

## ステーブルコインに対する規制と実務上の課題

弁護士 河合 健

「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」が本年6月3日に成立し6月10日に公布された。同日から1年以内に改正資金決済法、改正銀行法、改正金融商品取引法、改正犯罪収益移転防止法等が施行され、各国に先駆けて本邦でステーブルコインに対する本格的な規制（以下、ステーブルコインに対する各規制を総称して「ステーブルコイン規制」という）が導入されることになる。ステーブルコイン規制の概要については、午前の部において別途ご説明いただくことから、本報告においては、ステーブルコインの概要、代表例、利用実態等につき説明したうえで、ステーブルコイン規制に関する実務上の論点及び課題について検討する。また、そのような検討を踏まえて、決済手段の多様化が進む中で、same business, same risks, same rulesという原則の適用のあり方についても改めて考察したい。

### 1. ステーブルコインとは

ステーブルコインとは、一般に、法定通貨又は法定通貨建ての資産若しくはそれらのバスケットに対して価値が連動するよう設計された、主にブロックチェーン上で発行されるトークンをいう。現時点で、ステーブルコインは日本ではほとんど流通していないが、海外では、主に暗号資産、セキュリティトークン、ノンファンジブルトークン（NFT）等のデジタルアセットに関する取引の決済手段として広く利用されており、代表的なステーブルコインであるテザー（USDT）やUSDコイン（USDC）（いずれもUSドルにその価値が連動）の一日の取引高はビットコインのそれを遙かに上回る規模に拡大している。

ステーブルコインは、その価値の裏付けとなっている担保資産の有無及び価格安定メカニズムの観点から、いくつかの類型に分類することが可能であるが、本年1月11日に公表された金融審議会資金決済ワーキング・グループ報告では、デジタルマネー類似型（法定通貨の価値と連動した価格（例：1コイン＝1円）で発行され、発行価格と同額で償還を約するもの及びこれに準ずるもの）と暗号資産型（それ以外、アルゴリズムで価値の安定を試みるもの等）に分類されている。なお、USDT及びUSDCはデジタルマネー類似型のステーブルコインに該当すると考えられる。

### 2. ステーブルコイン規制に関する実務上の論点と課題

ステーブルコイン規制においては、デジタルマネー類似型のステーブルコインを「電子決済手段」として定義し、電子決済手段の発行及び流通について規制が導入されることとなる。また、電子決済手段を用いないで行われるオンライン上の為替取引にかかる仲介行為の一部についても本規制の対象とされている。他方、暗号資産型のステーブルコインについては、原則として、本規制は適用されず暗号資産に関する既存の規制が適用される。

そこで、本報告ではステーブルコイン規制に関する実務上の論点と課題として主に以下の点を検討する。

- (1) 各種ステーブルコインの電子決済手段該当性
- (2) 電子決済手段の発行・償還行為及び仲介者による媒介行為の為替取引該当性
- (3) 各種電子決済手段の本邦での取扱いの可否
  - 権利移転の確実性及び発行者破綻時の償還請求権の保護の要請
  - 外貨建電子決済手段及び外国発行電子決済手段の取扱いの可能性
  - パブリックチェーン上で発行される電子決済手段の取扱いの可能性
- (4) 発行者規制に関する実務上の論点と課題
  - 銀行発行、資金移動業者発行、信託会社発行による違い
  - 発行者にとっての既存のオンライン決済手段との優劣
- (5) 仲介者に対する規制に関する実務上の論点と課題
  - 電子決済手段等取引業の3類型と電子決済等取扱業のそれぞれの違い

- 暗号資産交換業における規制との比較
  - 電子決済等代行業との比較
- (6) AML/CFT に関する実務上の論点と課題

### 3. 暗号資産型ステーブルコインへの対応

暗号資産型のステーブルコインはアルゴリズムを用いてその価格を法定通貨に連動させるステーブルコインである（デジタルアセットを裏付資産とする場合とそのような裏付資産はない場合がある）。暗号資産型ステーブルコインはステーブルコイン規制の対象ではなく暗号資産としての規制に服するが、デジタルアセットの決済手段として広く利用されており、その経済的機能としてはデジタルマネー類似型のステーブルコインと共通している。もっとも、近時、海外発行の著名な暗号資産型ステーブルコインがドルとの連動を失い暴落したケースが発生している。そこで、暗号資産型ステーブルコインを暗号資産として規制する場合に、どのような追加的な規制対応が必要か検討する。

### 4. 決済手段の多様化と same business, same risks, same rules の原則の適用のあり方

今般のステーブルコイン規制は基本的にデジタルマネー類似型のステーブルコインを従来型の為替取引と同様のビジネスであり同様のリスクを有すると捉えた上で、厳格な規制を導入するとの基本的な整理に基づいて設計されていると考えられる。他方、暗号資産型のステーブルコインは為替取引やデジタルマネー類似型のステーブルコインとは異なるビジネスでありリスク特性も異なると判断されていると考えられる。

他方、マーケットにおいては、デジタルマネー類似型のステーブルコインも暗号資産型のステーブルコインも暗号資産と類似したものとして取り扱われており、銀行預金や従来型の電子マネーとは異なる用途で利用されている。

このような乖離が生じた原因とそれがもたらす結果について最後に考察することとしたい。