

【論文】

ビットコイン配当の可能性をめぐる
議論の状況と残された課題
—暗号資産の決済手段性に着目して—

Current Debates and Remaining Issues
on the Feasibility of Using Bitcoin for Distributions
and Payments in Insolvency Proceedings:
Focusing on the Function of Crypto-Assets
as a Means of Settlement

埴原啓正
HAIBARA Hiromasa

目次

- 一 はじめに
- 二 暗号資産の概要
- 三 倒産手続における配当・弁済方法とその問題点
- 四 暗号資産交換業者の倒産とビットコイン配当に関する議論の隆興
- 五 ビットコイン配当の可否と残された課題
- 六 結びに代えて

(要旨)

本稿は、倒産手続開始時において、破産財団等の中に含まれているビットコインを金銭化せずに破産債権者等に配当・弁済することができるのか否かにつき、これまでの議論の蓄積を元に検討を加えるものである。具体的には、本稿は、ビットコインの決済手段性やこれまでの倒産手続の実務について分析したうえで、ビットコイン配当を行うにあたっては、破産手続と再生手続・更生手続で場合分けをして考える必要性があることを示した。また、破産手続においてビットコイン配当を行うにあたっては、依然として残された課題が多数あり、引き続き検討をしていく必要があると結論づけた。

一 はじめに

企業の事業活動デジタル化に伴い、デジタルアセットの取り扱いが近年注目を集めている。そこで本稿は、企業の倒産局面を念頭に、デジタルアセットの法的取り扱いについて検討を行うこととする。具体的には、倒産手続開始時において破産財団等の中に含まれている暗号資産、その中でも特に代表的なビットコインを、金銭化せずに破産債権者や再生債権者、更生債権者といった各倒産手続に参加する債権者（以下、「破産債権者等」という。）に配当・弁済することができるのか否かである。この問題については従前より一定の議論が蓄積されつつある状況にあり、近年実際に再生手続においてビットコイン配当が行われた事例が誕生したことから、本稿はこれまでの議論の動向を整理した上で、ビットコインの決済手段性の有無に焦点を当てつつ、ビットコインを金銭化せずにそのまま破産債権者等に配当・弁済するための残された課題を提示することを目的とする。

よって以下では、二で暗号資産（ビットコイン）の概要を最初に確認した上で、暗号資産が決済手段であるのか、あるいは投資の対象であるのかについて、現在の動向を踏まえつつ述べる。次いで三では、ビットコイン配当の前提となる倒産手続における配当・弁済方法を概観した上で、その問題点を挙げる。それを踏まえ四では、当該問題点が露呈した、暗号資産交換業者の倒産に関する一連の2つのCaseを挙げた上で、暗号資産交換業者の倒産には特異性があることを述べる。さらに五では、ビットコイン配当の可否に関する議論を整理し、残された課題を提示する。

二 暗号資産の概要

会社の倒産局面におけるビットコイン配当

に関する問題点について検討する前に、前提となる暗号資産、特にビットコインについて概観する。暗号資産については多くの解説が存在するため、本章であらためて詳しく述べる必要はないものと思われる。よって、以下では本稿に必要な範囲で暗号資産の概要を述べることとする。

I 暗号資産（ビットコイン）とは何か

暗号資産とは、コンピューター等のデバイスに記録され、ネットワーク上で移転できる財産的価値である¹⁾。このような暗号資産は、資金決済に関する法律（以下、「資金決済法」という。）において定義規定が設けられている。具体的には、暗号資産²⁾（いわゆる1号暗号資産）は、①物品等の購入・借り受け・役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができる、②不特定の者を相手方として購入・売却を行うことができる財産的価値であって、③コンピューターといった電子情報処理組織を用いて移転することができるものである（資金決済法2条14項1号）。

まず、①の要件は、暗号資産は後述するブロックチェーンネットワークを通じて不特定の者の間で移転可能な性質を有することに鑑みたものである。なお、暗号資産は資金決済法上あくまでも決済手段としての位置付けであるため、相手方を「不特定の者」とした上で「購入・売却ができる」ことに加え、当該不特定の者に対し物品等の購入・借り受け・役務の提供の「代価弁済のために使用することができる」ことという決済手段性が要素として規定されている。また、資金決済法は暗号資産の私法上の位置付けを直接規律するものではないものの、②のとおり、暗号資産を「財産的価値」と規定している。さらに、③の要件は、ブロックチェーン上で電子的に記録され、かつ、移転が行われるトークンであるという暗号資産の性質を踏まえたものであ

る³⁾。

暗号資産は2020年5月時点において、世界で3000種類以上存在するといわれており、暗号資産ごとに発行や取引の承認の仕組みも異なるという特徴を有している⁴⁾。代表的な暗号資産としてはビットコインが挙げられる。ビットコインは、その発行者も管理者も存在しない暗号資産であり、その取引台帳である「ブロックチェーン」に過去のすべてのビットコイン取引が記録されている⁵⁾。

このような暗号資産は決済手段として利用されており、一部の家電量販店ではビットコインでの支払いが可能となっているほか、暗号資産専門のECサイトも存在する⁶⁾。しかしながら、四で後述するように、暗号資産は値動きが激しいため決済手段としての利用が広まっているとはいえ、暗号資産による決済が可能な店舗はそれほど多くない⁷⁾。そのような値動きが激しいことや暗号資産の投資によって大きな資産を築いた投資家がいることが注目された結果として、現在では暗号資産をもっぱら投資の対象として捉えている人も多い⁸⁾。

II ビットコインの取引の仕組みと保有形態

ビットコインの取引台帳は「ブロックチェーン」と呼ばれる。このブロックチェーンは、コンピューター同士が対等な立場でデータを交信するシステムであるP2P型のネットワークの参加者の各コンピューター上に存在し、過去のすべてのビットコインの取引が記録されている。ビットコインのブロックチェーンは、承認作業が完了した新しい取引記録を時系列に沿ってその末尾に接続することにより、連続的かつ不可逆的に成長する取引台帳であり、新しい取引記録は各参加者のコンピューター上で同期される。

ビットコイン取引においては、「公開鍵」と「秘密鍵」という2種類の鍵が重要となる。

具体的には、まず、データを暗号化するためには、誰でも利用できるように公開されている「公開鍵」を利用する。また、暗号データを元の状態に戻す処理である「復号」を行う際には、特定のユーザーのみが使用する「秘密鍵」を利用することになる。公開鍵から秘密鍵を特定することは現実的にはほぼ不可能とされ、秘密鍵を持つ者だけがデータを復号することができるこのような仕組みは、極めてデータの秘匿性が高いものといえる。P2Pネットワークの参加者が自らの管理するビットコイン・アドレスからビットコインを他の参加者に送付するには、秘密鍵と電子署名によってその取引データを作成し、ネットワーク上に送信されるが、この取引データは、参加者の各コンピューターによって検証されることになる。参加者は検証済みのトランザクションを集めたブロックを作成し、多大な計算能力を必要とする承認作業に成功すると、その結果を含んだブロックをP2Pネットワークに送信するといった過程を経て、他の参加者による検証が済むと、この新しいブロックは各参加者のコンピューター上でブロックチェーンの末尾に接続される⁹⁾。

ビットコインを購入したのちの保有形態としては、次の2つがある。すなわち、暗号資産交換業者が利用者である顧客からの委託に基づいて利用者名義の口座で保有する形態と、利用者である顧客が自ら購入した暗号資産を自己ウォレット¹⁰⁾内に移転させて、当該ウォレット内で保有する形態である¹¹⁾。一般的には前者の形態が利用されているものの、暗号資産交換業者の倒産等によるリスクを回避するために、後者を選択する場合もある¹²⁾。またそれと関連して、平成28年改正資金決済法により、暗号資産交換業者がその行う暗号資産交換業に関して、暗号資産交換業の利用者の金銭を、自己の金銭と分別して管理することが義務付けられた(資金決済法63条の11)。

Ⅲ 仮想通貨から暗号資産へ呼称が変更された経緯

このような暗号資産は、平成 28 年に資金決済法が改正され、上述した暗号資産交換業者の分別管理義務が規定された時には仮想通貨と呼ばれていたが、令和元年に資金決済法が改正されたことによって呼称が変更された。それでは、なぜこのような呼称変更がなされたのか、その経緯についてみていきたい。

本来、仮想通貨はその利用が進む中で、マネーロンダリングやテロ資金供与対策の観点からの国際的要請や国内で当時世界最大規模の仮想通貨交換業者が破綻したことを受けて、平成 28 年改正資金決済法において、その支払・決済手段としての性格も加味したうえで法令上定義されたものである¹³⁾。その際に、法定通貨との交換等を業として行う事業者に対して登録制が導入され、それに基づいた利用者保護のためのルールや本人確認義務等が設けられた¹⁴⁾。

しかしながら、そのような仮想通貨交換業に係る制度整備を行った後も、外部からの不正アクセスにより事業者が管理する顧客の仮想通貨が外部に流出する事案が複数発生しただけでなく、当局の立入検査の結果、多くの業者において内部管理体制等の不備が把握され、また、仮想通貨の価格が乱高下し、仮想通貨が投機の対象となっているとの指摘や仮想通貨を用いた証拠金取引や資金調達等の新たな取引類型が登場する動きも見られた¹⁵⁾。

呼称変更の一つの大きな契機としては、そのような仮想通貨に関する問題を検討するために、金融庁が仮想通貨交換業等に関する研究会を設けたことが挙げられる。すなわち、そこでは、①日本においては仮想通貨の決済手段としての可能性等を踏まえ、平成 28 年改正資金決済法が施行され、その後仮想通貨の取扱高は大きく拡大したものの、その目的の大宗は投機であり、価格の安定性などの観点から仮想通貨を決済手段として用いるには様々な課題があることが指摘されていたこと¹⁶⁾、②国際的な議論の場では“crypto-asset”（「暗号資産」）との表現が用いられつつあり¹⁷⁾、例えばアメリカでは、暗号資産は通貨ではなく資産として扱われていること¹⁸⁾、③資金決済法において、仮想通貨交換業者に対して法定通貨との誤認防止のための顧客への説明義務を課しているものの、なお「仮想通貨」の呼称は誤解を生みやすいこと等の指摘があり、同研究会の報告書において、法令上の「仮想通貨」という呼称を「暗号資産」に変更することが同研究会の検討結果として示された。

Ⅳ 呼称変更は何を示唆しているのか

上述した仮想通貨交換業等に関する研究会による報告書が出された後、令和元年に大要上記の表のように資金決済法及び金融商品取引法、金融商品販売法が改正され、仮想通貨は暗号資産へと呼称変更された¹⁹⁾。

ここまでの説明と上記の表からも明らか

資金決済法	金融商品取引法	金融商品販売法
暗号資産のカストディ業務に対する規制の追加	電子記録移転権利概念の創設と関連規制の整備	暗号資産の販売等についても適用
暗号資産交換業の業務に関する規制を強化	暗号資産デリバティブ取引に関する規制の新設	
	暗号資産又は暗号資産デリバティブの取引に関する不公正な行為に関する規制の新設	

ように、仮想通貨という表現が資金決済法で用いられていた時は、あくまでも仮想通貨は取引の決済手段として利用されることを前提とした規律付けがなされていたのに対し、暗号資産という呼称への変更とそれともなう各種規制の新設・変更は、暗号資産の金融商品としての側面を意識したものであろう²⁰⁾。五Ⅲで後述するように、このような暗号資産を金融商品の一種として認識する傾向は近年さらに強まっており、それもビットコイン配当を行う際の課題の1つとなっている。

三 倒産手続における配当・弁済方法とその問題点

詳細は四で後述するが、暗号資産交換業者が倒産した場合には、取引所にビットコインを預託していた債権者はビットコインそのものの弁済・配当を希望するという傾向が存在する。ビットコイン配当を実施する際の1つの大きな障壁は、倒産法、特に破産法における破産配当に関する規律である。そこで本論からはそれるものの、本稿の議論の前提として、倒産手続における配当・弁済方法とその問題点についてここで最初に確認する。

I 破産手続における配当方法

破産手続の目的の1つは、債務者の財産等を適正かつ公平に清算し、債権者に対して配当を行うことである(破産法1条)。このような配当は、最後配当(同法195条以下)を基本形として、簡易配当(同法204条以下)、同意配当(同法208条)、中間配当(同法209条以下)、追加配当(同法215条)の5種類がある²¹⁾。ここでは、基本形である最後配当についてのみ簡潔に概観する。

破産管財人は、裁判所書記官の許可を得て、一般調査期間の経過後または一般調査期日の終了後であって破産財団に属する財産の換価の終了後において、一定の場合(同法

217条1項)を除き、遅滞なく届出をした破産債権者に対して最後配当をする必要がある(同法195条1項, 2項)。また、破産管財人は、上述した裁判所書記官の許可があったときは、遅滞なく、①最後配当の手續に参加することができる破産債権者の氏名または名称及び住所、②最後配当の手續に参加することができる債権の金額、③最後配当をすることができる金額に関する事項を記載した配当表を作成し、それを裁判所に提出することが求められる(同法196条)。その後、破産管財人は、遅滞なく最後配当の手續に参加することができる債権の総額及び最後配当をすることができる金額を公告し、または届出をした破産債権者に通知しなければならない(同法197条)。

破産管財人は、配当表に対する異議を申し立てることができる期間(同法200条1項)が経過した後、遅滞なく最後配当の手續に参加することができる破産債権者に対する配当額を定め(同法201条1項)、当該額を破産債権者に通知し(同法201条7項)、配当を行うことになる。

II 再生手続における債権者の権利変更(弁済)

次に、再生手続における弁済方法について確認する。再生手続では、再生計画に則って債権者へ弁済が行われていくことになる。ここにいる再生計画とは、再生債権者の権利の全部または一部を変更する条項その他再生債務者の事業または経済生活の再生を図るための基本的事項(民事再生法154条)定めるもので(同法2条3号)、再生手続の根本規範とされる²²⁾。

再生計画の条項は、(1)その記載がないと再生計画が不適法なものとして不認可の理由(同法174条2項1号)となる絶対的必要的記載事項、(2)再生計画に記載しなければ所定の効力が生じない相対的必要的記載事項、

(3) それ以外の任意的記載事項があるところ²³⁾、再生債務者に対する弁済に関する基本的な事項については絶対的・必要的記載事項に該当する。絶対的記載事項は、①全部または一部の再生債権者の権利の変更、②共益債権および一般債権の弁済、③知っている開始後債権があるときは、その内容の3つがある。

再生債権者の権利を変更する条項は、まず、債務の減免や期限の猶予その他の権利の変更の一般的基準（約定劣後再生債権の届出があるときは、当該債権についての一般的基準を含む）を定めなければならない（同法156条）。このような一般的基準を定めることの意義として、権利の変更に関する基準を明らかにし、平等原則などに適合していることを示すことのほかに、届出のない再生債権等が一般的基準にしたがって変更される（同法181条1項）点が挙げられる²⁴⁾。また、再生計画はそのような一般的基準をふまえて、全部または一部の再生債権者の権利の変更を個別的に定めなければならない²⁵⁾。

Ⅲ 更生手続における債権者の権利変更（弁済）

最後に、更生手続における弁済方法についても簡潔に確認する。更生手続も再生手続と同様に、更生計画に則って債権者へ弁済が行われていくことになる。

更生計画には、その収益力を十分に高めるための更生会社の事業の再構築計画、事業再構築により更生会社が上げると予測される収益とその用途、弁済原資をどのように利害関係人に分配するかが含まれていなければならない²⁶⁾。更生計画の条項は、(1)その記載がないと原則として更生計画が不適法なものとなり、不認可の理由（会社更生法199条2項1号）とされる絶対的・必要的記載事項、(2)更生計画に記載しなければ所定の効力が生じない相対的・必要的記載事項、(3)それ以外の任意的記載事項の3つに分けられ²⁷⁾、更生

債権者等の全部又は一部の権利の変更に関する条項等は絶対的・必要的記載事項である。当該条項では、未確定の更生債権等を除いて届出をした更生債権者等の権利のうち変更されるべき権利を明示し、かつ、変更後の権利の内容を定める必要がある（同法170条1項）。また、その際には、更生担保権や一般の先取特権その他一般の優先権がある更生債権、一般の更生債権、約定劣後更生債権といった各種の権利（同法168条1項各号）を有する者についての更生計画の内容は、同一の種類の権利を有する者の間では、原則としてそれぞれ平等でなければならない（同条同項柱書本文）。

Ⅳ 倒産手続における配当・弁済方法の問題点

現行の資金決済法では、二Ⅱで述べた暗号資産交換業者の分別管理義務など、一定の範囲で利用者の保護が図られているものの、利用者の優先弁済が機能しない場合や、別除権行使によって不足額が生じた場合には、利用者は倒産手続に参加し、Ⅰ～Ⅲで述べた各手続に参加し、その手続ごとの方法で配当や弁済を受けることになる²⁸⁾。

なお、Ⅱまでで概観してきた破産手続における配当は、金銭（邦貨）をもって行うことが原則である（破産法196条1項3号、197条1項、203条3項を参照）²⁹⁾。また、再生手続や更生手続における弁済も、現金による弁済が一般的であり³⁰⁾、ここで問題となるのは、破産債権者等の多くがビットコインによる配当・弁済を希望する場合に、それを行うことが許容され得るかという点である。この問題についてはこれまでの実務や議論の蓄積によって一定の方向性が示されていることから、以下の四では、実際の事例をもとにしたCaseを確認するところから検討をはじめたい。

四 暗号資産交換業者の倒産とビットコイン配当に関する議論の隆興

ビットコイン配当に関する議論が盛んになった理由としては、暗号資産交換業者の倒産の特異性がある。以下では、ケーススタディをもとに、そのような特異性についてみていくこととする。

まずは暗号資産交換業者の倒産に関するケーススタディとして下記の2つのCaseをみてみよう。両Caseは、株式会社MTGOX（マウントゴックス）の倒産手続に関する一連の事件を素材としたものである。

I 暗号資産交換業者の破産に関するケーススタディ

(1) Case1の概要と裁判所の判断

【Case1】

1. 訴外A社は、仮想通貨（暗号資産）交換事業等を業とする株式会社であり、インターネット上の仮想通貨であるビットコインの交換取引所（以下、「本件取引所」という。）を運営し、ビットコイン又は通貨（ビットコイン以外の日本円や米ドル等の各国の通貨）の預かり業務や利用者間のビットコインの売買や仲介業務を行っていた。
2. A社は不正アクセスによるビットコインの減少等を理由として、平成26年2月25日、取引所への利用者のアクセスを停止し、同月28日、東京地方裁判所に対し再生手続開始を申し立てたが、同年4月16日頃には破産手続が行われることになり、A社は同裁判所に対し破産手続開始の申立てを行い、同月24日に同裁判所から破産手続開始の決定を受け、破産管財人であるBが選任された（以下、前記申立

事件を「本件破産事件」、前記開始決定を「本件破産開始決定」という。)

3. 平成27年5月28日にXは、本件破産事件において、ビットコインの返還請求権及びこれに附帯する遅延損害金請求権として、以下の①～⑦の各破産債権を届出た（以下、「本件届出債権」という。）。

破産債権	Xの届出（元金+遅延損害金）
①	1251万4530円+14万8118円
②	7508万7180円+88万8703円
③	2億3927万7813円+283万2000円
④	2億6530万8036円+314万84円
⑤	1億5017万4360円+177万7406円
⑥	1億1513万3676円+136万2678円
⑦	8億9453万8604円+1058万7415円

4. Bは、本件届出債権のうち①についてのみ、元金2564円と遅延損害金30円のみを認め、残りの全てを認めなかった。
5. そこでXは、平成28年6月24日に東京地方裁判所に対し、本件届出債権について破産債権査定の中立てを行ったものの、同裁判所が査定決定とした内容は上記認否と同様であった。
6. Xは上記決定を不服として、Bに対し、破産法126条1項に基づき破産債権査定異議の訴えを提起した。

Case1は、東京地判平成30年1月31日金判1539号8頁を素材としたものである。前掲東京地判平成30年1月31日において、裁判所は次のように判示した。

「ビットコインは、仮想通貨であり、物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入、

売却及び交換を行うことができる財産的価値を有する電磁的記録であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるものである。ビットコイン（電磁的記録）を有する者の権利の法的性質については、必ずしも明らかではないが、少なくともビットコインを仮想通貨として認める場合においては、通貨類似の取扱をすることを求める債権（破産法103条2項1号イの『金銭の支払を目的としない債権』）としての側面を有するものと解され、同債権（以下『コイン債権』という。）は、ビットコイン（電磁的記録）が電子情報処理組織を用いて移転したときは、その性質上、一緒に移転するものと解される。Xは、XがA社に対してビットコインの返還請求権を有するとして、破産債権の届出をしたものであるが、ビットコイン自体は電磁的記録であって返還をすることはできないから、Xは、コイン債権について、破産法103条2項1号イの『金銭の支払を目的としない債権』として、破産手続開始時における評価額をもって、破産債権として届け出たものと解される。Xが主張するようにA社の代表者がXのビットコインを引き出して喪失させたのであれば、既にビットコインは他に移転し、同時にコイン債権も他に移転したことになるから、破産手続開始時において、XはA社に対し、コイン債権を有しなかったことになる。本件届出債権は、XがA社に対してコイン債権を有することを前提とするものと解されるところ、その前提を欠くことになるから、Xの上記主張は、結論を左右するものとはいえない。」

「加えて、…、本件取引所において、利用者は、取引開始時にユーザーネーム及びメールアドレスを登録し、ビットコインを管理するためのアカウントを取得し、アカウントを通じてビットコイン又は通貨を保有してビットコイン又は通貨の取引を行うという仕組みがとられていたこと、A社は、本件取引所の

利用者のアカウント情報（利用者が登録したユーザーネーム及びメールアドレス等、利用者のビットコイン及び通貨の残高）が記録されたデータベースを保有しており、Bは、本件破産事件における届出破産債権の認否については、届出破産債権と上記データベースを照合し、データベースに記録されたビットコイン及び通貨の残高の限度で届出破産債権を認めたこと、本件取引所においては、ユーザーネーム及びメールアドレスについて他の利用者が使用しているものと同一のものは登録できない仕組みとなっており、上記データベースにおいて、特定のユーザーネーム又はメールアドレスでキーワード検索をかければ、当該ユーザーネーム又はメールアドレスを有するアカウントを特定し、当該アカウントのビットコイン及び通貨の残高を確認することができること、Bは、本件破産事件において、届出破産債権の調査に必要となるデータの分析・調査・集計及びその他の機器等の調査をする上で、これらに関する専門家の支援を受ける必要があったため、破産裁判所の許可を得て、専門的知見を有する有限会社CのD及びE合同会社に業務を委託し、届出破産債権の調査についての支援を得たこと、以上の各事実が認められる。これらの事実からすると、A社が保有していた上記データベースを検索することにより得られる特定のアカウントのビットコイン残高には基本的に信用性が認められるものであり、これに基づくBの本件破産事件における届出破産債権の認否の内容についても信用性が認められるものといえることができる。」

「そして、…、Bは、本件届出債権についてXの主張するユーザーネームをキーワードとして上記データベースを検索し、当該ユーザーネームを有するアカウントの有無(…)及び当該アカウントのビットコインの残高を確認したところ、破産債権①については、Xが主張する…とのユーザーネームを有するアカ

アカウントの存在は確認されたものの、当該アカウントのビットコイン残高は0.05124001BTC（日本時間平成26年4月23日23時59分時点のCoinDesk BITCOIN PRICE INDEXのビットコイン相場（1BTC=50058.12円）で円換算した額は2564円）であったこと、破産債権②ないし⑥については、Xが主張するユーザーネームを有するアカウントの存在は確認されなかったこと、破産債権⑦については、…とのユーザーネームを有するアカウントの存在は確認されず、…とのドメインのメールアドレスを有するアカウントの存在は確認されたものの、当該アカウントのビットコイン残高は0BTCであったこと、Bは、これらの調査結果に基づき、本件届出債権について、破産債権①のうち2564円及びこれに対する遅延損害金30円の存在のみ認め、その余については全て認めない旨の認否をしたことの各事実が認められる。

上記の各事実からすれば、Xは、本件届出債権のうち、破産債権①について2564円及びこれに対する遅延損害金30円のみ有していたことは認められるものの、その余の部分について保有していたものとは認められない…。」

(2) 東京地判平成30年1月31日から顕在化する問題点

前掲東京地判平成30年1月31日で裁判所は、Xによる破産債権の届け出に即した呼応に過ぎないものの³¹⁾、2つの重要な理解を提示している。すなわち、Xが届け出た破産債権につき、ビットコインを仮想通貨として認める場合においては、通貨類似の取扱をすることを求める債権（破産法103条2項1号イの「金銭の支払を目的としない債権」）としての側面を有し、ビットコイン（電磁的記録）が電子情報処理組織を用いて移転したときは、その性質上、コイン債権も一緒に移転するというものである。

これらは、ビットコイン配当に関する議論が盛んになる契機ともいい得るものである。まず、①～⑦で示したXが届け出た債権額のうち、元本に相当する部分はXがビットコインを購入した際に支払った金額であると推察される。前掲東京地判平成30年1月31日がXの届け出た債権を「金銭の支払いを目的としない債権」（破産法103条2項1号イ）としたことにより、ビットコインの購入額ではなく破産手続開始時を基準として破産債権の価額を評価することになった³²⁾。次にビットコインが電子情報処理組織を用いて移転したときは、コイン債権も一緒に移転するという判示を受けて、裁判所は、A社代表者がXのビットコインを引き出した部分については、Xは破産債権者ではなくなると解している。それらの結果として、Xが購入した総額17億5203万4199円（Xの届け出た債権①～⑦の元本の合計）の中で、①のうち2564円及びこれに対する遅延損害金30円の存在のみが認められている。

このような結論は、ビットコインの特性を踏まえると、時に妥当とは言い難い状況が生じ得る。具体例として、次のCase2をみてみたい。

II Case2の概要とビットコイン配当に関する議論の隆興

Case1の後、A社はCase2のような状況となった。まずは概要を確認しよう。

【Case2】

1. Case1の後、平成29年11月24日を基準として、過去1年間でビットコインの取引価格が大幅に上昇し、A社が大幅な資産超過になった。しかしBは、債権者集会において、ビットコインの返還請求権の評価は破産開始決定時の価格で評価し、残余財産は株主に

分配されるという認識を示した。なお、破産開始決定時のビットコインの価格は同日の約 20 分の 1 である。

2. A 社の一部の債権者は、そのような破産債権の取り扱い是不公正であるとして、平成 29 年 11 月 24 日、東京地方裁判所に対して A 社についての再生手続開始の申立てを行い、平成 30 年 6 月 22 日、東京地方裁判所によって再生手続開始決定がなされた³³⁾。
3. 令和 4 年 10 月 16 日、A 社及び再生管財人によって「弁済方法の選択及び弁済先情報登録機能のリリースに関するご案内」と題する通知が出され、ビットコイン再生債権の一部に対するビットコインでの弁済が選択肢のうちの 1 つとして示され³⁴⁾、令和 6 年 7 月 5 日、再生計画に基づき、一部の再生債権者に対してビットコイン及びビットコインキャッシュによる弁済が実施された³⁵⁾。令和 7 年 3 月には、ビットコイン及びビットコインキャッシュによる弁済を受けた再生債権者は 1 万 9500 人を超えた³⁶⁾。

前述したように、Case2 は、Case1 のその後の手続の流れを素材としたものである。ビットコイン配当に関する議論が隆興の兆しをみせた理由は、主に次の 2 点に集約される。

第 1 に、三で前述したように、Case1 のような破産手続における配当は金銭で行うことが原則であり、そのような原則を貫けば破産管財人は暗号資産を金銭化せざるを得なくなり、仮に破産債権者が金銭によって行われた配当を再び暗号資産にした場合は、暗号資産を金銭化する破産管財人の業務が無意味な事務費用を生じるのみで破産債権者全体の利益を損なうおそれがあるということが指摘されている³⁷⁾ことが挙げられる。

それに加え、第 2 として、暗号資産交換業

者の利用者は、当該業者との間で暗号資産の管理を委託する契約を締結し、当該契約に基づき暗号資産を預託している場合は、特段の合意がない限り、暗号資産返還請求権は暗号資産それ自体を返還することを求める権利として成立しており、利用者は預託した暗号資産が換価されたあとの金銭による返還ではなく、暗号資産そのものの返還を受けることを期待していることが一般的であるとされる³⁸⁾ことが挙げられる。Case1 であれば、仮に X が金銭ではなくビットコインによって配当を受けていた場合、評価額である 2564 円よりも相当程度高い配当を受けることができていたことになる。

Case1 では、前述したように取引所利用者のビットコイン返還請求権が破産手続開始時の低い評価額で金銭評価されている。Case2 では、そのような低廉な評価額に破産配当率を掛け合わせて配当額を算出することに対して、取引所利用者である債権者の一部が懸念を示し、民事再生法上の手続であれば破産法のような制約がないことに着目した債権者が、ビットコインそのものにより返還が認められるのではないかと考えた結果として、再生手続開始の申立てを行うに至っている³⁹⁾。そして最終的には、実際にビットコイン及びビットコインキャッシュによる弁済が行われている。

このように、ビットコインは、破産手続が開始された後の会社を大幅な資産超過にするほどに価格の変動が大きいものであり、取引所利用者にとってはビットコインそのものを保有し続けることに大きな意味があるといえる。それにも関わらず、破産手続開始後は、ある特定の日を基準としてビットコインの価格が固定され、当該価格に破産配当率がかけ合わされることから、ビットコインの価格が上昇した際は債権者が損をしているにもかかわらず、株主に配当が行われるという不合理な結果を導く可能性がある。そのような状況

を踏まえ、ビットコイン配当に関する議論は盛んになっていったという経緯がある。それでは、ここまでの議論をもとに、倒産手続においてビットコイン配当を行うことの可否と残された課題を検討していく。

五 ビットコイン配当の可否と残された課題

I 再生手続・更生手続におけるビットコイン配当の可否

破産手続に関する議論に先立ち、まずは再生手続や更生手続におけるビットコイン配当について検討してみたい。

三IVで前述したように、民事再生法上の再生手続や会社更生法上の更生手続における再生計画又は更生計画による弁済は、金銭によって行うことが一般的である。しかし、再生手続や更生手続は破産手続とは異なり、一般的に金銭化と呼ばれる非金銭債権の金銭評価は行われなかったことや、法定の配当手続とは異なり、再生債務者又は管財人が作成する再生計画又は更生計画に基づく弁済が行われることにより、柔軟な対応が可能となることを理由として、再生計画又は更生計画の定めにおいて暗号資産による弁済を規定することについてのハードルは高くないとされ⁴⁰⁾、理論的に大きな問題は生じ得ないと考えられる。後述する破産手続では、実務上、多数の債権者がいる場合に円滑にビットコインそのものによる配当を行うことができるか否かという問題が生じ得るが、再生手続や更生手続は破産手続とは異なり、事業が継続しており取引所も機能しているため、その点について憂慮する必要はないであろう。実際に、四で述べた2つのCaseの素材となったMTGOX社の事例においても、実際に2万人近い再生債権者に対してビットコイン及びビットコインキャッシュでの弁済が実施されており、今後はこのような運用が実務上のスタンダードになると考えられる。

II 破産手続におけるビットコイン配当の可否

問題となるのは、破産手続におけるビットコイン配当である。三IVで前述したように、破産配当は金銭によってなされることが原則であるため、ビットコインそのものによる破産配当の許容性を検討する必要がある。三Iで述べた破産手続における配当手続において、ビットコインが破産財団中に現存している場合に、ビットコインの特質を考慮して金銭による配当の例外を設けた上で、破産管財人がそれを金銭に換価せずにビットコインそのものによる配当を許容するという見解が有力に主張されている。当該見解の骨子は、(1)ビットコイン(暗号資産)の特質、(2)破産法の基本理念である破産債権者間の平等、(3)破産債権者全体の利益実現の3つで構成されている⁴¹⁾。

まず、(1)は、ビットコイン(暗号資産)が通貨たる邦貨に準じる地位を与えられていることから、破産配当においてもビットコインを金銭に準じるものとして扱い、ビットコインそのものを配当の対象とすることが許されると解している。次に、(2)は、破産手続において金銭以外の財産価値を用いて配当を行った場合、金銭のように一律の基準によって配当率と配当額を比較できず、仮に一定の評価を行うことを前提としたとしても、その客観性や適切性、時間的変動に鑑みると債権者平等の観点で問題になり得る。しかし、ビットコインには客観的指標があることから、破産管財人が当該指標を参照した判断によってビットコインによる配当を行うのであれば、金銭によって配当を受け取る破産債権者とビットコインによって配当を受け取る破産債権者それぞれの配当利益が平等なものかどうかを判断することができる。最後に、(3)は、仮に、取引所にビットコインを預託していた破産債権者に金銭を配当したとしても、当該債権者はその金銭を再びビット

コインに交換する蓋然性が高く、ビットコインを破産管財人が金銭化する行為は無意味な事務費用を生じるだけで、破産債権者全体の利益を損なうおそれがあるというものである。このような見解は、いずれも相応の説得力を有しているとされ、肯定的な評価を受けていることは確かである⁴²⁾。しかしながら、依然として無視することのできない問題点も有しているように思われるため、以下では破産手続においてビットコイン配当を行う際の残された課題について提示したい。

Ⅲ 破産手続におけるビットコイン配当の残された課題

破産手続におけるビットコイン配当の残された課題として、Ⅱの(1)(2)で述べた論拠に関する問題点に加え、Ⅱで述べた秘密鍵に関する問題を提示したい。

まず、Ⅱで上述した、ビットコインをはじめとする暗号資産が通貨たる邦貨に準じる地位を与えられているという主張については疑問を抱かざるを得ない。確かに、Ⅱで述べたように、暗号資産は資金決済法上に定義規定が設けられており、決済手段として位置付けられている⁴³⁾ことは事実である。しかしながら、Ⅱで述べたように、仮想通貨から暗号資産に呼称変更がされた経緯に鑑みると、暗号資産は決済手段というよりもむしろ金融商品としての色彩が強いものであると認識されつつある。それに加え、暗号資産取引は、①投資経験者による暗号資産の保有割合(約7.3%)は社債等よりも高くなっており、大宗の利用者(86%)の取引動機は長期的な値上がりを期待したものであり、②国際的にも多くの国、地域でビットコインETF等が上場されて活発な取引が行われており、③国内機関投資家においても暗号資産を分散投資の機会と捉え、投資意欲が高まっているという現状がある⁴⁴⁾。

さらに、現行の金融商品取引法では、既に

暗号資産はデリバティブ取引の原資産としては金融商品に位置付けられ、デリバティブ取引に係る業規制の対象となっていることに加え、不公正取引規制についてはデリバティブ取引に加えて暗号資産の現物も規制対象となっている(インサイダー取引規制を除く)⁴⁵⁾。また、金融庁は、デリバティブ取引の原資産としてだけでなく現物の暗号資産についても金融商品取引法を適用したうえで、暗号資産全体にかかる業規制を金融商品取引法上で統一的に取り扱う方向性で議論を進めている⁴⁶⁾。

このような暗号資産をめぐる呼称変更にいたる経緯や取引、法規制の動向に鑑みると、暗号資産保有の主たる目的が資金決済であり、邦貨に準ずる地位を有しているのか、あるいは単なる投資目的であるかは再考する必要がある。後者である場合には、なぜビットコインについてのみ現物配当をスタンダードとするのか、より積極的な理由付けが必要になろう。

次に、暗号資産には客観的指標があることから、破産債権者間で平等性の問題は生じないという点について検討する。この説明については、暗号資産によってはボラティリティが極めて大きいものもあり、短期間に取引価格が乱高下することも散見されることから、客観的指標を参照したとしても破産債権者間の平等を担保できないリスクを否定できないという批判がされている⁴⁷⁾。実際に、Case2では、破産手続開始後にビットコインの取引価格が上昇したことにより、債務者が大幅な資産超過となったことから再生手続に移行しており、暗号資産の「客観的指標」の心もとなさを垣間見ることができよう。もっとも、実務上ビットコイン配当がすでに行われている再生手続においても、原則として債務者財産の換価は予定されていないものの、財産の処分をすることを前提とした財産評定(民事再生法124条、民事再生規則56条1項)を

行うこととの整合性を再検討する余地はあろう。また、ビットコインの金銭価値が高騰したとしても、配当となる破産債権は、あくまでも手続開始時の換算率を基準としてその価値が評価されるのであれば⁴⁸⁾、ボラティリティを過度に懸念する必要性は高くないという見方もできよう。

最後に、暗号資産交換業者の破産に際して、秘密鍵に関する情報がなければ破産管財人がビットコインを管理・換価処分することができないという問題点を挙げることができる。暗号資産利用者自身の保有する暗号資産に対する強制執行の困難さはこれまでも指摘されており、立法の必要性が主張されているが⁴⁹⁾、これと同様の問題は破産手続でも生じ得る⁵⁰⁾。すなわち、破産者がビットコインを破産管財人に任意に引き渡さず、裁判所が破産管財人の申立てによって破産者に対してその引き渡しを求めた（破産法156条）としても、破産者が破産管財人にビットコインの秘密鍵情報の提供等をしない場合、破産管財人は当該ビットコインを現実的に管理下に置くことはできない⁵¹⁾という問題である。暗号資産交換業者の破産の場合は、暗号資産交換業者を利用している個人が破産した場合に比べ、当該リスクは極めて低いものと思われるが、暗号資産交換業者の協力なくしては破産管財人がビットコインを管理・換価処分することができないという現状には問題があるように思われ、強制執行と同様に実行的な対策を講じる必要がある。

これら3つの問題点を踏まえると、破産手続においてビットコイン配当を行うことは依然として理論的な課題があるといわざるを得ず、立法も視野に入れた上で今後も検討を続けていく必要がある。

六 結びに代えて

本稿では、企業の事業活動デジタル化に関

する法学的・横断的研究の一環として、倒産手続でビットコイン配当等を行うことの可否について、従来の議論を整理した上で残された課題を提示した。

これまでもビットコインによる配当・弁済の許容性については議論がされている中で、本稿はまず、ビットコインの決済手段性に着目した。ビットコインを含む暗号資産は、令和元年に資金決済法が改正されるまでは仮想通貨と呼ばれていた。しかし、仮想通貨という表現が資金決済法で用いられていた時は、あくまでも仮想通貨は取引の決済手段として利用されることを前提とした規律付けがなされていたのに対し、暗号資産という呼称変更とそれともなう各種規制の新設・変更は、暗号資産の金融商品としての側面を意識したものであること、現在行われている金融商品取引法の改正に関する議論の中では、暗号資産に関する規制を資金決済法から金融商品取引法に移すことを視野に入れた議論がされていること等を挙げた上で、暗号資産保有の主たる目的が資金決済であり、邦貨に準ずる地位を有しているのか、あるいは単なる投資目的であるかは再考する必要があると結論づけた。

また、そのような中でビットコイン配当を実施することができるかにつき、民事再生法上の再生手続や会社更生法上の更生手続ではビットコインによる弁済を行ったとしても大きな問題はないことが改めて明らかとなった。具体的には、再生手続や更生手続は破産手続とは異なり、一般的に金銭化と呼ばれる非金銭債権の金銭評価は行われないことや、法定の配当手続とは異なり、再生債務者又は管財人が作成する再生計画又は更生計画に基づく弁済が行われることにより、柔軟な対応が可能となることに鑑みると、再生計画又は更生計画の定めにおいて暗号資産による弁済を規定することについてのハードルは高くないと考えられる。

しかし、依然として破産手続においては、ビットコインのボラティリティの大きさや、暗号資産交換業者の協力なくしては破産管財人がビットコインを管理・換価処分することができないという問題点に鑑みると、ビットコイン配当を行うことが困難であり、立法も視野に入れた上で検討を続けていく必要があることは五で述べたとおりである。企業活動のデジタル化に伴いデジタルアセットの法的取り扱いが注目されている中で、倒産局面に

おけるビットコインの取扱についてはなおも幅広い検討が必要であるため、本稿で示した残された課題にどのように向き合うかについて、検討を続けていきたい。

【付記】

本稿は、令和六年度日本大学商学部研究費(共同研究)「企業の事業活動デジタル化に関する法学的・横断的研究」(研究代表者 鬼頭俊泰)の研究成果の一部である。

(注)

- 1) 詳細は、中島弘雅「暗号資産をめぐる民事執行法上の問題点(上)」NBL1225号(2022)27～28頁を参照。
- 2) 1号暗号資産の他にも、不特定の者を相手方として1号暗号資産と相互に交換を行うことができる財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるものも暗号資産とされる(資金決済法2条14項2号)。
- 3) ①～③の説明は、市古裕太『デジタルマネービジネスの法務』(商事法務, 2024)160, 162頁, 松尾健一「暗号資産取引と金商法—特集—」からの投資の話をしよう」法学セミナー69巻8号23頁に依った。
- 4) 河合健編『Q&A実務家のための暗号資産入門—法務・会計・税務—』(新日本法規, 2020)6頁
- 5) 河合・前掲注(4)7頁。
- 6) 松嶋隆弘=渡邊涼介編『改正資金決済法対応仮想通貨はこう変わる!! 暗号資産の法律・税務・会計』(ぎょうせい, 2019)6頁[森大輝]。
- 7) 松嶋=渡邊編・前掲注(6)6頁[森]。
- 8) 松嶋=渡邊編・前掲注(6)6頁[森]。
- 9) ビットコインの取引の仕組みに関するここまでの説明は、河合・前掲注(4)7頁, 中島・前掲注(1)28頁に依った。
- 10) ウォレットとは、暗号資産(秘密鍵)を管理する仮想的な場所である。ウォレットには、取引所のウォレットやスマートフォン上のアプリで

保管するウォレット、専用端末等に保管するハードウォレット等がある。詳細は、松嶋=渡邊編・前掲注(6)9～10頁[森]を参照。

- 11) 中島・前掲注(1)29頁。
- 12) 中島・前掲注(1)29頁。
- 13) 脇裕司=九本博延「令和元年資金決済法等改正について—信託業法施行規則, 金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行規則の改正の概要—」信託284号(2020)3頁。
- 14) 脇=九本・前掲注(13)3頁。
- 15) 脇=九本・前掲注(13)3頁。
- 16) 仮想通貨交換業等に関する研究会「(第3回)資料3」10頁(<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20180522-3.pdf>) (2025年12月15日最終閲覧)。
- 17) 仮想通貨交換業等に関する研究会「仮想通貨交換業等に関する研究会報告書」31頁(<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20181221-1.pdf>) (2025年12月15日最終閲覧)。
- 18) 仮想通貨交換業等に関する研究会第4回議事録(<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20180615-2.html>) (2025年12月15日最終閲覧)(伊藤穰一発言)。
- 19) 松嶋=渡邊編・前掲注(6)2頁[松嶋隆弘]。
- 20) このような資金決済法の改正は、暗号資産が取引の決済に利用されるという側面に焦点を当てた規律付けを資金決済法が行っていたのに対し、暗号資産が取引の決済ではなく投資又は投機に

ビットコイン配当の可能性をめぐる議論の状況と残された課題

- 利用されているという現実をキャッチアップすることを目的とするものであるという指摘がある。詳細は、松嶋＝渡邊編・前掲注(6)3頁〔松嶋隆弘〕。
- 21) 野村剛司＝森智幸『倒産法講義』（日本加除出版、2022）203頁。
- 22) 伊藤眞『破産法・民事再生法（第6版）』（有斐閣、2025）1106頁。
- 23) 伊藤・前掲注(22)1106頁。
- 24) 伊藤・前掲注(22)1107頁。
- 25) 伊藤・前掲注(22)1107頁。
- 26) 山本和彦ほか編『倒産法概説（第2版補訂版）』（弘文堂、2015）508頁〔中西正〕。
- 27) 伊藤眞『会社更生法・特別清算法』（有斐閣、2020）582頁。
- 28) 玉井裕貴「倒産法からみる暗号資産」法律のひろば74巻8号（2021）62頁。
- 29) 玉井・前掲注(28)62頁、伊藤眞「仮想通貨（暗号資産）と倒産法上の諸問題—共同幻想(L'Illusion commune)の財貨性と利害関係人間の公平」伊藤眞ほか編『倒産手続の課題と期待：多比羅誠弁護士喜寿記念論文集』（商事法務、2020）22頁。
- 30) 園尾隆司＝小林秀之編『条解民事再生法（第3版）』（弘文堂、2013）827頁〔松嶋英機〕、河合・前掲注(4)176頁。
- 31) 松嶋＝渡邊編・前掲注(6)146頁〔松嶋隆弘〕。
- 32) 「金銭の支払いを目的としない債権」の評価についての詳細は、伊藤眞ほか『条解 破産法（第3版）』（弘文堂、2024）783頁を参照。また、本件のXは、ビットコインの相場変動リスクを負った上で購入している以上、このような判断は妥当であるとする見解がある。詳細は、得津晶「前掲東京地判平成30年1月31日判批」ジュリスト1535号（2019）110頁。
- 33) ここまでの流れに関する詳細は、高田賢治「仮想通貨交換業者の倒産手続におけるビットコイン返還請求権の処遇」慶應法学42号（2019）265、275～276頁を参照。
- 34) https://www.mtgox.com/img/pdf/20221006_announcement_ja.pdf（2025年12月15日最終閲覧）。
- 35) https://www.mtgox.com/img/pdf/20240705_01_announcement_ja.pdf（2025年12月15日最終閲覧）。
- 36) https://www.mtgox.com/img/pdf/20250327_50441ef4-dc28-473a-9fd2-495db2da4bbd_announcement_ja.pdf（2025年12月15日最終閲覧）。
- 37) 小林信明＝武内斉史「暗号資産の各法律における取扱い③倒産時における暗号資産の取扱いと具体的対応」金融・商事判例1611号71頁。
- 38) 河合・前掲注(4)174頁。
- 39) 河合・前掲注(4)175頁。
- 40) 河合・前掲注(4)176頁。
- 41) 詳細は、伊藤・前掲注(29)23頁以下を参照。
- 42) 小林＝武内・前掲注(37)71頁。
- 43) 佐藤有紀ほか「暗号資産の法的位置づけと金商法改正の見通し」ビジネス法務25巻8号（2025）4頁。
- 44) 金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ（第5回）資料1」2頁（https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/angoshisanseido_wg/gijishidai/20251107/01.pdf）（2025年12月15日最終閲覧）。
- 45) 現行の金融商品取引法上の暗号資産の位置付けの詳細は、金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ（第2回）資料5」6頁（https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/angoshisanseido_wg/gijishidai/20250902/05.pdf）（2025年12月15日最終閲覧）。
- 46) 議論の動向の詳細は、金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」各資料（https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/angoshisanseido_wg/angoshisanseido_wg_index.html）2025年12月15日最終閲覧）を参照。
- 47) 小林＝武内・前掲注(37)71頁。
- 48) 伊藤・前掲注(22)776頁（注197）。
- 49) ビットコインに対して強制執行を行うには債務者のビットコインアドレスに対応する秘密鍵情報を取得する必要があるところ、秘密鍵の開示を求めるには、財産開示手続（民事執行法196

ビットコイン配当の可能性をめぐる議論の状況と残された課題

条以下)の利用,債権執行における債権証書の引渡しの規定(同法148条)を類推して,差押債権者に債務者であるビットコイン保有者に対する「秘密鍵開示請求権」を認めることで秘密鍵情報を入手しようという方法,譲渡命令や売却命令によりビットコインの移転を求める権利を差押債権者や第三者に観念的に移転した上で,移転を受けた者が,取得した権利に基づき,債

務者であるビットコイン保有者に対して秘密鍵の開示を請求する方法が考えられるものの,いずれの方法にも問題があるとされる。詳細は,中島弘雅「暗号資産をめぐる民事執行法上の問題点(下)」NBL1227号(2022)40頁以下を参照。

50) 玉井・前掲注(28)63~64頁。

51) 玉井・前掲注(28)64頁。

(Abstract)

This paper examines whether, at the commencement of bankruptcy or civil rehabilitation proceedings, Bitcoin included in the bankruptcy estate or similar property may be distributed or used to satisfy creditors' claims without being converted into cash.

Building on the accumulated body of prior scholarship, this paper analyzes the function of Bitcoin as a means of settlement and existing practices in insolvency proceedings. It argues that, when considering distributions in Bitcoin, it is necessary to distinguish between the Bankruptcy Act, on the one hand, and the Civil Rehabilitation Act and the Corporate Reorganization Act, on the other.

The paper concludes that, under the Bankruptcy Act, significant issues remain regarding the implementation of distributions in Bitcoin, and that further examination is required.