受託者としてのカストディアン

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

利用規約と規制による上乗せ

2024年まで、シンガポールの暗号資産カストディアンが受託者であるかどうかは、もっぱらその規約次第でした。2022年のHodlnaut、ZipmexおよびVauldの破綻は、そうした規約によって顧客が無担保債権者の立場に置かれることがいかに多いかを示しました（第V章）。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）は、2022年10月の市中協議と2023年7月3日の回答でこれに対応しました。MASは、ライセンスを受けたDPTサービス提供業者が、顧客資産を分別口座で信託として保有し、毎日照合を行い、各顧客の持分を特定できる記録を維持することを提案しました。[1] これらの要件は、2024年10月に施行された決済サービス規則（Payment Services Regulations）の改正によって実施されました。カストディを提供するライセンス保有者は、現在、顧客資産を顧客のために信託として保有し、自らの資産から分別し、各顧客の持分を特定するのに十分な記録を保持しなければなりません。[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.

この規制上のルールは、それ自体で私法上の信託を創設するものではありません。ルールに違反したライセンス保有者は規制上の違反を犯したことになりますが、顧客が受益者となるかどうかは、依然として信託が有効に設定されたかどうかにかかっています。ここから、起草上の帰結が3つ導かれます。ライセンス保有者のカストディ規約には、3つの確定性を満たす明示の信託宣言を含めなければなりません。その宣言は、分別されたウォレットと毎日の照合という運用の実態と整合していなければなりません。規約を事実に照らして読む裁判所は、プラットフォーム自身のトレジャリーが「顧客」ウォレットにあれば、それに気づくからです。さらに、規約は不足が生じた場合に対処しなければなりません。ハッキング後にどうなるかについて沈黙している信託では、按分のルールがデフォルトで適用されることになるからです。

ライセンスを受けていないカストディアンとオフショアのカストディアン

MASのルールが拘束するのは、ライセンス保有者と、シンガポールの規制範囲内にある適用除外事業者だけです。オフショアの取引所を利用するシンガポール居住の顧客は、その取引所の規約と、規約が選択する準拠法によって規律されます。オフショアの規約の大半は資産を取引所の財産と定めており、顧客は外国会社の無担保債権者の立場に置かれます。*CLM v CLN*判決が示したとおり、そうした取引所がシンガポールに資産や事業を有している場合には、シンガポールの裁判所は依然として救済を与えることができます。しかし、同情によって契約上の請求権を物権的請求権に転換することはできません。

仕組み	信託か	倒産時の顧客の立場	コメント
	はい	受益者。按分による不足を条件として、	2024年10月以降の規制上の要件

© 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.

仕組み	信託か	倒産時の顧客の立場	コメント
MASのライセンスを受けたカストディアン。規約で信託を宣言、分別ウォレット、毎日の照合		資産は現物で返還される	
ライセンスを受けたカストディアン。規約は信託について沈黙、オムニバス・ウォレット	疑わしい	*Quoine*判決の理由付けによれば無担保債権者となる可能性が高い	ライセンス保有者についてはもはや存在しないはず
オフショアの取引所。規約で資産は取引所の財産となると規定	いいえ	無担保債権者	同等の資産の再引渡しを求める契約上の請求権
取引所の「Earn」商品やレンディング商品。資産はプラットフォームに貸し付けられる	いいえ	無担保債権者。実務上は劣後することが多い	HodlnautおよびVauldのパターン
マルチシグネチャによるセルフカストディ。鍵は所有者とシンガポールの共同署名者が保有	信託は不要	所有者が終始権原を保持	共同署名者は契約上の義務、場合によっては信認義務を負う
トークンを保有するファミリートラスト。受託者はライセンスを受けた信託会社、ライセンスを受けたDPTカストディアンによるサブカストディ	はい（2層）	受益者は受託者を通じて請求し、受託者はカストディ信託の受益者として請求する	プライベート・ウェルスに望ましいストラクチャー

注

1. MAS, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1), 3 July 2023。*ByBit* [2023] SGHC 199 at [29]で言及。 ↩

© 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.

2. Payment Services Regulations 2019（2024年10月4日施行の改正後のもの）。DPTサービス提供業者による顧客資産の保全に関する規定。規制の詳細については第K部第II章を参照。 ↩

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.

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