

「J-クレジットのトークン化に関する分析」の公表

金融 & Web3/メタバースニュースレター

2025 年 11 月 11 日号

執筆者:

本柳 祐介

y.motoyanagi@nishimura.com

水井 大

d.mizui@nishimura.com

津島 友洋

t.tsushima@nishimura.com

紺野 博靖

h.konno@nishimura.com

村本 静

s.muramoto@nishimura.com

1. はじめに

2025 年 9 月 25 日、J-クレジット制度¹及び経済産業省²のウェブサイトにおいて、当職らを中心に作成した「J-クレジットのトークン化に関する分析」（以下「**本報告書**」といいます。）が公表されました。

本報告書は、J-クレジットを原資産として、ブロックチェーン上に J-クレジットに関する権利を電子的に表章させる「J-クレジットのトークン化」に関する各種法的な論点を検討しています。³

2. 本報告書の構成及び概要

本報告書の構成及び概要は、以下の通りです。

目次	概要
① J-クレジットのトークン化とは (本報告書 1～14 頁)	- J-クレジットのトークン化とは、J-クレジットを原資産として、ブロックチェーン上に J-クレジットに関する権利を電子的に表章させることをいう。 - J-クレジットのトークン化により、取引時間の拡大や決済手段の多様化といったメリットがあると考えられる。

¹ <https://japancredit.go.jp/data/pdf/sankou01.pdf>

² https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/kankyau_keizai/japancredit/index.html

³ 本報告書は、2024 年 9 月 27 日時点における調査結果に基づく内容となります。

② 実体法上の論点 (本報告書 14～31 頁)	● J-クレジット制度実施要綱 3.2 条において J-クレジットの帰属及び譲渡は、原則として J-クレジット登録簿への記録によると規定されていることを踏まえると、トークン保有者の権利の法的構成は、トークン保有者が J-クレジットを保有していると構成されるよりも J-クレジット保有者（名義人）への名義書換請求権及び／又は無効化請求権⁴等の債権を保有していると構成されるものと考えられる。 ● その帰結として、J-クレジット保有者（名義人）がトークンを移転せずに J-クレジットの権利移転や担保提供を行うことも有効となるため、トークン保有者が権利を行使しても J-クレジットに関する名義書換又は無効化は実現せず、J-クレジット保有者（名義人）に対する損害賠償請求が可能となるに留まると考えられる。
③ J-クレジット制度上の問題点 (本報告書 32～35 頁)	● J-クレジットの裏付けのないトークン又は J-クレジットにおける最小取引単位を下回る単位に小口化されたトークンなど、必ずしも J-クレジット制度が想定していない形でトークンが発行される可能性がある。
④ 規制上の論点 (本報告書 36～51 頁)	● 個別の設計にもよるが、基本的に J-クレジットは暗号資産、電子決済手段、前払式支払手段、有価証券に該当させずにトークン化することが可能であり、当該トークンを販売する事業者は、原則として金融規制その他の規制の適用を受けないと考えられる。
⑤ トークン化に関するリスクと取引安定性のための方策 (本報告書 52～59 頁)	● 上記③で述べたトークン化に関するリスクに鑑み、トークン化の在り方次第では禁止又は制限を検討することが適切と考えられる事項もある一方、スキーム上の工夫（倒産隔離や信託の活用）や情報開示等の方策を講じることによってリスクを軽減することが適切と考えられる事項もある。詳細は本稿 3.及び 4.の通り。
⑥ ボランタリークレジットのトークン化にかかる調査結果 (本報告書 60～68 頁)	● ボランタリークレジット（J-クレジット以外のカーボンクレジット）の一種である Verra 及び Gold Standard のトークン化に関して、それぞれの管理運営団体が実施した意見募集のサマリー。

⑦ カーボンクレジットのトークン化に関する
訴訟等の有無・内容
(本報告書 69～79 頁)

- Climate Change Litigation Databases (コロンビア大学ロースクールが気候変動全般に関する米国内外の訴訟等を収集したデータベース) における左記の訴訟等を調査したものの、紹介すべき訴訟等の実例は不見当だった。
- 2022 年に Klima DAO で発生した (i) トークンの原資産に低品質のクレジットが含まれていたにもかかわらず、あたかも経済価値があるかのように表示される事案、及び (ii) 償却済みクレジットを TCO2 トークンにトークン化していた事案の概要。

3. J-クレジットのトークン化に関するリスク

本報告書では、現行の J-クレジット制度やトークンの特性を踏まえ、J-クレジットをトークン化した場合に以下のリスクが存在することを紹介しています。

(1) トークンの移転によらずに J-クレジット等の移転が生じるリスク (本報告書 52 頁)

トークン保有者は J-クレジットそのものを有しているわけではなく、J-クレジット保有者(名義人)への名義書換請求権及び／又は無効化請求権等の債権(対名義人債権)を保有していると考えられますので、J-クレジット保有者(名義人)が、トークンを移転せずに、J-クレジットの権利移転や担保提供を行った場合であっても、その効力は有効に認められると考えられます。そのため、トークンの移転によらずに、J-クレジットの権利移転や担保設定が行われ、対名義人債権を行使しても J-クレジットに関する名義書換や無効化が実現しないリスクがあると考えられます。

(2) J-クレジット保有者(名義人)が倒産した場合のリスク (本報告書 52～53 頁)

J-クレジット保有者(名義人)が破産した場合、トークン保有者が J-クレジット保有者(名義人)に対して有している対名義人債権は、取戻権(破産法 62 条)や別除権(破産法 2 条 9 項)ではなく、破産債権になる(破産法 2 条 5 項)と考えられます。このように考える場合には、J-クレジットは破産管財人によって金銭換価され、トークン保有者は破産債権者として破産財団から破産債権の順位及び額に応じた弁済を受けるにとどまります。これは、トークン保有者が J-クレジット保有者(名義人)の信用リスクを負っていると見ることとなります。

(3) トークンと J-クレジットが紐付けられていないリスク (本報告書 54 頁)

現行制度上、J-クレジットに関する権利をトークン化する資格や要件が定められているわけではなく、J-クレジット・トークンは J-クレジットの裏付けなく発行することも禁止されていません。そのため、J-クレ

⁴ J-クレジットを、カーボン・オフセットや地球温暖化対策の推進に関する法律、エネルギーの使用の合理化及び非化石エネルギーへの転換等に関する法律の報告等に用いるためには、カーボンクレジットを償却(retirement)する必要がありますが、当該償却を J-クレジット制度では「無効化」と呼んでいます。

ジットの裏付けのない J-クレジット・トークンが発行されてしまう（すなわち、J-クレジット・トークンを取得した場合でも J-クレジットに関する権利を取得できない）可能性があります。

（4） 取引参加者に適切な情報が開示されないリスク（本報告書 54～56 頁）

J-クレジット及び J-クレジット・トークンは金融規制の対象にならないと考えられますので、有価証券等であれば適用される開示規制が適用されず、トークンが表章している権利などのトークンに関する基本的な事項について明確化されないリスクがあります。

（5） 制度管理者が想定していないトークンが発行されるリスク（本報告書 56～57 頁）

- ① 現行制度上は、J-クレジットにおける最小取引単位を下回る単位に小口化した上で J-クレジットをトークン化することも禁止されていません。しかし、最小取引単位に相当する量のトークンを保有していない限り、J-クレジットに関する名義書換及び無効化（代理無効化も含みます。）を請求できません。
- ② J-クレジットと別のクレジットをプール化した上でトークンを発行することも禁止されていません。しかし、最小取引単位との関係で①と同様の問題が生じうると考えられます。
- ③ 現行制度上は、認証前の J-クレジットをトークン化することも禁止されていません。しかし、当該トークンの保有者は認証されるまでは名義書換や無効化を請求できないという問題が生じうると考えられます。また、J-クレジットが認証されるかが不確実であるほか、仮に認証された場合でも認証までの期間が長期にわたる事態も想定されます。
- ④ 現行制度上は、無効化された J-クレジットをトークン化することも禁止されていません。しかし、J-クレジットが無効化された場合、J-クレジットは「無効化口座」に移転され、以後の移転が制限されるため、当該トークンの保有者は、名義書換や無効化を請求できないという問題が生じうると考えられます。

（6） トークン化事業終了時の権利処理に関するリスク（本報告書 57～58 頁）

現行制度上は、トークン化事業者がトークン化事業から撤退することは妨げられませんが、意図しない撤退はトークン保有者の権利に支障を生じさせると考えられます。

（7） J-クレジット保有者（名義人）が J-クレジット・トークンに関する義務を履行しないリスク（本報告書 58 頁）

トークン保有者は、J-クレジット保有者（名義人）への名義書換請求権及び／又は無効化請求権等の債権を保有していると考えられるところ、J-クレジット保有者（名義人）が認証後 J-クレジット・トークンの義務を履行しない場合には、トークン保有者の権利が実現しない事態が生じうると考えられます。

4. 取引安定性のための方策

本報告書では、上記 3.で述べた J-クレジットのトークン化に関するリスクについて、取引の安定性を実現する観点から以下のような方策がありうると整理しています。

リスク	対応策
① トークンの移転によらずにJ-クレジット等の移転が生じるリスク (本報告書 52 頁)	● 譲渡制限付きであることが明らかとなるような一定の措置を検討する。 ● J-クレジット制度内でトークン化した J-クレジットの譲渡が生じないように J-クレジット制度におけるシステムの整備を検討する（二重発行・二重利用防止のためのいわゆる固定化）。
② J-クレジット保有者（名義人）が倒産した場合のリスク (本報告書 52～53 頁)	● 信託や SPC といったビークルを用いることによる、倒産隔離を確保する仕組みを検討する。
③ トークンとJ-クレジットが紐付けられていないリスク (本報告書 54 頁)	● トークン化事業者に対する第三者による外部監査の導入を検討する。
④ 取引参加者に適切な情報が開示されないリスク (本報告書 54～56 頁)	● 既存の有価証券や暗号資産の販売における情報提供の内容・方法等も参照しながら、J-クレジット・トークンを販売する場合に一定の事項について情報提供を行う仕組みを検討する。
⑤ 制度管理者が想定していないトークンが発行されるリスク (本報告書 56～57 頁)	● トークン化には制度管理者の同意を必要とし、以下の行為について、禁止又は制約を検討する。 ➢ 小口化してトークンを発行すること。 ➢ J-クレジットと別のクレジットとをプールした上でトークンを発行すること。 ➢ 認証前の J-クレジットをトークン化すること。 ➢ 無効化後の J-クレジットをトークン化すること。
⑥ トークン化事業終了時の権利処理に関するリスク (本報告書 57～58 頁)	● トークン化事業者に対して、トークン化事業を終了する場合には、撤退時の計画の策定を要請する。
⑦ J-クレジット保有者（名義人）が J-クレジット・トークンに関する義務を履行しないリスク (本報告書 58 頁)	● 特定の者が J-クレジット保有者（名義人）から J-クレジットを強制的に買い取る制度の導入を検討する。 ● 一定の場合に、認証後 J-クレジット・トークン保有者は J-クレジット保有者（名義人）に代位して権利を行使することを認める制度の導入を検討する。

5. 国際的なカーボנקレジット及びそのトークン化に関する動向

私法の国際統一を目指す国際機関であるユニドロワ（UNIDROIT : International Institute for the Unification of Private Law）において「Unidroit Principles On The Legal Nature Of Verified Carbon Credits」⁵の策定の検討が進められ、カーボנקレジットの私法上の取扱いをより明確にすることが目指されています⁶。また、EU では EU 域外のカーボנקレジットの使用を認める案が提示される⁷など、カーボンニュートラル実現に向けたアプローチの一つとして、カーボנקレジットの活用について注目が集まっています。このようなカーボנקレジットをめぐる国際的な動向は、J-クレジットの制度設計やそのトークン化の進展及び制度整備に重要な影響を与えることになると考えられますので、引き続き注視が必要です。

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かな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

⁵ 本稿執筆時点の同原則案の最新版はリンク（<https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2025/09/Study-LXXXVI-W.G.6-Draft-Principles-and-Commentary.pdf>）参照。本報告書でも、16 頁注 48、17 頁注 51 及び 21 頁注 59 において、ユニドロワについて言及しております。

⁶ 同原則案の Principle 1 のコメンタリ 1.1 参照。

⁷ https://climate.ec.europa.eu/eu-action/climate-strategies-targets/2040-climate-target_en?utm_source=chatgpt.com#next-steps