

ステーブルコイン法制の 6つの勘所

河合 健 | アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 パートナー弁護士

要約

本年6月1日、ステーブルコインに関する法規制がスタートした。本法制の重要ポイントは以下の通りである。

- ① 本法制は、ブロックチェーン上のトークンの形式で発行されるステーブルコインのみならず、トークンを用いない形態の為替取引関連行為のうち一部のものを規制対象としている。
- ② 本法制は、法定通貨担保型のステーブルコインを電子決済手段と命名し、電子マネーや無償ポイントと区別した。
- ③ 電子決済手段を発行できるのは銀行、資金移動業者及び信託会社である。ただし、当面は銀行が、信託業務として行う場合を除き、電子決済手段を発行することは事実上困難と考えられる。
- ④ 電子決済手段の仲介行為を行うためには、電子決済手段等取引業の登録を経る必要がある。
- ⑤ パーミッションレスチェーンを利用して電子決済手段を発行する場合、AML/CFTの観点からの追加的義務を遵守することが求められる。
- ⑥ 外国発行のステーブルコインを電子決済手段等取引業者を取扱う場合、電子決済手段等取引業者において特に十分な利用者保護措置が必要である。



河合 健

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 パートナー
弁護士

1988年京都大学法学卒業、東京銀行入行。2009年最高裁判所司法研修所終了(62期)、ピングム・坂井・三村・相澤法律事務所(外国共同事業)入所。2015年統合によりアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業、2018年パートナー就任。

1 はじめに

本年6月1日「安定的かつ効率的な資金決済制度の構築を図るための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」(以下「本改正法」という)、関係各政府令、監督指針及びガイドライン等(以下「本改正法令等」という)が施行され、本邦でもステーブルコインの本格的な発行と流通が可能となった。

もっとも、本改正法令等のステーブルコイン関連部分(以下「ステーブルコイン法制」という)は内容が複雑なうえ多岐に渡っており、その理解は容易ではない。そこで、本稿では、ステーブルコイン法制を理解するための6つの重要ポイント(勘所)をなるべくわかりやすく解説したい。

2 ポイントその1 ステーブルコイン法制の対象範囲

多くの読者は、ステーブルコインといえば、USD Coin (USDC) やテザー

(USDT) のようなブロックチェーン上のトークンをイメージするであろう。確かに、ステーブルコイン法制はそのような形式で発行され流通するトークンに関する発行行為や仲介行為を規制対象としているが、それ以外にトークンを用いない形態の為替取引関連行為のうち一部のものを規制対象としている。

詳細は必要に応じて3節以下で述べるが、ステーブルコイン法制は概ね次の行為を規制対象としている。

- ① 法定通貨建て又は法定通貨で償還されるトークン型のステーブルコイン（ブロックチェーンの利用の有無は問わない）の発行行為と仲介行為
- ② 資金移動業者の委託を受けて、利用者の資金移動口座残高の移転を、電子情報処理組織を使用する方法により行う行為
- ③ 銀行等の委託を受けて、利用者の預金口座残高の移転を、電子情報処理組織を使用する方法により行う行為

上記②及び③においては、電子情報処理組織がブロックチェーンの形態を取るものであったとしても、資金移動口座残高や預金口座残高はトークン化されるものではないことに留意が必要である。また、この帰結として、上記①については、発行者が利用者（ステーブルコインの利用者）すべての本人確認をしていることは必須ではない¹が、上記②及び③については、そもそも口座を開設する必要があることから、資金移動業者や銀行等は必ず利用者の本人確認を行っていることが前提となる。

1：後記6節のとおり、パーミッションレスチェーン上で発行され流通するステーブルコインも許容されている。

3 ポイントその2 電子決済手段の定義とその外縁

3.1 電子決済手段の定義

ステーブルコイン法制は、トークン型のステーブルコインを電子決済手段と命名し次のとおり定義した（資金決済に関する法律（以下「資金決済法」という）2条5項）。

<資金決済法 2条5項>

この法律において「電子決済手段」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 物品等を購入し、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及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されている通貨建資産に限り、有価証券、電子記録債権法…第2条第1項に規定する電子記録債権、前払式支払手段その他これらに類するものとして内閣府令で定めるもの（流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定めるものを除く。）を除く。次号において同じ。）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（第3号に掲げるものに該当するものを除く。）
- 二 不特定の者を相手方として前号に掲げるもの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（次号に掲げるものに該当するものを除く。）
- 三 特定信託受益権
- 四 前三号に掲げるものに準ずるものとして内閣府令で定めるもの

そのうえで、電子決済手段等取引業者に関する内閣府令（以下「電決業府令」という）、前払式支払手段に関する内閣府令（以下「前払府令」という）及び金融庁事務ガイドライン（第三分冊：金融会社関係 17 電子決済手段等取引業者関係）（以下「電決業 GL」という）における細則によって、次の点が明らかにされている。

- ① 銀行等・資金移動業者の発行する電子マネーを電子決済手段の定義から除外
発行者が、犯罪による収益の移転防止に関する法律（以下「犯収法」という）に基づく取引時確認を行った者にのみ移転を可能とする技術的措置が講じられており、かつ、移転の都度発行者の承諾その他の関与が必要となるものは、「不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる」の要件を満たさず、電子決済手段に該当しない（電決業 GL I-1-1 ②）。
- ② 無償ポイントを電子決済手段の定義から除外
対価を得ないで発行される財産的価値であって、当該財産的価値を発行する者又は当該発行する者が指定する者から物品等を購入し、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提示、交付、通知その他の方法により使用することができるものは、電子決済手段の定義から除かれる（電決業府令 2 条 1 項）。
- ③ 電子決済手段に該当する前払式支払手段と該当しない前払式支払手段を区別
電子情報処理組織を用いて移転できる前払式支払手段のうち、残高譲渡型前払式支払手段、番号通知型前払式支払手段その他その移転を完了するためにその都度当該前払式支払手段を発行する者の承諾その他の関与を要するものを電子決済手段から除外する（電決業府令 2 条 2 項）。他方、移転を完了するためにその都度当該前払式支払手段を発行する者の承諾その他の関与を要するわけではない前払式支払手段（例えばパーミッションレスチェーン上で発行・流通する前払式支払手段）は、2 年間の経過措置後は、電子決済手段に該当する。なお、2 年間の経過措置後は前払式支払手段の形式で電子決済手段を発行することは原則禁止となる（前払府令 23 条の 3 第 3 号）。

3. 2 特定信託受益権

資金決済法 2 条 5 項 3 号は、特定信託受益権を電子決済手段の一つとしている。特定信託受益権とは、電子的に記録・移転できる財産的価値に表示される金銭信託受益権であって、受託者が信託契約により受け入れた金銭の全額を預貯金により管理するものをいう（資金決済法 2 条 9 項）。そして、電決業府令 3 条により、信託財産の全部がその預金者等がいつでも払戻しを請求することができる預金等（信託受益権と同一通貨建ての預金等に限り、譲渡性預金等を除く）により管理されるものであることが必要とされている。

つまり、ステーブルコインは信託受益権の形式により発行することも可能であるが、信託財産は全額要求払い預金により管理することが求められる。このため、国債等の有価証券で信託財産を運用することはできない。なお、外貨建ての特定信託受益権の発行が認められるか否かについては本改正法成立当時には議論があったが、金融庁と関係業界との協議等により認められることとなった。

また、特定信託受益権は金商法 2 条に規定する「有価証券」には該当せず（金融商品取引法 2 条 2 項、金融商品取引法施行令 1 条の 2、金融商品取引法第二条

に規定する定義に関する内閣府令4条の2)、金融商品取引法上の有価証券に関する開示規制や業規制は適用されない。

3. 3 通貨建資産ではないステーブルコイン

通貨建資産ではないステーブルコインは、原則として、電子決済手段の定義から除外されており、多くの場合、暗号資産に該当することとなる。例えば、暗号資産を担保とし、アルゴリズムによってドルとの安定的な交換比率の維持を図るDAIは巷間ではステーブルコインと呼ばれているが、日本法の下では、ドル建てで表示されておらずかつドルによる払い戻しもないため暗号資産に分類されている。ただし、資金決済法2条5項4号及び電決業府令2条3項は、決済手段として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売買できる財産的価値（電子的に記録・移転できるものに限る。）のうち、当該代価の弁済のために使用することができる範囲、利用状況その他の事情を勘案して金融庁長官が定めるものは電子決済手段に該当する旨を定めている。現時点では金融庁長官による指定はなされていないが、通貨建資産ではないがパーミッションレスチェーン上で流通し決済に利用できるステーブルコインは、金融庁長官が指定しさえすれば電子決済手段に該当することになる点に留意が必要である。

4 ポイントその3 発行者と発行形態

4. 1 電子決済手段の発行者と発行形態

電子決済手段を発行・償還する行為は基本的に為替取引に該当すると整理されているため、業としてこれを行う者は原則として銀行業免許又は資金移動業登録が求められる。ただし、特定信託会社（特定信託受益権を発行する信託会社又は外国信託会社）は、特定資金移動業を営むこと²ができる。すなわち、信託会社は銀行業免許、資金移動業登録なしに特定信託受益権の発行・償還が一定の要件のもと可能である。

なお、外国資金移動業者及び外国信託業者は、法令に別段の定めがある場合を除き、国内にある者に対して、為替取引の勧誘（電子決済手段の発行及び償還並びにその勧誘を含む）をしてはならない（事務ガイドライン（案）（第三分冊：金融会社関係14 資金移動業者関係）（以下「資金移動業GL」という）VIII）。

他方、外国発行者が自らは日本国内では一切電子決済手段の発行及び償還並びにそれらの勧誘をせず、電子決済手段等取引業者に販売を全部委託する場合は、発行者は日本でライセンスを取得することを求められないと考えられる³。

次に、資金移動業者には第一種から第三種までの形態があるが、第一種資金移動業者については、厳格な滞留規制（資金決済法51条の2）が課されるため、償還がなされない限り顧客資金が資金移動業者において滞留することとなる電子決済手段の仕組みと合致せず、事実上、電子決済手段の発行は困難と思われる。また、ごく少額の為替取引しかできない第三種資金移動業は電子決済手段のビジネスモデルに向かないと考えられる。この結果、電子決済手段を発行しうるのは、事実上、第二種資金移動業者に限られる。ただし、この場合、電子決済手段を用いた為替取引

2：特定信託受益権の発行による為替取引のみを業として営むことをいう。

3：この場合、6節のとおり、当該外国発行者が発行する電子決済手段の取扱いを行う電子決済手段等取引業者には利用者保護の観点から追加的義務が課せられる。

には一件当たり 100 万円相当額という送金額上限規制が適用される。

また、上記 2（2）のとおり、特定信託受益権がステーブルコインの発行形態の一つとして認められている。特定信託受益権を発行しうるのは、信託会社及び信託兼営金融機関である。ただし、信託会社が 100 万円を超える資金の移動に係る特定信託為替取引を業として行う場合、業務実施計画（移動させる資金の額の上限額等）を定め、内閣総理大臣の認可を受けなければならない（資金決済法 37 条の 2 第 2 項、同 40 条の 2 第 1 項、資金決済に関する法律施行令 12 条の 4）。

他方、銀行の電子決済手段の発行については、銀行法施行規則 13 条の 6 の 9 において、「銀行は、顧客との間で電子決済手段（…）の発行による為替取引を行う場合には、電子決済手段の特性及び自己の業務体制に照らして、顧客の保護又はその業務の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれがあると認められる電子決済手段を発行しないために必要な措置を講じなければならない。」と定められた。この定めは、銀行による電子決済手段の発行を明示的に禁じるものではないが、銀行法においては、銀行が電子決済手段を発行する場合の顧客の保護又はその業務の適正かつ確実な遂行に必要なルールについての定めが設けられていないこと、預金保険制度との関係の整理が必要であること等を踏まえると、当面は、銀行は、信託業務として行う場合を除き、電子決済手段を発行することは事実上困難であるものと思われる。

4. 2 電子決済手段を発行しない場合

上記 2 節のとおり、電子決済手段を発行しないものの、電子情報処理組織を使用する方法で利用者の口座残高を移転させる行為が、ステーブルコイン法制の規制対象とされている。もっとも、当該口座を管理している銀行及び資金移動業者については、行為規制の点で追加的な義務等が課されるものの、ライセンスに関しては特段の対応は求められない。

他方、特定信託会社については、上記（1）の通り、特定信託受益権を発行する形態以外では為替取引を行うことはできない。

4. 3 まとめ表

以上を表にまとめると概要以下のとおりとなる。

	トークン型 *	アカウント型 **
銀行（信託業務として行う場合を除く）	事実上×	○
資金移動業者	○（事実上二種業者のみ）	○
信託会社・信託兼営金融機関	○（信託会社については送金額上限規制あり）	×

* 電子決済手段を発行するもの

** 口座に記録される資金の移転を、電子情報処理組織を使用する方法により行うもの

5 ポイントその4 仲介業務とその形態

ステーブルコイン法制は、電子決済手段の仲介業務並びに預金口座残高及び資金移動口座残高の移転に関する一部の業務について、以下の通り、新たな業規制を導入した。

5. 1 電子決済手段等取引業（1号～3号業務）

資金決済法は、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことを電子決済手段等取引業と定義し（同法2条10項1号ないし3号）、当該業務を行うためには、電子決済手段等取引業の登録が必要であるとした。

- ① 電子決済手段の売買又は他の電子決済手段との交換
- ② 前号に掲げる行為の媒介、取次ぎ又は代理
- ③ 他人のために電子決済手段の管理をすること（ただし、信託会社等が金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（以下「兼営法」という。）又は信託業法に基づき信託業として行うものを除く（電決業府令4条））

この定義には、上記①又は②に伴って発生する利用者の金銭の管理が含まれておらず、同法62条の13は電子決済手段等取引業者が利用者の金銭の預託を受けることを原則として禁止している。ただし、電子決済手段の交換等に関して利用者から金銭の預託を受ける場合であって、当該金銭を信託会社等への信託（利用者区分管理金銭信託）により自己の固有財産と区分して管理するときは、例外的に金銭の預託を受けることが許容されている（電決業府令33条1項1号）。実務的には、電子決済手段等取引業者は、この例外規定に依拠して利用者区分管理信託を用いて利用者の金銭を管理することが想定される。

ところで、上記①ないし③の行為には、一見、電子決済手段と暗号資産の交換又はその媒介、取次若しくは代理は含まれていないように読めるが、電決業 GII-1-2-2 ②には、電子決済手段等取引業者が利用者に対して電子決済手段を引き渡し、その引き換えに利用者から暗号資産を受領する場合は、資金決済法2条10項1号に規定する「電子決済手段の売買」に該当し、電子決済手段等取引業者が利用者に対して暗号資産を引き渡し、その引き換えに利用者から電子決済手段を受領する場合は、資金決済法2条15項1号に規定する「暗号資産の売買」に該当するとの解釈が示されている。したがって、当該解釈に基づく限り、電子決済手段と暗号資産の双方向の交換を業務として取扱うためには、電子決済手段等取引業者と暗号資産交換業者の双方の登録を取得することが必要となる。

5. 2 電子決済手段等取引業（4号業務）

資金決済法は、概要、資金移動業者の委託を受けて、当該資金移動業者に代わって、利用者との間で資金の移動（為替取引に関する債務にかかる債権の増減によって行われる）に関する合意を行い、当該資金の移動を行う業務についても、電子決済手段等取引業として定義している（同法2条10項4号）。当該行為は資金移動口座の残高を移転させるものであるから、電子決済手段に関する取引ではないことに留意が必要である。

5. 3 電子決済等取扱業

銀行法においては、電子決済手段等取引業（4号業務）と同様の行為を銀行預金口座について行う業務を電子決済等取扱業として定義し（銀行法2条17項）、当該業務を行うためには、電子決済等取扱業の登録が必要であるとした。当該行為についても、電子決済手段に関する取引ではないことに留意が必要である。

6 ポイントその5 パーミッションレスチェーンの利用の可否

昨年の本改正法の成立前後に開催されていた金融庁の「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」（以下「金融庁デジタル研究会」という）の議論によれば、AML/CFTの観点からの要請に確実に応えるために、パーミッションレスチェーン上で発行・流通する電子決済手段については、予め取引時確認等が行われた利用者のアドレス以外には移転できない技術的仕様を採用する義務を、政府令又は関連ガイドラインにて規定することを、金融庁は検討しているものと思われた⁴。仮にこのような義務が課された場合、発行体が本人確認をしていないP2Pの取引は成り立たないことになるため、パーミッションレスチェーン上のステーブルコインの利用は日本では事実上禁止されるに等しいということが懸念されていた。

4：2022年6月6日に開催された金融庁デジタル研究会（第5回）における「本日討議いただきたい事項」と題する資料参照

しかし、その後の関連業界と金融庁との協議や自由民主党デジタル社会推進本部web3プロジェクトチームの「web3政策に関する中間提言」に「パーミッションレス型ステーブルコインの流通促進のための措置」が盛り込まれたこと等を踏まえ、パーミッションレスチェーン上で発行され流通する電子決済手段についても、AML/CFTに関する一定の追加的義務を満たすことや取引安全を図るための権利移転ルールの明確化が図られること等を条件に、その発行と流通が許容されることとなった。

AML/CFTに関する追加的義務の主なものは以下のとおりである。

- ① 例えば、資金移動業者がパーミッションレスチェーンにおいて電子決済手段を発行する場合にあっては、自らが管理しないウォレットに係る電子決済手段の移転及び償還を停止するための態勢を講じること（資金移動業GL II-2-1-2-1（5）（注2））。
- ② 資金移動業者は、利用者が受け入れた資金の残高、送金実績等の利用状況を容易に知ることができるようにするための措置を講じること（資金決済法37条の2第2項、53条1項、資金移動業者に関する内閣府令34条、35条、資金移動業GL VII-1-1（2）①）。
- ③ 電子決済手段等取引業者は、犯収法11条及び犯罪による収益の移転防止に関する法律施行規則（以下「犯収法施行規則」という。）32条に基づき、アンホステッド・ウォレット等との取引を行う場合には、当該アンホステッド・ウォレット等の属性について調査・分析を行い、そのリスクを評価すること（電決業GL II-2-1-2-2（11）②）。
- ④ 電子決済手段等取引業者は、上記③に加え、特に送金・決済手段として広く利用・取引される可能性がある電子決済手段については、当該性質を踏まえたリスクを特定・評価し、当該リスクに応じた適切な態勢整備が必要であり、

例えば、以下の態勢を整備すること（電決業 GL II-2-1-2-2 (11) ③）。

- 経営陣は、アンホステッド・ウォレット等との取引について、テロ資金供与やマネー・ローンダリング等に利用されるリスクを低減するための体制を整備するとともに、定期的にその有効性を検証するなど、法令等遵守・リスク管理事項として、当該リスクの低減を明確に位置づけること。
- アンホステッド・ウォレット等との取引を監視・分析するにあたって、ブロックチェーンを検証等することによりリスクを把握すること。
- アンホステッド・ウォレット等との取引を行う利用者や自らの調査を通じて、アンホステッド・ウォレット等に関する情報を適切に取得することとする。
 - ・ 具体的には、アンホステッド・ウォレット等に電子決済手段を移転する場合、移転先のアンホステッド・ウォレット等の情報を利用者等から取得し、疑わしい取引と判断した場合には、利用者に電子決済手段を移転させない対応が可能な態勢を整備すること。
 - ・ アンホステッド・ウォレット等から電子決済手段を受け取る場合、アンホステッド・ウォレット等の情報を利用者等から取得し、疑わしい取引と判断した場合には、受領した電子決済手段を利用者に利用させない対応が可能な態勢を整備すること。

また、取引安全を図るための権利移転ルールの明確化については、不適切な電子決済手段を発行しないための措置の一つとして、「発行する電子決済手段について、権利の移転時期やその手続きが明確になっている」こと、「例えば、契約書や利用約款等において電子決済手段の移転の手続きや、移転の確定する時期及びその根拠を記載するとともに、これらの事項について利用者に対して十分な説明が行われている」ことが求められている（資金移動業 GL II-2-2-1-1 (9)）。

7 ポイントその6 外国発行のステーブルコインの取扱い

外国の者が発行する電子決済手段（以下「外国電子決済手段」という）についても、発行者が日本において流通させる場合、原則として発行者に銀行業免許又は資金移動業登録が求められる。ただし、発行者が自らは日本国内では一切勧誘せず、電子決済手段等取引業者に販売を全部委託する場合には、発行者に銀行業免許又は資金移動業登録は求められないと考えられる。

とはいえ、このような場合においては、発行者に対し、直接的には銀行法や資金決済法の適用がないため、発行体に生じた事情等により日本の利用者が害されることのないように、外国発行電子決済手段を取扱う電子決済手段等取引業者に対しては、主に以下の追加的義務が課されている。

7. 1 不適切な電子決済手段を取扱わないために必要な措置

まず、取扱う外国電子決済手段については概要次の要件を充足する必要がある（電決業府令 30 条 1 項 5 号）。

- 外国の発行者が資金決済法又は銀行法に相当する当該国の法令に基づく同等のライセンスを有していること。

- 外国の発行者が外国電子決済手段を償還するために必要な資産を資金決済法、銀行法、兼営法、信託業法に相当する当該国の法令により管理しており、かつ、監査をうけていること。
- 外国電子決済手段に係る取引が捜査機関等からの情報提供等に基づき犯罪行為が行われた疑いがあると認めるときは、発行者において、外国電子決済手段に係る取引の停止等を行う措置を講ずることとされていること。

上記に関連して、電決業 GL Ⅲ -2-1 (1)③は、外国発行電子決済手段の取扱い申請時には以下の対応が必要としている。

- 外国電子決済手段の発行者が、自ら又は第三者をして、国内の一般利用者に対し電子決済手段の発行及び償還並びにその勧誘行為と評価される行為を行わないこととなっているかについて説明していること。
- 外国電子決済手段について、その取扱いが適法であること及びその発行が外国の法令上、適法であることを説明していること。

7. 2 発行者破綻時における買取義務・買取資金の保全

外国電子決済手段を取扱う電子決済手段等取引業者は、当該外国電子決済手段の発行者がその債務の履行等を行うことが困難となった場合や、当該外国電子決済手段の価値が著しく減少した場合に、当該電子決済手段等取引業者が、国内の利用者のために管理する当該外国電子決済手段について、当該債務の履行等が行われることとされている金額と同額で買取りを行うことを約し、かつ、当該買取りを行うために必要な資産の保全その他これと同等の利用者の保護が確保するための措置を講じる必要がある（電決業府令 30 条 6 号イ）。

7. 3 預り額及び移転額の上限金額

利用者のために外国電子決済手段の管理・移転をすることができる金額として、当該電子決済手段等取引業者が第二種資金移動業者の発行する電子決済手段を取扱う場合と同等の水準となることを確保するための措置を講じなければならない（電決業府令 30 条 6 号ロ）。この結果、電子決済手段等取引業者が管理する利用者の外国電子決済手段を移転する場合（電子決済手段等取引業者が管理しないウォレットに移転する場合を含む。）においては、その 1 回当たりの移転可能額を 100 万円以下に限定する必要がある。

8 結び

以上、ステーブルコイン法制を理解するうえで最低限理解しておくべき重要ポイントを6つの視点から説明した。相当程度難解な規制ではあるものの、パーミッションレスチェーン上で発行され流通する電子決済手段の取扱いなどを認めつつ、利用者保護のための追加的義務を課すなど、全体的にバランスのとれた法制になったものと考えられる。この法制に基づき、日本においてもステーブルコインの発行・流通が進み、利用者に広く利用されることを期待したい。