顧客トークンの分別管理とカストディ

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

分別管理制度は、法施行以来、デジタル・ペイメント・トークン（DPT）規制における最も重要な変更です。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）は、Three Arrows Capital、TerraformおよびHodlnautの破綻を受けて2022年10月にこの制度についてコンサルテーションを行い、2023年7月3日に最初の回答を公表しました。[1] この回答では4つの措置が示されました。顧客資産は法定信託の下で保有すること。事業者は毎日の照合を行い、適切な帳簿と記録を備えること。顧客トークンへのアクセスと業務上の管理はシンガポール国内で維持すること。カストディ機能は他の事業部門から業務上独立させること。回答ではさらに、第VIII章で取り上げるリテール顧客のトークンの貸付けとステーキングに対する制限も示されました。これらの措置を実施するPayment Services Regulations（決済サービス規則）の改正は、2024年4月2日の回答で最終決定されました。改正規則はPayment Services (Amendment) Act 2021（2021年決済サービス（改正）法）の施行と同時に発効し、既存のライセンス保有者にはより遅い遵守期限が設けられました。[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.

制度の内容は次のとおりです。顧客のトークンを保有するDPTサービスプロバイダーは、それを顧客のために信託口座で信託財産として保有しなければなりません。規則はこの口座を明示的に信託口座と呼んでおり、事業者自身の資産とは分離されます。事業者は、各顧客の権利を特定できる記録を備え、その記録をオンチェーンの状況と毎日照合しなければなりません。顧客トークンの少なくとも90%は、コールドストレージ、すなわちインターネットに接続されていないシステムで保有しなければなりません。トークンの支配を可能にする鍵または鍵の断片（キーシャード）は、MASがアクセスできる管理の下でシンガポール国内に保管しなければなりません。[3] カストディ機能は、シンガポール居住の上級管理職への報告経路を持ち、トレーディングや財務から業務上独立し、書面による利益相反方針によって規律されなければなりません。

さらに3つの規則が、問題が生じた場合の扱いを定めています。事業者は、自らの詐欺または過失によって生じた損失をどのように扱うかを、顧客に書面で開示しなければなりません。また、少なくとも毎月、顧客に取引残高報告書を送付しなければなりません。事業者が第三者カストディアンを利用する場合、そのカストディアンが顧客トークンに対してリーエン、留置権または売却権を主張できるのは、2つの条件を満たす場合に限られます。顧客が書面で同意していること、そして事業者がその同意を書面でカストディアンに通知していることです。リテール顧客のトークンについて、事業者は抵当権設定、担保設定、質入れ、担保差入れ、貸付けまたはステーキングを行うことができません。[4]

信託の法的効果は、シンガポールがスイスよりも踏み込んだ点です。スイス法では、カストディアンの破産における暗号資産の分別は、債務取立・破産法（DEBA）Art. 242aと、資産が個別に割り当てられているか、または集合的に保有されつつ容易に帰属を特定できるかによって決まります（第D部第IV章参照）。シンガポールは、規制上の条件として法定信託を課しました。顧客は受益者となり、信託が適切に設定され、記録によって信託財産を特定できる限り、トークンは事業者の財産から除外されま

© 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.

す。香港のGatecoin事件で問題となった対象の確定性（certainty of subject matter）の問題は、第J部第II章で論じていますが、記録保持と毎日の照合の要件によって対処されています。ただし、問題が解消されたわけではありません。適切な記録を備えていない事業者の場合、顧客には特定可能なトークンにたどり着けない信託しか残らないおそれがあります。規制違反それ自体が財産権を生み出すわけではないからです。

事例

シンガポールのライセンスを持つ取引所が、4,000人の顧客のために12,000 ETHをオムニバス型のコールドウォレットで、出金用に1,200 ETHをホットウォレットで保有しています。その記録には各顧客の残高が示され、毎朝チェーンと照合されています。ハッキングによってホットウォレットの資産が流出し、取引所は破綻しました。2024年の制度の下では、コールドウォレットの保有資産は信託財産であり、記録上の権利に応じて顧客に返還されます。ホットウォレットの損失は信託財産の損失です。それを顧客と取引所の一般債権者のどちらが負担するかは、取引所に義務づけられていた損失処理に関する書面開示と、信託に関する一般法によって決まります。取引所が自らの過失による損失を補填すると開示していた場合、顧客はコールドウォレットのトークンに対する物権的請求権に加えて、不足額について破産財団に対する無担保の請求権を有します。90%のコールドストレージ規則は、制度設計上、損失のリスクをホットウォレットに限定するものです。

注

1. MAS, Media Release "MAS publishes investor protection measures for digital payment token services", 3 July 2023。DPTサービスプロバイダーは、顧客資産を法定信託の下で保管し、毎日の照合を行い、アクセスと業

© 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.

務上の管理をシンガポール国内で維持し、カストディ機能を業務上独立させることとされています。 ↩

2. Ocorian, "MAS finalises crypto segregation and custody regulations", 17 April 2024。2024年4月2日のMAS Response to Feedback Received on Proposed Amendments to the Payment Services Regulationsと、本節で説明した要件を記録しています。 ↩
3. 2024年改正後のPayment Services Regulations 2019の信託口座、毎日の照合、および顧客DPTの少なくとも90%をインターネットに接続されていないシステムで保有する旨の要件に関する規定、2024年4月2日のMASの回答。 ↩
4. 2024年改正後のPayment Services Regulations 2019。損失処理の開示、月次報告書、保全受託者のリーエンの制限、およびリテール顧客のDPTへの担保設定または貸付けの禁止。 ↩

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. 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.

© 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.