

RWA（現実資産等）トークンの利活用に関するガイドライン（案）

2024年11月

一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会

目次

第1章 総論	5
1. 本ガイドラインの概要	5
(1) 背景及び目的	5
(2) 本ガイドラインの対象.....	6
(3) 本ガイドラインの構成.....	7
2. 現実資産等が紐づくトークンを利活用したビジネスの事例	7
(1) Sake World NFT.....	7
(2) NOT A HOTEL.....	9
第2章 トークンの移転を現実資産等の移転とみなすための論点整理	12
1. トークンに紐づく現実資産等の種類及び移転に係る法制度	12
(1) 不動産及び動産に関する所有権の移転	12
(2) 債権の譲渡.....	13
2. 現実資産等の移転に係る第三者対抗要件	13
(1) 不動産に関する所有権の移転に係る第三者対抗要件.....	13

(2)	動産に関する所有権の移転に係る第三者対抗要件.....	14
(3)	債権の譲渡に係る第三者対抗要件.....	14
3.	トークンの移転を現実資産等の移転とする方法の検討.....	15
(1)	不動産.....	15
(2)	動産.....	16
(3)	債権.....	17
第3章	現実資産等が紐づくトークンの債権債務関係に関する論点整理.....	21
1.	現実資産等が紐づくトークンの債権債務関係に関する課題.....	22
(1)	会計基準の開発状況.....	22
(2)	考慮すべき事項.....	23
(3)	情報源としての利用規約.....	27
2.	トークンに適用される法規制の確認.....	27
3.	利用規約等で明確にすべき事項の検討.....	29
第4章	中長期的な課題.....	30
1.	法制度.....	30

2. 業界の取組み	30
-----------------	----

第1章 総論

1. 本ガイドラインの概要

(1) 背景及び目的

ブロックチェーン技術を含む分散型台帳技術は、新たな「情報を正しく記録する技術」であり、ブロックチェーン上のトークンに財産的価値を表章させる等当該技術を利活用することにより、トークンの移転を通じて財産的価値の移転が実現することが可能となる。デジタルの世界においても資本主義の社会インフラを構築する技術的基盤が整いつつある。

一般的には、トークンを利活用することにより、以下のような利点が得られると考えられる。

- 財産的価値の流通、特にグローバルでの売買が容易になる
- 財産的価値の小口化が容易になる
- 財産的価値の流通経路の追跡が容易になる

トークンが財産的価値を表章する場合、多くはトークンと財産的価値を有する資産を何らかの形で紐づけることにより行われる¹。一方で、財産的価値を有する資産については、多くの場合何らかの法制度が適用され、その移転を法的に確実なものとするためには一定の要件を満たす必要がある。

このため、現実資産や無形資産（以下「**現実資産等**」という。）をトークンと紐づける場合、特にトークンの移転をトークンに紐づく現実資産等の移転とみなす上で、既存法制度の適用について整理する必要がある。

こうした現実資産等が紐づくトークン（いわゆる **RWA トークン**）²に固有の課題により、上記利点のうち、クロスボーダーを含む遠隔での流通・売買が容易になるとは言い難く、そのため発行自体も増えにくいという状態に陥りやすい。

我が国においては、RWA トークンの発行・流通市場（プラットフォーム）の構築に関して、いわゆるセキュリティトークン（デジタル証券）の分野で一定の進捗³があるものの、それ以外の分野では一部の事業会社が資金決済に関する法律（以下「**資金決済法**」という。）に規定する暗号資産や NFT⁴を一定程度発行するに留まり、日本の経済・産業の発展に裨益するような現実資産等の大規模な又は複数事業者による共通の発行・流通市場の構築が実現されているとは言い難い。

企業による大規模な事業化への障壁として、我が国においては、RWA トークンの利活用を促

¹ 特定の資産と紐づくことなく、それ自体が財産的価値として取引されるトークンもある。その代表的なものがビットコインである。

² 確たる定義はないが、いわゆる **RWA (Real World Asset) トークン**と同義と捉えて差し支えない。

³ 執筆時点における国内の事例はすべてプライベートコンソーシアム型ブロックチェーンを基盤としており、ブロックチェーンではあるものの本ガイドラインの対象とするパブリック型ブロックチェーンとは根本的にアーキテクチャが異なる。

⁴ Non-Fungible Token の略。ブロックチェーン上で発行される非代替性（唯一性）を持つデジタルトークン（証券）をいう。

進するうえで、たとえば下記のような制度的な課題・論点がある。

- ブロックチェーン上のトークンの移転を当該トークンに紐づく現実資産等の移転とすることが（特に当事者でない第三者に対して）確保されていない場合があること
- 各種デジタル資産の債権債務関係が明確でない場合があること（特に会計処理の検討において課題となる）
- 財産的価値のある無体物が紐付けられているトークン保有者には、当該無体物についても当該トークンについても所有権等が認められないと考えられること

一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会（以下「**本協会**」という。）は、こうした課題について整理するとともに、実際に RWA トークンを利活用するビジネスを行う事業者や法規制等の関連分野の専門家の意見も踏まえながら、RWA トークンを活用する事業を行う、または、検討している事業者を対象として、デジタル資産の発行・流通市場の構築を推進するための下記のような取組みを含む「RWA（現実資産等）トークンの利活用に関するガイドライン」（本書において「**本ガイドライン**」という。）を策定した。

- ブロックチェーン上のトークンの移転を当該トークンに紐づく現実資産等の移転とみなすための要件の整理（民法の第三者対抗要件問題等）
- 各種デジタル資産の債権債務関係の実務上の整理を行いながら、会計監査を円滑化するためのデジタル資産に関する利用規約のひな形の作成
- 無体物の所有権含め中長期的に取り組むべき制度上の課題の洗い出し

(2) 本ガイドラインの対象

本ガイドラインでは、以下のように現実資産等が紐づくパブリック型ブロックチェーン上のトークン（金融商品取引法等に規定する「電子記録移転有価証券表示権利等」（いわゆるセキュリティトークン）及び資金決済法に規定する「電子決済手段」（いわゆるステーブルコイン）を除く。以下同じ。）を取り扱い対象とする⁵。

図表●：本ガイドラインで取り扱う現実資産等が紐づくトークンの種類

	トークンの種類			現実資産等との紐つき	
	一般的な名称	根拠法	法令上の名称	有	無
デジタル資産	セキュリティトークン	金融商品取引法等	電子記録移転有価証券表示権利等		
	ステーブルコイン	資金決済法	電子決済手段		
	暗号資産		暗号資産		
	NFT	（金融規制が適用されないトークンの一部）		本ガイドラインの取り扱い対象	

⁵ サプライチェーンにおけるトレーサビリティの確保のための利活用等の、主として情報の記録を目的とするブロックチェーンの利活用を除く。

また、本ガイドラインでは、トークンに紐づく現実資産等の種類としては、財産権⁶の対象となる資産のうち、不動産、動産及び債権を想定する。

なお、本ガイドラインでは、取扱い対象となる法制度について、国内法規制を前提とするが、グローバルの動向についても一部触れることとする。

(3) 本ガイドラインの構成

本ガイドラインは、前述の背景及び目的等を踏まえ、以下のような構成としている。

- 第1章では本ガイドラインの概要及び実際の事例の紹介
- 第2章ではトークンの移転を当該トークンに紐づく現実資産等の移転とみなすための論点整理
- 第3章では現実資産等が紐づくトークンの債権債務関係に関する論点整理
- 第4章では中長期的な課題の取りまとめ
- 別添として利用規約のひな形を参考として添付している。【意見募集では別添は省略】

2. 現実資産等が紐づくトークンを活用したビジネスの事例

現実資産等が紐づくトークンを活用したビジネスとしては、たとえば、以下のような事例⁷がある。

なお、本ガイドラインにおける各事例に係る記述は、その正確性を保証するものではない。また、各事例の紹介は、本ガイドラインの理解を促進することを目的としており、特定のサービスを認証したり推奨したりするものではない。

(1) Sake World NFT

「Sake World NFT」は、株式会社リーフ・パブリケーションズ（以下「**リーフ社**」という。）が提供する日本酒と引換え可能な NFT「酒チケット」を購入できるマーケットプレイスである。通常の通販サイトのように日本酒を購入する⁸ことができるほか、日本酒を熟成・保管し、個人間で売買することができる。

日本酒を含む酒類は、酒税法の規制により、原則として酒類の販売業免許（酒税法第9条第1項に規定する「**販売業免許**」をいう。）を保有する者しか販売することはできないが、本マーケットプレイスでは、引換請求権を取引の対象とし、当該免許を保有していない一般ユーザーでも参加することを可能と整理している模様。

また、本マーケットプレイスを通じて、一般ユーザー間での取引が成立した場合、日本酒を製

⁶ 財産権には、有体物である不動産と動産に係る権利である物権（例：所有権）及び無体物である債権や知的財産権等が含まれる。

⁷ 各事例の具体的な内容については、執筆時点での公表情報等に基づいて作成している。

⁸ 後述する一次取引を指す。

造した酒蔵に対して、購入者が取引額に応じて支払う手数料をロイヤリティとして還元される仕組みとなっている。

図表●：「Sake World NFT」のスキーム図



出典：PR TIMES (<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000001.000068455.html>)

① 現実資産等

「Sake World NFT」において、トークンに紐づく現実資産等に相当する資産は、動産である酒類となる。

② トークン

「酒チケット」とは、引渡請求権（酒類販売事業者に対する対象商品の引渡請求権）を表章する NFT である⁹。

③ 一次販売取引

一次販売取引は、酒類販売事業者と一次購入者の間で直接行われる^{10 11}。

一次販売取引における決済方法は、日本円のクレジットカード決済又はあらかじめ酒類販売業者が指定する暗号資産による決済がある。

④ 二次流通（個人間取引）

二次流通時は、個人間取引と位置付けられ購入者間で直接行われ、有償譲渡と無償譲渡がある¹²。

⁹ Sake World NFT 利用規約第 2 条第 18 号・第 19 号

¹⁰ Sake World NFT 利用規約第 2 条第 5 号

¹¹ 一次販売取引については、「酒チケット」が発行されるものの、酒類の販売に該当すると整理されている模様。

¹² Sake World NFT 利用規約第 2 条第 8 号

二次流通における決済方法は、あらかじめ酒類販売業者が指定する暗号資産による決済のみとなっている。また、本マーケットプレイスにおける有償譲渡の二次流通時にはロイヤリティとして譲渡価額に応じた手数料が酒類販売事業者に対して支払われる¹³。

⑤ その他

酒類の販売には酒税法に規定する酒類の販売業免許が必要となるが、本マーケットプレイスで行われる「酒チケット」の取引のうち二次流通における取引については、酒類販売事業者に対する対象商品の引換請求権の売買であることから、当該免許は必要ではないと整理している模様¹⁴。

(2) NOT A HOTEL

NOT A HOTEL 株式会社（以下「NAH 社」という。）が提供する「NOT A HOTEL」（サービス名称）は、別荘向けの住宅を最大 36 口（年間 10 日分）までシェア購入（共同購入）することが可能である。これにより、ユーザーは通常数億円する物件を数千万円台から購入することができる。この段階では、オーナー（購入したユーザー）が保有しているのは不動産の共有持分権である。

次に、オーナーは自分が使わないときは、NAH 社を通して部屋を貸し出すことができる¹⁵。オーナーが自己利用に設定しなかった日は NAH 社によってホテルとして一般客に開放され、集客、清掃、決済などの運用は同社が行う。

NAH 社は、ホテル利用権を、宿泊施設 NOT A HOTEL を年間 1 日単位で利用できる権利に関する会員権としての NFT「MEMBERSHIP」として販売する。

NAH 社は、MEMBERSHIP を資金決済法上の自家型前払式支払手段として整理し、その発行者として金融庁に届け出ている¹⁶。

¹³ Sake World NFT 利用規約第 2 条第 25 号

¹⁴ 引換請求権を行使する（現物の引渡しを受ける）場面は、酒類販売に該当すると整理している模様。

¹⁵ 自宅利用とホテル利用の切り替えは、アプリで手続きが完了する。

¹⁶ 金融庁「前払式支払手段（自家型）発行者届出一覧」（<https://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyoji/jika.pdf>）

図表●：メンバーシップ NFT の種類

	MEMBERSHIP S 	MEMBERSHIP Y 	MEMBERSHIP X 
価格	¥1,850,000 (1泊あたり¥39,361)	¥3,550,000 (1泊あたり¥37,765)	¥5,800,000 (1泊あたり¥41,134)
有効期間	47年	47年	47年
宿泊	1泊/年 (合計47泊)	2連泊/年※ (合計94泊)	3連泊/年※ (合計141泊)
イベント参加	●	●	●
限定施設利用	-	-	●

出典：NOT A HOTEL (<https://notahotel.com/nft>)

① 現実資産等

「NOT A HOTEL」において、トークンに紐づく現実資産等に相当する資産は、債権であるオーナーが保有する不動産の利用権（宿泊利用権）となる。

② トークン

「MEMBERSHIP」とは、償却期限内に NAH 社が指定するサービスを利用することができる会員権を表章する NFT である¹⁷。

③ 一次販売

一次販売取引は、NAH 社と一次購入者との間で売買契約が行われる。

一次販売取引における決済方法は、日本円の銀行振込又は ETH による支払となっている。

④ 二次流通

二次流通は、NAH 社が提供するものではなく、NFT 保有者による NFT マーケットプレイス（二次流通市場）への出品・売却により行われる。このため、当該売却には利用する NFT マーケットプレイスの利用規約が適用される。

また、二次流通時のオーナーに対するロイヤリティ支払いのような仕組みはない。

¹⁷ NFT 利用規約第 1 条第 15 号

図表●：各事例における関係者の整理

	Sake World NFT	NOT A HOTEL
現実資産の所有者	酒類販売事業者	オーナー
トークン発行者	酒類販売事業者	NAH 社
トークン一次販売者	酒類販売事業者	NAH 社
市場運営者	リーフ社	NAH 社 (一次販売のみ)
トークンの種類	NFT	NFT
トークンに紐づく現実資産等	引換請求権 (債権)	会員権 (債権)
現実資産の所有者に対するロイヤルティ	有	無

第2章 トークンの移転を現実資産等の移転とみなすための論点整理

本章では、現実資産等が紐づくトークンの移転を当該現実資産等の移転とみなすための課題を整理するとともに、そのための要件について検討する。

一般に、トークンそれ自体は、ブロックチェーン上の識別符号に過ぎず、個々の現実資産等を表章するものとしてトークンを移転したとしても、その移転が直ちにトークンに紐づく現実資産等の移転として法律上の効果を生ずるわけではない。トークンの移転をもって現実資産等を移転させるためには、トークンをそのような内容のものとして設計する必要があるし、また、その移転に対する後述の第三者対抗要件が具備されるためには、関連する法令で定める要件を満たす必要がある。

現実資産等の移転とみなすために、ブロックチェーン上のトークンの移転以外にどのような手続を経る必要があるか、また、デジタルな取引形態の利便性を失わないようにするため、ブロックチェーン外で行う手続の負担をどれだけ削減できるか、というのが本章で扱う論点となる。

なお、現実資産等の移転に係る法的構成としては、トークンの移転に伴い現実資産等も移転したという構成と、譲渡人（旧トークン保有者）のトークンが消滅し譲受人（トークン購入者）にトークンが発行されることにより、現実資産等もいったん消滅しトークン購入者のもとで新たに発生するという構成があり得るが、本ガイドラインでは、現行の慣行や複雑な法的構成を避ける観点から、トークン及び現実資産等自体が移転する構成を前提として整理することとする。

1. トークンに紐づく現実資産等の種類及び移転に係る法制度

本ガイドラインでは、トークンに紐づく現実資産等について、主として、多くのユースケースが想定される、不動産、動産及び債権を取り上げて課題及び論点の整理を行う。

「現実資産」に法令上の定義はないが、民法第 85 条において有体物は「物」とされ、「物」は「不動産」（土地及びその定着物）¹⁸と「動産」¹⁹に分けられる。いずれも有体物であることから、本ガイドラインでは、「**不動産**」及び「**動産**」を代表的な「**現実資産**」として取り上げることとする。

上記同様に「無形資産」も法令上の定義はない²⁰ものの、民法においては、「債権」が「物」に対する権利である「物権」²¹に対置される財産権であることから、本ガイドラインでは、有体物である「不動産」及び「動産」と対比して、物理的な客体の存在しない「**債権**」を代表的な「**無形資産**」として取り上げることとする。

また、移転の対象となる現実資産に係る「物権」については、「所有権」を前提に検討する。

(1) 不動産及び動産に関する所有権の移転

¹⁸ 民法第 86 条第 1 項

¹⁹ 民法第 86 条第 2 項

²⁰ 国際会計基準第 38 号において「無形資産」は、「物理的実体のない識別可能な非貨幣性資産」と定義されている。

²¹ 物を直接的に支配する権利をいい、所有権、占有権、用益物権（地上権、永小作権、地役権及び入会権）および担保物権（留置権、先取特権、質権及び抵当権）がある。

民法第 176 条において、「不動産」及び「動産」に関する所有権（条文上は「物権」）の移転は、当事者の意思表示のみで効力を有するとされている。

一般的に、現実資産が紐づく「トークン」の移転時には、当事者間の意思表示とみなすための行為を当該移転に係る取引のフローに入れることはそれほど難くない。

(2) 債権の譲渡

民法第 466 条第 1 項において、債権は、その性質として許容されない場合を除き譲渡可能とされており、その譲渡は譲渡人と譲受人の意思表示によって成立するとされている。

また、契約により債権を発生させる際、当該債権について譲渡禁止又は譲渡制限（以下「**譲渡制限等**」という。）を設けることは可能ではあるが、これに反して債権の譲渡が行われた場合であっても、その効力は妨げられないとされている²²。このことは、トークンの移転以外の方法では債権を譲渡できないよう利用規約等であらかじめ定めたとしてもなお、トークンを移転しないまま債権だけを移転しようとする試みが法的には有効となり得ることを意味する。したがって、トークンの移転と債権の移転とを当然に一致させることは、必ずしも容易でない。

2. 現実資産等の移転に係る第三者対抗要件

前述の通り、不動産及び動産に関する所有権の移転は、当事者の意思表示のみで効力を有する。

しかしながら、これだけでは、当事者ではない第三者に対して所有権の移転を対抗することができない。第三者に対しても移転の効力を及ぼすために具備すべき要件を「**第三者対抗要件**」という。

また、債権の譲渡も、譲渡人（トークンの元保有者）と譲受人（トークンの新保有者）の意思表示のみで成立するが、それだけでは、債務者や第三者に対して移転を対抗することができない。債務者（「Sake World NFT」の場合は酒類販売事業者、「NOT A HOTEL」の場合は NAH 社）に対して債権譲渡を対抗するためには、譲渡人から債務者への通知又は債務者の承諾を必要とする。さらに、第三者に対して債権譲渡を対抗するためには、下記(3)の方法により「**第三者対抗要件**」を具備する必要がある。

(1) 不動産に関する所有権の移転に係る第三者対抗要件

不動産に関する所有権の移転は、不動産登記法に規定する所有権移転登記をしなければ、第三者に対抗することができない（民法第 177 条）。

このため、不動産に関する所有権が紐づくトークンを移転させたとしても、当該不動産に関する所有権移転登記を具備しない限り、第三者に対して所有権の移転を対抗できない状態が続くことになる。たとえば、当該不動産の譲渡を受けたと主張する第三者が先に所有権移転登記を

²² 民法第 466 条第 2 項

具備すれば、当該第三者が確定的に所有権を取得し、第三者に先んじてトークンを購入した者は、当該トークンを保有していたとしても、当該不動産の所有権を失うリスクがある。

トークンの移転に比べて、所有権移転登記は、はるかに時間とコストを要する手続である。トークンの取引頻度等にもよるが、不動産の所有者たるトークン保有者が、トークン購入者以外の者に不動産を譲渡し、所有権移転登記を具備するリスクを抑止できない場合、第三者が所有権を取得する事態を防止するためにトークンの移転の都度所有権移転登記を具備するほかなくなる。このため、所有権移転登記によってトークンの移転を現実資産の所有権の移転とする方法は現実的ではない。

(2) 動産に関する所有権の移転に係る第三者対抗要件

動産に関する所有権の譲渡は、その動産の引渡しが必要であれば、第三者に対抗することができない（民法第 178 条）²³。

「引渡し」には、動産を譲渡人から譲受人に物理的に移転させる「現実の引渡し」と、その例外となる「観念的な引渡し」があるが、このうち現実の引渡しは、トークンの移転に比べてはるかに時間とコストを要するため、都度現実の引渡しを伴うとすれば、トークンを取引することのメリットが失われてしまう。このため、トークンの移転のたびに現実の引渡しを実行する方法は現実的ではない。

他方、観念的な引渡しについては、現実的になり得る可能性があり、3 (2) で後述する。

(3) 債権の譲渡に係る第三者対抗要件

前述の通り、債権の譲渡は、譲渡人が債務者に通知をし、又は債務者が承諾をしなければ、債務者その他の第三者に対抗することができない（民法第 467 条第 1 項）²⁴。また、当該通知又は承諾は、確定日付のある証書によってしなければ、債務者以外の第三者に対抗することができない（同条第 2 項）。

このため、債権が紐づくトークンを移転させたとしても、トークンの元保有者の債務者に対する通知、又は債務者による（元保有者又は新保有者への）承諾が確定日付のある証書によって行われない限り、第三者に対して債権譲渡を対抗できない状態が続くことになる。この場合、

²³ 民法の例外として、「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」第 3 条第 1 項において、動産譲渡登記ファイルへの譲渡の登記をもって、引渡しが必要とみなす制度が存在する。同制度は企業の資金調達のために制定された制度であり、法人が行う動産の譲渡に限って適用が認められている。従って、個人も含むトークンホルダー間のトークン譲渡には通常は馴染まないと思われることから、本ガイドラインでは検討を省略する。

²⁴ 民法の例外として、「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」第 4 条第 1 項において、債権譲渡登記ファイルへの譲渡の登記をもって、確定日付のある証書による通知が必要とみなす制度が存在する。同制度は、法人が債権流動化により資金調達を行う目的のために制定された制度であり、直前脚注と同様の理由により、本ガイドラインでは検討を省略する。

上記 2(1)と同様、第三者が先に債権譲渡の対抗要件を具備し、トークンの新保有者が当該債権を失うリスクがある。

この「確定日付のある証書」に該当するものは、民法施行法第 5 条第 1 項各号に限定列挙されているが、公正証書（第 1 号）、内容証明郵便（第 6 号）などトークン取引との親和性が低いものに限られている。このため、後述する産業競争力強化法に基づく特例を活用する等の手段は考えられるものの、トークンの移転のたびに確定日付のある証書を取得する方法は現実的ではない場合が多いと考えられる。

3. トークンの移転を現実資産等の移転とする方法の検討

前述の通り、現実資産等をトークンに紐づけたとしても、第三者対抗要件を具備する形でその移転をトークンの移転と連動させることは現実的に困難である場合が多い。前述の第三者対抗要件を具備する方法に代わって、同要件を具備しながらトークンの移転を現実資産等の移転とする別の方法について、以下で現実資産等の種類ごとに検討する²⁵。

(1) 不動産

不動産については、前述の通り、所有権移転登記の具備を前提とする仕組みは現実的ではない。それ以外の方法としては、以下の手段が考えられる。

① 信託受益権

不動産を直接保有せず、信託財産とし、その受益権を移転する方法が考えられる。この場合、移転される現実資産の法的構成は、受益証券発行信託（の証券不発行型）と信託受益権に大別されるが、いずれも金融商品取引法上の有価証券に該当し、これらがトークンに表示されたものは同法等に規定する電子記録移転有価証券表示権利等に該当する。この場合、トークンの譲渡により意図するのは、不動産の所有権自体の譲渡ではなくあくまで受益権の譲渡であり、その実現にあたり、所有権移転登記の具備は不要となる。そして、実務的には受益証券発行信託（の証券不発行型）の形式で信託を設定したうえで、ブロックチェーンへの書き込みをもって信託原簿への書き込み（信託法第 195 条第 1 項、2 項）がなされたものと整理できるように信託契約を定めておくことにより、受益権譲渡の対抗要件を備えるスキームが取られている。ただし、当該受益権は電子記録移転有価証券表示権利等に該当するため、前提として述べた通り、本ガイドラインの検討対象外となる。

²⁵ 事業としては、コストやリスクを勘案し、あえて第三者対抗要件を具備しないことも考えられるが、本ガイドラインではあくまで第三者対抗要件を具備したうえで、現実資産等が紐づくトークンを活用する事業を行うことを基本的な前提とする。ただし、後述する前払式支払手段を発行する方法については、第三者対抗要件を具備しない前提で検討している。

② 利用権

不動産を利用する権利（典型的には宿泊する権利）をトークンに紐づけるという方法が考えられる。このような権利は、民法上は債権に該当し、また、①と異なり基本的には金融商品取引法上の有価証券には該当しないと考えられる。この場合、第三者対抗要件として所有権移転登記を具備するというプロセスは回避できるものの、後述する「債権」としての第三者対抗要件の具備が必要となる。

前述の通り、「NOT A HOTEL」の事例では、利用規約上、「MEMBERSHIP」NFT は、宿泊施設の利用権に関する会員権を表章するとされている。

(2) 動産

動産に関する所有権の移転について第三者対抗要件を具備するためには「引渡し」が要件であるところ、前述の通り、引渡しには大きく分けて「現実の引渡し」と「観念的な引渡し」がある。このうち、トークンの移転の都度、動産の「現実の引渡し」を行うことは現実的に困難である。他方で、「観念的な引渡し」は、検討の余地がある。

観念的な引渡しには、「簡易の引渡し」（民法第 182 条第 2 項）、「占有改定」（民法第 183 条）及び「指図による占有移転」（民法第 184 条）が存在する。

このうち、「指図による占有移転」とは、たとえば、動産の譲渡人が第三者に当該動産の管理を委ねるなどして、当該第三者が占有を継続する場合に、譲渡人が、当該第三者に対して、以後譲受人のために占有すべき旨を命じることをいう。

トークンの移転を現実資産に関する権利の移転とみなすための要件の整理という観点では、トークンが移転する都度、旧トークン保有者から当該動産の管理者に対して、以後新たなトークン保有者のために占有すべき旨を命じる仕組みを備えることができれば、「指図による占有移転」が行われることになり、現実の引渡しをすることなく、所有権の第三者対抗要件を具備することが可能になると考えられる。

具体的な方法として、たとえば、動産に関する所有権が紐づくトークンを発行・流通するサービスにおいて、トークンの一次販売の当事者のみならず、動産の管理者も当該サービスの利用規約の当事者となる場合²⁶を想定する。そして、当該規約の中で、“旧トークン保有者によりトークンが移転された場合には、動産の管理者は以後新たなトークン保有者のために占有すべき旨を命じられたとみなし、また、新たなトークン保有者はその旨を承諾したものとみなす”旨を定めることで、トークンの移転と所有権の移転を一致させることができると考えられる²⁷。

²⁶ 上記の整理は、トークン発行者と動産管理者が同一である場合にも当てはまる。

²⁷ パブリックチェーンを用いるなどして、トークンがサービス外でも流通し得る場合、規約に同意していないトークンの取引者が存在し得ることとなるし、そもそも旧トークン保有者本人が直接上記「命じる」通知を行うわけではないが、動産が紐づくトークンであるという性質上、トークンの移転に伴い所有権を移転させることはトークン取引者の意図とも通常合致するといえる。また、そうしたパブリックチェーンにおける取引については、動産の管理者が誰のために動産を占有すべきかをトークン移

また、動産の管理者がサービス利用規約の当事者でない（規約への同意を得ない）場合、トークンの移転を都度検知し、動産の管理者に対し、以後新たなトークン保有者のために占有すべき旨を命じる内容の通知を自動的に行う仕組みを備える方法によって、上記と同様の整理が可能になると考えられる²⁸。

(3) 債権

債権の譲渡について第三者対抗要件を具備するために必要な確定日付のある証書による通知または承諾に代わる手段として、以下のような方法が検討可能と考える。

① 産業競争力強化法の特例の活用

産業競争力強化法第 11 条の 2 第 1 項に基づき、認定を受けた情報システムを利用して債権譲渡通知等を行った場合、当該債権譲渡通知等は、民法第 467 条第 2 項に規定する確定日付のある証書による通知又は承諾とみなされる特例がある。

上記特例は、時間やコストがかかる確定日付のある証書の取得の代替手段となり得るものであるが、現時点で認定された事業は以下の 3 つとなっている。

転のトランザクションの内容から確認・認識可能である。より正確には、動産の管理者は現トークン保有者のブロックチェーンアドレスを知り得るとどまるが、最終的に動産を引き渡す局面では、当該アドレスの保有者であることが何らかの方法により明確に証明されさえすれば動産を引き渡して差し支えないため、この点の証明方法が規約上明確化されているのであれば、トークン移転の時点においては、動産の管理者からみた所有権者はさしあたり、アドレスにより特定されていれば十分といえる。このように考えれば、上記のように整理し、「指図による占有移転」があると考えることに特段の差支えは無いものと思われる。

²⁸ この場合も上記と同様、旧トークン保有者本人が直接通知を行うわけではないが、動産の管理者が誰のために占有すべきかを確認・認識できないような場合を除けば、上記と同じ議論が妥当することから、やはり「指図による占有移転」があると考えることに特段の差支えは無いものと思われる。

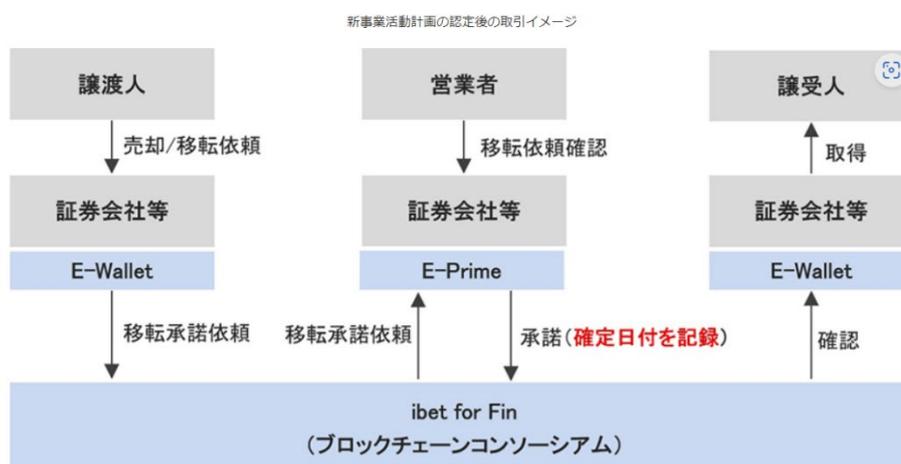
図表●：債権譲渡通知等に係る特例の事例

認定新事業活動実施者の氏名、商号又は名称	計画認定日	通知等の手段	認定新事業活動計画の概要
ブロックチェーン技術を活用した情報システムによる債権譲渡の通知等に関する事業 【申請事業者】 BOOSTRY 株式会社	令和 6 年 10 月 11 日	システム上の通知等	公表文 (PDF)
ブロックチェーン技術を活用した情報システムによる債権譲渡の通知等に関する事業 【申請事業者】 オーナーシップ株式会社	令和 5 年 8 月 1 日	システム上の通知等	公表文 (PDF)
SMS を活用した債権譲渡の通知等に関する事業 【申請事業者】 株式会社リンクス	令和 4 年 4 月 27 日	SMS (ショート・メッセージ・サービス)	公表文 (PDF)

出典：経済産業省「債権譲渡の通知等に関する特例に係る新事業活動計画の認定」²⁹

上記の 3 つの事例のうち、直近の 2 事例については、対象となる債権を裏付けとするトークンはセキュリティトークンに該当する。このため、本ガイドラインの対象となるトークンに紐づく債権の譲渡について産業競争力強化法の特例を活用している事例は極めて少ない。

図表●：BOOSTRY 社の認定を受けた債権譲渡通知等のスキーム



出典：BOOSTRY

(<https://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/etc/20221014/bstr20221014.pdf>)

② トークンを前払式支払手段とする方法

トークンの移転と権利の譲渡とを当然に一致させる方法としては、権利の内容自体をそのよ

²⁹ https://www.meti.go.jp/policy/jigyousaisei/kyoumouryoku_kyouka/shinijigyou-kaitakuseidosuishin/saikenjoto.html

うな条件付きのものとするとも考えられる。言い換えると、トークンに紐づく債権を、トークンを提示した場合にはじめて特定の商品やサービスとの引換が可能となる仕組みとしてあらかじめ設定するという考え方である。

この場合、トークンの移転を伴わずに権利（債権）の譲渡だけを受けても、当該権利の行使条件であるトークンの提示ができないため、譲渡を受けても行使できない。したがって、トークンの移転と権利の譲渡は当然に紐づくこととなる。

他方で、トークンの移転だけで債権譲渡の第三者対抗要件が具備されないことは前述のとおりであるが、少なくとも、平時の取引においては、上記の通り、特段の問題は生じないと思われる^{30 31}。

発行者自身に提示して商品やサービスの提供を受けられるものは資金決済法上の自家型前払式支払手段に該当する可能性がある。仮に、前払式発行手段に該当する場合、同法上の基準日未使用残高が一定の金額に達したときには、届出義務その他各種の行為規制に服することとなる点にも留意が必要である。

前述の通り、「NOT A HOTEL」の事例では、「利用権」という形で不動産に関する所有権の移転登記を不要としたが、「債権」としての第三者対抗要件の具備が必要になるところ、NAH社は、「Membership」NFTを前払式支払手段として整理のうえ、資金決済法に基づく前払式支払手段発行者（自家型）として当局に届け出ている。

³⁰ なお、平時には第三者対抗要件の論点を無視しうとしても、倒産処理の局面では問題が生じ得る。破産管財人は、債務者に代わって破産財団を管理する立場であるが、債権譲渡に関しては第三者に該当する。第三者対抗要件が具備されていないことにより、たとえば、①トークン保有者が破産し、その破産管財人が、トークンに紐づく債権は破産財団に属すると主張する可能性がある、または、②債務者が破産し、トークンの譲渡を受けた現トークン保有者が債権を届け出たが、破産管財人が債権譲渡を認めない可能性がある。こうした点は、トークンとの紐づきと関わらず、前払式支払手段自体の問題である。これらのリスクが裁判等で大きな問題となったことはないようであるが、一定のリスクがありうることには留意が必要である。

³¹ 倒産に関連する別途の議論として、トークン化された債権についてその債務者が破産した場合、トークン保有者が有する権利は破産債権となるという点にも留意が必要である。例えば、動産をトークン化する際に、動産の所有権ではなく、動産の引渡請求権（すなわち債権）をトークン化することが考えられるが、この場合には所有権のトークン化と異なり、トークン保有者はトークン発行体の倒産リスクを負うこととなる。

図表●：第三者対抗要件の具備方法に係る検討に関するまとめ

	移転/譲渡	第三者対抗要件	検討の方向性
不動産	当事者の意思表示	登記	<ul style="list-style-type: none"> 信託受益権（セキュリティトークン） 利用権
動産	当事者の意思表示	引渡し	<ul style="list-style-type: none"> 占有権
債権	当事者の意思表示	確定日付のある証書による譲渡人による債務者に対する通知または債務者の承諾 ³²	<ul style="list-style-type: none"> 産業競争力強化法の特例活用 前払式支払手段

³² 債務者への対抗要件としては、譲渡人による債務者に対する通知または債務者の承諾となる。

第3章 現実資産等が紐づくトークンの債権債務関係に関する論点整理

パブリック型ブロックチェーン上のトークンを活用することで、現実資産等の小口化やクロスボーダー取引（国内遠隔地含む）が容易になることに加えて、基本的にトークンに紐づける現実資産等の種類に制約はない等自由度の高さから、これまででない新しい商品やサービスおよびビジネスの創出が可能になる。

また、本ガイドラインで取り扱う暗号資産や NFT のトークンに現実資産等を紐づけて活用するいわゆる RWA トークンを利用するビジネスを行う場合、企業によるトークンの発行や保有（以下「発行等」という。）は不可避となる。

他方で、このような新しいビジネス領域では、会計基準開発が途上であること等から会計監査等において、個別の事例ごとに既存の会計基準に当てはめて、企業が作成した財務諸表に係る会計処理等に対する検討を行うことになり、また、前提となる取引の実態の把握に関して、取引自体の法的有効性や発行者及び保有者との間の権利及び義務の特定が難しいといった事態が発生しやすく、監査受嘱が難しくなるなどビジネス推進上のハードルとなるケースが増えているという課題がある。

前述の通り、現行法上、発行しただけのトークンは、「物」すなわち有体物ではなく無体物であり所有権等の「物権」は認められないと解釈され、また、発行行為のみで当然に「債権」を表章するわけでもない。このため、企業により現実資産等への紐づけを意図して発行等されるトークンについて、企業側が行った会計処理に対する検討にあたっては、トークンがどのような債権債務関係³³を表章しているのかを、トークンの発行等に係る取引や契約等も踏まえて個別具体的に分析する必要がある³⁴。当該関係が明確でない場合、会計監査を行う監査法人におけるトークンに係る会計処理の検討の難易度が上がり、監査引受けが困難になったり、監査に要する時間及び報酬の増加につながりやすくなったりすることが懸念される。

たとえば、前述の事例では、「Sake World NFT」の「酒チケット」は動産である酒類の引渡請求権を表章し、「NOT A HOTEL」の「MEMBERSHIP」は不動産の利用権を表章しているが、こうした点も各サービスの利用規約等を個別具体的に検討することで初めて読み解くことができる。

本ガイドラインでは、現実資産等が紐づくトークンの会計処理の検討において、特に課題となりやすい債権債務関係の整理を中心に、業界横断的に解決すべき課題および論点を整理するとともに、解決に向けた検討を進める³⁵。

なお、現実資産等が紐づくトークンの債権債務関係の整理において、トークンに紐づく現実資産等の法的な位置づけや権利及び義務等に基づいて検討するにあたっては、現実資産等とトークンが発

³³ 本ガイドラインにおいては、取引自体の法的有効性や発行者及び保有者との間の権利及び義務に係る関係とする。

³⁴ トークン自体に所有権等が認められないため、紐づく現実資産等の法的性質や移転の効力をそのまま表すことができるが、トークン自体が現実資産等になった場合は異なる議論が必要になる可能性がある。ただし、本ガイドラインではこの論点については取り上げない。

³⁵ 取引自体の法的有効性や発行者及び保有者との間の権利及び義務の特定が難しいのは、現実資産等が紐づくトークンに限定されるものではなく、現実資産等が紐づかないトークンであっても同様の課題が存在する。

行時や保有時だけでなく移転においても法的に安定して紐づく必要がある。本章において、トークンに現実資産等が紐づくことについては、前章における第三者対抗要件を満たし、トークンの移転が現実資産等の移転としてみなせることを前提とする。

なお、本ガイドラインでは、会計処理の妥当性について何ら保証するものではなく、会計処理の検討に関する見解は本協会が示した見解にとどまる。

1. 現実資産等が紐づくトークンの債権債務関係に関する課題

現実資産等が紐づくトークンの債権債務関係が Web3.0 企業の監査受嘱を難しくしている理由の一つとして、日本公認会計士協会から公表された業種別委員会研究資料第 2 号「Web3.0 関連企業における監査受嘱上の課題に関する研究資料」³⁶（以下「**Web3.0 研究資料**」という。）では「トークン発行に係る会計処理の判断の困難さ」を挙げるとともに、会計基準の開発が途上の領域については、「既存の会計基準等に照らした検討を実施することになるが、検討の前提となる取引の実態の把握に関して、**取引自体の法的有効性や発行者及び保有者との間の権利及び義務の特定が難しい状況にある。**」との指摘がある。

本ガイドラインでは、会計基準の開発状況及び上記検討において考慮すべき事項について確認するとともに、当該考慮において必要な情報を入手する手段について整理する。

(1) 会計基準の開発状況

会計基準の開発については、下記図表●のように本ガイドラインの分類とほぼ同様にトークンの種類を金融規制が適用される 3 種類のトークンと金融規制が適用されないその他のトークンとして NFT に分類して検討されている。

³⁶ 日本公認会計士協会 HP : https://jicpa.or.jp/specialized_field/20231120aef.html

図表●：トークンの法律上の定義及び類型並びに会計基準の開発状況

一般的な名称	根拠法	法律上の名称	会計基準の定め	
			保有者	発行者
セキュリティトークン	金融商品取引業に関する内閣府令	電子記録移転有価証券表示権利等	実務対応報告第43号「電子記録移転有価証券表示権利等の発行及び保有の会計処理及び開示に関する取扱い」	
ステーブルコイン	資金決済に関する法律	電子決済手段	実務対応報告第45号「資金決済法における特定の電子決済手段の会計処理及び開示に関する当面の取扱い」	
暗号資産		暗号資産	他者発行：実務対応報告第38号「資金決済法における仮想通貨の会計処理等に関する当面の取扱い」	該当なし
			自己発行：該当なし	
NFT	なし	なし	該当なし	

出典：Web3.0 研究資料を基に本協会が作成

上記の通り、トークンの発行と保有に係る論点のうち、会計基準が（一部）整備されていないトークンの種類も本ガイドラインの取扱い対象と同じ「暗号資産」と「NFT」領域となっている。会計基準が整備されていない領域については、前述の通り、既存の会計基準に照らした検討を実施することになる。

(2) 考慮すべき事項

監査の実施に当たっては、経営者が、たとえば以下の事項を考慮して、会計処理の適切性を裏付ける情報の収集を、法律専門家や会計専門家等の利用も考慮して実施し、収集した情報に基づく適切な会計処理を判断できる体制を整備していることを確認することが重要と考えられる³⁷。

- **権利及び義務が明確にされているか**：発行者、一次所有者、二次流通以降の購入者・売却者、仲介業者、管理を担う業者等それぞれの関係者が負っている権利及び義務について、ホワイトペーパー、発行者と保有者の契約書、**トークン利用規約**等で明確にされていること。
- **当該権利義務関係が法的にどのように解釈されるか**：私法上の位置付けと特徴を確認すること。トークンが、資金決済法上の暗号資産、又は、金融商品取引法上の電子

³⁷暗号資産や電子記録移転有価証券表示権利等、米国における米国証券法の証券への該当性を含み私法上の位置付け、テロ資金供与やマネー・ロンダリングといった組織犯罪等への利用を防止する態勢整備や、その他賭博規制や知的財産権への抵触等の法令違反に該当するリスクを適切に評価する体制が構築できているか、実際に法令を遵守しているか、また自己発行トークンを広く販売している場合やプラットフォームを提供している場合等の利用者等保護についても確認することが重要と考えられる

記録移転有価証券表示権利等に該当するのかどうかは、適用される規制や会計基準を決定するに当たり確認すべき事項となる。また、トークンは、ガバナンストークンやユーティリティトークン、又は複数の性質を持つハイブリッドトークンの場合もあり、トークンの性質を確認すること。特に自己発行トークンについてはその資産性を確認すること。

本章では、Web3.0 研究資料においてあげられた前述の課題・論点を参考に、主としてトークン利用規約において明確にされるべき権利及び義務に係る事項を取り上げるほか、適用される会計基準を決定するに当たり確認すべき事項である私法上の位置づけに係る整理を行う。

① 暗号資産

前述の通り、他社発行暗号資産の保有者の会計処理及び開示については、実務対応報告第 38 号に定められている。しかし、自己発行暗号資産の保有及び暗号資産の発行については、会計基準等の定めが明らかでなく、経済的実態等に応じて既存の会計基準等を参考に、企業が会計処理を決定することになる。

このうち、自己発行暗号資産を発行時から保有する場合³⁸の会計処理については、第三者が介在していない内部取引として会計処理の対象としない考え方が示されている。

暗号資産の発行に係る会計処理の検討については、企業会計基準委員会「資金決済法上の暗号資産又は金融商品取引法上の電子記録移転権利に該当する ICO トークンの発行及び保有に係る会計処理に関する論点の整理」³⁹においてトークンの販売（発行取引）により対価を受領した場合は、トークン発行者が何らかの義務を負担している場合としない場合で会計処理が異なり得るという考え方が示されている。

また、暗号資産を資金決済法に規定する暗号資産交換業者を通じて販売する場合、暗号資産交換業者の自主規制機関である一般社団法人日本暗号資産取引業協会（以下「JVCEA」という。）が定める「新規暗号資産の販売に関する規則」が、JVCEA 会員が暗号資産の販売を行う場合に遵守すべき事項として、情報開示、調達資金の適切な管理、履行状況のモニタリング等を挙げており、これらの活動やその過程で作成された記録は監査人にとっても有用と考えられる。

このように、発行するトークンが暗号資産に該当する場合、発行時の情報は、後述する NFT と比較して、一定程度以上の情報開示が確保されている。

Web3.0 研究資料でも「監査人は、発行者の義務を特定し会計処理を行う経営者からの説明に対して、識別された義務が、ホワイトペーパーや法律専門家による見解書などによって裏付けられることや、識別された権利及び義務に基づく会計判断が適切であることを検討す

³⁸ たとえば、ICO トークンの自己割当などが考えられる。

³⁹ 企業会計基準委員会 (https://www.asb-j.jp/wp-content/uploads/sites/4/crypto-assets2022_02.pdf)

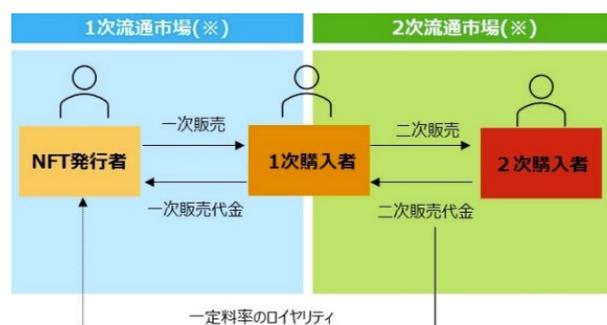
る」とされている。このため、暗号資産を発行等する場合の利用規約についても、こうした法規制等を参考に作成することが考えられる。

② NFT

NFT の場合、設計が非常に多様であり個別性が強く、会計処理の検討にあたって多くの情報が必要となる⁴⁰。たとえば、知的財産権等を含むかどうか、NFT に著作権が一体化されており著作権の保有・譲渡と同等なのかどうか、また NFT 自体には何らの知的財産権を保有していない場合には当該 NFT の保有・譲渡がどのような権利及び義務を負っているのか等が挙げられる。

また、NFT は流通市場が多数存在しており、トークンの購入者が NFT の流通市場において第三者に売買することができる点も、既存のデジタルコンテンツの多くが販売後の流通が想定されていないことと比較して NFT の大きな特徴の一つとなっている。このような二次流通市場における売買については、売買代金の一定割合を発行者が受け取るスキームとなっている事例が多い（図表●参照）。

図表●：一般的な NFT の流通事例



※ 1次販売は、NFTの発行者が自社で構築した販売サイトで行い2次流通はOpenSea等の国内外の著名な外部マーケットプレイスで行われるケースや、1次販売・2次販売ともに外部マーケットプレイスで行われるケース等がある。

出典：Web3.0 研究資料

NFT がどのような権利を表章しているかはトークンごとに異なるが、権利義務関係が明確にされず、発行者と保有者の間でどのような権利義務関係があるか不透明な事例（例えばデジタルアートの閲覧権を表章するトークンの保有者が、著作権も有しているような誤解をする等）も見られる。発行者と保有者の間でどのような権利及び義務があるかを**利用規約**や譲

⁴⁰ 利用事例としては、デジタルコンテンツの流通のために利用される事例が多く見られ、デジタルアートの閲覧権をトークンとして表章する事例や、メタバースと呼ばれる仮想空間上に構築された土地を利用する権利をトークンとして表章する事例が代表的である。また、ゲームアイテムを NFT 化して流通させ、独自トークンの発行と組み合わせてゲーム内での独自の経済圏を作る取組は GameFi と呼ばれ、海外を中心に取組事例が見られる。そのほかに、イベントの参加権や施設の利用権等をトークンとして表章する取組事例があり、様々な権利がトークンとして表章される点が NFT の大きな特徴となっている。

渡契約において具体的に明記する等、権利義務関係を明確にすることは、法律上の整理を明確化する観点からも望ましいと考えられるが、以下で記載する会計上の整理においても前提となる。

ア. 自己発行 NFT の一次流通

企業が自己で NFT を発行し、通常の営業活動として、自己が構築した販売サイト又は外部の流通市場で販売する事例において、自己が発行した NFT を販売する会計処理の検討に当たっては、まず当該取引が収益認識会計基準の適用範囲となるかの検討が必要となる。NFT が資金決済法上の暗号資産や金融商品取引法上の電子記録移転有価証券表示権利等の既存の金融規制に該当しないトークンであることを前提にすると、自己が発行した NFT の会計処理が収益認識会計基準に従って処理される事例が多いものと考えられるため、以下は NFT の販売に収益認識会計基準が適用される場合の事例について検討する。

収益認識会計基準の適用範囲となった場合、NFT の特性上、履行義務の識別が課題となっている事例が見られる。NFT はトークンの保有者がどのような権利を持つかについて自由な設計が可能であり、保有者に対してトークン受渡し後においても様々な権利（例えば NFT 保有者にイベントへの入場権利を与えるケース）を付している事例が多い。NFT に表章された権利について、顧客に約束した財又はサービスが複数ある場合は、別個の財又はサービスかどうかを評価し、別個であれば、それぞれの履行義務を識別し、取引価格の配分及びそれぞれの履行義務の充足する時点又は期間の検討を行う必要がある。しかしながら、NFT 販売に当たり発行者と保有者の間でどのような権利義務関係があるのか不明瞭な場合は、収益認識会計基準に照らした履行義務の識別が困難となる。現在の NFT 発行の実務においては、権利義務関係が不明瞭な事例が一定程度見受けられるため、発行者と保有者の間でどのような権利及び義務があるかを**利用規約**や**譲渡契約**において具体的に明記する等、会計処理を検討する前提として権利義務関係を明確にすることを経営者に要請することが必要な対応として考えられる。

イ. 二次流通ロイヤリティの収受を含む NFT の自己発行

NFT の二次流通市場において、第三者間で売買が行われた際に、売買代金の一定割合を発行者が受領する事例が一般的に見受けられる。このような発行者が受け取る二次流通ロイヤリティは、一般的に二次流通市場のプラットフォーム上で事前に設定した割合に応じて、第三者間での売買が成立すると同時に自動的に発行者がロイヤリティを受領する事例が一般的である。このような二次流通ロイヤリティの会計上の整理をするに当たっては、当該ロイヤリティが発行者のどのような財又はサービスの提供に基づいた対価なのか、誰から受領するものか（第三者間の売買における販売者から受領するものか、購買者から受領するものか）を明確にする必要があるが、現時点の実務慣行ではこのような権利関係が明確になっていない事例が見られる。そのため、収益認識会計基準第 127 項に基づき

個々の契約の実態とそれに係る顧客の合理的な期待を分析するとともに、二次流通ロイヤリティがどのような財又はサービスの提供に基づいた対価なのか、誰から受領するものかを**利用規約**や二次流通市場の販売サイトにおいて具体的に明記する等、明確にすることを経営者に要請することが必要な対応として考えられる。

(3) 情報源としての利用規約

トークン発行の会計処理を検討するにあたっては、前述の通り、トークンの発行者と保有者との間での権利及び義務を特定する必要がある。Web3.0 研究資料では、そうした特定のために「発行者、一次所有者、二次流通以降の購入者・売却者、仲介業者、管理を担う業者等それぞれの関係者が負っている権利及び義務について、ホワイトペーパー、発行者と保有者の契約書、トークン**利用規約**等で明確にされ」る必要があるとしている⁴¹。

上記で示されている情報源のうち、契約書は非公開であり、公表されるものとしてはホワイトペーパーと利用規約がある。このうち、ホワイトペーパーについては、法的位置づけが明確でないことが多く、記載内容の正確性を担保する仕組みや一般的に購入者等が内容を理解したことを承諾するプロセスもなく、その「法的有効性の解釈や記載内容等に基づいて私法上の権利義務関係を整理することが難しい」とされている⁴²。

本ガイドラインでは、上記を踏まえ、企業による現実資産等が紐づくトークンの発行等の債権債務関係の整理及び課題の解決に向けた検討にあたって、法的位置づけや関係者による承認プロセスを含む拘束性等を勘案し、主として利用規約を取り上げることとする。なお、巻末に別添として一定のユースケースを前提とする利用規約のひな形を参考として添付する。【意見募集では別添は省略】

2. トークンに適用される法規制の確認

Web3.0 ビジネスのような新しいビジネス領域に係る監査は、取引の経済合理性の理解、会計処理を実施するための前提となる発行者及び保有者との間の権利及び義務の特定並びに会計処理の判断に困難性を伴うことに加え、ビジネス自体を規制する関連法令等が明確でないケースが多い。このため、現実資産等が紐づくトークンの会計処理を検討するうえで、当該トークンに適用される法規制を明らかにすることも重要となる。

たとえば、トークンが暗号資産に該当する場合、暗号資産に関する我が国の会計上の取り扱い

⁴¹ 他方、トークンの発行における権利及び義務を特定するために、ホワイトペーパーを含む複数の契約（口頭や慣習を含む。）を識別したとしても、様々な免責事項を記載する事例があり、権利及び義務を特定することが難しいという問題があるとも指摘されている。

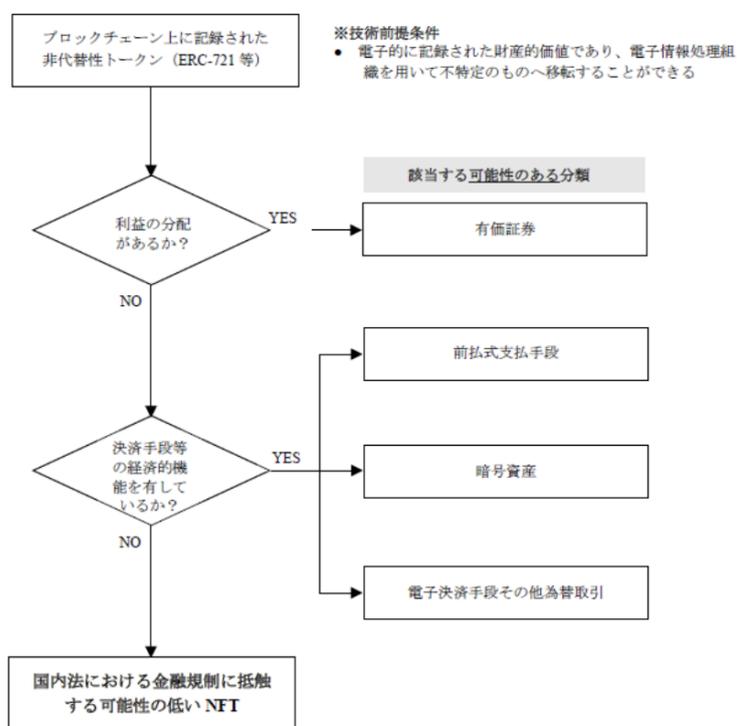
⁴² 本協会及び一般社団法人日本暗号資産等取引業協会「暗号資産の会計処理検討にあたり考慮すべき事項」においてもホワイトペーパーは情報の非対称性を解消するための慣行的ツールとして位置づけられていると指摘している。

は、前述の通り、実務対応報告第 38 号「資金決済法における暗号資産の会計処理等に関する当面の取扱い」に定められている。そのほか、暗号資産交換業者を通じて販売する場合は、JVCEA の自主規制規則が適用される等、会計処理の検討にあたって収集できる公開情報の範囲が NFT の場合と大きく異なる。

トークンに適用される法規制の検討にあたっては、本協会より公表した「NFT ビジネスに関するガイドライン 第 3 版」⁴³（以下「NFT ガイドライン」という。）において、以下のような適用される法規制に係る検討フローチャートが参考となり得る。

図表●：法規制に係る検討フローチャート

(図1) 法規制に係る検討フローチャート



出典：NFT ガイドライン

同フローチャートでは、まず金融関連規制の適用を検討している。具体的には、利益分配の有無で金融商品取引法に規定する有価証券への該当性を検討し、次に決済手段等の経済的機能に着目し、資金決済法に規定する前払式支払手段、電子決済手段及び暗号資産への該当性を検討する。

さらに、NFT ガイドラインでは、金融関連規制以外にも、賭博罪や不当景品類及び不当表示

⁴³ 本協会 https://cryptocurrency-association.org/cms2017/wp-content/uploads/2024/08/JCBA_NFTguideline_v3.pdf

防止法の適用可能性があると指摘している。そのほか、以下のような法規制の適用可能性も検討する必要があると考えられる。

- 預託法
- 倉庫業法
- 古物営業法
- 酒類販売業

3. 利用規約等で明確にすべき事項の検討

前述の通り、暗号資産や NFT の会計処理の適切性を裏付ける情報として、トークン利用規約等で権利及び義務が明確にされることが求められており、この要請は、現実資産等が紐づくトークンにも同様に妥当すると考えられる。トークン利用規約以外では、ホワイトペーパーや発行者と保有者の売買契約書が例示されているが、ホワイトペーパーの記載内容の正確性を担保する仕組みは多様であり、たとえば、本ガイドラインの対象外ではあるが、セキュリティトークンに係る情報開示規制が厳格である一方、NFT 等の規制対象となっていないトークンについては、概してセキュリティトークンのような厳格な開示情報の正確性を確保するための措置は講じられていない。

Web3.0 研究資料においては、発行者又は保有者の権利及び義務の特定に当たって整理する事項として、以下のような項目が挙げられている。

- **ホワイトペーパーの法的位置付け、ホワイトペーパーの内容その他トークンに関する契約の識別、トークンを発行する目的、権利の行使又は義務の履行に当たって適用される法令等**
- **発行者が提供する財又はサービスと発行者及び保有者の権利義務関係**
- **提供する財又はサービス等の内容や提供期間、提供する財又はサービス等と発行者が獲得する対価との対応関係**
- **発行者が保有者に財又はサービス等を提供できない場合のペナルティー等の義務**
- **その他、保有者に利益若しくは不利益を与えられようとする契約**

本ガイドラインでは、上記項目を参考に、現実資産等が紐づくトークンの債権債務関係を明確にするという観点から、利用規約に盛り込むべき事項を示した利用規約のひな形を参考として別添資料を作成した。【意見募集では別添は省略】

第4章 中長期的な課題

本ガイドラインにおいては、以下の観点について考慮することは有用であると考え、時間的な制約等を踏まえて具体的な対応策の提示は控え、中長期的な課題として指摘するにとどめる。

1. 法制度

本ガイドラインでは、トークンの移転と「現実資産」の移転とを紐づける方法として、信託受益権化、動産の指図による占有移転、前払式支払手段の利用等といった方法を提示した。このような方法を採用することにより、トークン保有者は現実資産の利用について一定の保護が受けられることになる。

しかしながら、例えば動産について、指図による占有移転という解釈論を経ることなくトークン移転で現実資産が移転することが法律で明確化すれば、安定性を増す。

さらに、トークンに紐づく「現実資産等」は、今後多岐にわたる可能性がある。典型的には、デジタルアートのような無体物の場合、そもそも現行の民法上は所有権の対象とならず、また知的財産権を含むなど内包される権利が複雑であり、単純に債権譲渡として整理することもできない。

このように、現実資産等の内容によっては、トークン移転と「現実資産」に係る権利の移転の関係、第三者対抗要件の観点等から明確性や法的安定性に不透明さが多く残る。こうした問題は、トークンに紐づくすべての現実資産等のバリエーションが増えるにつれて複雑化していくことは避けられないと思われ、現行法によって整理し切ることに限界があることを示している。

こうした課題に対する解決策の一つとしては、法制度そのものを見直すことで抜本的な対応を行うことが考えられる。例えば、様々な現実資産等をカバーする形の一般原則として、現実資産等と紐づいたトークンの移転により、現実資産等も（第三者対抗要件を備えた形で）移転したこととみなす、といった法制度を整えることや、そもそもトークンの移転についての権利関係について新たな法律を設けることも一案であろう。

こうした法改正は短期的に実現することが難しく、中長期的に取り組むべき課題として指摘する。

2. 業界の取組み

債権債務関係の整理を進める一つ的手段として、現在、ISO（国際標準化機構）/TC307（ブロックチェーンと電子分散台帳技術に係る専門委員会）⁴⁴といった国際機関においてトークンに利用規約に相当するデータや情報を記録する方法が議論・検討されている。

こうした国際標準に準拠することは、とりわけ、クロスボーダーでの取引や複数プラットフォームにまたがる二次流通において有用と考えられるが、現時点でのこれらの議論は初期段階であり、具体的な記述方法や共通のフォーマット等は制定に至っておらず、本ガイドラインにおいて、深く取り込んでいくことはしない。

以上

⁴⁴ ISO において第 307 番目に設置された専門委員会（Technical Committee）