

(公益財団法人トラスト未来フォーラム委託研究)

「信託等におけるデジタル技術、A I、
スマートコントラクトの利用の課題」

研究報告書

信託とデジタル技術等研究会

森下哲朗（上智大学教授）
道垣内弘人（専修大学教授）
小出 篤（早稲田大学教授）
加藤貴仁（東京大学教授）
得津 晶（一橋大学教授）

2024年9月

株式会社地域金融研究所

はじめに

ビジネスの現場では、ブロックチェーン、AI、スマートコントラクト等の利用が進んでいる。これは金融や信託の分野でも当てはまることであり、こうした新たな技術の活用のための様々な取り組みが行われている。この傾向は、さらに進んでいくものと思われる。

他方で、こうした新しい技術の利用によって、様々な法的問題も生じる。本報告書は、そうした新たな技術によって引き起こされる法的問題の研究について公益財団法人トラスト未来フォーラムの委託を受け、株式会社地域金融研究所に事務局をしていただき、2022年5月から2024年9月にかけて実施した成果をまとめたものである。

新たな技術によって引き起こされる法的問題は多様であるが、特に、ブロックチェーン技術やAI等の活用によって存在感を高めてきた新たな現象、すなわち、資産のデジタル化、スマートコントラクト等による契約の自動化、DAOによる組織のデジタル化・自動化等に関しては、有体物の存在や自然人の意思表示を前提とした従来の法的枠組みだけでは十分に対応できない問題も生じる。本報告書における第一論文である道垣内弘人「デジタル資産の法的性格の検討のための基礎作業」、第二論文である小出篤「私法体系とAIをどう結びつけるか? - 「UNCITRAL 自動化された契約に関するモデル法」の概要とその示唆」、第三論文である得津晶「DAOへの会社法的規律の可能性」は、そのような新たな、かつ、実務的にも重要な問題について検討するものである。

こうした新たな取引との関係では信託の仕組みの利用が企図されることも少なくない。その一例が、2022年の資金決済法改正で導入されたいわゆるステーブルコインにかかる信託に依拠した新たな規制枠組みである。第四論文である加藤貴仁「ステーブルコインにおける信託の意義と限界」は、そのようなステーブルコインとの関係での信託の利用について検討するものである。

ブロックチェーンを用いた取引は容易に国境を越えることから、国際私法や国際民事訴訟法上の分野でも新たな課題を生じさせる。第五論文である森下哲朗「資産のデジタル化に伴う国際私法・国際民事訴訟法上の課題」は、そうした課題について検討するものである。

本研究を行うにあたっては、公益財団法人トラスト未来フォーラム、そして、株式会社地域金融研究所に大変お世話になった。この場を借りて、心より御礼申し上げたい。

本報告書が、今後の研究および実務の発展に寄与することを祈っている。

2024年9月

信託とデジタル技術等研究会
代表 森下哲朗

目次

デジタル資産の法的性格の検討のための基礎作業（道垣内 弘人）	5
1. はじめに	5
2. 電子書籍の購入	6
3. 所有権の意義と対象	9
4. 物権の対象が他から区別されるものであること：客体の性質から来る制約（その1）	15
5. 物権の対象が空間の一部を占めているものであること：客体の性質から来る制約（その2）	19
6. 所有権の抽象性と具体性	25
7. “Own or Owned”：むすびをかねて	29
私法体系とAIをどう結びつけるか？－「UNCITRAL 自動化された契約に関するモデル法」の概要とその示唆（小出 篤）	31
1. はじめに	31
2. UNCITRAL 自動化された契約に関するモデル法	31
3. まとめに代えて－MLACの示唆するもの	49
DAOへの会社法的規律の可能性（得津 晶）	51
1. はじめに	51
2. 問題提起－「会社法の強行法規性2.0」とは	51
3. DAOの用途・仕組み	56
4. DAOに対する法的規制適用上の課題	61
5. 民事法による規律付けのための前提条件	63
6. 会社法の規律のリスト	70
補論：スマートコントラクト	71
7. DAOを司法機関を通じたガバナンスの統御下に置くために	87
ステーブルコインにおける信託の意義と限界（加藤 貴仁）	90
1. 問題意識	90
2. 電子決済手段を組成する手段としての信託の重要性	95

3. ステーブルコインが備えるべき諸要素	104
4. パーミッションレス型特定信託受益権の妥当性	108
5. 特定信託受益権の信託財産に関する規律の見直しの可否について	127
資産のデジタル化に伴う国際私法・国際民事訴訟法上の課題（森下 哲朗）	131
1. はじめに	131
2. デジタル資産と準拠法	132
3. 契約準拠法	133
4. 物権準拠法	137
5. 不法行為準拠法	153
6. 紛争解決	153
おわりに	156

デジタル資産の法的性格の検討のための基礎作業

道垣内弘人（専修大学教授）

1. はじめに

（1）法的性格論の前提

本稿は、デジタル資産の法的性格を分析するための基礎作業を行うものである¹。

以下でも触れるように、デジタル資産の法的性格については、世界的にも様々な議論がされている。しかし、その議論は、根本的には、所有権についてどのように考えるか、ということにつながっている。そこで、本稿では、回り道のようなではあるが、所有権をめぐって、現在生じている様々な事象をなるべく包括的に検討して、デジタル資産の法的性格を考えるための基礎を得ることにしたい。

もっとも、明快な結論を出すことはできていない。状況を素描して、基礎を提供しようというだけである。

（2）いくつかの事象

検討にあたって、若干の事象をあげ、そこに存在する問題を簡単に指摘しておきたい。

【事象1】：

本を購入しようとするとき、書店に行ったり、あるいは、ネット書店で紙の本を購入したりする。しかし、Kindleなどで電子書籍として購入するという方法もある。この2つの方法のいずれによるかによって、購入者が有する権利は異なるのか。

【事象2】：

ビットコインに代表される「暗号資産」（Crypto Asset）については、「仮想通貨」（cryptocurrency; virtual currency）という言われ方もする。それでは、法定通貨である現金を手元に有しているという状態と、ビットコインを「保有」している状態は同じものなのか。

【事象3】：

¹ なお、本委託研究の成果をもとに高校生向けの講演を行い、その成果が、都合により、本稿より先に公にされている。道垣内弘人『所有権について考える－デジタル社会における財産－』（信山社、2024年）。ただし、これは高校生向けのものであるから、民法とは何か、物権と債権の違いの基本的な部分などを含んでいる。

ある土地を所有しているAが、その土地を賃貸して、その賃料収入を得ることは、よくある通常の話であるが、その土地についてAが利用するということは予定されていないとすると、Aがその土地を所有していることによって有する利益というのは、借主から賃料を取得するという権利であることになる。そして、Aが、借主から賃料収入を得るという権利をBに売却したとすると、Bが有することになる権利はどんな権利なのか。Aは自分でその土地を利用することもできないし、金銭収入を上げることもできない。それでも、Aはその土地を所有しているといえるのか。それとも、Bが所有権を有しているというべきなのか。

【事象4】：

パソコンを購入したという場合を考える、実際に使うためには、OSを含めたソフトをそのパソコンに組み入れるということになる。しかし、その必要なソフトはWi-Fiにつないだ状態でしか機能しないものだとし、かつ、利用者が訪れたWebの情報がソフトの会社へ送信されるという仕組みになっていたとすると、パソコンの購入者は、そのパソコンを所有しているといえるのか。そのパソコンを使うというときにはソフトを使わなければならない、そして、そのソフトは自分達で作るわけではなくて、ある会社で作るのであり、そして、その会社で作った状態で、その範囲でしか、そのパソコンは使えない。これは本当にパソコンを所有しているという状態と同じなのだろうか。

このような事象をもとに、少し考えてみたい。

2. 電子書籍の購入

(1) 電子書籍を読む2つの方法

【事象1】から考える。

電子書籍を購入したとき、紙の書籍を購入した場合と同じくその書籍は読めるわけだが、その書籍について、所有権を有しているということになるのか。

電子書籍を購入するといっても、大きく分けて2つの方法がある。1つは、データを販売者のサイトからダウンロードして、オフラインで読むという方法である。もう1つは、販売者のサイトに毎回アクセスして読むという方法である。

このうち、後者の毎回アクセスして読むという方法のものについては、物を誰の力も借りないで直接的に支配をするという関係にないことが明らかである。購入者がその本を読むためには、常にその前提として、販売者の行為があることになる。したがって、購入者がその本に所有権を有しているとはいえないと考えられそうである。電子書籍を「購入した」といっても、それはWeb上で書籍のデータを閲覧できるという権利を有しているというだけ

で、いかなる意味でも所有権を有しているわけではないというわけである。

しかし、この場合についても、購入者は、あくまで書籍のデータを購入して、そのデータを所有しているが、それを販売者のところに預けているだけだ、という分析もあるかもしれない。実際、販売者のもとの「本棚」に置いておく、という言い方をすることもある。Kindle の場合も、ダウンロードもできるが、Amazon アカウント上にある Kindle 本データを Kindle のクラウドリーダーというもので直接読むことも可能である。Kindle 以外の電子書籍についても、ダウンロードしないで読む方法が可能なものは結構存在する。そして、購入者がダウンロードするかしないかは、何を使ってどこで読んでいるかによって決まる。スマホで読んでいる者は、保存できるデータの容量が、iPad などに比べると大きくないので、むやみにダウンロードしない。前提として、Wi-Fi 環境がよいところに住んでいることが必要だが、Wi-Fi 環境がよい場合には、スマホの残りの容量に従ってダウンロードするかしないを判断する。例えば、現在読んでいる 4 つの本だけがスマホに入っていて、購入した本は、ほかに 20 冊ほどあるが、それは販売業者の Kindle の「本棚」にあるといったわけである。

(2) オーウェル事件

こういう分析をしていくと、「とにかくにも、Amazon にお金を払って、購入したら読むことができるという権利が取得され、その権利を何らかの方法で行使するだけなのだから、それ以上の分析は不要ではないか」という意見も出てくるであろう。しかし、購入者の権利がどういった権利なのかが問題になった事件もある。

2009 年 7 月 17 日に、Amazon は、Kindle で販売した電子書籍 2 点、具体的にはジョージ・オーウェルの『1984 年』と『動物農場』であるが、これについて、ユーザーがすでに購入しているものについても、Kindle から一方的に削除した。代金は払い戻したのだが、ともかくも削除して、読めなくしてしまった。なぜ削除したのかというと、電子書籍を販売した会社が、実はそれらの本の著作権を有しない会社だったからである。違法な出版物であったので、Amazon は削除した²。

この事件について、「違法な出版物だから、仕方がない」という考えもあるかもしれない。しかし、これが紙の本であったら、どうであろうか。それが仮に著作権法違反の本であったとしても、購入者から有無を言わず回収するということとはできない。書店で買うときに、名前と住所を示しているわけではない。

² <https://www.afpbb.com/articles/-/2622460?pid=4376587> (2024 年 8 月 7 日閲覧)

Amazon のこの措置については、当時、強い批判があった。そこで、Amazon は、購入者に対して謝罪するとともに、著作権を有する別の会社の出版物を代わりに提供する、それを望まない購入者には 30 ドル払うという申し出をして、収拾を図った³。

実は、2014 年には日本でも同様の事件があったが、これは、電子版購入済みのユーザーの閲覧は引き続き可能であるという措置にしたので、省略する⁴。

電子書籍については、アクセスができないようにすることによって、上記の措置が可能である。そうすると、紙の本に比べて独自の制約があることになる。

実際に Kindle のストア利用規約には、次のような定めがある⁵。

「Kindle コンテンツは、コンテンツプロバイダーからお客様にライセンスが提供されるものであり、販売されるものではありません。」「別途に明確な記載がある場合を除き、Kindle コンテンツまたはその一部に対するいかなる権利も第三者に販売、借用、リース、配信、放送、サブライセンス、ないしは別の方法で譲渡してはならないものとします。」というわけである。

(3) 少し整理

ここまでのところについて、少し整理をしておく。

第 1 に、すでに述べたように、電子書籍の購入者には、さまざまな制限がかかるということである。紙の書籍を購入すれば、それを第三者に譲渡することもできるし、燃やしてしまうこともできる。仮に、著作権を侵害している書籍であっても、書店から返却を求められることはない。いつでも自由に読むことができる。

第 2 は、権利の対象が、紙の書籍のときには、そこにあって触れることができるものとして存在するのに対して、電子書籍のときは、ダウンロードしていない場合はもちろん、ダウンロードしていても、情報に対してアクセスしているにすぎず、そこに手で触れるもの、形があるものとしての書籍があるわけではないということである。

これらのことが、その「所有権」とか「所有」とかを語るときに、どのような意味を有するのか。第 1 の方から考えてみたい。

³ <https://japan.cnet.com/article/20399542/> (2024 年 8 月 7 日閲覧)

⁴ <https://nlab.itmedia.co.jp/nl/articles/1408/06/news129.html> (2024 年 8 月 7 日閲覧)

⁵ <https://www.amazon.co.jp/gp/help/customer/display.html?nodeId=201014950> (2024 年 8 月 7 日閲覧)

3. 所有権の意義と対象

(1) 「所有権」、「所有」の正当化

電子書籍の「所有」について考えるためには、「所有権」・「所有」といった概念を認めることが、どのような範囲で、どのような内容のもとで正当化されるのかということを考えなければならぬ。そのような検討の結果に照らして、どのような場合に所有権が認められるかということも決められることになる。

それでは、そもそも、誰かが他者を排除して、1つの財産を独り占めにできるということは、どのようにして正当化されるのか。実は「所有」が正当化されるということ自体が、封建制を脱し、近代市民社会が築かれるカギの1つになる。仮に、王や貴族が所有していることのみが正当化されるのだということになる、それは身分によって正当化されているわけであるから、所有は身分に結びついているものであって、身分のない者は所有することができないし、移転などもできないということになる。

しかし、だんだんと、「所有は労働によって基礎づけられる」という考え方が出てくる⁶。そして、さらに、これがさらに進んで、労働を投下した財産について積極的に権利を与えてこそ、労働が促進され、人類の増加と繁栄がもたらされる、と言われるようになった。

さて、このような根拠に照らすときには、電子書籍について所有権を認めることは問題がなさそうにも思われる。出版社が労力を投下することによって電子書籍ができ、それを読者が金銭を支出して購入する。そして、その金銭は、労働によって基礎づけられているということになると、これは所有権を認めてよさそうだということになる。

しかし、ここで、2つのことを考えなければならぬ。1つは、「労働を投下したから所有権が認められるのだ」というのは本当だろうか、「労働の投下という所有権の正当化根拠」というのは、どこまで妥当するのか」ということである。もう1つは、その根拠が抽象的には妥当するとしても、どのような客体、つまり対象についても当てはまるのか、対象の性質

⁶ 代表的な論者とされるのは、ジョン・ロックである。ロックは、まず、自分の身体については自分のものであるとし、次に、この自分のものである身体をもとに、所有者のいない財産に対して労働を投下すると、それによって加わった価値に対して、自分の所有権が及んでいくと考える（もっとも、以上のような説明は、過度の単純化であり、ロックの論理がいかなるものなのか、というのは、それ自体、大問題である）。ジョン・ロック（加藤節訳）『完訳統治二論』326頁（岩波文庫、2010年）参照。

からくる制約はないのか、ということである。

(2) 労働による所有権の正当化論理の説得力

第1の問題から始める。もっとも、第2の問題と完全には区別できない。というのは、腕時計とかカバンとか、そういったものについては、かたちのあるものとして存在が認められ、現実に触ることができる。そういった性質のものについて、所有権が認められることは直感的にも理解できる。これに対して、所有権の正当化、権利を認めることの正当化がとりわけ問題になるのは、知的生産の果実についてなのである。知的生産の果実については、政策的にそれを認めるか否かの議論が生じやすい。つまり、労働による正当化の話は、一定の性質の財産と結びつきやすいのであり、したがって、第1の問題と第2の問題との区別が難しいのである。そこで、こういった知的生産の果実から話を始めて、だんだんと物理的な存在が認められるもの、とくに不動産に話を移していきたいと思う。

① 社会の利益との調整

先に述べたように、労力を投じて、作り出した人に権利を与えることによって、人々が頑張るようになって、社会の富が増えるのだという考え方が一方ではあるわけだが、それに対して、独占的な権利を否定することによってこそ、より効率的な社会が作られるという見方も実は存在する。実際に、いろいろなものに特許権などの権利を認めて、他の人は自由に使用できないようにしたのは、人々は不便である。そして、自由に使えるものを増やすことによってこそ、創造性が高まり、社会の富は増えるとも考えられる。近時の ChatGPT をめぐる議論においても、他者の著作権等を侵害する可能性を懸念する立場と、自由にすることによってこそ、進歩がもたらされるという立場の対立が見られる⁷。とりわけ、知的財産権と呼ばれる分野においては、労力の投下があれば、それによって独占が正当化されるわけではない、また、発明者に権利を与えるということが、必ずしも社会全体の利益をもたらすわけではなくて、社会の利益との調整が必要である、ということが認識されてきているといえる。たとえば、マイケル・ヘラーは、「ネット上の所有権強化は技術革新を殺す」、「多すぎる所有権が市場をつぶす」⁸という考え方を主張する。また、ロバート・P. マージェス『知

⁷ ブラッド・スミス「AIで人は創造的になれる（編集長インタビュー）」日経ビジネス 2023年5月22日 48頁以下（2023年）。

⁸ マイケル・ヘラー（山形浩生＝森本正史訳）『グリッドロック経済』（亜紀書房、2018年（原著2008年））。

財の正義』⁹の邦訳本の帯には、「知的財産法の正当化根拠は何か、果たして人類に裨益していると言えるのか？ 本書はそのような根本問題を問う世界的名著である」と、中山信弘が書いている¹⁰。

② 公共性

さらにそこに、公共性の問題が出てくる。これは知的財産権についても関係するが、不動産について多くなされる議論である。フランス民法の制定当時から、所有権には他者との関係での制約があるという考え方が存在していたと指摘されているが¹¹、そのような話に現代的な観点が加わって、いろんな議論がされることになる。

土地の公共性については、ここ50年ぐらいの議論を遡るだけで、とても興味深い。1970年の統計を調べると、イギリスの道路舗装率が99.7%であるのに対して、日本の道路舗装率は18.2%とされている¹²。なお、2020年の舗装率は82.5%であり¹³、これらの統計についても、何を以て舗装というのか、といった問題があるようだが、1970年において、日本の社会資本の蓄積がまだ不十分であったことは確かである。

そのような中で、1972年に田中角栄『日本列島改造論』¹⁴が出版された。そこでは、日本が狭いというのが前提で、そこをうまく改造して、効率的に土地が使えるようにすると、みんなが豊かになる、という考え方が展開されている。地方に中核都市をいくつも造り、そこを新幹線と高速道路で結んで、日本全体を開発するという計画である。

このような大規模な国土改造をしようとする、土地は公共財、つまり、みんなのための

⁹ ロバート・P・マージェス（山根崇邦ほか訳）『知財の正義』（勁草書房、2017年（原著2011年））。

¹⁰ シェイクスピアの時代に著作権が存在していたら、剽窃に該当するような行為が多く含まれているシェイクスピアの作品は現れなかった、と指摘される（田村善之＝山根崇邦編『知財のフロンティア第1巻』48頁（勁草書房、2021年））。シェイクスピアの剽窃については、いろいろな文献がある。たとえば、宮武久佳『正しいコピペのすすめ』105～110頁（岩波ジュニア新書、2017年）。

¹¹ 吉田克己『現代土地所有権論』150、160頁（信山社、2019年）。

¹² https://global.honda.jp/safetyinfo/50th/chapter_1/（2024年1月28日閲覧）

¹³ https://www.mlit.go.jp/road/soudan/soudan_10a_02.html（2024年1月28日閲覧）

¹⁴ 日刊工業新聞社、1972年。なお、2023年に復刻版が出版されている。

ものであって、効率的な利用のために個々人の権利は制約されると考えざるを得ないことになる。「国土再開発のためには、土地を一定の補償のもとで収容することが積極的に認められるべきだ」ということである。そして、そのような考え方は、1980年代ぐらいまでは結構盛んであった。経済の成長が重んじられ、そして、まだまだ日本は経済的に成長するのだという認識が背景になっている。

そのような時代にもてはやされたのは、「供用義務論」という概念である。もっとも、「供用義務論」というのは、多様な性格をもち、そこから出てくる帰結もいろいろあり得るが¹⁵、単純化して言えば、自分が自分の土地を自分勝手に使うのではなくて、もちろん対価は認められるが、みんなのために、それを差し出さなければならない、という議論である。そして、国土庁の土地問題懇談会は、その議論から、「土地所有権は、本来、利用を保障することを主たる目的とするものであるから、単に土地所有者による土地の利用義務だけではなく、自分で利用できない場合には、他人の利用に供するという義務まで含めた『土地所有者の供用義務』という言葉を用いて、土地所有権の内在的制約を考えるべきである」¹⁶という結論を導き出し、開発・再開発推進論等の理論的基礎にした。

ところが、この結果として、まず、土地の大幅な値上がりが生じた。また、景観などが破壊されて、生活圏が破壊されてきた¹⁷。そうすると、「公共」という概念から開発に結びつけるのではなく、逆に、「公共」という概念から、だから景観などを維持しなければならない

¹⁵ 「供用義務論」を最初に唱えたのは、稲本洋之助教授だとされる（同「比較土地法の視点」渡辺洋三＝稲本洋之助編『現代土地法の研究（下）』1頁以下（岩波書店、1983年））。この供用義務論は、「土地は人の利用に供される限りで私的所有の目的となりうる」という考え方を基礎に据えている。しかし、このことから、実は、賃貸人と賃借人がいるとき、実際に土地を利用している賃借人にこそ強い権利が与えられるべきだ、という結論を導くこともできる。そして、このことによって、戦後の農地改革の正当性を基礎づけることもできる。まさに、利用していた小作人に所有権という強い権利を与え、利用していなかった地主から所有権を剥奪するというものだったからである。若干、説明方向は異なるが、岩本純明「先後の土地所有と土地規範」渡辺尚志＝五味文彦編『土地所有史』50頁（山川出版社、2002年）参照。

¹⁶ 国土庁土地局監修『明日の土地を考える：土地問題懇談会の提言』12頁（ぎょうせい、1983年）。

¹⁷ たとえば、吉田・前掲書 177頁参照。

いという話が出てくることになった。人々は、自分の所有している土地だからといって、勝手に開発してはいけない、貴重な水脈があるようなところに突然、大きな建物を建てて、「効率的な運用である」というのは許されない、という話になったわけである。

つまり、「土地は公共財である」という主張から、一時期は、「だから開発するために拋出しましょう」ということが導かれ、しばらくすると今度は、「景観等を維持するために、勝手なことはしてはならない、効率性だけを考えた利用はやめるべきである」ということが導かれるのである。

さらには、ここに、「正義論」というのが出てきまして、みんなが、安心して生活できるように居住権を認めるべきであり、ある人が土地などを独占しているというのは好ましくない、という考え方が出てくる¹⁸。そこに、近時、「所有者不明土地問題」というのが関係してくる。

③ 所有者不明土地問題¹⁹

農村部の山の中の土地など、そこに居住して林業をしない限り価値がないような土地については、その所有者が死亡しても相続の登記がなされないままになってしまいがちである。そして、相続人が興味を持たないままに、何代も相続が続くと、誰が現在の所有者か不明になってくる。あるいは、所有者の名前が分かっているにもかかわらず、多数の相続人の共有であり、そのうえ、共有者の一部が海外に居住している、といったこともある。そういった事情で、土地の管理がなされなくなってしまう。そのような土地が増えてくるわけである。そのような土地が放置されていると崖崩れが生じることもあるし、草や木が乱雑に生い茂り、危険である。そこで、そもそも所有者不明土地が発生しないように、相続が生じたら相続人に速やかに登記を移転しなければならないようにするとか、管理が不十分な土地については、所有者全員がそろわなくても、管理人を選任して、その者に管理権限を与えるとかといったルールが民法に定められることになった²⁰。

さらに、この民法改正について一つ加えると、自分の土地で工事をするときなどに隣接す

¹⁸ 正義論の展開において重要なのは、言うまでもなくジョン・ロールズである（たとえば、齋藤純一＝田中将人『ジョン・ロールズ－社会正義の探究者』（中公新書、2002年）参照）。

¹⁹ 吉原祥子『人口減少時代の土地問題』（中公新書、2017年）など参照。

²⁰ たとえば、松尾弘『物権法改正を読む：令和3年民法・不動産登記法改正等のポイント』（慶應義塾大学出版会、2021年）参照。

る土地を使わせてもらう権利を拡大するということが行われた。

これらは両方とも土地所有権の制限である。「公共性」から開発につながり、「公共性」から景観を維持しよう、自分勝手な利用を制限しよう、そして、そのことは、隣地の所有者などに迷惑かけないように管理する義務ということにつながってくる。つまり、「公共性」とひと言でいっても、いろんな現れ方をしてくるわけである。

④電子書籍に戻って

さて、電子書籍とは関係がないような議論を続けてきたが、実は関係がある。

「自らの労働が投入された財産だから」という理由で、当然に、その財産について、自分が自由に支配する権利を認めるべきだとは限らないというわけである。どのような権利内容を与えるのか、あるいは、ある財産が誰かに帰属しているときに、それを所有権の帰属という形で構成すべきか否かは、権利の正当化根拠との関係で考えなければいけない。

電子書籍であっても、それが Amazon の事件のように、違法な出版によるものであったり、わいせつ物や差別的な内容のものであったりしたときに、すぐにアクセスを差し止めることができるように、所有権を認めないでアクセス権だけを認めるようにした方がよい。こういう考え方も十分ありうる。しかし、他方で、一定の本が、ある会社の判断によって、読めなくなってしまうという仕組みを作るというのも危険である。Amazon の事件においては、著作権がない者が出版した、とされているが、ある者に著作権があるか否かは、誰がそれを判断するのか。本来的には、裁判所であろうが、売主側が自主的にストップする場合を考えると、Amazon の判断が重要な意味を持つことになる。そうであるならば、シェアの大きな電子出版会社は、流通する電子書籍の内容を自分の判断でコントロールできることになる。それでも、紙の出版が併存していればよいが、電子書籍が主流となり、かつ、寡占が生じると、かなり怖い社会になる²¹。

所有権というものを認めないでアクセス権だけにして、アクセス権については色々な判断ができるようにしようということになると、焚書はやりやすくなる。それでよいのかが問

²¹ 有川浩の小説に、『図書館戦争』（角川文庫、2011年〔もとは、メディアワークス、2006年〕）がある。これは、メディア良化委員会が不適切としたあらゆる書籍等は、その執行機関である良化特務機関（メディア良化隊）が摘発して、燃やしてしまうという話で、それに、図書隊という組織の人たちが立ち向かうというものである。これは実質的な検閲を、ある特定の政府機関がすべての書籍について行い、強制的に排除してしまうという社会を描いているわけである。

題なのである。

4. 物権の対象が他から区別されるものであること：客体の性質から来る制約 (その1)

(1) なぜ有体物か

2つのトピックとしてあげたうちのもう1つの方、つまり、「客体の性質から来る制約はないのか」という話に移っていきたい。

民法206条は、「所有権は、物を自由に直接かつ排他的に支配できる権利であり、所有者は、法令の範囲内で所有物を自由に使用し、収益し、又は処分することができる。」としており、そこに「物」という言葉が使われている。そして、民法85条には、「この法律において、『物』とは、有体物をいう。」と規定されている。

それでは、「有体物」とは何か、ということになるが、この点については、「空間の一部を占めて、有形的な存在を持つもの」と言われている。この定義を前提とすると、電子書籍というのはデータであって、有体物ではないから、そこには所有権は成立しないことになる。したがって、「所有権は成立しない」という結論を示して、それで終わることも可能である。しかし、そもそも民法206条はどうして「有体物」に限定したのかという問題がある。その理由が十分に説得的であれば、「所有権という概念をデータに拡大してはいけない」ということになるが、有体物への限定の理由に即して考えると、「そのような理由からすれば、データに拡大しても差し支えないはずである」ということになるかもしれない。そこで、所有権の客体が「有体物」に限られるのは、どういう理由からなのか、を検討しなければならない。このあたりも長い歴史があり、私も十分に理解しているとは言えないが、なるべく咀嚼して説明したい²²。

所有権の客体を「有体物」に限定する際、その大前提として、「自己と外界を区別する」という考え方があるとされる。つまり、自分は自分の権利対象ではないということである。そして、「外界」といっても、他人の人格を権利対象とすることはできない。「他者の人格の尊重のためには、他者そのものを権利の対象にはできない」というわけである。他者に対しては、せいぜい何かを請求することにできるにとどまる。つまり、当該他者が自ら一定の行為をする、あるいは、一定の行為をしないことを求めることができるだけであって、他者を

²² 水津太郎「民法体系と物概念」吉田克己＝片山直也編『財の多様化と民法学』64頁以下（商事法務、2014年）参照。

直接的に支配することはできない。そういう考え方である。以上に対して、他者を除く「外界」に対しては直接的に支配することを認めてよい。もちろん、先ほど申し上げた正当化が認められる場合であるが、対象としては、他者そのものを除く「外界」は、権利の対象となり得るということになる。

なお関連して、精子や卵子や臓器などが、所有の対象となるかが問題とされることがある²³。この話は、お金を取って臓器などの売買をしてよいのか、という倫理的な問題につながるとともに、精子や卵子や臓器・血液といったものを、どれだけ人に内在的なものと捉えるのかという問題と関係している。血液を採取して、体外に出してしまえば、もうそれは人格とは関係がなくなり、外界に存する単なる有体物であって、直接的な支配の対象になると考えるか、そうではなく、やはり、人格と結びついていると考えるのか、ということである。後者のように考えると、血液について所有するというのは、他者を所有するという話になってくるので許されないということになる。

このときも、人体の各部分を一律に論じることは適当ではないであろう。髪の毛とか血液とかは、身体から分離されると所有の対象になると比較的認めやすいのに対して、精子とか卵子とかについては認められにくいと考えられる。これは、精子や卵子が、それをもとに遺伝子情報が伝達されていくという性質を有するので、人そのものとの区別が曖昧である、というところに理由があるのだらうと思われる。

(2) 特定性

外界だけが所有の対象となるとしても、実は所有権を観念するのにもう 1 つ重要なポイントがある。それは、特定性が要求されるということである。外界についても、その全体を支配するということはあり得ないので、対象内と対象外との物理的な境界が明確であるということが要求される。「これは自分の物であるところ、他者がそれを妨害している」と主張できるためには、この対象が他のものと区別され、独立性があるということが必要だということである。

さて、紙の書籍は、独立しており、特定できるというのは明らかだが、電子書籍はどうか。外界に属するということは明らかだが、それが特定されたものとして、他のものと区別されるのか、というと、そうは言えそうもない。電子書籍を Web 上の本棚に置いている場合、その電子書籍を読むときに、自分が購入したデータをそのまま閲覧するわけではない。

²³ たとえば、能見善久『法の世界における人と物の区別』93～98 頁（信山社、2022 年）参照。

ここが紙の本との大きな違いである。例えば、私がある本を誰かに預けているとする。読むときにはそこから返してもらって読むということにしていたら、その預けている本そのものをそこから返してもらって読むわけである。コーヒーをこぼしたシミがあれば、シミのある、その本を読む。ところが、電子書籍でいったん購入したものについて、Kindleの本棚に預けておく、となったとき、自分がいったんはダウンロードしたり、アクセスしたりしたデータそのものにもう1回アクセスするわけではない。同じ内容のデータを閲覧するだけであって、購入したデータそのものではない。そうすると、電子書籍というのは所有の対象とならないということになりそうである。しかし、さらにもう少し考えてみたい。

(3) 種類物の重要性

ここまで、所有権を認めるためには客体の特定性が必要であるということを経験してきた。たしかに、それが伝統的な考え方である。しかし、所有権の客体に本当に特定性は必要なのだろうか、ということも、再度考えてみる余地がありそうなのである。

もちろん、土地の所有を考えたとき、荒川区西日暮里の土地を所有して、それを第三者に貸していたところ、賃貸借の期間が終わった時点で、葛飾区亀有の土地を返してもらった、というのでは納得できない。貸した土地を返してくれなければ困る。しかし、同種同等のものを返してくれればよいという場合もある。

江戸時代から「米券倉庫」という制度がある。自分の米を倉庫に預け、代わりに預かり券を発行してもらうのだが、保管は、いろいろな人から預かった米を、もちろん等級などでの分類はされるが、同種同等であれば、分別しないで保管される。そして、その預かり券を提示して、返還を受けるときは（預かり券を譲り受けた人が返還を受けることが通常である）、預けた米そのものの返還を受けるのではなく、同種同等の量のお米が引き渡されることになる。「寄託米は厳重なる検査を行ひて其の種類等級を区別し、甚しき劣等米は保管を拒絶する。而して保管米は此の区別に従って、同種同等級のものは混合して貯蔵すること」²⁴と説明されている。

米というのは、さきほどの「有体物」の定義に照らすと、まさに、「空間の一部を占めて、有形的な存在を持つもの」であるから、明らかに所有の対象となりそうである。そして、所有権を認めることは、権利者の利益の保護のために重要なことのように思われる。ところが、ここでは特定性にあまり重要性が置かれていない。もちろん、古い文献でも、「倉庫に穀物

²⁴ 河田嗣郎「米券倉庫ヲ論ス(1)」経済論叢3巻5号120頁(1916年)。なお、カタカナを平仮名に直した。

を寄託したる者は、其の当該穀物に対する所有権は之を失って其れと同種類同品位の同量穀物に対する権利を取得する」²⁵というものもある。これは、倉庫業者に米の所有権が移転しているものであり、権利者は倉庫業者に対して、預けた米と同等の米を引き渡せという債権的な権利だけ有するという分析である。しかし、「寄託物は混和に因りて総寄託者の共有に属し各寄託者が其自己の持分に付き返還を受くべきことを約する場合」もあると指摘されている²⁶。米は預けた人の共有になっているのであり、倉庫業者の所有になっているわけではない、というわけである。

このように所有権を認めるかどうかについては意見が分かれるようだが、重要なのは、同種の財産がたくさん存在するような場合には、「この物」についての所有権を観念するための特定性の重要性は低下し、量が確保できれば、それでよい、ということになると思われる点である。

こういった物のことを「種類物」ということがあるが、種類物は現代社会ではとても増えてきている。古くは、衣服にせよ、農機具にせよ、すべて、まったく同じ物は存在しなかったわけであり、したがって、重要な物、価値の高い物には個性があった。しかし、現在は、注文服といった贅沢をしない限り、同じ衣服はたくさんある。パソコンもそうである。そうなると、特定性が物権の基本概念として重要だとされてきたのだけれど、それは現代社会では変容を受けるのではないか、ということになってくる。なお、混合寄託については、2017年に「複数の者が寄託した物の種類及び品質が同一である場合には、受寄者は、各寄託者の承諾を得た時に限り、これらを混合して保管することができる。前項の規定に基づき受寄者が複数の受託者からの寄託物を混合して保管した時は、受託者は、その寄託した物と同じ数量の物の返還を請求することができる。」という条文が置かれるに至った。民法 665 条の 2 第 2 項であり、この条文の意味についてはいろいろな意見があり得る。しかし、種類物の経済的重要性の増加を踏まえたものであるという分析もできよう。

以上は、代替性のある財産、まったく同じ財産が複数存在する場合についての話であるが、データであっても独自性があると思われるときもある。Word ファイルを、iCloud とか OneDrive とかに保管すると、そのデータには確かに独自性があるが他とは区別できる。しかし、そのファイルをもう一度編集しようと思ったときを考えると、特殊性がわかる。クラ

²⁵ 河田・前掲 121 頁。

²⁶ 松本熹治「混蔵倉庫寄託論」同『私法論文集第 2 巻』189 頁（巖松堂書店、1919 年）。

ウドからファイルをダウンロードして、編集しているとき、停電となり、ファイルが自分のパソコンの内部からなくなったとする。しかし、このときも、編集前のファイルはクラウドには存在する。ということは、ファイルは利用者のもとに戻ってきているのではなく、その複製をもとに編集しているだけだということがわかる。

5. 物権の対象が空間の一部を占めているものであること：客体の性質から来る制約（その2）

（1）有体性と支配

次に、所有権の客体は、空間の一部を占めている有体的なものでなければならない、という点についても考えてみたい。

すでに述べたように、有体性が、他の物との境界をつけて、客体を排他的に「支配」できるようにするための要件であるならば、何らかのかたちでそれが可能になる財産があれば、「空間の一部を占めている有体的なもの」といった定義に当てはまらなくても、所有権や他の物権の客体として認めてもよいのではないかと考えられないではない。

旧民法典財産編第6条は次のような条文であった（片仮名を平仮名にした）。

物に有体なる有り無体なる有り

有体物とは人の感官に触るるものを謂ふ

即ち地所、建物、動物、器具の如し

無体物とは智能のみを以て理会するものを謂ふ

即ち左の如し

第一 物権及び人権

第二 著述者、技術者及び発明者の権利

第三 解散したる会社又は清算中なる共通に属する財産及び債務の包括

物は有体物をいうというのが現在の法律だが、明治期に最初に考えられた民法では、「無体なるもの」も「物」であるという内容であったのである。そして、この点をもって、旧民法典は、無体物を中心とした各種の利益を排他的に支配するということを認めることを構想している立場であって、実は極めて現代的なものであったとして評価する意見もある²⁷。

（2）仮想通貨・暗号資産

この問題は、【事象2】に関連する。

²⁷ 四宮和夫＝能見善久『民法総則〔第9版〕』181頁（弘文堂、2018年）。

電子的なデータは、それにアクセスできるかもしれないが、常にあらかじめそこに存在しているわけではない。その電子データは、その都度、作成されるということもできる。このようなデータについて所有権が観念できるか、ということを経験してきたわけだが、そういったものの 1 つの事例として、ビットコインなどの仮想通貨を考えてみるのが次のテーマになる。

仮想通貨というのは、金銭と一緒にあるので、硬貨や紙幣が所有権の対象となるのと同じく、所有権の対象となるのではないかと単純に考えることもできそうである。しかし、まずは、仮想通貨、具体的には、ビットコインについての法律関係について考えていくことにする。

ビットコインの議論をするときに区別しなければならないのは、ブロックチェーンを用いた取引に直接に参加している者（いわゆる交換業者とか取引所）の権利と、交換業者を通じてビットコインを購入している者（購入者）の権利である。

交換業者とは、具体的には、コインチェックという会社や DMM ビットコインという会社になる。例えば、私が、ビットコイン 100 万円分を購入したいと思ったときは、様々な交換業者のうちの 1 社に対して、「100 万円を貴社に送るので、100 万円分のビットコインを購入してください」と依頼することになる。そうしますと、交換業者は、他の参加者（交換業者）からビットコインの購入を行う。売り手となる交換業者は、自分の顧客からビットコインの売却を頼まれているわけである。そうすると、一方の交換業者は売り、他方の交換業者は買う。これによって取引が行われる。

交換業者が、参加者のサークルにおいてアドレスを有し、その者が一定のビットコインを「保有している」ことはたしかである。もっとも、「ビットコインを保有している」というのがどういう状態なのか、ということ、いろいろな議論があるが、私は、「ビットコインの取引ネットワーク上で、ある者が a 単位分のビットコインを保有しているというのは、その者が、そのネットワーク上で、a 単位分のビットコインを他の参加者に対して移転することができる」と他の参加者から承認されているということである²⁸。

A が 100 単位保有しているというとき、A が、B に対して、そのうち 50 単位を移転する

²⁸ 道垣内弘人「仮想通貨の法的性質」近江幸治先生古稀記念論文集『社会の発展と民法学（上）』494 頁以下（成文堂、2019 年）。他の見解も含め、関口智和＝河合健編『デジタル通貨・証券の仕組みと実務』124～131 頁（中央経済社、2021 年）や増島雅和＝堀天子編『暗号資産の法律〔第 2 版〕』21～28 頁（中央経済社、2023 年）も参照。

ことにして、そのことをブロックチェーンで明らかにしたときに、他の参加者がそれを承認すると、A が保有していた 100 単位のうち 50 単位が B に移転したということになり、A が 50 単位、B が 50 単位有していることになる。その状態を、参加者みんなが承認していることにより、その正当性が確保される。その後、A が、残りの 50 単位を C に移転するということになると、その時点で、A は 50 単位を保有している、つまり、50 単位を他者に移転できるという地位を有しているから、その移転は他者から承認される。ところが、A が、70 単位を D に移転するということをブロックチェーンで明らかにすると、A には、50 単位しかないから、70 単位の譲渡は他の参加者によって承認されないことになる。

つまり、その時点で、それだけを譲渡できる地位が他の参加者から承認してもらえらう、そういう権利を有するということが、ビットコインならビットコインという、仮想通貨を有するということなのである。

そして、各参加者がどれだけのビットコインを持っているかというのは、既に述べたように、ブロックチェーンで明らかにされている。そして、ブロックチェーンによる取引の正当性が他の参加者によって承認されると、ある参加者がどれだけのブロックチェーンを保有しているか、つまり、移転する権利を有しているかは、一義的に決まる。しかるに、ある参加者の保有するビットコインについて、誰か別の者が何らかの不正な行為をして 20 単位を移転したとしても、そのウォレットに存在した 50 単位のうち 20 単位が移転されたということが一義的に判断できる。そこで、その権利の回復を求めるといえることができるということになる。そうすると、各参加者は、それだけの量の権利を他者を排除できるかたちで有しており、その「支配」があるのだから、「所有」しているといってもよいのではないかとと思われる。

以上に対して、われわれがビットコインを買うというときは、交換業者に購入を依頼し、交換業者はその依頼に基づいて購入するわけだが、参加者のサークルにおいては、私たち購入者の名前は表に出てこない。あくまで、交換業者が、ビットコインの保有者として登場する。もっとも、仮にここでビットコインを所有権の客体であると認めるとすると、交換業者の名前しか表に現れていなくても、なお、購入者が所有権を有しているということは不可能ではない。このあたりはかなり複雑な話になるので省略せざるを得ない。

(3) 東京地裁平成 27 年 8 月 5 日判決

さて、こういった話が問題になったのが、東京地方裁判所平成 27 年 8 月 5 日判決の事件である。

マウントゴックス社という会社の破産事件であるが、マウントゴックス社は、この当時、

世界最大の交換業者であった。X は 450 単位のビットコインをマウントゴックス社を通じて購入していた。ところが、マウントゴックス社が破産した。

X は、ビットコインに対する所有権を主張した。つまり、「マウントゴックス社が権利者としてネットワークによって認められているビットコインのうち、450 単位は自分の所有物である」と主張して、破産管財人の Y に対して返還を請求していったのである。仮に、450 単位が X の所有物であると、それは、債権者に分配される財産から除外されて、X に返還されることになる。しかし、これに対して、Y は、マウントゴックス社がネットワークにおいて権利者として認められているビットコインについて X は所有権を有していない、ただ、マウントゴックス社に対して 450 単位分を引き渡せという権利を有しているだけであって、それは、所有権ではなく、マウントゴックス社に対する債権である、と主張した。

争いになった結果として、平成 27 年 8 月 5 日に東京地方裁判所で判決が下された。ここでは、ビットコインが所有権の客体となるためには、有体性及び排他的支配可能性が必要である、としたうえで、まず、「ビットコインには空間の一部を占めるものという有体性がないことは明らかである」とする。このことだけで、X の所有権を否定することもできるのだが、判決はもう少しいねいに考えていく。そして、「口座 A から口座 B へのビットコインの送付は、口座 A から口座 B に「送付されるビットコインを表象する電磁的記録」の送付により行われるのではなく、その実現には、送付の当事者以外の関与が必要である」ということを指摘する。つまり、自分だけで権利を実現できるわけではない、というわけである。そして、「特定の参加者が作成し、管理するビットコインアドレスにおけるビットコインの有高（残量）は、ブロックチェーン上に記録されている同アドレスと関係するビットコインの全取引を差引計算した結果算出される数量であり、当該ビットコインアドレスに、有高に相当するビットコイン自体を表象する電磁的記録は存在しない。」「上記のようなビットコインの仕組み、それに基づく特定のビットコインアドレスを作成し、その秘密鍵を管理する者が当該アドレスにおいてビットコインの残量を有していることの意味に照らせば、ビットコインアドレスの秘密鍵の管理者が、当該アドレスにおいて当該残量のビットコインを排他的に支配しているとは認められない。」「上記で検討したところによれば、ビットコインが所有権の客体となるために必要な有体性及び排他的支配可能性を有するとは認められない。したがって、ビットコインは物権である所有権の客体とはならないというべきである。」とした。この論理は、X に所有権が認められない、というだけではなく、およそビットコインについて所有権の客体とはならない、という論理である。

（４）所有権によらない解決

ビットコインは所有権の客体にならない、したがって、取り戻しということは認められない、と上記の東京地裁判決は判示したわけだが、それでは、所有権の客体であると認めなければ、取り戻しを認めるという結論は絶対に出ないのだろうか。

この判決を踏まえたとき、進みうる方向は2つある。

1つは、東京地方裁判所の判決を批判して、「やはり所有権の客体になると考えるべきだ」として、議論を発展させていくという方法である。

しかし、もう1つの方法も考えられる。所有権の客体としては認められないとしても、Xが、マウントゴックス社の破産手続において、割合的な配当ではなくて、優先的に自分の財産を回収する、破産手続において購入していたはずのビットコイン相当額を優先的に回収するということを認めるという考え方である。所有権を認めるというのも1つの方法であるが、所有権を認めなくても、同じような効果を認めることができるのではないかと考えられるのである。

所有権という考え方も、世界各国でかなり異なる。とりわけ、所有権を最も基本的な概念だにとらえ、それに基づいて思考を進めていく大陸法と異なり、英米法では、そもそも物権と債権にクリアに分けるという考え方が、それほど強くは存在しない。

そこで、この問題も、所有権という考え方を使わないで、別の考え方ができるのではないかと、ということになる²⁹。

① アメリカ合衆国における動向

最初はアメリカ合衆国である。

アメリカ統一商事法典について、2022年の改正というのが行われ、そこで、第12章に「支配可能な電磁的記録 (controllable electronic records)」についての規定が置かれるに

²⁹ 以下については、デジタルマネーの私法上の性質を巡る法律問題研究会「デジタルマネーの権利と移転」金融研究 43 巻 1 号 38~42 頁 (2024 年) のほか、たとえば、殿村桂司ほか「NFT 等のデジタルアセットの規律に関する近時の国際的な動向 (米・英・UNIDROIT)」長島・大野・常松法律事務所テクノロジー法ニュースレター 34 号 (<https://www.noandt.com/publications/publication20230426-1/> (2025 年 2 月 18 日閲覧)) 後藤出 = 池辺健太「電子的記録に対する『コントロール』と財産権」CITY-YUWA NESLETTER 38 号 (2023 年) (<https://www.city-yuwa.com/wp/wp-content/uploads/2023/12/Newsletter-Vol38.pdf> (2024 年 8 月 7 日閲覧)) が簡潔にまとまっている。

至った。採用している州は、まださほどの数ではないが、今後、アメリカ各州の法は、この第 12 章が定める内容で統一されていくと思われる。

この改正モデル法は、「支配可能な電磁的記録」を、無形資産のうち電磁的媒体によって記録された「支配 (control)」可能なものだと定義する。そして、「支配 (control)」がある、という状況を定義し、①電磁的記録から生じる実質上すべての利益を利用できる地位にあること、②その利益を他者が利用することを排除できる排他的な地位にあること、③電磁的記録の支配を他者に移転できる排他的地位にあること、という 3 つの要件を備えており、かつ、氏名、識別番号、暗号鍵、事務所、口座番号等によって、ある者について、上記の支配が認められることが特定可能であること、とする (§12-105(a))。そして、重要なことに、この支配は、一定の要件が満たされていれば第三者を通じて行うこともできる、とされている (§12-105(e))。つまり、先ほど説明したように、ビットコインについていえば、その取引サークルにおいて電磁的記録によって直接に権利者として示されているのは交換業者である。そして、私たちがビットコインを購入したときには、その地位は、その交換業者のシステムを通じて記録されているにすぎない。しかし、その交換業者が、ある購入者のために購入したときには、その購入者が「支配」を有していることになるのである (§12-105(e))。

そういった「支配」があると、たとえば、東京地裁の判決の事案のように、取引業者が破産したら、購入者の権利が、その破産手続においてどのように扱われるのか、については、実は、統一商事法典に書かれていない。しかし、たとえば、ビットコインは、「支配可能な電磁的記録」に該当し、その記録がされていると考えられるので、購入者がそのビットコインを「支配」しており、記録された権利の帰属が認められる。したがって、購入者による取り戻しが認められることになると考えられる。

② ユニドロアの原則

次に指摘すべきなのは、ユニドロワという機関が検討している、「デジタル資産と私法のプロジェクトによる原則 (Digital Assets and Private Law Project Principle)」である。

2023 年初頭の草案では、「デジタル資産 (digital asset)」という概念を定義し、「支配の対象となりうる電子的記録」であるとする。ここでは、アメリカ合衆国の統一商事法典と同じく、「支配」という言葉が使われており、どういった場合に支配が認められるのか、というのも、統一商事法典とほぼ同じである。そのうえ、交換業者の倒産については、「保管者が顧客のために保管契約に基づいて保持しているデジタル資産は、保管者の倒産財産の一部とはならない。」という結論だけを示している (原則第 13)。つまり、そのデジタル資産

は、保管者に対する債権者への支払に用いられるのではなく、顧客、つまり、ビットコインならビットコインを取引業者から購入した者が、購入した量のビットコインを取り戻すことができる、としているわけである。

③イギリスにおける動向

イギリスでも、法律委員会が、2023年6月に、最終報告書を出した。そこでは、デジタル資産は、占有可能な有体財産でもなく、債権でもなく、第3のカテゴリーの財産である、という方向性をとるべきだとしている。

所有権が認められるか、といった議論をするのではなく、様々な場面における妥当な結論がいかなるものであるかを、率直に議論しよう、というわけである。

日本においても、「支配」に近い概念構成で考えていこうという方向性は有力に存在する。しかし、ここで紹介した国々における議論よりも、やはり、所有権が認められるのか、認められないとしたらどのような権利なのかを伝統的な考え方とは矛盾しないかたちで検討していこう、という方向が強いように思われる³⁰。それに対して、所有権概念によらないで、実用主義的に考えていこう、という流れも、国際的には存在するわけである。

6. 所有権の抽象性と具体性

(1) 不動産の流動化

ここまで、ビットコインなど、有体的な実体が存在しないものについて、ブロックチェーン技術などを用いた「支配」を行い、それによって、所有権を認めたり、あるいは、所有権を認めるのと同じような効果を導いたりするという話を論じてきた。しかし、有体的な実体があるものについても、支配の形態をあえて変えることがある。

最初に提示したもののうち、【事象3】というものであり、「ある土地を所有している人が、その不動産を賃貸して、その賃料収入を受ける権利を投資家に販売した。投資家の有しているのはどんな権利なのか」という話である。広く言えば、「資産の流動化」であり、そのうちでの「不動産の流動化」ということになる。

流動化される不動産を甲ビルとすると、甲ビルの所有権をもっているのはSPV(Special Purpose Vehicle)である。しかし、SPVは、それを第三者に貸し、賃料を受け取り、そして、その賃料は手数料を引いて、すべて投資家に渡してしまう。たしかに、形式的には所有

³⁰ 森田宏樹「財の無体化と財の法」吉田克己=片山直也編『財の多様化と民法学』100頁以下（商事法務、2014年）参照。

権は SPV にある。そして、投資家は、SPV に対して、「回収した賃料を渡せ」という金銭債権しか有していない。しかし、甲ビルから生じる利益は、すべて投資家が有しているのであり、SPV の所有権は形式的なものになっていると観察できる。甲ビルを「支配」しているのは、投資家であり、そして、実は投資家が誰かということは、現在では、コンピュータベースで管理されている。そうすると、コンピュータ上に名前があるということによって、支配しているということになり、これはデジタル資産を支配しているという場面に、だんだん近づいてくる、ということになってくる。

(2) 客体の個性の喪失

ただし、実は、このように複雑な取引を考える必要はない。資産家が、東京都千代田区丸の内に 20 階建てのビルを所有しているとする。このとき、このビルの所有権を有していることの最重要な意味は何かというと、それを第三者に貸して、賃料を取得できるということである。

そうなってくると、同等のビルならば、千代田区丸の内に所有していようが、中央区銀座に所有していようが、どちらでもよいことになる。つまり、月々賃料がいくら入ってくるか、それがどれだけ安定しているかが重要であって、丸の内か銀座かはどうでもよいのである。ビルの色もどうでもよい。これは、通常、住んでいる住宅についてはあり得ないことである。壁は何色か、窓の大きさはどうか、そういったことが住みやすさや趣味との関係で重要になる。

ピカソの絵がとても好きだという人が、「夢」という絵を購入したとする。その購入した人が、自分の家に飾って、楽しむというのが、伝統的には絵を購入するということの意味である。しかし、購入した人は、ピカソが好きなわけでも何でもなく、その絵を、世界各国の美術館などに貸し出して、賃料で儲けるために購入したのであり、実際にもそのように運用している、ということになると、ピカソの絵は、その所有者にとっては、賃料債権という金銭の支払いを受けることのできる権利と同じになっているのである。そうなると、その絵が何であるかは問題ではなく、ピカソの「夢」という個性的な財産が、単なる金銭債権に変換しているということになる。所有者にとっては金銭債権を生み出すものにすぎないわけである。

このことは、実は 100 年前から指摘されていた。我妻栄『近代法における債権の優越的地位』³¹であり、次のように説かれている。すなわち、農業社会においては、土地を所有し

³¹ 有斐閣、1953 年。ただし、最初は、1927 年から 29 年にかけて、雑誌に連載された

ているというのが極めて重要で、そこを耕して農作物を得るとというのが大切であった。物を利用するという所有権そのものというのが重要であったのだが、所有者がその物を利用するという所有権の中心的な機能はだんだん低減してきて、それを貸したり、それを運用したりして儲けるというかたちの「債権」の役割が増加してくる。所有権自体は、「睡眠状態に陥る」というわけである。

(3) シェアリングエコノミー

普通、物の貸し借りというと、貸主があらかじめ所有している財産を借主に貸し出すと理解される。しかし、ファイナンス・リースでは、リース借主が、「こういった物をあなたから借りたいので、それをあなたの方で購入して、私に貸してください」とリース会社に対して依頼することになる。そして、リースの期間は、その物の経済的な耐用年数と同じになるように設定される。そうすると、貸主は、購入代金を一時期に支払えば、リース料として、購入代金に利益がプラスしたかたちで徐々に支払を受けることになるから、資金を運用している状態になり、他方、借主は、経済的な耐用年数のすべての期間、その物を利用できますから、分割払いで購入したのと同様の状態を得ることができる。

ここでも、所有者である貸主が有しているのは、リース料を取得できるという地位であって、自分で所有物を利用することは予定されていない。所有権が睡眠し、金銭債権になっていると評価することができる。

所有権が休眠するということについては、ファイナンス・リースといった取引を考えなくとも、いろいろな物についてレンタルが主流になっている、ということを考えれば理解できる。スキー板にせよ、スノーボードにせよ、そうである。自分の所有しているスキー板・スノーボードであるという満足感よりも、「レンタルすればいい。利用権を、その都度買えばいい」ということになってくる。

さらに、これがシェアリングエコノミーと呼ばれる話につながってくる³²。

シェアリングエコノミーというのは、いろいろな定義・分析ができるが、このことの関係では、まず大きく2つに分かれる。1つは、ある財産を最初から必要に応じて使うように、共同で所有しておく、というものである。もう1つは、ある財産を誰かが単独で所有しているが、所有者が不要なときには、その財産を第三者に貸し出す、というものである。

ものでして、約100年前ということになる。

³² さまざまな例も含めて、たとえば、野口功一『シェアリングエコノミーまるわかり』(日経文庫、2017年)を参照。

たとえば、別荘というのは、個人で購入しても、仕事の都合などで、なかなか長期間の利用はできない。そこで、複数人で別荘を購入し、共有にした上、共有者のそれぞれが利用する日程を調整し、効率的に使おう、というわけである。また、自分が単独で所有しているが、利用していないときには、どんどん他人に貸し出す、ということも考えられる。

なお、所有権の話ではないが、ウーバーイーツ（Uber Eats）とか出前館というのも、シェアリングエコノミーである。あるお店について、それほど頻繁に出前の注文がないのであれば、そのための従業員を雇うのはもったいないし、逆に、注文がたくさんあったときも、従業員が一人ならば迅速に対応することができない。そこで、そのお店が、ウーバーイーツや出前館の加盟店になっておいて、その配達の人から代金を受け取るとともに、注文品を渡すということにして、店舗外での注文に対応できるようにする。このとき、実は、そのお店は、配達員を他の店と共同で使用しているような関係になるわけである。また、所有権を簡単に移転することによって、必要なときだけ所有権を有するようにする、つまり、所有権が持続しないということを前提にする制度もある。最も有名なのは、メルカリである。本を購入しても、読み終わると、すぐに売却する。あるイベントに必要な洋服をメルカリで購入し、イベントがすむと、またメルカリで売却する。こういったわけである。

そして、このようなシェアリングエコノミーを支えるのが、商品やサービスの提供者と利用者をつなぐ場（プラットフォーム）を提供するビジネスである。大規模なプラットフォームビジネスも多くあるが、ドレスなどの個人間レンタルを仲介するサイトなど、一つ一つの取引は少額であるものについて、貸主と借主をつなぐサービスも見られる。

とすると、最初に戻るが、債権としての利用権だから所有権ではない、というふうないう必要もないのではないか。対象物が有体物であるということも重要ではなくて、排他的な支配や可能であれば、所有権という概念にこだわる必要もないのではないか。こういう考え方が、プラグマティックな考え方として出てくることになる。

（４）愛好利益

ところが、こういうときには、必ず逆向きの話もある。

私の腕時計を誰かが過失によって壊してしまったとする。このとき、損害賠償義務が発生するが、このときの賠償額は、その腕時計の市場価値によって算定される。購入してから20年くらいになる腕時計なので、たとえば、市場価値が6000円ということになると、6000円が賠償額になる。この計算においては、私の腕時計は、私自身とは切り離されて、外界のものとしてとらえられている。

ところが、この腕時計が私の祖父の形見であったとする。私は、祖父に非常にかわいがら

れた、その思い出の時計であるということになると、市場価値は6000円かもしれないが、私としては、20万円、30万円であっても満足できないかもしれない。ペットが事故にあったという場合も同じである。雑種の犬で市場価値はたいしたものではないとしても、かけがえのないものであることは十分にあり得る。所有権の対象として認めることができるのは、自分ではなく外界であり、かつ、他者そのものではない、という理解を示したが、ところが、腕時計やペットのように自己の外界に有体物として独立に存在しているように見えても、実は、自分と密接に結びついているものがあるのではないか、ということが、現在、また問題になってきている。愛好利益の問題といわれることがある。

「ふるさと喪失慰謝料」も同様の話である。

福島第一原子力発電所の事故によって移転を余儀なくされた被害者に対する損害賠償であるが、通常考え方だと、使えなくなった土地の市場価値はいくらであったか、ということと損害額を計算して、損害賠償を支払うことになる。しかし、「いや、曾祖父の時代から、ずっとここで暮らしてきて、その中で自分も生まれた。ここが、ふるさとなのだ。そこを出て行かなければならない、ということになったときの損害は、決して、その土地が市場においていくらで売られていたかという問題ではない。ふるさとであり、そこに住む他の人々とのコミュニティを形成していた場が奪われたのだから、その賠償が受けられるはずだ」という主張が出てくる。いくつかの判決例では、その土地の価値の問題としてではなく、精神的損害の問題として処理されている、実は、物、ここでは土地であるが、それについて所有者が有している利益とは何なのか、という問題の再検討が求められているといえる。所有者の人格と切り離されたものとして見るだけでは不十分だということである。

一方では、ピカソの絵まで、単なる金銭債権化することもあるが、他方では、土地についても、人格と不可分であることもある、ということである。

7. "Own or Owned" : むすびをかねて

(1) 「支配」しているのか？

最後に、デジタル社会における「所有」の問題について、オウン (Own) ではなく、オウンド (Owned) であるという状態の分析について簡単に触れておきたい。

「Owned」というのは、フェアフィールド (Joshua A. T. Fairfield) という人が書いた本の題名である³³。デジタル社会の所有の問題は「オウンド (Owned)」という言葉で表さ

³³ Joshua A. T. Fairfield, *Owned: Property, Privacy, and the New Digital Serfdom*

れると指摘している。つまり、所有することによって、プライバシーを含めて、さまざまな情報を取得されてしまうのであって、それは、むしろ所有されている状態である、というわけである。

【事象 4】として挙げたのは、コンピュータで全部が支配されているという話である。パソコンを購入してもそれだけでは意味がなくて、必要な OS は Wi-Fi につながれた状態でしか、機能しない。そして、利用によって、利用者の情報がどんどん OS の会社へ送信される仕組みになっている。OS 以外のコンピュータソフトの購入などについても、そういう状況は、非常に端的に当てはまる。

Kindle の本は転売できない。富が蓄積されていかない。それは所有されているのであり、所有しているのではない。Kindle の本を購入するということは、その購入者が、どのようなことに興味を持つのかということの情報が得られているだけであり、拘束され、操られているだけであるとフェアフィールドは論じる。

この事態を脱するために、フェアフィールドは、ソフトウェアのオープンソース化を義務づけて、契約内容の制限を主張する。逆に、ソフトウェアの秘密を重んじる立場というのは、知的財産として保護される範囲を拡大するものであるが、フェアフィールドの主張は、知的財産権・所有権の対象の拡大をすることの懸念ともつながっていく。所有権が認められるというのは、国家も含む他者からの自由が確保できるという機能を有した。しかし、それはもはや失われている。であるならば、あまり所有権の対象を拡大しない方がよい、という話につながってくる。

(2) さて、ここまで、現代における「所有」をめぐる問題点を述べてきたが、何か一貫した主張があるわけではない。中途半端な分析を重ねてきただけである。

しかし、様々な概念・考え方には、それぞれに歴史があって、長い年月を生きのびてきたことによって支えられている正当性がある。現在の問題だけを考えようとははいかないのであり、研究者は、歴史的に鍛えられた概念を遡って現代に接続させようとするわけである。以上は、様々な人の主張・分析を寄せ集めただけであるが、歴史の中で現代を考えようとしている方向性を確認することができていれば幸いである。

それがデジタル資産の法的性格を論じるための基礎となるはずである。

私法体系と AI をどう結びつけるか？

－「UNCITRAL 自動化された契約に関するモデル法」の概要と その示唆

小出 篤（早稲田大学教授）

1. はじめに

契約の締結や履行をはじめ、取引において AI など、人の介入を要しないシステムが利用された場合、そのシステムによってなされた行為が、既存の私法体系においてどのように扱われるかが問題となりうる。国際連合国際商取引法委員会（UNCITRAL）が 2024 年 7 月の総会において採択した「UNCITRAL 自動化された契約に関するモデル法」（UNCITRAL Model Law on Automated Contracting; MLAC）は、このような問題意識に基づいて、「自動化された契約（automated contracting）」に対する私法的な枠組みを提供することを目的とするモデル法である。本稿は、MLAC の概要とその示唆を示すものである。

2. UNCITRAL 自動化された契約に関するモデル法

(1) 検討の経緯

UNCITRAL 第四部会は、1992 年以後、「電子商取引」をテーマとする部会として活動し¹、①1996 Model Law on Electronic Commerce（電子商取引モデル法（MLEC））²、②2001 Model Law on Electronic Signatures（電子署名モデル法（MLES））³、③2005

¹ それまで国際的な譲渡可能証券(international negotiable instruments)および国際的な支払(international payment)の部会とされていたが、1992 年より電子データ交換(electronic data interchange)部会、1996 年以後は電子商取引部会と改称され、電子商取引をテーマとしてきている。

² 電子商取引の場面における電子データと紙の情報との同等の取扱いや、電子的な取引・手続の法的承認などについて定めたモデル法である。なお、環太平洋パートナーシップ協定（CPTPP）においては、各加盟国の電子商取引に関する国内法制は MLEC および後述の ECC（③）の原則と調和させるべきことが求められている（CPTPP Art. 14.5）。

³ 電子署名と（手書きの）署名との同等の取扱いを定めたモデル法である。独自の電子署

United Nations Convention on the Use of Electronic Communications in International Contracts（国際契約における電子通信の使用に関する国連条約（ECC））⁴、④2017 Model Law on Electronic Transferable Records（電子的移転可能記録モデル法（MLETR））⁵、⑤2022 Model Law on the Use and Cross-border Recognition of Identity Management and Trust Services（アイデンティティ・マネジメントおよびトラストサービスの利用および国際承認に関するモデル法（MLIT））⁶といった成果物を公表してきた。

契約の自動化に関するプロジェクトは、チェコの提案により、2018年に調査研究が開始され、その後、専門家会合などでの検討を経て、2022年4月の第四部会セッションから具体的な部会における検討が開始された。

（2）MLACの目的と対象

上記の通り、MLECをはじめ、UNCITRALは電子的手段を用いた契約の締結を可能にするため、さまざまなプロジェクトに取り組んできたが、そこでは、契約の締結や履行の過程の中で人間の介入があることが前提とされていた。たとえば、契約当事者である人間の意思によってコンピュータ端末を操作し、契約の申し込みの意思表示を電子的手段によって行うとか（MLECやECC）、契約当事者である人間が紙への署名に代わり電子署名を行うとか（MLESおよびMLITなど）、規約当事者である人間が紙の有価証券を発行する代わりに電子的な有価証券（電子的移転可能記録）を発行するとか（MLETRなど）である。しかし、

名に関する法制度を有していなかった途上国によって採用された例が多い。

⁴ 電子商取引における電子的な通信と紙による通信との同等の取扱いなどについて定めた条約であり、MLECおよびMLESの考え方をベースに作られている。

⁵ 移転可能証券（手形・小切手・船荷証券など、わが国のいわゆる有価証券に相当する）の電子的な同等物である「電子的移転可能記録」についてのモデル法である。詳細は、拙稿「UNCITRAL 電子的移転可能記録モデル法」『商事法の電子化に関する研究会報告書—船荷証券の電子化について』（2022年）別添資料5（別冊NBL179号127頁にも収録）を参照。わが国においても、船荷証券・倉荷証券・複合運送証券との関係で本モデル法に依拠した商法改正の作業が進行している。

⁶ ある個人または法人の属性の集合体である「アイデンティティ」の管理および認証を行うサービス（アイデンティティ・マネジメント）と、電子署名や電子タイムスタンプなどある情報についての電子的な認証を行うサービス（トラストサービス）についてのモデル法である。詳細は、拙稿「電子認証」ジュリ1569号36頁（2022年）参照。

近年、AI など、意思決定のプロセスも含め、人の介入を必要とせずに電子的手段によって自動的に契約の締結やその履行などが完遂されるような技術が実用化されるようになってきた。ところが、AI のような自律的なシステムによって締結や履行された契約については、そのシステムによる行為について説明すること (explainability) と、その行為を特定の当事者に結びつけること (traceability) がいずれも困難である。このような問題により、自動化された契約に既存の契約法あるいは電子契約法が適用されるかどうか、不明確な状態が生じていた。契約の自動化は取引コストを削減し、効率化と利益をもたらすという利点があることから、電子商取引の領域で契約の自動化を活用できるようにするため、契約の自動化についての契約法に関する法的枠組みを提供することが MLAC の目的である⁷。

上記のような問題意識から、MLAC は、契約の締結や履行など契約のライフサイクルのさまざまな過程において自動化されたシステム (AI 技術に基づくアルゴリズムを用いたシステムはその一例である。自動化されたシステムの定義については第 1 条参照) を用いることを「自動化された契約 (automated contracting)」⁸と呼び、その対象としている。具体的には、申込や承諾のような契約締結に関するコミュニケーションや契約の履行に関するものと認識されるデータメッセージの創出・処理を、自動化されたシステムが行うことが対象とされている。

なお、AI などの自動化されたシステムに係る契約としては、そうしたシステム自体を提供する契約や AI 技術を用いた製品やサービスの供給契約といったものも考えられるが、それらの契約は MLAC の対象とする「自動化された契約」には含まれない。MLAC は、「取引のために (to trade)」自動化されたシステムを用いる契約を対象としており、「取引

⁷ UNCITRAL, Draft guide to enactment of the provisions on automated contracting (23 Feb. 2024) [hereinafter “Draft guide”], A/CN.9/1179, paras. 2-6. なお、この採用ガイド案は、MLAC を採用するための指針となることを目的とした MLAC の解説文書の草案として、MLAC を採択した UNCITRAL 総会に提出されたバージョンのものであり、総会における議論や MLAC 条文の最終的な修正を反映していない。今後、事務局において適宜修正され、ガイドの最終版が公表されることが予定されている。

⁸ “contract”ではなく“contracting”という用語を使っていることからわかるように、厳密には自動化されたシステムを用いた契約そのものではなく、自動化されたシステムを用いて契約に関する行為 (締結や履行に関する行為など) を行うことが automated contracting の意味である。

において (in trade)」自動化されたシステムを扱う契約は対象としていない。

契約のプロセスにおける自動化されたシステムの利用自体は、必ずしも新しい現象ではない。たとえばインターネット通販システムにおいても、自然人の発注をシステムが自動的に処理していることが通常である。UNCITRAL 第四部会の過去の成果物においても、たとえば ECC は契約締結において「自動化されたメッセージシステム (automated message system)」を用いたというだけの理由でその法的有効性が否定されないとする non-discrimination ((3) 参照) の規定 (12 条) や、automated message system に対して誤ったインプットを行った場合の救済の規定 (14 条) を置いていた。また、MLEC は発注や請求などの取引情報を電子データの形で当事者間で交換するための枠組みを定める EDI (電子データ交換) についての規定を有していたが、EDI はその処理を自然人ではなくシステムが行うことを前提としたものであり、その意味で自動化されたシステムが電子商取引において用いられることを想定していたといえる。もっとも、従来想定されていた「自動化されたシステム」の利用は、あらかじめプログラムされた判断アルゴリズムに従った比較的ルーチンの単純な処理であり、AI 技術によってアルゴリズム自体をシステムが組み立てて、より複雑な意思決定を行うような事例は想定されていなかった。MLAC は、深層学習や AI 技術などの自動化されたシステムに関する技術の発展に即して、自動化されたシステムの契約におけるより広範な利用を対象としている。

(3)MLAC の特徴

(2) で見たような目的から、MLAC については以下のような特徴が指摘できる。

第一に、MLAC はそれのみで自動化された契約に関するすべての契約法的な規律を網羅しているわけではなく、MLEC をはじめ既存の電子商取引法を補完するような性質のものである (そのため、全体で 10 条の比較的短いモデル法となっている)。自動化された契約に固有の問題ではない、電子的手段を用いた契約一般の問題 (上記に示したような電子的な手段を用いた意思表示のコミュニケーションや電子的な手段を用いた署名の代替物など) については、既存の電子商取引法によることが想定されている。そこで、MLAC の起草作業も、まずは既存の電子商取引に関するモデル法 (特に MLEC と ECC) を、自動化された契約に当てはめた場合にどのような点で不明確な点があるかを検討する作業から始まった。

第二に、非電子の世界で取引当事者が用いてきた物理的な手段を電子的な手段 (上述のような、電子的な手法を用いた意思表示や電子署名など) に置き換えることを可能とすることを目的としたこれまでの UNCITRAL 第四部会の過去のプロジェクトとは異なり、MLAC は、非電子における自然人同士の契約の世界には存在しえなかった契約の自動化、すなわち自

然人の関与が欠如した新たな契約の締結や履行のあり方を可能にすることを目的としている。そのため、MLAC は、これまで UNCITRAL 第四部会における各プロジェクトを通じて採用されてきた基本的な考え方を基本的には踏襲しつつ、重要な点で異なる性質の規定となっている。

具体的には、MLEC の起草以来、UNCITRAL 第四部会の各プロジェクトを貫く考え方として重視されてきた①non-discrimination（非差別）、②technological neutrality（技術的中立性）、③party autonomy（当事者自治）、④functional equivalence（機能的同等性）の4つの原則のうち、MLAC は①～③は踏襲しつつ、④の考え方を示す規定を必ずしも含んでいないとされている。

Non-discrimination とは、電子的なものに対する非差別的な取扱いを求める原則であり、具体的には、電子的なものであるというだけの理由で、電子的ではないものに認められている法的な効果、有効性、強制可能性が否定されてはならないことを求めるものである。この原則は、MLAC においても踏襲されている。すなわち、自動化システムを用いた契約とそうでない契約とで異なる法的な取扱いがなされること（自動化システムを用いた契約に、従来の契約法とは異なる規律が創設され適用されること）が原則としてないようにすることが目指されている。一方で、自動化された契約の利用が有利に扱われることや、その利用を事実上強制するようなこともない。また、MLAC は、自動化システムをもちいた契約であるという理由「だけで」契約法上異なる取扱いがなされないことのみが目指されており、自動化システムに固有の問題点があると各国が認識した場合に、それについて各国が別の規制を設け、契約において自動化システムを用いる場合にそれを適用することを排除しているものでもない。

Technological neutrality とは、法が特定の技術を前提とすることによって当該技術以外利用を阻害したり将来において新しい技術が登場する可能性を阻害したりすることのないよう、特定の技術や手法を前提として法制度を設計しないとする原則である。この原則も、MLAC においては重視されており、後述のように第4条がそれを明示している。MLAC が、「人工知能（AI）」「スマートコントラクト」「機械学習」というような特定の技術を示す用語を用いることはせず、「自動化システム(automated system)」といった一般的な用語を定義して用いている（1条1項(a)号）ことも、技術的中立性の考え方の表れといえることができる。

Party autonomy とは、電子的なものの利用においては当事者の契約の自由が優先するという原則である。電子的なものを利用するかどうか自体が当事者の契約の自由に委ねら

れていることのみならず、当事者間の合意によりその利用について規律することが許されるということもその内容に含まれている。本モデル法は、この原則にも従っているとされる。たとえば A と B の間で自動化システムを用いた契約がなされる場合、そうした自動化システムの利用に関する当事者間（AB 間）の合意は、当事者間（AB 間）で締結される電子取引に関する基本契約（EDI に関する協定など）において行われることもあれば、両当事者（AB）以外の第三者である自動化システムのプラットフォーム提供事業者（C）と各当事者との間（AC 間および BC 間）のプラットフォーム利用契約において行われることもある。自動化システムの利用において当事者間の合意に委ねられる具体的な規律の内容には、たとえば自動化システムによる行為の帰属（attribution）の問題、責任の問題、情報開示の問題といった、自動化システムを用いた契約に伴う契約法的な問題として本モデル法の作業中に特に重要なものとして指摘された事項が含まれる。本モデル法が自動化システムを用いた契約において当事者自治を重視することは、技術のさらなる進化と新たな取引慣行の発展を促すものと期待されている。

Functional equivalence とは、法が電子的ではないあるものを要求している（あるいはそれを認めている）場合、それが果たしている機能と同等の機能を電子の世界で果たしているものには同等の法的効果を認めるとする原則である。この原則は、MLEC をはじめとした過去の UNCITRAL 第四部会のプロジェクトにおいてはもっとも重要な原則とされており、それらにおいては、非電子の世界において用いられる手段の機能が何であるかをまずは整理した上で、その機能が電子の世界ではどのようにすれば果たされるかを検討し、これを要件としてその要件が満たされれば非電子の世界における手段と同等の法的効果を認める、という規律を置いてきた。しかし、上述のとおり、契約において自然人の関与がない自動化システムを利用するということは、非電子の世界で従来利用されてきた手段を電子的なものに置き換えるというものではなく、したがって非電子の世界にそれと機能的同等な何かが存在するわけではない。そこで、本モデル法においてはこの原則に基づく規定は置かれず、非電子の世界での何らかの手段の機能を特定し、自動化システムを用いた場合にどのようにすればその機能が果たされるか、というアプローチは取られなかった。

第三に、本モデル法は、自動化システムを用いた契約を可能にする法的枠組みを提供し、既存の電子取引法および契約法と接合することを目的とするものである。したがって、AI 倫理や AI 利用に関する利用者保護といった AI に対する規制といった事項は本モデル法の射程の対象外である。国連においては、さまざまな機関において AI に関して決議が採択さ

れたり⁹検討の作業¹⁰が行われるなど、AI規制は大きなトピックとなっていることもあり、UNCITRAL 第四部会の場合でもこの点について扱うべきであるとの意見も見られた。しかし、UNCITRAL のマンドート(国際的な商取引法の発展)、国連内の他のトピックとの棲み分け、作業の効率性を考え、本モデル法はこれらの問題を扱わないこととされた(2条2項、8条参照)。

(3)MLAC の概要

以下では、MLAC 各条の仮訳とその趣旨を概観する。

第1条 定義

1. この法律において

(a)「自動化されたシステム (automated system)」とは、自然人によるレビューまたは介入を必ずしも要さずに行為 (action) を実行することができるコンピューターシステムを意味する。

(b)「データメッセージ (data message)」とは、電子的、磁氣的、光学的、または類似の手段によって生成、送信、受信、または保存される情報を意味する。

2. 自動化されたシステムは、決定的 (deterministic) に動作するようプログラムされていても非決定的 (non-deterministic) に動作するようプログラムされていてもよい。

本条は、MLAC の各条文において用いられる「自動化されたシステム」と「データメッセージ」を定義する条文である。特に「自動化されたシステム」は、実質的に MLAC の適用対象を画する重要な概念である。

「自動化されたシステム」の定義は、ECC における「自動化されたメッセージシステム」の定義(ECC4条(g)項)¹¹と整合的なものとなるように規定された。したがって、本条にお

⁹ たとえば 2024 年 3 月に国連総会で採択された持続可能な開発のための安全・安心で信頼できる AI の推進に関する国連総会決議 (A/78/L.49) など。

¹⁰ たとえば 2023 年 10 月に国連事務総長により立ち上げられた AI のリスクやガバナンスに関する諮問機関における検討など。

¹¹ “Automated message system” means a computer program or an electronic or other automated means used to initiate an action or respond to data messages or performances in whole or in part, without review or intervention by a natural person each time an action is initiated or a response is generated by the system.

る定義中の用語の解釈に当たっては、ECC など他の UNCITRAL 第四部会の成果物における文言が参考となる。たとえば、「コンピュータシステム」という用語は、ハードウェアのみを指すというわけではなく、コンピュータプログラムを実行するためのシステム全体を指し示すものである。また、「行為(action)」という言葉も、物理的な行為や、また、いわゆる法律行為のようなもののみを意味するものではなく、コンピュータシステムによって実行されるあらゆる処理を指す一般的な表現として用いられており、システムからの何らかの出力に限らず、システムに入力されたデータを処理することも含むものとされている。なお、ここでの「行為」のうちどのようなものが法的な意味（たとえば私法上の意思表示や債務の履行とされる）を有するかについては、各国の私法に委ねられることになる。

自動化されたシステムの中心的な要素は、自然人によるレビューまたは介入を必ずしも要することなく行為を実行できるということとされている。もっとも、MLAC は技術中立的なものであって、「自動化されたシステム」の具体的な動作メカニズムについてそれ以上に特定することはない。自律的にアルゴリズムを構成していくような AI はもちろん自動化されたシステムに該当するが、あらかじめプログラムされたアルゴリズムに従って同じ入力があれば常に同じ応答がなされるような従来からある比較的単純なシステムも、ここでの「自動化されたシステム」に含まれる。このことを、本条 2 項は「決定的(deterministic)」なもの（後者のようなシステム）であっても「非決定的 (non-deterministic)」(前者のようなシステム) であってもよいという形で明確に示している。

自動化されたシステムは、具体的な契約ごとにさまざまに用いられており、MLAC はそれらを包括的に対象としている。採用ガイドにおいては、自動化されたシステムが使用される具体的な場面として、サプライチェーンマネジメント、プログラマティック広告¹²、バーチャルアシスタント、電子商取引や再生可能エネルギー取引・外国為替取引などにおける自動値付けシステムのようなものが例示されることとなっている¹³。

第 2 条 適用範囲

1. この法律は、以下の事項を含む、契約の締結または履行のための自動化されたシステムの利用に適用される。

¹² ターゲットなどを分析し、広告メディアの購入を自動的に行うシステム。

¹³ Report of the United Nations Commission on International Trade Law Fifty-seventh session (2024) [hereinafter, "Report"], A/79/17, para. 177.

(ア)申込み及び申込みの承諾など契約の締結に関連する行為を構成するデータメッセージの生成またはその他の処理

(イ)契約の変更や終了など契約の履行に関連する行為を構成するデータメッセージの生成またはその他の処理

2.この法律のいかなる規定も、自動化されたシステムの設計、検証、運用、または利用を規律する法の規定の適用に影響を与えない。

本条は MLAC の適用範囲を定める条文である。第 1 項の規定から、契約の締結から履行までのライフサイクル全体において自動化されたシステムが用いられる場合が対象となっているということが読み取れるが、このような考え方は ECC をはじめ、UNCITRAL 第四部会の過去の成果物と同様である¹⁴。すなわち、ここでの「契約の締結に関連する行為」には、契約締結前の交渉から契約の締結までの一連の過程が含まれ、また、「契約の履行に関連する行為」には、契約を履行しないことになる行為、契約条項の修正、契約から生ずる諸権利の行使（契約の終了、さまざまな請求権の行使、紛争解決手続の開始など）を含む。もっとも、それらが契約法においていかなる法的効果を有するかは、各国の契約法に委ねられる。

本条は、契約の内容や性質によって MLAC の適用範囲を定めるということとはしていない。したがって、あらゆる契約における自動化されたシステムの利用について MLAC は適用されうる。もっともこのことは、他の法規制によって、特定の内容の契約に対して自動化されたシステムの利用を規制することを排除するものではない。本条 2 項はその旨を定めるものであり、これは逆に言えば、AI などの自動化されたシステムそのものに対する規制は MLAC の範疇外であるということである。AI 倫理などに基づく規制はもちろん、たとえば消費者保護のための法規制の中で、消費者保護の観点から AI の利用を規制するとか、一定の情報開示を義務づける規制を置くといったことは、MLAC は排除しない反面、MLAC 自体はそのような規制は置かない。

第 3 条 解釈

1.この法律の解釈にあたっては、その国際的な起源と、その適用における統一性と信義誠実の遵守を促進する必要性が考慮されなければならない。

2. この法律が規律する事項に関する問題で、この法律において明示的に解決されていない

¹⁴ Draft guide, para.30.

ことは、この法律が依拠する一般原則と整合するように解決されなければならない。

本条は MLAC の解釈についての一般原則を定める条文である。国際商取引の予測可能性を担保するためには、統一的解釈が重要であることから置かれたものであり、MLEC 3 条など、先行する UNCITRAL の成果物にも見られる条文である。2 条にいう「一般原則」には、非差別・技術的中立・当事者自治といった、MLAC の基礎をなす原則などが含まれうると解される。

第 4 条 技術中立性

この法律のいかなる規定も、契約を締結または履行するために、自動化されたシステムの利用または自動化されたシステムにおける特定の方法の利用を要求するものではない。

MLAC の基本原則の一つでもある ((2) 参照) 技術的中立性を宣言した条文である。「契約を締結または履行するために」という文言は、2 条と同様に、契約のライフサイクル全体を通じて技術的中立性が求められるという趣旨である。

同時に本条は、自動化されたシステムの利用は当事者の任意であって、MLAC がその利用を義務づけるものではないという意味で、MLAC のもう一つの基本原則である ((2) 参照) 当事者自治の考え方の表れでもある。

第 5 条 自動化された契約の法的承認

1. 自動化されたシステムを利用して締結された契約は、契約の締結に関して行われた行為を自然人がレビューしなかったまたは介入しなかったという理由だけで、有効性または強制可能性を否定されてはならない。

2. 契約の締結または履行に関して自動化されたシステムによって行われた行為は、その行為を自然人がレビューしなかったまたは介入しなかったという理由だけで、法的効果、有効性、または強制可能性を否定されてはならない。

本条は、MLAC の原則の一つである非差別の原則 ((2) 参照) に沿った形で、自動化されたシステムを用いた契約あるいは行為の法的な承認¹⁵を規定する条文である。MLEC 4 条が

¹⁵ その法的な有効性や強制可能性等を認めることであり、これによって、従来存在しなかった形で締結された契約やそれに関する行為を、契約法理などの既存の法体系に接合されることになる。当事者間の合意などによって法的な効力等を個別に認めていくという考え方もありうるが、その場合、法的安定性に欠けるとい問題があるため、かかる条文は重

データメッセージを利用した契約や行為の法的効力等についての非差別の条文を置いているように、UNCITRAL の過去の成果物においても置かれていた非差別の原則を示した条文を、自動化されたシステムの利用についても置くものである¹⁶。なお、過去の成果物におけるのと同様、本条は、自動化されたシステムの利用「だけ」で契約や行為の法的な有効性等が否定されないことを示すものであって、他の理由に基づいてそれらの有効性が否定されることを排除するものではない。たとえば、契約において「自然人の介入」が行為等に求められている場合は自動化されたシステムを利用して行われた行為は当該契約違反となって法的な効力等が否定されることがありうるし、また、消費者法制など他の理由によって一定の契約類型等における自動化されたシステムの利用について法的な効力等が否定されることも、本条は妨げるものではない¹⁷。この点は、2条2項あるいは10条でも確認されている。

第1項において自動化されたシステムが「利用」されたということは、必ずしもそのシステムが契約当事者によって運営されていることを含意せず、たとえば第三者の自動契約プラットフォームを利用して締結された契約にも、本条は適用される。

2項において、「契約の締結または履行」とあるのは、契約のライフサイクル全体に本項の適用があることを意味するものであり、したがって、契約締結前の交渉や契約から生ずる諸権利や救済の請求なども対象となるという趣旨である¹⁸（2条参照）。なお、1項では自動化されたシステムを利用して「締結」された契約のみが対象となっており、かかるシステムを利用して履行される契約については明言されていない。この点について、たとえばスマートコントラクトのような事例を考えると、自動化されたシステムを利用して履行する契約の有効性等についても規定すべきではないかとの意見も示されたが、他方で、自動化されたシステムを利用した履行がなされることは契約の自由に委ねられる問題であり、契約自体の有効性に影響が生ずるとは考えられていない法域も多く、かかる条文を置くことで

要な意義を持つ。「法的承認」の意義については、拙稿「分散台帳技術と法制度」ジュリ 1529号（2019年）21頁参照。

¹⁶ その観点から、2項にはある「法的効果」という文言が1項には存在しないが、これはMLECなどの過去の文言と平仄をあわせる趣旨であって、実質的に2項と内容を変える趣旨ではない。See, Report, para. 196.

¹⁷ Draft guide, paras. 35-36.

¹⁸ Report, para. 195.

かえってそのような契約自由を制限することを含意してしまうことになることは妥当ではないとの意見も示され、この点は採用国の任意で取り入れることのできるオプションとされることになった¹⁹。

なお、2項の「契約の締結または履行に関して行われた行為」には、自動化されたシステムによってなされた決定の結果として行われるさまざまなものを含む。すなわち、意思表示に相当するコミュニケーションはもちろん、「契約の締結または履行に関して」という文言から、契約に基づく権利の行使や救済の請求、かかる請求に対する拒否、履行場所の指定など、各種のコミュニケーションについても、自動化されたシステムによって行われた場合の法的効果等が承認されるものとされている。

第6条 コンピュータコードにおける契約の法的承認および自動化された契約における動的情報の利用の法的承認

1. 契約は、契約条項がコンピュータコードの形式でデータメッセージに含まれているという理由だけで、有効性または強制可能性を否定されてはならない。
2. 契約は、契約条項が定期的または継続的に変化する情報を提供するデータソースからの情報を組み込んでいるという理由だけで、有効性または強制可能性を否定されてはならない。
3. 契約の締結に関する行為は、その行為が定期的または継続的に変化する情報を提供する情報源からの情報を含むデータメッセージの処理を含んでいるという理由だけで、法的効果、有効性、または強制可能性を否定されてはならない。

本条は、自動化された契約の法的有効性等に関して、一部の法域において特に重要と指摘された問題（ただし、自動化された契約ではない電子的な契約においてもかかる問題は生じうる）を取り上げて、非差別の原則（(2) 参照）に基づき法的な承認の規定を置くものである。

第一の問題は、契約条項の全部または一部がコンピュータコードにおいてのみ記述されているような契約を法的に承認できるかという問題である。すでに MLEC11 条などにおい

¹⁹ See, Report, paras. 198-200; see also Draft guide para. 39. 具体的には、「自動化されたシステムを利用して履行される契約は、契約の履行に関して行われた行為を自然人がレビューしなかったまたは介入しなかったという理由だけで、有効性または強制可能性を否定されてはならない。」との条項を採用するオプションが認められた。

て、電子的なデータメッセージによる契約を法的に承認する条項が置かれているが、そこでは、人間が容易に理解することができる（自然言語形式による）条項が電子的なデータメッセージに含まれていることが前提となっていた。一方、スマートコントラクトなどにおいてよく見られるように、自動化された契約においては、契約条項に該当する条件やその結果等が、人間による読解が困難なコンピュータコードの形式のみによって記述されていることがあり、かかる「契約」が MLEC11 条などの対象となり法的に承認されるかは必ずしも明らかではなかった。本条 1 項は、そのような契約についても、コンピュータコードの形式で記述されていることのみをもって、その契約としての有効性等が否定されない（法的に承認される）ことを定めたものである。なお、本条 1 項～3 項を通じて、5 条と同様、他の理由によって法的有効性が否定されることは排除されていないし、たとえば訴訟においてコンピュータコード上の条項がいかに取り扱われるかは、各国の証拠法の問題であって本条の射程外の事項である。

第二の問題は、いわゆる動的な (dynamic) 情報をその条項に含む契約や、契約に関して動的な情報に基づく行為がなされる場合に、かかる契約や行為を法的に承認できるかという問題である。動的な情報とは、たとえば市場などにおいて変動する時価に関する情報や、契約の対象物が転々と移動する場合のその所在地に関する情報などのことを指し、これを本条 2 項は「定期的または継続的に変化する情報」と表現している。自動化された契約においては、たとえばある時点における時価で売買契約を自動化されたシステムが締結するとか、あるいは目的物がある場所に移動したことをもって自動化されたシステムが契約の申し込みなどの行為を行って契約を締結するといったことが想定されているが、本条 2 項は、かかる条項が契約に含まれているとか、かかる行為を自動化されたシステムが行うということのみをもって、契約・当該行為の法的な有効性等が否定されないことを規定するものである²⁰。なお、本条 2 項は、自動化された契約に限らず、契約一般について動的な情報を内容としたりトリガーとしたりすることについても適用があるような文言となっているが、MLAC の適用範囲（2 条参照）を踏まえると、本条 2 項が自動化された契約以外に適用されることは想定されておらず、このことは本条の表題にも示されている。

なお、動的な情報を契約条項に取り込むとか契約締結に関する行為のトリガーとすることは、不公正な契約慣行となる恐れがあることから、かかる場合には適切に情報を開示する義務を課すべきではないかとの問題提起も行われたが、MLAC は自動化されたシステムの

²⁰ Draft guide, para. 43.

利用に対して特別な義務や規制を課す規定は原則として置かないとい立場から、かかる規定は含まれなかった。もちろん、各国において、消費者保護等の観点から、自動化された契約について情報開示に関する法規制を行う場合、それを動的な情報の利用に対しても及ぼせることを否定するものではない²¹。

第7条 自動化されたシステムによって実行された行為の帰属 (attribution)

1. 契約の当事者間において、自動化されたシステムによって行われた行為は、当該当事者によって合意された手続きに従って帰属する。
2. 第1項が適用されない場合、自動化されたシステムによって行われた行為は、そのシステムをその目的のために利用した者に帰属する。
3. 自動化されたシステムによって行われた行為の帰属は、その帰結が予期されていなかったという理由だけで否定されてはならない。
4. 本条のいかなる規定も、自動化されたシステムによって行われた行為をある者に帰属させるという法的な帰結を規律する法の規定の適用に影響を与えない。

契約の締結・履行に関する行為を自然人の介入がない自動化システムが行った場合、それらの行為を誰の行為とするか（誰にその行為を結びつけるか）は、その法的な効果を考える上での前提の問題となる。MLAC は、この問題を行為の「帰属(attribution)」と呼び、この問題を扱う本条は MLAC の中心的な規定の一つである。

なお、「帰属」という言葉は、MLEC13 条の表題（データメッセージの帰属）においても用いられているが、そこでの規定は、第一に、あるデータメッセージの送信等が契約の当事者によってプログラムあるいは操作されているようなことを想定して、その者にそのデータメッセージを帰属させるというものであった。しかし、MLAC が想定する AI などの自動化されたシステムにおいては、契約当事者以外の第三者が開発した AI システムなどのシステムの出力が契約当事者間の契約の締結・履行に関する行為を行い、契約当事者自身はその出力に限定的な関与しか持ち得ないということがあることから、MLEC13 条の帰属のルールでは帰属先が必ずしも明らかとならない。そこで、本条ではかかるシステムをも対象とする帰属のルールを置いている。第二に、MLEC13 条 3 項は、いわゆるなりすましによるデータメッセージの送信のような例を想定して、そのリスク分担として、一定の条件のもとで当該データメッセージが送信者とされている者に帰属することに相手方が依拠すること

²¹ Report, para. 203.

を認める規定を置いており、これは一定の範囲で実体法的な規律を置いているものといえる。しかし、本条は、自動化されたシステムが出力した内容に対する責任の配分(当該出力から発生する法的な効果そのもの)や認証(自動化されたシステムによって生成または送信されたデータメッセージが特定の人によって生成または送信されたことを認証する)の問題は扱っておらず、その意味では実体的な規律を置いていないという意味でも、MLEC における「帰属」の規定とは相違点がある²²。

本条が想定する自動化されたシステムは、自然人の介入なく行為を実行することから、その帰属先の決定においては単純にその行為を指示あるいはプログラムした者、という規定とすることはできない。他方で、システム自体に独立した法人格を付与するとか、意思表示の主体としての能力を認めるといったことも、現時点での各国の私法体系を前提とすると困難であり、既存の契約法と自動化されたシステムの接合を目指す MLAC も、そこまで踏み込むことはしていない。本条 1 項は、原則として、自動化されたシステムによる行為の帰属は、契約当事者間によって合意された手続によって定まるものとされている。ここでの「合意」は、当事者間の基本契約(EDI 協定など)のような当事者間でなされる合意のほか、たとえば第三者である自動化システム提供業者とそのシステムの利用者との間の利用規則によるもの(この場合、帰属先を定める業者の利用規則に契約の両当事者が同意してそのシステムを利用することにより、契約当事者間での「合意」があるものと判断される)であってもよいとされる²³。具体的な「合意」の内容については、本条は特に規制しない。MLAC は実体法的規律を置くことを目的としていないからであり、また、さまざまな合意のあり方を許容し、それによる帰属先の決定を認めることで、当事者が帰属先の決定を積極的に合意することを奨励し、実務が深化することが期待されている²⁴。

本条 1 項の帰属先を決定するような当事者間の合意がない場合、本条 2 項は、自動化されたシステムによってなされたある行為は、その目的でそのシステムを「利用²⁵した」者に

²² Draft guide, paras. 46-49.

²³ Draft guide, para. 50.

²⁴ Report, para. 208.

²⁵ ここでの利用は、システムの運営主体であることを意味するものではない。したがって、第三者である AI サービス提供事業者が運用するプラットフォームにおいてなされた行為は、当該事業者に当然に「帰属」するものではなく、そのプラットフォームを当該契約との関係で「利用」したユーザーに帰属することとなる。

帰属するものとしている。この点の表現については起草過程においてもさまざまな提案がなされ、たとえば「当該行為に最も強い関連性がある者」に帰属させるといった表現も提案されていたが、最終的に2項のような表現で合意され、採用ガイドにおいて「利用した」者の判定要素となる事項の具体的な例示を行うこととされた。「利用した」者の判定要素としては、自動化されたシステムを配備した者であること、システムの運用に関するパラメータと特定の行為に対するコントロールの程度、システムの行為から受けた重要な (material) 利益または価値、契約の性質と目的、当該事例の諸状況、契約当事者における慣行などが挙げられることが提案されている²⁶。

本条2項については、「その目的で」そのシステムを利用した者に帰属するという場合の「目的」の意味が何であるかが必ずしも明確ではないことが指摘される。起草過程においても、この目的とは「自動化された契約の締結または履行するという目的」であるとする立場と、「その行為を実行させる目的」であるとする立場に分かれた。前者の場合、契約の締結または履行という具体的な意思を有していることが要求され、当事者の内心の探索が難しいことから、行為の帰属の判断に不確定要素をもたらすことが考えられる。一方で、後者の考え方も、結局は「その行為」は契約の締結または履行のために行われることを考えれば、同じことであるとの理解も示された。この点は、両方の立場が採用ガイドに記され、解釈に委ねられることが予定されている。

本条3項および4項は、ある行為の帰属の問題が、その行為の法的効果を規定する実体的な規律ではないことを示している条文である²⁷。すなわち、ある行為について当事者が予期していなかったとしても、その行為が本条1項・2項のルールに従って当該当事者に「帰属」することは妨げられない(3項)。もっとも、その行為が帰属するとされた当事者が、その行為からいかなる法的な効果を受けるか(たとえば責任を負うかなど)といった問題は、各国の実体法に委ねられるものであり、本条3項も、たとえば当該当事者が予期していない行為について当該当事者がその行為についての責任を免れるといった実体法がある場合(たとえば錯誤に関する法など)に、その適用を排除するものではない(4項)。

第8条 情報の要求

この法律のいかなる規定も、自動化されたシステムの設計、運用、または利用に関する情報

²⁶ Report, para. 210.

²⁷ Draft guide, para. 52.

を開示することを要求する法の規定の適用に影響を与えるものではなく、また、そのような開示を怠った場合または不正確、不完全、または虚偽の情報を開示した場合の法的な帰結について規定するものではない。

本条は、AIなどの自動化されたシステムについて、利用者保護やAI倫理・規制の観点から一定の情報開示を要求する規制がある場合に、MLACはそれらの適用を排除しないことを示すとともに、それらの問題はMLACの射程の対象外であることをも示す条文である（2条および(2)の記述を参照）。

[第9条 自動化されたシステムによって実行される予期されない行為

1. 全ての状況に照らして以下に該当する場合、当事者が別段の合意をしない限り、自動化されたシステムによって実行された行為が契約の一方当事者に帰属するときであっても、他方当事者は、その行為に依拠することは認められない。

(a) 当該行為が帰属する一方当事者が合理的に当該行為を予期することができなかった。かつ、

(b) 当該行為が帰属する一方当事者が当該行為を予期していなかったことを他方当事者が知っていたか、または知っていたことを合理的に期待され得た。

2. 本条のいかなる規定も、自動化されたシステムによって行われた行為の法的な帰結を規律する法の規定または当事者の合意の適用に影響を与えない。]*

*[]が付されているのは、本条が採用国の任意で採用することができるオプションの規定であることを指す（筆者注）

本条は、自動化されたシステムによって実行された行為が契約の一方当事者の予期しないものであった場合に、当事者間でそのリスクを分配する規定である。すなわち、原則としては、その行為が（7条の規定によって）当該当事者に帰属する場合、かりにその行為（アウトプット）が当該当事者の予期しないものであったとしても、そのリスクは当該当事者が負担する（すなわち、当該当事者はそのアウトプットが自らに帰属するものであることを否定できない。もっとも、それによっていかなる法的帰結が当該当事者に生ずるかは、契約法など他の法理に委ねられる）。しかし、本条1項によれば、そのような場合であっても、そのような行為が当該当事者の予期しないものであることを他方当事者が知っていた（または知り得た）場合には、他方当事者がその行為に依拠することは認められない（すなわち、当該当事者はそのアウトプットの帰属そのものを否定することができ、その法的帰結も当然に当該当事者に及ばないことになり、リスクは他方当事者が負担することになる）とする。

たとえば、A が用いる自動化されたシステムのアルゴリズムが A の想定しない条件（A の想定しない高額な価格など）で発注を行ったような場合、発注先である B は、A がかかる条件での発注を予期していなかったことを知っていたかまたは知り得た場合には、その発注に依拠して契約を成立させ、利益を得ることはできないということになる。

上記のような事態が生ずるのには、さまざまな原因がありうる。たとえば、プログラム自体にそもそもエラーがあったとか、プログラムの結果が出力される過程にエラーがあったというように、システム自体が正常に動作しなかった場合がまず考えられる。また、そもそも当事者が誤ったデータをインプットしてしまったという場合も考えられる。さらに、外部からのハッキングなどによって当事者が想定しない行為が行われてしまったということもありうる。これらは必ずしも自動化されたシステムを利用する場合に限らず、電子的手段を用いた商取引一般において生じうる問題であって、既存の電子商取引法および契約法においてすでにある程度解決されている問題である。しかし、自動化されたシステムを用いる場合、システム自体は正常に動作しているにもかかわらず、それを利用する当事者が想定しない行為が当該システムによって行われるという、自動化されたシステム特有の問題が生ずる。たとえば、さまざまな外部情報を学習しアルゴリズムを自律的に進化させていくようなシステムが自動的に条件を設定して発注を行う場合、形成されたアルゴリズム自体に利用者のコントロールが及ばず、また、そのアルゴリズム自体を確認することもできない（いわゆるブラックボックス）状態となって、それによって行われる行為は、システムの正常な動作の結果であるにもかかわらず当事者の予期しないものとなりうる。本条は、自動化されたシステムを利用した結果が当事者の予期しないものである場合を広く対象とする規定となっているが、特にこのような自動化されたシステム特有の問題を念頭に置いて検討された。

本条 1 項の規定の妥当性については、そのインパクトの重要性もあって、起草過程において最後まで議論がなされた。すなわち、本条 1 項の規定は、各国の契約法理（そもそも当事者の想定しないアウトプットには法的効果は認められないとする考え方も十分にありうる）や錯誤法理（たとえば英米法の一方向的錯誤の法理など）と衝突しうるような、当事者間のリスク配分に関する実体法的な規律となっており、かかる規律を置くことは MLAC の射程外であって妥当ではないとの指摘がなされた反面、かかる規律によって一定の結論を示すことで、自動化された契約に既存の私法体系がいかに関適用されるかについての明確性が増すとの指摘もなされた²⁸。一方、実務的には、かかる場合の処理は当事者間の合意によつ

²⁸ Report, paras. 221-222.

て定められることがほとんどであり、本条 1 項が当事者の別段の定めを許容する任意規定である以上、本条 1 項は実質的には意味がないのではないかとの意見も表明された。

また、当事者による「予期」をどのように確認するかについても、特に双方が自動化されたシステムを利用しているような取引においては、その確認が困難であるとの指摘もなされた。この点については、たとえば契約の性質や目的、あるいは当事者間での取引慣習などを参考に判断されるべきであることが採用モデルにおいて説明されることが予定されている²⁹。「予期」については、当事者の予期した内容が何であるか、また、システムの行為がその予期から外れていたと言えるかどうかという実質的な判断をどのような基準で行うかも困難であるとの重要な指摘もなされている³⁰。当該行為を予期できていれば当該当事者は契約を締結しなかったであろうという基準が提唱されているが、その妥当性について必ずしも合意を見ているわけではない。

このように、本条はその内容の当否について様々な見解が見られたことから、各国において任意に採用することができるオプション規定とされることになった。

なお、本条 2 項が示すように、本条 1 項の規定によって、他方当事者が、その行為が一方当事者に帰属することに依拠できる場合であっても、それによって当該行為が帰属する当事者にいかなる法的な帰結が及ぶかは、各国の法規制に委ねられるものであり、本条はそうした各国の法規制に影響を与えるものではないとされている。

第 10 条 非回避

法に別段の定めがない限り、当事者は、自動化されたシステムを利用したという理由だけで、法の規定に従わなかった場合の法的な帰結から免れない。

本条は、自動化されたシステムを利用したからといって、それだけで当然に契約の履行に関する責任を免れるとか、契約法の適用を免れることがないことを定めたものであり、非差別の原則の一つの表れということもできる。

3. まとめに代えて – MLAC の示唆するもの

MLAC が、人が介入しないシステムによる出力について、その「帰属」を明らかにすることで既存の法体系との接合を図ろうという考え方をとっている点は、AI などのシステムを

²⁹ Report, para. 224.

³⁰ Report, para. 226.

さまざまな取引において用いる場合に広く参考となる。

たとえば、信託の受託者が、信託事務に AI を利用する場合、AI によってなされた行為が受託者以外の第三者が行った行為であると考えれば、それは信託事務処理の第三者への委託ということになり、信託法 28 条・35 条、および受託者が信託会社である場合には信託業法 22 条の適用を受けることになる。また、信託業法 23 条の規定する厳格な責任が及ぶことも考えられる。一方、AI によってなされた行為であっても、受託者に「帰属」すると考えるならば、それは受託者による信託事務の処理であって、信託事務の第三者への委託という問題にはならないことになる。

かかる判断をするにあたり、MLAC7 条が示すような基準は、一定の参考となり得る。もっとも、このことは、受託者が AI を用いることが、受託者の自己執行義務の目的との関係で問題を生じさせないということの意味しない。まずは、AI による行為が受託者の行為となるかどうかを法的に確定した上で、それに対して信託法理において新たな規律を考えるべきか、それとも既存の第三者への委託の法理で十分と考えるべきか、そのような問題設定の切り口として、MLAC の規律はさまざまな示唆を持つものと考えられる。

DAO への会社法的規律の可能性

得津 晶（一橋大学教授）

1. はじめに

本稿は、近時の IT 技術を用いた新たな事象である DAO（Decentralized Autonomous Organization: 分散型自立組織）について会社法の観点からどのように取り扱うべきかを論じるものである。本稿は、2023 年私法学会シンポジウムでの報告を基に、すでに公刊した論文¹に、会社法の強行法規性 2.0 としてどのような場面で問題になるのか設例を足したものである。また、近時、自由民主党は『web3 ホワイトペーパー²』及び『DAO ルールメイクに関する提言³』の中で、DAO に LLC 型の法人格を付与する特別法の立法を提案している。本稿では、かかる立法提案との比較も行っていく。

2. 問題提起—「会社法の強行法規性 2.0」とは

1989 年の Easterbrook & Fischel による「会社は契約の束に過ぎない」というセンセーショナルな主張⁴は世界中を駆け巡った。この主張の延長線上には「会社法の任意法規化」、

¹ 「第 32 章 会社法の強行法規性 2.0—DAO を『法の支配』下におくために」千葉恵美子編『デジタル化社会の進展と法のデザイン』（2023・商事法務）630–662 頁。

² 自由民主党デジタル社会推進本部 web3 プロジェクトチーム『web3 ホワイトペーパー』（2023 年 4 月）10 頁、自由民主党ウェブサイト参照（<https://www.jimin.jp/news/policy/205802.html>）。

³ 自由民主党政務調査会・デジタル社会推進本部『DAO ルールメイクに関する提言—我が国における新しい組織のあり方について』（2024 年 1 月）平将明ウェブサイト参照（<https://www.taira-m.jp/2024/01/dao.html>）。

⁴ Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel. *The Corporate Contract*, 89 COLUM. L. REV. 1416-1448 (1989). ただし、Easterbrook & Fischel 以前から会社を契約の束 (nexus of contract) として理解する立場が経済学およびアメリカ法学に存在していたことについて、Armen A. Alchian and Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 AM. ECON. REV. 777-795 (1972); Michael C. Jensen and William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs*

さらには「会社法はそもそも不要ではないか」という命題が存在し、賛同と共に多くの反発を招いた⁵。

理論上、取引費用が存在することによる集合行為問題（フリーライド問題と合理的無関心）

and Ownership Structure, 3 J. FIN. ECON. 305-376 (1976); William A. Klein, *The Modern Business Organization: Bargaining under Constraints*, 93 YALE L. J. 1521-1564 (1982); Steven N. S. Cheung, *The Contractual Nature of the Firm*, 26 J. L. & ECON. 1-21 (1983); Oliver Williamson, *Corporate Governance*, 93 Yale L. J. 1197-1230 (1984)。その萌芽は、ロナルド・コースの議論（Ronald Coase, *The Nature of the Firm*, 4 ECONOMICA 386-405 (1937)）にみられる。Coaseの議論については、ロナルド・H・コース（宮沢健一ほか訳）『企業・市場・法』（東洋経済新報社・1992）14-15頁、ロバート・D・クーター＝トーマス・S・ユーレン（太田勝造訳）『〔新版〕法と経済学』（商事法務研究会・1997）129頁；スティーブン・シャベル（田中亘＝飯田高訳）『法と経済学』（日本経済新聞出版社・2010）97頁注8；R. H. COASE, *THE FIRM, THE MARKET AND THE LAW* 12-13 (Chicago University Press, 1988)；ROBERT COOTER & THOMAS ULEN, *LAW & ECONOMICS* 82-83 (Pearson, 6th ed. 2011)；STEVEN SHAVELL, *FOUNDATIONS OF ECONOMIC ANALYSIS OF LAW* 84 n8 (2004)；A. MITCHELL POLINSKY, *AN INTRODUCTION TO LAW AND ECONOMICS* 13-14 (Aspen Publisher, 5th ed. 2018)。

⁵ Lucian Ayre Bebchuk, *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law*, 102 HARV. L. REV. 1820-1860 (1989)；Lucian Ayre Bebchuk, *Foreword: The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, 89 COLUM. L. REV. 1395-1415 (1989)；Jeffrey N. Gordon, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, 89 COLUM. L. REV. 1549-1598 (1989)；John C. Coffee, Jr., *The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law*, 89 COLUM. L. REV. 1618-1691 (1989)；柳川範之＝藤田友敬「会社法の経済分析」三輪芳朗ほか編『会社法の経済学』（東京大学出版会・1998）1-33頁；江頭憲治郎『株式会社法〔第8版〕』（有斐閣・2021）57-58頁。

6、外部性⁷、不完全情報⁸や画一性の利益⁹のほか当事者の合理性の限界（限定合理性）¹⁰などを根拠に会社法にはやっぱり一定の強行法規が必要であると反論がなされた¹¹。例えば、現実には、ビジネスの組織に関するルールを当事者がすべて契約に書ききるのは不可能であろうというドラフティングコストは取引費用の一例である。

かつてより自動販売機がそうであるように¹²、コンピューター上のプログラムは、人の手を介さず自動的に一定の事業を行うことを可能にしている。そして、近時のブロックチェーン技術は、その中にプログラム（補論で後述するように「スマートコントラクト」と呼ばれる）を格納することができ、一方で、すべての事業をプログラムで自動的に実行しながらも、他方で、ブロックチェーンに参加しているアカウント（ノード）に事業活動のルールを

⁶ 田中亘『会社法〔第4版〕』（東京大学出版会・2023）22–23頁、柳川＝藤田・前掲注(5)文献15–18頁。

⁷ Bebchuk, *supra* note 5 [89 COLUM. L. REV.], at 1404-1406; Gordon *supra* note 5 at 1554-1556, 1567-1569; 神田秀樹＝藤田友敬「株式会社の特質、多様性、変化」三輪ほか前掲注(5)文献464頁。

⁸ Bebchuk, *supra* note 5 [102 HARV. L. REV.] at 1836-1840; Bebchuk, *supra* note 5 [89 COLUM. L. REV.], at 1404, 1406-1408.

⁹ Gordon *supra* note 5 at 1573-1585; 神田＝藤田・前掲注(7)文献465頁; 伊藤雄司ほか『会社法』（日本評論社・2021）10頁〔得津晶〕。

¹⁰ Coffee, *supra* note 5 at 1676-1678. Bebchuk, *supra* note 5 [102 HARV. L. REV.] at 1836 は、不完全情報の問題の中に、情報を十分に持っていると誤信する株主という株主の自信過剰の問題を示唆する。そのほか、限定合理性の問題については、行動経済学による研究成果及びその法学への包摂をはかった西内康人『消費者契約の経済分析』（有斐閣・2016）27–99頁参照。

¹¹ 江頭・前掲注(5)文献58頁。神田秀樹『株式会社法〔第25版〕』（弘文堂・2023）28頁注1は「強行法規性の根拠については、近年いろいろと議論がされているが、決め手となるような根拠がなにか1つあるというわけではない」と述べる。

¹² 事実的契約関係理論概念について五十川直行「いわゆる『事実的契約関係理論』について」法学協会雑誌100巻6号（1983）1102–1182頁、谷口知平＝五十嵐清編『新版注釈民法（13）』（有斐閣・2006）358–392頁〔五十川直行〕。

変更する権限を予めプログラムの中に組み込むことをも可能とする¹³。これはさながら、ブロックチェーンとプログラムによってビジネス事業体、すなわち「組織」あるいは「企業」を構成するものであり、DAO (Decentralized Autonomous Organization: 分散型自立組織) と呼ばれる¹⁴。

DAO を組織として眺めた場合、そのルールがすべてプログラムという形で当事者によって書き尽くされている点が特徴である。プログラムの1つ1つを参加している当事者の合意した契約と捉えれば、Easterbrook & Fischel の唱えた「契約の束」が、フィクションではなく現実世界に現れたのである。DAO では、法がなくともすでにルールは書き尽くされており、取引費用の中でもドラフティングコストを理由とする会社法の必要性が成り立たない。しかしながら、会社法の必要性には、ドラフティングコストの節約以外のものも論じられてきていた。DAO の存在は、例えば、合理性の限界や集合行為問題を理由とする会社法の必要性、さらには強行法規の必要性を否定するものではない。この観察は、DAO にも強行法規を含む会社法的な規律を及ぼすことの是非という問題につながる。この問題は、① DAO が会社となることを望めば（この場合、誰が望めば DAO が望んだと評価できるのかという別の問題がある）会社法の規律を及ぼすことができるかという問題と② DAO が望んでいないにもかかわらず、会社法の規律を及ぼすべきかという問題の2つの異なる問題に分けることができる。

¹³ Gail Weinstein, Steven Lofchie, and Jason Schwartz, *A Primer on DAOs*, HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE (September 17, 2022), available at, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/09/17/a-primer-on-daos/>; Kevin Schwartz & David Adlerstein, *Decentralized Governance and the Lessons of Corporate Governance*, HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE (June 4, 2022), available at, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/06/04/decentralized-governance-and-the-lessons-of-corporate-governance/>.

¹⁴ DAO とは、パブリック・ブロックチェーン上に展開された自動に執行されるルール群を通じて、人々が調整し管理することを可能にするブロックチェーン・ベースの分散化された（中央集権的なコントロールから独立した）システムである。Samer Hassan & Primavera De Filippi, *Decentralized Autonomous Organization*, 10 INTERNET POLICY REV, 1-10 (2021), at 2.

このうち、①自ら望む DAO に登録を認めて会社として扱う試みは米国のいくつかの州において採られている。バーモント州、ワイオミング州、テネシー州の3州では、DAO にも LLC（日本法上の合同会社に近い）として登録を認めている¹⁵。自民党の立法提案もこの方向を検討している¹⁶。だが、本稿で検討したいのは、②DAO 側は法の求める会社成立の手続をしていない場合にも、会社に関する法ルールを強行規定的に DAO に適用することができるのかという問題である。実際に DAO に法人格を認める法制は前述のように米国内でも少数派にとどまる。またそもそも DAO によってビジネスを行っている参加者らは法定の会社とすることを望まないケースも多いであろう¹⁷。しかしそのような場合にも、当事者自治、あるいは DAO のアルゴリズム自治に委ねるのではなく、法的な介入の必要はないだろうか¹⁸。それが本稿の問題関心である。

かつて、会社法において、当事者が定款で明示的に定めた場合であっても会社法が定款規定を覆して一定のルールを強制的に適用する場面があるか、あるとすればいかなる場合か、という議論がなされてきた¹⁹。これは定款自治の問題であり、言い換えれば会社法の強行

¹⁵ Weinstein et al., *supra* note 13; 得津晶「第1章アメリカ法」『主要先進国における会社法制のデジタル化に関する調査研究報告書』（公益社団法人商事法務研究会・2023）37-38頁。ワイオミング州法の紹介として柳明昌「DAOの法的地位と構成員の法的責任」法学政治学論究132号（2022）39-41頁、森下哲朗「DAO（Decentralized Autonomous Organization）に関する法的課題」松井秀征ほか編『商法学の再構築—岩原紳作先生・山下友信先生・神田秀樹先生古稀記念』（有斐閣・2023）347-349頁参照。そのほかAIによるサービス提供事業を合同会社化することを提案するものとして奥乃真弓「合同会社によるAI・ロボット事業体の提案」東洋法学66巻3号（2023）4頁がある。

¹⁶ 自民党・前掲注(2)文献10頁、自民党・前掲注(3)文献7頁。

¹⁷ デジタル庁「Web3.0研究会報告書～Web3.0の健全な発展に向けて～」(2022年12月)26頁、森下・前掲注(15)文献361頁。DAOの立法化そのものに批判する動向について柳・前掲注(15)文献40頁。これに対して、日本の事業者は法人格を望んでいる事業が多いことについて自民党・前掲注(3)文献7頁。

¹⁸ 森下・前掲注(15)文献361-362頁。

¹⁹ 注(5)に掲げた文献のほか、前田雅弘「会社の管理運営と株主の自治—会社法の強行法規性に関する一考察」川又良也先生還暦記念『商法・経済法の諸問題』（商事法務研究

法規性の問題であった。ただ、この議論は適法な会社として登録された組織体を前提としていた。これに対して、本稿が対象とする DAO は、そもそも会社として登録しておらず、会社となることを望んでいないにもかかわらず、会社法の規律を強制的に適用する場面はあるかを論じるものである。このような議論は会社法の強行法規性をさらに進めて新たなフェーズで論じるものであり、いわば会社法の強行法規性 2.0 ということができる。

3. DAO の用途・仕組み

(1) DAO の用途

現在、DAO によって提供されているサービス・事業には多様なものがあり²⁰、将来、さらに拡大していくことが予想される。このうち現状を分類すると、①暗号資産（仮想通貨）金融サービス（DeFi: Decentralized Finance）（暗号資産交換所〔Uniswap²¹、ShapeShift²²〕、暗号資産レンディング〔MakerDAO²³、Aave²⁴〕、投資スキーム〔The

会・1994) 154 頁、黒沼悦郎「会社法の強行法規性」法教 194 号 (1996) 13 頁、宍戸善一「定款自治の範囲の拡大と明確化」商事法務 1775 号 (2006) 17 頁、三宅新「会社における当事者自治の可能性と限界—ドイツにおける人的結びつきの強い会社を中心として」(五) 法協 137 巻 4 号 549–551 頁、(六・完) 法協 137 巻 5 号 641–684 頁 (2020) など。

²⁰ 金融庁 = 株式会社クニエ「分散型金融システムのトラストチェーンにおける技術リスクに関する研究 研究結果報告書」(令和 4 年 6 月) available at, <https://www.fsa.go.jp/policy/>; 得津・前掲注(15)文献 29–35 頁; Weinstein et al., *supra* note 13.

²¹ World Economic Forum, DECENTRALIZED AUTONOMOUS ORGANIZATIONS: BEYOND THE HYPE WHITE PAPER (June 2022) at 17; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 13; 金融庁 = クニエ・前掲注(20)文献 33–50 頁; 得津・前掲注(15)文献 30 頁。

²² <https://shapeshift.com/> (last visited on July 29, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(15)文献 30 頁。

²³ <https://makerdao.com/> (last visited on July 29, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; World Economic Forum, *supra* note 21, at 15; 金融庁 = クニエ・前掲注(20)文献 51–75 頁; 得津・前掲注(15)文献 30–31 頁。

²⁴ <https://aave.com/> (last visited on July 29, 2023); 金融庁 = クニエ・前掲注(20)文

DAO²⁵）、ミキシング（匿名化）サービス〔Tornado Cash²⁶〕、会員制投資サークル〔Friends With Benefits²⁷〕など）、②（サイバー以外の）ビジネスへの投資（事業再生スキーム〔Blockbuster DAO²⁸〕、企業買収スキーム〔FriesDAO²⁹〕、フランチャイズチェーン設立〔BurgerDAO³⁰〕など）、③特定対象物の購入（Buy The Broncos〔NFL チーム買収〕³¹、希少品購入〔ConstitutionDAO³²、SpiceDAO³³〕など）、④非営利活動・慈善事業（ウクラ

献 76–93 頁；得津・前掲注(15)文献 31 頁。

²⁵ Weinstein et al., *supra* note 13; World Economic Forum, *supra* note 21, at 7; 得津・前掲注(20)文献 31 頁。2016 年にハッカーの攻撃を受け、その後、閉鎖。

²⁶ Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(20)文献 31–32 頁。2022 年 8 月 8 日、Tornado Cash がマネーロンダリング（暗号通貨洗浄）に使われたとして米国財務省の外国資産管理局（OFAC）によって利用禁止。U.S. Department of the Treasury, U.S. TREASURY SANCTIONS NOTORIOUS VIRTUAL CURRENCY MIXER TORNADO CASH, (August 8, 2022), available at, <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0916> (last visited on July 29, 2023).

²⁷ <https://www.fwb.help/> (last visited on July 30, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(15)文献 34–35 頁。

²⁸ Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(20)文献 32 頁。2010 年 9 月に連邦倒産法第 11 章を申請したアメリカの大手レンタルビデオチェーンであるブロックバスターの知的財産権の購入を目指したもの。

²⁹ <https://fries.fund/> (last visited on July 30, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(15)文献 32 頁。

³⁰ <https://burgerdao.xyz/> (last visited on July 30, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(15)文献 32 頁。

³¹ Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(15)文献 32 頁。

³² <https://www.constitutiondao.com/> (last visited on July 30, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; World Economic Forum, *supra* note 21, at 7; 得津・前掲注(15)文献 33 頁。米国憲法の現存 13 の原本のうちの 1 つの購入目的。2023 年 3 月 13 日現在、返金手続中。

³³ Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(15)文献 33 頁。SF の名作「デューン」の映画化・稀少な画集購入目的。

イナ支援〔Ukraine DAO³⁴〕、オープンソース開発支援〔MolochDAO³⁵〕、デジタルアート収集・寄付〔Pleasr³⁶〕、クリエイターの住居・交流支援〔Cabin³⁷〕など、⑤ゲーム（オンライン仮想空間ゲーム〔Decentraland³⁸〕など）に分けることができる³⁹。

（２）DAOの仕組み

DAOでは、事業活動や組織に関するルールはすべてプログラム（スマートコントラクト）

³⁴ <https://ukrainedao.love/> (last visited on July 30, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(15)文献 33—34 頁。

³⁵ <https://molochdao.com/> ((last visited on July 30, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; World Economic Forum, *supra* note 21, at 11; 得津・前掲注(15)文献 34 頁。

³⁶ <https://pleasr.org/> (last visited on July 30, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; World Economic Forum, *supra* note 21, at 15. ; 得津・前掲注(15)文献 34 頁。

³⁷ <https://www.cabin.city/> (last visited on July 30, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(15)文献 34 頁。

³⁸ <https://decentraland.org/> (last visited on July 30, 2023); Weinstein et al., *supra* note 13; 得津・前掲注(15)文献 35 頁。

³⁹ 英国 Law Commission の call for evidence では DAO の用途を①Grant DAOs（共同での寄附）、②DeFi Protocols（金融サービス）、③Investment DAOs（投資）、④Service DAOs（他の DAO への法律、クリエイティブ、ガバナンス、マーケティングなどの専門分野の資源・人材を提供）、⑤Social DAOs（オフチェーンの社交クラブ・イベントへの参加資格）、⑥Collector DAOs（NFT などのコレクター・アイテム収集）、⑦Media/advocacy/lobbying DAOs（報道の自由はユーザーの啓蒙）、⑧DAO Operating Systems（他の DAO を組成するためのテンプレート）に分類する。Law Commission, Decentralised autonomous organisations (DAOs) Call for evidence (November 2022) 20-21, available at, <https://lawcom.gov.uk/project/decentralised-autonomous-organisations-daos/>; <https://s3-eu-west-2.amazonaws.com/cloud-platform-e218f50a4812967ba1215eaecede923f/uploads/sites/30/2022/11/DAOs-Call-for-Evidence-LC.pdf>.

の中に書き込まれ、あらかじめ定めた条件通りに事業活動を行う⁴⁰。そして、プログラムのコードを変更する手続についても事前にプログラムに定めてある。このため、プログラムの内容、すなわち DAO のルールは具体的な DAO ごとに異なる。だが、多くの DAO では、ブロックチェーン上、メンバーとされている者は誰でもコードの変更を提案でき、そしてメンバーの多数決によって承認されれば、その変更が実施されることになる⁴¹。

この「メンバーとされる者」も DAO のプログラムでいかに定めるかによって決まる。だが、分散型記録台帳たるブロックチェーンの仕組みを利用するものである以上、ブロックチェーンの記録を保管しているユーザー、すなわちブロックチェーンネットワークのアカウント保有者である必要がある。そのようなメンバーのアカウントには、プログラム変更提案や提案の承認手続への参加を認めるための特定の情報ないしデータが備わっている必要がある。メンバーであるためのデータは DAO のメンバー全員に共通する規格化したデータであるため「トークン」とされている。特に、DAO のプログラムの変更手続（DAO のガバナンス事項の決定手続）への参加権限が認められていることからガバナンストークンと呼ばれる⁴²。

このガバナンストークンがどのような場合に発行されるのかもそれぞれの DAO のプログラムの内容次第である。例えば、創設者やその関係者のみが何らの対価なしに大量のガバナンストークンを保有しているという事態もあり得る。だが、指定されたアカウント（DAO のアカウントとみることができる）に暗号資産を移転した対価として発行したり、DAO 創設時に労務・サービスの提供の対価として発行されたりすることが多いとされている⁴³。ガバナンストークンの発行の対価として暗号資産その他の財産や労務の提供をおこなうことは、あたかも「出資」とみることでもある。

DAO のガバナンストークンの譲渡可能性についてもプログラムによって定めることができる。誰に対しても譲渡・販売が可能で取引対象となることもあれば、譲渡できない仕様に

⁴⁰ プリマヴェラ・デ・フィリッピ＝アロン・ライト（片桐直人編訳・栗田昌裕ほか訳）『ブロックチェーンと法—〈暗号の法〉がもたらすコードの支配』（弘文堂・2020）210 頁。

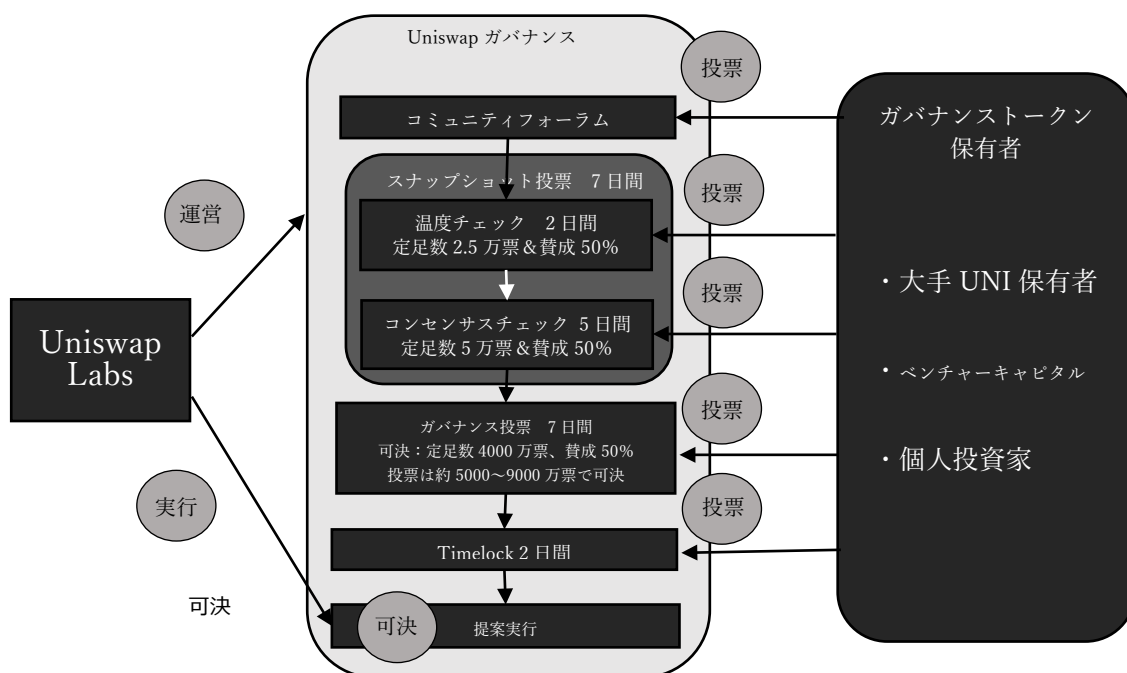
⁴¹ Weinstein et al., *supra* note 13; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 13.

⁴² 金融庁＝クニエ・前掲注(20)文献 8 頁; Schwartz & Adlerstein, *supra* note 13.

⁴³ Weinstein et al., *supra* note 13. 金融庁＝クニエ・前掲注(20)文献 44 頁（Uniswap の例）、68 頁（Maker の例）、90 頁（Aave の例）。

することも可能である。前者であれば、あたかも株式（譲渡制限のない株式）のような取扱いが可能となる。

ガバナンストークンによるプログラム変更のしるじや変更可能な範囲もプログラム自体に記述されており⁴⁴、ガバナンストークン保有者は誰でもルール変更の提案が可能であり、そのような提案がなされたらコミュニティ・フォーラムでガバナンストークン保有者の多数決によって提案の実行の可否が決められる。このガバナンストークン保有者の多数決は投票を2回ないし3回行い（定足数が徐々に上昇する例が多い）、すべて可決されたらルール変更提案が実行されることになるという仕組みが採られる。コミュニティ・フォーラムでは、ガバナンストークン保有者のほかに当該 DAO の開発会社その他の専門家（とされている者）らもコミュニティメンバーとして参加し、彼らにもルール変更の提案権や、また提案されたルール変更に対する意見表明が認められていることもある⁴⁵（【図】参照）。



【図・DAOの仕組み—Uniswap⁴⁶】

⁴⁴ 金融庁＝クニ工・前掲注(20)文献 45-46 頁 (Uniswap の例)、69 頁 (Maker の例)、92 頁 (Aave の例) は、コア部分以外の外部コントラクトの追加・変更・削除などガバナンストークンの投票で決定可能な事項の範囲が限られていることが示されている。

⁴⁵ 金融庁＝クニ工・前掲注(20)文献 36 頁 (Uniswap の例)、54-55 頁 (Maker の例)、80-81 頁 (Aave の例)。

⁴⁶ 金融庁＝クニ工・前掲注(20)文献 60 頁より作成。

そして、DAO の事業によって獲得した利益はガバナンストークン保有者ほか、一定のトークンを保有している者に分配する（この場合もブロックチェーン上で処理するために暗号資産〔通貨タイプの暗号資産〕を用いて利益分配がなされる）⁴⁷。このルールもプログラムによって定められる。利益の分配を受け取るアカウントをガバナンストークン保有者に限定させることもできるし、異なるトークンを発行してそのトークン保有者に分配すると定めることもできる。DAO の発行するトークンには、DAO の利益の分配だけでなく、プログラムで記述すればDAO で提供するサービスのディスカウントなど様々な異なる利益を提供することも可能である⁴⁸。

なお、DAO が行う事業というのは、ブロックチェーン上で執行まで自動的に完了する必要があるため、暗号資産等、すべてオンライン上かつプログラムのみによって実行可能なものであることが原則となる。

4. DAO に対する法的規制適用上の課題

(1) 立法管轄

これまで DAO に対する法律問題とされてきたのは、DAO が法によって規制されるサービスを提供する場合にかかる規制を適用する必要があるのではないか、どのようにして適用するのか、という問題であった⁴⁹。とりわけ DAO の中でも DeFi と呼ばれる金融サービスを提供するものが問題とされてきた⁵⁰。DeFi に対してそれぞれ事業内容に応じた金融規制（資金決済法やマネー・ロンダリング対策としての犯罪収益移転防止法）を課すべきと考

⁴⁷ フィリップ＝ライト・前掲注(40)文献 210 頁。金融庁＝クニエ・前掲注(20)文献 45 頁（Uniswap の例）・92 頁（Aave の例）によれば、コミュニティ資金の使用や流動性プロバイダ手数料の一部をガバナンストークン保有者が徴収できるとされている。

⁴⁸ Weinstein et al., *supra* note 13.

⁴⁹ 本稿と同様、「同一の機能とリスクには同一の規制が適用されるべきである」という観点に基づく本文の 2 つの問いに対する分析として森下・前掲注(15)文献 363－364 頁。

⁵⁰ 金融庁「『デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会』中間論点整理」（令和 3 年 11 月 17 日）available at, <https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211117.html>.

えられている⁵¹。この考えに従えば、例えば、暗号資産型（償還義務者が存在せずアルゴリズムで価値の安定を試みるステーブルコイン）のステーブルコインプラットフォームは暗号資産交換業者として資金決済法上の規制を課すべきということになる。

このような法規制を適用する際の課題として、まず管轄の問題が挙げられる。DAOの多くは「英語文化」の中にあり日本人は主要な顧客としては想定されていないであろう。だが、排除もされていない。このようなDAOに対して日本の金融規制法は適用されるのか。日本の金融規制法が適用されるのかどうかという立法管轄権の問題とかかる立法管轄が及ぶことを前提に金融規制違反に対する制裁等のエンフォースメントを実施できるかという執行管轄権の問題とがある⁵²。

そして、この管轄権を考えるにあたり、後述する「法人格」がDAOにはさしあたり付与されていないという点が問題になる。

（2）対象の不存在

DAOにはさしあたり法人格がない。これまでの法人格の有無に関する議論は、権利能力なき社団や組合など何らかの実体が存在するところかかる実体に法人格を認めることができるか・認めるべきかが論じられてきたのに対して、DAOにおいては、そのように法的に把握できる実体の存在が明白ではない点に特殊性がある。

このため、そもそも規制を課す「対象」が存在しないという問題がある。まず、規制の違反を認定できない。そして（登録要件の欠缺のように）規制違反を認定できたとしてもサンクションを課すことができない。サンクションを課すために法的に要求される適正手続を遵守することもできない。

⁵¹ 金融庁・前掲注(50)文献 10 頁は『「同じビジネス、同じリスクには同じルールを適用する (same business, same risk, same rule)」との考え方に基づくべきことを主張する。米国 CFTC (Commodity Futures Trading Commission; 商品先物取引委員会) による Ooki DAO に対する本人確認プログラム不実施 (CEA 違反) の責任追及を認めた事件として See, Commodity Futures Trading Commission v. Ooki DAO, No. 22-05416 (N.D. Cal. Order Granting Default Judgment June 8, 2023).

⁵² 原田大樹「プラットフォームビジネス規制の制度設計 (上)」法律時報 93 巻 10 号 (2021) 103-104 頁 (本書第 6 章参照)。

(3) 民事法の規律付け機能への着目

また、これまでは DAO に対する法的規制として公法規制が中心的に論じられてきたところであるが⁵³、デジタル・プラットフォームに対する規制を例にすれば、インターネット上のグローバルなビジネスや企業に対する規律付けは行政機関が主体となることが想定される公法規制のみに委ねるのではなく、民事法とりわけ取引法による規律付け効果も必要となることに注目が集まっている⁵⁴。

消費者契約法などの様に特定の政策目的を実現するための規定が多く立法されているだけでなく、一般法たる民法の任意規定とされてきた典型契約規定からも契約内容を適正化する機能（任意法規の半強行法規化⁵⁵）など解釈論上の努力もなされている。このように民事法規定が私人間の権利関係の調整の中で特定の政策目的の実現を図っていくことが現在行われている。そして、各国の行政機関では太刀打ちできないようなインターネット上のビジネスまたは企業に対する規律付けには民事法による規律付けがより強く要請されるところである。本稿の課題とする会社法の強行法規性 2.0 もこの流れの 1 つである。

だが、このような民事法による規律付けの前提には、DAO を司法の場に引きずり下ろす必要がある。そのためには、DAO が権利義務の帰属主体であるということや、DAO に対する裁判が認められること、裁判管轄が認められることなどが必要となる。

5. 民事法による規律付けのための前提条件

このように、公法規制を考えるにしても、民事法の規律付け効果を考えるにしても DAO の「法人格」という私法上の問題の検討が必要とされ、そして、裁判管轄が認められることが必要となる。

⁵³ 金融法領域において公法規制が民事法的規律に先行することについて「質疑応答」金融法研究 39 号（2023 年）87—88 頁〔得津晶発言〕。

⁵⁴ 千葉恵美子「デジタル・プラットフォームビジネスにおけるプラットフォーム事業者の役割と責任」千葉恵美子編著『デジタル化社会の進展と法のデザイン』（商事法務・2023）460—489 頁、和久井理子「プラットフォームによる『市場の組織化』と経済法」千葉編著・前掲書 439—459 頁参照。

⁵⁵ 河上正二『約款規制の法理』（有斐閣・1988）386—388 頁、大村敦志『典型契約と性質決定』（有斐閣・1997）9 頁。

(1) 法人格

それでは DAO に「法人格」が認められるか。DAO はブロックチェーン技術を用いていることから、ブロックチェーンのノードとしてアカウントを保有している者が存在し、かかるノードの保有者による集合体が観念できる。これを民法上組合と性質決定することもできよう⁵⁶。ブロックチェーンのノードのすべてではなく、ガバナンストークンの保有者のみの集合体として捉えることもできる。いずれにせよ、DAO には人の集合体としての性格が認められる。DAO に法人格を認めなければ、DAO を構成するアカウントの保有者レベルでとらえることとなるし、DAO に法人格を認めれば、DAO を構成するアカウントの保有者にまでいちいち遡ることなく DAO を名宛人とすれば足りる点で様々な取引行為・紛争手続の取引費用の節約となる。

DAO との取引や紛争、規制を課す場面において問題となる「法人格」には、伝統的な「権利義務の帰属主体」であるということ⁵⁷、民事訴訟における当事者能力、そして、近時の法と経済学の議論に言われる財産分離 (asset partitioning)⁵⁸を意味することと、多様な意味がありうる⁵⁹。

(a) 権利義務の帰属主体性

このうち、伝統的な「権利義務の帰属主体」としての法人格については、日本の民法は自然人以外の法人については法定の手續に従うことを要求している (民法 33 条 1 項)。本稿の想定する DAO はかかる法人の設立手續を満たしていないことを想定しており、このよう

⁵⁶ 柳・前掲注(15)文献 42 頁。アメリカ法上のパートナーシップに該当することについて Schwartz & Adlerstein, *supra* note 13.

⁵⁷ 我妻榮『新訂・民法総則 (民法講義 I)』(岩波書店・1965) 45 頁、内田貴『民法 I [第 4 版] —総則・物権総論』(東京大学出版会・2008) 208 頁、山本敬三監修・香川崇ほか『民法 1 総則 (有斐閣ストゥディア)』(有斐閣・2021) 52 頁〔山城一真〕、江頭・前掲注(5)文献 27 頁。

⁵⁸ Henry Hansmann & Reinier H. Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 YALE L. J. 387, 390, 393- (2000); REINIER KRAAKMAN, ET AL., *THE ANATOMY OF CORPORATE LAW* 3RD ED. 6 (2017). 日本法上、同様の指摘をするものとして星野英一「いわゆる『権利能力なき社団』について」『民法論集第一巻』(有斐閣・1970) 270-271 頁。

⁵⁹ 神田・前掲注(11)文献 8 頁注 1。

な意味での法人格を満たすことはない。

だが、この「権利義務の帰属主体」としての法人格がないということは、例えば不動産登記を DAO 名義で行うことができないといったことにとどまる（最判昭和 47・6・2 民集 26 巻 5 号 957 頁）。DAO の構成員によって財産を共有（合有）している、あるいは負債（責任）を連帯して負うと理解すれば、実質的に DAO に権利義務が帰属することとなるため問題は無い⁶⁰。

DAO の法人格を論じる意義が前述のように取引費用の節約という点にあることから、「権利義務の帰属主体」という意味の法人格を論じる意義は乏しく、法的性質決定はともかく、所定の手続を踏めばきちんと権利義務が発生するかどうかの方が重要である。これは権限行使の問題である。

(b) 権限行使の仕組み（代理・代表）

取引費用の節約という観点からは、権利義務が帰属するのが DAO なのか構成員なのかよりも、取引行為において、一定の手続を踏んだ取引が DAO／構成員に帰属するか否かが重要である。これは従来民法学では代理または代表の問題（権限行使の問題）として論じられてきた事柄である。この点について、DAO による取引と通常想定される取引であればすべてスマートコントラクトに取引による権利義務の移転が（プログラムの形で）記載され、参加者はその条件を了解して DAO との取引に参加している。よって、DAO のユーザー（とりわけ消費者）の取引行為を不当に制限するものでない限り、DAO の定めた条件通りに取引が行われることは法的に承認され、代表権者の有無やその権限の範囲内か否かを問題とする必要はない。

だが、DAO のユーザーが通常想定していない取引行為、すなわち、日本の民法上、不当利得返還請求権や損害賠償請求権、契約の取消し等を主張するような紛争解決プロセスにおいてはスマートコントラクトが簡易な権利行使方法をあらかじめ用意していないことが想定される。また、前述 4（2）で問題点として掲げた規制の適用ないし規制違反の制裁を

⁶⁰ 自民党・前掲注(3)文献 7 頁によれば日本の事業者は DAO を当事者とした契約締結、銀行口座の開設等へのニーズを有しており、このような意味での法人格を望んでいることである。ただし、このような場合は、同報告書の示すように合同会社等法人格の獲得を DAO が望んでいるケースであり、本稿の想定する場面（DAO が法人格の獲得を望んでいない場面。本稿 2. 問題提起—「会社法の強行法規性 2.0」とは参照）とは異なる。

科す場面でも「対象の不存在」という問題が存在する。このような場面で DAO のユーザーや公的機関が DAO の構成員をたどっていく必要があるというのでは（特に株主名簿のような制度のない DAO においては）取引費用が禁止的に高くなる。また、一部の規制については、そもそも各構成員レベルに還元しては違反行為を認定することができない場合もあり得る。

(c) 民事訴訟法 29 条「法人でない社団又は財団」

そこで、このような場面で取引費用を削減し、エンフォースメントを可能にする方法として、民事訴訟法上の当事者能力が認められる民事訴訟法 29 条の「法人でない社団又は財団」とする方法が解決策となり得る。同概念についてはこれまで判例法及び議論が積み重ねられてきた。同条の文言にも照らすと、①構成員の脱退・加入に関係なく団体の同一性が保持されていること（対内的独立性）、②代表者が定められ現実に代表者として行動しており、他の法主体から独立していること（対外的独立性）、③組織運営について規約が定められて、総会などの手段によって構成員の意思が団体の意思形成に反映していること（内部独立性）、④団体独自の財産が構成員から独立して管理されていること（財産的独立性）の 4 要素（要件）が同法 29 条の「法人でない社団又は財団」に当事者能力を認める条件とされてきた⁶¹。

それでは上記のような①～④が DAO において認められるか。①対内的独立性については、

⁶¹ 伊藤眞『民事訴訟法への招待』（有斐閣・2022）42 頁、新堂幸司『新民事訴訟法〔第 6 版〕』（弘文堂・2019）145–147 頁。これに対して、高橋宏志『重点講義民事訴訟法・下〔第 2 版補訂版〕』（有斐閣・2013）177 頁は①—③のみを「法人でない社団又は財団」の要件とする。最判昭和 42・10・19 民集 21 卷 8 号 2078 頁〔地域の任意団体〕・最判平成 14・6・7 民集 56 卷 5 号 899 頁〔預託金会員制ゴルフクラブ〕はいずれも原告側の当事者能力が問題となった事案において④財産的独立性は要件とせず「法人でない社団又は財団」該当性を肯定している。

ここで想定されるのは、DAO が申立人（原告）として自ら裁判制度を利用する場面というよりは、DAO に対して不当利得返還・損害賠償請求などの民事訴訟を提起する、あるいは規制違反に対するサンクションを課すなど、DAO を相手方として私人または公的機関がアクションを起こす場面である。仮に後者の見解（①—③の 3 要素で判断する見解）に立ったとしても、DAO に対するアクション・エンフォースメントを実効化するには、多くの場合、終局的には金銭的な請求権あるいは金銭的な制裁に転化することを考えると、④財産的独立性が実質的に必要となる。

DAO のブロックチェーンへの加入・脱退がなされても、あるいはガバナンストークンの保有者が交替されても、DAO の同一性は維持されることで認められよう。また、④財産的独立性についても DAO 固有のアカウントが設定され、そのアカウントに暗号資産等 DAO においてやり取りする財産が管理されていることで⁶²充足されよう⁶³。

③内部独立性（組織運営の規約等）は、プログラムにおいて、ガバナンストークンやコミュニティ・フォーラムによってプログラム中の DAO の事業内容や分配等の取り決めの変更をすることがいかなる場合にどのような要件で可能であるのかについて定められていることで（前述 3（2）参照）充足するとみることができる。

問題は②対外的独立性（代表者の定め）である。DAO において事業はすべてプログラムに基づいて自動的になされることから、そもそも代表権を有する法人格という意味での代表者は置かれていない。だが、一方でこの②対外的独立性とは対外的取引を円滑に行うことを可能であることを意味すると考えれば、代表権を有する法人格など存在せずともプログラムによって取引のルールが定められている DAO はかかる要請を満たしているとみることができる。他方で、紛争解決手続などイレギュラーな取引行為については、ガバナンストークンの大量保有者、あるいは、DAO の多くに存在する関連法人・研究所等がそれにあたることが規範的に要請されているとみることができる⁶⁴。すなわち、ガバナンストークンの

⁶² 金融庁＝クニエ・前掲注(20)文献 39 頁（Uniswap の流動性プールなど）、59 頁（Maker の担保プールなど）、85 頁（Aave の流動性プールなど）。

⁶³ これに対して森下・前掲注(15)文献 360 頁は、DAO の財産的独立性の確保について疑問の余地を指摘する。ただし、かかる指摘は構成員に有限責任を認められる形の「権利能力なき社団」の要件としての財産的独立性を念頭になされたものである。これに対して本稿の指摘する財産的独立性の要請は前注(61)の通り、DAO を被告・相手方とするアクション・エンフォースメントを実効化するために必要とされる要素としての財産的独立性であり、構成員に有限責任を認めるための要素としての財産的独立性よりも充足を容易に認め得るものである。

⁶⁴ 金融庁＝クニエ・前掲注(20)文献 70－71 頁（Maker の例）・92－93 頁（Aave の例）ではガバナンストークンの保有者やガバナンストークン保有者によって選任された Guardian によって悪意のあるガバナンス提案や外部攻撃に対する緊急対応（シャットダウンなど）をする権限を認めている。これに対して、金融庁＝クニエ・前掲注(20)文献 46－47 頁（Uniswap の例）では、このような緊急事態対応が明示されていないものの、

大量保有者あるいは関連法人の運営者を DAO のルールの管理を主導しているとみることができ（以下、管理主導者とする）、そのことをもって民事訴訟法 29 条上の「代表者」と規範的に評価することもできる。これらの点から、DAO において②対外的独立性を満たし、DAO に民事訴訟上の当事者能力を認め、ひいては、公的規制の適用対象や制裁対象、手続の対象とすることができると考えられる。

(d) 財産分離

また、法人格の経済的意義といわれる財産分離、すなわち構成員の債権者よりも DAO の債権者が DAO の財産から優先的に回収できるという特質は、(c)で前述した「法人でない社団又は財団」の要素の 1 つである④財産的独立性が存在することで認められると解される⁶⁵。これは財産的独立性によって特定の債権者の優先権付与ないし倒産隔離効のために必要とされる対外的に示された特定ないし分別管理⁶⁶を満たすと考えられるからである。

(2) 裁判管轄・準拠法—会社法の強行法規 2.0 が問題となる場面の設定

この上で、DAO に日本の会社法から抽出した強行法規 2.0 を適用するには、裁判管轄及び準拠法の問題をクリアする必要がある。とりわけ DAO に法人格を認めるということ考

開発会社（Uniswap Labs）の判断で緊急対応が行われる想定であることを示唆している。

なお、金融庁＝クニエ・前掲注(20)文献 47 頁によれば Uniswap では開発会社はコアコントラクトのバージョンアップのほか、ガバナンス投票の可決のない場合であってもコア以外の外部コントラクト・インターフェース・パラメータの修正などが可能とされている。

⁶⁵ これに対して、DAO の債権者が構成員の責任財産から回収できるかどうか（いわゆる有限責任の問題）は別の問題であって必ずしも要求されるものではない。DAO に有限責任性を認めることが困難であることについて柳・前掲注(15)文献 39-41 頁参照。これに対して、森下・前掲注(15)文献 360 頁は権利能力なき社団としての DAO にも有限責任が認められ得ることを示唆している。

⁶⁶ 加藤貴仁「暗号資産の管理の委託と電子記録移転有価証券表示権利等の預託」神田秀樹責任編集・資本市場研究会編『企業法制の将来展望〔2022 年度版〕』（財務詳報社・2021）143 頁、得津晶「金融法の体系の中の『資金決済法』」金融法務事情 2216 号（2023）44-45 頁。

えると当該法人の準拠法が問題となり、また、DAO に関する訴訟も「会社その他の社団又は財団に関する訴え」としてその多くに日本の裁判管轄が認められない可能性がある（民事訴訟法 3 条の 3 第 7 号参照）⁶⁷。

だが、会社法の強行法規性 2.0 として問題にしたいのは、会社法の中のいくつかの規律が準拠法選択を超えて強行的に適用される場面である。後述する DAO が会社法規の中でも強行的に適用すべき規定（国際私法上の国際的強行法規・絶対的強行法規⁶⁸と位置付けられよう）に違反したことが、ユーザーが DAO に対して被った損害の賠償や入金した金銭（暗号資産）の返金を求める場合に、それぞれの請求原因となる債務不履行や不法行為、不当利得返還請求の根拠として、「債務不履行」や「権利侵害（違法性）」「故意過失」、「法律上の原因」の有無の判断にビルトインされる場合を想定している。

このような場合は、ユーザーが消費者である場合（民事訴訟法 3 条の 4 第 1 項）や、DAO との取引関係を契約とみて DAO のユーザーが法的に十分なサービスを受けられなかったことからユーザーの住所地を債務の履行地（同法 3 条の 3 第 1 号）としたり、あるいは不法行為の被害者として「不法行為があった地」（同法 3 条の 3 第 8 号）としたりすることで多くの場合、ユーザーの住所地に裁判管轄が認められる⁶⁹。

そのうえで、準拠法については、DAO の準拠法という単位で物事を考えるのではなく、問題となっている契約関係、不法行為関係それぞれの国際私法の規律に従って決すること

⁶⁷ そのほか DAO そのものの準拠法を考察するにあたり権利行使に必要な秘密鍵の保有者の常居所地法とする見解として、森下哲朗「仮想通貨に関する国際的な法的問題に関する考察」金融法務研究会『仮想通貨に関する私法上・監督法上の諸問題の検討』（2019）53-80 頁、①関係当事者間の準拠法合意、②主催者の所在地法、③権利行使に必要な秘密鍵の保有者の常居所地法、④法廷地法の順序で優先的に準拠法を決定すべきとする見解として小塚 莊一郎「スマートコントラクトと国際私法」学習院大学法学会雑誌 57 巻 1 号（2021）305-309 頁。ブロックチェーンの利用法ごとに原因となる法律関係の準拠法に従うべきとしつつ、DAO には会社法的保護が及ばないことを理由に DAO 自体の準拠法決定をすることは不可能とする見解として Mathias AUDIT（加藤紫帆=横溝大訳）「ブロックチェーンと対峙する国際私法」名古屋大学法政論集 293 号（2022）166、175 頁。

⁶⁸ 石黒一憲『国際私法〔第 2 版〕』（新世社・2007）61 頁、中西康ほか『国際私法〔第 3 版〕』（有斐閣・2022）134 頁。

⁶⁹ 小塚・前掲注(67)文献 297-298 頁、森下・前掲注(67)文献 67-68 頁。

になる⁷⁰。

6. 会社法の規律のリスト

それでは、このように DAO に関連して損害賠償や不当利得を問題とする場面において会社法中のいかなる規律が強行法的に適用されるであろうか。その際に指標となるのは、国際私法においては政策的理由の強さとされている⁷¹。だが、DAO においては通常の国際私法の文脈と異なり、そもそも「準拠法」としていずれの会社法も適用されていない点で注意が必要である。すなわち、いずれの法制の法的規律にも服していないことから、いかなる国の会社法的な規律に服していない状態にある。このことから、会社法的な規律が保護することを想定している利益を保護するために、日本の会社法中の規律を強行的に適用すべき必要性は相対的に高いといえる。他方で、DAO は無国籍であり国際的なものであることを考えると、多くの国（法圏）の法制度に共約可能・翻訳可能な枠組みで考える必要がある。

以上まとめると、会社法の中で強行法規的に適用される規律とは、政策的な理由があること、すなわち①当事者の合意に委ねず公権的に介入することに合理的な理由があることと、②多くの国の法制度に共約可能あることの2つの指針から評価することになる。

このうち、①政策的な理由・合理的な理由があることは法と経済学や利益衡量論といったこれまでの法律学の知見を活用して判断できる。とりわけ、会社法が無色透明・中立なもの、多様な利害関係人の利害調整のためのルールとされたのはすでに過去の話であり、現在は企業の競争力を高め、国の経済力を高めるという政策目的のための手段と位置付けられている⁷²。このような観点から、DAO についても（DAO 自体の競争力を高めることに公的な関心はなくとも）経済力を高めるという方向、さらには社会的厚生を最大化という目標に適う会社法中の法制度を適用すべきである。その判断の際には、当事者の自由に任せておいただけではうまくいかない理由（いわゆる市場の失敗。2で前述した集合行為問題（フリーライド問題と合理的無関心）、外部性、不完全情報、画一性の利益、限定合理性）と、法的介入によって状況が改善すること（いわゆる政府の失敗が市場の失敗よりも小さいこと）⁷³の

⁷⁰ AUDIT・前掲注(67)文献 176 頁も同趣旨と理解できる。

⁷¹ 石黒・前掲注(68)文献 60 頁、中西ほか・前掲注(68)文献 134 頁。

⁷² 中東正文＝松井秀征編著『会社法の選択』（商事法務・2010）167、203－204 頁。

⁷³ 神田＝藤田・前掲注(7)文献 455 頁、常木淳『「法と経済学」による公共政策分析』（岩波書店・2012）72 頁、高橋裕＝柳川隆「法学と経済学の複眼思考」柳川隆ほか編『エゴ

比較衡量が必要となる。

また、②多くの国の法制度に共約可能あることは、これまたこれまでの法律学が従事してきた比較法・外国法の参照の知見が参考となる。

以下、(1) 議決権分配、(2) 債権者保護制度、(3) 忠実義務、(4) 強制的情報開示の4つを検討する。これは、会社法学（とりわけ法と経済学でしばしば用いられてきた概念に従ったものであり、また網羅的なものでもない。

補論：スマートコントラクト

DAO への会社法の諸制度の適用を分析する前に、その準備作業として、ブロックチェーン上のプログラムに法的規制（とりわけ民法による規律付け）を及ぼす例としていわゆる「スマートコントラクト」について検討したい。

この「スマートコントラクト」という用語は多義的であり⁷⁴、技術上は、ブロックチェーンに付随するプログラムのことを指す⁷⁵（本稿では「プログラムとしてのスマートコントラクト」とする）。これに対して、法律学上は、プログラムとしてのスマートコントラクトを用いて、そのコードの従って自動執行される契約のことを指す⁷⁶（本稿では「法学上のスマートコントラクト」とする）。

契約においては成立におけるミラーイメーজルールが暗黙裡に前提にしていたように契

ノリーガル・スタディーズのすすめ』（有斐閣・2014）19–20 頁。

⁷⁴ Eliza Mik, *Smart Contracts: Tales of Trust and Certainty*, 2022 *TECH. & REG.* 100-112 (2022), 102.

⁷⁵ Mik, *supra* note 74, at 102. 「ブロックチェーンネットワーク上に暗号技術によって署名された取引を用いて展開されたコードやデータの集合（関数や状態と呼ばれることもあるもの）の集まり」（米国国立標準技術研究所〔National Institute of Standards and Technology〕ウェブサイト、available at, https://csrc.nist.gov/glossary/term/Smart_contract）、「ブロックチェーンネットワーク上で動作するプログラム」（赤羽喜治＝愛敬真生編著『ブロックチェーン仕組みと理論〔増補改訂版〕』（リックテレコム・2019）103 頁〔愛敬真生〕）などとされる。

⁷⁶ Mik, *supra* note 74, at 102. 「デジタル契約の自動執行」「事前に定めたルールに従ってデジタル資産が自動的に移転するシステム」「自動的・自立的に契約を執行する」（赤羽＝愛敬・前掲注(74)文献 100 頁〔愛敬〕）

約ないし契約書に記載された内容がそのまま法的な契約としての拘束力が認められるという理解がありうる。このステロタイプな契約理解によれば、法学上のスマートコントラクトにおいてはすべてプログラムがコードによって示されているのであるから、そのまま契約として拘束力が認められ、プログラム通りに実現することがあるべき状況となる。

だが、これまでの民法学においては契約の拘束力の根拠は「意思」にあるとされており、プログラムとしてのスマートコントラクトのすべてを契約当事者が認識したと考えることは非現実である。スマートコントラクトと同じく細かい条項の1つ1つにまで「意思」ないし「認識」が及んでいないにもかかわらず、その拘束力をいかに基礎づけられるかについて論じられてきた問題として約款論がある。約款論では、法規説〔自治法説〕⁷⁷・商慣習説〔白地商慣習〕⁷⁸・厚生基準⁷⁹など意思以外の要素による正当化が学説によって試みられた。そして、現在の民法の定型約款規定は事後的な変更における変更内容の合理性審査と「社会的監視」の活用（民548の4第2項）など意思以外の様々な社会的な仕組みを活用して契約内容の適正化を図っている⁸⁰。このような意思の要素の退潮は、前述した約款による契約の正当化根拠や事実的契約論、任意法規の半強行法規化、内田貴教授の「關係的契

⁷⁷ 田中耕太郎『商法総則概論』（有斐閣・1932）188－189頁、石原全『約款法の基礎理論』（有斐閣・1995）244－249、265頁。

⁷⁸ 石井照久『普通契約條款』（勁草書房・1957）33頁、石井照久「普通契約條款一特にその解釈について一」法協55巻10号（1937）1847－1849頁。

⁷⁹ 西内康人＝田村善之「約款規制を支える現象と価値」私法79号（2017）99頁、西内康人「約款規制を支える現象と価値」法学論叢182巻1－3号（2017）227－273、263－264頁。

⁸⁰ 民法の定型約款規定（とりわけ民法548条の2の定める約款採用要件としての開示と不意打ち条項規制）について自己決定と取引において要請される正当な期待保護とで説明する見解として丸山絵美子「約款取引・消費者契約における意思決定の空洞化と法規範の役割」沖野眞己ほか編『これからの民法・消費者法（II）—河上正二先生古稀記念』（信山社・2023）345－349頁。

約論⁸¹」「制度的契約論⁸²」などに既に現れている⁸³。

このような民法学上の議論からは、法学上のスマートコントラクトにおいて、一方で法学上のスマートコントラクト（契約）の内容として行われることはすべてプログラムに詳細に書いてあることをもって契約の拘束力を完全に肯定することもできないと同時に、他方でプログラム・コードを認識・理解していないことそれのみをもって契約の拘束力を否定することにはならないという帰結が導かれる。

契約の拘束力を認めるか否か、認めるとしてその契約の拘束力の内容をどのように確定するかは、消費者契約法や民法上の定型約款規定を活用し、また契約の解釈を通じた契約内容のコントロールをするなど様々な仕組みを活用して、裁判所・法律家が契約の債務内容の適正化を図りながらおこなっていくものである。

そのような作業を裁判官・法律家が行うためには、難解なプログラムやその周辺事情が意味するところを理解する必要があるところ、このような理解は法的なレンズを通じて眺めて初めて把握できるものである。この法的レンズの主要な道具が契約の性質決定（法性決定）⁸⁴や個々の契約から1つ抽象度を上げた契約（取引）の「目的⁸⁵」の理解といったものであ

⁸¹ 内田貴『契約の再生』（弘文堂・1990）145–178、223–247頁、内田貴『契約の時代』（岩波書店・2000）30–34、66–86、92–129、135–138、152–162頁。

⁸² 内田貴『制度的契約論』（羽鳥書店・2010）57–67、86–91、123–125、137–152頁。

⁸³ 得津晶「コメント…商法から」潮見佳男＝片木晴彦『民・商法の溝をよむ』（別冊法学セミナー）（日本評論社・2013）27頁、福島成洋ほか「座談会：消費者法の改正動向を論じる」丸山絵美子編著『消費者法の作り方—実効性のある方政策を求めて』（日本評論社・2022）231–233頁〔得津晶発言〕。

⁸⁴ 森田修『契約の法性決定』（商事法務・2020）537頁。

⁸⁵ 千葉・前掲注(54)文献、グンター・トイプナー（藤原正則訳）『契約結合としてのネットワーク』（信山社・2016）95頁、都築満雄『複合取引の法的構造』（成文堂・2007）314、324頁。フランス2016年改正債務法1186条2項（契約集合による一部契約の消滅・履行不能を原因とする契約の失効）に関連して複数の契約を結びつける当事者の意思の要素についてフランソワ・アンセル&ベネディクト・フォヴァルク＝コソン（齋藤哲志・中原太郎訳）『フランス新契約法』（有斐閣・2021）248頁、渡邊貴「複合契約の解除における契約締結目的の『認識』」法学政治学論究126号（2020）333頁参照。法人

ろう。法律家が契約を分析するにあたっては、どんなに複雑な取引システムを利用していても、まずは出発点として、法的な概念分析を用いて接してきた。

たとえば、証券取引所には自らが用意した売買システムを利用して取引させる場合に、公正・円滑な証券取引と円滑な投資者保護のために誤発注があった場合にはすぐに取り消すシステムを用意する義務や異常な取引を検知したら市場内の売買の停止措置を講じる義務を負うとされている（東京高判平成 25・7・24 判タ 1394 号 93 頁）。これは、金融商品取引法上の取引所という市場を提供するサービスであるという契約の目的やそこで扱われる商品の社会的意義・規制における位置づけなどを勘案して、取引所に一定の付随義務を認めためたものである⁸⁶。このような措置はプログラムとしてのスマートコントラクトによって提供される暗号資産取引所にも妥当する可能性がある。

法学上のスマートコントラクトが問題となる場面において、裁判所はプログラムとしてのスマートコントラクトに対して契約内容の適正化を図るための様々な道具立てを使う前に、出発点として、法的な概念分析を用いて接する。これは同じくプログラムとしてのスマートコントラクトを用いた組織体である DAO にも等しく当てはまるはずである。

(1) 議決権分配の議論

【事例 1】ハンバーガーフランチャイズチェーン A を購入することを目的とする DAO 「A-DAO」は、原則として、暗号資産イーサによる出資額に応じて購入したハンバーガーチェーン事業による利益の配当を受け取り、それに応じたガバナンストークンが分配された。だが、一般からの出資を募集する前にプログラムを作成した者とその周りの者らは、出資額・利益配当額とは無関係に大量のガバナンストークンを既に保有していた。

論において定款所定の目的（ただし日本法上の定款上の目的とは異なり、当該法人がなすべき事業・存在理由を具体化したものであり、近時の「パーパス」論とも通じるところがある（コリン・メイヤー〔宮島英昭監訳・清水真人＝河西卓弥訳〕『株式会社規範のコペルニクス的転回』〔東洋経済・2021〕205 頁）。このような法人の目的が法主体の事実的意思の規律する根拠となることについて池田悠太「事実的基礎としての意思とその法的構成（9）」法協 138 巻 6 号（2021）1119 頁。

⁸⁶ 森田修「みずほ証券対東証事件控訴審判決を読む—『市場管理者』の責任と過失相殺・重過失」NBL1025 号（2014）16-18 頁、得津晶「判批」宍戸常寿編著『新・判例ハンドブック【情報法】』（日本評論社・2018）188 頁。

A-DAO は、たくさんのイーサを集めることには成功したものの、A の権利はより高額のおファーをした他の事業者に購入されてしまった。

A-DAO のプログラマーらは、ガバナンストークン保有者として、A-DAO は、集めたイーサを返還するのではなく、別のドーナツのフランチャイズチェーン B を購入することを提案した。このルール変更の提案は、プログラマーらの賛成により、それ以外のガバナンストークン保有者の過半数が反対していたにもかかわらず、承認された。

ドーナツチェーン B の権利を購入し、事業を行った結果、損失が発生して、最終的に出資したイーサが投資家に返却されなかった場合、A-DAO の一般投資家から A-DAO のプログラマーらに損害賠償請求が認められるか？

前述のようにガバナンストークンの権利内容として、DAO のスマートコントラクトの内容を変更する権限や DAO の獲得した収益の処分を決定する権限に加え、当該利益の分配を受ける権利が認められる場合がある⁸⁷。このようなガバナンストークンは DAO についての支配権 (control right) と利益分配請求権 (cash flow right) とを組み合わせたものとして株式会社の株式あるいは持分会社の持分に相当するものと位置付けることができる。

この事例 1 では、出資額等に関わらずに DAO のガバナンストークンの支配権を付与することが「アルゴリズム自治」として認められるか、それとも会社法の強行法規性 2.0 の内容として、支配権と利益分配請求権の一致が要求されているのかという点が問題になっている。

会社の支配権 (議決権) と利益分配請求権との関係について、会社の利益最大化の観点から、両者の割合は等しくなるスキームが望ましいといわれてきた⁸⁸。その表れが「一株一議決権原則」とされるものである。これは会社の利益の最大化のインセンティブをたくさん持つものに、会社の経営の意思決定権限を認めることで、効率的な意思決定がなされることを

⁸⁷ 前注(47)及び該当本文参照。

⁸⁸ FRANK H. EASTERBROOK AND DANIEL R. FISCHER, *THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW*, 73 (1991); OLIVER HART, *Voting Right in a Public Company*, *FIRMS, CONTRACTS, AND FINANCIAL STRUCTURE* 186 (1995); 得津晶「上場会社における種類株式の新たな利用形態」日本台湾法律家協会雑誌 13 号 (2016) 59 頁〔以下、「日台法律家協会」〕; 得津晶「種類株式」法学教室 444 号 (2017) 18 頁〔以下、「法教」〕。

期待した仕組みである⁸⁹。

この議決権分配について、会社法は株式会社については、原則として利益分配請求権割合に比例した議決権付与を要求し、中でも公開会社については定款自治による支配権割合と利益分配請求権割合との乖離を制限しているのに対して、持分会社については定款自治が広く認められるだけでなく、デフォルトルールも議決権は社員の頭数要件とされ（会 590 条 2 項など）、利益分配請求権比率、すなわち出資比率（会 622）との比例関係がそもそも要求されていない。株式会社の中でも上場会社では上場規則による種類株式の利用制限によってより強く議決権と利益分配請求権との一致が要求されている⁹⁰。

このような規律について、株式会社の上場会社のように株主間の取引費用が禁止的に高い場合には特別多数決という定款自治に議決権分配のルールを委ねると支配株主あるいは経営者のエントレンチメント（保身）目的等、企業価値の最大化のインセンティブを損なうような議決権分配がなされるおそれが高いためそれを制約しているのに対して、非公開会社は株主間の取引費用が小さくコースの定理が成立する状況に近いいため自由な交渉に委ねる幅を広くしたものと理解できる⁹¹。そして、持分会社では、一方では、社員間の取引費用が低いことが想定されることから定款自治への制約が弱く、他方で原則として社員全員が経営に関与するなど社員にとって会社からの利益分配請求権以外の利益ないし利害関係を有することも多いことから利益分配請求権（出資額）割合ではなく頭数での支配権割合分配を原則としたものと考えられる。

このように、支配権比率は効率的に（または、少なくとも合理的に）事業活動の意思決定がなされるように定められる。それでは、DAO のガバナンストークンはそのように分配されているだろうか。ガバナンストークンが DAO の利益分配請求権と紐づいている点は株式会社の原則系に近いスキームといえることができる。それでは、DAO によってはガバナンストークンと利益分配請求権の比率とが乖離することを認めうるだろうか。DAO の利用者は匿名であり、ガバナンストークンの保有者同士もお互いを知らず、また株主名簿のようにお互いにアクセスするためのツールが整っていないならば、取引費用は高いと考えられるた

⁸⁹ Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Voting in Corporate Law*, 26 J.L. & ECON. 395, 403 (1983); EASTERBROOK & FISCHEL, SUPRA note 88, at 68; 得津・前掲注(88)法教 18 頁。

⁹⁰ 得津・前掲注(88)日台法律家協会 60 頁; 得津・前掲注(88)法教 18 頁。

⁹¹ 得津・前掲注(88)法教 18 頁。

め、ガバナンストークンと利益分配請求権の割合とを一致させることを法的に要求すべきだとも考えられる。

だが、他方で、このような議決権分配は、最終的に DAO の経済的価値すなわちガバナンストークンの価値を左右するものであるため、ガバナンストークン取得時に議決権分配のルールが明らかになっているのであれば、あとは市場競争に任せれば効率的なスキームが採用されるのであって、法的に介入する必要はないとも考えられる⁹²。例えば、支配権と利益分配請求権の一致を要求する法制度として議決権行使の代理権授与制限（株主総会後とでなくてはならない。会社法 310 条 2 項）がある⁹³。かかる規定を同じく支配権と利益分配請求権の不一致を生みかねない議決権信託へ類推適用することに対しては否定的に解されている⁹⁴。支配権と利益分配請求権の一致は当事者にとって効率的な制度であるからこそ、当事者に委ねれば足り、当事者が異なるスキームを採用しているところに敢えて法的に介入する必要はないといえよう。

(2) 財産分配規制（債権者保護制度）

【事例 2】暗号資産取引所業を行う DAO「X-DAO」では顧客はあらかじめ一定の暗号資産を X-DAO に預けることで信用取引が可能となる。

顧客から預けられた暗号資産は X-DAO 固有のアカウントに帰属する。また X-DAO で暗号資産交換が行われた際には一定の手数料がかかり、その手数料も X-DAO 固有のアカウントに帰属する。

X-DAO のプログラムでは X-DAO 固有のアカウントに帰属している暗号資産はガバナンストークンの多数決によってガバナンストークンの保有者にトークンの保有量に応じて分配することが可能となっている。

X-DAO の暗号資産交換所ビジネスが開始してしばらくしてから、ガバナンストークンの保有者が X-DAO 固有のアカウントに入っている暗号資産の 50% をガバナンストークン保有者に分配した。これによって X-DAO 固有のアカウントの暗号資産保有量は預かった顧客に返還しなくてはならない暗号資産の量を下回った。

⁹² 得津晶「持合株式の法的地位（5・完）」法学協会雑誌 126 巻 10 号（2009）2040 頁。

⁹³ 得津・前掲注(92)文献 2058－2059 頁。

⁹⁴ 江頭・前掲注(5)文献 353 頁注 3。

X-DAO の顧客の一部が預けた暗号資産の返還手続を取ったところで X-DAO 固有のアカウントの暗号資産残高が 0 となり、他の顧客は暗号資産の返還を受けることができなくなった。

- ・ 顧客が X-DAO のガバナンストークン保有者を見つけた場合に、X-DAO から分配された暗号資産に対して、顧客が本来、X-DAO から返還を求めることのできる範囲で、引き渡しを請求することができるか？
- ・ 顧客は X-DAO のガバナンス投票を主導し、かつ X-DAO をオンラインで広告する等をしてきた X-Lab に対して返済されなかった暗号資産について損害賠償責任を求めることができるか？

事例 2 では、DAO のガバナンストークンの保有者が DAO から受け取ることのできる金銭に制限はないか、すなわち、DAO からガバナンストークンの保有者への財産分配には制限はないかが問題となっている。

株式会社を特色づけるルールの 1 つが有限責任とそれを補うための債権者保護ルールである。その代表例がかつては「資本制度」ないし「資本維持の原則」と称された株主への分配規制である。日本の会社法は有限責任形態の会社にのみ分配可能額の上限を定めており、株式会社においては貸借対照表上の剰余金といういわば累積利益額、合同会社においては利益額（会 628）が分配可能額となっている。

このような計算書類上の数字を基礎とした社員への分配規制という形の債権者保護ルールについては、債権者にとっては資産―負債比率やキャッシュフローの方が重要であること、会社では多種多様な事業活動が営まれているところ一律のルールによる保護は不合理であること、計算書類の数字は会社の保有する実財産を意味しないことなど、実効性に乏しいことが批判されてきた⁹⁵。社員への分配規制は国によってまた会社類型によってルール

⁹⁵ 吉原和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護（1）」法協 102 巻 3 号（1985）443 頁、藤田友敬「会社法と債権者保護」商法会計制度研究会懇談会編『商法会計に係る諸問題』（企業財務制度研究会・1997）29 頁、藤田友敬「株主の有限責任と債権者保護（2）」法学教室 263 号（2002）125–126 頁〔以下、「法教」〕、郡谷大輔＝岩崎友彦「会社法における債権者保護」相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』別冊商事法務 295 号（2006）280–292 頁。

が異なり、また一般的な詐害譲渡法理（日本法上の詐害行為取消権等）によっても理論上は対応が可能である⁹⁶。

DAO は特定の会社形態の採用を明言していないことから特定の分配規制を強行法的に適用するということは考えにくい。そもそもこれらの財産分配規制は有限責任形態の会社の特色とされていたところ⁹⁷、DAO に有限責任性は法的に保障されていない⁹⁸。だが、DAO において「社員」と認定できるようなガバナンストークンの保有者（構成員）は明らかではなく、債権者がこれを捕捉するのは不可能であるため、事実上の有限責任ということが出来る。また、そもそも無限責任—有限責任の区分は債権者保護制度の有無を決定づける要素ではないと指摘されている⁹⁹。これらことから、DAO にも財産分配規制の適用は検討に値する。

それでは DAO に対していかなる形の財産分配規制を適用すべきか。財産分配規制（債権者保護法制）の具体的な形は国・法制により様々であり、債権者保護機能も必ずしも自明ではない。だが諸外国の財産分配規制に共通する前提として、利益分配を受け取ることでできる構成員の保有する権利は残余権であること、すなわち他の債権者の権利と比べて劣後するものであることは普遍的に妥当する原理であると考えられる。構成員の持分の保有する利益請求権は、債権者に劣後し、残った利益については持分割合に応じてすべて取得することができるため予め金額が確定しておらず、利息規制（利息制限法）などの適用はない¹⁰⁰。このような構成員の持分を債権債務（debt）と対比して equity と呼称する。財産分配規制はこのような債権（debt）と構成員の持分（equity）との間の優先劣後関係を確保するため

⁹⁶ 藤田友敬「株主の有限責任と債権者保護」法学教室 223 号（1999）24 頁。ほかに、藤田・前掲注(95)法教 128-129 頁・郡谷＝岩崎・前掲注(95)文献 297-298 頁は過少資本を理由とする法人格否認の法理を挙げる。

⁹⁷ 鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法〔第 3 版〕』（有斐閣・1994）25 頁、江頭・前掲注(5)文献 37 頁、田中・前掲注(6)文献 451 頁。

⁹⁸ 前注(65)及び柳・前掲注(15)文献 39-41 参照。アメリカ法について得津・前掲注(15)文献 37 頁。

⁹⁹ 郡谷＝岩崎・前掲注(95)文献 274-275 頁。なお、藤田友敬「株主の有限責任と債権者保護（1）」法学教室 262 号（2002）88-89 頁も参照。

¹⁰⁰ 伊藤ほか・前掲注(9)文献 3-4 頁〔得津〕。

の制度と位置付けられる¹⁰¹。

そして、債権と構成員持分の優先劣後関係が確保されることは、構成員の支配権が組織全体の利益ひいては社会全体の利益の最大化につながるように行使されるインセンティブとなるものであり、合理的である。このことから、DAO においても構成員の持分は債権者に劣後することを確保するという形で法的に強制的に導入されることが望ましいのではないか。具体的には、支払不能ないし債務超過となるような払戻は禁止されるという形のルールとなろう。

(3) 忠実義務

【事例3】ハンバーガーフランチャイズチェーン A を購入することを目的とする DAO 「A-DAO」について、A-DAO の仕組みを宣伝するウェブサイトを運営する A-Lab という法人が存在する。A-DAO のガバナンストークンの保有者のみならず A-Lab も A-DAO のルール変更の提案権を有し、当該変更提案はガバナンストークンの多数決によって承認される。また、A-Lab の代表者・持分の過半数保有者 R は、A-DAO のガバナンストークンの 30%を保有している。

R は、あらかじめフランチャイズチェーン A の権利を購入し、A-DAO の入札可能な金額ギリギリで A の権利を A-DAO に売却した。

- ・ このことを知った A-DAO の投資家は、R が元の権利者から A の権利を購入した金額と A-DAO に A を売却した金額の差の分だけ A-DAO に損害が生じたとして、差額全額のうち自己の投資割合分の損害を自己に支払う旨損害賠償請求が可能か？
- ・ A-DAO の投資家は R/A-Lab に対して上記差額全額を A-DAO に支払うように請求することが可能か？

事例3では、A-DAO の関連法人 A-Lab は、利益相反取引により A-DAO の犠牲にして利益を獲得してはならない義務を負うかが問題となっている。このような利益相反取引の禁止は講学上、忠実義務の問題とされてきた。つまり、ここでは、A-Lab は A-DAO に対して忠実義務を負うかという点が問題になっていると言い換えることができる。

そして、仮に A-Lab が忠実義務を負うと理解できた場合、今度は、A-DAO の投資家は A-

¹⁰¹ 得津晶「2つの残余権概念の相克」岩原紳作ほか編集代表『会社・金融・法〔上巻〕』（商事法務・2013）127頁。

DAO を代表して A-DAO に生じた損害の責任追及を A-Lab（忠実義務を負う者）に対してすることができるのかという点が問題になる。

(a) 実体法としての忠実義務

株式会社の取締役および持分会社の業務執行社員は会社に対して善管注意義務（会社法 330 条・民法 644 条、会社法 593 条 1 項）、忠実義務（会社法 355 条、593 条 2 項）を負うとされている。判例（最判昭和 45・6・24 民集 24 巻 6 号 625 頁）によれば、条文上、この 2 つの義務は区分できない同質のものとして解されているが、取締役が会社と構造的な利益相反状況にあり、会社の利益を犠牲にするおそれが典型的に高い場面では（条文上の概念とは別の）講学上の忠実義務を負うとされ、このような利益相反状況にない場面で妥当する講学上の注意義務とは区分されてきた¹⁰²。そして、これらの義務は強行規定であって定款によって免除することは認められないと解されている¹⁰³。

これに対して、米国では取締役の義務として信認義務 (fiduciary duty) が課されている。この信認義務と日本法上の善管注意義務・忠実義務は、取締役・会社間に利害対立の可能性のあるような場面で差異があることが指摘されているものの、概ね同じ機能を果たすものとみることができる。そして、米国の少数の州にみられる DAO 立法では、信認義務の定款による排除を認めるか (11 V.S.A. § 4176) あるいはそもそも取締役は信認義務を負わないとされている (Wyoming Limited Liability Company Act § 17-31-110; Tenn. Code § 48-250-109)¹⁰⁴。

しかしながら、株式会社にはこのような業務執行者の法律上の義務は普遍的に存在する。そして、この義務が強行法規的に課されているのは、多数派が定款変更を通じて業務執行者の義務を排除すると多数派や業務執行者の利益のために会社の利益が犠牲にされ、ひいては他の構成員の利益を害するおそれがあるため、誰も少数派構成員として持分を保有するために出資をすることがなくなるからである。とりわけ講学上の忠実義務とされている類型、すなわち、会社の利益と業務執行者の利益とが対立し、業務執行者の利益のために会社の利益を犠牲にするおそれの高い行為は、DAO においても禁止ないし規制すべきであろう¹⁰⁵。

¹⁰² 江頭・前掲注(5)文献 450 頁、伊藤ほか・前掲注(9)文献 92 頁〔伊藤雄司〕。

¹⁰³ 江頭・前掲注(5)文献 450 頁。

¹⁰⁴ 得津・前掲注(15)文献 38 頁。

¹⁰⁵ 道垣内弘人『信託法〔第 2 版〕』（有斐閣・2022）56 頁（信託の例）に従えば、利益

DAO においてはプログラムによってあらかじめ定められている通りに取引が実行されるだけであり、「業務執行権者」に該当する法人格が明確に存在するわけではない。しかしながら、5 (1) (c)で前述の通り、ガバナンストークンを大量に保有している者や関連法人・開発会社等が DAO のルールの管理主導者となっている。これらの管理主導者を会社における「業務執行権者」と同視し、講学上の忠実義務を中心とする義務を裁判所によって課すこととなろう¹⁰⁶。

より具体的には、利益相反取引や競業取引（機会の奪取）¹⁰⁷においては、取締役会で重要な事実を開示して承認を得るなどといった具体的な会社法のルールに従うことが求められずとも、DAO の利益を犠牲にしないため慎重に適正な手続を踏まえることなく実施して DAO に損害が生じた場合には DAO に対して責任を負うこととなろう。もちろん、DAO がスマートコントラクトによって管理主導者を責任追及することは考えられないが、例えばガバナンストークンの移転やコミュニティ・フォーラムの運営団体の変更などによって管理主導者が交替した場合に、前管理主導者の杜撰な管理の責任をブロックチェーン外で責

相反行為が全く規制されないならば、もはや管理主導者と DAO との間に財産分離が存在するとは言えず、別の法人格とみることはできなくなることから、DAO に対する請求を（忠実義務違反を構成するか否かを問うことなく）そのまま管理主導者に行使することが可能となろう。

¹⁰⁶ 森下・前掲注(15)文献 361-362 頁も、合同会社として法人格を認める（獲得する）か否かに関わりなく、組合、匿名組合、権利能力なき社団なども含めた既存の法制度をベースにしつつも、法令違反や他社に損害を与えた場合等、異常な事態において、交渉や訴訟等に責任を持って対応できる人材（窓口）が指定されていること、そして、違法な事態や第三者に損害を与えるような事態が所持している場合に適法な状態や損害を与えないような状態に改めるための具体的な仕組みが備えられていることが必要であり、これらの仕組みが備わっていない場合は、「DAO の活動に実質的な影響力を有したり、DAO の活動から実施的な利益を得ている当事者の責任を追及することが認められる必要がある」とする。この「DAO の活動に実質的な影響力を有したり、DAO の活動から実施的な利益を得ている当事者」は本稿の「管理主導者」概念とほぼ同一であり、かかる管理主導者の責任を認めるべきという本稿の結論は、森下・前掲注(15)文献の提言と同一のものと理解できる。

¹⁰⁷ 赤堀光子「取締役の忠実義務（4・完）」法協 85 巻 4 号（1968）560 頁。アメリカ法について赤堀光子「取締役の忠実義務（3）」法協 85 巻 3 号（1968）321-336 頁。

任追及することは考えられる。

(b) 責任追及方法—代表訴訟

また、責任追及方法について、日本法（会社法 847 条）やアメリカ法（デラウェア州会社法）では、1 株でも株式を保有していれば会社を代表して役員に対して責任追及を求める株主代表訴訟制度が存在する。このような株主代表訴訟制度の適用排除を求める定款規定は日本法の下では無効であろう。それでは、DAO においても常に構成員に管理主導者に対する責任追及の提訴権を認めるべきかという難しい判断である。デラウェア州法では、株主代表訴訟提訴権は役員の負う信認義務（提訴請求拒絶に対する信認義務違反）という一般法理の解釈によって導かれる権限であるのに対して¹⁰⁸、日本法上は、株主代表訴訟は会社法の明文によって初めて認められる法定訴訟担当制度である¹⁰⁹。そのため、デラウェア州法における株主代表訴訟の提訴権の取り扱い（却下判決（早期打ち切り）を含めて裁判所の広範な裁量に委ねられた上での判例法理の積み重ねによるルール形成であったのに対して¹¹⁰、日本法は明文の形式的な要件を充たしてはじめて提訴権が認められるものに過ぎない。さらに大陸法の多くの国では株主代表訴訟の提訴権を少数株主権としており（ドイツ株式法 147 条 2 項〔10%〕148 条 1 項〔1%+裁判所の許可〕、フランス商法 225-252 条・225-120 条〔5%・2 年間継続保有〕）、1 株保有のみで当然に認められる権限とはされていない。

これらからすると、株主代表訴訟制度には役員同士の同僚意識による提訴懈怠のおそれという制度趣旨があるものの¹¹¹、他方において濫訴のおそれという弊害とのバランスも必

¹⁰⁸ 山田泰弘『株主代表訴訟の法理—生成と展開』（信山社・2000）51-52 頁、カーティス・J・ミルハウプト『米国会社法』（有斐閣・2009）120-121 頁。

¹⁰⁹ 伊藤・前掲注(61)文献 70 頁、新堂・前掲注(61)文献 292 頁、高橋宏志『民事訴訟法概論』（有斐閣・2016）92 頁。

¹¹⁰ WILLIAM T. ALLEN ET AL., COMMENTARIES AND CASES ON THE LAW OF BUSINESS ORGANIZATION, SIXTH EDITION, 2021, 420-445; 釜田薫子『米国の株主代表訴訟と企業統治』（中央経済社・2001）66-145 頁; 高橋陽一『多重代表訴訟制度のあり方』（商事法務・2015）36-107 頁〔多重代表訴訟制度〕; 顧丹丹『株主代表訴訟の終了制度』（成文堂・2018 年）125-138 頁; 得津晶「モニタリングボードと株主代表訴訟制度の将来」民商法雑誌 157 巻 5 号（2021）969-970 頁。

¹¹¹ 最判平成 21・3・10 民集 63 巻 3 号 361 頁、神田・前掲注(11)文献 299 頁、田中・

要である¹¹²。明文なき DAO において、提訴懈怠のおそれや大陸法国では認められていない信認義務の一般法理の解釈を理由に当然に各構成員に代表訴訟の提訴権を認めるのは行き過ぎではなからうか。構成員の救済は、ガバナンストークンの大量保有者や関連法人・開発会社等の DAO の管理主導者に対して直接に損害賠償請求（不法行為または債務不履行）を訴える方が実効的であろう。

(4) 強制的情報開示 (Mandatory Disclosure)

【事例 4】ハンバーガーフランチャイズチェーン A を購入することを目的とする DAO 「A-DAO」について、A-Lab という法人が A-DAO の仕組み、現在の段階で集まった資金（暗号資産）、A の購入予定金額等が記された「ホワイトペーパー」をウェブサイト上で公開していた。

しかし、A-DAO にある程度、投資が集まった段階で、A-Lab はホワイトペーパーのオンライン上での公開をやめてしまった。

- ・ A-DAO の投資家は、A-Lab に対してホワイトペーパーの再度の公開ないし閲覧を請求できるか？
- ・ A-DAO は集めた資金（暗号資産）が足りず A の権利の購入に失敗した。A-DAO の投資家には資金が返還されたが、その金額は、手数料や暗号資産の相場変動等によって当初出資した金額よりも減額されたものであった。A-Lab が当初公開していたホワイトペーパー上に記載されていた A-DAO への投資金額が実は虚偽であったことが分かった場合に、A-DAO の投資家は A-Lab に対して損害賠償を請求できるか？

事例 4 では、A-DAO の関連法人 A-Lab が情報開示義務を継続して負うかどうかが問題となっている。ここで情報開示義務を負うということは、情報開示に虚偽があった場合にそれのみをもって直ちに責任を負うか否かという問題にもつながっている。

会社法は株式会社・持分会社に計算書類の作成、保存（会社法 435 条・617 条）と社員の閲覧請求に供すること（会社法 437 条・618 条）を義務付けている。また、株式会社には株主名簿を作成し（会社法 121 条）、株主の閲覧請求に供する義務がある（会社法 125

前掲注(6)文献 360 頁。

¹¹² 藤田友敬「株主代表訴訟の現代的展開」川嶋四郎＝中東正文編『会社事件手続法の現代的課題』（日本評論社・2013）42 頁、顧・前掲注(110)文献 17 頁。

条)。さらに上場会社には金融商品取引法で目論見書交付（金融商品取引法 13・15 条）、有価証券届出書（同法 5-6 条）、有価証券報告書（同法 24 条）、大量保有報告書（同法 27 条の 23）といった義務的な情報開示制度が用意されている。

このような情報開示制度の根拠は、情報の偏在のある市場（Lemon Market）において品質の低い財・役務のみが市場に残っていくという逆選択によって高品質の財・役務の取引がなされなくなることによる社会的な効用の喪失を、情報開示によって情報の偏在を解消し、高品質の財・役務の取引成立によって社会的効用を増進しようというものである¹¹³。ただし、それならば、市場の当事者は任意に情報開示をするはずであり、法律が強制的に情報開示を義務付ける必要はないのではないかという問題が従来から指摘されてきた¹¹⁴。

そこで、法による強制的情報開示の根拠は、情報開示のフォーマットを統一すること¹¹⁵、虚偽開示がなされた場合に簡便なエンフォースメント手段（会社法 429 条 2 項や金融商品取引法 21 条の 2 など）が用意されていることによる開示情報の真正性の確保（コミットメント）¹¹⁶、企業に自発的に頻度の高い good news を開示させるよりも強制的に稀な bad news を開示させた方が開示コストが安価となる場合¹¹⁷、行為規制を実現する手段（コンプライ・オア・エクスプレイン型の開示規制や行動経済学の Nudge 効果に期待する場合）

¹¹³ EASTERBROOK & FISCHER, SUPRA note 88, at 280-283; 得津晶「大株主の情報開示：大量保有報告書の第三の目標の可能性」宍戸善一＝後藤元編『コーポレート・ガバナンス改革の提言—企業価値向上・経済活性化への道筋』（商事法務・2016）108 頁。

¹¹⁴ EASTERBROOK & FISCHER, SUPRA note 88, at 288; 松村敏弘「ディスクロージャー問題」三輪ほか前掲注(5)文献 371 頁; 江頭憲治郎「企業内容の継続開示」同『商取引法の基本問題』（有斐閣・2011）342 頁; 近藤光男ほか『金融商品取引法入門〔第 4 版〕』（商事法務・2015）261 頁; 得津・前掲注(113)文献 109 頁; 黒沼悦郎『金融商品取引法〔第 2 版〕』（有斐閣・2020）143 頁; 飯田秀総『金融商品取引法』（新世社・2023）33 頁。

¹¹⁵ EASTERBROOK & FISCHER, SUPRA note 88, at 303; 江頭・前掲注(113)文献 348 頁。

¹¹⁶ 黒沼・前掲注(114)文献 146 頁、飯田・前掲注(114)文献 33 頁。

¹¹⁷ 松村・前掲注(114)文献 378-379 頁。

¹¹⁸などにあるとされている¹¹⁹。

DAO において、もっとも欠けているのはこのような情報開示制度である。ガバナンストークンが譲渡可能であるような場合には、もはや金商法上の 1 項有価証券発行会社と同様の投資家保護のための情報提供が求められてもおかしくないはずであるのに、情報開示が不十分な DAO が存在する。これに対して、著名な DAO には、市場で利用者を獲得するためにコミュニティ・フォーラムやウェブ上のホワイトペーパーを通じて任意の情報開示がなされているものも多い。しかしながら、強制的情報開示制度の趣旨がフォーマットの統一や虚偽の場合の簡便なエンフォースメント手段にあるとすれば、明文のルールのない DAO においてこのような強制的情報開示の目的を達することは不可能であろう。

また、DAO の任意の情報開示に虚偽があった場合には有価証券報告書虚偽記載の場合における発行会社の責任（金融商品取引法 21 条の 2）を類推適用するという可能性もある。米国ではこの帰結を詐欺的行為や不実表示を禁ずる行政規制である取引所法規則 10b-5（Rule 10b-5）と「市場に対する詐欺」という法理で肯定する¹²⁰。だが、情報開示に虚偽があった場合に投資家（構成員）に対する責任を発行主体が負うことについては、そもそも構成員間で利得が循環しているだけで社会的な効用の改善につながっていないとの立法論的な批判がある¹²¹。DAO においてこのようなサンクションを解釈によって導入すべきかは疑わしい。DAO 自身への責任ではなく DAO の管理をしている者（管理主導者）に対して会社法 429 条の 2・金融商品取引法 21 条的な責任を課すという方向の方が望ましいと考える。

¹¹⁸ 温笑侗「行為規制を実現するための開示規制—強制開示の正当性についての再考察」法学 85 卷 3 号（2021）212–217 頁。

¹¹⁹ そのほか黒沼・前掲注(114)文献 62 頁は発行開示に限定して販売圧力からの保護を強制的情報開示の正当化根拠に挙げる。

¹²⁰ Basic Inc., v. Levinson, 485 U. S. 224 (1988). その後の展開について黒沼悦郎「市場に対する詐欺に関する米国判例の動向について」金融商品取引法研究会研究記録 48 号（2014）2–23 頁参照。

¹²¹ 田中亘「流通市場における不実開示による発行会社の責任—インセンティブの観点から」飯田秀総ほか編『商事法の新しい礎石—落合誠—先生古稀記念』（商事法務・2014）896–897 頁；Merritt B. Fox, *Civil Liability and Mandatory Disclosure*, 109 COLUM. L. REV. 237-308 (2009), at 273-297.

なお、強制的情報開示の中でも投資対象の適格を判断する財務情報等と比べて、いわゆる「株主名簿」にあたる DAO の他の構成員（ガバナンストークン保有者）情報の開示は別の考慮を要する。このような他の構成員の情報は、支配権争いがある場面において、支配権市場のルールを作るものである。たとえば、特定のガバナンス改正提案への賛成／反対のためにトークン保有者同士で連帯する際に他のトークン保有者の情報は必要不可欠である。そして、トークン保有者の情報を開示しないというのは、このような連帯行動による規律付けを強制しないことを意味する。

各国の買収防衛策の規律が、完全に経営者のフリーハンド・会社の選択の自由を認めるものではないことから、少なくとも上場会社においては、構成員同士が連帯行動をとりガバナンスに提言する機会を保障しているといえることができる。だが、関係特殊的投資の存在などすべての企業が一律に支配権市場に晒されるべきとは限らないことも理論的には指摘されている¹²²。そこで、より多様な組織形態である DAO に対して構成員名簿に関する情報開示を義務付ける必要はないと考えられる。

7. DAO を司法機関を通じたガバナンスの統御下に置くために

スマートコントラクトに対しては、すべてプログラム通りに実行されるので司法も法律も要らなくなるという楽観的な予測がある¹²³。DAO も「すべて（技術上の）スマートコントラクトに書かれたとおりに処理すれば足りる」と考えることができるかもしれない。ユーザーを害するような DAO は市場から淘汰され、生き残った DAO は、効率的・合理的なルールを備えているはずであると考えられることもできる。

だが、このような考え方は、勝ち残った社会こそが最適であるという社会的ダーウィニズム¹²⁴にもつながりかねない発想である。DAO にはサービスやガバナンスの向上への期待

¹²² 田中亘『企業買収と防衛策』（商事法務・2012）84 頁。

¹²³ Primavera De Filippi, et al., *Blockchain Technology, Trust & Confidence—Reinterpreting Trust in a Trustless System*, HIIG Discussion Paper Series (2022) は、Blockchain 技術が Trustless Technology（信頼なしに機能する技術）であり、Confidence Machine（新たな信頼を生むマシン）であるとする。

¹²⁴ 長谷川寿一ほか『進化と人間行動〔第 2 版〕』（東京大学出版会・2022）16 頁。

がありつつも¹²⁵、違法なビジネスを実施できることの競争上の優位を基に独占・寡占に陥る懸念も示されている¹²⁶。人間社会が繁栄するためには、戦争で勝ち残るというだけではなく、中央集権と多様性とを両立した包摂的な (inclusive) な社会であることが必要であるとされる¹²⁷。この中央集権と多様性という本来矛盾する2つの要請を両立する工夫が「法の支配」といえる¹²⁸。これと同じことがDAOにも当てはまるならば、(分散型統御のDAOは本来、中央集権には反するものであるが中央集権と同様の) 規律付けられた仕組みと多様性とを両立する仕組みが必要であり、そのためには「法の支配」をDAOにも及ぼすことが必要であろう。

そこで、本稿では、DAOを包摂的な仕組みにするために、司法制度や法による介入という「法の支配」下に置くことが必要であるという結論を取り、それを、既存の法制度の枠組みを応用して1つの試みを示した。そこでは、会社法の法制度のうち①合理的であり、かつ②多くの国に共約可能な制度を強行法規的にDAOに適用するという解決を提案した。このような作業は①劣化版法と経済学と②劣化版比較法の組み合わせにしか見えないかもしれない。だが、「劣化版」となったのは本稿筆者の実力不足に原因がある。

また、本稿は会社法から4つの制度(議決権分配・財産分配規制・忠実義務・強制的情報開示)を取り出して論じたが、会社法からどのように「制度」を抽出するかは可塑性のある作業である。本稿のような会社法で従前論じられてきた事項を単位として制度を捉えることは論理必然ではない。たとえば、株式会社、合同会社といった会社類型ごとに規制を塊でとらえて、DAOにいずれのルールのかの塊を適用するかどうかで考えることもできる(DAOを株式会社または合同会社とするという議論はその例である)¹²⁹。他方で、より細かく制度

¹²⁵ フィリップス=ライト・前掲注(40)文献 213-216 頁。

¹²⁶ フィリップス=ライト・前掲注(40)文献 216 頁。

¹²⁷ ダロン・アセモグル=ジェイムズ・A・ロビンソン(鬼澤忍・翻訳)『国家はなぜ衰退するのか(上)』(早川書房・2013) 123 頁; Daron Acemoglu & James A. Robinson, WHY NATIONS FAIL 81 (2013).

¹²⁸ アセモグル=ロビンソン・前掲注(127)文献 115-118、268 頁; Acemoglu & Robinson, SUPRA note 127, at 73-76, 197 (2013).

¹²⁹ 森下・前掲注(15)文献 361 頁が、近時のDAOを合同会社として法人格を付与すべきという議論が合同会社のみに着目している点に対して警鐘を鳴らしつつも、法による介入の前提として、「組合、匿名組合、権利能力なき社団、合同会社、株式会社等、既存の法

を捉えることもできるし、異なる単位で制度を捉えることもできる。財産分配規制は詐欺讓渡法（詐欺行為取消権）を基準に考えるべきであり、忠実義務は会社の取締役というよりも代理関係に特有の関係とみるべきであって、指標となり得るのは会社法ではなく民法だと考えることもできる。

だが、これらの方法はいずれも会社法・民法の既存の法制度を DAO にもスライドして適用すべきか否かを検定するという限りでは、本稿と方向を一にする。これに対して、本稿と異なり、そもそも既存の法制度の枠組みを指標として用いず、DAO にふさわしい新たなルールをゼロから構築していくという発想もあり得うる。しかしながら、既存の法制度の概念を用いずに、技術上のスマートコントラクトに対して他律的なルールを設計するのは非常に難しいのではないか。

「立法者が三つの言葉を訂正すれば全文庫は無駄になる¹³⁰」という格言があるが、むしろ法すらない場面でも「法律学」で鍛え上げた道具は有効なのである。

制度をベースとしつつ」としている点は、このような組織法の類型に応じたルールの塊を適用することを思考の出発点とし、そのうえで本稿の分析したような公権的介入・法制度による介入の必要性を論じるべきであるとする点に、本稿の分解的・分析的な思考様式とは大きな差異がみられる。森下・前掲注(15)文献 361 頁は、「スマート・コントラクトを活用して一定の活動が自動化され、構成員の意思表示がトークンを使ってなされるといった点が、既存の法制度においてどのように評価されるべきかを検討する」としており、従来、主に契約において論じられてきたいわゆる法性決定（性質決定）という作業が組織体においても必要とされることを示唆する。

¹³⁰ キルヒマン・ラードブルッフ・カントロヴィチ（田村五郎訳）『概念法学への挑戦』（有信堂・1958）28 頁。

ステーブルコインにおける信託の意義と限界

加藤貴仁（東京大学教授）

1. 問題意識

「安定的かつ効率的な資金決済制度の構築を図るための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」（令和4年6月10日法律第61号）による資金決済に関する法律（以下、「資金決済法」という。）の改正（以下、「令和4年資金決済法改正」という。）により、いわゆるステーブルコイン（Stable Coin）を対象とする規制（以下、「ステーブルコイン規制」という。）が整備された¹。令和4年資金決済法改正に伴う政省令の改正（ステーブルコイン規制に関するもの）は、令和4年（2022年）12月26日に改正案が公表され、パブリックコメントを経て令和5年26日に公布された²。令和4年資金決済法改正は令和5年（2023年）6月1日に施行されている。

令和4年資金決済法改正は、金融審議会に設置された資金決済ワーキング・グループ（以下、「資金決済WG」という。）が令和4年（2022年）1月11日に公表した報告（以下、「資金決済WG報告」という。）に基づくものである。資金決済WGは、金融庁に設置されたデジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会（以下、「デジタル・分散型金

¹ 令和4年資金決済法改正によって導入されたステーブルコイン規制を解説するものとして、河合健「ステーブルコインに対する法規制の実務上の論点および関連ビジネスへの影響」金法2193号（2022年）22頁、右先大輔＝藤田侑也＝松澤瞭「金融のデジタル化に向けた体制整備 改正資金決済法」ビジネス法務22巻10号（2022年）29頁、山内達也「2022年資金決済法等改正に係る政府令案を踏まえたステーブルコイン規制のポイント」金法2207号（2023年）26頁、芝章浩＝水井大「ステーブルコインとデジタルマネーの実務上の論点」金法2225号（2024年）18頁、増島雅和＝堀天子編著『暗号資産の法律（第2版）』（中央経済社、2023年）、市古裕太『デジタルマネービジネスの法務』（商事法務、2024年）、佐野史明『詳解 デジタル金融法務【第2版】』（金融財政事情研究会、2024年）等がある。

² 金融庁「令和4年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令案等の公表について」（2022年12月26日）、金融庁「令和4年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントの結果等について」（2023年5月26日、同年9月15日更新）。

融研究会」という。)が令和3年(2021年11月17日)に公表した中間整理(以下、「デジタル・分散型金融研究会中間論点整理」という。)を踏まえて、具体的な制度設計について議論を行い、資金決済WG報告の形で提言を行った³。資金決済WG報告において、ステーブルコインとは「特定の資産と関連して価値の安定を目的とするデジタルアセットで分散台帳技術(又はこれと類似の技術)を用いているもの」と位置付けられている⁴。ステーブルコインには様々な種類があるが、令和4年資金決済法改正は中でもデジタルマネー類似型を対象とする規制の整備を行うものである。資金決済WG報告はデジタルマネー類似型のステーブルコインを「法定通貨の価値と連動した価格(例:1コイン=1円)で発行され、発行価格と同額で償還を約するもの(及びこれに準ずるもの)」と定義していた⁵。そして、令和4年資金決済法改正はデジタルマネー類似型のステーブルコインに相当するものを電子決済手段(資金決済法2条5項)と定義した上で、ステーブルコイン規制を導入した⁶。なお、以下で「ステーブルコイン」という場合には、特段の断りがない限り、デジタルマネー類似型のステーブルコインを指す。

現在、令和4年資金決済法改正に基づくステーブルコインの発行を目指して、様々なプロジェクトが進行しているようである⁷。このようなプロジェクトにおいて信託が重要な役割を果たしていることが注目に値する。後述するように令和4年資金決済法改正によって導入されたステーブルコイン規制では、信託を利用して電子決済手段を組成することが可能である(資金決済法2条5項3号)。ただし、信託は電子決済手段を組成するための仕組みの1つに過ぎない。しかし、後述するように、パーミッションレス型分散台帳を用いて

³ 資金決済WG報告1頁。

⁴ 資金決済WG報告16頁。

⁵ 資金決済WG報告16頁・17頁。ステーブルコインの中にはデジタルマネー類似型ではないものもあるが、それらは暗号資産型として整理されている。暗号資産型は資金決済法において暗号資産として取り扱われる(資金決済法2条14項)。

⁶ 電子決済手段の定義規定では、金融庁長官が指定することにより暗号資産型のステーブルコインを電子決済手段に含めることができる仕組みになっている(資金決済法2条5項4号、電子決済手段等取引業府令2条3項)。ただし、現時点で上記の指定は行われていないようである。

⁷ 「ステーブルコイン元年 ユースケース開拓がカギ」日本経済新聞電子版2024年3月20日5:00。

取引可能なステーブルコインを組成するためには、他の手段に比べて、信託が優位な立場にあると思われる。

分散台帳を用いてステーブルコインを取引ということは、実質的には、ステーブルコインの取引が行われるたびに分散台帳上の記録が更新されていくことを意味する。分散台帳には様々な情報が記録されるが、ステーブルコインの帰属や移転はトークンと呼ばれる情報によって表示される。本稿ではトークンを「分散台帳又はブロックチェーン上に記録されている財産的価値を有する情報又は当該財産的価値自体」を意味するものとして用いる⁸。このようにトークンを定義すると著名な暗号資産であるビットコインやイーサリアム（イーサ）もトークンの一種ということになるが、ビットコインやイーサの取引を記録するブロックチェーンはパーミッションレス型分散台帳の一種である⁹。したがって、パーミッションレス型分散台帳を用いたステーブルコインの取引はビットコインやイーサの取引と類似の特徴を有する。すなわち、パーミッションレス型分散台帳では、誰でもネットワークに参加してトークンの取引を行うことが可能であり、かつ、ネットワーク参加者間での直接取引（以下、「P2P 取引」という。）も可能である¹⁰。トークンの移転には秘密鍵が必要である

⁸ 加藤貴仁「暗号資産の管理の委託と電子記録移転有価証券表示権利等の預託トークンの管理を巡る顧客と業者の関係に関する試論」神田秀樹責任編集・資本市場研究会編『企業法制的将来展望-資本市場制度の改革への提言〔2022年度版〕』（財務詳報社、2021年）136頁。

⁹ ブロックチェーンは分散台帳技術（Distributed Ledger Technology）の技術実装の一例である。赤羽喜治「分散台帳技術とは何か」ジュリスト1529号（2019年）15頁注（1）。

¹⁰ 分散台帳は、ネットワークへの参加に制約のないパーミッションレス型の台帳と、ネットワークへの参加に管理者による許可を要するパーミッション型の台帳とに大別される。資金決済WG報告13頁注（42）。このほか、①パブリック型、②プライベート型、③コンソーシアム型といった分類も見られる。デジタル・分散型金融研究会中間論点整理3頁注（2）。最近では、①～③は分散台帳の管理者に着目した分類と考えられているようであり、①は誰でも管理（記録の更新を含む）に参加できる分散台帳のことをいう。上記の分類に従えば、著名な暗号資産であるビットコインとイーサリアムで用いられている分散台帳は、パーミッションレス型かつパブリック型と位置付けられるように思われる。

が、秘密鍵を管理する手段のことをウォレットという¹¹。

ステーブルコインがパーミッションレス型分散台帳を用いて取引可能であることの意義として、たとえば、以下の点を挙げることができる。第1に、海外で発行され広く取引されているステーブルコインはパーミッションレス型分散台帳を用いて取引可能なものである¹²。そして、現在、ステーブルコインは同じくパーミッションレス型分散台帳を利用した暗号資産の取引との関連で用いられる場合が多い¹³。したがって、暗号資産と同じパーミッションレス型分散台帳を利用して取引可能であることが、ステーブルコインの利便性を高めることになる。第2に、分散台帳を用いて現実世界に存在する資産を取引可能とする試みを Real World Asset (RWA)のトークン化というが、その中にはパーミッションレス型分散台帳を用いたものも含まれる¹⁴。仮にパーミッションレス型分散台帳を用いた RWA のトークン化が進展する場合、トークン化された RWA の取引における決済手段等として同一のパーミッションレス型分散台帳を用いたステーブルコインの利便性が高まる可能性がある¹⁵。

¹¹ 加藤・前掲注(8) 160頁注(39)。P2P取引を行うためには秘密鍵を自ら管理する必要があるが、そのための手段をアンホステッド・ウォレットという。清水音輝＝荒巻陽佑『スマートコントラクトの仕組みと法律』（中央経済社、2023年）37頁。

¹² 資金決済WG報告13頁。

¹³ Sirio Aramonte, Wenqian Huang & Andreas Schrimpf, *DeFi Risks and the Decentralisation Illusion*, BIS Q. REV., DEC. 2021, at 24; The Board of the International Organization of Securities Commissions, *Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance (DeFi)* (December 2023), at 42.

¹⁴ Cristiano Ventricelli, *Ethereum Emerges as a Key Blockchain for Tokenized Real-World Assets*, COINDESK, <https://www.coindesk.com/opinion/2023/12/21/ethereum-emerges-as-a-key-blockchain-for-tokenized-real-world-assets/> (last updated Jun 15, 2024 at 4:02 a.m.); Sanjay Raghavan, *7 Real World Asset Trends in 2024 That Will Unlock the Future of Finance*, COINDESK, <https://www.coindesk.com/opinion/2023/12/22/7-real-world-asset-trends-in-2024-that-will-unlock-the-future-of-finance/> (last updated Jun 15, 2024 at 1:49 a.m.).

¹⁵ デジタルアセット共創コンソーシアム「パーミッションレス型ステーブルコインの健全

ただし、パーミッションレス型分散台帳を用いたステーブルコインの取引には、私法上及び金融規制上、様々な課題がある。このような課題の中には資金決済 WG 報告で指摘されていたものも含まれるが、具体的な解決策が示されていないものもある。令和 4 年資金決済法改正に基づきステーブルコインを発行するプロジェクトにおいてこれらの解決が試みられているが、それらが令和 4 年資金決済法改正に趣旨に沿ったものであるのか検討する必要があるように思われる。また、資金決済 WG 報告で取り上げられなかった課題も存在する。資金決済WG報及び令和 4 年資金決済法改正は、その当時の国際機関等によるステーブルコイン規制の提言を参考したものであった¹⁶。しかし、その後も新たな提言が継続的になされているし、各国のステーブルコイン規制の整備も急速に進んでいる¹⁷。資金決済 WG 報告及び令和 4 年資金決済法改正以降の国際的なステーブルコイン規制の発展を踏まえた上で、令和 4 年資金決済法改正及び同改正に基づく具体的なステーブルコイン発行の試みの妥当性を確認する必要があると思われる。

2. では、電子決済手段を組成する手段としての信託の重要性を示した上で、パーミッションレス型分散台帳を用いて取引可能なステーブルコインを組成する試みを通して明らかになった課題を指摘する。4. ではステーブルコインの流通に関する課題、5. ではステーブルコインの価値安定に関する課題を取り上げるが、その前提として、3. では、資金決済WG 報告を題材としてステーブルコイン規制の基本的な考え方を確認する。

な導入・普及に向けた整理」(2022年12月)3-4頁。なお、現在、RWAのトークン化の試みは金融商品を中心とするものであるため、STO (Security Token Offering) と重なる部分が多いように思われる。

¹⁶ 資金決済WG報告22頁では「FSBの勧告を踏まえ、全体として、利用者の権利義務の明確化や、説明責任の所在を明確にするための包括的なガバナンスフレームワークの構築等を求めることが考えられる。」との提言がなされている。なお、「FSBの勧告」とはFSB「『グローバル・ステーブルコイン』の規制・監督・監視—最終報告とハイレベルな勧告」(2020年10月)(Financial Stability Board, *Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements: Final Report and High-Level Recommendations* (October 2020)) のことである。

¹⁷ Juan Carlos Crisanto, Johannes Ehrentraud and Denise Garcia Ocamp, *Stablecoins: Regulatory Responses to their Promise of Stability*, FSI INSIGHTS ON POLICY IMPLEMENTATION NO 57 (April 2024).

なお、以下では、資金決済法に関連する政省令等については、資金決済法施行令（資金決済に関する法律施行令）、資金移動業府令（資金移動業者に関する内閣府令）、電子決済手段等取引業府令（電子決済手段等取引業者に関する内閣府令）、資金移動業ガイドライン（金融庁事務ガイドライン（第3分冊：金融会社関係 14 資金移動業者関係）、電子決済手段等取引業ガイドライン（第3分冊：金融会社関係 17 電子決済手段等取引業者関係））との略称を用いる。また、ステーブルコイン規制に関連する資金決済法以外の法令等については、金商法（金融商品取引法）、兼営法（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律）、兼営法施行規則（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行規則）、犯収法（犯罪による収益の移転防止に関する法律）、犯収法施行令（犯罪による収益の移転防止に関する法律施行令）との略称を用いる。

2. 電子決済手段を組成する手段としての信託の重要性

(1) 銀行又は資金移動業者による電子決済手段の発行

令和4年資金決済法改正は電子決済手段の発行・償還（通貨建資産を利用した決済サービスの提供）は為替取引に該当するとの整理を前提とする¹⁸。したがって、電子決済手段の発行・償還を業として行うためには銀行業免許又は資金移動業登録が必要となる。すなわち、銀行（銀行法2条1項）と資金移動業者（資金決済法2条3項）は、銀行業免許又は資金移動業登録に基づき、資金決済法2条5項1号の電子決済手段の発行・償還による為替取引を業として行うことができるということである。同号の電子決済手段は不特定の者に対する決済等に利用可能でなければならないが、パーミッションレス型分散台帳で取引可能な電子決済手段は発行者の関与なく不特定の者の間で移転可能であるからこれに含まれる¹⁹。しかし、以下のとおり、銀行又は資金移動業者がこのような電子決済手段の発行体とな

¹⁸ 資金決済WG報告22頁。

¹⁹ 電子決済手段等取引業ガイドラインでは、「デジタルマネー（銀行等が発行する預金債権又は資金移動業者が発行する未達債務に係る債権であって電子的に移転可能なもの）」の中で、犯収法に基づく取引確認をした者にのみ移転可能な技術的措置が講じられており、かつ、移転の都度発行者の承諾その他の関与が必要となるものは電子決済手段に該当しないとの解釈が示されている（電子決済手段等取引業ガイドラインI-1-1②（注1））。ただし、このような解釈は注（10）で紹介した分散台帳の分類に必ずしも対応するものではないとの指摘がある。増島=堀・前掲注（1）217頁注（5）。このような電子決済手段

ることには種々の制約がある。

第1に、令和4年資金決済法改正によって導入されたステーブルコイン規制では、現時点において、銀行による電子決済手段の発行に対して消極的な立場が示されている。たとえば、銀行法施行規則13条の6の9は「銀行は、顧客との間で電子決済手段（資金決済に関する法律第2条第5項に規定する電子決済手段をいう。以下同じ。）の発行による為替取引を行う場合には、電子決済手段の特性及び自己の業務体制に照らして、顧客の保護又はその業務の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれがあると認められる電子決済手段を発行しないために必要な措置を講じなければならない。」と定める。このような立場を銀行法施行規則において明示した理由として、「銀行によるパーミッションレス型ブロックチェーンを用いたステーブルコインへの関与については、銀行の業務の健全かつ適切な運営等と両立しない可能性が国際的にも示されている中、銀行の業務の健全かつ適切な運営等の観点から懸念があるため、銀行による電子決済手段の発行については慎重な検討が必要と考えております。こうした趣旨を銀行法施行規則第13条の6の9等において明確化しました。…今後、国際的な議論も中止しつつ、実務上・法令上の課題の解決につながるものとして銀行界からご提供いただく情報の内容等も踏まえ、銀行の業務の健全かつ適切な運営の確保及び利便性の高い決済サービスの実現等の観点から適切なルール整備が可能となる見通しが立った場合には、適切に関係法令の整備を進めてまいります。」との説明がなされている²⁰。銀行による電子決済手段の発行への消極的な立場は、銀行を対象とする種々の規制の中に銀行が電子決済手段の発行体となることへの言及が乏しいことに反映されているように思われる²¹。

ではないデジタルマネーの発行等に電子決済手段に関する規制は適用されないが、為替取引であることに変わりはないため、銀行業及び資金移動業に関する規制の対象である点に注意が必要である。

²⁰ 金融庁「令和4年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントの結果等について」（2023年5月26日、同年9月15日更新）の「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（電子決済手段等関係）」（以下、「2023年5月パブコメ回答（電子決済手段等関係）」という。）8番（2-3頁）。

²¹ パーミッションレス型分散台帳で取引可能なステーブルコインを銀行が発行する場合の課題を論じる先行研究として、山内・前掲注（1）30頁注（20）、市古・前掲注（1）263-269頁、佐野・前掲注（1）454頁、神作裕之「電子決済手段の法形式とその移転」

第 2 に、銀行と異なり資金移動業を対象とする規制の中には資金移動業者が電子決済手段の発行者となることを想定した規制が見られるが（資金移動業府令 29 条の 3、資金移動業ガイドライン II-2-2-1-1（4）等）、資金移動業を対象とする規制の基本構造が前述した意味での利便性の高いステーブルコインの発行の妨げとなる可能性がある。たとえば、資金移動業には 3 つの種別があるが、この内、第二種資金移動業（資金決済法 36 条の 2 第 2 項）と第三種資金移動業（資金決済法 36 条の 2 第 3 項）には資金移動業者が取扱い可能な送金額について一件あたりの上限があり、また、資金移動業者が利用者から資金を受け入れることに関する制限（いわゆる滞留規制）がある（資金決済法 51 条・51 条の 3）。これに対して第一種資金移動業（資金決済法 36 条の 2 第 1 項）には送金額の上限はないが、具体的な送金指図を伴うことなく利用者から資金を受け入れることができないなど厳格な滞留規制が存在する（資金決済法 51 条の 2 第 1 項、資金移動業府令 32 条の 2 第 1 項）。これらの規制は資金移動業者が電子決済手段を用いて決済サービスを提供する場合にも適用される。一方、海外で発行されているパーミッションレス型分散台帳で取引可能なステーブルコインについて、送金額に上限が設定されることは一般的ではない。また、パーミッションレス型分散台帳で取引可能なステーブルコインは、保有者が発行者に償還請求をしない限り、発行者が関与することなくパーミッションレス型分散台帳上の記録の更新という形で転々流通することが想定されている。そのため発行者が第一種資金移動業に適用される厳格な滞留規制や第三種資金移動業に適用される受入可能な送金額の上限を遵守することは難しい²²。

日本銀行金融研究所ディスカッションペーパーシリーズ（2024 年）7 頁等がある。

²² 河合・前掲注（1）27 頁、山内・前掲注（1）31 頁-32 頁、市古・前掲注（1）255 頁・255 頁注（63）、佐野・前掲注（1）457 頁、神作・前掲注（21）10 頁。したがって、資金移動業者がパーミッションレス型分散台帳で取引可能なステーブルコインを発行するためには、第二種資金移動業として電子決済手段（資金決済法 2 条 5 項 1 号）を発行することが現実的な選択肢となる。この場合も電子決済手段は資金移動業者の関与することなくパーミッションレス型分散台帳上の記録の更新という形で転々流通するが、滞留規制は電子決済手段等取引業者（電子決済手段を発行する資金移動業者が資金決済法 62 条の 8 第 2 項により電子決済手段等取引業者とみなされる場合を含む。）が管理する電子決済手段のみを対象とし、送金額の上限は資金移動業者が利用者のアンホステッド・ウォレットに電子決済手段を発行する場合を除き電子決済手段等取引業者が利用者の指図により

これに対して信託を利用した電子決済手段の組成については、次に説明するように、銀行や資金移動業者による電子決済手段の発行と比べると、利便性の高いステーブルコインの組成と親和的な規制が用意されている。

(2) 特定信託受益権・特定信託為替取引に関する規制の概要

令和 4 年資金決済法改正において、信託を利用したステーブルコインの組成は、特定信託受益権の発行として位置付けられる（資金決済法 2 条 5 項 3 号・同条 9 項）²³。特定信託受益権とは「金銭信託の受益権（電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。）に表示される場合に限る。）であって、受託者が信託契約により受け入れた金銭の全額を預貯金により管理するものであることその他内閣府令で定める要件を満たすもの」である（資金決済法 2 条 9 項、電子決済手段等取引業府令 3 条）²⁴。特定信託受益権も信託受益権であることに変わり

電子決済手段を移転させる場合のみを対象とするという形で、一定の配慮がなされている（資金移動業府令 30 条の 2 第 2 項、資金移動業ガイドラインⅣ-2）。2023 年 5 月パブコメ回答（電子決済手段等関係）36 番（13 頁）・49 番（16 頁）。

²³ 特定信託受益権については、資金決済法 2 条 5 項 1 号の電子決済手段と異なり、不特定の者に対する決済等に利用可能であることは要件とされていない。

²⁴ 特定信託受益権の信託財産である金銭を管理するための預貯金は、特定信託受益権がその価値との連動を目的とする法定通貨の預貯金であり、かつ、要求払いでなければならない（電子決済手段等取引業府令 3 条）。特定信託会社はその発行する特定信託受益権の信託財産である金銭を管理するための預貯金の口座を特定信託口座という（資金決済法 37 条の 2 第 2 項・41 条 3 項、資金移動業府令 3 条の 3 第 2 項）。特定信託口座を開設した銀行等の変更には事前の届出が必要となり（資金移動業府令 3 条の 3 第 2 項）、特定信託口座の残高証明書は特定信託会社が作成し内閣総理大臣に提出しなければならない特定信託為替取引に関し負担する債務の額に関する報告書（資金決済法 53 条 2 項）の添付書類とされ（資金移動業府令 3 条の 4 第 2 号）、各営業日における特定信託口座により管理する金銭の額の記録は特定信託会社が作成し保存しなければならない資金移動業に関する帳簿書類とされている（資金決済法 52 条、資金移動業府令 33 条 1 項 11 号）。特定信託会社のために特定信託口座を開設する銀行等について、一定程度以上の健全性が要求されている（資金移動業府令 31 条 6 号、資金決済法施行令 16 条 1 項）。信託銀行が特定信

はないから、その発行や取引に金商法を適用するべきか否かが問題となる²⁵。この点について、特定信託受益権は金商法の有価証券の定義規定から除外されているので、その発行や取引に金商法は適用されないことになる（金商法 2 条 2 項本文括弧書・同項 1 号括弧書、金融商品取引法施行令 1 条の 2、金融商品取引法第 2 条に規定する定義に関する内閣府令 4 条の 2）。特定信託受益権を金商法の有価証券から除外することについて、資金決済 WG 報告では以下の提言がなされていた²⁶。

資金決済法において信託財産の全額を円建ての要求払預金で管理することを前提とする等の必要な利用者保護措置がとられること、また、こうした措置により、信用リスク、金利リスク、流動性リスク、為替リスクといったリスクも最小化・明確化され、そうした仕組みも明らかにされること等を前提とすると、投資判断に有益な情報を提供するという金融商品取引法上の開示規制や、投資者保護・資本市場の健全性確保のための諸規制を適用しないこととする制度改正を行うことが考えられる。

特定信託受益権の発行による為替取引を特定信託為替取引という（資金決済法 2 条 28 項）²⁷。特定信託為替取引も為替取引であるから、業として営むためには銀行業の免許等又は資金移動業の登録が必要である。また、特定信託受益権の発行は信託の引受け（信託業法 2 条 1 項）でもあるから、特定信託為替取引を業として営むことができるのは信託業務を営むこ

託受益権を発行する場合にも同趣旨の規定がある（兼営法 22 条 10 項 3 号）。

²⁵ 金商法では、受益証券発行信託（信託法 185 条 3 項）の受益証券（信託法 185 条 1 項括弧書）は有価証券（金商法 2 条 1 項 14 号）及び有価証券表示権利（金商法 2 条 2 項本文括弧書）、信託行為に受益証券を発行する旨の定めがない信託受益権は有価証券とみなされる権利（金商法 2 条 2 項 1 号）とされている。

²⁶ 資金決済 WG 報告 24-25 頁。

²⁷ 特定信託受益権の発行のために信託を設定する方法（誰を委託者および当初受益者とするか）について、資金決済法に特段の定めは存在しない。佐野・前掲注（1）465 頁。実務では、国内で円との連動を目的とする特定信託受益権を発行する際には、当該特定信託受益権の取り扱いを予定する電子決済手段等取引業者（資金決済法 2 条 12 項）が（共同）委託者兼当初受益者となることが想定されているようである。デジタルアセット共創コンソーシアム・前掲注（15）7 頁。

とについて認可を受けた銀行等の金融機関（兼営法 1 条 1 項。以下、「信託銀行等」という。）や信託会社（信託業法 2 条 2 項）等に限られる²⁸。信託銀行等は銀行業の免許等を有しているため、銀行業等として特定信託為替取引を営むことが可能である²⁹。資金移動業とは「銀行等以外の者が為替取引を業として営むこと」（資金決済法 2 条 2 項）であるから、信託銀行等が特定信託為替取引を業として営むことに対して資金移動業を対象とする規制は適用されない。銀行業免許を有していない信託会社等も特定信託受益権を発行できるが、特定信託為替取引を業として営むことも資金移動業であることに変わりはない。しかし、信託会社等が特定為替取引を業として営むことについて、以下のような特則が存在する。

特定信託受益権を発行する信託会社等は特定信託会社（資金決済法 2 条 27 項）、特定信託為替取引のみを業として営むことは特定資金移動業（資金決済法 36 条の 2 第 4 項）とされている。特定信託会社は届出をすれば特定資金移動業を営むことができるのであり、資金移動業の登録をする必要はない（資金決済法 37 条の 2 第 1 項第 3 項）。そして、特定信託会社による特定資金移動業については、利便性の高いステーブルコインの発行の妨げとなる規制が適用されないことされている（資金決済法 37 条の 2 第 2 項）³⁰。たとえば、特定資金移動業を営む特定信託会社は「利用者から受け入れた資金のうち為替取引に用いられないことがないと認められるものを保有しないための措置」（資金決済法 51 条）を講じる必要はない（資金決済法 37 条の 2 第 2 項・51 条）。すなわち、特定信託会社が営む特定資金移動業については、第二種資金移動業と第三種資金移動業を対象とする滞留規制も、第一種資金移動業を対象とする厳格な滞留規制も適用されないのである。

前述したように資金決済法に基づく規制は、信託会社等が特定信託為替取引を業として

²⁸ 資金決済法では信託銀行等と信託会社の他に外国信託会社（信託業法 2 条 6 項）も特定信託受益権の発行者になり得ることが想定されている（資金決済法 2 条 26 項 27 項、資金決済法施行令 2 条の 2）。

²⁹ ただし、信託銀行等が新たに特定信託為替取引を行おうとする場合、兼営法に基づく届出が必要となる（兼営法 8 条 2 項 2 号、兼営法施行規則 39 条 3 項 1 号）。

³⁰ 特定信託会社が営む特定資金移動業については、第一種、第二種、第三種の種別は存在しないが、1 件あたり 100 万円を超える送金を取り扱うためには認可が必要である（資金決済法 37 条の 2 第 2 項・40 条の 2 第 1 項、資金決済法施行令 12 条の 4）。特定資金移動業に対する送金額の上限規制の具体的な内容は、第二種資金移動業として電子決済手段を発行する場合と同様である。古市・前掲注（1）319-323 頁。

行うことを対象とするものであり、銀行業免許を有する信託銀行が特定信託為替取引を業として行うことを対象とするものではない。しかし、後者についても資金決済法に基づく規制と同様の規制が別に用意されている（兼営法施行規則 22 条 10 項～16 項等）³¹。そこで以下では記述を簡潔にするために、特定信託為替取引を業として行うことを対象とする規制については、資金決済法に基づく規制を対象として分析を行うことにする³²。

(3) 信託を利用したステーブルコインの組成が直面する課題

銀行又は資金移動業者が電子決済手段の発行・償還による為替取引を業として営む場合と比べると、特定信託為替取引を業として営むこと、その中でも特に特定資金移動業を対象とする規制が緩やかであることは明らかである。しかし、仮に特定資金移動業を対象とする規制に基づきステーブルコインを組成する場合であっても、その具体的な試みが進むにつれて、幾つかの課題が明らかになりつつある。その中でも以下の 2 点が重要であるように思われる。

第 1 に、資金決済 WG 報告の提言の中にはパーミッションレス型分散台帳を利用して取引可能なステーブルコインの発行を明確に想定していなかったものが含まれている。その

³¹ 市古・前掲注 (1) 281 頁、佐野・前掲注 (1) 470 頁注 (1)。信託業法の信託業務に関する行為規制は信託銀行が兼営法に基づき信託業務を行う場合に準用される（兼営法 2 条 1 項）。この点でも、特定信託為替取引を業として行う者が信託会社等であるか信託銀行であるかによって、適用される規制の内容は異ならないということになる。

³² 資金移動業ガイドラインの「VI 特定信託会社に係る監督上の評価項目」と信託会社等に関する総合的な監督指針（2024 年 4 月）の「12 特定資金移動業を営む場合に係る留意事項」が示すように、特定信託会社の監督に当たっては資金移動業ガイドラインの関連する項目の準用等が予定されている。たとえば、資金移動業の種別を問わずに適用される項目（資金移動業ガイドライン II）について、資金移動業ガイドライン VI-2 は「特定信託会社の監督に当たっては、特定信託会社を資金移動業者とみなし、不祥事件については II-2-1-4、利用者保護のための情報提供・相談機能等については II-2-2、外部委託については II-2-3-3、口座振替サービス等の他の事業者の提供するサービスとの連携については II-2-5、不正取引に対する補償については II-2-6、電子決済手段関連業務を行う場合については II-2-8 を適用するものとし、このほか、適宜、必要に応じて、II-1 及び II-2 を準用する。」と定めている。

ため資金決済 WG 報告に基づき導入されたステーブルコイン規制を遵守しつつパーミッションレス型分散台帳を利用して取引可能な特定信託受益権を発行する方法が必ずしも明確とはいえない。

第 2 に、特定信託受益権の信託財産を預貯金に限定するという規律には、特定信託為替取引を業として営むことのビジネスモデルとしての魅力を制約している面があることは否めない。³³その一方で、資金決済 WG 報告において、特定信託受益権の信託財産に関する規律は、金商法の適用除外の根拠とされている³⁴。また、特定信託受益権の信託財産はステーブルコインの価値を裏付ける資産（以下、「裏付資産」という。）であるから、特定信託受益権の価値は預貯金の価値、すなわち、銀行の信用力と銀行規制によって担保されていることを意味する³⁵。

³³ 2024 年 4 月に公表された自由民主党デジタル社会推進本部 web3 プロジェクトチーム「web3 ホワイトペーパー2024～新たなテクノロジーが社会基盤となる時代へ～」の 15 頁では、「円建てステーブルコインの発行については、特定信託受益権の発行代金はすべて円建ての要求払い預金で管理することが求められており、円短期金利が事実上ゼロであることから事業継続が困難であるため、国債の組入れを認めてほしいとの業界の要望は強い。この点、国債の組入れを認めることによるプラスの側面（事業継続性（収益性）の向上、裏付資産としての安全性の向上）とマイナスの側面（国債については価格変動や流動性のリスクがあること）の両方の観点を踏まえ、その是非について検討を進めることが望ましい。」との提言がなされている。なお、電子決済手段（資金決済法 2 条 5 項 1 号）を発行する資金移動業者は預貯金以外による裏付資産の管理（国債や公社債を信託財産とする信託を設定した上で元本の受益者は電子決済手段の保有者とするが運用益の受益者を資金移動業者とする手法）が認められる。古市・前掲注（1）256 頁。ただし、このような手法は令和 4 年資金決済法改正以前から資金移動業者の提供する決済サービスの利用者の資産を保護する手法として資金移動業者に認められていたものである。

³⁴ 資金決済 WG 報告 24-25 頁。

³⁵ 加藤貴仁「ステーブルコインと暗号資産，電子マネーの現在地」法学教室 506 号（2022 年）47 頁。デジタルマネー類似型ステーブルコインの価値の安定は保有者が発行者から発行価格と同額で償還を受けることができる請求権を有していることによって確保されている。信託を利用したデジタルマネー類似型ステーブルコインでは償還請求権の価値は信託財産によって担保されている。そして、発行されたデジタルマネー類似型ステー

特定信託為替取引は、資金決済法上、電子決済手段の発行と償還による為替取引と位置付けられるが、機能面に着目すれば利用者に決済サービスを提供する仕組みの一種である。決済サービスには多種多様なものが含まれるが、決済手段と決済方法（決済媒体）の組合せに着目すると、各サービスの特徴が明らかになる。決済手段とは債権債務関係の解消等を目的として移転される価値を、決済方法は決済手段を移転する方法を指す³⁶。特定信託為替取引は、決済手段である特定信託受益権を分散台帳の記録の更新によって移転するものと整理できるように思われる。このような整理を踏まえると上述した2つの課題の内、第1の課題は決済方法、すなわち、決済手段を移転する方法に、第2の課題は決済手段の価値の安定に関するものであることが分かる³⁷。したがって、これらの課題は特定信託為替取引を他の決済サービスと区別する特徴に関連するものであり、各課題の解決の可否は他の決済サービスに対する特定信託為替取引の優位性が認められる範囲を画するという点で重要である。

ただし、第2の課題で問題となる特定信託受益権の信託財産を預貯金に限定するという規律は資金決済法の明文の規定に基づくものであるため、その見直しは必然的に法改正を伴うものとなる³⁸。また、上記の規律は、そのビジネスモデルとしての魅力を削ぐ面がある

ブルコインの額と同額の銀行預金等が信託財産として確保されることによって、ステーブルコインの決済手段としての価値は銀行預金等と実質的に等しくなることが期待される。

³⁶ 岩原紳作『電子決済と法』（有斐閣、2003年）6頁。

³⁷ ある決済手段が決済手段としての機能を発揮するためには、決済手段が価値尺度としての安定性と決済手段としての規格性（均一性）・等価性を有している必要がある。神作・前掲注（21）4-5頁。注（35）でも指摘したように、特定信託受益権の決済手段の適格性は信託財産である預貯債権が上述の安定性・規格性・等価性を有していることに依拠している。神作・前掲注（21）19頁。

³⁸ 資金決済法2条9項は「この法律において「特定信託受益権」とは、金銭信託の受益権（電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。）に表示される場合に限る。）であって、受託者が信託契約により受け入れた金銭の全額を預貯金により管理するものであることその他内閣府令で定める要件を満たすものをいう。」と定める。したがって、「受託者が信託契約により受け入れた金銭の全額を預貯金により管理するものであること」を内閣府令で修正することは同項による委任の範囲を超えると思われる。

とはいえ、特定信託為替取引の形態で決済サービスを提供することを法的に妨げるものではない。一方、第1の課題は、その解決方法が示されない限り、パーミッションレス型分散台帳を利用して取引可能な特定信託受益権の発行の法的な妨げとなり得る。また、パーミッションレス型分散台帳の利用は前述したRWAのトークン化でも想定され得るため、第1の課題の解決はステーブルコイン規制以外の領域にも影響を及ぼす可能性がある。そこで本稿では第1の課題を主たる検討対象として取り上げることとし、第2の課題については筆者の問題意識を述べるにとどめることにする³⁹。

第1の課題を検討するためには、ステーブルコイン規制においてステーブルコインが備えることが求められる諸要素を明らかにすることが必要となる。3. では、資金決済WG報告の検討を通じて、この点を明らかにしつつ、信託を利用してステーブルコインを組成する場合にどのような仕組みが想定されていたかを確認する。そして、4. では、3. の検討を踏まえて、パーミッションレス型分散台帳で取引可能な特定信託受益権を発行の是非を分析することを試みる。

3. ステーブルコインが備えるべき諸要素

資金決済WG報告は、「社会経済で広く使われる可能性のある送金・決済手段」は、システムの安全性・強靱性等（要請①）に加えて、以下の要請を充たすことが求められると整理する⁴⁰。

要請② 権利移転（手続、タイミング）に係る明確なルールがあること

要請③ AML/CFT の観点からの要請に確実に応えられること

要請④ 発行者や仲介者等の破綻時や、技術的な不具合や問題が生じた場合等において、

³⁹ ステーブルコインの裏付資産に関する規制を主たる研究対象とする先行研究として、行岡睦彦「私的主体が発行する『貨幣』の規制に関する覚書—ステーブルコインに関する規制を中心に」ファイナンシャル・レビュー156号（2024年）19頁等がある。

⁴⁰ 資金決済WG報告29-30頁。なお、資金決済WG報告では、要請①～要請④はステーブルコインの発行者と仲介者の適切な役割分担によって充足することが想定されている。一方、パーミッションレス型分散台帳で取引可能なステーブルコインは仲介者の関与なく流通するため、後述するように各要請の充足において発行者の役割の重要性が増すことになると思われる。

取引の巻戻しや損失の補償等、利用者の権利が適切に保護されること

令和 4 年資金決済法改正はステーブルコインについても上記の 4 つの要請を充たすことが求められることを前提としているように思われる。そして、資金決済 WG 報告では、以下のとおり、信託を利用してステーブルコインを組成することにより、これらの要請の幾つかを充足できることが示されていた⁴¹。

発行者の機能((i)発行、償還、価値安定の仕組みの提供)に関しては、利用者の発行者に対する償還請求権が明確に確保され、発行者又は仲介者の破綻時において利用者の償還請求権が適切に保護されることが重要である。

現行制度の下で発行者と仲介者が分離することを想定すると、発行者に対する上記の要請を満たす仕組みとして、例えば、以下のようなものが考えられる。…

ウ 信託法制が適用されるものとして、受益証券発行信託において、銀行に対する要求払預金を信託財産とした信託受益権を仲介者が販売・移転する仕組み

上記…ウの場合においても、分散台帳を利用する場合と利用しない場合とがあり得る。いずれの場合においても、発行者又は仲介者の破綻時を含めて、利用者の発行者に対する償還請求権の保護が確保されることが重要となる。

この観点から、上記…ウのそれぞれにおける破綻時の利用者保護の枠組みを整理すると、…

(iii) 信託受益権を用いた仕組み（上記ウ）においては、発行者である信託会社の破綻時には、信託により利用者資産は倒産隔離されていると解される。

いずれの仕組みにおいても、仲介者が帳簿を管理している場合、速やかな破綻処理に向けて、速やかな帳簿の連携が必要になると考えられる。

また、いずれの場合においても、権利移転の際に、実務上問題が生じないように留意する必要がある。

以上の説明はステーブルコインの組成に信託を利用することにより、要請④（の一部）（「発行者や仲介者等の破綻時…において…利用者の権利が適切に保護されること」）を充足できることを示すものである。この他、資金決済 WG 報告では、信託を利用してステー

⁴¹ 資金決済 WG 報告 23-24 頁。

ブルコインを組成する際には、受益証券発行信託の利用が想定されていた点が注目に値する。受益証券発行信託とは、信託行為に受益証券（受益権を表示する証券）を発行する旨の定め（信託法 185 条 1 項）のある信託のことをいう（信託法 185 条 3 項括弧書）。受益証券発行信託は、受益権の譲渡をより迅速に処理すること等を可能にするために、私法上の有価証券である受益証券の発行を可能にする仕組みである⁴²。このように受益証券発行信託の特徴は受益権の譲渡の仕組みにあるが、その仕組みは「権利移転の際に、実務上問題が生じないよう留意する必要がある。」との要請を充たすことができるものであった。この点は資金決済 WG 報告において以下のように説明されていた⁴³。

ウについては、受益証券発行信託の受益権の譲渡の仕組みとして、利用者に流通する受益権について受益証券を発行しないことを前提とすると、実務上、譲渡人及び譲受人が受益権を譲渡しようとする場合に、仲介者を經由して、受益権原簿の名義書換を請求することにより譲渡を実行し、第三者対抗要件を具備することが考えられる。

上記の説明はステーブルコインの組成に受益証券発行信託を利用することにより要請②（「権利移転（手続、タイミング）に係る明確なルールがあること」）を充足できることを示すものである。また、資金決済 WG 報告において明示されているわけではないが、ステーブルコインの組成に受益証券発行信託を利用することは、要請③（「AML/CFT の観点からの要請に確実に応えられること」）の充足にも貢献できるように思われる。前述したようにステーブルコインとして発行される受益証券発行信託の受益権については、受益者の氏名等が記載される受益権原簿によってステーブルコインの移転が管理されるため、「AML/CFT の観点からの要請」に応えやすいからである⁴⁴。

⁴² 道垣内弘人『信託法〔第2版〕』（有斐閣、2022年）351-352頁。ただし、受益証券発行信託の信託行為では、受益権の種類ごとに受益証券を発行の有無を定めるだけでなく、全ての種類の受益権について受益証券を発行しない旨を定めることができると解されている（信託法 185 条 2 項）。道垣内・前掲 353 頁。

⁴³ 資金決済 WG 報告 24 頁注 85。

⁴⁴ 令和 4 年資金決済法改正と同時に犯収法が改正され、電子決済手段についてトラベルルール（電子決済手段等取引業者が顧客の依頼を受けて電子決済手段の移転を行う際に依頼人から受取人に関する情報等を取得し受取人側の電子決済手段等取引業者等に通知するこ

このように資金決済 WG 報告では、受益証券発行信託の法的特徴がステーブルコインに求められる各種の要請の充足に貢献できることが想定されていた。しかし、受益証券発行信託の受益権で受益権証券不発行の定めがあるもの（以下、「受益証券発行信託の受益権」という。）の譲渡に関する規律は、パーミッションレス型分散台帳に基づきステーブルコインを発行することの妨げになることが明らかになっている⁴⁵。

資金決済 WG 報告も指摘するように、受益権発行信託の受益権を譲渡によって取得したことを受託者及び第三者に対抗するためには受託者の管理する受益権原簿の名義書換が必要となる（信託法 195 条 1 項 2 項）。そして、受益権原簿には受益者（受益権を有する者）の氏名又は名称、住所の記載等が必要である（信託法 186 条 3 項）。しかし、パーミッションレス型分散台帳に基づき発行されるステーブルコインが譲渡されるたびに、受益権原簿における受益者の氏名等を更新することは困難である。受益権譲渡の当事者の請求がなくともステーブルコインの移転に用いられたパーミッションレス型分散台帳上の記録の更新に応じて受益権原簿を更新する仕組みを構築することは不可能ではない⁴⁶。しかし、パー

と等の義務づけを内容とする規制）が導入されたが（犯収法 10 条の 3）、特定信託受益権はその対象外とされている（犯収法 10 条の 2 柱書括弧書）。その理由として、犯収法の改正時、特定信託受益権は主に受益証券発行信託の受益権であることが想定されていたことを指摘する見解がある。市古・前掲注（1）448 頁注（48）。また、トラベルルールの対象外の取引（電子決済手段取引業者が顧客のためにアンホステッドウォレットとの間で電子決済手段の移転又は受入れ）について電子決済手段等取引業者には一定の情報収集等が求められているが、この場合も特定信託受益権に関する取引は規制対象外とされている（犯収法施行規則 24 条 8 号八二・32 条 6 項）。

⁴⁵ 「デジタルマネーの私法上の性質を巡る法律問題研究会」報告書「デジタルマネーの権利と移転」金融研究 43 巻 1 号（2024 年）29 頁（以下、「デジタルマネー報告書」として引用する。）、河合健「パーミッションレス型電子決済手段（ステーブルコイン）の移転に関する法的考察—特定信託受益権型の電子決済手段を念頭に—」金法 2217 号（2023 年）38-39 頁、増島＝堀・前掲注（1）245 頁注（19）、佐野・前掲注（1）469 頁注（3）。

⁴⁶ ただし、信託法は受益者や受託者の関与を必要としない自動的な名義書換えを想定していない点が問題となり得る。受益権原簿の名義書換手続きは、実体法上の権利関係を受益権原簿に反映させる機能を有している。加藤貴仁「トークンとトークン化された権利の距

ミッションレス型分散台帳にはステーブルコインの譲渡の当事者の氏名等は記録されない点が問題として残るのである。もちろん、ステーブルコインを譲渡によって取得した者が信託法に従い名義書換の請求をすれば、受益権原簿の管理者はその氏名等を知ることができる。しかし、ステーブルコインをパーミッションレス型分散台帳に基づき発行する意義の1つとして、仲介者を介することなく P2P 取引を行うことを可能にする点が挙げられる。これに対して、受益権証券発行信託の受益権のように譲渡のたびに譲渡の事実を発行者に通知しなければ権利を失う可能性のある仕組みは、そのような意義と抵触することは明らかである。

そこで実務では、パーミッションレス型分散台帳を利用してステーブルコインを発行するため、受益証券を発行する旨の定めのない一般の信託受益権を用いることが試みられている。以下では、先行研究に倣い、パーミッションレス型分散台帳で取引可能な特定信託受益権を「パーミッションレス型特定信託受益権」と呼ぶことにする⁴⁷。前述したように資金決済 WG 報告では、受益証券発行信託の受益権の譲渡の仕組みは要請②（「権利移転（手続、タイミング）に係る明確なルールがあること」）を充たすことができると考えられていた。また、同様の仕組みは要請③（「AML/CFT の観点からの要請に確実に応えられること」）の充足にも貢献できた。一方、パーミッションレス型特定信託受益権は資金決済WG 報告の時点では明確に想定されていなかった仕組みであるため、改めて要請②や要請③の充足に必要な諸要素を明らかにする必要がある。また、ステーブルコイン規制はステーブルコインが備えるべき諸要素として要請①～要請④を挙げているのであるから、パーミッションレス型特定信託受益権と要請①と要請④との関係も分析する必要がある。

4. パーミッションレス型特定信託受益権の妥当性

(1) パーミッションレス型特定信託受益権の流通の仕組み

パーミッションレス型特定信託受益権は、信託行為に受益証券を発行する旨の定めがない信託（受益証券発行信託ではない信託）の受益権である。受益証券発行信託ではない信託の受益権の譲渡は、信託法が定める以下の規律に従う。

離—金融商品取引法の『有価証券』のトークン化（STO）の現在地」神田秀樹責任編集＝資本市場研究会編『企業法制の将来展望-資本市場制度の改革への提言〔2023 年度版〕』（2022 年）400 頁。

⁴⁷ 河合・前掲注（45）37 頁。

受益証券発行信託ではない信託の受益権の譲渡は合意によって効力が生じる。この点は、資金決済 WG 報告において言及されていた受益証券発行信託の受益権であるが受益証券不発行の定めのあるものの譲渡と同じである⁴⁸。また、受益権の譲渡を禁止又は制限する旨の信託行為の定め（以下、「譲渡制限の定め」という。）に関する規定も受益証券の発行の有無とは関係なく適用される。すなわち、譲渡制限の定めは悪意又は重過失の譲受人その他の第三者に対抗できる（信託法 93 条 2 項）。このように譲渡制限の定めが対抗される範囲ではそれに違反してなされた受益権の譲渡の効力は生じないとされているため、譲渡制限の定めには物権的効力が認められると説明されている⁴⁹。一方、受益証券発行信託ではない信託の受益権の譲渡による取得を受託者その他の第三者に対抗するためには譲渡人から受託者への通知又は受託者の承諾が必要であり（信託法 94 条 1 項）、受託者以外の第三者に対抗するためには何れも確定日付のある証書によることが必要とされている（信託法 94 条 2 項）。受益証券発行信託と異なり、受託者は受益権原簿を作成する必要はない。

このような規律に従い特定信託受益権を流通させることに対しては、信託受益権の譲渡による取得を第三者に対抗するために確定日付のある証書による受託者への通知または受託者による承諾が必要になるとの仕組みでは決済の迅速性や安定性を達成できないし、海外発行のステーブルコインの実務（ステーブルコインの移転にはトークンの移転以外の手続きは不要）を踏まえると取引参加者の意思あるいは想定に反するとの評価がなされている⁵⁰。そこでパーミッションレス型特定信託受益権については、①信託法の定めが適用される「受益権の譲渡」とは別の法的構成で取引させる、②譲渡による移転を禁止する、という工夫がなされている。以下では①と②の概要を順に紹介する。

⁴⁸ 道垣内・前掲注（42）356 頁。

⁴⁹ 平成 29 年の民法改正により債権について譲渡制限の意思表示（「当事者が債権の譲渡を禁止、又は制限する旨の意思表示」）の物権的効力が否定されたが（民法 466 条 2 項）、受益権の譲渡制限の定め物権的効力は認められている理由について、「受益権が単なる債権ではなく、受託者に対する監督的権能を含む法的地位であること」が挙げられている。大村敦志＝道垣内弘人『解説民法（債権法）改正のポイント』（有斐閣、2017 年）284 頁 [加毛明]。

⁵⁰ 河合・前掲注（45）38-39 頁・42-43 頁。同様の評価をパーミッションレス型分散台帳を用いて信託受益権を取引可能とする試み一般に行う見解として、増島＝堀・前掲注（1）117 頁がある。

①では信託法 88 条 1 項が利用されている。同項は「信託行為の定めにより受益者となるべき者として指定された者（次条第一項に規定する受益者指定権等の行使により受益者又は変更後の受益者として指定された者を含む。）は、当然に受益権を取得する。ただし、信託行為に別段の定めがあるときは、その定めるところによる。」との規定である。パーミッションレス型特定信託受益権の信託契約では、この規定を利用して、受益者となるべき者を「信託契約の期間中のその時々におけるトークンの保有者」と定めておくことが提案されている⁵¹。その結果、パーミッションレス型分散台帳において受益権を表示するものとされているトークンがアドレス A からアドレス B に移転した時点で、アドレス A を管理する者の受益権は消滅し、アドレス B を管理する者が新たに受益権を取得することが想定されている。このような法的構成は消滅・取得構成と呼ばれており、「これにより、常に、トークンの保有者とパーミッションレス型特定信託受益権の受益者を法的に一致させることが可能となる。」と説明されている。

②では前述した譲渡制限の定めが利用されている。譲渡制限の定めの有効性と効力は信託法の明文の規定に基づく（信託法 93 条 2 項）。したがって、パーミッションレス型特定信託受益権については、その実効性を高める（預貯金と同じく、特段の事情のなり限り、譲受人の悪意・重過失と認定されるようにする）ことが課題とされ、「譲渡禁止であることを、利用者に対して積極的に周知する方法を採ることが実務上望ましい」との説明がなされている⁵²。

①と②の組み合わせにより、パーミッションレス型特定信託受益権を送金や決済の目的で利用する場合、受益権の譲渡ではなく消滅・取得構成に基づき取引が行われることになる。このような仕組みは特定信託受益権に係る信託の目的、すなわち、「電子情報処理組織を用いて移転できるトークンに表示される特定信託受益権を受益者が決済手段として利用できるようにすることおよびそのために必要な信託財産の管理や償還を行うこと」を達成するために必要であると位置付けられている⁵³。すなわち、消滅・取得構成は、海外で広く流通しているステーブルコインと同等の機能をパーミッションレス型特定信託受益権が備えることを可能にするための仕組みである。パーミッションレス型特定信託受益権とステーブルコイン規制の関係は、以下の 2 点で問題となり得る。

⁵¹ 河合・前掲注（45）40 頁。

⁵² 河合・前掲注（45）41-42 頁。

⁵³ 河合・前掲注（45）40 頁。

第 1 に、海外で広く流通しているステーブルコインと同等の機能を有するステーブルコインを日本法に基づき発行するためには消滅・取得構成が必要であるとしても、①と②は何れも信託法の明文の規定に基づく工夫であるから、同法の関連する規定との関係も問題となる。仮に①又は②が信託法に違反するものであれば、消滅・取得構成は成り立たないことになるからである。ただし、②については譲渡禁止の定め自体を信託法が明文の規定で可能としているのであるから、その実効性はともかく、信託法に違反しないことを積極的に基礎付ける必要性は高くはないように思われる⁵⁴。一方、①については、「信託行為の定めにより受益者となるべき者」（信託法 88 条 1 項）として「信託契約の期間中のその時々におけるトークンの保有者」と指定できるか、その適法性を確認しておく必要があるように思われる。

第 2 に、消滅・取得構成が信託法に違反しないとしても、それによって達成する目的、すなわち、海外で広く流通しているステーブルコインと同等の機能を有するステーブルコインを日本法に基づき発行することの妥当性が問題となる。海外で広く流通しているステーブルコインは各国及び国際的なステーブルコイン規制が未整備の状況で発行されたものであり、規制の整備が進めばその仕組みについて何らかの修正が求められる可能性がある。各国及び国際的な動きの影響を受けて日本のステーブルコイン規制も何らかの修正が必要となる可能性はあるが、そのような動きに適切に対応するためには、海外で広く流通しているステーブルコインと同等の機能を有するステーブルコインと現行規制の（緊張）関係を確認することが有益であると考えられる。

以下、順に検討する。

(2) 消滅・取得構成による信託受益権の帰属と信託法

「信託行為の定めにより受益者となるべき者」（信託法 88 条 1 項）として「信託契約の期間中のその時々におけるトークンの保有者」と指定した場合、トークンの移転により受益

⁵⁴ なお、決済手段として用いられる特定信託受益権は金銭債権と同様の実質を有するので、譲渡制限の物権的効力を認めるためには、注（49）で言及した「受益権が単なる債権ではなく、受託者に対する監督的権能を含む法的地位であること」ではなく民法 466 条の 5 の立法趣旨を理由とするべきとの見解がある。加毛明「決済手段の移転に関する私法上の法律問題—資金移動業電子マネーを中心として」河上正二先生古稀記念『これからの民法・消費者法（I）』（信山社、2023 年）263 頁注（71）。

者が変わり、かつ、トークンの保有者が償還請求を行うまでパーミッションレス型特定信託受益権の発行者は具体的な氏名・名称によって受益者を特定することはできないことになる。しかし、類似の状況は金融規制に基づき事業者が顧客の資産を信託によって管理する場合や担保付社債について存在することが指摘されている⁵⁵。また、「信託契約の期間中のその時々におけるトークンの保有者」との定めはトークンの移転により受益者が変わることを意味するが、セキュリティ・トラストにおいて受益者を「そのときどきの被担保債権の債権者」と定めることとも類似性が認められるように思われる⁵⁶。この他、パーミッションレス型特定信託受益権におけるトークン保有者の地位は、受益証券発行信託における無記名受益権の受益証券の保有者の地位と類似しているとのが指摘されている⁵⁷。

このようにパーミッションレス型特定信託受益権の場合と類似の状況をもたらす受益者の定めは実際に用いられおり、かつ、その適法性は認められているように思われる。この点は、「信託行為の定めにより受益者となるべき者」（信託法 88 条 1 項）として「信託契約の期間中のその時々におけるトークンの保有者」と指定することが信託法に違反しないことを基礎付ける理由の 1 つとなる。一方、セキュリティ・トラストや受益証券発行信託における無記名受益権と比較した場合、パーミッションレス型特定信託受益権の受益者の指定が依拠するトークンの保有については、その移転の法的な位置付けが必ずしも明確ではない点を特徴として挙げることができる。前者の場合について、誰が受益者であるかは債権譲渡や受益証券の移転に関する規律に従って定まることになるが、これらの規律は民法及び

⁵⁵ 河合・前掲注（45）41 頁注（14）、芝＝水井・前掲注（1）25 頁注（17）。たとえば、暗号資産交換業者は顧客（利用者）の金銭を信託会社等に信託しなければならないが、その際、「暗号資産交換業者を委託者とし、信託会社等を受託者とし、かつ、当該暗号資産交換業者の行う暗号資産交換業に係る取引に係る利用者を元本の受益者とする」とが求められている（資金決済法 63 条の 11 第 1 項、暗号資産交換業府令 26 条 1 項 1 号）。

⁵⁶ 河合・前掲注（45）注（14）、山田誠一「セキュリティ・トラストの実体法上の問題」金融法務研究会報告書（14）『担保法制をめぐる諸問題』（2006 年）44 頁。

⁵⁷ 芝＝水井・前掲注（1）25 頁注（17）。受益証券発行信託における無記名受益権については受益者の氏名等は受益権原簿の記載事項ではなく（信託法 186 条 3 号括弧書）、受益者が受託者等に権利行使をする際には受益証券の提示が必要とされている（信託法 192 条 1 項）。

信託法の明文の規定に基づくものであり、かつ、その内容は明確である⁵⁸。一方、トークンの移転はパーミッションレス型分散台帳の更新に基づくものであり、かつ、パーミッションレス型分散台帳の種類によってその内容は様々である⁵⁹。

これに対しては、パーミッションレス型分散台帳の種類によってトークンの移転に関する規律が異なる可能性があるとしても、あるパーミッションレス型分散台帳についてその更新は予め定められたプログラムコードに基づくものであるから、トークンの移転に関する規律は明確であるとの反論が考えられる。ただし、事実として誰がトークンの保有者であるかという問題と、そのような事実を法的に是認するべきであるかは別の問題である。パーミッションレス型分散台帳に基づくトークンの移転の私法上の位置づけについては、UNIDROIT (International Institute for the Unification of Private Law) 等の提言が存在する⁶⁰。このような提言に基づき、将来的に、パーミッションレス型分散台帳に基づくトークンの移転に関する私法上の規律が明確化される可能性がある。このような方向での規律の発展が消滅・取得構成に基づきパーミッションレス型特定信託受益権の帰属の決定にどのような影響を与えるか検討の余地があるように思われる⁶¹。

⁵⁸ 注(55)で言及した暗号資産交換業者による利用者の金銭の信託についても、誰が受益者であるかは暗号資産交換業者と利用者の契約という法的根拠に基づき定まると評価できるように思われる。パーミッションレス型特定信託受益権の移転で用いられる消滅・取得構成については、民法515条2項(債権者の交替による更改を第三者に対抗するための要件に係る規定)の類推適用により確定日付ある証書による行為が必要となる可能性が指摘されている。デジタルマネー報告書・前掲注(45)29頁注(103)。これに対して消滅・取得構成は新たに受益者となる者による意思表示の存在を前提としないという点で債権者の交替による更改とは法的性質が異なるとの反論がなされている。河合・前掲注(45)44-45頁。ただし、民法515条2項の類推適用の是非は、消滅・取得構成の法的性質ではなく、確定日付ある証書を要求することで対処されていた法的問題がパーミッションレス型特定信託受益権については別の手段で対処されていること等の実質的に理由に基づき判断されるべきである。加毛・前掲注(54)271頁注(97)。

⁵⁹ 株式会社クニエ「分散型金融システムのトラストチェーンにおける技術リスクに関する研究—研究結果報告書」(2022年6月)16-17頁。

⁶⁰ UNIDROIT, UNIDROIT PRINCIPLES ON DIGITAL ASSETS AND PRIVATE LAW (2024).

⁶¹ パーミッションレス型分散台帳に基づくトークンの移転に関する私法上の規律の明確化

(3) ステーブルコイン規制との整合性を分析するための視点

① パーミッションレス型特定信託受益権の特徴によって生じる問題

資金決済WG報告は、ステーブルコインが充足すべき4つの要請として、「システムの安全性・強靱性等」(要請①)、「権利移転(手続、タイミング)に係る明確なルールがあること」(要請②)、「AML/CFTの観点からの要請に確実に応えられること」(要請③)、「発行者や仲介者等の破綻時や、技術的な不具合や問題が生じた場合等において、取引の巻戻しや損失の補償等、利用者の権利が適切に保護されること」(要請④)を挙げる⁶²。パーミッシ

により、たとえば、善意取得に類似の制度が認められれば、消滅・取得構成に基づくパーミッションレス型特定信託受益権の帰属の規律は受益証券発行信託における無記名受益権の帰属の規律等に近づくように思われる。その一方で、パーミッションレス型分散台帳に基づくトークンの移転に関する私法上の規律に基づきトークンの移転の私法上の効力が否定される余地が認められる場合、事実としてトークンを保有する者へのパーミッションレス型特定信託受益権の帰属が否定されるべきであるか等が問題となり得るように思われる。

⁶² 資金決済WG報告29-30頁。要請①～要請④の資金決済法に基づく位置付けについては、以下のとおり、若干、複雑である。資金移動業者(特定信託会社を含む)には、発行する電子決済手段の適切性を確保するための措置を講じることが求められているが(資金移動業府令31条5号)、その中には要請②～要請④を充足するための措置が含まれている(資金移動業ガイドラインⅡ-2-2-1-1(9)・Ⅵ-2)。要請①については、システムリスク管理評価(資金移動業ガイドラインⅡ-2-3-1-1(3)①(注)・(5)⑤(注))に関する規制の一種として位置付けられているように思われる。一方、電子決済手段等取引業者には、取り扱う電子決済手段の適切性を確保するための措置を講じることが求められているが(電子決済手段等取引業府令30条1項5号)、その中には要請①～要請④を充足するための措置が含まれている(電子決済手段等取引業ガイドラインⅠ-1-2-3(1))。資金移動業者と電子決済手段等取引業者については、前者に関する規制は電子決済手段の発行者を対象とするものであり、後者に関する規制は電子決済手段に係る取引の仲介者を対象とするものである点が異なる。しかし、要請①～要請④は発行者と仲介者の役割分担によって充足されることが想定されているため、双方の規制の実質的な内容は等しい。なお、信託銀行による特定信託受益権の発行も資金移動業者による電子決済手段の発行と同様の規制

オンレス型特定信託受益権も要請①～要請④の充足が求められることに変わりはない。しかし、その発行と取引がパーミッションレス型分散台帳によって行われるため、要請①～要請④の充足について発行者の役割の重要性が増す点に注意が必要である。

資金決済 WG 報告は「発行者と仲介者が分離する中で、両者をあわせた全体として適切な金融サービス提供には、システム全体としての適切なガバナンスの確立が重要である。」と提言しており、要請①～要請④は発行者と仲介者（電子決済手段等取引業者）の適切な役割分担によって充足されるものであることが想定されていたように思われる⁶³。この点を理由にして、電子決済手段等取引業者は、原則として、取り扱う電子決済手段の発行者と資金決済法が定める事項を含む契約を締結しなければならないとの規制が設けられた（資金決済法 62 条の 15 第 1 項 1 号）⁶⁴。電子決済手段等取引業者がパーミッションレス型特定信託受益権を取り扱おうとする場合、その発行者との契約の締結が必要となる。しかし、パーミッションレス型特定信託受益権のようにパーミッションレス型分散台帳を利用する電子決済手段の意義は P2P 取引が可能なる点にあるため、その流通における電子決済手段等取引業者の役割は小さい。したがって、電子決済手段等取引業者が仲介しない形でパーミッションレス型特定信託受益権が流通する可能性があることを踏まえて要請①～要請④を充足する仕組みを構築することが必要になる。その結果、パーミッションレス型特定信託受益権が要請①～要請④を充足するためには発行者が果たすべき役割が大きくなるように思われる⁶⁵。

に服することが想定されている。信託会社等に関する総合的な監督指針 11-9。

⁶³ 資金決済 WG 報告 29 頁。

⁶⁴ 資金決済 WG 報告 30 頁。ただし、「電子決済手段等取引業の利用者の保護に欠け、又は電子決済手段等取引業の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれが少ない場合として内閣府令で定める場合」、発行者との契約締結義務が免除される。発行者との契約締結義務の免除は、電子決済手段等取引業者が外国電子決済手段（外国において発行される法、銀行法等、兼営法又は信託業法に相当する外国の法令に基づく電子決済手段）を取り扱う場合を念頭に置いた規定である（電子決済手段等取引業府令 40 条 1 項・30 条 1 項 6 号イ）。

⁶⁵ 注（27）で紹介したように電子決済手段等取引業者が委託者兼当初受益者として特定信託受益権を組成することが考えられるが、この場合、委託者となる電子決済手段等取引業者は組成する特定信託受益権の仕様を決定できる地位にある。したがって、パーミッシ

パーミッションレス型特定信託受益権が要請①～要請④を充足できるか否かは、プロジェクトごとに個別具体的に判断されるべき問題である。ただし、その発行と移転はパーミッションレス型分散台帳を利用して行われるという技術面の特徴とその移転は消滅・発生構成に基づき行われるという法的な特徴は、パーミッションレス型特定信託受益権が要請①～要請④を充足できるか否かに関して共通の問題を発生させるように思われる。そこで以下では、このような特徴を踏まえた上で、パーミッションレス型特定信託受益権が要請①～要請④を充足するためにどのような仕組みが必要となるかを分析するための視点を提示することを試みる。なお、電子決済手段等取引業者が顧客のためにパーミッションレス型信託受益権を管理する場合についても要請①～要請④を充足する仕組みが必要となるが、分析対象を明確にするため、以下では主に P2P 取引に関連する問題に焦点を絞ることにした。

② 「システムの安全性・強靱性等」(要請①)

パーミッションレス型特定信託受益権の移転はパーミッションレス型分散台帳における記録の更新(トークンの移転)によって行われる。したがって、パーミッションレス型特定信託受益権に関する「システムの安全性・強靱性等」を評価する際に、パーミッションレス型分散台帳に関する「システムの安全性・強靱性等」が対象に含まれる。その際、パーミッションレス型分散台帳について「システムの安全性・強靱性等」を評価するための基準の重要性は明らかであるが、この点に加えて、要請①を充足するためにパーミッションレス型特定信託受益権の発行者及び電子決済手段等取引業者が何かをなすべきか、何ができるのか、を確認する必要があると思われる。この点に他の決済サービスと比べたパーミッションレス型特定信託受益権のようにパーミッションレス型分散台帳を利用して取引可能な電子決済手段の特徴が現れているからである。

決済方法、すなわち、決済手段を移転する仕組みに対する決済手段の発行者の関与の程度は様々である⁶⁶。パーミッションレス型特定信託受益権では P2P 取引が可能である。令和

オンレス型特定信託受益権についても、要請①～要請④の充足のために発行者と仲介者の役割分担が必要であるとの考え方が妥当する余地は残るように思われる。

⁶⁶ たとえば、振込は預金を決済手段とする決済サービスであるが、振込元(依頼人)と振込先(受取人)が同じ銀行であった場合、預金の移転は決済手段の発行者である銀行が管理する帳簿の更新(依頼人の口座の減額記帳と受取人の口座の増額記帳)によって完了する。一方、振込元と振込先が異なる銀行であった場合は、各銀行が管理する帳簿の更新に

4 年資金決済法改正はステーブルコインの発行者と仲介者の機能が分離することを前提としていた。パーミッションレス型特定信託受益権以外にも、決済手段の発行者が決済手段の移転をその都度把握することを予定していない仕組みが想定されている⁶⁷。これに対してパーミッションレス型特定信託受益権については、発行者に加えて、仲介者である電子決済手段等取引業者も関与しない形で取引が行われることが想定されている。しかし、この点も、法定通貨である日本銀行券を利用した決済が日本銀行や民間銀行が関与しないで行われることを踏まえると、パーミッションレス型分散台帳を利用して取引可能な電子決済手段に固有の特徴ではないとの評価も成り立ち得る。このような電子決済手段に固有の特徴は、その移転に用いられるネットワークの開発や運営が発行者及び電子決済手段等取引業者の責任のもとになされるとは限らない点にあるように思われる⁶⁸。

したがって、パーミッションレス型特定信託受益権が要請①を充足するためには、発行者によるパーミッションレス型分散台帳の選択が重要な意味を持つ⁶⁹。パーミッションレス型分散台帳の稼働後も技術面での更新が継続的になされることを踏まえると、発行者にはパーミッションレス型特定信託受益権を発行する際に選択したパーミッションレス型分散台帳に関する「システムの安全性・強靱性等」を継続的にモニタリングする必要があると考える⁷⁰。その結果、あるパーミッションレス型分散台帳について「システムの安全性・強靱

加えて、日本銀行が管理する帳簿の更新（振込元の銀行の口座の減額記帳と振込先の銀行の口座の増額記帳）も行われる。神作・前掲注（21）1-4 頁。

⁶⁷ たとえば、令和 4 年資金決済法改正によって、注（19）で紹介した銀行又は資金移動業者が発行するデジタルマネーについて、発行者の委託を受けた第三者がその移転を記録する台帳の管理を行う仕組みが導入された（資金決済法 2 条 10 項 4 号、銀行法 2 条 17 項）。

⁶⁸ もちろん、パーミッションレス型特定信託受益権の発行に際して、新しいパーミッションレス型分散台帳の開発が選択される可能性はあり得る。

⁶⁹ 市古・前掲注（1）343 頁。

⁷⁰ 海外で流通するステーブルコインの現状を踏まえると、パーミッションレス型特定信託受益権を複数の異なるパーミッションレス型分散台帳で取引可能にすることが選択される可能性がある。渥美坂井法律事務所・外国法共同事業「海外（米国）のステーブルコインのユースケース及び関連規制分析に関する調査」（2022 年 3 月）65 頁（Tether について）。この場合、要請①の充足のため、各パーミッションレス型分散台帳について発行者

性等」の観点から問題が発見され、それが速やかに解決される見込みが存在しない場合には、当該パーミッションレス型分散台帳における取引を停止した上で、別のパーミッションレス型分散台帳への移行が必要となる場合もあるように思われる。

③ 「権利移転（手続、タイミング）に係る明確なルールがあること」（要請②）

要請②は、国際決済銀行（BIS）が事務局を務める支払・決済システム委員会（以下、「BIS 支払・決済システム委員会」という。）と証券監督者国際機構（IOSCO）が共同で策定した「金融市場インフラのための原則」（以下、「FMI 原則」という。）の原則 8（決済のファイナリティ）を参考にしたものと思われる⁷¹。FMI 原則の原則 8 について、資金決済WG報告では以下のような整理がなされている⁷²。

原則 8（決済のファイナリティ）において、少なくとも決済当日中にファイナルな決済を完了するとともに、必要又は望ましい場合には日中随時又は即時にファイナルな決済を完了すべきとされている。また、原則 8 に係る重要な考慮事項として、規則・手続で、決済がいつの時点でファイナルとなるのか、決済未了の支払・振替指図・その他の債務を参加者がいつの時点以降に取り消すことができなくなるのか等を明確にすべきとされている。

FMI 原則では、「ファイナルな決済とは、原契約の条件に従った、FMI やその参加者による、無条件かつ取消不能な資産・金融商品の移転または債務の履行」と説明されている⁷³。

は「システムの安全性・強靱性等」を継続的にモニタリングすることが求められることになる。

⁷¹ Committee on Payment and Settlement Systems & Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Principles for financial market infrastructures* (April 2012). なお、FMI 原則の仮訳が金融庁のウェブサイト (<https://www.fsa.go.jp/inter/ios/20120416-1/07-2.pdf>) に掲載されており、以下、FMI 原則を引用する場合は仮訳の該当箇所を示すことにする。

⁷² 資金決済WG報告 29 頁注（104）。

⁷³ FMI 原則 3.8.1.

そして、ステーブルコイン規制において要請②の充足の有無を判断する際には、「例えば、契約書や利用約款等において電子決済手段の移転の手続きや、移転の確定する時期及びその根拠を記載するとともに、これらの事項について利用者に対して十分な説明が行われているか。」が考慮される⁷⁴。前述したようにパーミッションレス型特定信託受益権の受益者は「信託契約の期間中のその時々におけるトークンの保有者」である。したがって、パーミッションレス型特定信託受益権の移転はパーミッションレス型分散台帳に記録されるトークンの移転に従うことになる。トークンの移転は予め定められたプログラムコードに従ってなされるのであるから、パーミッションレス型特定信託受益権の移転について明確なルールがある。そして、これらを契約書や利用約款等に記載しさえすれば、要請②の充足が認められるかが問題となる。

この問題を検討する際には、資金決済 WG 報告の公表後である 2022 年 6 月に、BIS が事務局を務める決済・市場インフラ委員会（以下、「BIS 決済・市場インフラ委員会」という。）と IOSCO が公表した FMI 原則のステーブルコインへの適用のあり方を示す報告書（以下、BIS 決済・市場インフラ委員会=IOSCO 報告書 [2022 年 6 月] という。）が参考になるように思われる⁷⁵。BIS 決済・市場インフラ委員会=IOSCO 報告書 [2022 年 6 月] では、FMI 原則の原則 8 について、ファイナルな決済が完了する時点は法的に定められるべきものであることが確認される⁷⁶。その上で、ステーブルコインの移転に用いられる分散台帳の技術的な仕様次第で、契約等の法的根拠に基づきファイナルな決済が完了すると定められた時点と分散台帳上の記録の更新が技術的に完了する時点が乖離する可能性が指摘されている⁷⁷。類似の問題は、既に、同じくパーミッションレス型分散台帳で取引される

⁷⁴ 資金移動業ガイドライン II-2-2-1-1 (9) ①、電子決済手段等取引業ガイドライン I-1-2-3 (1) ①。

⁷⁵ Committee on Payments and Market Infrastructures & Board of the International Organization of Securities Commissions, *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures* (July 2022) (*hereinafter* CPMI & IOSCO (July 2022)). なお、BIS 決済・市場インフラ委員会は 2014 年 9 月に BIS 支払・決済システム委員会は名称を変更したものである。

⁷⁶ CPMI & IOSCO (July 2022) at 3.4.3.

⁷⁷ CPMI & IOSCO (July 2022) at 3.4.3.

ビットコインについて指摘されていた⁷⁸。

⁷⁸ 岩原紳作「仮想通貨のファイナリティ」金融法務研究会報告書（35）『FinTech 等による金融手法の変革に係る法的課題と規制の在り方』（2020年3月）9頁。BIS 決済・市場インフラ委員会＝IOSCO 報告書〔2022年6月〕では、具体的な問題として、①ある時点において分散台帳上の記録の更新が完了したか否かを確率としてしか評価できない場合は契約等でファイナルな決済が完了するとされている時点において分散台帳上の記録の更新が完了しているとは断言できないこと、②分散台帳の分岐（fork）が生じた後、結果として放棄されることになった分散台帳に記録された取引は承認されなかった取扱いになること、が挙げられている。CPMI & IOSCO (July 2022) at 3.4.3. これらの指摘はビットコインのブロックチェーンを念頭においたものであるように思われる。②は、BIS 決済・市場インフラ委員会＝IOSCO 報告書〔2022年6月〕で明示されているわけではないが、ブロックチェーンの分岐の中でもハードフォークに関するものではないかと思われる。ハードフォークはブロックチェーンで用いる技術仕様の変更に伴い発生するという点で日常的に生じる現象ではない。一方、①はビットコインの日常的な取引に関連するものであるため、要請②との関係で重要性が高いように思われる。そこで以下では、その概要を説明する。ビットコインのブロックチェーンでは、前のブロック（ビットコインに関する複数の取引に関する情報等が集積されたもの）に新しいブロックを繋げるという形で情報の更新が行われる。ブロックを繋げることに成功したものは報酬（ビットコイン）を得ることができるため、ネットワークの参加者の間で熾烈な競争が行われる。その結果、ブロックAに対して、ブロックBとブロックCが同時に繋がるという状況が生じることになる。その後、ネットワークの参加者はブロックBとブロックCのどちらかに新しいブロックを繋げようとするため、ブロックBから繋がったBチェーンとブロックCから繋がったCチェーンの分岐が生じることになる。新しいブロックが繋がらないチェーンにビットコインが記録されていても、ブロックが繋がらなければビットコインを取引することはできない。したがって、長く続いているチェーンが正当なチェーンとして扱われることになる。Bチェーンが正当なチェーンとして扱われることになった場合、Cチェーンには記録されていたがBチェーンには記録されていなかった取引はそもそも分散台帳に記録されなかったのと同じ取扱いになる。しかし、AブロックにBブロックとCブロックが繋がった段階では、BチェーンとCチェーンのどちらが長いチェーンになるかは断言できないため、BブロックとCブロックが繋がった時点で各ブロックに含まれるビットコインの取引が完了したと

BIS 決済・市場インフラ委員会=IOSCO 報告書 [2022 年 6 月] は、ステーブルコインは、いったん成立したファイナルな決済の法的効力をその後の分散台帳上の記録の行方とは関係なく保護する仕組みを備えるべきであることを明示する⁷⁹。BIS 決済・市場インフラ委員会=IOSCO 報告書 [2022 年 6 月] も、上記の問題があらゆる分散台帳に存在するとは考えていないように思われる。しかし、BIS 決済・市場インフラ委員会=IOSCO 報告書 [2022 年 6 月] の提言は、パーミッションレス型特定信託受益権が要請②を充足するか否かを判断するためには、その取引に用いられるパーミッションレス型分散台帳の更新に関する技術的仕様に注意を払う必要があることを示している。特にパーミッションレス型特定信託受益権は、その帰属先の決定をパーミッションレス型分散台帳に全面的に依拠するものであるため、要請②の充足を判断する際に、その技術的仕様の重要性が高まるように思われる⁸⁰。

④ 「AML/CFT の観点からの要請に確実に応えられること」(要請③)

要請③の充足について、資金決済 WG 報告では、「AML/CFT の観点からの要請」の具体的な内容として、「本人確認されていない利用者への移転を防止すること」と「本人確認さ

は法的に評価できないのである。そのため、暗号資産の実務ではAブロックの後に一定回数以上のブロックの接続が生じた場合には、分散台帳の記録の更新が完了したと取り扱われているようである。古市・前掲注(1) 335頁注(175)。しかし、いったん正当なチェーンとして扱われることになったBチェーンが別のチェーンに追い抜かれる可能性もあり得る。この点がBIS 決済・市場インフラ委員会=IOSCO 報告書 [2022 年 6 月] が指摘した①の問題である。

⁷⁹ CPMI & IOSCO (July 2022) at 3.4.6.

⁸⁰ BIS 決済・市場インフラ委員会=IOSCO 報告書 [2022 年 6 月] の提言を受け入れるならば、契約書や利用約款等においてパーミッションレス型特定信託受益権の移転が完了するとされる時点、すなわち、ファイナルな決済が完了した時点以降、分散台帳に注(78)で言及した事態が発生した場合等の取り扱いが問題となる。この場合に消滅・取得構成を維持した上でファイナルな決済を保護するためには、ファイナルな決済によってパーミッションレス型特定信託受益権を取得した者がトークンの保有者の地位を回復できる仕組み等が必要となるように思われる。

れていない利用者に移転した残高については凍結処理を行うこと」が挙げられていた⁸¹。受益証券発行信託を利用して特定信託受益権が組成される場合、受益権の譲渡を発行者（受託者）及び第三者に対抗するためには受益権原簿の名義書換が必要となるから（信託法 195 条 1 項 2 項）、取引の都度、発行者の管理する帳簿の更新が行われることになる。前述したように、このような受益証券発行信託という仕組みが一般的に備えている特徴が要請③の充足に役立つように思われる⁸²。一方、パーミッションレス型特定信託受益権の場合、取引の都度、発行者の管理する帳簿の更新が行われることは予定されていない。しかし、要請③を充足できる仕組みを、組成に用いられている法的仕組みが一般的に備える特徴ではなく、技術の実装により確保できる可能性がある⁸³。

パーミッションレス型分散台帳を利用して移転可能なトークンの発行はスマートコントラクトを用いて行われるが、その際、トークンの移転元となるアドレスと移転先となるアドレスを制約する機能を実装させることができる⁸⁴。スマートコントラクトとは分散台帳上で動作するプログラムであり、予め定めた一定の条件を満たす場合に自動的に台帳に記載されていた情報の更新が行われる⁸⁵。ステーブルコインの発行者が AML/CFT に関する制裁措置を遵守するために、そのよう機能が実際に用いられた例もある⁸⁶。令和 4 年資金決済

⁸¹ 資金決済 WG 報告 30 頁。

⁸² 注 (44) とその本文。

⁸³ 特定信託受益権の定義規定（資金決済法 2 条 9 項）と異なり、電子決済手段の定義規定の中には「不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値」（資金決済法 2 条 5 項 1 号）であることを必要とするものがある。「本人確認されていない利用者への移転を防止すること」という制約があったとしても、発行者の承諾その他の関与を要することなく移転可能な財産的価値であれば、「不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる」を充たすことができる可能性がある。電子決済手段等取引業ガイドライン I - I - 1②（注 1）。

⁸⁴ 清水 = 荒巻・前掲注 (11) 131 頁。

⁸⁵ 加藤貴仁「トークンとトークン化された権利の距離—金融商品取引法の『有価証券』のトークン化 (STO) の現在地」神田秀樹責任編集 = 資本市場研究会編『企業法制の将来展望—資本市場制度の改革への提言 [2023 年度版]』(2022 年) 360 頁、清水 = 荒巻・前掲注 (11) 3 頁。

⁸⁶ Matthieu Bonetti, *How Circle Banned Tornado Cash Users*,

法改正によって導入されたステーブルコイン規制においても、以下のとおり、電子決済手段の発行者に対する「AML/CFT の観点からの要請」として、一定の場合に電子決済手段の取引を制限できる機能の実装が求められている。

特定資金移動業を営む特定信託会社は、資金移動業者と同じく、「その行う為替取引について、捜査機関等から当該為替取引が詐欺等の犯罪行為に利用された旨の情報の提供があることその他の事情を勘案して犯罪行為が行われた疑いがあると認める場合には、当該為替取引の停止等を行う措置」を講じなければならない（資金移動業府令 31 条 1 号）⁸⁷。上記の措置の具体例として、「電子決済手段を発行する場合にあつては、自らが管理しないウォレットに係る電子決済手段の移転及び償還を停止するための態勢を整備する必要がある。」との見解が金融庁から示されている⁸⁸。このような要請をパーミッションレス型特定信託受益権が充足するために、前述したスマートコントラクトを用いることが考えられる⁸⁹。

そして、同様の機能を用いれば、「本人確認されていない利用者への移転を防止すること」、「本人確認されていない利用者に移転した残高については凍結処理を行うこと」といった要請の充足も可能であるように思われる。しかし、秘密鍵の管理者について本人確認されているアドレス間でしかステーブルコインを移転できないという仕組みは、技術的には可能であっても、一般的に利用されているわけではないように思われる⁹⁰。また、現時点では、そのような仕組みの構築がステーブルコイン規制の中で明示的に要求されているわけではない。むしろ、パーミッションレス型特定信託受益権を含むパーミッションレス型分散台帳を利用して取引可能な電子決済手段については、仲介者である電子決済手段等取引業者が

<https://labs.nettitude.com/blog/how-circle-banned-tornado-cash-users/>.

⁸⁷ 資金移動業府令 31 条の名宛人である「資金移動業者等」の中には特定資金移動業を営む特定信託会社（資金決済法 37 条の 2 第 2 項）が含まれる（資金移動業府令 1 条 3 項 2 号括弧書）。

⁸⁸ 上記の見解は、直接的には、電子決済手段を発行する資金移動業者について示されたものである。資金移動業ガイドライン II -2-1-2-1(5)(注 2)。ただし、同様の見解は特定信託受益権を発行する信託会社だけでなく信託銀行等にも当てはまるとの説明がなされている。2023 年 5 月パブコメ回答（電子決済手段等関係）17 番（5 頁）。

⁸⁹ 河合・前掲注（45）43 頁・同頁注（19）。

⁹⁰ 市古・前掲注（1）223 頁。

他人のために管理する場合を除き、平時において発行者が電子決済手段の保有や取引等に関する情報を把握できなくてもやむを得ないことが前提とされているように思われる。

たとえば、資金移動業者は四半期ごとに「未達債務の額等に関する報告書」を金融庁長官に提出しなければならない（資金決済法 53 条 2 項、資金移動業府令 35 条）。特定資金移動業を営む特定信託会社も同様である（資金決済法 37 条の 2 第 2 項）。上記の報告書において、一般の資金移動業に関しては取り扱った為替取引の件数及び金額を記載する必要があるが、電子決済手段の発行による為替取引を行う場合と特定信託為替取引に関しては電子決済手段の発行と償還の件数及び金額を記載すれば足りる（資金移動業府令別紙様式第 21 号第 2 面（記載上の注意）2）。すなわち、発行者である資金移動業者又は特定信託会社の関与しない形で電子決済手段が決済のために移転した件数等は「未達債務の額等に関する報告書」の記載事項ではない。

また、特定信託受益権の発行者は信託銀行等又は特定信託会社であるが、何れも犯収法の特定事業者である（犯収法 2 条 1 号・25 号等）。パーミッションレス型特定信託受益権の発行は信託に係る契約の締結（犯収法施行令 7 条 1 項 1 号ハ）であるから、その際、当初の受益者となる者について氏名や取引を行う目的等の確認（以下、「取引時確認」という。）が必要となる（犯収法 4 条 1 項）⁹¹。しかし、パーミッションレス型特定信託受益権を表示するトークンの移転により移転先のアドレスの管理者が新たな受益者となる場合、移転先について特定発行者による取引時確認は不要とされている（犯収法施行令 7 条 1 項 1 号ニ括弧書）⁹²。

⁹¹ 信託の委託者が当初の受益者となる場合は委託者について、委託者以外の第三者が当初の受益者となる場合は委託者と当初の受益者となる者について、取引時確認が必要となる（犯収法 2 条 3 項、犯収法施行令 5 条）。

⁹² 資金移動業者がパーミッションレス型分散台帳で取引可能な電子決済手段を発行する場合も同様であると解される。資金移動業者も犯収法の特定事業者であるが、預金又は貯金の受入れを内容とする契約の締結を行うことなく「為替取引…を継続的に又は反復して行うことを内容とする契約」を締結する際に顧客について取引時確認が必要となる（犯収法 2 条 2 項 31 号・4 条 1 項、犯収法施行令 7 条 1 項 1 号コ）。資金移動業者がパーミッションレス型分散台帳で取引可能な電子決済手段を発行することは、上記の契約の締結に該当する。一方、このような電子決済手段を資金移動業者以外の第三者から発行後に取得した者に償還を行うことは、取引時確認が必要な上記の契約の締結に直ちに該当するとは解されていない。

資金決済 WG 報告は、要請③の具体的な内容として「本人確認されていない利用者への移転を防止すること」、「本人確認されていない利用者に移転した残高については凍結処理を行うこと」を挙げているが、これらは「銀行等における AML/CFT の高度化・効率化に向けた対応と比較すると、基本的なものに留まる。電子的支払手段の仲介者等に対しても、銀行等と同様、今後、マネー・ローンダリング等に関するリスク環境の変化等により、より高い水準での AML/CFT を求める可能性があると考えられる。」と指摘している点に注意が必要である⁹³。パーミッションレス型特定信託受益権を含むパーミッションレス型分散台帳で取引可能なステーブルコインについては、発行者が要請③の充足を可能とする仕組みを技術の実装によって確保することが想定されているが、要請③の内容が高度化した場合にもその想定を維持できるかが問題となり得るように思われる。

⑤ 「発行者や仲介者等の破綻時や、技術的な不具合や問題が生じた場合等において、取引の巻戻しや損失の補償等、利用者の権利が適切に保護されること」（要請④）

資金決済 WG 報告でも言及されているように、特定信託受益権の場合、裏付資産について発行者破綻時の倒産隔離が認められる⁹⁴。また、電子決済手段等取引業者が利用者のためにパーミッションレス型特定信託受益権を管理する場合、原則として、信託会社・信託銀

ないようである。金融庁「令和 4 年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントの結果等について」（2023 年 5 月 26 日、同年 9 月 15 日更新）の「犯罪による収益の移転防止に関する法律施行令・施行規則の改正に係る Q&A」1 番（1-2 頁）（ただし、「マネロン・テロ資金供与リスクが高いことから、償還先の顧客（アンホステッド・ウォレットの保有者）について取引時確認等のリスク低減措置を講じることが望ましい」との見解が示されている。）。このような解釈は、パーミッションレス型分散台帳で取引可能な電子決済手段を資金移動業者以外の第三者から発行後に取得したことによって当然に資金移動業者との間で「為替取引…を継続的に又は反復して行うことを内容とする契約」が成立するわけではないことを前提しているように思われる。なお、海外で広く流通しているステーブルコインの中には、本人確認済みのアドレスとの間でしかステーブルコインの償還を行わないものがある。渥美坂井法律事務所・外国法共同事業・前掲注（70）70 頁（USDC について）。

⁹³ 資金決済 WG 報告 30 頁。

⁹⁴ 資金決済 WG 報告 24 頁

行への信託が必要となる（資金決済法 62 条の 14 第 1 項、電子決済手段等取引業府令 38 条 1 項）⁹⁵。資金決済法に従った管理がされていれば、電子決済手段等取引業者が利用者のために管理するパーミッションレス型特定信託受益権について電子決済手段等取引業者破綻時の倒産隔離も認められることになる。したがって、要請④の中で「発行者や仲介者等の破綻時…利用者の権利が適切に保護されること」については、パーミッションレス型特定信託受益権の法的仕組み自体を根拠としてその充足が認められると考える。一方、その他の要素については、パーミッションレス型特定信託受益権の利用者の想定次第で、その具体的な内容が異なる可能性があるように思われる。

たとえば、パーミッションレス型特定信託受益権は、パーミッションレス型分散台帳に基づき取引可能であるという点で、ビットコインなどの暗号資産と共通点がある。そして、パーミッションレス型特定信託受益権は主に暗号資産に関連する取引の決済に用いられるものであると想定するのであれば、暗号資産に関連する取引の利用者を想定して要請④の内容が検討されるべきことになる。仲介者を利用せずにパーミッションレス型分散台帳に基づき暗号資産を取引するためには、自ら秘密鍵を管理する必要がある。そして、秘密鍵の管理には一定の技術に関する知識が必要であり、かつ、秘密鍵の喪失や不正利用により暗号資産が喪失するリスクを伴う⁹⁶。仲介者を利用せずにパーミッションレス型分散台帳に基づ

⁹⁵ 登録を受けている財務局長等の承認を得れば自己信託（信託法 3 条 3 号）による管理が認められる（電子決済手段等取引業府令 38 条 3 項）。この他に電子決済手段等取引業者が利用者のために管理する電子決済手段が利用者に帰属することが明らかである場合には、信託によらない方法での管理が認められる（電子決済手段等取引業府令 38 条 7 項）。上記の場合として想定されているのは、特定信託受益権が受益証券発行信託の受益権で受益証券を発行しない旨の定めが信託行為にあるものであり、かつ、受益権原簿に利用者が受益者として記載されている場合である。電子決済手段等取引業ガイドラインⅡ-2-2-3-2 (3) ④注。この場合、電子決済手段等が管理する特定信託受益権について、利用者は譲渡による取得を第三者に対抗できる地位を有している（信託法 195 条 2 項）。古市・前掲注 (1) 314 頁。

⁹⁶ 加藤貴仁「暗号資産の管理の委託と電子記録移転有価証券表示権利等の預託—トークンの管理を巡る顧客と業者の関係に関する試論」神田秀樹責任編集＝資本市場研究会編『企業法制的将来展望-資本市場制度の改革への提言〔2022 年度版〕』（2021 年 12 月）137-138 頁。

き暗号資産を取引する者は前者の知識を備えた上で、かつ、後者のリスクも負担するべきであると考えるのであれば、パーミッションレス型特定信託受益権の利用者についても同様の考え方を妥当させることもあり得るように思われる⁹⁷。

これに対して、パーミッションレス型特定信託受益権は銀行や資金移動業者が提供する決済サービスと同様の範囲で用いられることが政策的に望ましいと判断するのであれば、「利用者の権利が適切に保護されること」についても実質的に同等の状況を確保する必要がないかが問われることになる⁹⁸。

5. 特定信託受益権の信託財産に関する規律の見直しの可否について

前述したように特定信託受益権の信託財産を預貯金に限定するという規律は、決済手段としての特定信託受益権の価値の安定を目的とするものであり、かつ、特定信託受益権の発行等を金商法の適用除外とする根拠でもあった。後者の問題については、預貯金以外を特定

⁹⁷ ただし、自ら秘密鍵を管理することを選択した者にそれに伴うリスクの負担を求めるためには、利用者は、秘密鍵の管理に用いるウォレットを選択する際に安全性が十分に確保されたものを選択でき、かつ、適切にウォレットを運用できる状況の存在が前提となる。ウォレットについては、安全性だけではなく UX（ユーザー体験）についても、改善すべき点が指摘されている。栗田青陽「Solana における暗号資産の不正移転事件からみえた課題」松尾真一郎ほか『Web3 の未解決問題』（日経 BP、2024 年）88-89 頁、楠正憲「Web3 は Web2 を飲み込むのか」同書 146-148 頁。

⁹⁸ パーミッションレス型特定信託受益権において用いられている消滅・取得構成は、預金を決済手段とする取引、すなわち、振込等の法律構成（いわゆる消滅・発生構成）を参考にしたものである。河合・前掲注（45）39 頁。その結果、パーミッションレス型特定信託受益権について振込と同等の動的安全を確保することが可能になる。デジタルマネー報告書・前掲注（45）35 頁。しかし、パーミッションレス型特定信託受益権はパーミッションレス型分散台帳上の記録の更新に基づき発行者の関与しない形で移転するため、振込の場合の組み戻しに相当するような利用者の権利を保護する措置を講じることが難しいように思われる。また、パーミッションレス型分散台帳で取引可能な電子決済手段は消滅・発生構成に基づき移転すると解しつつ、主にリテールの決済で用いられる場合を念頭に置いて、特段の事情や原則に対する例外を認めていくべきであるとの見解も主張されている。神作・前掲注（21）37-38 頁。

信託受益権の信託財産とすることによって生じるリスクに対して資金決済法の改正で必要な対応を図ることができるのであれば、金商法の適用除外を維持するという立法判断もあり得るように思われる⁹⁹。したがって、まずは、預貯金以外を特定信託受益権の信託財産とすることによってどのようなリスクが生じるか、を明らかにする必要がある。

海外で発行されている相当するステーブルコインの中には裏付資産に銀行預金以外の財産が含まれるものが存在する¹⁰⁰。このようなステーブルコインについては、裏付資産の価値の不十分さや透明性の欠如がステーブルコインの保有者に発行価格と同額での償還約束に対する疑念を生じさせ、その結果として償還請求が急増し、そのことが発行者に裏付資産の投げ売りを余儀なくさせ、さらなる償還請求を呼び込むという悪循環が生じる可能性が指摘されている¹⁰¹。この指摘はステーブルコインには銀行預金の取り付け騒ぎに類似のリスクが存在することを示すものであり、このような悪循環により裏付資産の価値が急減すればステーブルコインの価値も大きく損なわれる¹⁰²。

⁹⁹ 金商法の適用を除外しても、同法の規制の一部を準用することはあり得る。既に資金決済法は「通貨の価格その他の指標に係る変動によりその価格が変動するおそれがある電子決済手段として内閣府令で定めるものに係る電子決済手段関連業務を行うことを内容とする契約」を特定電子決済手段等取引契約と定義した上で、電子決済手段等取引業者がその締結等を行うことに対して金融商品取引法における金融商品取引業者の行為規制の一部を準用する（資金決済法 62 条の 17）。特定電子決済手段等取引契約の対象となる電子決済手段として、外国通貨表示されるものと資金決済法 2 条 5 項 4 号の電子決済手段が指定されている（電子決済手段等取引業府令 43 条）。

¹⁰⁰ 渥美坂井法律事務所・外国法共同事業・前掲注（70）67 頁・71 頁・78 頁。たとえば、Circle 社が発行する USDC の裏付資産の中では、銀行預金（Cash at Reserve Banks）よりも米国債の占める割合の方が大きい。

<https://www.circle.com/en/transparency>. Circle 社のウェブサイトによれば、USDC の裏付資産は銀行預金と Circle Reserve Fund から構成されており、後者は投資対象が米国債等の流動性の高い資産に限定された MMF（money market funds）である。

¹⁰¹ CPMI & IOSCO (July 2022) at 3.5.9.

¹⁰² 発行者が発行価格と同額での償還約束を履行するために十分な裏付資産を保有していた場合でも、裏付資産の投げ売りを強いられることによって、裏付資産が不十分な状態に陥る可能性がある点に注意が必要である。

特定信託受益権のようにステーブルコインの裏付資産を預貯金に限定することは、発行者が発行価格と同額での償還約束を履行するために十分な裏付資産を透明性のある形で確保させるという点で、前述した取り付け騒ぎのリスクへの対処という点で合理性がある。特定信託受益権の裏付資産の中で重要な割合を占める預金の預け先である銀行の信用力に疑念が生じれば、償還請求が殺到する可能性があるが、銀行規制等によって預金の払い戻しが保護される限り、最終的に発行価格と同額での償還約束が履行される可能性が高い¹⁰³。しかし、ステーブルコインについては、仲介者の管理する市場が存在し、市場価格は発行者が償還を約束している法定通貨の価格から乖離する可能性が存在する点に注意が必要である¹⁰⁴。実際に、裏付資産である預金の預け先である銀行の信用力に疑念が生じた場合に、ステーブルコインの市場価格が償還を約束していた価格を大きく下回った事例が発生している¹⁰⁵。発行者から償還を受けるためには改めて本人確認の手続等を経る必要がある等一定の時間がかかるのであれば、仮に発行者から確実に発行価格と同額での償還を受けることができる場合であっても、ステーブルコインの保有者は市場価格での売却を選択する可能性があるように思われる。その結果、ステーブルコインの市場価格が発行価格から乖離すれ

¹⁰³ 特定信託受益権を発行価格と同額で償還する旨の約束と銀行規制の関係について、資金決済 WG 報告には「信託受益権を用いた仕組みにおいて、発行者が信託銀行と信託会社の場合に、信託財産の運用先となる銀行預金の預金保険制度上の取扱いが異なることについて、イコールフットイングを図るべきとの意見があった。」との記述があった。資金決済 WG 報告注 (83)。この記述は、金融機関 (預金保険法 2 条 1 項) を預金者とする預金は預金保険法の対象外であるため (預金保険法 51 条 1 項括弧書・54 条 1 項、預金保険法施行令 3 条 4 号)、特定信託受益権を信託銀行が発行する場合、その信託財産である預金は預金保険制度の対象外になっていることを意味している。古市・前掲注 (1) 235 頁注 (28)。

¹⁰⁴ The Board of Governor of the International Organization of Securities Commissions, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets* (16 November 2023), at 71-72.

¹⁰⁵ 「米サークル、シリコンバレー銀行から 4450 億円引き出せずステーブルコイン USDC が下落、ドルと乖離」日本経済新聞電子版 2023 年 3 月 12 日 1:18。ただし、この事例ではステーブルコインの発行者を預金者とする預金の一部しか預金保険制度によって保護されていなかった点に注意が必要である。

ば決済手段としての価値は大きく損なわれることになる。

決済手段としてのステーブルコインの価値の安定は、それが決済手段として利用されるための必要条件である。そのためには裏付資産に関する何らかの規制が有用な場合がある。ただし、各国で制度整備が進んでいるステーブルコイン規制においても、ステーブルコインの裏付資産を銀行預金に限定することが一般的であるとはまでは言い難い¹⁰⁶。諸外国の制度整備が進展する中で、特定信託受益権の信託財産に関する規制が見直しを迫られる可能性があるように思われる。したがって、改めてステーブルコインの裏付資産に関する規制が備えるべき要素を確認する必要があると考える。

¹⁰⁶ Juan Carlos et al., *supra* note 17, at 8-9.

資産のデジタル化に伴う国際私法・国際民事訴訟法上の課題

森下哲朗（上智大学教授）

1. はじめに

ブロックチェーン技術を活用した資産のデジタル化は、今まで以上に取引が国境を越えて行われたり、複数の国に跨る当事者が関与したりすることを容易にする。このため、どの国の法が適用されるのか（準拠法となるか）等に関する国際私法や、紛争解決等に際して何れの国の裁判所が管轄権を持つのか等に関する国際民事訴訟法、各国の規制等はどの程度域外的に適用されるのかという規制の域外適用等が問題となるケースが増加し複雑化することが予想される¹。

デジタル資産との関係でも、従来の国際私法や国際民事訴訟法のルールが支障なく利用可能な問題も多い。しかし、例えば、伝統的な国際私法では、最も密接な関係を有する地を手掛かりに準拠法を決定するという手法を用いてきたが、デジタル資産については最も密接な関係を有する地を特定することが難しい。また、準拠法や裁判管轄については当事者が契約等で合意をすることが認められているが、デジタル化された資産の取引においてAIやスマートコントラクトの利用が進むと、どのような場合に準拠法選択や紛争解決についての合意があると考えられることができるかという問題も生じる。本稿では、このような点等につ

¹ こうした問題について筆者は、森下哲朗「仮想通貨に関する法的問題に関する考察」金融法務研究会『仮想通貨に関する私法上・監督法上の諸問題の検討』（2019）（https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/affiliate/kinpo/kinpo2016_1_4.pdf）、森下哲朗『デジタル化・グローバル化時代の金融法』（有斐閣、2022）409頁以下、Tetsuo Morishita “Blockchain and Japanese Private International Law” in Andrea Bonomi, Matthias Lehmann, and Shaheez Lalani ed., *Blockchain and Private International Law* (Brill, 2023) DOI: 10.1163/9789004514850_028), Tetsuo Morishita, “Cross-border aspects of intermediated holding of investment securities and cryptoassets under Japanese laws” in Peter Scherer, Okko Hendrik Behrends ed, *DepotG* (C.H.Beck, 2024)等で検討してきた。本稿はそれらの検討を基礎に、最近の動向を踏まえてさらに発展させたものである。また、本稿の内容の一部は、2024年6月24日に開催された国際私法学会第137回大会で報告した。

いて諸外国の立法や裁判例の状況も踏まえつつ検討を行い、国際私法、国際民事訴訟法上の課題とあるべき方向性について明らかにすることとしたい。以下では、2でデジタル資産と準拠法についての問題の所在を概観したのち、3で契約準拠法、4で物権準拠法、5で不法行為準拠法、6で紛争解決について検討する。

2. デジタル資産と準拠法

デジタル資産にも多様なものがありうるが、ここでは、デジタルな形でのみ存在する経済的価値を有する資産であって、ブロックチェーン上に記録されたデジタル資産に関する情報(トークン(tokens))をやり取りする形で発行・流通するものを対象とすることとしたい。典型的には、暗号資産(ビットコイン、イーサリアム等)、デジタル証券(証券、不動産投資信託受益権、船荷証券等のトークン化等)、NFT(Non Fungible Tokens)(デジタルアートのトークン化等)、ステーブルコイン(法定通貨で表示された暗号資産等)、CBDC(Central Bank Digital Currencies)(中央銀行デジタル通貨)があげられる。

これらのデジタル資産については、用いられている技術のために、従来のルールが必ずしもうまく機能しない場合(場所を決めにくい)や、従来はなかった問題が生じる場合(合意の形成や履行の自動化)もあるが、多くの場合には、従来の国際私法のルールで対応可能である。以下では、ごく簡単に典型的な単位法律関係についてみておきたい。

例えば、デジタル資産に関する契約に関する問題の多くは、基本的には従来の契約準拠法に関する問題と同じであるが、すでに述べたようにAIやスマートコントラクトを用いた合意の自動化をどう考えるかという問題がある。デジタル資産に関する不法行為や物権問題のように、結果発生地や物の所在地のような場所を連結点とする単位法律関係については、場所を決めにくいという問題が存在する。これがデジタル資産を扱う国際私法ルールにとって最も難しい問題である。デジタル資産が暗号資産交換業者等の事業者を介して間接的に保有される場合も多いが、そこでの問題は既存の間接保有証券にかかる準拠法についてのもものと共通する。デジタル資産が相続や倒産手続の対象となることあるが、基本的には従来の相続準拠法に関する問題や国際倒産に関する問題と同じである。

デジタル資産の信託についても、信託にかかる当事者間の権利義務関係については他の信託の場合と同様に法律行為に関する準拠法により規律されるが、信託財産にかかる物権的な問題については上で物権について述べたところが当てはまる²。

² 信託との関係で信託に関する当事者間の権利義務関係については、法の適用に関する通

新たな技術を用いた取引との関係では、「技術的中立性」や「機能的同質性」（例えば、ブロックチェーン上で又はブロックチェーンを用いて行われる取引は、ブロックチェーン外で行われる機能的に同質の取引に適用されるであろうルールに従うべきとの考え方）の重要性が説かれる³。国際私法のルールについても、新しい技術を用いた取引については、既存の取引で機能的に同質の取引に適用されるであろうルールに従うということが基本となるべきである。ルールを作成する際に関心があるのは技術自体ではないし、技術が変わったからルールが変わるとするのは適切ではない。

他方で、技術的な特性はルールに影響することも否定できない。例えば、デジタル資産の取引を動産売買と同じように扱おうと思っても、有体物が存在せず、ブロックチェーン上で暗号技術を用いて取引されるデジタル資産について、その所在地を動産売買と同じように特定するのは困難である。従って、技術的な特性を重視した議論が重要となる場面もある。ルールの基本的な枠組みは同一であっても、技術によってルールの内容が変わらざるを得ない部分もある⁴。後述するように、特に物権準拠法との関係では、この点が大きな問題として存在する。重要なのは、技術によってルールの内容が変わらざるを得ないとしても、技術の変化によってルールが尊重すべき価値やルールが対応しようとしているリスクの質や量、諸々の利益のバランスの在り方の見直しが必要となるのではない限り、新しい技術を用いた取引との関係でも、従来のルールが目指していた原則が実現されることであると思われる。

3. 契約準拠法

(1) ブロックチェーンを用いた契約と準拠法選択

ブロックチェーンのもともとの発想は、特定の国家の枠組みに服することなく、参加者同士が直接にやり取りできる仕組みを作り出したいというところにある。こうした基本的な

則法 7 条以下の法律行為に関する規定が適用されるが、信託財産にかかる物権的な問題については物権準拠法との関係が問題となることにつき、神前禎「信託」櫻田嘉章・道垣内正人編『注釈国際私法第 1 巻』（有斐閣、2011）354 頁を参照。

³ Bruno Mathis, “Should Crypto-Asset Regulation be Technology-Neutral?” in Andrea Bonomi, Matthias Lehmann, and Shaheez Lalani ed., *Blockchain and Private International Law* (Brill, 2023) DOI:10.1163/9789004514850_005, at 66ff.

⁴ *Id.*, at 77ff.

発想からは、ブロックチェーンそれ自体において特定の国家の法に服する旨を合意するということは、そうした基本的な発想に反するといえ、準拠法選択がなされないケースも多い。代表的な暗号資産であるビットコインやイーサリアム等についても、準拠法の合意がなされていることはない。

ブロックチェーンを利用する取引の契約当事者間で法の選択に関する合意がなされた場合、特段の合意がない限り、契約に関する問題だけでなく、契約当事者に関係する限りブロックチェーンに関する問題についても、当事者が選択した法が適用されると考えてよいと思われる⁵。

また、暗号資産にかかるサービス（例えば、DeFi など）や⁶、暗号資産の発行にあたって作成・開示されるホワイトペーパーなどで準拠法の指定がなされる場合もある⁷。こうした準拠法の指定は、我が国の国際私法のもとでも、通則法 7 条に従い、基本的に有効なものと考えてよいと思われる。ただし、消費者契約とされる場合には、通則法 11 条により、消費者がその常居所地法中の特定の強行規定を適用すべき旨の意思を事業者に対し表示したときは、当該消費者契約の成立及び効力に関しその強行規定の定める事項については、その強行規定をも適用されることになる⁸。

⁵ 小塚荘一郎「スマートコントラクトと国際私法」学習院大学法学会雑誌 57 巻 1 号 17 頁（2021）。なお、International Swaps and Derivatives Association (ISDA), Linklaters, and R3, “Private International Law Aspects of Smart Derivatives Contracts Utilizing Distributed Ledger Technology: Japanese Law” (ISDA, October 2020), 17. も、ISDA のデリバティブ契約の担保のやり取りにスマートコントラクトを利用する際に、担保契約における準拠法の合意が、スマートコントラクトの仕組み部分にも及ぶと考えるべきとする。

⁶ 例えば、代表的な DeFi の 1 つである Uniswap Labs では、Uniswap Labs Terms of Service (<https://uniswap.org/terms-of-service>) の 8.1 で準拠法をニューヨーク州法とし、紛争は JAMS Optional Expedited Arbitration Procedures による仲裁によって解決する旨が規定されている。

⁷ 例えば、欧州における暗号資産に関する包括的な規制である Regulation on Markets in Crypto-assets (9.6.2023, OJ L150/4) では暗号資産を公募する際にホワイトペーパーにおける情報開示を求めている。

⁸ 法の適用との関係ではこのような形で消費者は保護され得るが、実際には暗号資産の発

利用規定やホワイトペーパーがウェブサイト上で継続的に公表されている場合など、利用者が確認できるような方法以外での準拠法の指定の場合（例えば、プログラムに書き込んであるとか、利用に関するアプリケーションをダウンロードした際に含まれるファイルに書き込んである等）には、そのような指定を有効なものとして扱うことには疑問も生じる。

「参加時に主催者の許諾が必要な形の要許諾システムについてであればともかく、特定のソフトウェアを利用すればだれでトランザクションに参加可能なビットコイン等の暗号資産の場合には、システムの全参加者間に同一の準拠法を適切に適用できるとは思われない」との見解があるが⁹、標準的な参加者（参加者の習熟度はシステムの種類によって異なる可能性がある）が当該規定の内容を認識し理解することを期待できない場合、当該規定を知らない者にとっては、当該規定は実効的な法の選択とはならないと考えるべきであるように思われる¹⁰。

(2) スマートコントラクトと準拠法選択

ブロックチェーンにはプログラムコードを記録することができ、プログラムコードに従って、一定の条件が充足されたら一定の処理がなされるという仕組みを作ることが可能である。このような技術を用いて、当事者間で一定の条件が充足されたら一定の処理が自動的に行われるようにしたアレンジメントを、スマートコントラクトと呼んでいる。例えば、欧州法律家協会が 2023 年に公表した *ELI Principles on Blockchain Technology, Smart Contracts and Consumer Protection* では、スマートコントラクトを「あらかじめ定義された条件が発生すると、自動的に実行されるコンピュータプログラム」と定義する¹¹。ただ、スマートコントラクトが具体的に意味することは多様であり、上述の *ELI Principles of Principle 2* では、スマートコントラクトを以下の 4 つに分類している。

行者や事業者に対して日本で訴訟が提起できるか、という問題の方が大きいと思われる。

⁹ 横溝大「ブロックチェーンに関する抵触法的考察」千葉恵美子編『デジタル化の進展と法のデザイン』（商事法務、2023）760 頁。

¹⁰ Tetsuo Morishita, *Blockchain and Japanese Private International Law*, in Andrea Bonomi, Matthias Lehmann, and Shaheez Lalani ed., *Blockchain and Private International Law* (Brill, 2023), DOI:10.1163/9789004514850_028, 789ff.

¹¹ *ELI Principles on Blockchain Technology, Smart Contracts and Consumer Protection* (2023), *Definitions*, at 20.

- ① 単なるコード
- ② 法的合意を実行するための手段
- ③ 申込・承諾などの法的契約を成立させるための意思表示の一部に用いられるスマートコントラクト（契約はオフ・チェーンで存在）

例えば、ICOの募集において、ブロックチェーン上に記録されたスマートコントラクトが、一定額の暗号資産をどこに送れば、トークンが受け取れると規定しており、それに応じて投資家がトークンを送付した場合であり、契約成立のための意思表示をスマートコントラクトを用いてすることは許されるはずとの考え方が前提にある。

- ④ 法的合意がスマートコントラクトと一体化しており、合意がオン・チェーンとオフ・チェーンで同時に存在する場合

オン・チェーンとオフ・チェーンの間に齟齬がある場合には、オフ・チェーンが優先する（Principle 9）

このELI Principlesでは、Principle 4で国際私法についても触れており、以下のような原則を提示している。

- ① ブロックチェーン上で又はブロックチェーンを用いて行われる取引は、ブロックチェーン外で行われる機能的に同質の取引に適用されるであろうルールに従う（国際私法も含む）
- ② 一般的に受け入れられている国際的な合意に従い、管轄合意・準拠法合意も可能である。既存の法的枠組みがブロックチェーン上で又はブロックチェーンを用いて行われる管轄合意・準拠法合意にも適用される。
- ③ ブロックチェーンが分散型であるという事実だけをもって、取引が国際的なものとはされない。

このように、スマートコントラクトには、法的な契約としての意味を持つことを意図したのものであれば、別途成立している法的な契約を履行するツールとしてスマートコントラクトが用いられる場合もある。法的な契約としての意味を持つスマートコントラクトについては、そこでの契約により、準拠法について合意することも可能であると考えられるが、その場合には何らかの形で準拠法についての取り決めが当事者が確認可能な形で示されていることが必要であると思われる。一方、法的な契約を履行するツールとしてのスマートコントラクトの場合には、スマートコントラクトとは別に存在する合意において準拠法が選択されていれば、スマートコントラクトによる契約の履行について当該準拠法が適用され、準

拋法の合意がない場合には、スマートコントラクトの内容が、特徴的給付を行う者が誰か、最密接関連地はどこか等を考える際の要素となると考えることになると思われる¹²。

(3) 当事者による準拋法の選択がない場合

当事者による準拋法選択がない場合、通則法 8 条によれば最密接関連地法が適用されるが、一方のみが特徴的給付を行う場合には当該者の事業所所在地が最密接関連地であると推定される。デジタル資産の発行者や、システム/ネットワークの運営者がはっきりしている場合には当該者が特徴的給付を行う者と考えて、その事業所所在地を最密接関連地と推定することができると思われる。一方で、実在する特定の資産についての権利や特定の債権を表章するデジタル資産の場合には、当事者の関心の中心はデジタル資産それ自体というよりも、当該資産や権利にあると考えられるので、当該資産や権利について決定される準拋法の所属国を最密接関連地と推定するのが合理的であると考えられる。

4. 物権準拋法

(1) はじめに

デジタル資産にかかる国際私法上の問題を考えるうえで、最も難しいのは物権準拋法である。物権準拋法に含まれる問題としては、デジタル資産が物権的な権利の対象となりうるかどうか、そうした権利の内容や行使の仕方、物権的な権利の移転のための要件や効果、権利や移転を第三者に対抗するための要件、善意で取得した者の保護の有無や要件等が含まれる。

デジタル資産の物権法的な問題に適用される準拋法を考える場合には、少なくとも以下の3つの問題について考える必要がある。

① ブロックチェーンの外の有形無形の資産と関連付けられたデジタル資産かどうか？

デジタル資産の中には、ビットコインのように、トークンが他の何らかの権利や資産に結び付けられているわけではなく、トークンそれ自体が経済的価値を持つもの（Endogenous Tokens と呼ばれる）と、トークンがある者に対する債権や動産・不動産等についての権利

¹² このようにスマートコントラクトの法的な契約との関係に応じて分けて考えることについて、Mehdi El Harrak, Do Smart Contracts Need New Conflict-of-Laws Rules? in Andrea Bonomi, Matthias Lehmann, and Shaheez Lalani ed., Blockchain and Private International Law (Brill, 2023) DOI: 10.1163/9789004514850_019, 483ff. を参照。

と結びついているもの（Exogenous Tokens と呼ばれる）（なお、権利をトークンに結び付けることをトークン化(tokenization)という）。ブロックチェーン上のデジタル資産（トークン）と他の資産の結びつきの程度はどうか（デジタル資産を保有する者が他の資産の権利者として扱われるか、デジタル資産の移転により他の資産に対する権利も移転するか等）といった問題である。

この問題については、他の資産に適用される準拠法によるという考え方と¹³、デジタル資産に適用される法によるという考え方がある¹⁴、デジタル資産と他の資産が結び付けられている場合、当事者の主たる関心はデジタル資産よりも他の資産であって、デジタル資産は他の資産の帰属や移転を示すためのツールとして用いられていることが多い。従って、前者の考え方が適切であり、他の資産の準拠法により、他の資産の帰属や移転はデジタル資産の帰属・移転と一致するとされていれば、デジタル資産の帰属・移転について、デジタル資産の帰属・移転について規律する法を適用して決定し、当該デジタル資産が帰属する者に他の資産も帰属する、と考えるべきであると思われる。

② 仲介業者によって間接的に保有されているかどうか？

暗号資産の大半は暗号資産交換業者を介して保有されている。このように、仲介業者を介

¹³ この点に関し、UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law の Principle 4 は、「本原則が適用されるデジタル資産には、他の資産にリンクされたデジタル資産が含まれる。他の資産は有形であるか無形であるかを問わない（他のデジタル資産を含む）。デジタル資産と他の資産との間のリンクの存在、要件、及び法的効果（デジタル資産の移転が他の資産に及ぼす影響を含む）を決定するには、他の国家の法が適用される。」と規定する。ここでは、「他の国家の法」が何法になるかは特定されておらず、その解説では「本原則は、リンクが十分に確立されているかどうか、また、リンクの法的効果があるとすればどのようなものかについて、中立的な立場をとっている。このような事柄は、規制法を含む他の国家の法の決定に委ねられる。」（Commentary 4.1）としている。これは、本原則の射程がデジタル資産についてのルールに限定されたものであり、デジタル資産以外の資産についてのルールは対象外であるためであるが、少なくとも、デジタル資産について適用されるルールが他の資産とのリンクについても決定するという立場には立っていない。

¹⁴ このような考え方に立つものとしては、後述のスイス国際私法 145a があげられる。

して間接的に保有されているデジタル資産の場合の問題状況は、証券が金融機関等を介して間節的に保有されている場合と同じである。従って、仲介業者に開設された口座を保有している者の当該口座に記録されたデジタル資産にかかる法的問題については、間接保有証券の準拠法の場合と同様に考え、当該口座に関して適用される準拠法または当該口座を管理する仲介業者の所在地法によると考えるべきである¹⁵。

③ 連結点をどのように考えたらよいか？

物権的な法律問題に関する準拠法に関しては、日本では通則法 13 条が物権について目的物所在地法とし、通則法 23 条が債権譲渡の第三者に対する効力について譲渡債権の準拠法とする。しかし、デジタル資産については有体物と同じように目的物所在地を特定することは難しい。また、デジタル資産の中には発行者がおらず債権と同じように扱うことが難しいものも多く、また、ブロックチェーン上で転々流通するデジタル資産を債権と同様に扱うこと自体に問題もある。

この連結点をどのように考えるかが、国際的にも最も難しい問題として議論されている点である。以下では、この点に関する立法例や、デジタル資産の所在地に関する裁判例をしてみることにしたい。

(2) 立法例¹⁶

① リヒテンシュタイン

リヒテンシュタインの Law of 3 October 2019 on Tokens and VT Service Providers Act (Liechtenstein Landesgesetzblatt, 2019, No. 301)の 3 条は、「リヒテンシュタインに本店を有するトークン・サービス事業者によって発行されたトークンの法的性質や移転（第三者との関係を含む）については、同法が規律する。また、取引の当事者がトークンの取引にリヒテンシュタイン法が適用される旨を合意した場合にも、同様に同法が規律する。」と規定する。

¹⁵ 間接保有証券の準拠法については、森下哲朗「国際的証券振替決済の法的課題（五・完）」上智法学論集 51 巻 1 号 13 頁（2007）で検討した。

¹⁶ 立法例を比較検討したのとしては、Matthias Lehmann, Digital Assets in the Conflict of Laws: A Comparative Search for the “Ideal Rule”, SSRN-4862792 (2024)がある。

この規定は、トークンの移転の第三者効について、一定の範囲で当事者自治を認めるものと解することができる。

② スイス

スイスでは、2020年に国際私法を改正し、145a条が新設された。145a条は、「債権が紙または同種のものに対する権原(Titel)により表章されているかどうか、そして、その権原によって移転するかどうかは、当該権原で指定されている法により決定される。もし、当該権原において法が指定されていない場合には、発行者の登録された所在地、それがなければ、常居所地法による」と規定する。ここで「同種のもの」とされているのは、デジタル資産を含むことを意図したものである¹⁷。この規定は、債権がトークンによって表章されているかどうかを決定する準拠法について、トークンで指定するという形で当事者による選択を認めるものであり、トークンによる規律を優先することにより、トークン・エコノミーにおける秩序を優先している¹⁸。

また、106条の規定も改訂され、106条(1)は「145条aに規定する法は権原が物品を表章するかどうかを決定する。」、106条(3)は「物品についての物権的な権利を、物品に対する直接の権利を主張する者と、権原に基づいて主張する者が争っている場合には、物品それ自体に適用される法により決定する。」と規定する。この規定は、債権についての145a条と同様のルールを物品について適用するものである。ただし、物品それ自体についての物権的な権利を主張する者とトークンに基づいて物品に対する権利を主張する者が競合している場合には、物品それ自体に適用される法により決定するとしており、有体物の場合にはトークン・エコノミーではなく現物の世界が優先することを規定したものである¹⁹。

③ 米国

米国では、UCC第12編が、BitcoinやNFT等のブロックチェーン技術等を用いた無形のデジタル資産を“controllable electronic record”と定義し、その移転、コントロール(占有に相当する機能を果たす概念)、善意取得、対抗要件の具備等に関する規定を新設している。国際私法ルールについては107条が、“controllable electronic record’s jurisdiction”

¹⁷ Id., at 10.

¹⁸ Id., at 11.

¹⁹ Id., at 12.

の法が上記のような同編が規律する問題に適用されるとしたうえで、“controllable electronic record’s jurisdiction”(CERJ)は以下の順番で決定されるとする。(i)トークンあるいはトークンに結びつけられた記録(常時参照可能であるもの)において、CERJが明示的に指定されている場合には、当該場所、(ii)トークンが記録されているシステムの規則(常時参照可能であるもの)において、CERJが明示的に指定されている場合には、当該場所、(iii)トークンあるいはトークンに結びつけられた記録(常時参照可能であるもの)において、トークンに適用される法が明示的に指定されている場合には、当該法の所属国、(iv)トークンが記録されているシステムの規則(常時参照可能であるもの)において、システムに適用される法が明示的に指定されている場合には、当該法の所属国、(v)いずれもあてはまらない場合には、コロンビア特別区(コロンビア特別区が第12編を採用していない場合には、採用していると仮定して適用)。

この規定は、トークンの移転や対抗要件等の物権的な問題について、当事者自治を段階的な連結の形で採用したものである²⁰。

④ ドイツ

ドイツでは、2020年に電子証券法を制定し、中央集権型の振替制度あるいはブロックチェーンに記録された社債、投資ファンド、株式に関する規定や、電子証券は民法の物と看做す旨を規定している。この32条では、「①有価証券寄託法17a条が適用されない限りにおいて、電子証券に関する権利や電子証券の処分については、当該電子証券を登録している記録管理者を監督する国の法が適用される。②記録管理者が監督に服していない場合には、当該管理者の本拠地法により、当該管理者の本拠地が明らかでない場合には、発行者の本拠地法による。」と規定する²¹。この規定は、物権準拠法の連結点として記録の管理者の監督地・所在地に着目するものである。

²⁰ Id., at 4.

²¹ 有価証券寄託法17a条は、間接保有証券の準拠法についての規定であり、「証券あるいは混蔵保管在高についての持分の処分であって、権利形成的効果を伴って登録簿に記入されるか又は口座に記帳されるものについては、権利形成的な記入が直接その処分の受け手のために行われる登録簿を監督している国の法、又は、処分の受け手の口座に権利形成的な記帳を行う保管者の当該口座を管理している本店又は支店所在地の法が適用される」と規定する。

⑤ UNIDROIT

UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law (2023)は、コントロール（動産の占有に相当する概念である）に服することができる電子的な記録をデジタル資産と定義し、その物権法的な問題について規定するものである²²。5条でデジタル資産の物権法的な問題について適用される法について規定しており、そこでは、以下のような Waterfall 構造（段階的な連結）が提案されている。(i)デジタル資産において明示的に指定された法、それがなければ、(ii)デジタル資産が記録されているシステムにおいて明示的に指定された法、それがなければ、(iii)発行者がいるデジタル資産の場合、発行者のドミサイルの法、それがなければ、(iv)法廷地法／法廷地法がなければ本規則／規則に規定がなければ法廷地国際私法により指定される（5条（1））。但し、カストディ契約との関係で、仲介者と顧客との関係がカストディかどうか、カストディアンの顧客に対する義務、顧客が善意取得するかどうか、カストディアンが顧客のために保有している資産がカストディアンに対する債権の満足のために用いられるか、については、カストディ契約で明示的に指定された法による（5条（3））。また、デジタル資産に対するコントロール以外の方法で設定された担保権の第三者に対する効力や優先順位は、別途、国際私法によって決定される法が規律する（5条（5））

この規定は、デジタル資産を作成する者やデジタル資産に関するシステムを管理する者に対し、デジタル資産自体または関連するシステムに適用される法律を明示するインセンティブを与えることにより²³、準拠法の予見可能性を高めようとするものである。

⑥ ELI

欧州法律家協会では、デジタル資産の担保について、2022年に ELI Principles on the Use of Digital Assets as Security を公表している。担保権の設定については、担保権設定時における担保権設定者の事業所所在地法によると規定する（但し、デジタル資産が他の場所により密接に関連する場合には当該地の法）（3条（2））。但し、デジタル資産が現実の資産を表章する場合、デジタル資産についての担保権の設定が現実の資産についての担保権の設定の効果も持つかどうかは、国際私法ルールに基づいて現実の資産について適用される法

²² 神田秀樹・小塚荘一郎・曾野裕夫「神田秀樹先生に聞く デジタル資産と私法に関する UNIDROIT 原則案（上）（下）」NBL1223号、1225号（2022）を参照。

²³ UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law, Commentary 5.4.

による（3条（4））。また、担保権の第三者に対する効力や優先順位については、担保権設定時における担保権設定者の事業所所在地法によるのが原則（但し、デジタル資産が他の場所により密接に関連する場合には当該地の法）であり（4条（2））、デジタル資産が現実の資産を表章する場合、デジタル資産についての担保権の第三者に対する効力が現実の資産についての担保権の第三者に対する効力にも繋がるかどうかは、国際私法ルールに基づいて現実の資産について適用される法による（4条（4））。

この原則は、米国のUCC等で採用されてきた担保取引の準拠法について設定者の所在地を連結点とすることを原則とするという考え方を²⁴、デジタル資産についてもあてはめたものである。

（2） 裁判例

次に、裁判例について検討する。ここで紹介するのは英米法圏の裁判例であるが、直接に準拠法が問題となったものは少なく、裁判所の管轄権を決定する前提として、デジタル資産が管轄区域内にあることが必要であるとされ、デジタル資産の所在地が問題となったものが多い。

① 英国1：High Court of Justice of England and Wales: Ion Science Ltd and Duncan Johns v Persons Unknown et.al (unreported, 21 December 2020)

本件は、英国法人である原告らが、スイスの架空の団体を装う何者かによってビットコインを詐取されたと主張し、詐取されたビットコインのエクイティー上の物権的請求権等に基づく訴えを提起するとともに、散逸を防ぐために物権的な差止命令、世界的凍結命令等の申立てを行ったものである。

被告である何者かに対する管轄権が認められるかどうかを検討するにあたり、Butcher判事は、実体法上の実質的な争点があるかどうかの要件が満たされる必要があるとし、その要件の検討の前提として準拠法が問題となるとした。この点について、Butcher判事は、原告がCoinbaseの口座に資金を送るために使っていた銀行口座（その口座から資産が盗まれたと考えることができる）が英国にあることから、損害発生地（ローマⅡ規則4.1条）が英国内にあるし、あるいは、盗まれたビットコインが盗まれる前には英国に所在したといえるか

²⁴ 米国のUCCにおける担保取引の準拠法については、藤澤尚江「動産約定担保と抵触規則」国際私法年報11号128頁以下（2009）を参照。

らである、と述べた。判事は、英国の Andrew Dickinson, *Cryptocurrencies in Public and Private Law* において²⁵、暗号資産の所在地は当該暗号資産を保有している者のドミサイルであるとの見解が示されているとしたうえで、具体的な理由を述べることなく、暗号資産の所在地は保有者のドミサイルであると述べた（“the lex situs of a cryptoasset is the place where the person or company who owns it is domiciled.”）。

② 英国 2 : Tulip Trading Ltd (a Seychelles company) v Van Der Laan and others
[2022] EWHC 667 (Ch)

セイシェル法人である原告が、自己が保有しているビットコインがハッキングにより盗まれたと主張し、ビットコインのネットワークの開発者等に対して、開発者等は原告に対して信認義務を負っており、プログラムを改良し盗まれたビットコインが原告に返還されるようにせよ、と主張した。域外にいる被告への送達が可能かどうかという問題との関係で、ビットコインが英国内に所在する財産であるといえるかが問題となった。判決では、Dickinson 教授の見解ではドミサイルではなく居住地を問題としているとした。また、“I have also taken into account the discussion in the Taskforce Statement, and in particular the suggestion at paragraph 99 that the location of control of a digital asset, including by the storage of a private key, may be relevant to determining whether the proprietary aspects of dealings in digital assets are governed by English law”と述べ、2019 年に UK Jurisdiction Taskforce が公表した“Legal Statement on

²⁵ Andrew Dickinson, *Cryptocurrencies in Public and Private Law* (2019), at 5.109 では、「ビットコインやリップルなどの暗号通貨システムの参加者である者に発生する利益は、(i) 英国法の抵触法における無形財産の一種であり、(ii) 暗号通貨システムへの個人または事業体の参加から生じ、(iii) その参加が最も密接に関係する参加者の居住地または事業所の法律によって適切に規律されるという帰結を裏付けるものである。法選択のルールは、架空の所在地(situs)を決定するよりも、むしろ、暗号通貨に関連する取引の暗号通貨システム外での物権的效果は、一般に、参加者が関連する時点で居住または事業を行っている国の法律に準拠するとすることにより、より分かりやすく適切に表現することができる。参加者がその時点で複数の場所に居住地または事業を行っている場合は、取引の対象である参加が最も密接に関連している参加者の居住地または事業所の法律による。」と述べる。

Cryptoassets and Smart Contracts”における見解も参考にするとし²⁶、結論として原告が英国内に事業所を有し、暗号資産が英国内に所在するといえるとした。

③ 英国 3 : Lavinia Deborah Osbourne v Persons Unknown and another [2022] EWHC 1021 (Comm)

口座から NFT が盗まれたと主張する原告が、盗まれた NFT が移転されたウォレットを管理する者の追跡を求めて訴えを提起したもの。域外への送達を求める申立てがなされ、NFT がどこに所在するかが問題となった。判決は、“in a series of cases relating to crypto currency fraud, it has been consistently held that crypto assets, are to be treated as located at the place where the owner of them is domiciled.”と述べ、暗号資産は所有者のドミサイルに所在すると述べた。

④ 英国 4 : Lavinia Deborah Osbourne v Person Unknown Category A and others [2023] EWHC 39 (KB)

Dicey Morris の 16 版では、“ Given the ascertainability and control justifications for the lex situs rule, it may tentatively be suggested that a solution based around the owner’s location is indeed the best fit with underlying principle. The location of the owner is reasonably objectively identifiable, although given the uncertainties around identification of domicile in difficult cases, a habitual residence or place of business test would be preferable. ”としており、lex situs rule の適用にあたり、暗号資産は保有

²⁶ UK Jurisdiction Taskforce, Legal Statement on Cryptoassets and Smart Contracts, paragraph 99 では、「英国法およびウェールズ法が暗号資産取引の物権的な問題に適用されるかどうかを決定するにあたっては、以下の要素が特に関係する（順不同）：

- (a) 関連するオフ・チェーン資産がイングランドおよびウェールズに所在するかどうか；
- (b) イングランドおよびウェールズにおける集中管理の有無；
- (c) 特定の暗号資産が、イングランドおよびウェールズの特定の参加者によって管理されているかどうか（たとえば、秘密鍵がここに保管されているため）；
- (d) 関連する移転に適用される法律が（おそらく当事者の選択により）英国法であるかどうか。」とする。

者の所在地を situs と考えるべきとした。

ただし、本件では域外の何者かが暗号資産を保有しており、そのように暗号資産が域外に移転された状況でも英国が situs であると言えるかが問題であるとしたうえで、自動車が英国からパリにいる者、パリにいる者からベルリンにいる者と移転していったケースで、当初の持ち主がベルリンにいる者に対して自動車の返還を求めて訴えるような場合には、自動車は英国に所在するとはいえないこと等に照らすと、本件でも暗号資産は既に英国を離れているというべきであるとした。

⑤ シンガポール : High Court of Singapore: Cheong Jun Yoong v Three Arrows Capital Ltd, [2024] SGHC 21.

シンガポールの居住者である原告が、バージン諸島法人が運営するマスター・フィーダー構造(投資家から預かった資金をマスター・ファンドに投資する構造)の枠組みを利用して、ファンドを設定・管理していた。ファンドでは、複数の暗号資産に投資しており、これらの暗号資産については原告がコントロールできる立場にいた。バージン諸島法人について清算手続きが開始し、清算人と原告との間で暗号資産の帰属をめぐる紛争が生じ、原告がシンガポールにおいて、暗号資産は原告に帰属すると主張して、清算人に対する訴えを提起した。原告は域外への送達の手立てを行った。

そうした送達が認められるためにはシンガポールとの十分な関連が必要であり、シンガポールとの十分な関連があるかどうかの判断基準としての、シンガポール国内に所在する資産に関するものであるかどうか、に関して、暗号資産の所在地が問題となった。

判決は、“I agreed with the claimant that the location of a cryptoasset is best determined by looking at where it is controlled. Given the fact that a cryptoasset has no physical presence and exists as a record in a network of computers, in my view, it best manifests itself through the exercise of control over it. It was clear that control over a cryptoasset is with the person who controls the private key to the cryptoasset linked to that key. I agreed with the claimant that the residence of the person who controls the private key should be treated as the situs of the cryptoasset linked to that private key.”とし、「私は暗号資産の所在地は、それがどこで管理されているかによって判断するのが最も適切であるとの原告の意見に同意した。暗号資産には物理的な存在がなく、コンピュータのネットワーク上の記録として存在するという事実を踏まえると、私の見解では、暗号資産はその管理の実施がその存在を最もよく示している。暗号

資産の管理は、その鍵にリンクした暗号資産の秘密鍵を管理する者にあることは明らかである。私は、秘密鍵を管理する者の住居を、その秘密鍵にリンクされた暗号資産の所在地として扱うべきであるという原告の意見に同意した」と述べた。

(3) 立法例・裁判例の動向

以上のような物権準拠法の連結点に関する立法例の動向としては、米国や UNIDROIT 原則のように当事者自治を認めるものが有力であるが、ドイツ（電子社債という限定的な文脈であるが）のように管理者の所在地とするもの、ELI 担保権の設定に関しては、担保権設定者の所在地法によるものもある。当事者自治を認める立法例では、当事者による選択がない場合に課題があり、UNIDROIT では法廷地、米国ではコロンビア特別区という、必ずしも最密接関連地とはいえないものの他に適当な地がないために選択したと思われる地を連結点としている。

一方、裁判例については、筆者の調査した範囲では本格的に物権準拠法について検討したものは見当たらず、域外送達の可否との関係で必要な域内との関連性の根拠として、暗号資産が域内に存在するかを検討したものが多く、物権準拠法の連結点としての暗号資産所在地と管轄権の根拠としての暗号資産の所在地では、所在地を問題としている点では同一であっても、前者は多くの候補地の中から最も密接な関連を有する唯一の地を選択するものであるのに対して、後者は少なくとも自国の管轄権を認めるだけの関連性があればよく、他にも所在地があっても問題ないことから、より緩やかに所在地を認めても良い²⁷。

結局、立法例や裁判例をみても、まだ方向性が固まっているとはいえないというのが現状である。

物権準拠法についての議論は有体物を対象に発展してきたが、ペーパーレス化証券や暗号資産等、有体物ではないデジタル化された資産についても物権法的な問題が生じ、物権準拠法を決定する必要があること、従って、デジタル資産の物権準拠法に相応しい連結点を考える必要があること、という点では合意が形成されてきている。これは、ブロックチェーンを用いた暗号資産に特有の問題ではなく、口座で管理するデジタル資産についても同様である。但し、口座で管理するデジタル資産の場合には口座管理者の所在地を連結点としやすい

²⁷ 刑事事件との関係で日本において犯罪がなされたかどうかを検討するにあたっては、同様のことが言える。この点について、森下哲朗『デジタル化・グローバル化時代の金融法』（有斐閣、2022）441 頁 [追記 4] を参照。

のに対して、ブロックチェーンの場合には特定の口座管理者を観念できず（仲介者がいる場合の仲介者の口座に記録されたデジタル資産については別である）他の連結点を探す必要があるという点が異なる。

（4）連結点の候補

暗号資産の物権準拠法にとっての連結点の候補地を考えてみる。

① 担保権設定者／譲渡人の所在地

ELI Principles on the Use of Digital Assets as Security で採用されている連結点である。デジタル資産も他の資産と同様に扱うことができ、また、明確であるが、複数の取引が連鎖した場合や担保権設定者の所在地が不明な場合等に課題がある。

② 発行者の所在地

発行者がいるデジタル資産との関係では候補となりうる。特に、ステーブルコインやCBDC のように発行者に対する信認が重要な暗号資産については有力な連結点となりうると思われる。一方で、ビットコインのように特定の発行者を観念できない暗号資産との関係では課題がある。

③ ノードの所在地

ノードの所在地は沢山あり、連結点としては機能しない。

④ 秘密鍵

ブロックチェーンでは秘密鍵が重要な役割を果たしていることから、秘密鍵やウォレットの所在地の法が準拠法であるとの見方もありうる。しかし、秘密鍵は単なる数字であり、容易に複製や移動が可能であって、また、秘密鍵の所在地を特定することは困難な場合が多いため、物権準拠法の連結点として秘密鍵やウォレットの所在に着目することは適切ではないとの見解が有力である²⁸。他方で、管轄権についての裁判例では、秘密鍵を所持している者が暗号資産をコントロールできると考えて、当該者の所在地に着目するものが多いこ

²⁸ 例えば、Florence Guillaume, 'Aspects of Private International Law related to blockchain transactions', in Daniel Karus, et.al. eds., Blockchains, Smart Contracts, Decentralised Autonomous Organisations and the Law (Elgar 2019) 63.

とは既にみた通りである。

(5) 我が国における学説

我が国の学説としては、以下のようなものがある。

- ① 通則法は物権について当事者自治を認めていないので、関係当事者により選択された法を物権の問題に適用する余地はないとしたうえで、デジタル資産の処分を行い得る者の所在地をデジタル資産の所在地と考えることができるのではないかとのかの考え方²⁹。これは、自動車の物権に関する最高裁判決（最判平成 14 年 10 月 29 日）（運航の用に供するかどうかで分け、運航の用に供する自動車は利用の本拠地法、そうでないものは実際の所在地法）に倣い、利用可能性という観点から暗号資産の所在地を決定してはどうかとの考え方である。
- ② 条理により、①暗号資産に関する準拠法選択がある場合や、暗号資産が記録されている DLT ネットワークの共通する準拠法選択がある場合にはそれにより、②それがない場合には、プライベート・ブロックチェーンについては利用許諾権を有する者の所在地、パブリック・ブロックチェーンに管理された暗号資産の物権問題の準拠法は、当該問題の有高の管理地法（＝当該有高が格納されたブロックチェーンのアドレスの管理地法）と解すべきとの考え方³⁰。これは、従来の所在地法主義に拘泥するのではなく、新たな事象に対して相応しい準拠法選択ルールを条理により導くべきとの考え方である。

(6) 当事者自治を認めるかどうか

大きな問題となるのは当事者自治を認めるかどうかである。この点で国際的にも注目されているのは既述の UNIDROIT 原則である。UNIDROIT 原則の特徴としては、全てのデジタル資産に共通な物権準拠法ルールを定めている点（暗号資産の種類で区別をしていない）、当事者自治を認めている点、ウォーター・フォール構造を取っている点にある。しかし、この UNIDROIT 原則に示された考え方に対しては、フランスの金融市場庁（Autorité des marchés financiers）の依頼を受けてパリ金融取引所司法委員会（Haut Comité Juridique

²⁹ 横溝大「ブロックチェーンに関する抵触法的考察」千葉恵美子編『デジタル化の進展と法のデザイン』（商事法務、2023）762 頁。

³⁰ 高橋宏司「暗号資産の物権問題と国際私法：日本法の観点も含めて」同志社法学 74 巻 7 号 2525 頁（2023）。

de la Place Financière de Paris) が 2024 年 5 月に公表したレポートにおいて³¹、概要、以下のような批判がなされている³²。

- ① 全てのデジタル資産に単一の準拠法ルールを適用するという考え方は、欧州の MiCA やフランス法で取られている考え方、すなわち、金融商品等に関するルールを他のデジタル資産に関するルールと区別するという考え方と両立しないし、そのような単一ルールの適用を正当化するニーズも見当たらない。(¶1.1-1.2)
- ② 当事者自治は、法的確実性と予測可能性の観点から、必ずしも最も適切な連結政策ではない。事業者の一方的な決定に基づいて、同じ資産に適用される法律が次々と変更される可能性があり、その結果、特に第三者に対する執行可能性の観点から、その適用範囲の決定が複雑になるし、事業者が法選択をすることにインセンティブを有しているということも実証されていない。また、暗号資産のように広く規制の対象となっている領域で当事者自治を導入することにより実務上の不確実性が生じる可能性もある(¶1.3)。
- ③ 発行者が管理する登録簿に証券の移動が記録される証券については、分散台帳技術を用いている場合であっても、物権法的な問題については発行者に適用される法によるべきである。また、分散台帳技術を用いる市場インフラのためのパイロット・レジームに基づき分散台帳技術を用いて登録されている金融証券についての物権法的な問題については³³、分散台帳技術の決済・取引システムを運営する権限を与えられている者の所在地法によるべきである(¶2.1-2.2)。

³¹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, Rapport sur la détermination de la loi applicable aux actifs inscrits en registres distribués (https://www.banque-france.fr/fr/system/files/2024-07/Rapport_63_F.pdf)

³² UNIDROIT 原則が公表された後、UNIDROIT とハーグ国際私法会議が共同でデジタル資産に関する準拠法に関する条約の作成に向けた作業を開始したが、ここで述べるように単一の準拠法ルールと当事者自治を志向すること等への懸念を示したフランスの反対により中止された。HCCH-UNIDROIT Digital Assets and Tokens Joint Project: Report (Prel. Doc. No 3 of January 2024), at 3ff.

³³ 分散台帳技術を用いた取引システムや決済システム等の金融市場インフラの運営等に関するパイロット制度を導入した Regulation (EU) 2022/858 on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, OJ L151/1. 2.6.2022 に基づくものである。

- ④ 発行者の法やカストディアン³⁴の法が、明確さや安定性の点で優れている³⁴。但し、これらについても課題がある。発行者の法は発行者がいないデジタル資産や複数のデジタル資産がポートフォリオとして保有されている際等に課題があるし、カストディアン³⁴の法は非仲介型の場合等に課題がある。したがって、これらを補うものとして、保有者 (holder) の所在地を考える必要がある。カストディアン³⁴の活動の重要性等を考えるならば、分散台帳に記録された資産の物権的な問題については、カストディアン³⁴の法により、カストディアン³⁴がいない場合には発行者の法、発行者の法が決定できない場合には保有者の常居所地法によるべきである (¶3.2)。

(7) 現時点における考え方

難しい問題であるが、筆者としては、現状以下のとおり考えている³⁵。

- ① 物権法的な問題の連結点は、(i)客観的かつ容易に確認可能であり、(ii)対象となる資産をより良くコントロールでき、(iii)可能な限りシステムの実態を合理的に反映したものであるべきである。
- ② 有体物についての物権法的な問題 (13 条)、債権についての物権法的な問題 (23 条)とは別に、デジタル資産の物権法的な問題について、条理によるルールを考えるのが適切である。
- ③ ブロックチェーンには permissioned 型や permissionless 型があり、また、その用途も様々であることから、単一のルールですべての状況を適切にカバーすることはできず、その種類に応じて最も適切な準拠法が決定されるようなウォーター・フォールの枠組みが検討されるべきである。
- ④ 分散台帳の参加者によって準拠法が選択されている場合には、当該法によるとすべきである。
- (ア) 複数のノードが同じ情報を記録するという分散台帳の性質に照らすと客観的に最も密接関連地を導きがたい。
- (イ) 誰もが参加できるわけではない permission 型の分散台帳においては、参加を許

³⁴ 本レポートの中では、発行者の法 (La loi de l'émetteur) やカストディアン³⁴の法 (La loi du conservateur) をどうやって特定するかについては触れられていない。

³⁵ 森下哲朗『デジタル化・グローバル化時代の金融法』(有斐閣、2022)、433 頁以下で述べた考え方である。

可された者が、自分たちのネットワークに適用される準拠法を選択できるということは合理的であるし、予測可能性も優れている。

(ウ) 但し、少なくとも金融システムとの関係で重要な役割を果たす分散台帳との関係では、分散台帳が適切な法秩序のもとにあることを確保するため、まったく自由に準拠法を選択できるとするのは適切ではなく、監督法的な観点からの制約が課されるべきである。

(エ) 参加者が限定されない permissionless 型の分散台帳においても、当初の参加者の合意等により予め準拠法について定めておき、当該準拠法条項に同意するならば参加してよい、といった規定を明示しておくことは可能であると考えられる。

⑤ 当事者による準拠法選択がない場合、分散台帳を用いたシステムにおいて一定の権限を持つ等中心的な役割を果たす管理者がいることが明らかになっている場合には、当該者の所在地法によると考えるべきである。

(ア) 参加者に対して明らかとなっている管理者がいるのであれば、当該者の所在地を連結点として用いることは、明確性や予測可能性の観点からも優れている。

(イ) どの程度の役割を果たす者であればここでの管理者として十分かは難しい問題であるが、システムの仕様や規定の決定や運営・管理に主導的な役割を果たしている当事者は、ここでの管理者に該当するといつてよいと思われる。

⑥ いずれもない場合には、紛争の対象となっているデジタル資産を保有する者の所在地（これは、被告の所在地と一致することが多いと思われる）の法によると考えるべきである。

(ア) 特定のデジタル資産の帰属や移転等が争われている場面において、少しでもより実効的な解決を行おうとするならば、現に当該デジタル資産に関する記録を他者に移転する権限を有する者に最も密接に関連する法を基準とすべきである。

(イ) 現にデジタル資産を保有している者の所在地法に基づき、デジタル資産が当該者ではなく原告に帰属することが認められるのであれば、当該者に対してデジタル資産の返還を命じる判決や、当該デジタル資産は当該者の財産には含まれないとの判決を得たり、そうした判決を執行したりしやすいのではないかとと思われる。

(8) CBDC

なお、紙幣や硬貨の代わりに用いられる CBDC や金融機関が発行する電子マネーについては、物権準拠法についても発行者である中央銀行や金融機関の所在地法によるとの考え

方が適切であると思われる。

なぜならば、発行者の信認に依拠する CBDC では発行者が誰であるかは多くの者にとって明確であり、かつ、安定している。また、通貨としての機能等に関して通貨発行国が定める諸々の法的問題とも整合的な処理がしやすい。金融機関が発行する電子マネーについても、監督法との整合性を考えると発行者である金融機関の所在地法が適切であると考えられるためである³⁶。

5. 不法行為準拠法

不法行為の準拠法は「加害行為の結果が発生した地」の法（通則法 17 条）である。ブロックチェーン上に記録されたデジタル資産が盗取された場合等について加害行為の結果がどこで発生したかははっきりしないが、これは、インターネットの取引において結果発生地の特定が難しい場合があるのと同じである。この点に関して、本邦に居住する者が外国のハッカーから仮想通貨を盗取された場合において、被害者がハッカーに対し不法行為に基づく損害賠償請求権を行使する場合、結果発生地（通則法第 17 条）は本邦であるとして、日本法の適用を認めることは不合理ではないとの見解がある³⁷。暗号資産が盗取される事例は少なくないが、上記の見解が述べるように、そのような場合には盗取された暗号資産を保有していた者の所在地が結果発生地として適切であると考えられる。但し、ブロックチェーンが実物資産の権利の記録に使用される場合には、その資産の所在地が結果の発生地としてより適切であると思われる。

6. 紛争解決

(1) 裁判管轄

我が国の国際裁判管轄に関するルール、すなわち、原則管轄（被告の住所地）や特別管轄（債務の履行地、不法行為地、目的物所在地、財産所在地等）、合意管轄、に関するルール

³⁶ Christiane Wendehorst, Proprietary Rights in Digital Assets and the Conflict of Laws, in Andrea Bonomi, Matthias Lehmann, and Shaheez Lalani ed., Blockchain and Private International Law (Brill, 2023) DOI:10.1163/9789004514850_007, at 115ff.を参照。

³⁷ 金融法委員会「仮想通貨の私法上の位置付けに関する論点整理」（2018 年）12 頁。

は、基本的には、ブロックチェーンを用いているかどうかに関わらず適用可能である³⁸。

例えば、管轄合意についても、契約準拠法の合意について検討したのと同様、ブロックチェーンのシステムにおいて管轄に関する合意がなされている場合には、標準的な参加者（システムの種類によって参加者の洗練度は異なる可能性がある）が当該規定の内容を認識し理解することを期待する限りにおいては、そうした裁判管轄の合意も有効であると考えられる³⁹。

但し、場所の特定が必要な管轄原因（債務の履行地（民事訴訟法3条の3第1号）、目的物所在地（同3号）、財産所在地（同3号）、不法行為地（同8号））との関係では、これまで検討してきたように難しい問題が存在する。このような管轄権との関係での暗号資産の所在地については、既に物権準拠法との関係でみたように、当該暗号資産の秘密鍵を保有する等により暗号資産をコントロールできる（それを移転したり処分したりできる）地位にいる者が域内にいるかどうかを基準としているのが英国やシンガポールの裁判例である。

この点については、基本的には、形式的なノードの所在地やサーバーの所在地よりも、規定の趣旨に照らし、取引の実態や経済的な実質を踏まえつつ、場所の判断がなされていくべきである。具体的には、分散型台帳で取引されるトークンのようなデジタル資産の場合、債務の履行地（同法3条の3第1号）はデジタル資産の受領者の住所地であると考え、ハッキングによってトークンが盗まれた場合には被害者である直近のトークン保有者の居住地を不法行為の場所と考えることによって、実質的には原告の住所地に国際裁判管轄を認める可能性が示唆されている⁴⁰。この見解は、ブロックチェーンやインターネットを利用した仕組みに過度にとらわれず、紛争で実質的に問題となっている現実世界の当事者や物に焦点を当てて管轄権を判断している点で評価できると思われる。同様の観点から、例えば、トークンが現実世界の何らかの資産を表章しているような場合には、トークンに関して紛争が発生した場合、履行地、財産の所在地、不法行為の場所を決定する上で、現実世界の資産の所在地に着目することが合理的であると思われる。なお、現在の日本の国際裁判管轄のル

³⁸ Tetsuo Morishita, Blockchain and Japanese Private International Law, in Andrea Bonomi, Matthias Lehmann, and Shaheez Lalani ed., Blockchain and Private International Law (Brill, 2023) DOI:10.1163/9789004514850_028, 768ff.

³⁹ *Id.*, at 770.

⁴⁰ 小塚荘一郎「スマートコントラクトと国際私法」学習院大学法学雑誌 57 巻 1 号 12 頁 (2021)。

ールでは、日本の国際裁判管轄が認められる場合であっても、当事者間の衡平や審理の適切・迅速の観点から日本で裁判をすべきでない「特別の事情」がある場合には訴えを却下することができるかとされていることを考慮し（民事訴訟法 3 条の 9）、「履行地」「財産所在地」「行為地」が日本に存在するかどうかの決定は比較的緩やかに行ったうえで、「特別の事情」を使ってバランスある結論を実現していくことが望ましいと考えている⁴¹。

(2) 紛争解決の実効性と代替的な紛争解決

ブロックチェーンを用いた暗号資産の場合、勝訴判決を得ても強制執行に課題がある。具体的には、ブロックチェーン上の記録やスマートコントラクトによって形成されている一定の状態を変更させるには当該記録に係る秘密鍵を有する者等の関係する当事者の協力が必要であるからである⁴²。

こうした問題に対応するため、ブロックチェーン技術を利用した紛争解決メカニズム（Blockchain Dispute Resolution: BDR）が構想されている⁴³。これは、スマートコントラクトの不変性と当事者の匿名性に対応し、紛争についての判断、そして、判断結果の執行までを行うものである。ブロックチェーン環境上の当事者は、紛争が発生した際に、スマートコントラクトの実行をレビューする権限を BDR メカニズムに与え、メカニズムは判断結果を自動的に執行する。ブロックチェーン環境で完結するので、当事者の実際の氏名を知る必要もない⁴⁴。そこでは、オンライン・コミュニティの中で、経験・資格等から紛争に適切に対処できる匿名の Jurors による紛争解決が行われ、多数派に賛成した場合のみ Juror に

⁴¹ 森下哲朗『デジタル化・グローバル化時代の金融法』（有斐閣、2022）426 頁以下で述べた考え方である。

⁴² Florence Guillaume and Sven Riva, Blockchain Dispute Resolution for Decentralized Autonomous Organizations: The Rise of Decentralized Autonomous Justice, in Andrea Bonomi, Matthias Lehmann, and Shaheez Lalani ed., Blockchain and Private International Law (Brill, 2023) DOI: 10.1163/9789004514850_022, 588ff.

⁴³ Kleros (<https://kleros.io/>) や Aragon Court (<https://court.aragon.org/#/dashboard>) が実例である。Id., at 613ff.

⁴⁴ Id., at 603ff.

手数料が払われる形で、正しい解決への動機づけがなされる⁴⁵。これが法的な意味で公正かという疑問があるが、暗号経済的には公正といえるかとの見解が示されている⁴⁶。

おわりに

今後、デジタル資産の活用が進むにつれて、デジタル資産に係る国際私法・国際民事訴訟法上の法的問題は増加すると思われる。国際私法上の問題を考える際に最も難しいのは物権準拠法に係る問題であるが、当事者自治をどこまで認めるかという点については主要国内での見解の対立もあり、今後、どのように国際的な議論が収斂していくかはまだ予想しがたい。

また、ブロックチェーンを用いた取引との関係で、紛争解決の実効性の確保という点が重要である。ブロックチェーンを用いた取引では、実在する相手方を特定することが困難な場合もあり、実在する相手方を特定できるか、訴えや執行の目的物となる財産を特定できるか、判決や仲裁判断の内容を強制的に実現できるか等の点で、実務的な課題も多い。本稿では検討していないが、様々な規制をどこまで域外的に適用すべきか、できるか、という問題もある⁴⁷。それらの問題について適切な解を導くためには、より一層、技術と法の連携が重要となる。今後の検討の課題としたい。

⁴⁵ Id., at 613ff.

⁴⁶ Id., at 626ff.

⁴⁷ 域外適用の問題については、森下哲朗『デジタル化・グローバル化時代の金融法』（有斐閣、2022）427頁以下で検討した。