

トークンと倒産隔離

得津晶（一橋大学ビジネスロー専攻教授）

目次

1.	はじめに一「私法の問題とはすべて倒産隔離である」	2
2.	試金石となる私法上の問題群	3
(1)	当事者間の権利の帰属（いわゆる倒産隔離）	3
(2)	発行主体との関係での法律関係	4
(3)	特定の法律関係の対象適格	5
3.	トークンの法的性質の候補のリスト	5
(1)	物権	5
(2)	債権	6
(3)	証券（有価証券・免責証券・証拠証券）	6
(4)	振替口座・アカウント	8
4.	論点ごとの取扱い	8
(1)	発行主体以外の第三者との関係：倒産隔離	8
①	トークンの記録と法的利益の一致	8
②	トークンの記録に権利者であることの法律上の推定効はあるか（資格授与的効力）。10	
③	当事者間の合意があるが、トークンの記録の移転のない場合の責任財産の帰属（対第三者対抗要件）	11
④	トークン記録移転の原因契約が債務不履行解除された場合の帰属	13
⑤	トークン記録移転の原因契約が無効・取消の場合の責任財産帰属	16
⑥	無権限によるトークン記録移転時の責任財産帰属	17
⑦	法的利益の帰属していないトークン記録者からの転得者（善意取得）	19
(2)	発行主体・債務者との関係	21
⑧	権利の移転にはトークンの記録の移転が必要か（対債務者対抗要件）	21
⑨	権利移転の原因契約が債務不履行解除された場合の権利の帰属	23
⑩	権利移転の原因契約が意思表示の瑕疵を理由に無効・取消となった場合の権利の帰属	25
⑪	権利付きトークンの発行主体が権利内容に一定の留保をしていた場合の処理	27
⑫	法的利益の帰属していないトークン記録者から記録の移転を受けた者（転得者）は発行者に権利を主張できるか	29
⑬	権利者ではないトークンの記録保持者に発行主体が義務の履行をした場合の免責	31

⑭	トークンの記録なしに発行主体に対して権利行使が可能なのか（受戻証券性）	32
(3)	特定の法律関係の対象適格.....	34
⑮	強制執行・差押えの方法.....	34
⑯	遺産分割.....	35
⑰	信託設定の方法.....	35
⑱	譲渡担保.....	38
⑲	質権設定の方法.....	38
5.	私法上の諸問題・倒産隔離を決する要素としての「代替物性」.....	38
6.	代替性基準のトークンへの応用.....	41
7.	おわりに代えて一物権債権峻別論の再構築に向けた示唆.....	42

1. はじめに一「私法の問題とはすべて倒産隔離である」

本稿は、ビットコインなどの暗号資産やセキュリティトークン、NFT といったブロックチェーン技術を用いた新たな金融商品・財産的な価値を有する電子的な媒体（以下、「トークン」とする。なお、電子的な単位である点に主眼があり、ブロックチェーンの利用は必ずしも必要ではない）は民事法上どのように扱われるか、私法上の性質はどのように扱われるのかという問題について、これまでの本稿筆者の主張¹がどのように論証されてきたのかをもう一度確認するものである。

本稿筆者は、これまで、トークンの私法上の取り扱いを決するのは、物権／債権といった

¹ 本稿筆者による暗号資産（仮想通貨）及びトークンの私法上の法的性質を検討したものとして、得津晶「仮想通貨の法的諸問題：金銭・所有権・リヴァイアサン」法学 81 巻 2 号（2017）149-171 頁〔以下、「リヴァイアサン」〕、得津晶「仮想通貨の消費者被害と法的問題」現代消費者法 42 号（2019）19-31 頁〔以下、「消費者被害」〕、得津晶「権利付きトークンの私法上の地位—論点整理のために」（上）NBL1182 号 14-22 頁、（中）1183 号 23-31 頁、（下）1184 号 40-46 頁（2020）〔以下、「NBL 上・中・下」〕、得津晶「船荷証券の電子化の文脈における物権証券性の意義」海事法研究会誌 259 号（2023）2-11 頁〔以下、「船荷証券」〕、得津晶「信託を用いたセキュリティ・トークンの権利の帰属と記録の一致」久保野恵美子編著『信託の理論と活用（トラスト未来フォーラム研究叢書 93 号）』（2023）41-61 頁〔以下、「信託」〕、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）36-46 頁〔以下、「金融法体系」〕、得津晶「トークンの一般法理は手形法理論の二の舞を演じることになるか？」（2023 年 8 月 22 日暗号資産研究会報告）available at, <https://researchmap.jp/tokutsu/presentations/43171308>〔以下、「二の舞」〕がある。

法的性質ではなく代替物性（社会的な種類物性）であるという主張をしてきた²。その論証方法として、民事法上、法的性質が問題となりうる諸問題を列挙し、それぞれの私法上の法的性質によってどのような帰結になるのかを地道に確認し、その中で帰結の差異を決する要素は何なのかを明らかにする³というプラグマティズムによる方法を採用した。

これらの事例は、いかなる法的性質を採ろうとも、事後的には、契約や不当利得返還請求によって処理がなされ、当事者間の合意に達した内容が最終的に実現される。このことは、当事者が無資力でない限り、最終的には裁判所の契約の解釈・合意の解釈という法的性質論とは無縁な事柄によって決せられることを意味する。裏を返せば、法的性質論が影響を与えるのは、当事者が無資力（所在不明も含む）である場合に限られ、法的性質論とは無資力リスクを誰に負わせるのかという問題であることを意味する。無資力リスクという問題は、倒産隔離効がどこに発生するかによって決せられる問題である。このことから、トークンの民事法上の問題は、すべて倒産隔離の問題であると言い換えることができる。

以上より、トークンの法的性質に関する問題とは、民事法上、無資力リスクを誰に課すべきかの問題・倒産隔離の問題となる。本稿では、これまでの本稿筆者の業績に従って、法的性質が問題となる諸問題を個別に検討していくが、それらはいずれも無資力リスク・倒産隔離の問題であることに留意されたい。そして、次節で列挙する諸問題は、従来、有価証券法理を取り扱ってきた学問領域としての手形法・小切手法で取り上げられてきた諸問題と同一である。すなわち、本稿の検討は、手形法・小切手法が取り上げた諸問題を他の法律構成であるとうどうなるか、横串に刺して見返すという作業であり、非常に地道で退屈な作業となることをあらかじめ告知したい。

2. 試金石となる私法上の問題群

トークンにはビットコインなどのペイメントトークンの様に特に第三者に対して法的な請求権・債権の存在しないものもあれば、セキュリティトークンや NFT のように発行主体のような第三者に何らかの法的請求権（これを手形法・小切手法では原因関係と称する）を觀念できるものもある。まず、最も法的権利のシンプルな前者にも共通する問題を取り上げ、後に、後者の権利付きトークンに固有の問題を扱う。

(1) 当事者間の権利の帰属（いわゆる倒産隔離）

ブロックチェーンによって記録されるトークンには、特定の当事者に記録が存在すれば

² 得津・前掲注(1)「信託」52頁、得津・前掲注(1)「金融法体系」44-45頁、得津・前掲注(1)「二の舞」11-12頁。

³ 得津・前掲注(1)「リヴァイアサン」155-164頁、得津・前掲注(1)「消費者被害」25-27頁、得津・前掲注(1)「NBL中」23-31頁、「NBL下」40-44頁、得津・前掲注(1)「船荷証券」4-10頁、得津・前掲注(1)「信託」48-52頁、得津・前掲注(1)「金融法体系」40-42頁、得津・前掲注(1)「二の舞」7-10頁。

他の当事者にはその記録は存在しないという「排他的な帰属」を観念できる。このような排他的な帰属による記録がなされている場合に、当該トークンによって現れている財産上の利益がいずれの当事者に帰属するのかが私法上の問題である。平時には、記録の保持者に財産上の利益が帰属するはずであるが、例えば記録の移転のための契約が解除されたり取り消されたりした場合、あるいはハッキング等で何らの契約もなく記録が無権限で移転した場合にも、当該記録に財産上の利益を帰属すると扱ってよいか問題となる。ただし、これらの場合において、財産上の利益が取り消されうる詐欺取引の加害者や無権限で記録を窃取した者に帰属するとしても、契約の取消し・無効に基づく原状回復請求権（民 121 の 2）・不当利得返還請求権（民 703・704）や不法行為に基づく損害賠償請求権（民 709）によって同等の財産的利益の回復を図ることができる。しかし、これらの請求権においては（いわば「加害者」に該当するような）当該当事者が債務超過・支払不能となっていた場合に、他の債権者と競合が生じ、優先的な回収を主張できなくなる。

このような倒産隔離としての当事者間の権利の帰属が問題となる前提として、トークンの記録を有する者が、当該トークンに附随した利益の帰属主体として扱われるか否か、すなわち①トークンの記録を有する者に、常に当該利益が実体法上も帰属することになるのかという点が問題になる。これが Yes であれば、すべてトークンの記録に利益が帰属することになる。これに対して、No であれば、それではいかなる場合に記録と法的利益とが一致するか、あるいは乖離するのか、個別具体的な問題の検討が必要となる。

また、仮にトークンの記録に利益が常に帰属しないとしても、②トークンの記録に権利者であることの法律上の推定効はあるか（資格授与的効力）という問題もある。

具体的な事例としては、③当事者間で当該権利について移転する契約が成立したものの、トークンの記録が移転していなかった場合、当該利益は譲渡人と譲受人のいずれの責任財産に帰属するのか。また、④トークンの譲渡後に、当該譲渡の原因となった契約が解除されたものの、トークンの記録は譲受人にとどまっていた場合に、当該利益はどちらに帰属するのか、⑤トークンの譲渡の原因となった契約が錯誤や詐欺で取り消された場合に、トークンの記録が譲受人にとどまっている状態で、当該利益はどちらに帰属するのか、⑥原因となった契約が存在せず無権限取引などの事実行為によってトークンの記録が移転した場合に当該利益はどちらに帰属するのか、⑦無権限の記録者からさらにトークンの記録の移転を受けた者（転得者）が生じた場合に当初の記録者（被害者）と転得者のいずれにトークンの権限が帰属するか、という問題がある⁴。

（2）発行主体との関係での法律関係

また、セキュリティトークンやユーティリティトークン、NFT のように第三者（発行主体）への請求権を観念できるタイプのトークンでは、当該発行主体との関係が問題となる。ここでも①トークンの記録と利益とが常に一致するのでない限り、個別具体的な問題の検

⁴ 得津・前掲注(1)「NBL 上」16 頁。

討が必要となる。

具体的には、⑧権利の移転にはトークンの記録の移転が必要か否か、⑨原因契約が債務不履行に基づいて解除された場合にトークン権利はいずれの当事者に帰属するのか、⑩原因契約が無効・取消となった場合にトークン権利はいずれの当事者に帰属するのか、⑪発行主体がトークンの権利内容に一定の留保をしていた場合や発行の際の契約が解除・無効・取消となった場合に、権利付きトークンの保有者は発行主体に対して請求が可能なのか、⑫権利者ではない者がトークンの記録を有していた場合、当該記録保持者から移転の記録をされた者は、適法に権利を取得することができるのか。また、⑬権利者ではないトークンの記録保持者に、発行主体が義務の履行をした場合、発行主体は、真の権利者に対して、まだなお義務を負うのか、それとも免責されるのか、⑭真の権利者はトークンの記録なしに、発行主体に対して権利行使を要求することが可能なのか⁵。

(3) 特定の法律関係の対象適格

以上のような倒産隔離の問題とは別に、私法上の性質論と関連付けられてきた問題としてトークンないしトークン上の利益（権利）が特定の法律関係の対象となるのかという問題がある。⑮強制執行・差押えの対象となるのか、⑯相続財産を構成するのか、⑰信託の対象となるのか、⑱譲渡担保の対象となるのか、⑲質権の設定ができるのか、といったことが問題となろう⁶。

以上の諸論点は、筆者が思いつく限りを列挙したものであり、排他的なものではない。

3. トークンの法的性質の候補のリスト

伝統的な分類によれば法的利益・権利の私法上の性質は物権と債権とに分類することができる。

(1) 物権

物権には様々なものがありうるが、本稿では、トークンの記録者が当該利益を単純に（無条件で）享受する場面を考えるため、物権の中でも自由な使用、収益の可能な「所有権」（民206）に類するものとして考える。

「物」には不動産と動産とがあり（民86）、また、数でその価値を計算できる代替物と当該物の個性が強く数値・単位のみで表すことのできない不代替物とがある⁷。代替物は、債

⁵ 得津・前掲注(1)「NBL上」16頁。

⁶ 得津・前掲注(1)「NBL上」16頁。ほかにも時効取得の対象となるかという問題がある。

⁷ 潮見佳男『新債権総論 I』（信山社・2017）208頁、内田貴『民法 III〔第4版〕』（東京大学出版会・2020）16頁、奥田昌道編『新版注釈民法（10）-I』（有斐閣・2003）166頁〔金山正信＝金山直樹〕、磯村保編『新注釈民法（8）』（有斐閣・2022）81頁〔北居功〕。

権においては種類物として扱われ（民 401）、その移転には前段階として特定がなされる。これに対して、不代替物は債権において常に特定物として扱われる（民 400）。

さらに動産の特殊な形態として金銭があり、金銭では所有と占有が一致するものとして扱われる。その根拠は、「究極の種類物⁸」あるいは「不特定物中の不特定物⁹」といわれるように、金銭の高度の代替物性にあるとされている¹⁰。

ここから、トークンの法的性質として物権のアナロジーで考えるにしても不動産、動産（代替物・不代替物）、金銭のうちいずれを想定した所有権と考えるかによって結論に差異が生じることがわかる。

(2) 債権

他方で、トークンを債権と考えることもできる。この場合、トークンの移転は債権譲渡（民 466 以下）と捉えることができる。債権においては対象物が種類物か特定物かによって種類債権・特定債権に分類できる。さらに種類債権の中でも金銭債権があり、金銭債権の中でも決済手段として用いられる預金債権（決済性預金債権）は異なる取り扱いがなされる¹¹。

しかし、トークンの中にはセキュリティトークンのように、一方的な・簡単な債権ではなく、複合的な権利や権限（議決権・調査権限・情報開示請求権など）の混合したある種の「法律関係」であることもある。このような場合は、集团的投資スキームの匿名組合持分のように「契約上の地位」となり、その移転は契約上の地位の移転（民 539 の 2¹²）となる。

(3) 証券（有価証券・免責証券・証拠証券）

また、物権・債権という法的性質と必ずしも矛盾しないものとして私法上の有価証券という分類もある¹³。有価証券には手形や小切手のように金銭債権を表章したのもあれば、倉

⁸ 法制審議会・民法（債権関係）部会第 94 会議議事録（平成 26 年 7 月 15 日開催）（中井康之委員発言）、清水恵介「金銭の担保化の担保法的構造—敷金関係を中心に」私法 78 号（2016）133 頁など。

⁹ 藤原正則『物権法〈物権・担保物権〉』（新世社・2022）224 頁。

¹⁰ 得津・前掲注(1)「金融法体系」44 頁。

¹¹ 森田宏樹「振込取引の法的構造」中田裕康＝道垣内弘人編『金融取引と民法法理』（有斐閣・2000）136－145 頁、182－183 頁（以下、「振込取引」）、森田宏樹「仮想通貨の私法上の性質について」金法 2095 号（2018）19 頁（以下、「仮想通貨」）。誤振込に関して最判平成 8・4・26 民集 50 卷 5 号 1267 頁参照。

¹² 2017 年改正前民法には契約上の地位の移転に関する明文の定めはなかったが、同様の処理がなされると解される。

¹³ ただし有価証券とするには特別の法律の規定または慣習法が必要であるというのが民事行政当局の理解である（民法（債権法）改正検討委員会編『詳解・債権法改正の基本方針 III—契約および債権一般（2）』〔商事法務・2009〕344 頁）。しかしながら、学説上は、私的自治の範囲内であるとして法令の根拠なく有価証券を認めることができるという見解が

荷証券・船荷証券のように寄託物・運送品の引渡しというより物権性の強い請求権を表章した物権証券も存在する。

有価証券と類するが異なる概念として、免責証券（悪意・重過失なく証券の所持人に履行すればその所持人が正当な権利者でなくても債務を免れるという効果を持つ証券¹⁴）や証拠証券（一定の事実を証明するのに役立つ証券¹⁵）という概念もある。これらは権利移転について通常の債権と同じルールに従う。

有価証券の定義についてはかつて学説上の争いがあった¹⁶。だが、現在は、学説上の分類よりも、平成 29 年改正民法において有価証券の下位分類として設けられた a. 無記名証券〔所持人払証券〕（証券上の権利者を指定することなく証券の正当な所持人を権利者とするもので、その譲渡は証券の交付によるもの¹⁷）、b. 指図証券（裏書により権利を譲渡しうる証券であり、証券上に特定された者のほか、その者の指図する者も権利者となる証券¹⁸）、c.

通説であり（小出篤「判批」神田秀樹＝神作裕之編『金融商品取引法判例百選』〔有斐閣・2013〕173頁）、判例も、最判昭和44・6・24民集23巻7号1143頁において、制定法上の根拠のない学校債について「無記名証券たる有価証券」であることを肯定している。さらに「紙」でない「データ（電磁的記録）」を有価証券化できることについて大越有人「電子記録移転権利（トークン表示権利）の第一項有価証券該当性について」商事法務2206号（2019）109頁参照。

¹⁴ 前田庸『手形法・小切手法』（有斐閣・1999）21—22頁、鈴木竹雄＝前田庸補訂『手形法・小切手法〔新版〕』（有斐閣・1992）6頁、大塚龍児＝林靖＝福瀧博之『商法III—手形・小切手〔第5版〕』（有斐閣・2018）299頁。下足札、クロークの番号札などが例示されている。

¹⁵ 前田・前掲注(14)文献21頁、鈴木＝前田・前掲注(14)文献6頁。預金証書、預金通帳、借用証書などが例示されている。

¹⁶ 有価証券について、㊦「財産的価値を有する私権を表章する証券であって、権利の発生・移転・行使の全部または一部が証券によってなされるもの」と最も広範に有価証券を捉える見解のほか、㊧権利の移転については必ず証券の引渡しを要求する見解や、㊨発生・移転・行使のすべてに証券を要するという見解がある（前田・前掲注(14)文献34頁以下参照）。

¹⁷ 筒井健夫＝村松秀樹編著『一問一答 民法（債権関係）改正』（商事法務・2018）212頁、小塚莊一郎＝森田果『支払決済法〔第3版〕』（商事法務・2018）197頁、森本滋編著『手形法小切手法講義〔第2版〕』（成文堂・2010）35頁〔早川徹〕、前田・前掲注(14)文献5頁、鈴木＝前田・前掲注(14)文献3頁、大塚ほか・前掲注(14)文献319頁。

¹⁸ 筒井＝村松編著・前掲注(17)文献212頁、小塚＝森田・前掲注(17)文献197頁、森本編・前掲注(17)文献36頁〔早川〕、前田・前掲注(14)文献5頁、鈴木＝前田・前掲注(14)文献3頁、大塚ほか・前掲注(15)文献316頁。

記名証券(証券上に特定人が指名され、その者のみが権利者とされる証券¹⁹)が重要である。というのも同改正において上記概念に従った有価証券の取扱いの規定が設けられたからである²⁰。

(4) 振替口座・アカウント

さらに、トークンはアカウント(口座)で管理されることから、同じく口座によって管理する社債等振替法と同列に管理する方法もありうる。社債等振替法の株式や笹井における処理を類推適用する、あるいはかかる類推適用の帰結を口座による管理の一般法理(証券口座型)とすることも考えられる²¹。

他方で、同じく口座で管理するにしても、証券口座と異なり決済性預金口座は、預金債権として異なる取り扱いがなされる²²。

4. 論点ごとの取扱い

それでは、2. で紹介した論点について、3. で検討した性質決定ごとにどのように扱われるのかを1つずつ検討する。

(1) 発行主体以外の第三者との関係：倒産隔離

① トークンの記録と法的利益の一致

ブロックチェーンなどによってトークンの記録が特定のアカウントに排他的に帰属することが制度的に担保されている場合、かかるトークンの記録はトークンによる財産上の利益の帰属の存在との事実上の結びつきが社会的に認められる。このような状態を「占有」(ないし準占有)と評することができる²³。

¹⁹ 筒井=村松編著・前掲注(17)文献212頁、小塚=森田・前掲注(17)文献197頁、森本編・前掲注(17)文献36頁〔早川〕、前田・前掲注(14)文献8頁、鈴木=前田・前掲注(14)文献3頁、大塚ほか・前掲注(15)文献314頁。

²⁰ 民法520条の2-520条の12までがb. 指図証券について定め、c. 記名証券については、その中でも記名式所持人払証券については520条の13-520条の18において、裏書がない点を除いては、指図証券と類似した規定を設けているが、それ以外の記名証券については、520条の19によって債権の譲渡の規定の方式に従うと定めている。そして、a. 無記名証券については、520条の20によって、記名式所持人払証券の規定に従うとしている。

²¹ 得津・前掲注(1)「NBL上」21頁。

²² 前注(11)に掲げた森田宏樹教授の諸文献を参照。

²³ 得津・前掲注(1)「NBL中」23頁、森田・前掲注(11)「仮想通貨」39-40頁、森下哲朗「FinTech時代の金融法のあり方に関する序説的検討」『デジタル化・グローバル化時代の金融法』(有斐閣・2022)278頁(初出:江頭憲治郎先生古稀記念『企業法の進路』〔有斐閣・2017〕)、小島冬樹「ネットワーク参加者が保有する暗号資産をめぐる法律関係の総

そうすると①トークンの記録の保有者に財産上の利益が法的に常に帰属するか否かという問題は、本権と占有の一致、すなわち「所有と占有の一致」が認められるか否かという問題になる。

この問題について、物権法では、金銭がその高度の代替物性が故に「所有と占有の一致」が認められるとされてきたことは前述のとおりである²⁴。これに対して、通常の動産・不動産は代替物であったとしても占有と本件の所在は異なりうる。しかしながら、物権においては占有状態においても妨害排除請求、保全の訴えなどといった占有訴権（民 197-202）による保護が図られている。この点で、所有権の保護の一部が占有状態に認められているということもできる。

債権については、占有類似の概念として、「受領権者としての外観を有するもの」（民 478. かつての準占有者）があるものの、かかる事実状態に物権法のような占有訴権や善意取得による保護はない点で、事実上の支配と法的な利益との結びつきは物権以上に弱い。これは、種類債権・特定債権・通常金銭債権に共通する性質である。有価証券や証拠証券・免責証券も金銭債権と同様の扱いとなっている。ただし、唯一の例外が金銭債権の中でも決済性預金債権である。預金口座は金銭そのものではない。だが、枠契約や更改的效果といった法的概念を駆使し、契約によって金銭の「所有と占有の一致」と同様、「本権と口座記録の一致」が認められていた²⁵。

口座については、証券口座を規律する社債等振替法 66 条（社債）・128 条（振替株式）は振替口座簿の記録によって権利の帰属が定まるとする。この条文を機械的に読めば、所有と占有の一致ならぬ、権利と口座の一致を定めた条文のように読める。しかし、社債等振替法の規律は、後述するように無条件に権利と口座の一致を肯定する立場となっていない。社債等振替法と同条文をもって盗取者（無権限取引者）も権利者とまで読み込むことはできない。これに対して、預金口座は預金債権で述べた通り、記録と本件の一致が実現されている。

この点に関連して、ビットコインなどの資金決済法上の暗号資産について、資金決済法上の文言を根拠に、記録と占有の一致を提唱する見解もあるが²⁶、かかる見解に対しては、同じ枠組みに立ちながらも反論もまた有力になされている²⁷。

論」堀天子編『暗号資産の法的性質と実務』金融・商事判例増刊 1611 号（2021）35 頁。我妻榮『新訂・物権法』（岩波書店・1983）465 頁、星野英一『民法概論 I』（良書普及会・1993）255 頁、大判大正 14・12・12 判例拾遺 1 民法 11 頁。

²⁴ 前注(8)(9)で掲げられている文献及び該当本文参照。

²⁵ 前注(11)に掲げた森田宏樹教授の諸文献および最判平成 8・4・26 民集 50 巻 5 号 1267 頁〔誤振込の事案〕参照。

²⁶ 森田・前掲注(11)「仮想通貨」18 頁。

²⁷ 得津・前掲注(1)「リヴァイアサン」166 頁、得津・前掲注(1)「消費者被害」27 頁。

		記録と法的利益の一致
物 権	金銭	○
	動産（代替物）	×ただし占有訴権（民 197-202）
	動産（不代替物）	×ただし占有訴権（民 197-202）
	不動産	×ただし占有訴権（民 197-202）
債 権	預金債権	○
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	×
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	×
口 座	預金口座	○
	証券口座・社債等振替法類推適用	×

② トークンの記録に権利者であることの法律上の推定効はあるか（資格授与的効力）。

論点①で述べたように、金銭・預金債権・預金口座以外の法律構成では、常に権利者として扱われるわけではない。権利行使には、トークン上の利益の適法な帰属者である必要があり、そうでなければ発行主体は権利行使を拒むことができる。それでは、トークンの記録保持者は、トークンの記録を有することのみをもって法的利益の帰属の証明が可能であるか。すなわち、トークンの記録に権利者であることの法律上の推定が認められるか。これは、資格授与的効力とされてきた問題である。

通常のもの権・債権の占有にはこのような資格授与的効力は認められないとされてきた。物権の占有について「占有物について行使する権利」の推定を定める民法 188 条はあくまで占有権原の法律上の推定を定めるものに過ぎず、所有権の存在を法律上推定するものではないとされている²⁸。

債権の中でも有価証券（無記名証券、指図証券、記名式所持人払証券）には、記録に適法な権利者であることの法律上の推定が認められる²⁹（民 520 の 20・520 の 14〔無記名証券〕、民 520 の 4〔指図証券〕、民 520 の 14〔記名式所持人払証券〕。記名式所持人払証券以外の記名証券については通常債権と同様法律上の推定効は認められない）。

これに対して証拠証券の証拠としての効力はあくまで事実上の証明力にとどまり、法律上の推定の効力が認められるわけではない³⁰。

²⁸ 最判昭和 35・3・1 民集 14 卷 3 号 327 頁、小粥太郎編『新注釈民法（5）』（有斐閣・2020）83 頁〔金子敬明〕。

²⁹ 前田・前掲注(14)文献 23 頁。

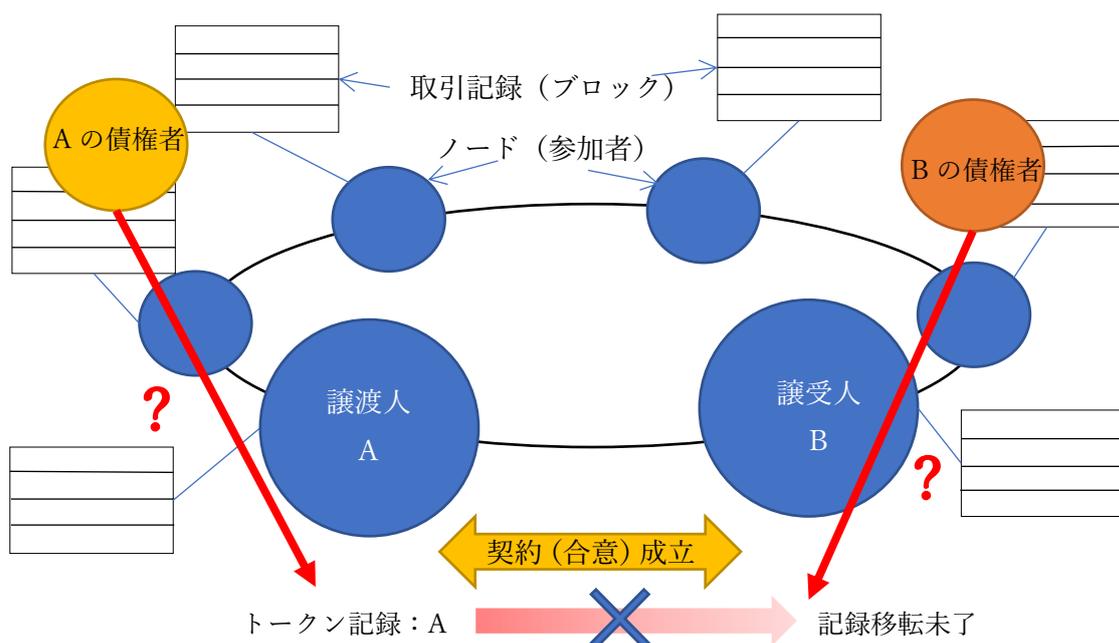
³⁰ 大塚ほか・前掲注(14)文献 299 頁。免責証券である場合も証拠証券としての事実上の証

口座の記録については、証券口座でも、口座の記録・記載に社債等の権利を有することの法律上の推定が認められている（社債等振替法 76〔社債〕・143〔株式〕）。

		記録の法律上の推定効 (資格授与的効力)
物 権	金銭	—
	動産（代替物）	×
	動産（不代替物）	×
	不動産	×
債 権	預金債権	—
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	○
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	×
口 座	預金口座	—
	証券口座・社債等振替法類推適用	○

- ③ 当事者間の合意があるが、トークンの記録の移転のない場合の責任財産の帰属（対第三者対抗要件）

明力は認められると解されており（前田・前掲注(14)文献 22 頁）、記名式所持人払証券以外の記名証券であっても、同じく事実上の証明力は認められるものと解される。



当事者間で当該権利について移転する契約が成立したものの、トークンの記録が移転していなかった場合、当該権利は譲渡人と譲受人のいずれの責任財産に帰属するのか。発行主体以外の第三者との関係での対抗要件の問題となる。

物権変動は意思主義が原則であるが（民 176）、動産であれば引渡、すなわち占有移転が対抗要件となる（民 178）。記録が占有を意味するという本稿の整理からは、記録が対談三者対抗要件となろう。これに対して不動産であれば登記が対抗要件となる（民 177）。この登記とトークンの記録とを同視できれば対抗要件ということになるだろうが、これはトークンの記録とその他の国の権利公証システムとのリンクの問題となる。金銭であれば、所有と占有が一致するので当然に対第三者対抗要件ということになる。

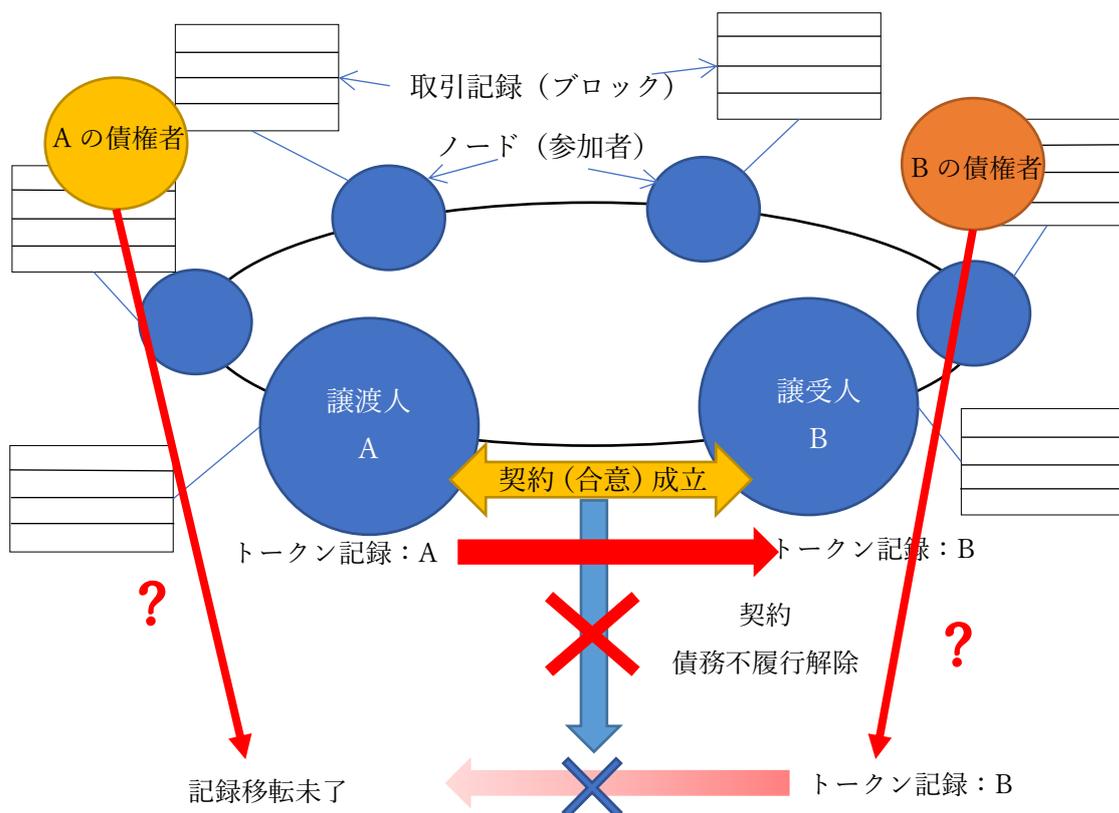
通常の債権（免責証券・証拠証券も同じ）については、対第三者対抗要件として民法 466 条以下の規律が適用され、確定日付ある証書による債務者への通知が債務者以外の第三者への対抗要件となる（民 467II）。また、契約上の地位についても、民法 539 条の 2 に従い、当事者間の合意に加え、契約の相手方、すなわち、トークンの発行主体の承諾が必要となる。しかしながら、ビットコインのようなペイメント型トークンの一部についてはそもそも債務者・契約の相手方が存在しないことから、債権や契約上の地位と考えると対第三者対抗要件を備えた譲渡ができないことになる。

有価証券（無記名証券、指図証券、記名式所持人払証券）には、権利の移転の効力要件であるところの証券の交付がそのまま対抗要件となると考えられる（民 520 の 20・520 の 13〔無記名証券〕、民 520 の 2〔指図証券〕、民 520 の 13〔記名式所持人払証券〕。記名式所持人払証券以外の記名証券は債権譲渡の方法に従うため〔民 520 の 19〕、債権譲渡対抗要件を備える必要がある）。

証券口座については、対第三者関係では、社債原簿・株主名簿の制度がともに適用排除されている（社債等振替法 86 条、161 条 3 項）。社債においても株式においても振替口座の記録が対第三者対抗要件となろう（社債等振替法 73 条〔社債〕・140 条〔株式〕）。

		記録の対第三者対抗要件該当性
物 権	金銭	◎
	動産（代替物）	○（民 177）
	動産（不代替物）	○（民 177）
	不動産	×（民 178・登記）
債 権	預金債権	◎
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	○
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	× （民 467II・民 539 の 2）
口 座	預金口座	◎
	証券口座・社債等振替法類推適用	○ （社債等振替法 73・140）

④ トークン記録移転の原因契約が債務不履行解除された場合の帰属



トークンの譲渡後に、当該譲渡の原因となった契約が解除されたものの、トークンの記録は譲受人にとどまっていた場合に、当該利益はどちらに帰属するのか。解除の効果として、原状回復義務を負うものの第三者の権利を害することをできない（民法 545 条 1 項但書）とされているところ、この規律は、解除権行使前の第三者について適用されるものであり、解除権行使後に生じた第三者には適用はない。解除後の第三者との関係では、解除が復帰的な変動といえるので、対抗要件を充足していなかったのであれば、譲渡人は自らが権利者であることを対抗できないということになる³¹。つまり、解除後の第三者からの差押えや破産手続との関係では、解除の効果と対抗関係に立つ。

³¹ 我妻榮『債権各論・上巻』（岩波書店・1954）199 頁、中田裕康『契約法』（有斐閣・2017）234-236 頁、山本敬三監修＝大澤彩ほか『民法 5・契約』（有斐閣・2022）80-81 頁。これに対して、解除前後を問わずに対抗要件によって決するとする見解として潮見・前掲注(7)文献 612 頁、松岡久和『物権法』（成文堂・2017）163 頁があり、また、解除後の第三者について後述する詐欺・錯誤等による意思表示の取消後の第三者と平仄をとり 94 条 2 項を類推適用する説として内田貴『民法 I 〔第 4 版〕』（東京大学出版会・2008）450 頁。その他、詳細は、谷口知平＝五十嵐清編『新版注釈民法（13）〔補訂版〕』（有斐閣・2006）888 頁〔山下末人〕参照。

物権においては、動産では引渡（占有移転）が対抗要件となり（民 178）、不動産であれば登記が対抗要件となる（民 177）³²。動産ではトークンの記録、不動産では登記を移転させない限り、先に差し押さえた譲受人の債権者が勝つということとなろう。

通常の債権（免責証券・証拠証券も同じ）については、確定日付ある証書による債務者への通知が対第三者対抗要件となり（民 467II）、契約上の地位は契約の相手方たるトークン発行者の承諾が必要となる（民法 539 条の 2）。譲渡人が債務不履行解除後にこれらを得ていればトークンによる法的利益は譲渡人の責任財産となる。ただし、ビットコインのようなペイメントトークンではそもそもそのような債務者・契約の相手方がいないため、このような手続を経ることができない。よって譲受人の責任財産にとどまらざるを得ない（なお、それ以前に対抗要件を備えて譲受人の責任財産となることができないのではないかという問題（前述論点③）がある。以下の表では「譲渡人」に帰属するとした）。

有価証券（無記名証券、指図証券、記名式所持人払証券）には、権利の移転の効力要件であるところの証券の交付がそのまま対抗要件となると考えられるため（民 520 の 20・520 の 13〔無記名証券〕、民 520 の 2〔指図証券〕、民 520 の 13〔記名式所持人払証券〕。記名式所持人払証券以外の記名証券は債権譲渡の方法に従うため〔民 520 の 19〕、債権譲渡対抗要件を備える必要がある）、記録が譲受人に残っている以上、譲受人の債権者の責任財産となろう。

証券口座については、前述論点③の通り、振替口座の記録が対第三者対抗要件ともなろう（社債等振替法 73 条〔社債〕・140 条〔株式〕）。トークンが移転していなければ譲受人破産時には譲受人の責任財産となろう。

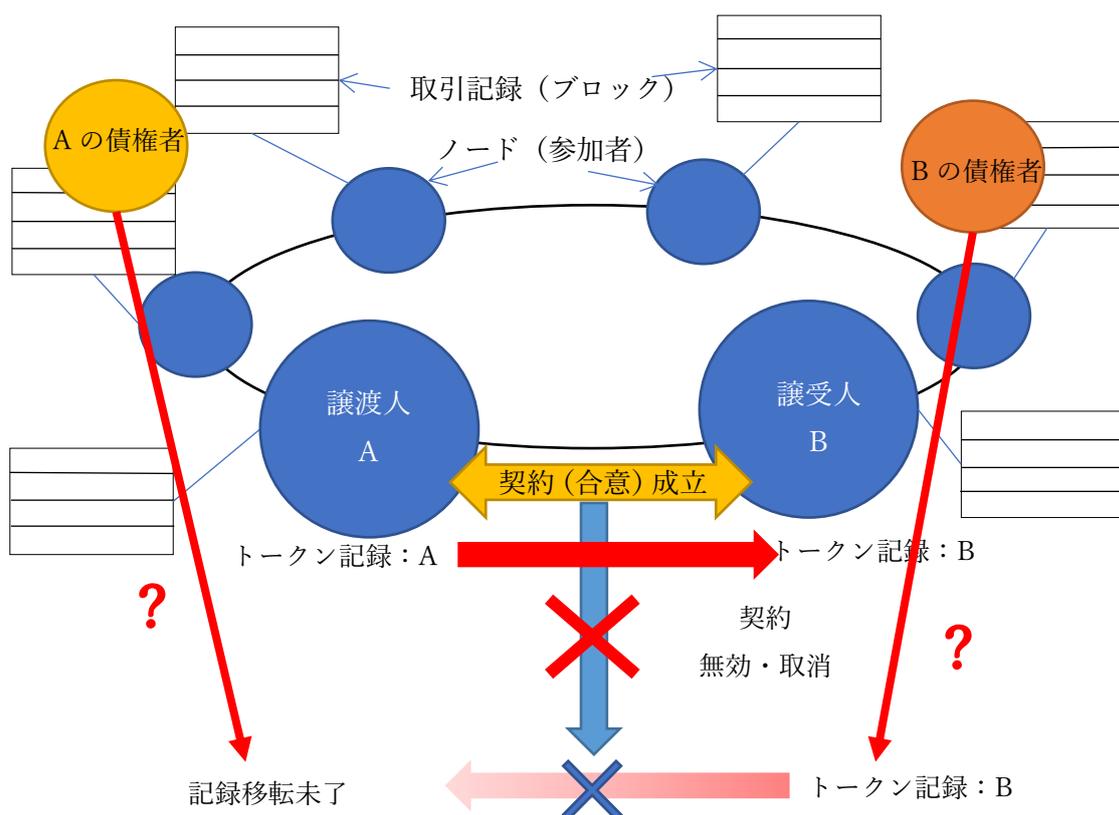
これに対して金銭や決済性預金債権・決済性預金口座については占有（記録）が移転していない以上、対抗要件の問題以前に本件が譲受人にとどまっていることとなり、譲受人の責任財産となる。

		原因契約債務不履行解除後の帰属
物 権	金銭	譲受人
	動産（代替物）	譲受人
	動産（不代替物）	譲受人
	不動産	譲受人
債 権	預金債権	譲受人
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	譲受人
	通常債権（通常金銭債権・種類債権・特定	譲渡人

³² 大判昭和 14・7・7 民集 18 卷 748 頁、最判昭和 35・11・29 民集 14 卷 13 号 2869 頁、中田・前掲注(31)文献 235 頁、山本監修＝大澤ほか・前掲注(31)文献 80－81 頁。

	債権) / 契約上の地位 / 記名証券 (記名式所持人払証券除く) / 免責証券 / 証拠証券	
口座	預金口座	譲受人
	証券口座・社債等振替法類推適用	譲受人

⑤ トークン記録移転の原因契約が無効・取消の場合の責任財産帰属



トークンの譲渡の原因となった契約が錯誤や詐欺で取り消された場合に、トークンの記録が譲受人にとどまっている状態で、当該権利はどちらに帰属するのか。所有と占有の一致、本件と記録の一致の認められる金銭・決済性預金債権・決済性預金口座の場合を除いては、契約取消後に差押えや破産申し立てがなされた場合、契約が取り消された以上、あくまで譲渡人が権利者であり、第三者の保護は民法 93 条 2 項、民法 94 条 2 項、民法 95 条 4 項、民法 96 条 3 項の第三者保護の規定の適用ではかられるのが原則である。

これらの規定の第三者とは、「意思表示の当事者およびその包括承継人以外の者で、外形的行為によって形成される法律関係に対し、別の法律原因によって新たに法律上の利害関

係を有するに至った者³³』とされている。譲受人の債権者は、かかる第三者に該当するとされてきた³⁴。

よって、物権の場合も債権の場合も、上記第三者保護規定の適用があるものの、原則はあくまで譲渡人が権利者ということになる。例外的に、譲受人の債権者が第三者として一定の主観的要件を充足した場合に限ってはじめて譲受人の責任財産として取り扱われることが許される。トークンの記録は、このような第三者保護規定の適用の際の善意悪意や過失の有無の判断に影響しうるものの、トークンの記録によって権利の帰属が決まるわけではない。これは有価証券や社債株式等振替法の適用がある証券口座の場合も異ならない。

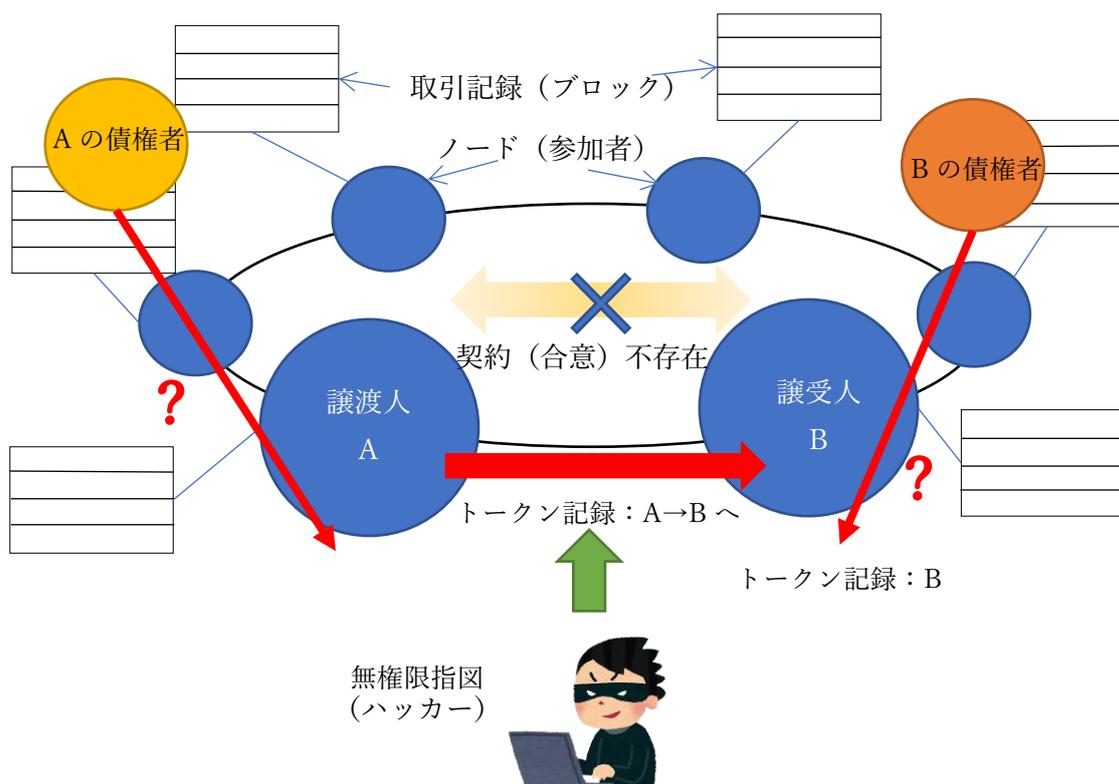
これに対して、金銭や決済性預金債権・口座の場合は、占有・記録の所在に本権が帰属し、譲渡人は原状回復請求権・不当利得返還請求権という債権を有するに過ぎない。

		原因契約債務無効・取消時の帰属
物権	金銭	譲受人
	動産（代替物）	原則譲渡人 （例外：表見法理）
	動産（不代替物）	原則譲渡人 （例外：表見法理）
	不動産	原則譲渡人 （例外：表見法理）
債権	預金債権	譲受人
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	原則譲渡人 （例外：表見法理）
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	原則譲渡人 （例外：表見法理）
口座	預金口座	譲受人
	証券口座・社債等振替法類推適用	原則譲渡人 （例外：表見法理）

⑥ 無権限によるトークン記録移転時の責任財産帰属

³³ 最判昭和 45・7・24 民集 24 卷 7 号 1116 頁。川島武宜＝平井宜雄編『新版注釈民法（3）』（有斐閣・2003）348－349 頁〔稲本洋之助〕、潮見佳男『民法総則講義』（有斐閣・2005）152 頁。

³⁴ 川島＝平井編・前掲注(33)文献 350 頁〔稲本〕。



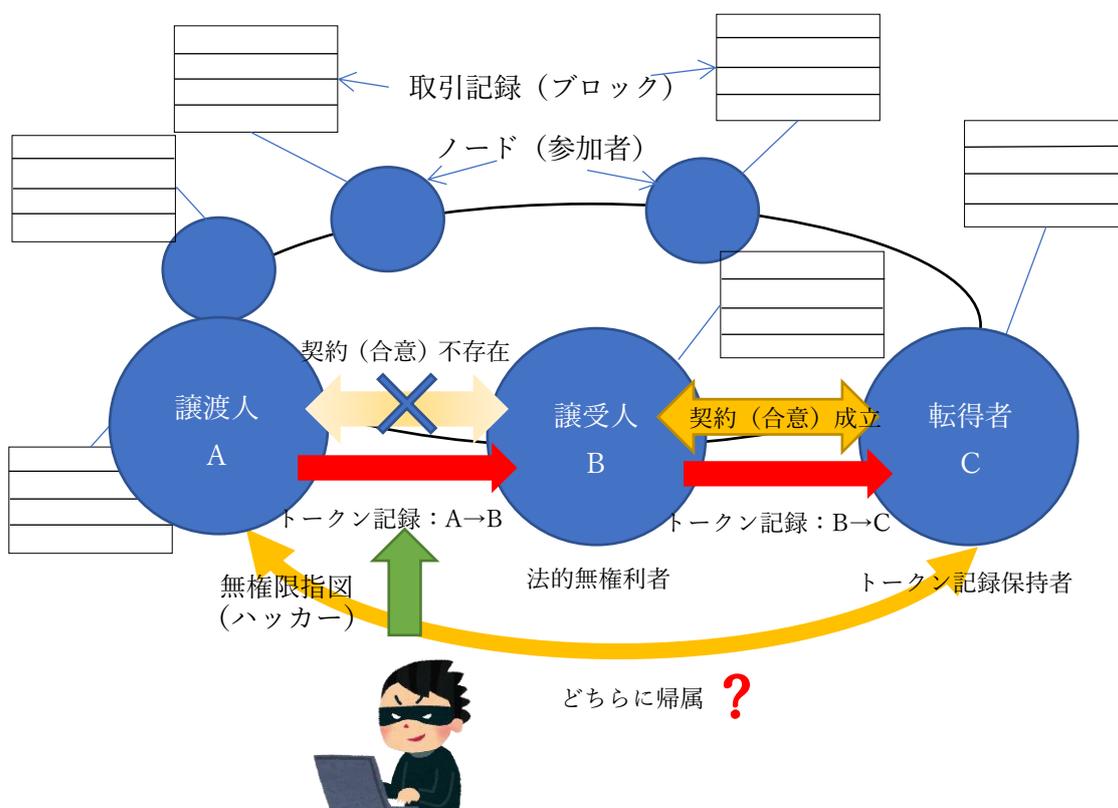
それではハッカー等により無権限の者によってトークン記録が勝手に移転してしまった場合に、記録が譲受人 B に残っていた状態で、かかるトークンの利益は譲渡人（被害者）と譲受人（受益者・場合によっては加害者か？）のいずれの責任財産を構成するのか。

この場合、契約の存在すらないため、外観保護の一連の規定（民法 93II、94II、95IV、96III）の適用はない。無権限取引やハッキングへの防衛を怠るなど大きな帰責性が認められるような場合には、一般的な権利外観法理として、契約が存在しなくとも上記一連の規定の類推適用の可能性がないわけではないものの、かかる一般的な法理の介入は非常に限定的であろう³⁵。

³⁵ 川島＝平井編・前掲注(33)文献 379 頁〔稲本〕、山本敬三『民法講義 I 総論〔第 3 版〕』（有斐閣・2011）169—174 頁、404 頁、潮見・前掲注(33)文献 367 頁。さらに、最判平成 18・2・23 民集 60 卷 2 号 546 頁は、第三者の外観作出に「余りにも不注意な行為」によって寄与した場合にも民法 94 条 2 項、110 条類推適用を認め、外観作出への帰責性を緩やかに認めている（山本・前掲文献 176—7 頁）。ただし、同最判により、民法 94 条 2 項類推適用は故意責任に限られ、過失に過ぎない場合には民法 110 条類推適用を加味する必要があることが明らかになったともいえる。このような理解からすれば、今後は、従来の理解のような外観作出の帰責性と正当な信頼との柔軟な比較衡量ではなく、問題状況ごとに要件が精緻化し、表見法理を従来のような柔軟な「一般法理」とは捉えられなくなる

		無権限取引・窃盗時の帰属
物権	金銭	譲受人
	動産（代替物）	譲渡人
	動産（不代替物）	譲渡人
	不動産	譲渡人
債権	預金債権	譲受人
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	譲渡人
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	譲渡人
口座	預金口座	譲受人
	証券口座・社債等振替法類推適用	譲渡人

⑦ 法的利益の帰属していないトークン記録者からの転得者（善意取得）



可能性がある。

それでは前述の論点⑥または⑤でトークン記録者に法的利益が帰属しない場合に、さらに当該無権利者から、トークンの記録の移転を受けたいいわゆる転得者が生じた状況で、トークンの法的利益は当初の権利者と転得者のいずれに帰属するか。

無権利者から記録という占有の移転を受けた場合に権利を取得する制度として民法は即時取得という制度がある（民 192）。すなわち、動産については、取引行為によって平穩かつ公然と動産の占有を始めた者は、善意かつ無過失であれば動産の権利を取得することになる。この善意取得の立証責任は転得者にあるため、動産について、無権限者から取得した場合も、あくまで原則は法的権利は移転せず、例外的に上記即時取得の要件（取引行為による取得と善意無過失）を満たした場合に限って転得者が権利を取得し、反射的に元の権利者が権利を失うことになる。

これに対して、不動産には即時取得制度の適用はない。一定の場合に権利外観法理によって保護されることがありうるが、非常に限定的であると考えられる。

債権についても即時取得制度の適用がないため、不動産と同様、元の記録者に権利が帰属する。だが、有価証券においては、善意取得（無記名証券、指図証券、記名式所持人払証券）には、善意取得制度が存在し、形式上適法な有価証券の占有の移転があった場合には、原則として所持人は有価証券の権利を取得することになる（民 520 の 20・520 の 15〔無記名証券〕、民 520 の 5〔指図証券〕、民 520 の 15〔記名式所持人払証券〕。記名式所持人払証券以外の記名証券は債権譲渡の方法に従うため〔民 520 の 19〕、善意取得制度の適用はない）。例外として、所持人（転得者）が悪意または重大な過失があると立証できた場合に限って、善意取得の成立が否定され、元の権利者の権利が維持されることになる。

証券口座にも善意取得制度が用意されている（社債等振替法 77 条〔社債〕・144 条〔株式〕）。よって、この規律がトークンに適用されれば、原則として転得者に法的利益が帰属し、例外的に転得者に悪意または重大な過失があると認められる場合に限って、元の記録者に法的利益が帰属することとなる³⁶。

これに対して、金銭・決済性預金債権・口座においては、前述⑥の通り、そもそも無権限

³⁶ なお、口座における善意取得には、別の口座から移転した場合もあれば、他の口座の数値が減ることなく、何らかのミスによって特定の口座の増加のみが発生する場合もある。このような場合にも、社債等振替法は善意取得を肯定しているようである。そして、超過した流通量に対しては振替機関に超過分を取得し抹消する義務を課している（社債等振替法 78-82 条〔社債〕、145-149 条〔株式〕）。権利付きトークンがブロックチェーンを利用していた場合は、特定の中央振替機関の存在は予定されていないのでこのような処理は可能ではない。他方で、ブロックチェーンにおいては PoW（proof of work）などのコンセンサス・アルゴリズムによって、このような超過記載自体が発生しないので問題ないということになるろう。

の記録移転でも記録の保持者に法的利益が帰属するため、無権利者とはならない。さらに記録の移転を受けた転得者もまた主観的要件に関わりなく法的利益が帰属することになる。

		無権利者からの転得者
物 権	金銭	転得者
	動産（代替物）	原則：譲渡人 例外：善意無過失（民 192）転得者
	動産（不代替物）	原則：譲渡人 例外：善意無過失（民 192）転得者
	不動産	譲渡人
債 権	預金債権	転得者
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	原則：転得者 例外：転得者に悪意又は重大な過失 →譲渡人
	通常債権（通常金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	譲渡人
口 座	預金口座	転得者
	証券口座・社債等振替法類推適用	原則：転得者 例外：転得者に悪意又は重大な過失 →譲渡人

(2) 発行主体・債務者との関係

セキュリティトークンやユーティリティトークン、あるいは NFT に発行者ないし発行者でないとしても義務を負う主体が存在する。かかる発行主体等債務者・義務者との関係で、トークンの記録が必要なのが問題となる³⁷。よって本節では権利付きトークンのみを想定する。

⑧ 権利の移転にはトークンの記録の移転が必要か（対債務者対抗要件）

権利の移転にトークンの記録の移転が必要か否かについて、金銭と同じく扱うのであれば占有すなわち記録の移転が必要となる。決済性預金債権・決済性預金口座も同様、記録の移転が必要となろう。

³⁷ この問題について検討したものが得津・前掲注(1)「NBL 中」23-30 頁である。

物権法においては対債務者対抗要件という発想がない。しかしそうであるならば対第三者対抗要件と同じく考えられるのではないか。つまり、動産であれば引渡、すなわち占有移転が対抗要件となる(民 178)。これに対して不動産であれば登記が対抗要件となる(民 177)。登記とトークンの記録とを同視できるような制度があれば記録が対抗要件ということになろう。

通常の債権であれば民法 466 条以下の規律に従うこととなる。ここでは譲渡制限の意思表示がなされた場合のことは考えない³⁸。この場合、債務者たる発行主体への対抗要件として債務者への通知があれば足りる(民 467I) のであって、それ以上の要件は課されていない。契約上の地位の移転については、民法 539 条の 2 に従って処理されることとなる。すなわち、トークンに附随する権利の移転の当事者間の合意に加え、契約の相手方、すなわち、権利付きトークンの発行主体の承諾が必要となる。

有価証券(無記名証券、指図証券、記名式所持人払証券)は、権利の移転に証券の交付が必要とされている(民 520 の 20・520 の 13〔無記名証券〕、民 520 の 2〔指図証券〕、民 520 の 13〔記名式所持人払証券〕。記名式所持人払証券以外の記名式証券は債権譲渡の方法に従う〔民 520 の 19〕)。これらを権利付きトークンに置き換えれば、トークンの記録の移転が必要ということになろう。

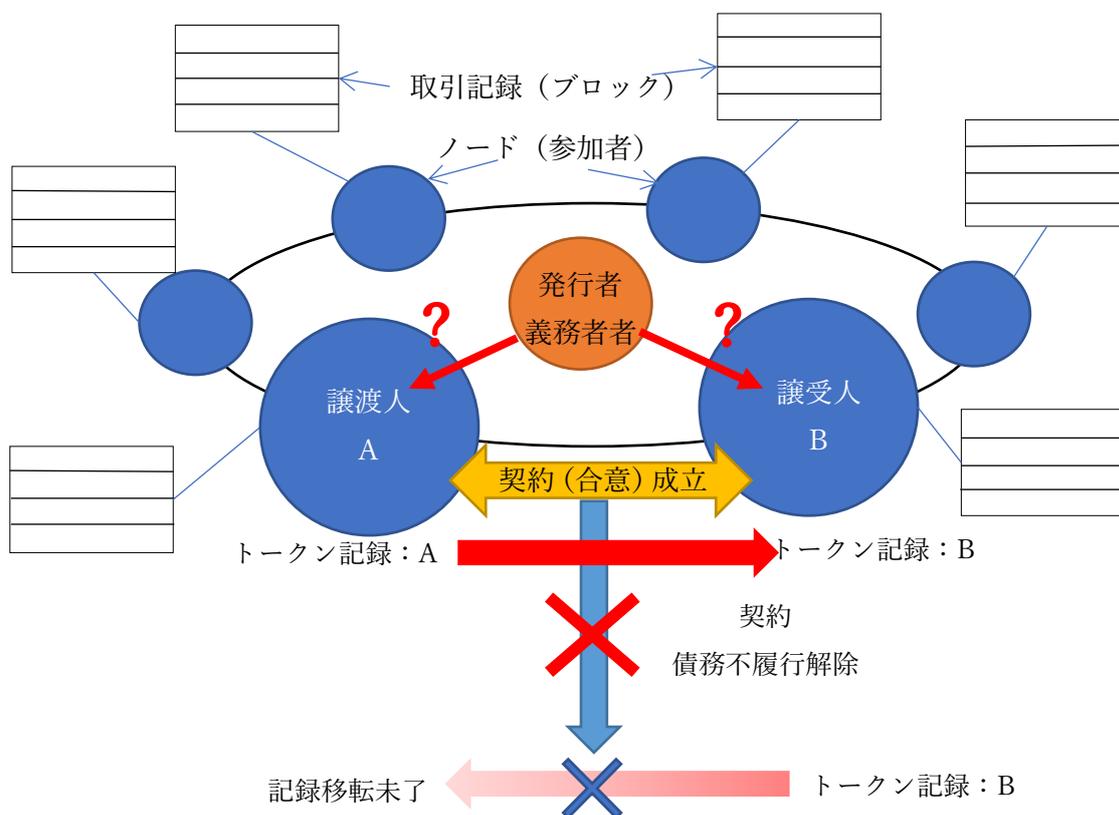
証券口座であれば、社債等振替法 73 条(社債)・140 条(株式)が振替口座の保有欄の記録がなければ、譲渡の効力が発生しないとしている。トークンにあてはめれば、移転(増加)の記録が必要となろう。

		対債務者対抗要件として記録の要否
物 権	金銭	○
	動産(代替物)	○(民 176)
	動産(不代替物)	○(民 176)
	不動産	×(民 177 不動産登記)

³⁸ なお改正後の現行民法によれば、当事者の譲渡制限の意思表示がなされても、債権の性質が譲渡を許さない性質のものでなければ、譲渡の効力を妨げないとされている(民法 466 条 2 項、1 項但書)。権利付きトークンに基づく権利は、トークンを用いて流通を予定していることから、譲渡を許さない性質の債権とされることはなく、現行法以上に、譲渡制限の意思表示がなされた場合であっても流通しうることが確保されているといえる。他方で、流通性を制限するために権利付きトークンの記録の移転を発行主体の承認がある場合に限定するようなプログラムを組み込んだとしても、トークンの記録の移転を伴わずに債権譲渡がなされ民法上の対抗要件を具備された場合には、記録と権利の帰属とが一致しない場面が生じうる(芝章浩「権利を表章するトークンの民事法上の取扱い」ビジネス法務 20 卷 3 号〔2020〕104 頁参照)。

債権	預金債権	○
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	○ （民 520 の 20・520 の 13・520 の 2）
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	× （民 467I・民 539 の 2）
口座	預金口座	○
	証券口座・社債等振替法類推適用	○（社債等振替法 73・140）

⑨ 権利移転の原因契約が債務不履行解除された場合の権利の帰属



トークンを契約に基づいて移転後、当該契約が債務不履行で解除された場合（例えば代金未払いによる解除など）で、トークンの記録が譲受人に残っていた状況において、発行主体はいずれに対して義務を負うことになるのか。ここでは解除までに発行主体は義務を履行していない場合を念頭においている。

前述論点④で述べたように、解除の効果として、第三者の権利を害することをできない（民法 545 条 1 項但書）とされているところ、この規律は、解除権行使前の第三者について

て適用されるものであり、解除権行使後に生じた第三者には適用はない。解除後の第三者との関係では、解除は復帰的な変動と捉えられ、対抗要件（債務者への通知。民 467I）を充足していなかったのであれば、譲渡人は自らが権利者であることを対抗できないことになる³⁹。

金銭・決済性預金債権・口座と同じに考えれば、トークン記録の保有者が権利者ということになる。不動産・動産を含む物権には本来「債務者」への対抗要件は存在しないが、対第三者対抗要件と同じく考えることができるであろう。すなわち前述論点④と同様、物権においては、動産では引渡（占有移転）が対抗要件となり（民 178）、不動産であれば登記が対抗要件となる（民 177）。

通常の債権（免責証券・証拠証券も同じ）については、債務者への通知または承諾が対債務者対抗要件となり（民 467I）、契約上の地位は契約の相手方たるトークン発行者の承諾が必要となる（民法 539 条の 2。ただし、ビットコインのようなペイメントトークンではそもそも債務者・契約の相手方がいないという問題について論点③・④参照）。

有価証券（無記名証券、指図証券、記名式所持人払証券）では権利移転の効力要件たる証券交付がそのまま対抗要件となる（民 520 の 20・520 の 13〔無記名証券〕、民 520 の 2〔指図証券〕、民 520 の 13〔記名式所持人払証券〕。記名式所持人払証券以外の記名証券は債権譲渡の方法に従う〔民 520 の 19〕）。よって有価証券と性質決定すれば記録の移転がない以上、譲受人が記録者に法的利益が帰属することになる。だが、このように権利移転の原因関係となった債務関係が消滅した場合であっても、判例は、譲受人の手形金請求を「権利濫用の抗弁」を理由に否定している（最判昭和 43・12・25 民集 22 卷 13 号 3548 頁〔質権の被担保債権が消滅した場合の手形上の質権〕。「権利濫用」という法律構成からは権利自体は譲受人に帰属すると整理しているようにもみえる。だが、結論として権利行使は譲受人ではなく譲渡人に認めるものである。この結論を、学説では「後者の抗弁」（盗難などの場合は「無権利の抗弁」）を認め、また、有因論（創造説・手形権利移転行為有因論）によれば権利移転が無効であることを理由に⁴⁰、真の権利者は譲渡人であるとしている⁴¹。証券口座について社債等振替法に特別の規定はないが⁴²、有価証券と同様の処理がなされると解される⁴³。

証券口座については、前述論点③・④の通り、振替口座の記録が対第三者対抗要件ともなる（社債等振替法 73 条〔社債〕・140 条〔株式〕）。よって、記録が移転していなければ、譲受人に法的利益が帰属することになる。しかしながら、有価証券と同様、「権利濫用の抗

³⁹ 前注(31)及び該当本文参照。

⁴⁰ 前田・前掲注(14)文献 96 頁。

⁴¹ 森本編著・前掲注(17)文献 130 頁〔森本滋〕。

⁴² ただし、社債等振替法 66 条（社債）・128 条（株式）が権利の帰属は口座によって決まるとしている点とその意義について論点①参照。

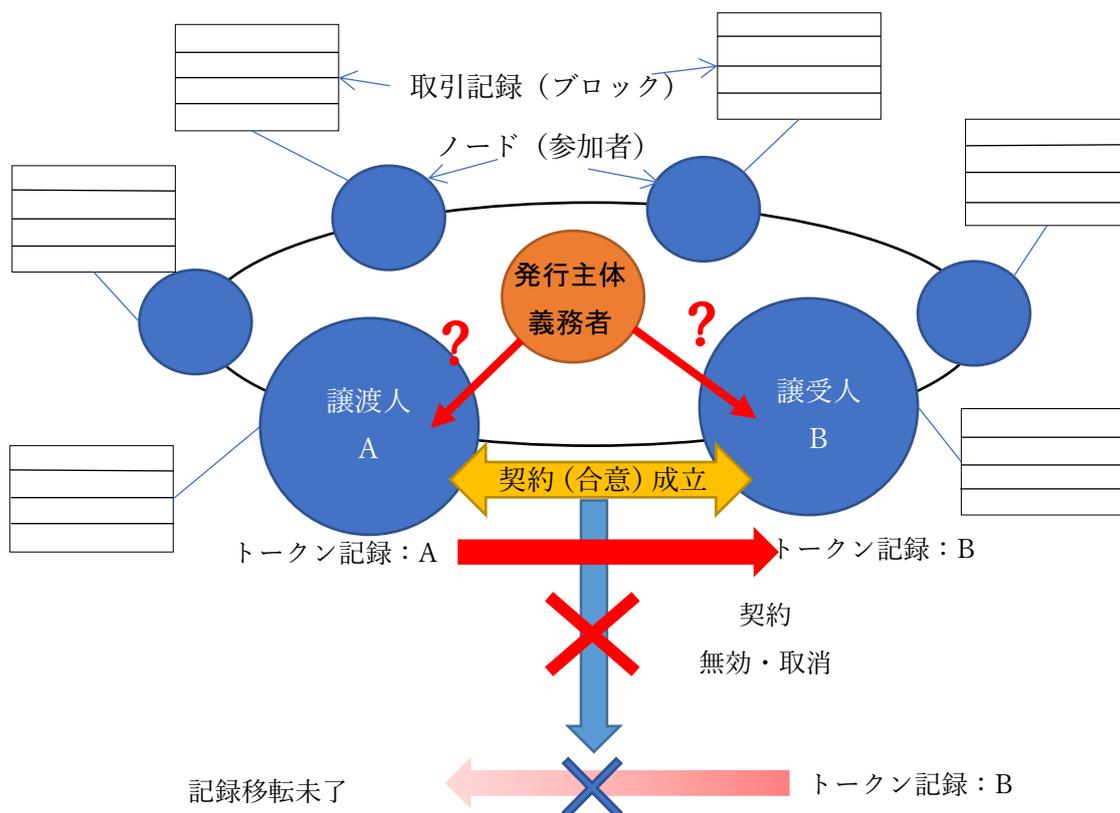
⁴³ 得津・前掲注(1)「NBL 中」24 頁。

弁」あるいは「後者の抗弁」によって譲受人の権利行使は認められず、権利行使可能なのは譲渡人ということになる⁴⁴。

		解除後・記録返還前の 債務者への帰属
物 権	金銭	譲受人
	動産（代替物）	譲受人
	動産（不代替物）	譲受人
	不動産	譲受人
債 権	預金債権	譲受人
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	譲受人＋権利濫用 （≒譲渡人）
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	譲渡人
口 座	預金口座	譲受人
	証券口座・社債等振替法類推適用	譲受人＋権利濫用 （≒譲渡人）

⑩ 権利移転の原因契約が意思表示の瑕疵を理由に無効・取消となった場合の権利の帰属

⁴⁴ 得津「NBL」



権利付きトークンが移転する原因となった契約が錯誤や詐欺で取消となった場合に、トークンの記録が譲受人に残っていた状況で、発行主体はいずれに対して義務を負うのか。前述論点⑤について債務者との関係ではどのようなことになるのかという問題である。

論点⑤で述べた通り、所有と占有の一致、本件と記録の一致の認められる金銭・決済性預金債権・決済性預金口座の場合を除いては、契約取消後に差押えや破産申し立てがなされた場合、契約が取り消された以上、あくまで譲渡人が権利者である。

よって、物権と見た場合であっても、債権と見た場合であっても、いずれも譲渡人が権利者となる。ただし、有価証券の典型例である約束手形においては、権利移転契約が消滅している場合に、判例は、譲受人の手形金請求を「権利濫用の抗弁」を理由に否定しており（最判昭和 43・12・25 民集 22 卷 13 号 3548 頁）、権利自体は譲受人に帰属すると整理しているようにもみえる。だが、結論として権利行使は譲受人ではなく譲渡人に認めるものである。論点⑨で述べたように、学説では「後者の抗弁」あるいは有因論（創造説・手形権利移転行為有因論）によれば権利移転が無効であることを理由に⁴⁵、真の権利者は譲渡人であるとしている⁴⁶。証券口座について社債等振替法に特別の規定はないが⁴⁷、有価証券と同様の処理

⁴⁵ 前田・前掲注(14)文献 96 頁。

⁴⁶ 森本編著・前掲注(17)文献 130 頁〔森本滋〕。

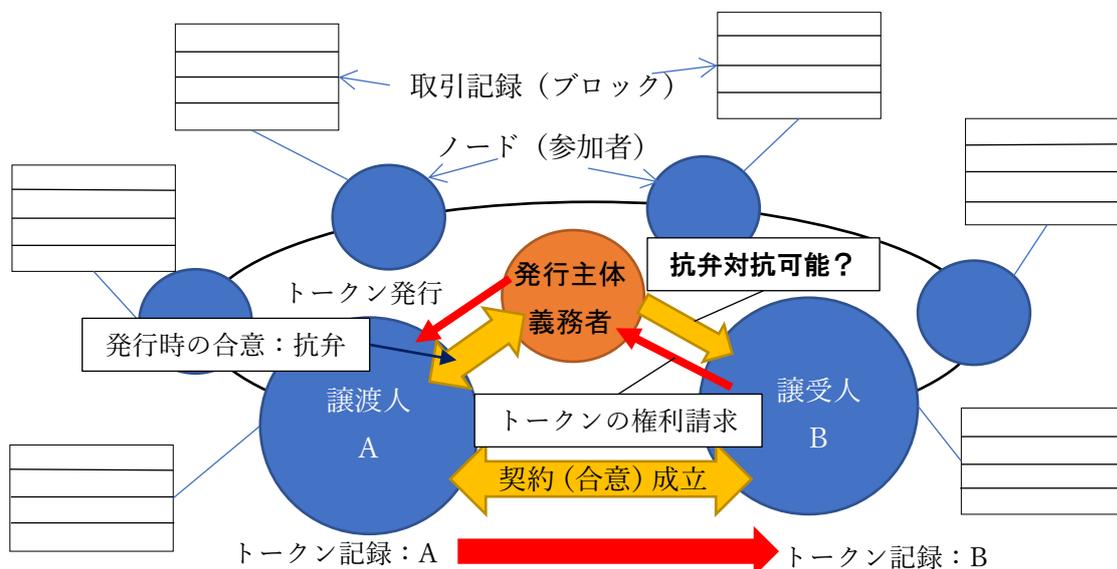
⁴⁷ ただし、社債等振替法 66 条（社債）・128 条（株式）が権利の帰属は口座によって決ま

がなされると解される⁴⁸。

これに対して、金銭・決済性預金債権・口座では記録の所在と法的利益とが一致することとなるため、記録が移転していない以上、譲受人に法的利益が帰属することになる。

		原因契約無効・取消後の権利の帰属
物権	金銭	譲受人
	動産（代替物）	譲渡人
	動産（不代替物）	譲渡人
	不動産	譲渡人
債権	預金債権	譲受人
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	譲渡人（権利濫用の抗弁による）
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	譲渡人
口座	預金口座	譲受人
	証券口座・社債等振替法類推適用	譲渡人（権利濫用の抗弁による）

① 権利付きトークンの発行主体が権利内容に一定の留保をしていた場合の処理



らとしている点とその意義について論点①参照。

⁴⁸ 得津・前掲注(1)「NBL中」26頁。

権利付きトークンの発行主体が引受人との間で当該権利の内容に一定の留保をしていた場合に、それは事後の取得者においてどのように扱われるのか。また、発行主体のトークンの発行自体が、その原契約が解除されたり、錯誤や詐欺によって取り消された場合はどのように扱われるか。これは伝統的に人的抗弁の問題として扱われてきた問題である。

人的抗弁の問題を物権の場面で考えることは難しい。だが、たとえば、物権の権利者に一定の制約（物的負担）を課していた場合に、物権移転によってかかる制約の消滅した完全な物権を所有するのはいかなる場合かという形で問題を定式化できる。そして物権のうち不動産では、物的負担（抵当権など）が登記されていれば第三者に対抗されるため、かかる物的負担が物権の移転によって消滅することはない。

これに対して、登記制度のない動産では即時取得（民 192）が成立すれば、取得者の信頼していた限りで、物的負担の消滅した物権を取得することになる⁴⁹。すなわち当該物的負担の存在について善意・無過失であれば物的負担の消滅した権利を取得することができ、物的負担を理由とする発行者の抗弁は消滅することとなる。

他方、金銭や決済性預金債権・口座においてはこのような留保をつけることが本質的にできないとして、人的抗弁は常に切断されると考えることができる。

通常の債権（免責証券・証拠証券を含む）においては抗弁は引き継がれていくのが原則である（民 468 条 1 項⁵⁰）。契約の地位の移転について明文はないものの、債権譲渡と同様に理解されるものと思われる。

これに対して、有価証券（無記名証券、指図証券、記名式所持人払証券）では債務者の抗弁は善意の譲受人に対抗できないとされている（民法 520 の 20・520 の 16〔無記名証券〕、民法 520 の 6〔指図証券〕、民法 520 の 16〔記名式所持人払証券〕。記名式所持人払証券以外の記名証券は債権譲渡の方法に従うため〔民 520 の 19〕、抗弁は承継される〔民 468 条 1 項〕）。この譲受人の「善意」の立証責任は、民法の文言（法律要件分類説⁵¹）からは、発行者の抗弁を封じたい有価証券所持人側にあると解される⁵²。

⁴⁹ 小粥編・前掲注(28)文献 171 頁〔藤澤治奈〕。

⁵⁰ 2017 年改正前民法下では、債務者が異議をとどめずに債権譲渡の承諾をした場合には抗弁は切断するとされていた（改正前民法 468 条 1 項）。

⁵¹ 山野目章夫編『新注釈民法（1）』（有斐閣・2018）55 頁〔村田渉〕、司法研修所編『新問題研究要件事実（付－民法（債権関係）改正に伴う追補－）』（法曹会・2020）7－8 頁。

⁵² これに対して手形法上、手形債務者の人的抗弁の切断（手形法 17 条）に関して、証券所持人が抗弁の存在と抗弁提出（支払拒絶）の確実性を知っていたことを、手形債務者が立証して初めて人的抗弁を対抗できるとしている（いわゆる河本フォーミュラ。前田・前掲注(14)文献 449 頁、小塚＝森田・前掲注(17)文献 122 頁）。だが、これは手形法 17 条の

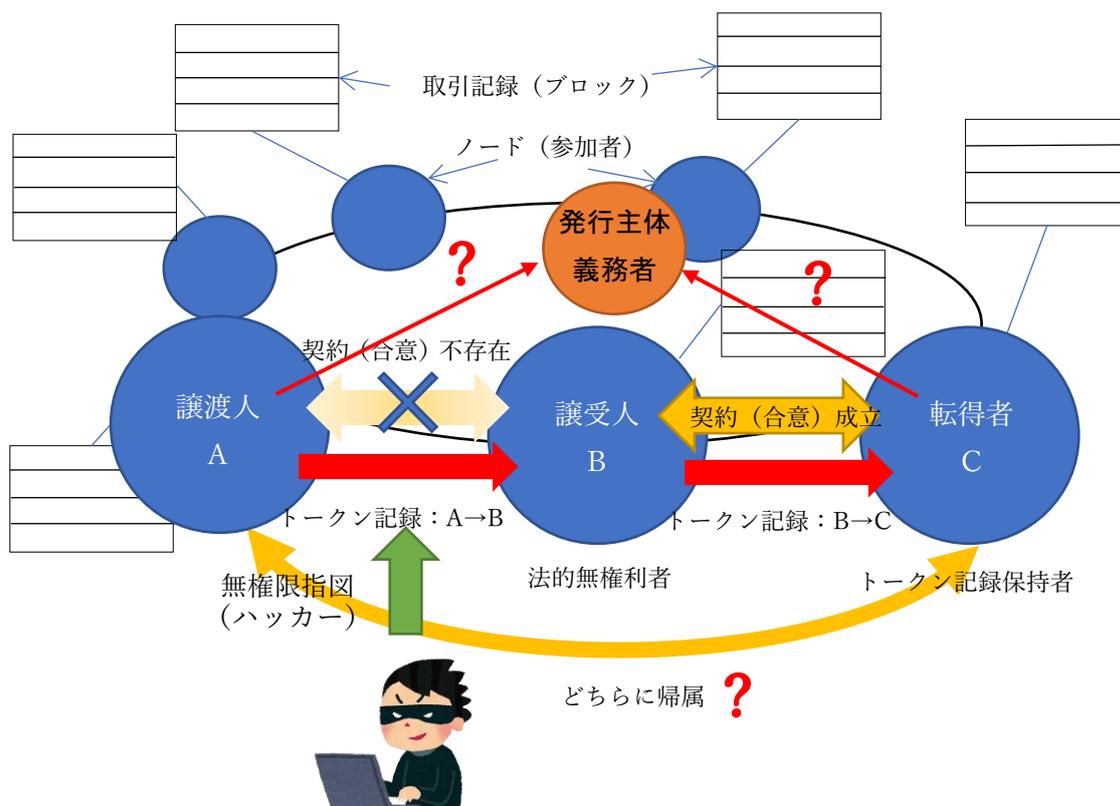
証券口座について、社債等振替法には、発行契約における個別の契約条項や発行契約が解除・無効・取消となった場合の処理は定められていない。おそらく無記名証券や指図証券と同様になるとと思われる⁵³。

		人的抗弁の切断
物権	金銭	○
	動産（代替物）	原則：× 例外：善意無過失（民 192）○
	動産（不代替物）	原則：× 例外：善意無過失（民 192）○
	不動産	×
債権	預金債権	○
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	原則：○ 例外：抗弁の存在＋抗弁提出の确实性の悪意 × （民 520 の 20・520 の 16・520 の 6）
	通常債権（通常金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	×（民 468I）
口座	預金口座	○
	証券口座・社債等振替法類推適用	原則：○ 例外：抗弁の存在＋抗弁提出の确实性の悪意 ×

- ⑫ 法的利益の帰属していないトークン記録者から記録の移転を受けた者（転得者）は発行者に権利を主張できるか

文言が 520 の 16・民法 520 の 6 とは異なり、「所持人が債務者ヲ害スルコトヲ知リテ手形ヲ取得シタルトキ」には抗弁を対抗できるという構造になっているからである。

⁵³ 得津・前掲注(1)「NBL 中」27 頁。



論点⑥または⑤でみたような法的利益の帰属しないトークン記録者からトークンの記録の移転を受けたいいわゆる転得者が生じる場合に発行者は転得者と元のトークン記録の保有者のいずれに義務を負うことになるか。これは、論点⑦の善意取得と同一の問題である。

よって、論点⑦と同様、金銭・決済性預金債権・口座においては常に記録に法的利益が帰属し、物権のうち動産では善意かつ無過失であれば即時取得（民 192）が成立し、不動産には同制度の適用はない。債権についても即時取得制度の適用はないが、有価証券（無記名証券、指図証券、記名式所持人払証券）および証券口座においては善意取得制度（民 520 の 20・520 の 15〔無記名証券〕、民 520 の 5〔指図証券〕、民 520 の 15〔記名式所持人払証券〕）によって原則として有価証券所持人に法的利益が帰属し、例外として所持人が悪意または重大な過失がある場合に限って元の権利者に法的利益が帰属することになる。

		無権利者からの転得者
物権	金銭	転得者
	動産（代替物）	原則：譲渡人 例外：善意無過失（民 192）転得者
	動産（不代替物）	原則：譲渡人 例外：善意無過失（民 192）転得者

	不動産	譲渡人
債権	預金債権	転得者
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	原則：転得者 例外：転得者に悪意又は重大な過失 →譲渡人
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	譲渡人
口座	預金口座	転得者
	証券口座・社債等振替法類推適用	原則：転得者 例外：転得者に悪意又は重大な過失 →譲渡人

⑬ 権利者ではないトークンの記録保持者に発行主体が義務の履行をした場合の免責

権利者ではないトークンの記録保持者に、発行主体が義務の履行をした場合、発行主体は、真の権利者に対して、まだなお義務を負うのか、それとも免責されるのか。これは、支払免責や受領権者としての外観を有する者への弁済（民 478）として扱われた問題である。

この問題は特定の債務者の存在しない物権では問題にならないため、債権のみを分析する。

通常債権・契約上の地位では、トークンの記録をもって受領権者としての外観を有する者に対する弁済の成立（民 478）の要件①「取引上の社会通念に照らして受領権者としての外観を有するもの」に該当するとみることができれば、残りの要件②弁済をした発行者の善意・無過失が成立すれば、有効な弁済として免責される。この両要件の立証責任は、免責を求める発行者側にある。そして、トークンの記録をもって上記要件①の充足を認めるのであれば、トークン記録は証拠証券と整理される。

これに対して、有価証券（無記名証券、指図証券、記名式所持人払証券）では悪意または重過失でない限り、義務の履行を行った義務者は免責される（民法 520 の 20・520 の 18・520 の 10 但書〔無記名証券〕、民法 520 の 10〔指図証券〕、520 の 18・520 の 10〔記名式所持人払証券〕。記名式所持人払証券以外の記名証券は債権譲渡の方法に従うため〔民 520 の 19〕、民法 478 条によって処理される）⁵⁴。ここで悪意または重過失の対象は、証券の所

⁵⁴ 株式においては、このような免責を広く認める条文がないことから、株主名簿の名義書換等に関して、会社法 131 条 1 項、社債等振替法 143 条の権利推定効を根拠に、解釈によって、善意無重過失であれば免責されると説明されている（江頭憲治郎『株式会社法〔第 8 版〕〕〔有斐閣・2021〕 213 頁）。

持人が無権利者であることではなく、無権利者であることを立証できるにもかかわらず、それを怠ったことであり（手形法 40 条 3 項参照）⁵⁵、さらに悪意または重過失の立証責任も権利者が負うことになるため、弁済者に免責がより認められやすくなっている。

また、有価証券でなくとも、免責証券に該当すれば、民法 520 条の 18・520 条の 10 によって、善意無重過失であれば免責される⁵⁶。）によって、善意無重過失であれば免責される。

証券口座について、社債等振替法には支払免責について定める条文はないものの、振替口座の記載には権利推定の効力があること（社債等振替法 76 条〔社債〕、143 条〔株式〕）をもって、解釈論により、発行者に悪意または重大な過失がない限り免責されるとされている⁵⁷。

		支払免責
物 権	金銭	—
	動産（代替物）	—
	動産（不代替物）	—
	不動産	—
債 権	預金債権	—
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	悪意・重過失でないこと 民法 520 の 20・520 の 18・520 の 10 但書
	通常債権（通常金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	善意無過失（民 478）
口 座	預金口座	—
	証券口座・社債等振替法類推適用	悪意・重過失でないこと （社債等振替法 76・143）

⑭ トークンの記録なしに発行主体に対して権利行使が可能なのか（受戻証券性）

トークンの法的利益の帰属している者はトークンの記録なしに、発行主体に対して権利行使が可能か。これはいわゆる受戻証券性といわれる問題である。

⁵⁵ 前田・前掲注(14)文献 561 頁、鈴木＝前田・前掲注(14)文献 305 頁、大塚ほか・前掲注(15)文献 203 頁、小塚＝森田・前掲注(17)文献 122 頁、森本編・前掲注(17)文献 139 頁〔小柿徳武〕。

⁵⁶ 河本一郎「免責証券について」神戸法学雑誌 3 巻 1 号（1953）177 頁〔2017 改正前民法 471 条・470 条について〕。

⁵⁷ 江頭・前掲注(54)文献 213 頁。

記録を占有と捉えれば、金銭・決済性預金債権・口座では占有がない時点で本権も認められないため、記録なしの権利行使は不可能である（正確には記録がなければそもそも権利者ではないということになる）。

これに対して動産・不動産共に物権の行使は必ずしも占有を必要としない。通常の債権（証拠証券・免責証券を含む）・契約上の地位も自らの債権の存在を立証すれば足り、権利者としての外観が法律上要求されるわけではない。

ただし、有価証券では記名証券一般も含めて、権利行使に原則として有価証券が必要とされ、有価証券を失った場合には、公示催告の申立に加え、債務の目的物の供託か担保提供をすることで履行を請求することができる（民 520 の 20・520 の 18・520 の 12〔無記名証券〕、民 520 の 12〔指図証券〕、民 520 の 19・520 の 12〔（記名式所持人払証券以外の）記名証券〕、民 520 の 18・520 の 12〔記名式所持人払証券〕）。

証券口座では、社債等振替法が、社債については会社法の原則である社債原簿制度を対抗要件とすること（会 688I）を排除しているのに対して（社債等振替法 86 条の 3）、株式については株主名簿を対会社対抗要件とする制度を維持している（社債等振替法 161III は対会社では会 130I 維持）。そして、社債については社債等振替法 73 条により、振替口座の保有欄の記録がなければ、譲渡の効力が発生しないとしていることから、会社に対して権利行使をするにも、口座の記録が求められる。これに対して、株式については株主総会の議決権や剰余金配当、合併等の対価の場合には、総株主通知（社債等振替法 151I）によって株主名簿に記載・記録（社債等振替法 152 条 1 項）されることで会社に対する権利行使が可能となる。少数株主権行使の場合は個別株主通知（社債等振替法 154 条 3-5 項）が基準となる。このような仕組みが用意されているのは株式会社の株式には株主名簿というもう 1 つの記録システムが用意されているからである。トークン一般に株主名簿のような別の記録システムが用意されているわけではないことから株式においても社債等振替法 140 条を参考に記録のみをもって権利行使を認めることとなろう⁵⁸。

		権利行使時の記録の必要性 (受戻証券性)
物 権	金銭	○
	動産（代替物）	×
	動産（不代替物）	×
	不動産	×
債 権	預金債権	○
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	○ (民 520 の 20・520 の 18・520 の

⁵⁸ 得津・前掲注(1)「NBL 中」31 頁。

		12)
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	× 記名証券のみ○（民 520 の 19）
口座	預金口座	○
	証券口座・社債等振替法類推適用	○（社債等振替法 73・140）

(3) 特定の法律関係の対象適格

トークンないしトークン上の財産的利益が特定の法律関係の対象となるのかという問題について、どのような法的性質であったとしても、⑧強制執行、⑨相続財産、⑩信託の対象に該当する。問題はどのように執行ないしエンフォースをするのかという点にありう。

⑮ 強制執行・差押えの方法

動産と構成すれば動産執行、不動産と構成すれば不動産執行、債権（免責証券、証拠証券も含む）と構成すれば債権執行によって執行されることとなろう。これまで特別扱いされてきた金銭や決済性預金についてもそれぞれ動産、債権として扱われることとなろう。契約上の地位としても、通常は債権部分のみを強制執行にかけられると思われる。だが、ゴルフクラブ会員権のように、契約上の地位そのものをその他の財産権として強制執行（民執 167）の対象とする考え方もありうる。有価証券と捉えれば、動産引渡しの強制執行（民執 169）の手続によることになろう。

社債等振替法の適用は執行方法に影響を与えるものではなく、口座が用いられていたとしてもその口座制度の前提として寄託されている法的性質に従って強制執行がなされる。

ただし、ブロックチェーンを用いたトークンに対する強制執行をする具体的な方法について、いかにして実効性を確保するのかという観点から様々な議論がある⁵⁹。秘密鍵を執行機関が占有するという方法では、債務者が同じ秘密鍵を用いて処分しうるため、排他的に執行機関が支配することが実現できない。そこで、執行機関がアカウントを作成し、執行機関のアカウントに移転することをもって執行とすることなどが提唱されている。

		強制執行の方法
物権	金銭	動産引渡の強制執行（民執 169）
	動産（代替物）	動産引渡の強制執行（民執 169）

⁵⁹ 加毛明「仮想通貨の私法上の法的性質」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）30－31 頁、岩原紳作「仮想通貨に関する私法上の諸問題」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）81－90 頁など参照。

	動産（不代替物）	動産引渡の強制執行（民執 169）
	不動産	不動産強制競売・管理の強制執行（民執 43）
債権	預金債権	債権執行（民執 143 以下） or 代替執行（民執 171）・間接強制（民執 172） or その他の財産権に対する強制執行（民執 167）
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	動産引渡の強制執行（民執 169）
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	債権執行（民執 143 以下） or 代替執行（民執 171）・間接強制（民執 172） or その他の財産権に対する強制執行（民執 167）
口座	預金口座	債権執行（民執 143 以下） or 代替執行（民執 171）・間接強制（民執 172） or その他の財産権に対する強制執行（民執 167）
	証券口座・社債等振替法類推適用	債権執行（民執 143 以下） or 代替執行（民執 171）・間接強制（民執 172） or その他の財産権に対する強制執行（民執 167）

⑩ 遺産分割

被相続人の一身に専属したものを除いて、被相続人の財産に属した一切の権利義務が相続財産の対象となる（民 896 条）。いずれの法律構成をとったとしても相続財産を構成し、遺産分割の対象となる。

⑪ 信託設定の方法⁶⁰

信託の対象は「財産」でありさえすればよい（信託法 2 条 1 項）。どの法律構成によった

⁶⁰ この問題を本格的に検討したものとして加毛明「情報の取引と信託」神作裕之・三菱UFJ 信託銀行フィデューシャリー・デューティー研究会編『フィデューシャリー・デューティーの最前線』（有斐閣・2023）1 頁以下、特に 33 頁参照。

としても信託財産の適格性を持つ。

信託設定との関係では、どのようにして信託財産の独立性を満たしたといえるのかが問題となろう。信託法 34 条が信託財産の種類ごとに受託者の分別管理義務の履行方法を定めている。これによれば、不動産のほか権利の得喪・移転に登記・登録の必要な財産については信託の登記・登録が必要とされる（信託法 34 条 1 項 1 号）。金銭を除く動産は、信託財産と固有財産（およびその他の信託の信託財産）とを外形上区分できる状態での保管が求められるのに対して（信託法 34 条 1 項 2 号イ）、債権、現物の有価証券、金銭などについては、計算を明らかにする方法ということで、帳簿で管理していれば足りるとされている（信託法 34 条 1 項 2 号ロ）。社債等振替法の適用のある振替社債（社債等振替法 75 条 1 項）や、電子記録債権（電子記録債権法 48 条 1 項）、信託受益証券など、信託法 206 条や他の法律で信託財産であることの対抗要件として記載・記録が要求されている財産（不動産、船舶、航空機、自動車等は除く）については、信託財産であることの記載・記録と帳簿での管理（計算を明らかにすること）が求められる（信託法 34 条 1 項 3 号）。

以上の規律によれば、債権、現物有価証券、金銭等については、帳簿上の管理さえしておけばよいかにもみえるが、これはあくまで受託者の分別管理義務であって、信託財産に属することの第三者への対抗を認めるための要件ではないとされている⁶¹。分別管理義務の履行とは別の問題として⁶²、信託である以上、信託財産の独立性を確保する観点から、受託者の固有財産と物理的に区別できる状態で保管されていなければならないとされている⁶³。このことからすると、たとえ、分別管理義務上は、帳簿での数値上の管理で足りるとされている金銭や有価証券であったとしても、一団の財産として物理的な独立性を確保することが求められよう⁶⁴。

このような指針に従えば、分別管理義務上は帳簿による数値の管理だけで足りるとされている金銭や債権（おそらく契約上の地位も債権に準ずると解される）であったとしても、第三者からわかる形で物理的に区分することが求められる。その具体的な方法としては、金銭であれば、帳簿のみならず金銭の保管を物理的に区分している必要がある。

⁶¹ 道垣内弘人『信託法〔第2版〕』（有斐閣・2022）204頁。

⁶² ただし、後述する信託財産としての対抗要件のための物理的な区分の要求を制定法上書かれざる要件として信託法 34 条の受託者の分別管理義務の内容として読み込む解釈も可能である。信託法 34 条 1 項但書の別段の定め認められる範囲について、「分別管理」ではなく「分別して管理する方法」に限られるとし、その理由として、「当該財産が信託財産に属する財産であることの第三者対抗力を失わせることは、もはや『分別』ではないから」と述べている点（道垣内・前掲注(61)文献 206 頁）は、第三者対抗力の問題を受託者の分別管理義務の内容に built-in させる方向を示唆するものである。

⁶³ 道垣内・前掲注(61)文献 151–152 頁、190 頁。

⁶⁴ 道垣内・前掲注(61)文献 206 頁。

債権（免責証券・証拠証券も含む）であれば債権譲渡における対抗要件のアナロジーから特定性のある形での債務者への通知（民 467）をもって、債務者が（第三者からの照会に広がる義務がないとしても）インフォメーションセンターとなることで第三者にわかる形での物理的な区分がなされたとみることになる（集合債権譲渡担保について最判平成 13・11・22 民集 55 卷 6 号 1056 頁）⁶⁵。

有価証券においても、分別管理義務上は、帳簿上の数値の管理だけで足りるはずであるが、信託財産であることの対抗のためには、信託財産としての独立性が求められる。有価証券であれば、物理的に区分した形での保管等が求められることとなる。

証券口座については、社債等振替法によって、信託財産であることの対第三者対抗要件として、同法 75 条（社債）・142 条（株式）により、信託財産であることの振替口座簿への記載・記録が求められている。このような特別規定があるため、分別管理義務のレベルでも信託法 34 条 1 項 3 号に基づいて、帳簿の管理のみならず、振替口座簿に信託財産であることの記載・記録が求められる。信託財産の独立性の観点（対第三者対抗要件）の観点からも、振替口座簿への記載・記録が要件とされていると整理できよう。

		信託設定の方法
物 権	金銭	帳簿上の管理＋物理的な区分
	動産（代替物）	外形上の区分（信託法 34I②イ）
	動産（不代替物）	外形上の区分（信託法 34I②イ）
	不動産	信託財産登記（34I①）
債 権	預金債権	特定性＋債務者への通知（民 467）
	有価証券（無記名証券・指図証券・記名式所持人払証券）	帳簿上の管理＋物理的な区分
	通常債権（通常の金銭債権・種類債権・特定債権）／契約上の地位／記名証券（記名式所持人払証券除く）／免責証券／証拠証券	特定性＋債務者への通知（民 467） Or 特定性＋相手方の同意 （民 539 の 2）
口 座	預金口座	特定性＋債務者への通知（民 467）
	証券口座・社債等振替法類推適用	振替口座簿への記載・記録 （社債等振替法 75・142）

⁶⁵ 契約上の地位についても、債権と同様、第三者からわかる方法での物理的な区分が求められ、ここでは、契約上の地位の移転の効力要件（民法 539 条の 2）から、特定性のある形での契約の相手方の同意をもって物理的な区分がなされたということになるのではない。

⑱ 譲渡担保

譲渡担保については、どの法的性質に基づいても可能であると考え。その方法は、譲渡の方法に準ずる。譲渡担保が優先権であり、第三者との関係で効力が認められることが必要であることから、第三者との関係での譲渡の効力（論点③）に揃えることとなろう。

⑲ 質権設定の方法

質権の対象は「財産権」とされており（民 362I）、債権質も認めているところからすると、どの法律構成であっても質権を設定することは可能であると理解できる。

5. 私法上の諸問題・倒産隔離を決する要素としての「代替物性」

以上、さまざまな論点において私法上の法的性質によって帰結がどのように変わるのを見てきた。そして、これまでの結果をまとめると私法上の法的性質によって大きく4つの標準型に整理できることがわかる。

まず、A. 「所有と占有の一致」が認められる金銭である。法定通貨としての日本銀行券や貨幣のほか、決済性預金（当座預金、普通預金）も振込を更改と位置付けることで同様の効果が認められる⁶⁶。そのほか論者によってはビットコインのようなペイメント・トークン（暗号資産）もこの類型に属する⁶⁷。これを本稿では「金銭型」と称する。

次に、占有と権利の結びつきが強いものとして B. 私法上の有価証券（無記名証券〔民法 520 条の 20〕、指図証券〔民法 520 条の 2〕、記名式所持人払証券〔民法 520 条の 13〕）や証券口座（社債等振替法）⁶⁸がある。約束手形や小切手もこの類型に属する。そして、社債等振替法もこれらの有価証券とほぼ同様の規律となる。これを本稿では「有価証券型」と称する。

3つ目は C. 動産物権である。本稿では「動産型」とする。C. 動産型はおおむね B. 有価証券型と一致するが、唯一、善意取得（論点⑦・⑫）において転得者に権利の帰属する要件の点で、善意無重過失ではなく善意無過失である点及び立証責任の点で B. 有価証券型よりも限定的である点に差異がある。

最後に、もっとも占有と権利の結びつきが弱いものとして D. 通常の債権や契約上の地位がある。有価証券の中でも記名式所持人払証券を除いた記名証券（民法 520 の 19）は同様の規律に服する（民法 520 の 19）。この類型を本稿は D. 「通常債権型」と称する（図・参照）。

⁶⁶ 前注(11)に掲げられている森田宏樹教授の諸文献及び誤振込に関して最判平成 8・4・26 民集 50 卷 5 号 1267 頁参照。

⁶⁷ 森田・前掲注(11)「仮想通貨」20 頁。

⁶⁸ 得津・前掲注(1)「NBL・下」46 頁。

以上の類型に分類できないものとして不動産がある。これは不動産には登記という占有とは異なる記録制度が存在し、かつ、当該登記制度が権利の移転に影響を与えるため、登記を除いた占有のみを分析しても記録と権利の一致の全体像を描けないためである。



図・記録と権利の一致の程度の4つの標準型

この様にみると、物権なのか債権なのかという私法上の性質は記録と権利の一致における取り扱いの決め手とはなっていないことがわかる。C. 動産型はその他の類型との比較で大きな特徴があるものではない。特に上記善意取得の取り扱いにおける B. 有価証券型との差異は必ずしも大きくないことを考えれば、B. 有価証券型と同一と考えることもできる。

そしてこの類型において、記録と法的利益との一致の程度を決しているのは、代替物（社会的な「種類物」⁶⁹）性の程度と考えられる。すなわち、当該権利（または利益）が社会的

⁶⁹ なお、このような法律上の権利と記録・占有との一致の程度を示す指標として代替物性と種類物性のいずれが適切かという問題がある。種類物とは契約当事者の主観・意思による目的物の特定の問題であり、目的物の客観的な基準によって定まるのは代替性とされてきた（潮見・前掲注(7)文献 208 頁、内田・前掲注(7)文献 16 頁、奥田編・前掲注(7)文献 166 頁〔金山＝金山〕、磯村編・前掲注(7)文献 81 頁〔北居功〕）。ここでは個別具体的な契約当事者の意思ではなく当該対象の客観的な性質によって決するものである点からは「代替物性」と表現すべきといえそうである。しかし、ここで問題となっているのは、倒産隔離効のある物権的請求権を基礎づける特定性がいかなる意味でも生じないということであり、その効果から考えて特定性の対義語であるところの種類物性はその用語として望ましい。代替物・不代替物は目的物の客観的な性質で判断されるという点でこの文脈に即してい

にどの程度、同一種類であれば同じものとして「数値」（単位）でのみ扱えば足りると受容されているのかの程度によって定まる⁷⁰。

金銭の所有と占有の一致の根拠が「究極の種類物」、「不特定物中の不特定物」とされてきたこと⁷¹も上記の代替物性の基準として位置付けることができる。また、従来、金銭と同様、所有と占有の一致的な取扱いが認められるものとして「支払単位」という考え方が示されてきた⁷²。これも高度の代替物性を認めたものとして整理できる。口座の記録についても、暗号資産（財産権）⁷³、決済性預金（債権）⁷⁴、証券口座⁷⁵のそれぞれについて証券口座的に扱うか（有価証券基準）あるいは決済性預金口座的に扱うか（金銭基準）の違いは代替物性に依存すると説明することができる。

倒産隔離の観点からすれば、倒産法上の取戻権など倒産隔離効のある物権的請求権の前提として、対外的に示された（対抗要件を備えた）特定ないし分別管理が必要とされてきた⁷⁶。金銭のように高度な代替物性を備えている目的物は、特定が生じることなく、倒産隔離効ある救済も成立しない。このことから代替物性としての性質の強さが、倒産時の取扱いの決定の要素となると考えることができる。

代替物性の強いものであれば、いわゆる物権法的保護である倒産隔離効ある保護はそも

るようにみえるが、代替物であっても特定物とすることは可能とされている（潮見・前掲注(7)文献 208 頁、磯村編・前掲注(7)文献 82 頁〔北居〕）。物権的保護の前提たる特定が生じ得ないことを示すには、種類物性で示すことが望ましいと考える。

そして、種類物・種類債務について、特定がなされても、種類物・種類債務としての特性・性質は失われないと説かれている（奥田編・前掲 286-287 頁〔金山=金山〕、磯村編・前掲 114 頁〔北居〕）。この点は、当事者の具体的な対応によっても失われることのない種類物としての性質が客観的・社会的な側面を有することを示唆する。

⁷⁰ 得津・前掲注(1)「信託」52 頁、得津・前掲注(1)「金融法体系」44-45 頁、得津・前掲注(1)「二の舞」11-12 頁。

⁷¹ 前注(10)及び該当本文参照。

⁷² 森田宏樹「電子マネーの法的構成」(2) NBL617 号 24 頁、(3) NBL619 号 30 頁 (1997)、森田宏樹「電子マネーをめぐる私法上の諸問題」金融法研究 15 号 (1999) 63 頁 (以下「電子マネー諸問題」)、森田・前掲注(11)「仮想通貨」18 頁。

⁷³ 森田・前掲注(11)「仮想通貨」18 頁。

⁷⁴ 森田・前掲注(11)「振込取引」136-197 頁、特に 143-145 頁、森田・前掲注(72)「電子マネーの法的構成 (3)」31-34 頁。

⁷⁵ 森田宏樹「有価証券のペーパーレス化の基礎理論」金融研究 25 卷 (2006) 41-42 頁。

⁷⁶ 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『企業法制的将来展望〔2022 年度版〕』（財務詳報社・2021）143 頁。

そも不可能である。これに対して、代替物性の弱いものであれば、物権的保護すなわち倒産隔離効ある保護の可能性がでてくる。

このようなアプローチに対しては、新たな法的類型を求めるよりも個別具体的な問題状況が大事なのではないかという批判やリスクの分配は当事者間の契約によって決定されることであって大事なのは(暗黙の)契約の解釈であり法的性質ではないという批判もある⁷⁷。だが、このような記録(占有)と権利の関係の標準型は、責任財産の構成という倒産隔離の問題であって、第三者にもかかわる問題である。当事者間の契約のみで自由にアレンジできる問題ではなく⁷⁸、第三者・債権者にとっても認識可能な客観的な性質が重要であると考えられる。

このように、法的性質ごとに倒産隔離という私法上の諸問題における取り扱いを眺めていった結果、結論を決する要素は、従来の「物権」「債権」「財産権」といったレベルでの法的性質ではなく、代替物性の程度であることが分かった。それでは、この代替物性基準をトークンに当てはめるとどのようなようになるのかを次節で取り扱う。

6. 代替性基準のトークンへの応用

それではビットコインなどの暗号資産やセキュリティトークン、ユーティリティトークンやNFTなど一連のトークンは私法上の性質はどのように扱われるべきか。本稿がここまで論じてきたことから、「私法上の性質」といっても、物権なのか債権なのかといった伝統的な性質論には意味がなく、代替物性の程度としてどの類型にあるのかを決する必要があるということである。そして、代替物性の程度はトークンであることの一事によって一律に扱われるものではなく、それぞれのトークンがどのようなものであるのか、類型的な判断ではありながらも、具体的にその社会的な代替物性の需要を認定するという方法によってなされる。

たとえば、資金決済法上の暗号資産(ペイメントトークン)について、一部の見解がA.金銭型での扱いを主張している⁷⁹。これは暗号資産については、金銭同様、支払単位の数値のみで取り扱う高度の代替物性があるとの認識に支えられている。しかしながら、世の中に異なる種類がたくさんある暗号資産について、独占的な法定通用力の認められる金銭ほど

⁷⁷ 小塚=森田・前掲注(17)文献196、203頁、落合誠一「手形法・小切手法の論点再考の趣旨」法学教室204号(1997)5頁。

⁷⁸ 得津・前掲注(1)「リヴァイアサン」165-166頁、得津・前掲注(1)「NBL・下」43-44頁、46頁。同旨、岩原紳作『電子決済と法』(有斐閣・2003)462頁、506頁、森田・前掲注(72)「電子マネー諸問題」62頁。

⁷⁹ 森田・前掲注(11)「仮想通貨」20頁。

の代替物性はなく、証券口座同様、すなわち B. 有価証券型の代替物性しかないのではないかという見解⁸⁰もまた非常に説得力がある。

セキュリティトークンやユーティリティトークンであれば、金銭類似の代替物性があるとははいえず、B. 有価証券型（証券口座型）に留まることになろう⁸¹。NFT は「代替性のない」(non-fungible) というその名の通り、上記のような意味での代替物性を認めることはできない。よって、D. 通常債権型で処理されることとなろう⁸²。

このようにトークンの種別に応じて代替物性の程度の観点から、私法上の取り扱いの類型を決することとなろう。

7. おわりに代えて一物権債権峻別論の再構築に向けた示唆

以上のように、冒頭で「私法上の問題のすべて」と評した倒産隔離の問題について、その取り扱いを決する私法上の性質とは、物権か債権かといった性質ではなく、代替物性の程度にあるということをも本稿は導いた。このような本稿の主張は、物権・債権という民事法上の区分（いわゆる物権債権峻別論）の重要性に疑問を呈することにつながる⁸³。かつて物権は絶対効・債権は相対効といわれていたものの、一方で債権にも集合債権譲渡担保など倒産隔離効すなわち絶対効のある場面が認められ、他方で物権だからといって倒産隔離効が債権よりも優れているわけではないことを本稿は示した。

それではもはや物権・債権の峻別に意味はないのだろうか。これは民事法とりわけ民法学における一大テーマであり、民事法の中でも商法・会社法という一特別法領域を研究しているに過ぎない本稿筆者が取り上げるには準備が足りない。しかしながら、倒産隔離という本稿のテーマの限りからは、以下のことが言えそうである。たしかに、物権・債権の性質は倒産隔離効に関する結論に直結しない。しかし、その結論を決する代替性について、その前提として評価の対象となる「帰属しているもの単位」をどのように捉えるかという問題がある。

⁸⁰ 原謙一「仮想通貨（暗号通貨）の法的性質決定及び法的処遇」横浜法学 27 巻 2 号

（2018）139 頁、原謙一「ブロックチェーンによる法的記録の可能性」福岡県土地家屋調査士会会報ふくおか第 124 号（2019）6-7 頁。

⁸¹ 得津・前掲注(1)「信託」57 頁、得津・前掲注(1)「二の舞」12 頁。

⁸² 得津・前掲注(1)「二の舞」13-14 頁。ただし、現実には「NFT」といっても、同じデジタルコンテンツに単にシリアルナンバーがついているだけのようなものもある。この「シリアルナンバーの違い」が法的に重要な違いであれば、この場合も、不代替物として扱うことが要請されるものの、多くの場合、その程度の違いに法的意味を見出すことはできず、代替物性があると扱われ、場合によっては、B. 有価証券型で処理されることとなろう。

⁸³ 近時の文献として大場浩之『物権債権峻別論批判』（成文堂・2023）。

物権とりわけ有体物ではその「帰属」が自然的事実として簡単に認定できる。これに対して、物権とされてこなかった無体物や債権について、その帰属を認定するための排他的支配の認定が困難であることがある。帰属が認定できなければ、その帰属の在り様が社会的にどの程度の代替物性を備えるかを観念することもできず、倒産隔離効ある救済を認めることもできない⁸⁴。本稿は、ブロックチェーンによって管理されているトークンを念頭に置いたことで、ブロックチェーンの技術特性上、アカウントを通じた数値の排他的支配の認定が可能である場面のみを前提としたため、排他的支配・帰属の認定の困難性という問題を回避していた。

このことは、一方では、今なお物権であること・有体物であることの意味は帰属・排他的支配の認定という場面で失われていないことを意味し、他方においては、ブロックチェーンがそうであったようにアーキテクチャによってこのような物権固有の意義・有体物固有の意義は代替可能であるという「アーキテクチャによる法の代替機能」を見出すこともできる。

※ 本項は科学研究費補助金（課題番号：22H00801「イノベーションガバナンスにおける法理論の再構築－消費者・競争・情報政策の交錯」、課題番号：22H00043「プラットフォームの影響力拡大に伴う多元的リスクに対応した次世代規制の包括デザイン」）の研究成果の一部である。

⁸⁴ 帰属の認定について加毛・前掲注(60)文献 33 頁、排他的帰属をさらに広げた排他的管理可能性に注目する高秀成「データの帰属について」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）525－527 頁参照。