

2022年1月19日

**「金融審議会 資金決済ワーキング・グループ 報告」を踏まえた
電子的支払手段（ステーブルコイン）に関する規律のあり方に対する提言**

一般社団法人 日本暗号資産ビジネス協会

一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会（以下「本協会」という。）は、予てより、ステーブルコインに関するあるべき法制について議論し、对外公表を行ってきたが、このステーブルコインの規制に関して、2022年1月11日付けで「金融審議会 資金決済ワーキング・グループ 報告」（以下「本報告」という。）が公表され、電子的支払手段（ステーブルコイン）に関する規律の方向が示された。

そこで、本協会においては、本報告に示された電子的支払手段（ステーブルコイン）に関する規律について、暗号資産及びステーブルコインの実務に携わる者の立場から、特に立法に際して留意いただきたい点について、以下のとおり提言する。

第1 意見の骨子

1 現状の課題

世界的には DX、フィンテック、NFT（非代替性トークン）、DeFi（分散型金融）などブロックチェーンを用いた新業態・ビジネスが勃興しているなか、Tether（USDT）や USDC といった米ドルペッグのパーミッションレス型の分散台帳（いわゆるパブリックチェーン）に記録されるステーブルコイン（以下「パーミッションレス型ステーブルコイン」という。）がブロックチェーン経済圏における決済手段として広く流通している。海外ではこうしたパーミッションレス型ステーブルコインを暗号資産の一部とみなしており、本邦における暗号資産交換業と同等の業態がステーブルコインを取り扱っているのが一般的である。

他方、本邦においては、こうしたステーブルコインは、資金決済法第2条第6項に規定する通貨建資産に該当する可能性が高いことから、同法第2条第5項に規定する暗号資産の定義に該当せず、暗号資産交換業者がこれらステーブルコインを取り扱うことができるかに関し、必ずしも明確な整理がなされてこなかった。さらに、国内法においては、現状、ステーブルコインの流通に関する具体的な法的枠組みが整備されていないこともあり、こ

れら海外で流通しているステーブルコインは、事実上国内において流通することが不可能な状況にある。

2 仲介者に対する規律

本報告では、ステーブルコインの発行者と仲介者を機能的に分離し、法制度の空白を埋めるべく仲介者に関する制度の新設を提言するものであり、この点は評価されるべきものとする。一方で、当該仲介者に対する個別の規制の内容如何によっては、海外発行のステーブルコイン又はパーミッションレス型ステーブルコインの取扱いが事実上不可能となり、本邦市場のみが海外市場から分断されてしまい、ガラパゴス化が進展してしまう懸念があると考えている。

本報告にもあるとおり、海外主要国においても、ステーブルコインについての規制方針が打ち出されているものと認識しているが、他方で、具体的な規律については、今後、民間との市中協議を経つつ、最終化が図られるものと思料され、現時点においては、海外主要国においても、海外発行のステーブルコイン又はパーミッションレス型ステーブルコインに対する規制のフレームワークは検討段階にあるものと承知している。例えば、米国においては、上院下院それぞれの委員会において、公聴会を実施してステーブルコインの発行者から意見を聞いた上で、活発な議論がなされている。

※ 参考：ステーブルコインの海外での議論の動向に関する翻訳資料の公表

したがって、日本が先んじて海外発行のステーブルコイン又はパーミッションレス型ステーブルコインの取扱等を制限し、結果として国内の事業者のみがビジネスチャンスを喪失する事態は避けるべきであり、本邦における仲介者制度を構築するにあたっては、海外主要国の規制の動向に注視した慎重な検討が必要と考える。このような理由から、本報告のうち、海外発行のステーブルコイン又はパーミッションレス型ステーブルコインの取扱等が事実上排除されるかのような記述は避けるべきであり、第2の1記載のとおり提言する。

3 発行者に対する規律

本報告では、ステーブルコインを発行する行為は為替取引に該当するとしつつも、為替取引の規律に関する現行制度の改正は特段予定されていない。受益証券発行信託を用いたステーブルコインを発行する制度が新たに新設される点は評価されるべきであるが、第2記載のとおり、現行制度を前提とした場合、為替取引としてステーブルコインを発行する主体が事実上銀行に限られてしまう。かかる帰結は、わが国におけるブロックチェーン等の新しいデジタル技術を活用したイノベーションの可能性を大きく阻害すること等が懸念されるため、第2の2記載のとおり提言する。

第2 意見の内容

1 仲介者に対する規律

(1) 契約（代理）関係の不存在

本報告における以下の記述を踏まえると、発行者と仲介者との間には契約関係が存在していることを前提としているように思われる。

- ・ 「発行者と仲介者の適切な連携や利用者から見た発行者と仲介者の役割や責任関係の明確化等を求めることが考えられる。こうした観点から、電子決済等代行業者における銀行と電子決済等代行業者の契約締結義務を参考に、利用者に損害が生じた場合の発行者と仲介者の間の責任分担に関する事項等について、発行者と仲介者の間で契約を締結すること等を求めることが考えられる。」（本報告 30 頁）
- ・ 「また、仲介者との契約等を通じて、平時においても、必要に応じて発行者が預金者や預金の額を把握できるようにしておく必要があると考えられる。」（本報告脚注 84）

さらに、本報告における以下の記述を踏まえると、仲介者が発行者を代理して法律行為を行うことを前提としているように思われる。

- ・ 「現行制度の下で発行者と仲介者が分離することを想定すると、発行者に対する上記の要請を満たす仕組みとして、例えば、以下のようなものが考えられる。なお、これにより、現行制度の下において認められている発行者の責任で第三者を活用する仕組みが否定されるものではない。
 - ア 銀行の口座振替時における預金債権の発生・消滅についての現行実務を前提としたものとして、銀行から代理権を付与された仲介者が、個々の利用者の持分を管理し、振り替える仕組み（発行者である銀行は総額のみを管理）
 - イ 資金移動業者の未達債務について、資金移動業者から代理権を付与された仲介者が、個々の利用者の持分を管理し、振り替える仕組み（発行者である資金移動業者は総額のみを管理）（以下略）」（本報告 23 頁）
- ・ 「仲介者（上記(5)の(ii)(iii)移転・管理等の機能の担い手）については、電子的支払手段が様々な仕組みで発行され得ることから、海外で発行されている仕組みや、上記のいわゆる連名預金や信託の仕組みの下で想定される行為も含め、過不足なく業規制の対象とすることが考えられる。こうした観点から、以下のような行為を業規制の対象とすることが考えられる。
 - ・ 銀行を代理して預金債権の発生・消滅を行う行為
 - ・ 資金移動業者を代理して未達債務に係る債権の発生・消滅を行う行為

・要求払預金を信託財産とする信託受益権等の電子的支払手段の売買・交換、管理、売買・交換の媒介等」(本報告 25 頁・26 頁)

上記のとおり、本報告においては、発行者と仲介者との間に契約関係が存在しており、かつ、仲介者が銀行や資金移動業者などのステーブルコインの発行者を代理して法律行為を行うことを前提としているように思われる。

しかし、本邦における仲介者がパーミッションレス型のステーブルコインを取り扱う場合、仲介者は、自らも当該パーミッションレス型の(パブリック)ブロックチェーン上のノードとして参加することになると考えられる。かかるノードとしての参加に際しては、必ずしも発行者の許諾(パーミッション)は必要なく、別途、発行者と仲介者との間で契約が締結されることは予定されておらず、したがって、仲介者が発行者を代理して法律行為を行うことも想定されていない。

また、パーミッション型のステーブルコインの場合は、発行者と仲介者との間に何らかの契約関係が存在するケースも想定し得るが、ステーブルコインのストラクチャー設計には様々なものが存在するため、仲介者が発行者を代理することなく、ステーブルコインの販売等を行うことは十分想定される。

すなわち、本報告では、ステーブルコインの発行に関して、①預金を用いた仕組み、②未達債務を用いた仕組み、③信託受益権(受益証券)を用いた仕組みの三つに大別しているが(本報告 24 頁)、本報告にもあるとおり、ステーブルコインは上記以外にも様々な仕組みで発行される可能性があるため、(本報告 23 頁参照)、上記①及び②のように預金(銀行)や未達債務(資金移動業者)の仕組みを用いてステーブルコインを発行する場合であっても、仲介者が、発行者である銀行や資金移動業者を代理することなく、エンドユーザーに対して、ステーブルコインの売買やカストディ等のサービスを提供することは実務上想定されるものと考えられる。

以上を踏まえると、仲介者に対する規律の在り方を検討するに際しては、必ずしも発行者と仲介者との間に契約関係及び代理関係の存在を前提としない法令の整備を行うことが肝要である。

(2) パーミッションレス型ステーブルコインの取扱いについて

本報告では、パーミッションレス型ステーブルコインの利用を明確に禁止する記載はないものの、本報告における以下の記述を踏まえると、仲介者がパーミッションレス型ステーブルコインを取り扱うことを事実上困難又は大幅に制限する方向で法制度を構築することが提案されている。

- ・「こうしたステーブルコインのユースケースを見ると、暗号資産取引の一環として使われているケースが多いと考えられる。こういった取引に関しては、顧客から受け入れた資金を適切に保全していない事業者が存在するという指摘や、現時点では、ビットコイン等の暗号資産と同様にパーミッションレス型の分散台帳上で流通しており、FATF 等において、マネー・ローンダリング等のリスクが高いという指摘がなされている。」（本報告 13 頁）
- ・「これらの要件のうち、特に（ii）AML/CFT の観点からの要請については、システム仕様等で技術的に対応することにより実効的な対応が可能となると考えられる。そのための水準を満たす方法について、FATF での議論等を踏まえつつ、例えば、発行者及び仲介者のシステム仕様等を含めた体制整備において、
 - ・本人確認されていない利用者への移転を防止すること
 - ・本人確認されていない利用者に移転した残高については凍結処理を行うことといった事項を求めることを検討することが考えられる。」（本報告 30 頁）

パーミッションレス型ステーブルコインは誰でもアクセスが可能なパブリックチェーン上に記録されるトークンの一種であり、現在、世界で流通する主なステーブルコインの大半はパーミッションレス型ステーブルコインである。その技術的仕組みは暗号資産と同じであり、主に暗号資産等のデジタル資産の売買等の用途に用いられている。パーミッションレス型ステーブルコインについては、誰でもアクセスが可能であるから、金融機関その他の AML/CFT の法的義務を負う者以外の主体も流通過程に入ることになり、マネーローンダリングに用いられる懸念があることは確かである。他方、暗号資産がそのボラティリティのために当初期待された決済手段性を発揮できてない中、あらゆる人が価格の安定した決済手段として利用できることは金融包摂を促進するメリットがある。また、暗号資産、NFT その他のデジタル資産の多くはパブリックチェーン上のトークンとして生成・発行されているため、デジタル資産を迅速かつ安全に売買等するには、パーミッションレス型ステーブルコインは必要不可欠であり、デジタル経済の発展のためには欠かすことのできない重要な要素である。

確かに、パーミッションレス型ステーブルコインについてはマネーロンダリングに用いられるリスクは存在するものの、昨年10月に公表されたFATFの“Updated Guidance: A Risk-Based Approach To Virtual Assets And Virtual Asset Service Providers”においても、VASP等が取引を行うことを前提に、“countries, VASPs and other obliged entities should identify and assess ML/TF risks relating to stablecoins before launch and in an ongoing and forward-looking manner, and take appropriate measures to manage and mitigate the risks before launch”（注¹）として、適切なマネーロンダリングのリスク特定とそれに対する対応を求めているものであり、上記の凍結処理のような極めて厳格な措置までを要請しているものではない。また、少なくとも欧米の主要国において現時点でパーミッションレス型ステーブルコインを事実上利用できなくする措置を講じている国はないものと思われる。

また、上記のとおりパーミッションレス型ステーブルコインについては金融包摂を可能にすることや、デジタル経済の発展の重要な要素の一つであるというメリットがある。さらに、パーミッションレス型ステーブルコインについては、チェーン上にすべての来歴記録がなされており、これを誰でもが見ることができ、チェーン上の来歴記録をトレースすることで、マネーロンダリングリスクの大小を判断できるようなチェーンアナリティクスを提供する企業が多く存在している。これらの業者は、競争原理のもとその技術的發展を競い合っている状況であり、より高度なサービスが展開されていくものと予想される。このようなツールを使うなどして、より高度なAML/CFTを行うことは可能となっており、今後さらにテクノロジーを用いた高度化を達成することも可能と思われる。

これらの事情を踏まえると、パーミッションレス型ステーブルコインのリスクのみを強調し、事実上利用することが極めて困難な法規制の構築を目指すよりも、AML/CFTについてはリスクベースでの高度化を求めることで、事実上取扱いができる体制とすることが、イノベーションの過度の委縮をもたらさないためにも重要である。

例えば、パーミッションレス型ステーブルコインは、仲介者の顧客でない者(仲介者が本人確認していない者)の間でも流通するところ、このような流通を事実上不可能にするような規制を導入することは、事実上パーミッションレス型ステーブルコインの取り扱いを本邦においてできなくする事と等しい。これに対し、例えばブロックチェーン解析ツール等を用い、マネーロンダリングと疑わしい取引を検出する事が可能であり、このような技術は日々高度化している。

¹ 2021年10月28日付FATF [「Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers」](#)

パーミッションレス型ステーブルコインを事実上、取り扱い不可能にするよりも、このような技術的イノベーションを用いてマネーロンダリング防止の高度化を図っていく方が、イノベーションを促進し、ビジネスの発展とマネーロンダリング防止の両立に、より寄与すると思料する。

(3) 海外発行のステーブルコインの取扱いについて

本報告における以下の記述を踏まえると、仲介者が海外発行のステーブルコインを取り扱うためには、原則的に発行者の国内拠点と資産の国内保全が求められるように思われる。

- ・ 「(前略) 社会全体で広く使われ得る送金・決済手段については、発行者の破綻時等に利用者資産が適切に保護され、利用者が償還を受けることができることが重要である。実務上、海外所在の発行者の破綻時にクロスボーダーで利用者が償還請求権を行使することが円滑に行えるかとの観点からは、基本的には、それぞれの法域に発行者の拠点の設置や資産保全等を求めることになると考えられる。」(本報告脚注 87)

- ・ 「仲介者に関する規律を導入することにより、仲介者規制の下で、発行者以外の者が海外に所在する者の発行する電子的支払手段を取り扱うことができるかとの論点が生じる。この点に関しては、発行価格と同額での償還等を約している電子的支払手段の性格等を踏まえると、発行者の破綻時等に利用者資産が適切に保護され、実務において利用者が円滑に償還を受けられることが重要となる。この点については、FSB の勧告においても、利用者の償還請求権の法的強制力等やプロセスに関する法的明確性を確保することを求めている。

こうした観点から、現時点においては、基本的に、国内において発行者の拠点や資産保全等がなされることを求める必要があると考えられる。それ以外の方策については、今後の諸外国における規制・監督体制の整備状況や実務上の観点等も踏まえ、どのような場合に上記(6)①ア～ウの仕組みと同水準の利用者保護等が確保されていると評価できるか等につき、引き続き、検討することが考えられる。」(本報告 26 頁及び 27 頁)

本報告 22 頁脚注 74 によれば「海外で発行されたステーブルコインについては、現行法上、発行者が日本で流通させる場合(例えば、発行者が日本語のホームページを作る等して勧誘する場合)には、発行者に銀行業免許又は資金移動業登録が求められる。」とされていることからすると、海外の発行者が日本居住者に対して勧誘を行わず、例えば、仲介者にステーブルコインの販売委託を行う場合には、当該発行者は銀行業免許又は資金移動

業登録が求められないと考えられる。この場合、利用者保護は仲介者が主に果たすことになるため、海外発行ステーブルコインの取扱審査その他の義務を適切に仲介者に課すことが重要になると考えられる。

この点、上記のとおり、仲介者が海外発行のステーブルコインを取り扱うためには、原則的に発行者の国内拠点と資産の国内保全を求めているように思われる。

確かに、海外に資産が保全されている場合に、発行体が破綻したときには、海外で主たる倒産処理手続きが行われることが予想され、資産の返還を求めることが難しい場合が少なくないことは考えられる。しかし、これが可能かどうかは、海外の発行者に対する規制当局の監督の在り方や当該発行者が採用した資産保全スキーム（例えば信託を用いた十分な保全がなされている場合等もあり得る）や仲介者が講じる利用者保護措置(担保取得や保険の利用等)の内容次第であるため、例えば、仲介者が十分な調査を行い、信頼できる法律意見書を取得するなどの方法で、資産保全の確実性を判断できる場合もあるはずである。したがって、原則的に国内保全を要請し、その他の方策については今後の検討課題とするのではなく、むしろ、発行者の破綻の際に、利用者の資産保全がなされているかについて、十分な事前審査と継続的なモニタリングを行うことを義務付けることが望ましいと考える。

デジタル資産の取引はクロスボーダー（又はボーダレス）で行われるところ、クロスボーダー取引においては米国で発行され米ドルで償還約束がなされるステーブルコインが中心になっており、その状況は今後も変わらず、市場の拡大とともにより強まっていくとも考えられる。他方、国内での資産保全を必須とすると、このような米ドルステーブルコインの発行者は日本国内での流通を諦める可能性が相当程度あるものと考えられる。そのような場合、海外発行ステーブルコインを日本居住者は利用できず、グローバルなデジタル資産市場へのアクセスの途を自ら閉ざすことになり、同市場の発展から日本が取り残されるおそれもあると考えられる。

(4) 利用者からの金銭の預託（の必要性）

本報告における以下の記述を踏まえると、ステーブルコインの仲介者が利用者から資金を預かることが原則として禁止されている。

- ・ 「（前略）仲介者については、業規制の具体的内容において後述するとおり、銀行代理業者と異なり、利用者から金銭の預託を受けることを原則として禁止すること等が想定されている（後略）」（本報告脚注 91）

- ・ 「＜業規制の具体的内容＞
（前略）利用者から金銭の預託を受けることを原則として禁止（後略）」（本報告 28 頁）
- ・ 「仲介者が取り扱う電子的支払手段はそれ自体決済手段であり、投資対象ではないこと等から、（暗号資産交換業等と異なり、利用者による機動的な売買を可能とするために）仲介者が別途利用者の金銭を管理することは通常想定されない。例えば、銀行や資金移動業者を発行者とするスキームにおいては、発行者が発行見合い資金を管理することが想定される。また、円建ての要求払預金を信託財産とする信託受益権のスキームにおいても仲介者が当該信託受益権と別に利用者の金銭を管理することは想定されない（なお、外貨建て預金を信託財産とする信託受益権スキームの場合は、当該仲介者の規律ではなく、金融商品取引法の規律が適用される）。例外的に、仲介者による利用者からの金銭の預託を認める場合として、例えば、仲介者が、発行者に代わって金銭を受け取った場合に、利用者から受け入れた資金を速やかに発行者に受け渡す場合等が考えられる。また、仲介者による不正流用を防止する観点から、仲介者と利用者の預金を基本的には分別して管理することや、定期的に帳簿を連携すること等を求めることが考えられる（銀行代理業との関係は注 91 参照）。この点に関し、パーミッションレス型のステーブルコインを取り扱う場合、仲介者として金銭の預託を受けることが実務上必要となるとの意見があった。」（本報告脚注 101）

パーミッションレス型ステーブルコインの場合、前述のとおり、仲介者は、自らパーミッションレス型の（パブリック）ブロックチェーン上のノードとして参加のうえ、自己のウォレット上で保有するステーブルコインを顧客に販売することや、自己のウォレット上で顧客のステーブルコインを保管・移転（カストディ）することが想定される。

このような取引実態は、暗号資産交換業者がパブリックブロックチェーン上のノードとして参加のうえ、自己のウォレット上で保有する暗号資産を顧客に販売し、自己のウォレット上で顧客の暗号資産を保管する業務内容（販売所モデル）と等しいものであるが、暗号資産交換業者は、かかる暗号資産の購入のために必要な資金や、暗号資産の売却によって得られた資金を顧客のために預かる業務を併せ営むことが許容されている（資金決済法第 2 条第 7 項第 3 号）。

これに対して、本報告によれば、ステーブルコインの仲介者が利用者から金銭の預託を受けることが原則として禁止されるとのことであり、その理由としては、「仲介者が取り扱う電子的支払手段はそれ自体決済手段であり、投資対象ではないこと等から、（暗号資

産交換業等と異なり、利用者による機動的な売買を可能とするために) 仲介者が別途利用者の金銭を管理することは通常想定されない」からとされている。

この点に関して、本協会の協会員である暗号資産交換業者に対して、Tether や USDC などの海外発行ステーブルコインを利用した取引モデルについてアンケートを実施したところ、例えば、以下のようなサービス等が考えられるとのことであった。

- (1) 利用者が仲介者から Tether や USDC などのステーブルコインを購入のうえ、購入したステーブルコインを国内外の取引所に送付することにより資金の移動を行う送金サービス
- (2) 利用者が仲介者から Tether や USDC などのステーブルコインを購入のうえ、購入したステーブルコインをショッピング等の支払手段として利用するサービス
- (3) Tether や USDC などの海外発行ステーブルコインを投資対象とする裁定 (アービトラージ) 取引

上記 (1) 及び (2) は、ステーブルコインが、それぞれ送金手段又は決済手段として利用されるものであるが、即時性が求められる資金の精算や決済を行う場面においては、機動的に (送金手段又は決済手段としての) ステーブルコインを購入する実務上のニーズが求められると考えられ、投資対象ではないこと等から、(暗号資産交換業等と異なり、利用者による機動的な売買を可能とするために) 仲介者が別途利用者の金銭を管理することは通常想定されないとの本報告の指摘は必ずしも的を射ていない。むしろ、暗号資産交換業は、暗号資産の「決済手段」性に着目して立法化された制度であり、暗号資産が決済手段として利用されることを前提に、暗号資産の機動的な売買を可能にするべく金銭の預託が許容されたものである。

さらに、海外発行のステーブルコインは、価格変動と為替変動を伴うものであるため、FX のように投資対象としてステーブルコインの売買が行われることも想定される。その最たる例が、海外発行ステーブルコインを投資対象とする裁定 (アービトラージ) 取引であり、かかる取引においては、取引の相場を見計らってステーブルコインの売買を行う必要があるため、仲介者に対する金銭の預託を前提とした機動的な売買が求められるのは言うまでもない。

このように、金銭の預託を原則として禁止することは、パーミッションレス型ステーブルコインを取り扱う仲介者のビジネスモデルを真っ向から否定するものであって賛同できない。暗号資産交換業者は、顧客から預かった金銭の 100% を毎営業日ごとに信託保全することが義務付けられており (資金決済法第 63 条の 11 第 1 項)、仲介者においてもこれ

と同等の信託保全義務を課すことによって利用者保護を図ることが可能であると考えられるため、ステーブルコインの仲介者に対しても「利用者から預託を受けた金銭の信託保全」を課すことで足りるものとする。

2 発行者に対する規律

本報告における以下の記述を踏まえると、ステーブルコインを発行する行為は為替取引に該当するとしつつも、為替取引の規律に関する現行制度の改正は特段予定していないように思われる。

- ・ 「電子的支払手段を発行・償還する行為は、現行法上、基本的には為替取引に該当し、銀行業免許又は資金移動業登録が求められる」（本報告 22 頁）
- ・ 「電子的支払手段に関しては、欧州・米国等において規制の方向性等が示されている。我が国においても利用者保護等の観点から速やかに対応を行う必要があることを踏まえ、発行者については、基本的に現行制度を前提に検討を行った。

一方、デジタルマネーの発行者に係る規律のあり方については、国際的には、今後のデジタル時代に相応しい政府・中央銀行が発行する通貨や民間デジタルマネーのあり方を含め、幅広い観点から議論が行われている。我が国においても、今後のサービスの提供状況等も踏まえつつ、引き続き、以下の論点を含め、幅広い観点から検討すべきである。」（本報告 32 頁）

発行者と仲介者は、ステーブルコインに関してそれぞれ異なる機能を提供するものの、ストラクチャー全体を俯瞰して見た場合、相互に関連する密接不可分な存在といえる。したがって、規律の在り方を検討するに際しても、発行者と仲介者を別個独立の存在として規制するのは適当ではなく、発行者と仲介者を中心とするステーブルコインの活動に不可欠な関与を行う者に対する規制をパッケージ化して検討するのが適当である。

本報告においては、仲介者に対して新たな制度が設けられることになったが、発行者については、信託会社による受益証券発行信託を用いたスキームを除き、現行制度を超えた検討は行われていない。すなわち、ステーブルコインを発行・償還する行為は、現行法上、基本的に為替取引に該当し、銀行業免許又は資金移動業登録が求められるとしており、為替取引としてステーブルコインを発行する発行者は、銀行及び資金移動業者のいずれかに限定されることになる。

もっとも、現行の資金決済法においては、送金上限が設けられていない第 1 種資金移動業者には厳格な滞留規制が課せられており、具体的な送金指図を伴わない送金資金の受け入れが許容されていない。為替取引としてステーブルコインを発行する場合は、その発行に代えて送金資金を受け入れることになるが、かかる資金の受け入れ時には、具体的な送

金指図が基本的に観念しえないことを踏まえると、上記滞留規制に抵触するものと考えられ、第1種資金移動業者がステーブルコインを発行することは事実上不可能といえよう（注²）。

以上を踏まえると、為替取引としてステーブルコインを発行する場合は、事実上、銀行に限られてしまうことを意味するが、ステーブルコインの発行者は、預金等を利用した融資等の与信行為を行わない等、通常の銀行よりも遥かに行う業務範囲は狭い。そのようなエンティティに対して、現在の銀行業への規制をそのまま適用する事は過剰な規制であり、ブロックチェーン等の新しいデジタル技術を活用したイノベーションの可能性を阻害する結果となるほか（注³）、銀行とそれ以外の業態（ノンバンク）間のレベルプレイングフィールドが確保されない事態を招き、市場の競争原理に照らしても健全ではない（注⁴）。

したがって、為替取引としてステーブルコインを発行する場合における発行者に対する規制の在り方についても、海外主要国の規制の動向に注視しつつ、不断の見直しを図ることが必要であり、その場合は、現行法上の「為替取引」の解釈に囚われない新たな法制度を設計することが必要である。本報告においても、預金保険の適用のない銀行等以外の主体がデジタルマネーの発行者となって、デジタルマネーの発行に伴って預かった資産の運用機能を高流動性・安全資産等に限定する法制度の設計（いわゆるナローバンク論）について言及されている（本報告35頁）。かかる枠組み検討を、専ら将来の課題として先送りするのではなく、目下の課題として官民一体で取り組むことが重要である。

以 上

² 第2種資金移動業又は第3種資金移動業としてステーブルコインを発行することも想定され得るが、第2種に関しては100万円の送金上限が、第3種については5万円の送金上限がそれぞれ課せられるうえ、第3種については1人当たりのコイン保有残高が5万円を超過できないほか、第2種についても1人当たりのコイン保有残高が100万円を超過する場合には（為替取引と関連したものであるかについて）確認義務が課せられるなど、やはり、実務上のハードルが非常に高いと言わざるを得ない。

³ 2021年6月18日付 [成長戦略実行計画](#)において、ブロックチェーン等の新しいデジタル技術の活用として、「サプライチェーンの効率化や官民の様々なサービス間でのID（本人確認）連携など、ブロックチェーン等の新しいデジタル技術の活用方策の検討を行う。また、非代替性トークン（NFT）やセキュリティトークンに関する事業環境の整備を行う」と述べられている。

⁴ 2021年11月17日付 [米国連邦準備理事会理事クリストファー・J・ウォーラーのスピーチ](#)