顧客の請求権：信託か否か

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

この問いがすべてを決める理由

プラットフォームの倒産では、顧客がどれだけ回収できるかは一つの問いにかかっています。プラットフォームは顧客のトークンを信託として保有していたのか。そうであれば、トークンは倒産財団の外にあり、顧客は現物で取り戻せます。それとも顧客は、返還の契約上の約束と引換えにプラットフォームへ権原を移転していたのか。そうであれば、顧客は無担保債権者として、残余財産から平等に配当を受けるにとどまります。HodlnautとVauldでは、顧客は債権者であるとの答えになりました。利回り商品の利用規約は権原をプラットフォームに移転させ、プラットフォームはそのトークンを貸し出していました。顧客の手元に残ったのはトークン建ての債権だけです。Zipmexでは、商品によって状況が異なりました。「トレード・ウォレット」内の資産は顧客のために保有されているとされ、手続の早い段階で顧客に返還されました。一方、利回り商品「Z Wallet」内の資産はBabelとCelsiusに貸し出されており、失われました。

© 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.

これらの事件でシンガポールの裁判所は、争いのある判決の中で信託の問題を判断する必要がありませんでした。規約が十分に明確で、実務家と債権者がそれに基づいて行動できたからです。それでも分析の枠組みは存在します。第J部第II章では、デジタルアセットに対する明示信託の法、オムニバス・ウォレットにおける対象財産の確定性の問題、そして香港の*Re Gatecoin*事件の説得的権威について述べています。同事件で裁判所は、利用規約がそのように定めていた顧客については信託を認め、規約が権原を移転させていた顧客については信託を認めませんでした。シンガポールの清算人も同じ分析を適用するでしょう。

規約の文言

2023年以前にシンガポールのプラットフォームで用いられていた利用規約は、三つの類型に分かれます。カストディ専用のウォレットでは、通常、プラットフォームが顧客の「ために（on behalf of）」または顧客の「利益のために（for the benefit of）」トークンを保有すると定めており、信託を裏付けます。利回りやアーン（earn）の商品では、顧客が利息と引換えにトークンをプラットフォームに「貸し付ける」または「移転する」と定めており、信託は否定されます。取引口座については規定がないことが多く、あるいは残高は「契約上の請求権」であると定めており、債権の方向に傾きます。多くのプラットフォームは一つの文書の中でこの三つすべてを用いていました。その結果、顧客の地位は、どのボタンを押したかによって決まることになりました。

決済サービス法の枠組みに対する2023年の改正以降、ライセンスを受けたデジタル・ペイメント・トークン（DPT）サービス提供者は、顧客資産を分別口座で信託として保有し、別個の帳簿を備えなければなりません。明示の同意なく顧客資産を貸し出したりステーキングしたりしてはならず、個人顧客についてはレンディングとステーキングが全面的に禁止されています（第K部第II章および第III章参照）。したがって、シンガポールのライセンスを受けた提供者の顧客にとっては、提供者が規制を遵守して

© 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.

いた限り、信託の問題は規制によって解決されています。無ライセンスのプラットフォーム、外国のプラットフォーム、2023年以前の取決めの顧客については、依然として利用規約が決め手となります。

依頼者からの質問

「私たちはチューリッヒのファンドで、シンガポールの取引所に300BTCを預けています。取引所が破綻したら、BTCは戻ってきますか。」宣伝文句を読む前に、規約のカストディに関する部分を読んでください。取引所がシンガポールのライセンス保有者で、BTCがカストディ・ウォレットにあるなら、規制上の分別管理義務と規約の信託に関する文言により、物権的請求権が得られます。その場合、BTCを現物で受け取れるはずです。ただし、分別された資産プールに不足があれば、カストディ顧客の間で分担されます。BTCがアーン商品にあるなら、それは貸し付けたものであり、無担保債権者となります。取引所がシンガポールに事務所を持つ無ライセンスのオフショア業者であれば、シンガポールの裁判所はあなたの提訴を止めるモラトリアムを認めることができ、回収できるかどうかは規約の内容と資産の所在にすべてかかっています。スイスでの代替策、すなわちDEBA第242a条の適用を受けるカストディアンであれば、規約の書き方にかかわらず、法律上の分別取戻権が得られます。保守的なスイスの運用者がカストディをスイスに置き、取引をシンガポール経由で行うのはそのためです。

不足と配分

信託は存在するものの、ハッキング、横領、あるいは補充の怠りによって分別プールに不足がある場合、受益者がその不足を分担します。その方法は確立していません。プールされた顧客資金に関するイングランドの判例は、破綻時点のプールの全受益者による按分を支持しています。これに対し、より厳格な追跡のアプローチでは、残存資産の中で拠出を特定できる者が優先されることになります。シンガポールはトークンについてこの点

© 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.

を判断していません。清算人は実務上、資産の種類ごとの按分を適用してきました。BTCのカストディ顧客全員でBTCの不足を、ETHの顧客全員でETHの不足を分担するという扱いで、MASの分別管理規則が前提とするアプローチでもあります。

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