall J) at [181]–[191]。 ↩

© 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.

8. 信託として保有される代替性のある一括財産の不足を按分で負担する考え方は、顧客資金プールに関する*Re Lehman Brothers International (Europe) (in administration)* [2012] UKSC 6のアプローチに従うものであり、シンガポールの裁判所はこれを説得的権威として扱っている。↩

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