

## RWA トークンを含む NFT 事業の撤退

金融 & Web3/メタバースニュースレター

2024 年 12 月 4 日号

執筆者:

[本柳 祐介](#)

[y.motoyanagi@nishimura.com](mailto:y.motoyanagi@nishimura.com)

[田村 海人](#)

[k.tamura@nishimura.com](mailto:k.tamura@nishimura.com)

[横瀬 雄太郎](#)

[y.yokose@nishimura.com](mailto:y.yokose@nishimura.com)

[水井 大](#)

[d.mizui@nishimura.com](mailto:d.mizui@nishimura.com)

[津島 友洋](#)

[t.tsushima@nishimura.com](mailto:t.tsushima@nishimura.com)

### 1. はじめに

近年、ブロックチェーン等の分散型台帳技術を活用した NFT (Non-Fungible Token) の販売及び二次流通を可能とする NFT サービス (以下「**NFT 事業**」といいます。) が数多くみられました。一方、NFT 事業を行う事業者 (以下「**NFT 事業者**」といいます。) を取り巻く環境に変化がみられ、撤退を検討・決定する事例も見受けられます。そこで、本ニュースレターでは、NFT 事業から撤退する場合の論点をご紹介します<sup>1</sup>。

### 2. NFT と RWA トークン

NFT はトークン (Token) の一種であり、トークンとはブロックチェーン上で記録されたデジタルデータであって何らかの機能や権利と紐付いたものを意味します<sup>2</sup>。このうち NFT はトークンごとに固有の識別番号が割り当てられるために代替可能性がない (Non-Fungible) トークンを指します。これに対し、暗号資産等の代替可能性があるトークンはファンジブル・トークン (Fungible Token) と呼ばれます。

NFT では、固有のトークンごとにブロックチェーンによって様々な機能をもたせることが可能であり、あるエンティティの持分の全部又は一部を表章するもの、一定の資産に対する権利を表章するものなど、様々な設計が可能です。例えば、地方創生目的でデジタル住民票として NFT を発行する場合、NFT はデジタル住民としての投票権を表章します。宿泊施設の会員権 NFT として 1 泊単位で購入可能な別荘の会員権及び宿泊権を表章するトークンが発行されている事例も存在します。

NFT は、一定の資産・権利等を表章するトークンがブロックチェーン上で発行されることから、NFT の保有者 (以下「**NFT 保有者**」といいます。) が、自身がその権利の保有者であることを改ざん不可能な形で証明できることとなります。また、NFT は、NFT 事業者のマーケットプレイスだけでなく第三者のマーケット

<sup>1</sup> 本ニュースレターでは破産法等が適用される場面ではなく、事業者の任意の判断によるサービス終了の場面を念頭に置いています。

<sup>2</sup> 福岡真之介・本柳祐介『DAO の仕組みと法律』(商事法務、2024 年) 39 頁。なお、トークンの定義についての解釈は、一義的に定まっておらず、上記のほか「分散型台帳技術等の不特定の者間で移転可能な仕組みを用いて表示した電子的記録・記号」と定義する例も存在します(高橋康文『新逐条解説 資金決済法〔第 2 版〕』(金融財政事情研究会、2023 年) 617 頁注 1)。

プレイスでも売買可能とすることが容易になるという点にもメリットがあるとされています<sup>3</sup>。

NFT の一種として、Real World Asset（以下「**RWA**」といいます。）<sup>4</sup>、すなわち現実資産に関する権利を表章したトークン（以下「**RWA トークン**」といいます。）<sup>4</sup>もあります。例えば、酒類と NFT を紐付けた事業では、NFT 保有者は NFT と紐付けられた酒類の引渡請求権を有しているとされています。

NFT 事業からの撤退時の論点としては、NFT 全般に共通するものを述べた上、次いで RWA に特有のものについて解説します。

### 3. NFT 事業の特殊性

一般的に、何らかの事業を撤退する場合、その後ユーザーは当該事業に係る権利行使をできないことになり、法令上保存・記録が必要なものを除いてその権利に関する記録もなくなります。このような一般的な撤退を念頭に置くと、NFT 事業の撤退の場面でも、その撤退後は、NFT 保有者の権利行使はできなくなり、それに応じてトークン自体も消却（Burn）<sup>5</sup>する処理が素直なようにも思われます（図 1 のパターン①）。

ところが、NFT 事業では、a) NFT がブロックチェーン上で発行されるために、トークン自体が消却されない限り、NFT はトークンとして残り続けますので、ユーザーがその NFT の秘密鍵を保有・処分することができるのであれば、NFT 事業自体がなくなったとしても NFT が転々流通し得ることになります。また、b) NFT と当該 NFT が表章する権利の帰属や移転とは必ずしも法的な結びつきがないため<sup>6</sup>、仮にトークン自体を消却したりトークン保有者が秘密鍵をもたない状態となったりした場合も、直ちにトークンが表章していた権利が消えることはありません。このように、ブロックチェーンを用いたことに起因して、一般に想定される事業撤退時の処理以外のパターンも複数考えられるという点で、NFT 事業の特殊性が存します（図 1 のパターン②～④）。

NFT 撤退時に想定されるパターンと、パターンごとに想定される NFT 保有者への影響について、次頁の図 1 で整理しています。

<sup>3</sup> 但し、NFT の移転によって裏付けとなる資産・権利等の移転が認められるか、その移転について対抗要件が備えられるかについては別途の検討を必要とします。後掲注 6 参照。

<sup>4</sup> 一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会「NFT ビジネスに関するガイドライン」（令和 3 年 4 月 26 日策定、令和 6 年 8 月 29 日改訂）2-2「RWA トークン」欄では「必ずしも RWA トークン=NFT という訳ではありませんが、RWA トークンは NFT のユースケースとして重要なカテゴリの一つといえます。」と説明されています。

<sup>5</sup> トークンが表章する権利を行使した場合など、一定の条件を充足した場合にトークン自体を消滅させることを指します。消却が実行されても、トークンが存在した事実及び取引（消却それ自体を含みます。）の記録はブロックチェーンで記録されます。

<sup>6</sup> 例えば、不動産や動産等の物権の移転は意思主義のもと、譲渡人と譲受人の間の合意によって移転の効力が生じる（民法 176 条）ため、本来、NFT を移転させずとも NFT が表章する物権のみで移転でき、反面、NFT が移転させても表章する物権が当然に移転するとは限りません。

【図 1】

	a) トークンの扱い	b) 権利の扱い	NFT 保有者への影響
パターン①	消却する = トークンは残存しない	撤退後は権利行使できない	一般に想定される事業撤退時の処理と同じで、何ら権利行使できなくなる
パターン②		撤退後も権利行使できる	権利行使できるにもかかわらずトークンは残存しないため、NFT 事業撤退後は権利行使できないと錯誤に陥るおそれがある
パターン③	消却しない = トークンは残存する	撤退後は権利行使できない	権利行使ができないにもかかわらずトークンは残存するため、NFT 事業撤退後も権利行使できると錯誤に陥るおそれがある
パターン④		撤退後も権利行使できる	NFT の保有自体は必ずしも NFT が表章する権利の帰属や移転における対抗要件の具備と結びつかないため、NFT 事業からの撤退に伴いプラットフォームひいては NFT の管理を行う者が不在となる場合には、NFT が表章する権利の帰属が曖昧となるおそれがある

さらに NFT 事業者の役割によっても考慮すべき事項が異なります。NFT 事業には (i) NFT 事業者がプラットフォーム等のサービスを提供するにすぎず、NFT が表章する権利に関して義務を負う主体が別に存在する場合もあれば、(ii) NFT 事業者が NFT の表章する権利に関する義務者を兼ねる場合もあります。

(i) のうち、撤退後もユーザーが権利行使できる建付とした場合 (【図 1】パターン②又は④)、NFT 事業の撤退後 (すなわちサービス終了後)、NFT 事業者でない義務者の義務履行の実効性についても考慮が必要となります。

## 4. NFT 事業からの撤退時の論点

### (1) 規約による撤退時のルール設定

一般に事業の撤退のための必要な規定を利用規約で定めておくことが利用者保護の観点で重要とされていますが、NFT 事業においても同じように重要と考えられます。具体的には、NFT 事業に係る利用規約でも、ア) NFT 事業の終了事由 (NFT 事業終了時の事前告知に関する条項を含みます。)

イ) NFT を含むユーザーの権利のサービス終了後の取扱い

ウ) NFT 事業者の責任を限定する旨の免責規定

を設けておくことが重要であると考えられます。

まず、上記ア) の NFT 事業の終了事由について、NFT が表章する権利の帰趨にかかわらず (【図 1】のパターンにかかわらず)、NFT 事業者が NFT 事業を終了する事由や十分な告知期間を明確に定めておくこと、その定め通りに NFT 事業を終了することは、NFT 保有者の適切な権利行使を確保する上で不可欠なものと考え

えられます<sup>7</sup>。

次いで、上記イ) のサービス終了後の権利の取扱いについてみると、NFT 保有者の権利が NFT 事業の終了後に権利行使できなくなったり、当該 NFT 事業者のサービス上では売買できなくなったりするのであれば（【図 1】パターン①又は③）、十分な期間をとって NFT 事業を終了する旨を事前告知<sup>8</sup>した上で、終了期限前に閲覧・消費等の各種利用を促すことが考えられます。また、NFT 事業の終了時には NFT の価値が低下又は無価値となる可能性があること、その場合でも NFT 事業者は何ら補填しないことを予め明確に説明しておくことも考えられます<sup>9 10</sup>。

NFT 事業者の撤退後も、NFT が表章する権利行使を可能とすることもできます（【図 1】パターン②又は④）。実例としても、主に下記（2）に記載の NFT を中心に、NFT 事業終了までに NFT のユーザーのウォレットへの移転を促し、又は自動的に移転させて引き続き一定の範囲で利用可能とする例があるほか、NFT 事業終了後もブロックチェーン規格を同じくする他の NFT プラットフォーム等のサービスで NFT を引き続き利用可能としたり、NFT の売買を可能としたりする例もあります。

最後に、上記ウ) の責任限定については、規約の内容が消費者法その他の法令に照らして合理的である必要があります。例えば、NFT 事業者は NFT 保有者に対して何ら責任を負わないとする規定等は消費者契約法 8 条や 10 条により無効となる可能性があるため、留意が必要となります。

## (2) イメージデータを閲覧・視聴できる NFT

保有することによってイメージデータを閲覧・視聴することができる NFT の場合、NFT 事業終了後も NFT と紐付けられたイメージデータを利用できるとするケース（【図 1】パターン②又は④）と利用できないとするケース（【図 1】パターン①又は③）が想定されます<sup>11</sup>。

NFT 事業終了後もトークンそのものを残存させた上で、当該トークンが結びつくイメージデータについて一定の閲覧・視聴を可能とする場合、NFT 事業終了後の NFT 保有者がもつ著作権法上の権利の扱いについて整理が必要となります。

NFT 事業者が NFT の表章する権利の義務者（ライセンサー）を兼ねる場合、ライセンサーと NFT 保有者の関係性は直接的なものですので、NFT 事業の撤退後に閲覧や視聴等を認めるかは NFT 事業に係る利用規約

<sup>7</sup> 経済産業省「電子商取引及び情報財取引等に関する準則」（2022 年）317 頁では、事業者が利用契約上、サービスの提供期間もいつでもサービスを終了できる旨の規定が定められていない場合に事業者がデジタルコンテンツ利用契約を終了させてサービスを終了できるかという点について、「デジタルコンテンツ利用契約も契約の存続期間を観念できる継続的な契約であるところ、デジタルコンテンツ利用契約において存続期間が定められていない場合であっても、解約申入れの日から相当な期間が経過した後に契約が終了することを認める民法一般の法理に照らせば、事業者が、サービスの終了に当たって、事前にサービス終了の告知を行い、十分な周知期間を置いてサービスの提供を終了させた場合には、周知期間の経過後にデジタルコンテンツ利用契約が終了し、サービスを終了しても事業者の債務不履行とはならない可能性がある。他方で、事業者が、十分な周知期間を置かずにサービスを終了させた場合は、デジタルコンテンツ利用契約は終了しておらず、事業者の債務不履行責任が生ずる可能性がある」としています。

<sup>8</sup> 一般社団法人 コンピュータエンターテインメント協会・一般社団法人 日本オンラインゲーム協会・一般社団法人 モバイル・コンテンツ・フォーラム「ブロックチェーンゲームに関するガイドライン」（2024 年 7 月 10 日）14 頁。

<sup>9</sup> 前掲注 8 ガイドライン 16 頁。

<sup>10</sup> なかには、NFT 事業の撤退に伴い、NFT 事業者が NFT 保有者からの希望があった場合には任意に NFT 購入代金の返金を行うとした例も見受けられます。

<sup>11</sup> 実際、サービスの終了後には、NFT に紐づけられたコンテンツの閲覧、表示その他の利用ができなくなるとの利用規約の定めもみられます。

に定めることで対処することができます。

NFT 事業者と NFT が表章する権利の義務者（ライセンサー）が別の場合、NFT 事業者の撤退後はライセンサーと NFT 保有者との関係性が問題になります。当初よりライセンサーと NFT 保有者との関係が規約等に定められ、ライセンサーと NFT 保有者が直接的な関係を有するのであれば、NFT 事業者が NFT の表章する権利の義務者（ライセンサー）を兼ねる場合と同様に、NFT 保有者がイメージデータの閲覧・視聴を継続できるとするにさほどの困難はありません<sup>12</sup>。他方、ライセンサーと NFT 保有者との関係が間接的なものであれば、NFT 事業終了後にライセンサーと NFT 保有者の間の権利関係をどう処理するかを検討することが必要となります。ライセンサーとの合意が難しい場合、一つの方策としては、NFT 保有者によるイメージデータの閲覧や視聴等は私的利用（著作権法 30 条 1 項）であると整理することも考えられます。

### (3) サービスや商品への決済に利用できる NFT

NFT が一定の範囲サービスや商品への決済に利用可能な場合、その NFT は前払式支払手段（資金決済に関する法律 3 条 1 項）に該当することがあります。その場合、NFT 事業終了によって決済に利用できないとするには、同法に定める払戻しを経る必要があります（【図 1】パターン①又は③）。

前払式支払手段に該当する NFT がその発行者たる NFT 事業者との関係でのみ利用できる場合、その NFT は自家型前払式支払手段となります。NFT が NFT 事業者以外の第三者（但し、NFT の発行者が指定する特定の者<sup>13</sup>。）との関係でも利用できる場合、その NFT は第三者型前払式支払手段となります。いずれにせよトークンが前払式支払手段に該当し、NFT 事業者が前払式支払手段の発行者とみられる場合、NFT 事業者は NFT 事業終了時に払戻義務を負い（同法 20 条 1 項 1 号）、①払戻しをする旨、②払戻しに係る前払式支払手段の保有者は 60 日を下らない一定の期間内に債権の申出をすべきこと、③その期間内に債権の申出をしない前払式支払手段の保有者は当該払戻しの手続から除斥されるべきこと等を公告し（同条 2 項）、公告をしたときは直ちにその旨を届け出ることが求められます（前払式支払手段に関する内閣府令 41 条 7 項）。また、前払式支払手段の発行の業務の全部又は一部を廃止したときは、遅滞なく、その旨の届出を行う必要があります（同法 33 条 1 項 1 号、前払式支払手段に関する内閣府令 53 条 1 項）。

### (4) 特定のコミュニティの意思決定に参加可能となる NFT

保有することにより特定のコミュニティの意思決定に参加することが可能となる NFT については、（i）特定のエンティティの意思決定についての投票権を表章するケースと、（ii）単なるアンケート参加権を表章するのみの（したがって投票結果が法的効果をもたない）ケースが考えられます。

（i）の場合、当該エンティティに適用のある法令に従った処理が必要となります。例えば、合同会社形態を用いた DAO<sup>14</sup>を念頭に置くと、DAO を解散・清算して残余財産の分配をするためには、会社法の規律に従うことが必要になります。合同会社の解散事由は会社法 641 条に定められており、同条 1 号及び 3 号から

<sup>12</sup> 但し、NFT 事業に係る利用規約は終了するため、同利用規約で許容されていた利用範囲・方法等と異なり狭くなる可能性があります。その場合には、事業撤退時の事前告知で、その旨を説明することが望ましいと考えられます。

<sup>13</sup> 反対に、NFT の発行者が当該 NFT を決済の手段として利用できる対象を限定せず、不特定多数の第三者に対して決済手段として用いることができる場合、通貨建資産でなければ暗号資産に、通貨建資産であれば電子決済手段に該当し得ることとなります。

<sup>14</sup> DAO（Decentralized Autonomous Organization）とは、中央集権的な運営は行われず、意思決定がメンバーに分散されることで、メンバーによって自律的に運営される組織と定義されています（前掲注 2・福岡/本柳 2 頁）。

7号に該当しない事由で合同会社を解散させるには、当該事由を定款に明記することが求められます（同条2号）。そのため、NFT事業者の判断で、事業を終了させ、その事業のために設立された合同会社を解散させるためには、その旨を定款に記載することが必要になります。定款で別段の定めがない限り、合同会社の定款の変更には全社員（すなわち、ここでは全 NFT 保有者を指すことが想定されます。）の同意が必要になり（同法 637 条）、会社成立後において定款に解散事由を追加することは極めて難しいため<sup>15</sup>、合同会社設立時にそのような定款の規定を設けておくことが望ましいと考えられます。なお、合同会社を解散する場合には、同法 644 条以下で定める清算手続を履践して債務を弁済しなければ、社員（当該トークンの保有者を指します。）に対して残余財産を分配できないことにも留意が必要です（同法 644 条）。

## 5. RWA トークンに特有の問題

RWA トークンは、原資産たる現実資産が様々であることから、RWA トークンの内容も様々なものが存在します。例えば、NFT 事業者に対する債権や NFT 事業者以外の第三者に対する債権を表章する RWA トークンが想定されます。不動産や動産を表章するとされる RWA トークンも想定されますが、トークンと不動産や動産との法的な紐付けの困難さから、所有権に基づく物権的請求権を表章したトークンなどとされることも想定されます。

RWA トークンでは、引渡し可能な状態になる前（現実資産が完成する前）に NFT 事業を終了する場合や、一つの RWA を小口化してトークンしたような場合に、NFT 保有者に原資産を引き渡すことができない問題が生じ得るため、NFT 事業者が自らの資金で払戻処理等により対応するなどの検討が必要になり得ると考えられます。

また、RWA トークンでは原資産に関連する規制法が問題になることがあります。例えば、原資産が倉庫に保管されている場合には倉庫業法が、アンティーク商品に関する権利を表章した RWA トークンを販売する場合には古物営業法が、アルコールや不動産などの業規制に服する物品に関する権利を表章した RWA トークンを販売する場合には酒税法や宅地建物取引業法等の各種業規制の適用があり得ます。このような場合には、トークン及びその権利処理とは別途、各法令で求められる事業終了時の対応、許認可の返納手続等の要否も別途検討することになります。

以上

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めていただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ 広報課 [newsletter@nishimura.com](mailto:newsletter@nishimura.com)

<sup>15</sup> なお、定款変更のために全社員の同意を要しないという定款の定めを置くことによって、解散事由を追加するという対応を行うことも考えられます。