自分のカストディは倒産隔離されているか

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

この問いは、暗号資産を第三者に預けるすべての顧客にとって重要です。取引所の利用者、カストディアンを利用するファンド、プライベートバンクの暗号資産デスクを利用するファミリーオフィス、そして受託者がこれに当たります。両法域は異なる法的仕組みを通じてこの問いに答えていますが、その結論は、法理から想像されるよりも似通っています。スイスは、この問題を立法によって解決しました。2021年8月1日以降、債務取立・破産法（DEBA）第242a条は、カストディアンが常に顧客のために利用可能な状態に保つことを約束した暗号資産を、破産したカストディアンの財団から分別する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、顧客の持分が明確に特定できる形で顧客の共同体に割り当てられていなければなりません。[1] シンガポールは信託法に依拠しています。カストディアンが顧客の資産を信託として保有している場合、その資産は保護されます。そのためには、意図、対象財産および受益者の確定性と、実務上の分別が必要です。2024年4月4日以降、決済サービス規則

© 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.

（Payment Services Regulations）は、ライセンスを有するDPTサービス提供者に対し、顧客資産を分別口座において信託として保有することを求めています。これにより、意図と分別が法律によって補われています。[2]

弱点は両国とも同じです。オムニバス・ウォレットは、カストディアンの記録が不十分であれば、持分の特定可能性というスイスの要件を満たさなくなります。シンガポールでは、顧客の権利が代替可能なプールに対する按分的な持分として定義されていない限り、対象財産の確定性という要件を満たさなくなります。ステーキング、貸付けまたは再担保に供された資産は、常に利用可能な状態に保たれていないため、スイス法上は分別できません。シンガポールでは、カストディアンがそれらを第三者に処分した時点で、もはや信託として保有されていないことになります。2024年のFlowBankの破綻は、スイスの銀行の暗号資産カストディの取決めは分別可能であっても、その法定通貨預金は分別できない場合があることを示しました。HodlnautとZipmexの手続では、シンガポールの裁判所が、顧客が受益者なのか無担保債権者なのかを判断するために、利用規約を条項ごとに検討しました。[3]

判断の手順

1. カストディ契約を読み、約束の内容を確認します。カストディアンは、特定の資産、または同等の数量を、常に顧客のために利用可能な状態に保つことを約束していますか。カストディアンが資産を使用し、貸し付け、ステーキングし、または再担保に供することができる場合、その取決めは消費貸借または預金であり、両法域において顧客は無担保債権者となります。
2. ウォレットの構造を特定します。顧客ごとに個別に割り当てられたオンチェーンのアドレスであれば、スイスでは分別可能であり、シンガポールでは信託財産となります。オフチェーンの台帳を伴うオムニバス・ウォレットの場合、スイスでは、台帳が各顧客の持分を

© 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.

明確に特定できる形で記録している場合にのみ分別可能です。シンガポールでは、規約がプールに対する按分的な受益権を定めている場合にのみ信託財産となります。

3. カストディアンのライセンスの状況を確認します。スイスの銀行または証券会社であれば、銀行法第16条第1bis号が適用され、分別についてFINMAの監督が及びます。スイスのSRO会員は、DEBA第242a条のみに依拠します。シンガポールのMPIは、保護規則とMASの検査に服します。いずれの国でも、ライセンスを持たないカストディアンが提供するのは一般法上の保護のみです。

4. 記録管理を検証します。オンチェーンの残高と顧客台帳との照合の頻度、顧客資産の分別に関する監査人の報告書、そして鍵管理ポリシーを求めます。日次の照合を提示できないカストディアンは、破産時に持分の特定可能性を証明できません。

5. ステーキングと利回りの機能を検討します。顧客に支払われる利回りは、資産が使用されたことの証拠です。顧客が利回りと倒産隔離の両方を望む場合、取決めは委任として構成しなければなりません。すなわち、カストディアンが顧客のために、顧客が特定できるバリデーターを通じてステーキングを行い、ステーキングされた資産が顧客に帰属するという構成です。FINMAは、銀行についてはこれを一定の条件の下で認めています。[4]

6. 抵触法を検討します。スイスのカストディアンが保有する資産に対するシンガポールの信託は、ハーグ信託条約に基づきスイスで承認され、DEBA第242a条が受託者の分別請求権を保護します。スイス法を準拠法とするスイスのカストディ契約は、シンガポールの倒産手続において、カストディアンの倒産法廷地法（lex concursus）の問題として効力を認められます。カストディアンがスイスの者であれば、その倒産法廷地法はスイス法です。[5]

© 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.

特徴	スイス	シンガポール
法的仕組み	DEBA第242a条による法定の分別。銀行については銀行法第16条	明示信託または法定信託。倒産・再建・解散法（IRDA）は信託財産を保全
個別に割り当てられたウォレット	分別可能	意図と分別が示されれば信託財産
オムニバス・ウォレット、適切な台帳	分別可能（持分が明確に特定可能）	規約で按分的な持分が定められていれば信託
オムニバス・ウォレット、不十分な台帳	分別不可	不確定性により信託不成立。無担保債権
カストディアンが資産を使用できる	分別不可（消費貸借／預金）	信託なし。無担保債権
カストディアンによるステーキング	FINMAの条件の下でのみ分別可能	規約次第。ステーキング中は一般に無担保
ライセンスを有するカストディアン	FINMAによる分別の監督またはSROの監査	2024年4月以降のMASの保護規則
倒産手続	破産またはFINMAによる清算。第242a条に基づく分別請求	清算、裁判所管理またはスキーム。信託に基づく請求

実務上の注意

いずれかのカストディアンに100万スイスフランを超える資産を預ける前に、3つの書類を求めてください。カストディ契約、顧客資産の分別に関する直近の監査人の保証報告書、そしてウォレットの構成を説明した1頁の資料です。カストディアンが3つ目を提供できない場合は、内部台帳を

© 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.

伴うオムニバス構造であると想定し、持分がどのように特定されているかを尋ねてください。その回答は、ライセンス以上に、ご自身の倒産時の立場について多くを教えてくれます。

注

1. Debt Enforcement and Bankruptcy Act of 11 April 1889（DEBA; SchKG, SR 281.1）, 第242a条および第242b条; 銀行であるカストディアンについてはBanking Act第16条第1bis号。第D部第IV章および第H部第VII章参照。 ↩
2. Payment Services Regulations 2019, 2024年4月4日付改正, 顧客資産の保護に関する要件。第K部第II章ならびに第J部第II章および第V章参照。 ↩
3. FlowBankの事案は第H部第VII章で、Re ZipmexおよびRe Hodlnautは第J部第V章および第N部第IV章で分析しています。 ↩
4. FINMA Guidance 08/2023, 2023年12月20日, カストディアンによるステーキングおよびステーキングされた資産をカストディ資産として扱うための条件に関する節。第E部第VIII章参照。 ↩
5. Swiss Private International Law Act of 18 December 1987（PILA; IPRG, SR 291）, 第149a条以下; Hague Convention on the Law Applicable to Trusts of 1 July 1985（SR 0.221.371）。第D部第VIII章および第IX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

© 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.

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

© 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.