

I ステーブルコインとは

ステーブルコインとは、予め定められた資産、多くは米ドル、に対して価格が安定的に推移するように組成される仮想通貨である。

グローバルには USD Tether が 2021 年 12 月現在で時価総額 8 兆円、24 時間取引高は数兆円規模で取引されており、暗号資産の世界では基軸通貨の地位を占めている。他にも USDC、DAI、Terra など各種ステーブルコインが存在するのに対し、日本では発行額数億円規模のステーブルコインしか存在しない。

本稿ではステーブルコインの現状と法規制を記載する。

II ステーブルコインの種類

ステーブルコインは、大きく分けると、①発行体がトークンを一定の金額、例えば 1 トークン 1 ドルで償還等することを約束するモデル(IOU モデル=USD Tether、USDC、JPYC など)と、②一定金額での償還約束がないが、他の仮想通貨を担保として発行されるモデル(オンチェーン担保モデル=Maker DAO など)、③何らの担保等なく貨幣数量説に基づき発行されるコイン(シニョレージモデル=Terra など)の 3 つのモデルが存在している。

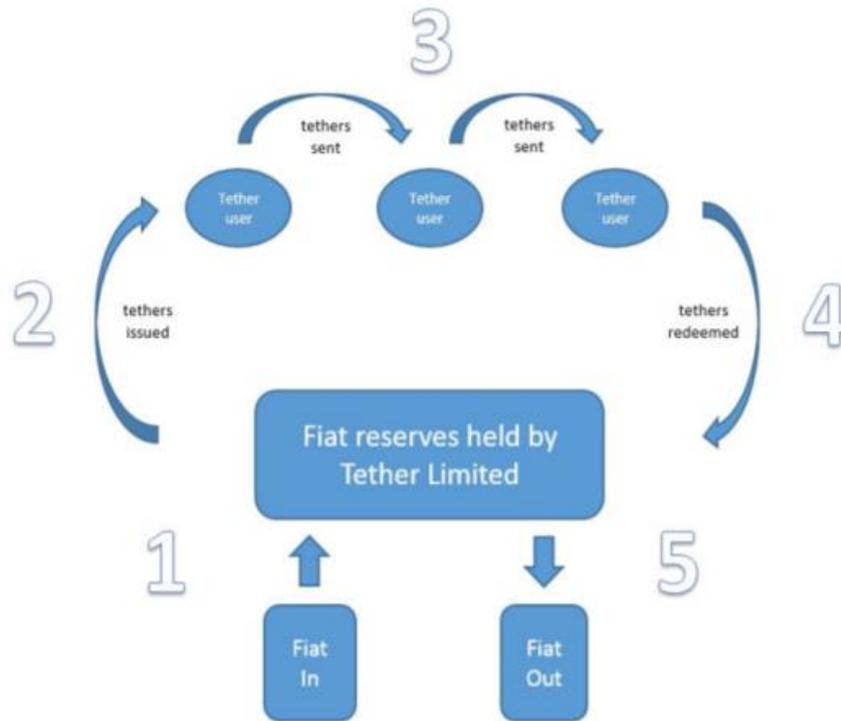
日本法上はオンチェーン担保モデルとシニョレージモデルは「暗号資産」に、IOU モデルは「為替取引」か「前払式支払手段」となり、それぞれ規制が異なる。

| ステーブルコインの種類 | モデル | 発行体の規制(現在) | 取扱業者の規制(現在) | 将来の規制 |
|-----------------|-------------|-------------|------------------|---------------------------------|
| USD Tether、USDC | IOU モデル | 銀行免許又は資金移動業 | 銀行代理業?、資金移動業の代理? | 発行体は電子的支払手段発行業、取扱業者は電子的支払手段取扱業? |
| JPYC | IOU モデル | 自家型前払式支払手段 | 規制なし | スキーム変更して上記と同様で発行? |
| Maker DAO | オンチェーン担保モデル | 暗号資産交換業 | 暗号資産交換業 | 変更なしと思われる。 |
| Terra | シニョレージモデル | 暗号資産交換業 | 暗号資産交換業 | 変更なしと思われる。 |

図表 1 規制の纏め

Ⅲ USD Tether と日本法

USD Tether は、①ユーザーが香港法人である Tether 社に通貨を預けると同額の Tether が発行される、②Tether 社は預かり金を銀行預金やコマーシャルペーパー等でリザーブ、③ユーザーは Tether 社にて Tether を通貨に換金可能、換金分の Tether は破壊される、という仕組みである。



図表 2 USD Tether の仕組み

出典: 同社 website

このようなステーブルコインを日本で発行する場合には「為替取引」となろう。「為替取引」とは、顧客から隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、又はこれを引き受けて遂行することをいう。

発行体はステーブルコインを発行することで「資金移動の依頼を受けている」と考えられ、銀行免許、又は 100 万円以下の取り扱いの場合には第二種資金移動業となる。

他方、既発行コインを転売等する取扱業者(以下「取扱業者」という。)の規制は日本法上不明確である。取扱業者も資金移動の依頼を受けていると解釈されれば銀行、資金移動業、又は発行体の代理店として銀行代理業や資金移動業者の代理店として規制が適用される。

他方、取扱業者自体は資金移動の依頼を受けていないという考えもありえ、その場合、取扱業者に規制はない。為替取引の解釈は曖昧であるが、例えば Tether を日本

企業が一切の規制なく販売して良いのか等、悩ましい問題がある。

IV JPYC と日本法

日本法人が発行して注目を受けているステーブルコインが JPYC である。

JPYC も IOU モデルのコインだが法律上は「自家型前払式支払手段」である点が Tether と異なる。

仕組みは①ユーザーが日本法人である JPYC 社に日本円を預けると、同額の JPYC が発行される、②JPYC 社は預かり金を法務局へリザーブ、③Tether と異なりユーザーが JPYC 社に依頼して償還を受けることができないが、④JPYC 社で一定の代理購入として券面同額で使えたり、DeFi 市場で暗号資産と交換等はできる、というものである。

前払式支払手段は SUICA や Amazon ギフト券などを規制する法律であり、償還を原則不可とすることにより為替取引ではないと解釈されている。

自家型前払式支払手段の登録は銀行免許取得や資金移動業登録等に比べても容易でありまた 100 万円の上限もない。更に取扱業者は規制を受けないという利点がある。

V Maker DAO(DAI)と日本法

Maker DAO とは、イーサリウム(ETH)等を担保にし、現実の通貨に価格が連動するステーブルコイン DAI を発行するプロジェクトである。ETH 価格と米ドル価格は連動しないため、ETH を裏付けとしながら DAI 価格が安定するよう、スマートコントラクトでのアルゴリズムが組まれる。

ステーブルコインでも Tether や JPYC は暗号資産ではないが、DAI は日本法上、暗号資産となり、その発行や取り扱いには暗号資産交換業が必要である。「暗号資産」の定義から、通貨で表示され又は通貨で払戻し等がなされる「通貨建資産」が除外されており、Tether や JPYC は通貨建資産に該当するが、DAI は通貨建資産に該当しないためである。

VI ステーブルコインに関する法改正

現在の為替取引の規制は、発行者と取扱業者の規制を分けていない等、ステーブルコインを想定した規制ではない。更に Facebook の Libra 構想や各国の中央銀行コイン発行の計画を受け、ステーブルコイン新法が検討されている。

金融庁の「デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会(2021 年 11 月 17 日付中間論点整理)、金融審議会資金決済ワーキング・グループ報告(案)(2021 年 12 月 17 日)」では、①発行者に関する規制と仲介者に関する規制を分ける、②発行者には償還を確保するための仕組みを求める、③仲介者には暗号資産交換業者と類似の AML や体制整備を求め、外国発行のものを含め顧客保護上問題あるステーブルコインは取り扱わない、等の規制が検討されている。

なお、上記新法は「通貨建資産」に該当するステーブルコインに関する規制であり、暗号資産型ステーブルコインには既存規制が適用されると思われる。また、JPYC のような前払式支払手段型ステーブルコインについては「パーミッションレス型の分散台帳で流通可能な仕様で発行し、実態として主に発行者や加盟店以外の不特定の者に対する送金・決済手段として利用するものについては電子的支払手段に該当し得ると考えられる。このような不特定の者に対する送金・決済手段として機能するものについては、他の電子的支払手段と同様に利用者から発行者への償還請求権が明確に確保される必要があるため、資金決済法によって償還が制限されている前払式支払手段にはなじまず、利用者保護上、このような前払式支払手段を発行しないための体制整備が求められると考えられる」(ワーキング・グループ報告案脚注 81)とされており、スキーム変更の上、新ステーブルコイン規制に従って発行する必要があるように思われる。

仮に法改正が行われる場合、2022 年春頃に法律が制定され、2023 年春頃に施行されるスケジュールが最速と思われる。

VII 日本市場でのステーブルコインの現状と今後

日本では銀行免許は取得が非常に困難であり、資金移動業の場合には 100 万円以下の取り扱いの制約があり、Tether 類似のステーブルコインは日本では発行されていない。

また、前払式支払手段は償還不可の欠点があり、そのためか JPYC は数億円程度の発行額に留まるようであり(2021 年 9 月時点で販売額 2 億円を突破と発表)、日本の暗号資産取引所では取り扱われていない。

更に DAI などの暗号資産型のステーブルコインも、暗号資産交換業者が取り扱う場合には自主規制団体と金融庁の厳格な審査があり、当該審査のための準備、体制整備に相応のコストがかかる。そのような事情のためか暗号資産型のステーブルコインも日本では取り扱われていない。

このような状況は世界から大きく遅れるものであり、日本の技術力の発展や世界での競争という観点からも望ましくない。

法改正により IOU 型ステーブルコインの取り扱いが明確化されることは望ましいが、厳しい規制の場合、結局は使われず、日本の競争力を削ぐことになりかねない。暗号資産マーケットでは日本は海外に大きく遅れており、バランスの取れた規制とすることが必要と思われる。

以 上