

ステーブルコインの法的整理：日米欧における法域内法制の比較分析

序論

ステーブルコインは、ブロックチェーン技術と伝統的な金融システムの橋渡しをする重要な構成要素として、デジタル資産エコシステムの中で急速にその地位を確立した。法定通貨の価値に連動することで価格の安定性を図るこの金融イノベーションは、決済の効率化、金融包摂の促進、そして分散型金融（DeFi）における基軸通貨としての役割など、多岐にわたる可能性を秘めている。しかし、その急速な普及は、金融システムの安定性、利用者保護、マネー・ローンダリングおよびテロ資金供与（AML/CFT）の防止といった観点から、世界各国の規制当局に新たな課題を突きつけることとなった。特に、大手ステーブルコインの発行体の破綻や準備資産に関する不透明性は、包括的な法整備の必要性を浮き彫りにした。

本稿は、このような背景を踏まえ、主要な法域である日本、米国、欧州連合（EU）におけるステーブルコインの国内法上の位置付けを、詳細かつ比較分析的に整理することを目的とする。各法域が、この新しい金融現象に対してどのような法的定義を与え、発行者および仲介者にいかなる規制を課しているのかを明らかにすることは、今後の国際的な規制調和の動向を展望する上で不可欠である。さらに、本稿の分析は、ステーブルコインの所有権移転や担保設定といった私法上の論点を考察するための基礎的作業として位置づけられる。すなわち、各法域におけるステーブルコインの公法上の「器」を正確に理解することなくして、その中身である私法上の権利関係を論じることはできないからである。

本稿の構成は以下の通りである。まず第1部では、2022年の改正資金決済法により世界に先駆けて包括的な規制を導入した日本の法制度を詳述する。特に、「電子決済手段」という新たな法的カテゴリーの創設、発行者と仲介者を分離した規制哲学、そして信託を活用した独自の発行スキームに焦点を当てる。次に第2部では、米国における法制化の動向を、連邦レベルでの包括的な規制を目指す「GENIUS法案」を中心に分析する。州と連邦が権限を分担する米国のデュアル・バンキング・システムを反映した許認可制度や、厳格な準備金要件がその特徴である。最後に第3部では、EU全域にわたる統一的な規制枠組みを構築した「MiCA規則」を取り上げる。単一通貨に連動する「電子マネートークン」と資産バスケットに連動する「資産参照トークン」という分類や、域内での事業展開を可能にするパスポート制度、そして「重要な」ステーブルコインに対する欧州銀行監督機構（EBA）による直接監督が、その核心をなす。結論では、これら三法域のアプローチを比較し、その根底にある規制思想の違いを明らかにすると

ともに、将来の私法上の論点への接続を図る。

第1部：日本におけるステーブルコイン法制 — 資金決済法を中心として

日本は、2022年6月に成立した「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、「2022年改正資金決済法」）により、世界でも早期にステーブルコインに関する包括的な法規制の枠組みを整備した法域である¹。この改正は、ステーブルコインを「電子決済手段」として法的に定義し、その発行と流通に関するルールを明確化することを目的としている。日本の規制アプローチの最大の特徴は、発行者と仲介者の機能を明確に分離し、それぞれに異なるライセンスと義務を課すという「機能分離」の思想にある。これにより、発行体の健全性確保という健全性規制（Prudential Regulation）と、流通市場における利用者保護という行為規制（Conduct Regulation）を、それぞれの事業者の役割に応じて最適化することを目指している。

1.1. 2022年改正資金決済法による新制度：「電子決済手段」の創設

2022年改正資金決済法は、これまで法的に曖昧な位置付けにあった、いわゆる「デジタルマネー類似型」のステーブルコインを規律するため、「電子決済手段」という新たな法的カテゴリーを創設した²。これは、既存の「暗号資産」や「前払式支払手段」といった概念では捉えきれない、法定通貨価値との連動および償還可能性を本質とするステーブルコインの特性に対応するための立法措置である。

1.1.1. 「電子決済手段」の定義と既存概念との区別

改正後の資金決済法第2条第5項は、「電子決済手段」を法的に定義している³。その中核的な要件は、①電子的に記録・移転される「通貨建資産」であること、②不特定の者に対する代価の弁済に利用可能であること、③不特定の者を相手方として法定通貨との売買が可能であること、の3点に集約される⁴。

この定義により、電子決済手段は既存の類似概念と明確に区別される。第一に、「暗号資産」（同法第2条第14項）との違いは、「通貨建資産」であるか否かにある。ビットコインに代表さ

れる暗号資産は、特定の法定通貨建てで価値が表現されず、それ自体が価値の源泉であるのに対し、電子決済手段は常に円やドルといった法定通貨の価値を基準とする⁴。第二に、「前払式支払手段」（同法第3条第1項）との違いは、原則としての払戻しの可否にある。前払式支払手段は、資金決済法第20条第5項により原則として払戻しが禁止されているため、発行価格と同額での償還を約束する電子決済手段とは本質的に異なる⁵。なお、法改正では、P2P（Peer-to-Peer）での移転が可能な前払式支払手段が実質的に電子決済手段として機能することを防ぐため、発行者の関与なく移転可能な前払式支払手段は電子決済手段に該当しうるとされ、前払式支払手段発行者にはそのような形態のものを発行しないための措置が義務付けられた¹。ただし、経過措置として2025年5月末日までは、全ての前払式支払手段は電子決済手段の定義から除外される¹。

1.1.2. 1号電子決済手段の法的構造と要件

資金決済法第2条第5項第1号に規定される「1号電子決済手段」は、主に資金移動業者が発行するデジタルマネーを念頭に置いた類型である¹。その法的な性質は、発行者である資金移動業者に対する、為替取引にかかる債務（いわゆる「未達債務」）を表示した電子的な債権であると解されている⁵。利用者は、この債権を用いて第三者への資金移動を指図する権利と、発行者に対して額面での償還を請求する権利を有する。

この1号電子決済手段がP2Pで移転される際の法律構成については、学術的にも重要な論点となっている。伝統的な民法上の構成としては、発行者に対する債権が譲渡される「指名債権譲渡」が考えられるが、この場合、民法第467条の対抗要件（確定日付ある証書による通知・承諾）の問題が生じ、決済手段としての円滑な流通を阻害する可能性がある。そこで、銀行預金の振替実務で判例・通説となっている「消滅・発生構成」が有力な解釈として議論されている⁵。これは、譲渡人（送付者）の債権が消滅し、同時に譲受人（受取人）のもとに同額の新たな債権が発生すると構成するもので、発行者の帳簿（ブロックチェーン上の記録）の書き換えのみで権利移転が完結し、対抗要件の問題や譲渡前の原因関係から生じる抗弁の切断が可能となるため、決済手段の流通に適しているとされる⁵。この法的構成の解明は、ステーブルコインの所有権がいつ、どのように移転するのかという私法上の核心的な問いに直結する。

1.1.3. 3号電子決済手段の法的構造と要件：「特定信託受益権」

日本のステーブルコイン規制における最も独創的な制度設計が、同法第2条第5項第3号に規定される「3号電子決済手段」、すなわち「特定信託受益権」である³。これは、信託法理を活用して利用者保護を徹底するスキームであり、世界的に見てもユニークなアプローチである。

このモデルでは、発行者（信託会社または信託業務を兼営する金融機関）が利用者から金銭を受け入れ、それを信託財産として自己の固有財産とは分別して管理する。そして、信託契約に基づき、信託財産の全額を銀行の要求払預金で保全することが義務付けられている⁴。利用者が保有するステーブルコインは、この信託財産に対する受益権を表示したものであり、法的には「信託受益権」に該当する。この構造の最大の利点は、発行者が倒産した場合でも、信託財産は倒産財団から隔離される（倒産隔離機能）ため、利用者の資産が法的に保護される点にある⁵。これにより、発行者の信用リスクから利用者の資産を切り離し、極めて高いレベルの利用者保護を実現している。

この日本の規制設計は、単なる技術的な選択肢の提示にとどまらない。それは、ステーブルコインが内包する根源的なリスク、すなわち発行体の信用リスクと準備資産の保全という問題に対し、二つの異なる解決策を市場に提示するという、意図的な政策判断を反映している。1号電子決済手段は、既存の資金移動業の枠組みを基礎とし、発行体の保全義務によって利用者資産を保護する債務ベースのモデルである。これに対し、3号電子決済手段は、信託法という確立された法制度を利用し、資産を法的に隔離することで発行体の倒産リスクから完全に利用者を保護する資産ベースのモデルを提供する。このように、規制当局は、イノベーションを促進する低コストなモデルと、最大限の安全性を提供する堅牢なモデルを併存させ、市場参加者が自らのリスク許容度に応じて選択できる環境を整備した。これは、ステーブルコイン規制における利用者保護のあり方について、世界的に見ても非常に洗練されたアプローチと言えるだろう。

1.2. 発行者規制：「為替取引」としての整理

日本の資金決済法は、通貨建資産である電子決済手段を発行し、利用者からの請求に応じて同額の法定通貨で償還する行為を、銀行法上の「為替取引」に該当すると整理している¹。この法的整理は、ステーブルコインの発行を、単なる価値記録媒体の発行ではなく、資金を移動させる金融サービスと位置付けることを意味し、発行者に対して厳格な参入規制を課す根拠となっている。

1.2.1. 発行主体の類型とライセンス要件

為替取引を業として行うことができるのは、法律上、厳格なライセンス要件と監督を受ける金融機関に限られる。具体的には、①銀行法に基づく免許を受けた銀行、②資金決済法に基づく登録を受けた資金移動業者、③信託業法に基づく免許・登録を受け、かつ資金決済法上の届出を行った信託会社の三類型のみが電子決済手段の発行主体となりうる¹。これにより、十分な財務基盤、リスク管理体制、コンプライアンス体制を持たない事業者が安易にステーブルコイン

を発行することを防ぎ、発行体の健全性を確保している。

1.2.2. 資金移動業者（第二種）による発行の特則

現状、1号電子決済手段の発行主体として最も現実的な選択肢と考えられているのが、第二種資金移動業者である¹。第一種資金移動業者は厳格な滞留規制（利用者の資金を自己の運転資金等に利用することを厳しく制限する規制）によりステーブルコインの発行が困難であり、第三種資金移動業者は送金額が5万円以下に限定されるため実用性に乏しい¹。

第二種資金移動業者として1号電子決済手段を発行する場合、特有の規制が適用される。第一に、1件あたりの送金額が100万円相当額以下に制限される「送金上限規制」である¹。第二に、利用者の資金が為替取引目的以外で不当に滞留することを防ぐための「滞留規制」であり、発行者は利用者の保有残高が100万円を超える場合などに、その資金の用途を確認し、必要に応じて償還を促す体制を整備しなければならない¹。これらの規制は、1号電子決済手段が主に小口決済に用いられることを想定しつつ、マネー・ローンダリング等のリスクを抑制するための措置である。

1.2.3. 信託会社による発行の枠組み：「特定信託為替取引」

3号電子決済手段（特定信託受益権）を発行する信託会社は、「特定信託会社」と呼ばれ、その発行行為は「特定信託為替取引」として資金決済法上の特別な規律に服する¹。特定信託会社も原則として第二種資金移動業者と同様の100万円の送金上限規制の対象となるが、業務実施計画を策定して当局の認可を得ることで、この上限を超えるステーブルコインを発行することが可能となる¹。これは、高額な取引が想定されるB2B決済などでの活用を見据えた制度設計であり、特定信託受益権スキームの柔軟性を示している。また、特定信託受益権は信託財産として利用者の資金が保全されているため、資金移動業者に課される資産保全義務や滞留規制の対象とはならない¹。なお、信託財産の運用対象については、当初は要求払預金に限定されていたが、安全性を確保しつつ収益性を高める観点から、国債や定期預金などへの拡大が検討されており、近く予定されている

2025年改正資金決済法において、その詳細が定められる見込みである⁶。

1.3. 仲介者規制：「電子決済手段等取引業」の導入

日本のステーブルコイン規制のもう一つの柱は、発行者規制と並行して導入された仲介者に対する包括的な規制である。2022年改正資金決済法は、新たに「電子決済手段等取引業」という業類型を創設し、ステーブルコインの交換や管理を行う事業者（取引所やウォレット事業者など）を登録制の監督下に置くこととした⁷。

この制度設計の背後には、明確な規制哲学が存在する。それは、暗号資産の規制史の初期において発行と流通（交換）の機能が一体化した事業者（暗号資産交換業者）に規制を集中させた経験からの学びである。ステーブルコインにおいては、発行に伴うシステミック・リスク（準備資産の管理や償還義務の履行）と、流通に伴うリスク（取引の公正性、利用者資産の管理、AML/CFT）を明確に区別し、それぞれのリスクを最も効果的に管理できる主体に規制を課するというアプローチが採用された。すなわち、発行の健全性は、銀行、資金移動業者、信託会社といった既存の金融機関に対する健全性監督の枠組みで担保し、流通の健全性は、新たに創設された電子決済手段等取引業者に対する行為・コンプライアンス監督の枠組みで担保するのである。この発行と仲介の「権限分離」は、リスクの所在を明確化し、規制の抜け穴を防ぐとともに、各事業者がそれぞれの専門分野に特化することを可能にする、機能ベースの洗練されたリスク管理手法と言える。

1.3.1. 「電子決済手段等取引業者」の定義とライセンス要件

「電子決済手段等取引業」とは、①電子決済手段の売買または他の電子決済手段との交換、②これらの行為の媒介・取次・代理、③他人のための電子決済手段の管理（カストディ業務）のいずれかを業として行うことと定義される¹。これらの業務を行おうとする事業者は、内閣総理大臣（金融庁長官に権限委任）の登録を受けなければならない。登録にあたっては、資本金1,000万円以上、純資産額が負でないことといった財産的基礎や、業務を適正かつ確実に遂行するための体制整備が求められる¹⁰。

1.3.2. 利用者保護に関する主要な行為規制

電子決済手段等取引業者には、利用者保護を確保するため、多岐にわたる行為規制が課される。その中でも特に重要なものを以下に挙げる。

- **利用者財産の分別管理義務:** 事業者は、利用者の金銭や電子決済手段を、自己の固有財産とは明確に区分して管理しなければならない。これは、事業者が破綻した場合に、利用者の資産が保全されるための最も基本的な要請である⁴。
- **発行者との契約締結義務:** 原則として、取り扱う電子決済手段の発行者との間で契約を締結することが義務付けられる。この契約には、利用者への損害賠償に関する責任分担や、

AML/CFT対応に必要な情報の提供に関する事項を定めることが求められる⁴。

- **利用者からの金銭預託の原則禁止:** 仲介者は、電子決済手段の売買に必要な資金を除き、利用者から金銭を預かること（預託）が原則として禁止される。これは、仲介者が実質的に預金類似の行為を行うことを防ぎ、為替取引規制の潜脱を防止するための措置である¹¹。
- **情報提供義務:** 取引の際には、手数料やリスク、発行者の概要など、利用者が適切な判断を下すために必要な情報を書面等で提供することが求められる⁴。

1.4. AML/CFT規制とアンホステッド・ウォレットへの対応

電子決済手段は、その匿名性や国際的な送金の容易さから、マネー・ローンダリングやテロ資金供与に悪用されるリスクが高い。そのため、日本の法制度は、FATF（金融活動作業部会）の国際基準に沿った厳格なAML/CFT規制を電子決済手段等取引業者に課している。

1.4.1. トラベル・ルールの電子決済手段への適用

FATF勧告に基づき、日本は暗号資産に続き、電子決済手段の移転にも「トラベル・ルール」を適用している。これは、「犯罪による収益の移転防止に関する法律」（以下、「犯収法」）に規定されており、電子決済手段等取引業者は、顧客の依頼に基づき電子決済手段を移転する際に、送付人（依頼人）と受取人の情報を取得し、移転先の事業者に通知することが義務付けられるものである¹²。これにより、資金の流れを追跡し、不正な取引を検知・防止することが可能となる。

1.4.2. アンホステッド・ウォレット取引に関する情報収集・リスク評価義務

特に規制上の課題となるのが、特定の金融機関や事業者には管理されていない、個人が自己管理するウォレット（アンホステッド・ウォレット）との取引である。日本の規制は、アンホステッド・ウォレットがもたらすリスクに対し、独自の対応を求めている。

電子決済手段等取引業者が、顧客の指示でアンホステッド・ウォレットに電子決済手段を移転する場合、またはアンホステッド・ウォレットから電子決済手段を受け取る場合には、当該ウォレットの所有者に関する情報（氏名・名称や識別子など）を利用者から取得し、記録することが求められる¹⁴。さらに、単に情報を取得するだけでなく、その情報を用いて取引相手のリスク評価を行い、疑わしい取引と判断した場合には、送金を停止したり、受け取った資産の

利用を制限したりするなどの措置を講じることが可能な体制を整備することが義務付けられている¹⁴。これは、トラベル・ルールの通知義務が及ばないアンホステッド・ウォレット取引について、情報収集とリスクベース・アプローチによってAML/CFT上のリスクを管理しようとするものであり、FATFのガイダンスの趣旨を踏まえた措置である¹⁶。

1.4.3. 2025年改正資金決済法に向けた展望と残された課題

日本のステーブルコイン法制は、利用者保護と金融システムの安定を重視した堅牢な枠組みを構築したが、一方で、特にWeb3（ウェブスリー）のような新しいビジネス領域との親和性については課題も指摘されている。現行の仲介者規制、とりわけアンホステッド・ウォレットとの取引に関する厳格な要件は、DeFiプロトコルとの連携や、NFTマーケットプレイスでのシームレスな決済を実現しようとする事業者にとって、コンプライアンス上の大きな負担となる可能性がある¹⁸。

このような状況を踏まえ、金融審議会では、イノベーションを阻害しない、より柔軟な規制のあり方についての議論が進められている。近く見込まれる**2025年改正資金決済法**においては、AML/CFT規制の実効性を損なわない範囲で、例えば少額取引に関する義務の緩和や、リスクベースでの対応のさらなる明確化など、仲介者規制の一部見直しが行われる可能性がある¹⁸。技術の進展と新たなユースケースの登場に対応し、規制の厳格さとイノベーション促進のバランスをいかに取るかが、今後の日本のステーブルコイン法制における重要なテーマとなるだろう。

第2部：米国におけるステーブルコイン法制 — GENIUS法案を中心として

米国におけるステーブルコインの法規制は、これまで明確な連邦法が存在せず、州レベルの資金移動業者（Money Transmitter）ライセンスや、証券取引委員会（SEC）および商品先物取引委員会（CFTC）による既存の金融規制の解釈・執行に依存する、断片的かつ不確実な状況にあった¹⁹。このような状況を打開し、包括的かつ統一的な連邦規制の枠組みを構築しようとする動きの中で、最も注目されているのが「Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act」、通称「

GENIUS法（GENIUS Act）」案である²¹。本法案は、過去の「Clarity for Payment Stablecoins Act」などの議論を引き継ぎつつ、米国の伝統的な金融規制の思想を色濃く反映した制度設計を提案している²³。

2.1. 包括的な連邦規制の模索：GENIUS法案の概要

GENIUS法案は、ステーブルコインの中でも特に決済手段としての機能に着目し、その発行と流通に関する連邦レベルでのルールを定めることを目的とする²¹。法案の核心は、ステーブルコイン発行を銀行業務に準ずるものと位置づけ、厳格な健全性規制の対象とすることにある。

2.1.1. 「決済ステーブルコイン」の定義と有価証券・コモディティとの区別

本法案は、規制対象を「決済ステーブルコイン（Payment Stablecoin）」に限定している。その定義は、①決済または清算の手段として利用される、またはそのように設計されているデジタル資産であり、かつ②発行者が固定された金額の通貨価値での交換、償還、または買戻しを義務付けられているもの、とされる²¹。

この定義の重要な点は、決済ステーブルコインを連邦証券法上の「有価証券（Security）」および商品取引法上の「コモディティ（Commodity）」の定義から明確に除外していることである²¹。これは、SECによる「Howeyテスト」の適用など、ステーブルコインが有価証券に該当するか否かを巡る長年の法的な不確実性に終止符を打ち、銀行規制当局の監督下に置くという明確な立法方針を示すものである。

2.1.2. 既存の規制アプローチとの関係

GENIUS法案が成立すれば、米国のステーブルコイン規制は大きな転換点を迎える。現状では、**Circle社**が発行するUSDCのように、ニューヨーク州金融サービス局（NYDFS）が発行する「BitLicense」のような州法上のライセンスに基づいて運営されているステーブルコインが主流である²⁵。一方で、SECは一部のステーブルコインが有価証券に該当する可能性を示唆し²⁷、CFTCは

Tether社の準備資産に関する虚偽表示に対して執行措置をとるなど²⁹、連邦当局がそれぞれの権限を行使してきた。GENIUS法案は、こうした州ごとの規制のばらつきや連邦当局間の権限の重複を整理し、連邦レベルでの統一的な最低基準（Federal Floor）を設けることを目指している。

2.2. 発行者規制：デュアル・バンキング・システムを反映した許認可制度

GENIUS法案の許認可制度は、連邦政府と州政府が銀行に対する監督権限を共有する米国の「デュアル・バンキング・システム」の構造を色濃く反映している。これにより、事業者は連邦と州のいずれかのチャーター（設立許可）を選択することが可能となる。

2.2.1. 許容される発行者の類型

法案は、決済ステーブルコインを発行できる主体を「許可された決済ステーブルコイン発行者（Permitted Payment Stablecoin Issuers, PPSIs）」に限定し、以下の三つの類型を定めている²¹。

1. **預金保険機関に加盟する預金取扱機関の子会社（Subsidiaries of Insured Depository Institutions）**：銀行や信用組合の子会社。親会社を監督する連邦銀行規制当局（連邦準備制度理事会（FRB）など）の承認を得る必要がある。
2. **連邦適格非銀行決済ステーブルコイン発行者（Federal Qualified Nonbank Payment Stablecoin Issuers）**：通貨監督庁（OCC）から直接承認を得る非銀行事業者。
3. **州適格決済ステーブルコイン発行者（State Qualified Payment Stablecoin Issuers）**：州の銀行規制当局から承認を得る非銀行事業者。

2.2.2. 連邦規制当局と州規制当局の監督権限の分担

監督権限は、発行者の類型に応じて分担される。連邦チャーターを選択した発行者（上記1、2）は、それぞれFRBやOCCといった連邦銀行規制当局の主たる監督下に置かれる²¹。一方、州チャーターを選択した発行者（上記3）は、州の規制当局が主たる監督を担う。ただし、法案は連邦当局の役割も確保しており、FRBは「例外的または緊急の状況（unusual or exigent circumstances）」において、州発行者に対してもバックアップとしての執行権限を持つ²¹。さらに、州発行者の発行残高が100億ドルなどの一定の閾値を超えた場合には、原則として連邦の監督下に移行することも定められており、システミック・リスクへの配慮がなされている²¹。

この法案の根底には、ステーブルコイン発行を単なる技術的な活動ではなく、本質的に「銀行類似」の機能（貨幣のような金融商品の発行）と捉える思想がある。2021年に公表された大統領作業部会（PWG）の報告書は、ステーブルコインが取り付け騒ぎ（バンク・ラン）のリスクや決済システム上のリスクを内包していると指摘し、発行者を銀行と同様の規制下に置くべきだと勧告した³²。GENIUS法案は、この勧告を立法的に具体化するものである。非銀行発行者に

対しても、資本、流動性、リスク管理といった銀行と同様の健全性要件を課し、OCCという連邦銀行規制当局の監督下に置くことで、これを実現しようとしている²²。また、全ての許可された発行者を銀行秘密法（Bank Secrecy Act）上の「金融機関」と位置づけることで、連邦レベルのAML/CFT義務を全面的に適用する²⁴。これは、ステーブルコインを金融システムの主流に統合するのであれば、伝統的な決済手段と同等の安全性、健全性、そして金融インテグリティ基準に従わなければならないという、機能ベースの規制パラダイムへの明確な移行を示している。

2.3. 発行者に対する主要な要件

GENIUS法案は、発行者の類型を問わず、全てのPPSIsに対して厳格な要件を課している。これらの要件は、利用者保護と金融システムの安定を確保するための核心部分である。

2.3.1. 準備金要件：1対1の裏付けと適格資産の範囲

法案は、発行済みステーブルコインの総額に対して、少なくとも1対1の比率で準備金を維持することを義務付けている²³。この準備金を構成できる適格資産は、極めて安全かつ流動性の高いものに厳しく限定されている。具体的には、①米国の法定通貨、②連邦準備銀行への預金、③満期90日以内の米国財務省短期証券、④これらを裏付けとする特定のレポ取引などに限られる²¹。これにより、過去に一部のステーブルコインで見られたような、リスクの高い資産や流動性の低い資産を準備金に含めることによる資産と負債のミスマッチ・リスクを排除し、償還可能性を確実に担保することを目指している。

2.3.2. 償還義務と情報公開

全てのPPSIsは、利用者からの請求に応じて「適時（timely）」にステーブルコインを額面価格で償還するための手続きを確立し、その償還ポリシーを公に開示することが求められる³¹。さらに、透明性を確保するため、毎月、準備金の額と構成をウェブサイトで公開し、その内容について登録公開会計事務所による検証を受けることが義務付けられる²³。

2.3.3. 銀行秘密法（BSA）上の金融機関としての義務

前述の通り、全てのPPSIsは銀行秘密法（BSA）上の金融機関として扱われる³¹。これにより、金融犯罪執行ネットワーク（FinCEN）が定める規則に基づき、①リスクベースのAML/CFTプログラムの策定・実施、②顧客デューデリジェンス（CDD）の実施、③疑わしい取引の届出（SARs）といった義務を負うことになる²²。

2.4. 主要発行者の事例研究：Circle社とTether社の規制対応

GENIUS法案が提案する規制の枠組みは、既存のステーブルコイン発行者のビジネスモデルやコンプライアンス体制に大きな影響を与える。ここでは、対照的な二つの発行者、**Circle社**と**Tether社**を事例に、その示唆を考察する。

2.4.1. Circle社（USDC）：NYDFS BitLicenseを通じた積極的なコンプライアンス路線

Circle社が発行するUSDCは、規制当局への積極的な関与とコンプライアンスを重視する戦略の代表例である。同社は、2015年に米国で最も厳格とされるNYDFSのBitLicenseを最初を取得した事業者の一つであり²⁵、NYDFSが定めるステーブルコイン発行に関するガイダンスを遵守してきた²⁶。このガイダンスは、1対1の準備金、適格資産の限定、毎月の第三者による証明といった要件を定めており、その内容はGENIUS法案の要件と多くの点で共通している²⁶。Circle社は、準備資産を現金および短期米国債に限定し、その内訳を定期的に公開することで高い透明性を確保しており³⁴、そのビジネスモデルはGENIUS法案が目指す「銀行類似」の規制モデルに極めて近い。このため、同社は法案が成立した場合にも円滑に対応できる、有利なポジションにあると言える。

2.4.2. Tether社（USDT）：準備金を巡る過去の執行措置とその示唆

対照的に、世界最大のステーブルコインであるUSDTを発行する**Tether社**は、規制当局との間で緊張関係を経験してきた。特に、その準備資産の構成と開示を巡っては、長年にわたり市場の疑念を招いてきた。2021年には、準備金が常に100%の米ドルで裏付けられているとの表明が事実に反していたとして、ニューヨーク州司法長官（NYAG）およびCFTCとそれぞれ和解している²⁹。CFTCの命令によれば、Tether社は準備金が十分な米ドルで裏付けられていない期間があったにもかかわらず、市場に対して虚偽の表示を行っていたと認定された²⁹。これらの執

行措置は、GENIUS法案が厳格な準備金要件と透明性義務を課すことの正当性を裏付ける、現実世界での教訓となっている。Tether社の事例は、規制の枠組みが不十分な場合に、発行者のディスクレッションが利用者保護や市場の信頼をいかに損なうかを示している。

第3部：欧州におけるステーブルコイン法制 — MiCA規則

欧州連合（EU）は、2023年5月に「暗号資産市場に関する規則（Regulation on Markets in Crypto-Assets）」、通称「**MiCA**（MiCA規則）」を成立させた³⁷。MiCAは、これまで加盟国ごとに異なっていた暗号資産に関する規制をEU全域で統一し、単一の包括的な法規制の枠組みを構築する画期的な立法である。特にステーブルコインに関しては、その種類に応じた詳細な規律を定めており、EUを世界で最も規制が明確な市場の一つに位置づけている。MiCAのステーブルコインに関する規定は2024年6月30日から、その他の暗号資産サービスに関する規定は2024年12月30日から全面的に適用が開始された³⁷。

3.1. 統一的な汎EU規制：MiCAの全体構造

MiCAは、EUの金融規制における「単一ルールブック（Single Rulebook）」のアプローチを踏襲し、27の加盟国に直接適用される「規則（Regulation）」の形式をとっている。これにより、EU域内での規制の断片化（Regulatory Fragmentation）を解消し、事業者にとっては単一のライセンスで巨大なEU市場全体にサービスを提供できる予測可能性の高い環境を創出している。

3.1.1. MiCAにおけるステーブルコインの分類：「資産参照トークン」と「電子マネートークン」

MiCAは、ステーブルコインをその参照資産の構成によって二つのカテゴリーに分類し、それぞれに異なる規制を適用する⁴⁰。

1. **電子マネートークン（E-Money Tokens, EMTs）**：一つの公的通貨（例：ユーロ、米ドル）の価値を参照することで価格の安定を図る暗号資産。これは、USDCやUSDTのような、いわゆる単一通貨ペッグ型のステーブルコインを対象とする⁴²。
2. **資産参照トークン（Asset-Referenced Tokens, ARTs）**：複数の公的通貨、一つ以上のコモディティ、一つ以上の暗号資産、またはこれらの資産の組み合わせなど、単一の公的通

貨以外の価値や権利を参照することで価格の安定を図る暗号資産。これは、かつて Facebook（現Meta）が構想したDiem（旧Libra）のような、資産バスケット型のステーブルコインを主な念頭に置いている⁴²。

この分類は、参照資産の性質によってリスクの所在や度合いが異なるとの認識に基づいている。単一通貨を参照するEMTは、既存の「電子マネー」の概念に近く、ARTはより複雑なリスク管理を要すると考えられている。

3.1.2. MiCAの適用範囲と既存金融規制との関係

MiCAの適用範囲は、既存のEU金融サービス法制でカバーされていない暗号資産に限定される。すなわち、ある暗号資産が「第二次金融商品市場指令（MiFID II）」の下で「金融商品（Financial Instrument）」に該当する場合、MiCAではなくMiFID IIの規制が適用される⁴³。これは、「同じ活動、同じリスクには、同じルールを（same activities, same risks, same rules）」という金融規制の基本原則に従うものである。また、EMTに関しては、既存の「第二次電子マネー指令（EMD2）」の枠組みを基礎としつつ、暗号資産としての特性を踏まえた追加的な要件を課すハイブリッドなアプローチがとられている⁴⁵。

3.2. 発行者規制：ライセンス制度とパスポート制度

MiCAは、ステーブルコインの発行者に対して厳格な認可要件を課している。一度いずれかの加盟国で認可を取得すれば、EUの「パスポート制度」に基づき、他の加盟国で追加の認可を得ることなく、EU全域で事業を展開できるのが大きな特徴である。

3.2.1. EMT発行者の要件：信用機関または電子マネー機関としての認可

EMTの発行は、極めて厳格な主体に限定される。MiCA第48条によれば、EMTの発行者は、①「信用機関（Credit Institution）」（すなわち銀行）として認可されているか、または②EMD2に基づく「電子マネー機関（E-Money Institution, EMI）」として認可されている必要がある⁴²。これは、単一通貨建ての価値を発行する行為を、既存の銀行・決済サービスの規制の延長線上に位置づけるという明確な政策判断を反映している。これにより、発行者は厳格な健全性監督、ガバナンス、リスク管理体制の対象となる。

3.2.2. ART発行者の要件：MiCAに基づく特別認可

ARTの発行者は、銀行やEMIである必要はないが、MiCA第16条に基づき、本国の管轄当局（National Competent Authority, NCA）から特別な認可を受けなければならない⁴²。認可申請には、詳細な事業計画、ガバナンス体制、準備資産の管理方針、利益相反管理方針など、多岐にわたる書類の提出が求められる。

3.2.3. ホワイトペーパーの作成・届出義務

全てのステーブルコイン発行者は、公衆に提供する前に「暗号資産ホワイトペーパー」を作成し、管轄当局に届け出る（ARTの場合は承認を得る）義務を負う⁴³。ホワイトペーパーには、発行者の情報、トークンの権利内容、参照資産の仕組み、リスク要因などを、投資家が十分な情報に基づいて判断できるよう、公正かつ明確に、誤解を招かないように記載しなければならない。

3.3. 発行者に対する主要な要件

MiCAは、発行者の継続的な義務として、利用者保護と金融安定のための具体的なルールを定めている。

3.3.1. 準備資産（ART）および資金保護（EMT）に関するルール

ARTの発行者は、発行済みトークンの価値を常にカバーするだけの準備資産を、自己の資産とは分別して維持しなければならない。準備資産の投資先は、市場リスクや信用リスクが最小限の、流動性の高い金融商品に限定される⁴²。EMTの発行者は、トークンと引き換えに受領した資金について、EMD2が定める資金保護ルール（銀行預金による保全または保険契約による保証）を遵守しなければならない⁴²。

3.3.2. 償還権の保証と自己資本要件

MiCAの利用者保護における核心的な規定の一つが、償還権の保証である。ARTおよびEMTの保有者は、いつでも発行者に対して、額面価格での償還を請求する権利を有する⁴²。この権利は、ステーブルコインの価格安定メカニズムの根幹をなし、取り付け騒ぎのリスクを抑制する上で不可欠である。また、発行者は、事業リスクを吸収するためのバッファーとして、発行残高や固定費に応じて算出される一定額以上の自己資本（Own Funds）を維持することが義務付けられている⁴²。

3.4. 「重要な」ARTおよびEMTに対する上乘せ規制

MiCAは、ステーブルコインの規模や影響力に応じて規制の強度を変える、二段階の監督アプローチを導入している。一定の基準を超えるステーブルコインは「重要（Significant）」と分類され、より厳格な規制と、EUレベルでの直接監督の対象となる。

3.4.1. 「重要性」の判断基準

あるARTまたはEMTが「重要」と分類されるか否かは、MiCA第43条に定められた複数の定量的・定性的基準に基づいて判断される。これには、①1,000万人を超える利用者数、②50億ユーロを超える発行残高、③1日あたり250万件、5億ユーロを超える取引件数・取引高、④発行者の国際的な活動規模や金融システムとの相互関連性などが含まれる⁴⁸。これらの具体的な基準の詳細は、欧州委員会が採択した委任規則（Delegated Regulation (EU) 2024/1506）でさらに特定されている⁵⁰。

3.4.2. 欧州銀行監督機構（EBA）による直接監督

ARTまたはEMTが「重要」と分類された場合、その監督権限は加盟国のNCAから、EU全体の銀行監督を担う**欧州銀行監督機構（European Banking Authority, EBA）**に移管される⁴⁰。EBAは、重要なステーブルコインの発行者に対して直接的な監督権限を行使し、より高い自己資本要件や流動性管理、ストレステストの実施などを求めることができる。また、EBAは、MiCAの規定を補完するための詳細な「規制技術基準（RTS）」や「実施技術基準（ITS）」の策

定も担っており、MiCAの実務的な運用において中心的な役割を果たしている⁴⁸。

MiCAの制度設計は、欧州市場において「規制の磁石」と「市場のフィルター」という二つの強力な力学を生み出している。一方で、27カ国からなる巨大な単一市場に対して、明確かつ統一された法的枠組みを提供することで、法的不確実性を嫌うコンプライアンス志向の強い事業者を引きつけている³⁷。ある加盟国で一度ライセンスを取得すれば、他の全ての加盟国で事業展開できる「パスポート制度」は、米国のような断片化した市場にはない、大きな戦略的魅力である⁵³。他方で、そのライセンス取得のハードルは極めて高い。特にEMT発行者には銀行または電子マネー機関としての認可を要求し、高い健全性基準と行為規範の遵守を求める⁴²。この結果、MiCAは、その高い基準を満たす意思と能力のない事業者を市場から排除するフィルターとして機能する。この二つの力学が組み合わさることで、欧州のステーブルコイン市場は、長期的には、規制を遵守する少数の大規模な発行者へと集約・再編されていく可能性が高い。これは、競争環境を根本的に変え、市場の健全性と安定性を高める一方で、イノベーションの担い手となりうる小規模事業者の参入を困難にするという側面も持つだろう。

3.5. 主要発行者の事例研究：Circle社とTether社のMiCA戦略

MiCAの導入は、グローバルなステーブルコイン発行者の戦略に大きな影響を与えている。ここでは、再び**Circle社**と**Tether社**を対比し、MiCAへの対応の違いがもたらす市場での帰結を分析する。

3.5.1. Circle社（USDC, EURC）：フランスでのライセンス取得とMiCA準拠戦略

Circle社は、MiCAの枠組みを積極的に受け入れ、欧州市場でのコンプライアンスを確保する戦略を明確に打ち出している。同社は、フランスの健全性監督破綻処理機構（ACPR）から電子マネー機関（EMI）としてのライセンスを取得し、フランスを拠点としてMiCAに準拠した**USDC**およびユーロ建ての**EURC**を発行する体制を整えた⁵³。このライセンス取得により、Circle社はEUのパスポート制度を活用して、欧州経済領域（EEA）全域でサービスを提供することが可能となった。また、同社はMiCAが要求する詳細な情報開示義務を遵守し、USDCとEURCに関するホワイトペーパーを公開している⁵⁶。この proactive なアプローチにより、Circle社はMiCA施行後の欧州市場において、規制に準拠した主要なドル建ておよびユーロ建てステーブルコインの提供者としての地位を固めつつある。

3.5.2. Tether社（USDT）：MiCAへの非準拠と欧州市場への影響

対照的に、**Tether社**は、現時点においてEU域内で信用機関またはEMIとしての認可を取得しておらず、その主力ステーブルコインである**USDT**はMiCAに準拠していない⁵⁸。MiCAは、認可を受けていない発行者によるステーブルコインの公衆への提供を禁止しているため、これはTether社にとって深刻な課題となっている。この規制上の不確実性を背景に、KrakenやOKXといった大手暗号資産取引所は、欧州の利用者向けにUSDTの取引ペアを廃止または制限する動きを見せている⁵⁸。Tether社は、MiCAの要件、特に準備資産の大部分を銀行預金で保有することを求める規定などが、現在のビジネスモデルと両立が困難であるとの見解を示している⁵⁹。MiCAがもたらすこの市場からの締め出し圧力は、規制がいかに強力な市場形成力を持つかを示す顕著な事例であり、これまで流動性の中心であったUSDTの欧州における地位を揺るがしている。

結論

本稿では、日本、米国、欧州連合（EU）という三つの主要法域におけるステーブルコインの国内法上の位置付けを詳細に分析した。各法域は、金融システムの安定性確保と利用者保護という共通の目標を掲げつつも、その歴史的背景や規制哲学の違いを反映した、それぞれに特徴的なアプローチを採用している。

日米欧におけるステーブルコイン法制の比較要約

三法域の規制の枠組みを比較すると、その設計思想の違いが鮮明になる。**日本**は、発行と仲介の「機能分離」を徹底し、発行体を既存の金融機関ライセンス（銀行、資金移動業、信託業）の枠内に収めることで健全性リスクを管理する。特に、信託法理を活用した「特定信託受益権」は、発行体の倒産リスクから利用者を法的に隔離する、世界的に見てもユニークで堅牢な利用者保護モデルを提示している。

米国の「GENIUS法案」は、連邦と州が権限を分担する「デュアル・バンキング・システム」をステーブルコイン規制に適用しようとする試みである。発行を「銀行類似」業務と位置づけ、連邦または州の銀行規制当局による健全性監督下に置くことを基本とする。1対1の厳格な準備金要件と適格資産の限定は、取り付け騒ぎのリスクを最小化しようとする明確な意図の表れである。

EUの「MiCA規則」は、27加盟国にまたがる「単一市場」の形成を最優先課題とし、統一的なルールブックとパスポート制度を導入した。ステーブルコインをその参照資産によって「EMT

」と「ART」に分類し、特に単一通貨ペッグ型のEMT発行者には銀行または電子マネー機関としての認可を要求することで、既存の金融規制との整合性を図っている。また、「重要な」ステーブルコインをEUレベルの監督機関であるEBAの直接監督下に置く二段階のアプローチは、システミック・リスクへの対応を企図したものである。

これらの特徴は、以下の比較表に要約される。

表1：ステーブルコイン規制の国際比較（日本・米国・欧州）

特徴	日本 (資金決済法)	米国 (GENIUS法案)	欧州 (MiCA)
法的定義	電子決済手段 (1号: 債務型, 3号: 信託型)	決済ステーブルコイン	電子マネートークン (EMT), 資産参照トークン (ART)
発行主体	銀行, 資金移動業者, 信託会社	銀行子会社, 連邦適格発行者, 州適格発行者	信用機関, 電子マネー機関 (EMT), 特別認可事業者 (ART)
主たる規制当局	金融庁	連邦 (OCC/FRB) および/または 州の銀行規制当局	各国管轄当局 (NCA), 重要な場合は欧州銀行監督機構 (EBA)
準備金/資産保全	資産保全義務 (1号), 分別された信託財産 (3号)	現金および短期米国債による1対1の裏付け	資金保護ルール (EMT), 分別された準備資産 (ART)
仲介者規制	登録制の電子決済手段等取引業者	銀行秘密法上のデジタル資産サービスプロバイダー	認可制の暗号資産サービスプロバイダー (CASP)
USDC/USDTの状況	国内流通には登録仲介者が必要。国内発行には日本でのライセンスが必要。	USDC (NYDFS認可) は法案の方向性と整合。USDTは過去に執行措置あり。	USDC (フランスのライセンスでMiCA準拠)。USDT (MiCA非準拠)。

各法域のアプローチの根底にある原則

これらの制度設計の違いは、各法域が何を最も重視しているかを映し出している。日本は、過去の金融危機や暗号資産交換業者の破綻の教訓から、発行体の「倒産隔離」を最優先し、信託という伝統的かつ強力な法的ツールを革新的に活用した。米国は、金融の安定性を維持する上で銀行規制が中心的な役割を担ってきた歴史を背景に、ステーブルコインを既存の銀行監督の枠組みに統合しようとしている。EUは、単一市場の円滑な機能と深化を至上命題とし、規制の調和を通じて域内での競争の公平性と事業の予測可能性を確保することに力点を置いている。

将来の私法上の論点への接続

本稿で行った公法上の規制分析は、ステーブルコインに関する私法上の論点を考察するための不可欠な前提となる。ステーブルコインの所有権がいつ、どのように移転し、どのように対抗要件を具備するのか、また、それを担保として設定する場合の法的性質や実行方法は何か、といった問いへの答えは、そのステーブルコインが各法域の法制度上、どのような「器」に入れているかに大きく依存するからである。

例えば、日本の**1号電子決済手段**が発行者に対する「債権」と構成されるならば、その移転は指名債権譲渡の法理（またはそれを乗り越えるための消滅・発生構成）で分析される。一方、**3号電子決済手段**は「信託受益権」であり、その譲渡には信託法の規律が適用される。EUの**EMT**は「電子マネー」としての性質を持ち、その権利関係は決済法制の文脈で解釈されるだろう。このように、公法上の分類が、適用されるべき私法上のルールセットを決定づける。本稿で明らかにした各法域の法的な位置付けは、これらの私法上の問題を解き明かすための、確固たる出発点となるものである。

参考文献

Anderson, T. (2023, August 7). *新しいステーブルコイン規制（電子決済手段）の全体像*. Nishimura & Asahi.

https://www.nishimura.com/sites/default/files/newsletters/file/finance_law_230807_ja.pdf

A&O Shearman. (2025, April 4). *SEC staff takes a position on the security status of USD-backed stablecoins*.

<https://www.aoshearman.com/en/insights/ao-shearman-on-fintech-and-digital-assets/sec-staff-takes-a-position-on-the-security-status-of-usd-backed-stablecoins>

Circle. (n.d.-a). *About Circle*. Retrieved July 15, 2024, from <https://www.circle.com/about-circle>

Circle. (n.d.-b). *EURC White Paper*. Retrieved July 15, 2024, from <https://www.circle.com/legal/mica-eurc-whitepaper>

Circle. (n.d.-c). *USDC White Paper*. Retrieved July 15, 2024, from <https://www.circle.com/legal/mica-usdc-whitepaper>

Circle. (n.d.-d). *What is USDC?*. Retrieved July 15, 2024, from <https://www.usdc.com/learn/what-is-usdc>

Circle. (2024, July 1). *Circle is first global stablecoin issuer to comply with MiCA, EU's landmark crypto law* [Press release]. <https://www.circle.com/pressroom/circle-is-first-global-stablecoin-issuer-to-comply-with-mica-eu-landmark-crypto-law>

Circle. (2025, June 30). *Circle applies for national trust charter* [Press release]. Nasdaq. <https://www.nasdaq.com/press-release/circle-applies-national-trust-charter-2025-06-30>

Davis Polk & Wardwell LLP. (2023, July 27). *Chairman McHenry's "Clarity for Payment Stablecoins Act" approved by House Financial Services Committee*. <https://www.davispolk.com/insights/client-update/chairman-mchenrys-clarity-payment-stable-coins-act-approved-house-financial>

European Banking Authority. (n.d.). *Asset-referenced and e-money tokens (MiCA)*. Retrieved July 15, 2024, from <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/asset-referenced-and-e-money-tokens-mica>

European Parliament and Council of the European Union. (2023). Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. *Official Journal of the European Union*, L 150, 40–205. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32023R1114>

Financial Action Task Force. (2021). *Updated guidance for a risk-based approach to virtual assets and virtual asset service providers*. FATF. <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf>

Financial Services Agency. (2023a). 電子決済手段等取引業者に関する内閣府令 (Cabinet Office Order on Electronic Payment Instrument Exchange Service Providers). e-Gov. <https://laws.e-gov.go.jp/law/505M60000002048>

Financial Services Agency. (2023b). 事務ガイドライン（第三分冊：金融会社関係 18 電子決済手段等取引業者関係） (Supervisory Guidelines (Third Volume: Financial Companies, 18.

Electronic Payment Instrument Exchange Service Providers)).

<https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/kaisya/18.pdf>

Malloy, M. E. (2022). Stablecoins, the President's Working Group on financial markets report, and the Glass-Steagall Act: A new chapter in the history of private money. *The George Washington Law Review*, 90(5), 1152-1209.

https://scholarship.law.gwu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2834&context=faculty_publications

Matsuo, T. (2025). 電子決済手段の法形式とその移転 (The legal form of electronic payment instruments and their transfer). *金融研究 (Monetary and Economic Studies)*, 44(1), 49-80.

<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk44-1-3.pdf>

New York State Department of Financial Services. (2022, June 8). *Guidance on the issuance of U.S. dollar-backed stablecoins*.

https://www.dfs.ny.gov/industry_guidance/industry_letters/il20220608_issuance_stablecoins

North American Securities Administrators Association. (2023, July 19). *Letter to the Honorable Patrick McHenry and the Honorable Maxine Waters regarding H.R. 4766, the "Clarity for Payment Stablecoins Act of 2023"*.

<https://www.nasaa.org/wp-content/uploads/2023/07/NASAA-Letter-to-Congress-Regarding-H.R.-4766-Clarity-for-Payment-Stablecoins-Act-of-2023.pdf>

President's Working Group on Financial Markets, Federal Deposit Insurance Corporation, & Office of the Comptroller of the Currency. (2021, November). *Report on stablecoins*. U.S. Department of the Treasury.

https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport_Nov1_508.pdf

Sullivan & Cromwell LLP. (2025, June 23). *Stablecoin legislation: Senate passes GENIUS Act*.

https://www.sullcrom.com/SullivanCromwell/_Assets/PDFs/Memos/Stablecoin-Legislation-Senate-Passes-GENIUS-Act.pdf

Takahashi, Y., Hori, T., & Mori, T. (Eds.). (2023). 新・逐条解説 資金決済法【第2版】 (New Article-by-Article Commentary on the Payment Services Act [2nd ed.]). Kinzai Institute for Financial Affairs. <https://store.kinzai.jp/public/item/book/B/14376/>

Thomson Reuters Practical Law. (2021, October 18). *CFTC brings and settles charges against stablecoin issuer Tether and crypto trading platform Bitfinex*.

[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-033-0360?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-033-0360?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)

U.S. Congress. House. (2023). *H.R.4766 - Clarity for Payment Stablecoins Act of 2023*. 118th Congress. <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/4766/all-info>

引用文献

1. 新しいステーブルコイン規制の概要 ～令和 4 年資金決済法等改正法 ..., 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.nishimura.com/sites/default/files/newsletters/file/finance_law_230807_ja.pdf
2. 新・逐条解説 資金決済法【第 2 版】 - KINZAIストア, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://store.kinzai.jp/public/item/book/B/14376/>
3. 改正資金決済法・内閣府令案の内容も踏まえて解説！ステーブルコインの規制と電子決済手段等取引業の特徴, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://zelojapan.com/en/lawsquare/34339>
4. 17 電子決済手段等取引業者関係 - 金融庁, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/kaisya/18.pdf>
5. 電子決済手段の法形式とその移転 - 日本銀行金融研究所, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk44-1-3.pdf>
6. Research Focus - 日本総研, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.jri.co.jp/file/report/researchfocus/pdf/15769.pdf>
7. 第39号（PDF） - 金融法学会, 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.kinyuhogakkai.jp/wp-content/uploads/kinyuhokenkyu_no39.pdf
8. ステーブルコイン法制に関する政令・内閣府令案等について（前編）, 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins2_pdf/230208.pdf
9. 新・逐条解説 資金決済法（第2版） - 至誠堂書店, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://ssl.shiseido-shoten.co.jp/products/detail/65945>
10. 電子決済手段等取引業者に関する内閣府令 - e-Gov 法令検索, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://laws.e-gov.go.jp/law/505M600000002048>
11. 資金決済法、犯罪収益移転防止法等の改正（ステーブルコインに関する規制の導入）について, 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins2_pdf/220719_2.pdf
12. FINANCIAL REGULATION BULLETIN - Mori Hamada & Matsumoto, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.morihamada.com/sites/default/files/newsletters/newsletters/pdf/2023-0921-014906.pdf>
13. Crypto Travel Rule: Global VASP Requirements in 2025 - Hacken.io, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://hacken.io/discover/crypto-travel-rule/>
14. ステーブルコイン法制に関する政令・内閣府令案等について（後編）, 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins2_pdf/230327.pdf
15. 暗号資産・電子決済手段の移転に係る通知義務（トラベルルール）, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230526-2/00.pdf>
16. DRAFT GUIDANCE FOR A RISK-BASED APPROACH TO VIRTUAL ASSETS AND VIRTUAL ASSET SERVICE PROVIDERS - FATF, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/RBA-VA-VASPs.pdf>
17. New FATF guidance released on virtual assets and virtual asset service providers, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/024b3d80/new-fatf-guidance-released-on-virtual-assets-and-virtual-asset-service-providers>

18. web3ウォレットのルール形成について～ 2025年6月 - HashPort, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://hashport.io/wp/wp-content/uploads/2025/06/Research-Paper-2025.pdf>
19. Securing Digital Dollar Dominance: A Comprehensive Framework for Stablecoin Regulation and Innovation - SEC.gov, 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.sec.gov/files/stablecoin_regulatory_framework.pdf
20. Stablecoins: Background and Policy Issues - Congress.gov, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.congress.gov/crs-product/IF11968>
21. S&C Publication: Stablecoin Legislation - Senate Passes GENIUS Act, 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.sullcrom.com/SullivanCromwell/_Assets/PDFs/Memos/Stablecoin-Legislation-Senate-Passes-GENIUS-Act.pdf
22. Stablecoin Legislation - Sullivan & Cromwell LLP, 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.sullcrom.com/SullivanCromwell/_Assets/PDFs/Memos/Stablecoin-Legislation.pdf
23. Info - H.R.4766 - 118th Congress (2023-2024): Clarity for Payment Stablecoins Act of 2023, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/4766/all-info>
24. Stablecoin Legislation & Market Structure Bill - Paul Hastings LLP, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.paulhastings.com/insights/crypto-policy-tracker/stablecoin-legislation-and-market-structure-bill>
25. www.circle.com, 9月 10, 2025にアクセス、
[https://www.circle.com/pressroom/circle-applies-for-national-trust-charter#:~:text=In%202015%2C%20the%20company%20secured,Assets%20\(MiCA\)%20regulatory%20framework.](https://www.circle.com/pressroom/circle-applies-for-national-trust-charter#:~:text=In%202015%2C%20the%20company%20secured,Assets%20(MiCA)%20regulatory%20framework.)
26. Industry Letter - June 8, 2022: Guidance on the Issuance of U.S. ..., 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.dfs.ny.gov/industry_guidance/industry_letters/il20220608_issuance_stablecoins
27. Regulation by Enforcement: Problems with the SEC's Approach to Cryptoasset Regulation - DigitalCommons@UM Carey Law, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3946&context=mlr>
28. It's Time to Regulate Stablecoins as Deposits and Require Their Issuers to Be FDIC-Insured Banks - Scholarly Commons, 9月 10, 2025にアクセス、
https://scholarship.law.gwu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2834&context=faculty_publications
29. CFTC Settles Charges Against Stablecoin Issuer Tether and Related ..., 9月 10, 2025にアクセス、
[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-033-0360?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-033-0360?transitionType=Default&contextData=(sc.Default))
30. CFTC Enforcement Actions Against Tether, Kraken and Bitfinex Reassert Agency's Broad Jurisdiction in Crypto - Willkie Farr & Gallagher LLP, 9月 10, 2025にアクセス、

<https://www.willkie.com/publications/2021/10/cftc-enforcement-actions-against-ether>

31. Chairman McHenry's Clarity for Payment Stablecoins Act approved by the House Financial Services Committee | Davis Polk, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.davispolk.com/insights/client-update/chairman-mchenrys-clarity-payment-stablecoins-act-approved-house-financial>
32. Report on Stablecoins - Treasury, 9月 10, 2025にアクセス、
https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport_Nov1_508.pdf
33. Unstable: the PWG's Report on Stablecoins | White & Case LLP, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.whitecase.com/insight-alert/unstable-pwgs-report-stablecoins>
34. What is USDC? Learn about Circle's stable digital dollar, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.usdc.com/learn/what-is-usdc>
35. New York DFS Guidance on Stablecoins Issuance Establishes Requirements for Reserve Assets and Redeemability - Cooley, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.cooley.com/news/insight/2022/2022-06-21-ny-guidance-on-stablecoins-establishes-requirements-for-reserve-assets-and-redeemability>
36. Written evidence submitted by Circle - UK Parliament Committees, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://committees.parliament.uk/writtenevidence/113579/pdf/>
37. Markets in Crypto-Assets - Wikipedia, 9月 10, 2025にアクセス、
https://en.wikipedia.org/wiki/Markets_in_Crypto-Assets
38. Regulation - 2023/1114 - EN - EUR-Lex - European Union, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>
39. Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) Updated Guide (2025) - InnReg, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.innreg.com/blog/mica-regulation-guide>
40. MiCA data collection - XBRL Europe, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.xbrleurope.org/wp-content/uploads/2025/05/We-4-1145-Maha-Abbassi-Asset-referenced-and-e-money-tonkens-.pdf>
41. MiCA's impact on stablecoins: Will USDt survive in the EU? - Cointelegraph, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://cointelegraph.com/learn/articles/micas-impact-on-stablecoins>
42. L_2023150EN.01004001.xml - EUR-Lex - European Union, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32023R1114>
43. MiCA Regulation: Our 2025 Guide for Licensing & Compliance - LegalBison, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://legalbison.com/mica-regulation/>
44. ESMA75453128700-1323 Final Report on the Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as fin - European Union, 9月 10, 2025にアクセス、
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA75453128700-1323_Final_Report_Guidelines_on_the_conditions_and_criteria_for_the_qualification_of_CAs_as_FIs.pdf
45. ARTs and EMTs Status under MiCA. EBA's No-Action Letter and Upcoming Compliance Deadlines - Lexters, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://lexters.com/arts-and-ems-status-under-mica-ebas-no-action-letter-and>

[-upcoming-compliance-deadlines/](#)

46. MiCA Compliance for Crypto Firms in the EU: A Practical Guide to Regulation and Risk Management - Sedric AI, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.sedric.ai/blog/mica-compliance-for-crypto-firms-in-the-eu-a-practical-guide-to-regulation-and-risk-management>
47. MiCA Regulation: Stability and Resilience for ARTs and EMTs - Grand Blog, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://blog.grand.io/mica-regulation-stability-and-resilience-for-arts-and-ems/>
48. MiCA: Requirements for ARTs and EMTs - Latham & Watkins LLP, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.lw.com/en/markets-in-crypto-assets-regulation-tracker/mica-requirements-arts-ems>
49. EBA issues technical advice under MiCA on classification of stablecoins as significant and on supervisory fees | Global Regulation Tomorrow, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.regulationtomorrow.com/eu/eba-issues-technical-advice-under-mica-on-classification-of-stablecoins-as-significant-and-on-supervisory-fees/>
50. Financial Services Regulation and Compliance - Cross Sectoral and Other May 2024, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.algoodbody.com/insights-publications/financial-services-regulation-and-compliance-cross-sectoral-and-other-may-2024>
51. Delegated regulation - EU - 2024/1506 - EN - EUR-Lex, 9月 10, 2025にアクセス、
https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2024/1506/oj/eng
52. Digital Assets and Blockchain Hub | Latest Developments - Hogan Lovells, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://digital-client-solutions.hoganlovells.com/resources/blockchain/jurisdiction-irlds/eba?s=fis-financial-institutions>
53. SEC Reviews ETH ETFs, Circle Gains MiCA License, Crypto Market Faces Decline Amid Miner Capitulation - Talos Trading, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.talos.com/insights/week-in-review-2024-07-04>
54. Circle Launches MiCA Compliant Stablecoins in EU - Markets Media, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.marketsmedia.com/circle-launches-mica-compliant-stablecoins-in-eu/>
55. Circle is First Global Stablecoin Issuer to Comply with MiCA, EU's Landmark Crypto Law, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.circle.com/pressroom/circle-is-first-global-stablecoin-issuer-to-comply-with-mica-eus-landmark-crypto-law>
56. MiCA EURC White Paper - Circle, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.circle.com/legal/mica-eurc-whitepaper>
57. MiCA USDC White Paper - Circle, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://www.circle.com/legal/mica-usdc-whitepaper>
58. Tether's EU Future: Can USDT Weather the MiCA Storm, and What Should Crypto Businesses Do? - aurum. law, 9月 10, 2025にアクセス、
<https://aurum.law/newsroom/Tethers-EU-Future>

59. MiCA's impact on USDT and the EU crypto landscape | The Block, 9月 10, 2025に
アクセス、
<https://www.theblock.co/post/332613/micas-impact-on-usdt-and-the-eu-crypto-landscape>
60. MiCA is Reshaping EUR Stablecoin Markets - Kaiko - Research, 9月 10, 2025にア
クセス、
<https://research.kaiko.com/insights/mica-is-reshaping-eur-stablecoin-markets>