# 各国におけるステーブルコインの法規制と市場動向の現状整理

本稿は、米国、欧州、英国をはじめとする主要法域、および国際的な監督機関におけるステーブルコインの法規制と市場動向を包括的に整理・分析することを目的とする。2022年のTerra/USTの崩壊や2023年のシリコンバレー銀行破綻に伴うUSD Coin (USDC)の一時的なデペッグ（depeg）は、ステーブルコインに内在する脆弱性を露呈させた 1。これらの出来事を契機として、各国・地域の規制当局は、消費者保護と金融システムの安定性確保の観点から、包括的な規制枠組みの構築を加速させている。本稿では、これらの規制動向を体系的に概観し、その背景にある政策思想や市場への影響を深く考察する。

## 米国

米国では、長年の議論を経て、2025年7月に包括的なステーブルコイン規制法である「Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act」（GENIUS法）が成立した。これは、ステーブルコインに対する連邦レベルでの初めての包括的な規制枠組みであり、米国のデジタル資産政策における歴史的な転換点と位置づけられる。

### 1. GENIUS法 成立に至るまでの経緯

米国におけるステーブルコイン規制の議論は、2019年にFacebook（当時）がグローバルなステーブルコイン構想「Libra」（後のDiem）を発表したことで本格化した 2。この構想は、規制当局に通貨主権や金融安定への強い危機感を抱かせ、包括的な規制の必要性を浮き彫りにした。

この流れを受け、2021年11月に大統領金融市場ワーキンググループ（PWG）がステーブルコインに関する報告書を公表した。同報告書は、ステーブルコインが取り付け騒ぎ（run）のリスクや決済システムリスクを内包していると指摘し、そのリスクを抑制するために、発行者を保険付預金取扱機関（Insured Depository Institutions, IDIs）に限定し、連邦レベルでの厳格な健全性監督下に置くべきだと提言した 3。これは、既存の銀行規制の枠組みにステーブルコインを組み込むことで、「既知のリスク」に対して「既知の解決策」を適用しようとする、規制当局の伝統的かつ慎重なアプローチを反映したものであった。

しかし、この銀行中心のアプローチは、イノベーションを阻害し、ノンバンクのフィンテック企業や暗号資産ネイティブ企業を市場から排除する可能性があるとして、議会や業界から強い反発を招いた 5。議会では、規制のあり方を巡る超党派の議論が活発化し、より柔軟な枠組みを模索する動きが強まった。特に、2022年5月のTerra/UST崩壊は、資産による裏付けのないアルゴリズム型ステーブルコインの構造的脆弱性を露呈させ、高品質な流動資産による100%の裏付けを持つステーブルコインの重要性と、それを保証する規制の必要性を議員に強く認識させる決定的な出来事となった 7。

こうした背景の中、2025年にビル・ハガティ上院議員（共和党）がGENIUS法案（S. 1582）を提出した。同法案は、PWG報告書の厳格な路線を修正し、銀行だけでなく、一定の要件を満たすノンバンクにも発行を認める二元的な監督体制を提案するものであり、超党派の幅広い支持を獲得した。法案は上院銀行・住宅・都市問題委員会を通過後、2025年6月17日に上院本会議で68対30の賛成多数で可決された 9。その後、下院でも2025年7月17日に308対122で可決され、翌18日にトランプ大統領が署名し、法律として成立した 9。ホワイトハウスは、同法が消費者保護、米ドルの準備通貨としての地位強化、国家安全保障に資する歴史的な法律であると、その意義を強調した 12。この立法過程は、金融安定という伝統的な要請と、イノベーション促進という新たな要請との間で、政策的なバランスを模索した結果と言える。

### 2. GENIUS法の概要

GENIUS法は、決済ステーブルコインの発行と流通に関する包括的なルールを定めている。その核心は、発行者の適格性、準備資産の厳格な管理、そして連邦と州による二元的な監督体制にある。

#### 2.1 規制対象となるステーブルコイン

本法が規制対象とするのは、「決済ステーブルコイン（Payment Stablecoin）」と定義されるデジタル資産である。その定義は以下の3つの要件から構成される [1, Sec. 2(22); 1]。

1. **用途:** 支払いまたは決済の手段として使用される、またはそのように設計されていること。
2. **償還義務:** 発行者が、固定額の「金銭的価値（Monetary Value）」（法定通貨または法定通貨建ての預金と定義）と交換、償還、または買い戻しをする義務を負っていること。
3. **価値の安定性の標榜:** 発行者が、法定通貨に対して安定した価値を維持する、または維持するという合理的な期待を生じさせることを表明していること。

この定義の重要な点は、Terra/USTのようなアルゴリズム型ステーブルコインを明確に規制の対象外としていることである 7。これは、資産による裏付けのないメカニズムの脆弱性に対する議会および規制当局の強い不信感を反映したものであり、規制の焦点を資産担保型ステーブルコインに絞ることを意図している。

#### 2.2 ステーブルコインの証券該当性

ステーブルコインが連邦証券法上の「証券」に該当するか否かは、長らく規制上の大きな論点であった。GENIUS法成立以前の2025年4月、米国証券取引委員会（SEC）の企業金融部門は、この問題に関する重要なガイダンスを発表した 1。

同ガイダンスは、特定の要件を満たす「対象ステーブルコイン（Covered Stablecoins）」、すなわち米ドルと1対1で償還可能であり、高品質な流動資産で100%裏付けられているステーブルコインは、証券法上の「証券」には該当しないとの見解を示した 1。その法的根拠として、最高裁判例で確立された2つのテストが用いられた。

* ***Reves*テスト（手形が証券か否かの判断基準）:** 当該ステーブルコインは、購入者の動機が利益獲得（投資目的）ではなく決済利用（商業目的）であること、価格安定メカニズムにより投機的な取引が抑制されること、そして準備資産によるリスク軽減措置が存在することから、証券としての特徴を持たないと分析された 1。
* ***Howey*テスト（投資契約の判断基準）:** 他者の努力による利益への期待が「投資契約」の要件であるが、ステーブルコインの購入者は利益を期待しておらず、決済手段としての機能性を求めているため、投資契約には該当しないと示唆された 1。

このSECスタッフの見解は、銀行監督当局がステーブルコインの主要な監督官庁となる道筋をつけるものであった。そしてGENIUS法は、この方向性を法的に確定させた。同法は、その条文の中で、GENIUS法の要件を遵守して発行された決済ステーブルコインは、その発行形態のみを理由として証券と見なされることはないと明確に規定している [1, Sec. 2(22)(B)(iii)]。これにより、発行者はSECによる証券としての規制と、銀行監督当局による決済手段としての規制という二重の規制に直面するリスクが大幅に軽減され、規制の明確性が大きく向上した。

#### 2.3 発行者への規制

GENIUS法は、発行者の適格性を厳格に定めるとともに、その運営に対して銀行規制に類似した健全性規制を課している。

##### 発行者の種類と監督体制

ステーブルコインの発行は、認可を受けた「許可された決済ステーブルコイン発行者（Permitted Payment Stablecoin Issuer）」に限定される [1, Sec. 3(a)]。発行者は、その設立形態に応じて、連邦または州の監督当局による監督を受ける。これは、米国の伝統的な二元銀行システム（dual banking system）をモデルとしたアプローチである。

1. **銀行系発行者:** 保険付預金取扱機関（IDI）の子会社が発行する場合。監督は、親銀行を監督する連邦銀行監督当局（連邦準備制度理事会（FRB）、通貨監督庁（OCC）、連邦預金保険公社（FDIC）など）が担う [1, Sec. 2(23)(A), Sec. 2(25)]。
2. **ノンバンク系発行者:**
   * **連邦認可（Federal Qualified）:** 通貨監督庁（OCC）から直接認可を取得する。この場合、OCCが専属的な監督権限を持つ [1, Sec. 2(11)]。
   * **州認可（State Qualified）:** 州の銀行監督当局などから認可を取得する。この場合、主たる監督は州当局が担うが、発行残高が100億ドルを超えると、連邦監督当局（ノンバンクの場合はOCC）との共同監督体制に移行する [1, Sec. 2(31), Sec. 4(d); 60]。

##### 準備資産（Reserves）要件

発行者は、発行済みステーブルコインの総額に対し、**常時1対1以上**の比率で、高品質かつ流動性の高い資産からなる準備資産を維持しなければならない [1, Sec. 4(a)(1)(A); 7]。これは、ステーブルコインの価値の安定性を担保する最も重要な規制である。

* **適格資産:** 準備資産として保有できる資産は厳格に限定されている。具体的には、①米国の現金通貨および連邦準備銀行への預金、②保険付預金取扱機関への要求払預金、③残存期間93日以下の米国財務省短期証券（T-bills）、④T-billsを担保とする翌日物レポおよびリバースレポ、⑤政府系MMF（マネー・マーケット・ファンド）などが挙げられる [1, Sec. 4(a)(1)(A); 1]。
* **再ハイポセケーションの禁止:** 準備資産を担保に資金を借り入れたり、貸し出したりする行為（再ハイポセケーション）は、流動性確保のための短期レポ取引など、ごく限定的な例外を除き、原則として禁止される [1, Sec. 4(a)(2)]。これにより、準備資産がリスクに晒されることを防ぎ、償還能力を確保する。

##### 資本・流動性・リスク管理要件

監督当局は、発行者のビジネスモデルやリスクプロファイルに応じて調整された（tailored）資本要件、流動性基準、およびリスク管理基準を策定することが義務付けられている [1, Sec. 4(a)(4); 1]。これは、銀行に一律に適用される厳格な自己資本比率規制とは異なり、ステーブルコイン発行という特定の事業に特化した健全性規制を構築するものである。

##### 情報開示・監査・証明義務

高い透明性を確保するため、発行者には重層的な情報開示義務が課される。

* 準備資産の構成（資産の種類、金額、保管場所など）を**毎月**、自社のウェブサイトで公開しなければならない [1, Sec. 4(a)(1)(C); 12]。
* この月次報告書は、登録公開会計事務所による\*\*検査（examination）\*\*を受ける必要がある [1, Sec. 4(a)(3)]。
* さらに、最高経営責任者（CEO）と最高財務責任者（CFO）は、報告書の正確性について\*\*宣誓書（certification）\*\*を監督当局に提出することが義務付けられる [1, Sec. 4(a)(3)]。
* 発行残高が500億ドルを超える大規模発行者については、より厳格な年次財務諸表の監査が義務付けられる [1, Sec. 4(a)(10)]。

#### 2.4 その他の内容

GENIUS法は、健全性規制に加え、消費者保護や競争政策に関する重要な規定も盛り込んでいる。

* **償還権:** 発行者は、明確で分かりやすい償還ポリシーを公開し、保有者からの要求に応じて適時に償還することを保証しなければならない [1, Sec. 4(a)(1)(B); 7]。
* **利払いの禁止:** ステーブルコインを保有していること自体に対して、利息やその他の利回りを支払うことは明確に禁止されている [1, Sec. 4(a)(11); 13]。この規定は、ステーブルコインが銀行預金と直接競合し、金利上昇局面で銀行システムから大規模な預金流出を引き起こすシステミックリスクを抑制することを主目的としている。ステーブルコインの機能を「決済手段」に特化させ、「価値貯蔵」手段としての性格を弱めることで、伝統的な銀行の信用創造機能を保護しようという政策的意図がうかがえる 6。
* **消費者保護:** 米国政府による保証や預金保険の対象であるかのような誤解を招く名称（例：「United States Coin」）の使用やマーケティング活動は禁止される [1, Sec. 4(a)(9), Sec. 4(e)]。また、発行者が破綻した際には、ステーブルコイン保有者の準備資産に対する請求権が、他のすべての一般債権者に優先されることが定められており、保有者保護が強化されている 7。
* **大手非金融企業の参入制限:** 主に金融事業に従事していない公開企業、すなわち大手テック企業などを念頭に置いた規定も設けられた。これらの企業がステーブルコインを発行するには、財務長官、FRB議長、FDIC議長からなる「ステーブルコイン認証審査委員会」の全会一致の承認が必要となる [1, Sec. 4(a)(12)]。これは、巨大プラットフォームが金融システムにおいて過大な力を持つことへの警戒感を示すものである。

### 3. 市場の動向

GENIUS法の成立は、米国のステーブルコイン市場に大きな影響を与え、新たな成長段階への移行を促している。

2025年第2四半期時点で、世界のステーブルコイン市場の時価総額は2,300億ドルを超え、過去最高水準に達した 1。市場は依然としてTether (USDT) とCircle (USDC) の二大巨頭によって寡占されており、両者で市場シェアの約90%を占めている 1。準備資産の構成においては、USDCが報告書で現金、翌日物レポ、米国債による100%の裏付けを強調しているのに対し、USDTは準備資産の一部（約18.5%）をビットコインや貴金属といったよりリスクの高い資産で保有しているとされ、その透明性やリスクプロファイルの違いが市場で注目されている 1。

GENIUS法の成立は、市場から概ね好意的に受け止められた。これまで規制の不確実性を理由に参入をためらっていた機関投資家にとって、明確なルールが整備されたことは大きな安心材料となった 6。実際に、法案成立後、ステーブルコインの時価総額は急増し、2025年7月末には2,650億ドルに達したと報じられている 6。Blockchain Associationをはじめとする業界団体は、「米国のイノベーションを促進し、米ドルの地位を強化する画期的な法律」として歓迎の声明を発表した 14。

今後の市場成長についても楽観的な見方が多い。複数の金融機関や調査会社は、ステーブルコイン市場が2028年から2030年にかけて1.9兆ドルから4兆ドル規模にまで拡大する可能性があると予測している 13。GENIUS法が定める厳格な準備資産要件は、発行者による米国債への投資を促進するため、米国債市場への新たな需要創出源となる。これは、デジタル金融の時代においても米ドルの国際的な基軸通貨としての地位を強化する上で、重要な役割を果たすと期待されている 12。

## 欧州

欧州連合（EU）は、世界に先駆けて包括的な暗号資産規制の枠組みである「Markets in Crypto-Assets Regulation」（MiCA）を導入した。MiCAは、ステーブルコインを「資産参照トークン（ART）」と「電子マネートークン（EMT）」に分類し、発行から流通、監督に至るまで詳細なルールを定めている。

### 1. MiCA（Markets in Crypto-Assets Regulation） 成立に至る経緯

欧州における包括的な暗号資産規制の議論を本格化させた直接的な契機は、2019年にFacebook（当時）が発表したグローバル・ステーブルコイン構想「Libra」であった 19。20億人以上のユーザーベースを持つ巨大プラットフォームが独自の通貨圏を創設するという構想は、EUの規制当局や各国政府に「通貨主権の侵害」や「金融安定への脅威」という強い危機感を抱かせた 20。特にフランス、ドイツ、イタリア、スペイン、オランダの5カ国は、Libraの阻止に向けて連携し、EUレベルでの迅速かつ包括的な規制の必要性を強く主張した 21。

この「Libraショック」を受け、欧州委員会は2020年9月、EUのデジタル金融戦略（Digital Finance Package）の柱の一つとしてMiCA法案を公表した 22。これは、それまで各国の国内法で断片的にしか規制されていなかった暗号資産全般に対し、EU単一市場内で統一されたルールを適用することで、消費者保護と金融安定を図りつつ、イノベーションを促進するという野心的な試みであった 1。

法案は、欧州議会とEU理事会において約18ヶ月にわたる詳細な審議と交渉を経て、2022年に政治的合意に至った。その後、2023年4月20日に欧州議会で最終的に採択され、同年5月31日に署名、6月9日にEU官報で公布されたことで正式に成立した 22。

MiCAは、その適用が段階的に行われることも特徴である。ステーブルコイン（ARTおよびEMT）に関する規制（Title IIIおよびTitle IV）は、市場への影響が大きいことから、2024年6月30日に先行して適用が開始された。その他の暗号資産サービスプロバイダー（CASP）に関する規定を含む全面的な適用は、2024年12月30日からとなっている 22。

### 2. MiCAの概要

MiCAは、ステーブルコインをその参照資産の性質に応じて2種類に分類し、それぞれに異なる規制要件を課している。

#### ステーブルコインの分類

1. 資産参照トークン（Asset-Referenced Tokens, ARTs）:  
   単一の法定通貨以外の価値や権利（例えば、複数の法定通貨のバスケット、金などのコモディティ、一つまたは複数の暗号資産、あるいはこれらの組み合わせ）を参照して、その価値の安定を図るトークンを指す 1。Libra（Diem）が当初構想していた通貨バスケット型のステーブルコインが、このカテゴリの典型例である。
2. 電子マネートークン（E-Money Tokens, EMTs）:  
   EU加盟国の法定通貨など、単一の法定通貨を参照してその価値の安定を図るトークンを指す 1。これは、既存の電子マネー指令（EMD2）における「電子マネー」のデジタル版と位置づけられ、USDCやUSDTのような米ドルペッグのステーブルコインもこのカテゴリに含まれる 1。

#### 発行者の認可要件

ARTおよびEMTの発行者は、原則としてEU域内に法人を設立し、事業を展開する国の監督当局（National Competent Authority, NCA）から認可を取得する必要がある 1。特にEMTsの発行者は、既存の金融規制に基づき、信用機関（銀行）または電子マネー機関（Electronic Money Institution, EMI）としてのライセンスを取得することが義務付けられている [1, Art. 48(1)]。一度いずれかの加盟国で認可を取得すれば、「パスポート制度」を利用して、追加の認可なしにEU域内全域でサービスを提供することが可能となる 22。

#### 準備資産（Reserve of Assets）の管理

発行者は、発行済みのトークン流通量に対し、**常時同額以上**の価値を持つ準備資産を維持しなければならない 1。この準備資産は、発行者自身の資産から

**法的に分離**され、信用機関や投資会社、認可された暗号資産サービスプロバイダーといった独立した第三者のカストディアンに保管されることが義務付けられている 1。また、準備資産の投資先は、市場リスクや流動性リスクを最小化するため、安全性の高い低リスク資産に限定される 1。

#### 償還権（Right of Redemption）

ARTsおよびEMTsの保有者は、いつでも発行者に対してトークンを償還する恒久的な権利を有する 1。特にEMTsについては、参照する単一の法定通貨で\*\*額面通り（at par value）\*\*に償還されなければならず、償還手数料を課すことは原則として禁止されている [1, Art. 50(1), Recital 67]。これにより、EMTsが法定通貨の信頼できるデジタル代替物として機能することが保証される。

#### 重要トークン（Significant Tokens）への追加規制

MiCAの最も特徴的な点の一つが、「重要（Significant）」トークンに対する二段階の規制アプローチである。顧客基盤の広さ、時価総額の大きさ、取引量、EU内外の金融システムとの相互関連性などが一定の基準を超え、システミックな重要性を持つと判断されたARTsおよびEMTsは「重要トークン」に分類される 1。

重要トークンに分類された場合、発行者は各国のNCAによる監督に加え、**欧州銀行監督機構（European Banking Authority, EBA）による直接監督**の対象となる 1。さらに、より厳格な自己資本要件、流動性管理方針の策定、相互運用性の確保、秩序ある事業再建・償還計画の策定といった追加的な健全性要件が課される 1。

この制度は、ステーブルコインがもたらす便益を認めつつも、その規模が金融システム全体を脅かすレベルに達した場合には、より強力な監督権限を発動するという、リスクベースのアプローチを体現している。

さらに、MiCAはEUの通貨主権を守るための戦略的な側面も有している。特に、ユーロ以外の法定通貨を参照する重要EMTs（実質的に米ドル建てステーブルコインを想定）が、決済手段としてEU域内で広範に利用される場合、その発行を制限する権限を当局に与えている [1, Art. 23, Art. 58(3)]。具体的には、1日あたりの取引件数が100万件、取引総額が2億ユーロという上限が設定されており、これを超過した発行者は発行停止などの措置を講じなければならない。これは、デジタル金融の領域で米ドルへの依存が過度に高まる「デジタル・ダラーリゼーション」を防ぎ、ユーロ建てのデジタル金融エコシステムの育成を促すという、EUの明確な政策的意図の表れである。この規制は、USDTやUSDCのような巨大な米ドル建てステーブルコインがEUの決済インフラとして定着し、欧州中央銀行（ECB）の金融政策の有効性を損なう事態を未然に防ぐための「安全弁」として機能することが期待されている。

### 3. 市場の動向

2024年6月30日のステーブルコイン規制の先行適用は、欧州の暗号資産市場に即座かつ大きな影響を与えた。

規制への準拠を目指す動きとして、米ステーブルコイン発行大手のCircle社は、フランスでEMIライセンスを取得し、MiCAに準拠した形でUSDCおよびユーロ建てのEURCの発行を開始した 1。これは、規制の枠組みを事業機会と捉え、欧州市場でのプレゼンスを確立しようとする企業の戦略を象徴している。

一方で、市場の大部分を占めてきたTether社のUSDTは、MiCAの厳格な準備資産要件（特に準備金の60%をEUの銀行預金で保有する要件）を満たすことが困難であるとして、現時点ではMiCAへの準拠を目指さない姿勢を示している 25。この結果、MiCAの施行に伴い、Kraken、Binance、Crypto.com、OKXといった主要な暗号資産取引所が、相次いでEU域内のユーザーに対するUSDTの取引ペアを廃止したり、「売却のみ」に制限したりする措置を講じた 25。これにより、これまで欧州市場で圧倒的な流動性を誇っていたUSDTの地位が大きく揺らぎ、市場参加者はUSDCのような規制準拠トークンへの移行を迫られている 26。

このように、MiCAの施行は、欧州におけるステーブルコインの勢力図を根本から塗り替える市場再編を引き起こしている。規制準拠が取引所への上場やサービスの提供における前提条件となり、コンプライアンス能力が発行者の競争力を左右する時代が到来した。ただし、この規制強化には負の側面も指摘されている。MiCAが課す高いコンプライアンスコストは、特に小規模な事業者やスタートアップにとって大きな負担となり、市場からの撤退やM&Aによる業界再編を加速させる可能性がある 36。一部のアナリストからは、厳格すぎる規制がイノベーションを阻害し、有望なプロジェクトや人材がEU域外へ流出する「ブレイン・ドレイン」を引き起こしかねないとの懸念も表明されている 37。MiCAがもたらす市場の健全化と、イノベーションの促進という二つの目標をいかに両立させていくかが、今後の欧州市場の課題となるだろう。

## 英国

欧州連合（EU）離脱後、英国は独自の暗号資産規制枠組みの構築を進めている。そのアプローチは、EUのように全く新しい法律を制定するのではなく、既存の金融サービス規制の枠組みである金融サービス・市場法2000（FSMA 2000）を拡張し、その中に暗号資産関連活動を段階的に取り込んでいくというものである 39。

### 1. 立法の動きの整理

英国の規制整備プロセスは、HM Treasury（財務省）が政策の大枠を決定し、それを受けて金融行為監督機構（FCA）が具体的な規則案を作成・協議するという二段階で進められている。

2023年2月、財務省は暗号資産全般に関する包括的な規制方針を示す市中協議文書を発表した 41。この協議を経て、同年10月には、まず法定通貨を担保とするステーブルコインの発行とカストディ（保管・管理）を規制対象活動として先行的に導入する方針を固めた 41。当初はステーブルコインを決済手段として利用する行為も決済サービス規制の対象とすることが検討されたが、当面はその適用を見送り、発行とカストディという中核的な機能に焦点を絞ることとなった 40。

この政府方針に基づき、FCAは2025年5月28日に市中協議文書CP25/14「Stablecoin Issuance and Cryptoasset Custody」を公表し、具体的な規則案を提示した 1。協議期間は2025年7月31日までとされ、寄せられた意見を踏まえて2026年に最終規則が公表・施行される予定である 39。

FCAがCP25/14で提案した規則案の主要な内容は以下の通りである。

* **規制対象:** 単一の法定通貨を参照する「適格ステーブルコイン（Qualifying stablecoin）」の発行活動が規制対象となる 1。
* **準備資産（Backing Assets）:**
  + 発行者は、発行済みトークンと常に1対1の価値を維持するために、安全かつ流動性の高い資産で構成される準備資産を保有することが義務付けられる 1。
  + 適格な準備資産として、要求払預金や短期国債を「コア資産」としつつ、一定の追加的なリスク管理体制を条件に、長期国債や特定のMMF（マネー・マーケット・ファンド）なども「拡張資産」として保有を認める、柔軟な構成を提案している 1。
  + **英国独自の要件:** 最も特徴的な提案は、準備資産の保全方法である。発行者は、準備資産をステーブルコイン保有者を受益者とする\*\*法定信託（statutory trust）\*\*の下で管理し、発行者自身とは法的に分離された独立した第三者のカストディアンに保管することが義務付けられる 1。
* **償還権（Redemption Rights）:**
  + 発行者は、リテール顧客や機関投資家を問わず、**全ての保有者**に対して、保有するステーブルコインを\*\*額面（at par）\*\*で償還する権利を保証しなければならない 1。
  + 保有者から有効な償還要求を受けた場合、発行者は**翌営業日の終わりまで**に償還資金の送金指図を行うことが求められる 1。
* **情報開示（Disclosures）:**
  + 発行者は、準備資産の構成や償還ポリシー、利用している第三者機関などに関する情報を、明確かつアクセスしやすい形で定期的に公開することが義務付けられる 1。

英国の提案する「法定信託」は、コモンロー（判例法）の伝統に根差した独自のアプローチであり、規制思想の観点から注目に値する。ステーブルコインの最大のリスクの一つは、発行者が破綻した際に、準備資産が発行者の一般財産と見なされ、他の債権者への返済に充てられてしまい、ステーブルコイン保有者に全額が返還されないリスクである。EUのMiCAが要求する準備資産の「分別管理（segregation）」は、資産の混同を防ぐものの、破産法上の優先権を絶対的に保証するものではない可能性がある 1。これに対し、英国の法定信託は、準備資産の法的な所有権を受益者であるステーブルコイン保有者に帰属させる仕組みである。これにより、発行者が破綻しても、信託財産である準備資産は破産財団から完全に隔離され、保有者のために保全されることになる 1。このアプローチは、消費者保護のレベルを極めて高く設定するものであるが、一方で、信託法制を持たない大陸法系の国々で事業を展開するグローバルな発行者にとっては、法域ごとに異なる複雑なコンプライアンス対応を迫られる可能性がある。事実、資産運用大手のBlackRockは、FCAへの意見書の中で、この法定信託の義務付けは柔軟性を欠き、国際的な事業展開の障害になり得るとの懸念を表明している 47。これは、規制の堅牢性とグローバルな事業効率との間に存在するトレードオフを象徴している。

### 2. 市場の動向

2025年現在、英国ではまだ本格的なステーブルコイン規制が施行されておらず、市場も黎明期にある。特に、英ポンド（GBP）建てのステーブルコインで、世界的に広く流通しているものは存在しない 1。

しかし、金融業界や暗号資産業界は、英国政府とFCAによる規制整備の動きを注視しており、明確でバランスの取れた規制枠組みが確立されることへの期待は大きい。適切な規制環境が整えば、英国が持つ国際金融センターとしての地位を活かし、デジタル資産分野における新たなハブとなる可能性があると見られている 40。

国際的な連携も活発化している。英国と米国は、暗号資産規制に関する協力を深めるため、「未来の市場に関する大西洋横断タスクフォース」を設立した 39。これは、世界二大金融センターである両国が、規制の断片化を避け、相互運用性の高い市場を形成しようとする動きであり、今後のグローバルな規制協調の方向性を占う上で重要な意味を持つ。

## その他の法域における動向（シンガポール等）

アジアの金融ハブであるシンガポールも、ステーブルコインに対する明確な規制フレームワークの構築を主導している。

シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS）は、市中協議を経て、2023年8月に単一通貨建てステーブルコイン（Single-currency Stablecoins, SCS）に関する規制フレームワークの最終版を発表した 49。このフレームワークは、シンガポールドル（SGD）またはG10諸国の主要通貨（米ドル、ユーロ、日本円など）にペッグされ、かつシンガポールを拠点とする発行者によるSCSを対象としている 49。

MASが定める主要な要件は以下の通りである 49。

* **価値の安定性:** 発行者は、流通するSCSの総額に対して常時100%以上の価値を持つ、低リスクで流動性の高い準備資産を維持しなければならない。
* **準備資産の管理:** 準備資産は、発行者の自己資産から分離され、独立したカストディアンによって保管される必要がある。
* **償還:** 保有者は、要求から5営業日以内に額面価値での償還を受ける権利を有する。
* **健全性要件:** 発行者は、最低100万シンガポールドルまたは年間営業費用の50%のいずれか高い方の自己資本を維持することが求められる。
* **情報開示:** 発行者は、準備資産の監査結果や償還権に関する情報を含むホワイトペーパーを公開しなければならない。

このフレームワークのユニークな点は、MASが定めるこれらの厳格な要件を満たしたステーブルコインのみが、「MAS規制ステーブルコイン（MAS-regulated stablecoin）」というラベルを付与され、そのように名乗ることが許される「オプトイン（opt-in）」方式を採用している点である 52。このラベルは、当該ステーブルコインがMASの厳格な基準を満たしていることを示す信頼の証となり、ユーザーが安全なステーブルコインを識別するのに役立つ。MASは、この制度を通じて、信頼性の低いステーブルコインを市場から淘汰し、責任あるイノベーションを促進することを目指している。

## 国際的な監督機関の動向（BIS等）

各国が独自の規制を策定する一方で、国際的な監督機関は、規制の断片化を防ぎ、グローバルな整合性を確保するための基準設定において中心的な役割を果たしている。これらの国際基準は法的な拘束力を持たない「ソフトロー」であるが、各国の規制当局が国内法を策定する際の重要な指針となっており、事実上のグローバルスタンダードを形成している。

\*\*金融安定理事会（Financial Stability Board, FSB）\*\*は、G20の要請を受け、ステーブルコインがもたらす金融安定上のリスクに対処するための国際的な規制の枠組みを主導してきた。2023年7月には、グローバル・ステーブルコイン（GSC）の規制・監督に関する10項目のハイレベル勧告の最終報告書を公表した 1。この勧告の核心は、「同一活動、同一リスク、同一規制」という原則である 1。具体的には、各国の当局に対して、GSCを包括的に監督するための十分な権限を持つこと、国境を越えた協力体制を構築すること、そしてGSC発行者に対して、強固なガバナンス、リスク管理体制、十分な準備資産の維持、そして確実な償還権の保証などを義務付けることを求めている 1。これらの勧告は、後述する米国、欧州、英国などの規制内容に色濃く反映されている。

\*\*国際決済銀行（Bank for International Settlements, BIS）**の決済・市場インフラ委員会（CPMI）と**証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）\*\*は、共同で、ステーブルコインが決済システムなどの金融市場インフラ（FMI）として機能する場合の規制のあり方について検討を進めてきた。2022年7月に公表された最終ガイダンスでは、システミックに重要なステーブルコイン・アレンジメントは、既存の重要な決済システムなどに適用される国際基準である「金融市場インフラのための原則（Principles for Financial Market Infrastructures, PFMI）」を遵守すべきであると結論付けた 53。これは、ステーブルコインが金融システムの根幹をなすインフラとして機能する場合には、伝統的な金融インフラと同等の最高水準の安全性と頑健性が求められることを明確にしたものである。ガイダンスは特に、ガバナンス、包括的なリスク管理、決済のファイナリティ（決済の最終性）、安全な資金決済といった原則の適用について詳細な指針を示している 56。

BIS自身も、年次経済報告書などを通じて、ステーブルコインがもたらすリスクについて継続的に分析と警告を行っている。特に、準備資産の投げ売りが金融市場に与える影響（火種リスク）や、米ドル建てステーブルコインが世界的に普及した場合に各国の通貨主権が損なわれるリスクなどを指摘している 57。

これらの国際機関による基準設定の動きは、各国の規制当局が孤立して対応するのではなく、グローバルな視点から共通の課題に取り組むための土台を提供している。FSBが「何を」規制すべきかという基本原則のコンセンサスを形成し、各国はそれを自国の法体系や政策的優先順位に沿って「どのように」規制するかを具体化している。その結果、準備資産の1対1での裏付けや償還権の保証といった核心部分では規制の収斂が見られる一方で、準備資産の保全方法（例：米国の分別管理、英国の法定信託）や監督体制（例：米国の二元体制、EUのEBAによる直接監督）といった具体的な実装方法においては、各法域の独自性が表れるという構造になっている。

## 小括

本稿で概観したように、米国、欧州、英国をはじめとする主要法域は、ステーブルコインに対する包括的な法規制の整備を完了、あるいは最終段階に進めている。これらの動きは、ステーブルコインを投機的な暗号資産から、金融システムの一部として機能しうる信頼性の高いデジタル決済手段へと転換させることを目指すものである。

各法域の規制アプローチには、それぞれの法体系や政策的優先順位を反映した独自性が見られるものの、その根底には国際的な監督機関が示した基本原則が共通して流れている。以下の表は、米国、欧州、英国の規制アプローチの主要な特徴を比較したものである。

**表1：主要法域におけるステーブルコイン規制の比較**

| 項目 | 米国 (GENIUS法) | 欧州 (MiCA) | 英国 (FCA提案) |
| --- | --- | --- | --- |
| **規制アプローチ** | 既存の銀行規制をモデルとした新法制定。連邦と州の二元的な監督体制。 | EU単一市場に適用される包括的な新法制定。リスクベースの二段階アプローチ。 | 既存の金融サービス法（FSMA）を拡張。コモンローの信託制度を活用。 |
| **規制対象** | 決済ステーブルコイン (Payment Stablecoin) | 資産参照トークン (ART) / 電子マネートークン (EMT) | 適格ステーブルコイン (Qualifying stablecoin) |
| **発行者要件** | 銀行子会社、または連邦・州認可のノンバンク。 | EU域内に設立された法人。EMTは信用機関または電子マネー機関の認可が必要。 | FCAから認可を受けた法人。 |
| **準備資産要件** | 1:1以上の高品質流動資産。適格資産を厳格に限定。再ハイポセケーション禁止。 | 1:1以上の準備資産。低リスク資産に限定。第三者による分別保管。 | 1:1以上の高品質流動資産。コア資産と拡張資産の二段階。 |
| **準備資産の保全** | 分別管理 | 独立したカストディアンによる分別管理 | \*\*法定信託（Statutory Trust）\*\*による保有者への帰属 |
| **償還権** | 全ての保有者に対する適時な償還義務。 | 全ての保有者に対する恒久的な償還権。EMTは額面での償還を保証。 | 全ての保有者に対する**額面での償還**を保証。翌営業日までの送金指図。 |
| **監督体制** | 連邦銀行監督当局と州監督当局による二元体制。発行額$10B超で連邦の監督強化。 | 各国監督当局（NCA）が監督。「重要トークン」は**EBAによる直接監督**。 | FCAによる一元的な監督。 |
| **証券該当性** | 法律上、証券ではないことを明確化。 | 原則として金融商品とは別のカテゴリとして規制。 | 投資商品ではなく「貨幣のような手段」として規制。 |
| **独自の特徴** | **利払いの禁止**による銀行システムとの棲み分け。 | 非ユーロ建て重要トークンへの**利用制限**による通貨主権の保護。 | **法定信託**による発行者破綻時の強力な保有者保護。 |

この比較から明らかなように、全ての法域で①資産担保型への限定、②1対1の準備資産による裏付け、③保有者への償還権の保証、④発行者の認可・監督という4つの核心的な原則が採用されている。これは、FSBなどが主導して形成された国際的なコンセンサスが、各国の規制に反映された結果である。

しかし、その実装方法には顕著な違いがある。米国は伝統的な二元銀行システムを応用し、イノベーションと安定のバランスを図る。欧州は、単一市場の維持と通貨主権の保護という戦略的目標の下、詳細かつ網羅的なルールをトップダウンで構築した。英国は、コモンローの信託制度という独自の法的ツールを活用し、世界で最も強力な保有者保護スキームを提案している。

これらの規制枠組みの確立は、ステーブルコインの信頼性を飛躍的に高め、決済、送金、そして分散型金融（DeFi）におけるさらなる活用を促進するだろう。規制の明確化は、これまで参入を躊躇していた機関投資家や伝統的な金融機関を市場に呼び込み、市場の成熟を加速させる可能性がある。

一方で、法域ごとの規制の差異は、新たな課題も生み出している。MiCAに準拠しないUSDTが欧州の主要取引所から排除されつつある事実は、グローバルに展開してきたステーブルコイン市場が、規制の壁によって分断されるリスクを象徴している。今後は、英国と米国が設立したタスクフォースのように、主要国間での規制協調や相互承認の枠組みをいかに構築していくかが、グローバルなデジタル金融市場の健全な発展に向けた重要なテーマとなるだろう。

## 参考文献

Chapman and Cutler LLP. (2025, April 15). *SEC Staff Issues Statement that Stablecoins are Not Securities*.

Circle. (2024, July 1). *Circle is First Global Stablecoin Issuer to Comply with MiCA, EU's Landmark Crypto Law*.

Coincub. (2025, March). *Europe Crypto Report 2025*.

Congressional Research Service. (2025, July 18). *Stablecoin Legislation: An Overview of S. 1582, GENIUS Act of 2025* (CRS Product IN12553). <https://www.congress.gov/crs-product/IN12553>

European Parliament and Council of the European Union. (2023, June 9). Regulation (EU) 2023/1114 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*.

Financial Conduct Authority. (2025, May). *CP25/14: Stablecoin Issuance and Cryptoasset Custody*.

Financial Stability Board. (2023, July 17). *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements: Final report*.

InnReg. (2025, July 31). *EU Crypto Regulation Explained: An Essential Guide (2025)*.

International Monetary Fund. (2025, May 23). *Crypto-Assets Monitor: Q2 2025*.

S&P Global. (2023, September). *Stablecoins: A Deep Dive into Valuation and Depegging*.

Sullivan & Cromwell LLP. (2025, April 14). *SEC Staff Issues Stablecoin Guidance*.

United States Congress. (2025, July 18). *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act* (Public Law 119-27).

#### 引用文献

1. stablecoinsadeepdiveintovaluationanddepegging.pdf
2. Digital Assets and the Future of Finance: The President's Working Group on Financial Markets' Report on Stablecoins | Congress.gov, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.congress.gov/event/117th-congress/house-event/114398/text>
3. President Biden's Working Group on Financial Markets Issues Report on Stablecoins, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.consumerfinancialserviceslawmonitor.com/2022/01/president-bidens-working-group-on-financial-markets-issues-report-on-stablecoins/>
4. President's Working Group Releases Report on Stablecoins ..., 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.mofo.com/resources/insights/211104-presidents-working-group>
5. The GENIUS Act: Everything You Need to Know About America's First Crypto Law | Built In, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://builtin.com/articles/genius-act-crypto-regulation>
6. Will the GENIUS Act Provide Stablecoins with Their Breakout Moment?, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://internationalbanker.com/brokerage/will-the-genius-act-provide-stablecoins-with-their-breakout-moment/>
7. Licensed to Mint: Inside the GENIUS Act's Game-Changing Rules - Proskauer Rose LLP, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.proskauer.com/blog/licensed-to-mint-inside-the-genius-acts-game-changing-rules>
8. GENIUS Act Enhances Consumer Protections, Clear Guidelines in ..., 9月 30, 2025にアクセス、 <https://progresschamber.org/genius-act-enhances-consumer-protections-clear-guidelines-in-crypto-marketplace/>
9. GENIUS Act - Wikipedia, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://en.wikipedia.org/wiki/GENIUS_Act>
10. Scott Champions Historic Senate Passage of GENIUS Act | United States Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.banking.senate.gov/newsroom/majority/scott-champions-historic-senate-passage-of-genius-act>
11. GENIUS Act Passes in US Congress: A Breakdown of the Landmark Stablecoin Law, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.morganlewis.com/pubs/2025/07/genius-act-passes-in-us-congress-a-breakdown-of-the-landmark-stablecoin-law>
12. Fact Sheet: President Donald J. Trump Signs GENIUS Act into Law - The White House, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-signs-genius-act-into-law/>
13. The Risks from Allowing Stablecoins to Pay Interest - Bank Policy Institute, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://bpi.com/the-risks-from-allowing-stablecoins-to-pay-interest/>
14. Statement following President Trump signing of GENIUS Act ..., 9月 30, 2025にアクセス、 <https://theblockchainassociation.org/statement-following-president-trump-signing-of-genius-act/>
15. Statement following GENIUS Act passage - Blockchain Association, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://theblockchainassociation.org/statement-following-genius-act-passage/>
16. Stablecoins 2030 - Citi, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.citigroup.com/rcs/citigpa/storage/public/GPS_Report_Stablecoins_2030.pdf>
17. Stablecoins 2030 - Citi, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.citigroup.com/global/insights/stablecoins-2030>
18. Stablecoin - Wikipedia, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://en.wikipedia.org/wiki/Stablecoin>
19. Libra project on rocky ground as aggressive EU regulators start probe, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.paymentscardsandmobile.com/libra-project-on-rocky-ground-as-eu-regulators-start-probe/>
20. European Union unsure how to regulate Facebook's Libra, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.finextra.com/newsarticle/35318/european-union-unsure-how-to-regulate-facebooks-libra>
21. Five European Union Countries Team Up to Block Libra: Report - Cointelegraph, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://cointelegraph.com/news/five-european-union-countries-team-up-to-block-libra-report>
22. Markets in Crypto-Assets - Wikipedia, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://en.wikipedia.org/wiki/Markets_in_Crypto-Assets>
23. The EU Markets in Crypto-Assets (MiCA) Regulation Explained - Legal Nodes, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://legalnodes.com/article/mica-regulation-explained>
24. Hot topics: EU Regulation on markets in cryptoassets (MiCA) - Practical Law, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-030-1677?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)>
25. MiCA's impact on USDT and the EU crypto landscape | The Block, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.theblock.co/post/332613/micas-impact-on-usdt-and-the-eu-crypto-landscape>
26. Tether's redemptions soar as EU stablecoin rules take effect - CoinGeek, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://coingeek.com/tether-redemptions-soar-as-eu-stablecoin-rules-take-effect/>
27. Tether USDT Custody and Transfers Remain Unrestricted Under MiCA - Vaultody, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://vaultody.com/blog/279-tether-usdt-custody-and-transfers-remain-unrestricted-under-mica>
28. Tether's EU Future: Can USDT Weather the MiCA Storm, and What Should Crypto Businesses Do? - AURUM Law Firm, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://aurum.law/newsroom/Tethers-EU-Future>
29. Crypto.com removing Tether for EU users as MiCA rules take effect, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://dig.watch/updates/crypto-com-removing-tether-for-eu-users-as-mica-rules-take-effect>
30. USDT Stablecoin Faces EU Delisting Threat - BITmarkets, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://bitmarkets.com/en/insights/article/usdt-stablecoin-faces-eu-delisting-threat>
31. European Crypto Exchanges to Delist USDT by December 30 | Bitget News, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.bitget.com/news/detail/12560604439476>
32. What MiCA Means for Tether (USDT): Delistings, Custody, and the Future of Stablecoins in the EEA - Vaultody, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://vaultody.com/blog/296-what-mica-means-for-tether-usdt-delistings-custody-and-the-future-of-stablecoins-in-the-eea>
33. Binance to delist Tether and other non-MiCA compliant stablecoins for EEA users, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.theblock.co/post/344182/binance-delist-tether-other-non-mica-compliant-stablecoins>
34. Kraken shelves Tether USDT, other stablecoins in Europe as MiCA rules take hold, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.dlnews.com/articles/markets/kraken-delists-tether-usdt-in-europe-as-mica-rules-take-hold/>
35. USDT vs USDC: How MiCA Could Reshape the Landscape - OneSafe Blog, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.onesafe.io/blog/usdt-vs-usdc-mica-impact-stablecoins>
36. Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) Updated Guide (2025) - InnReg, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.innreg.com/blog/mica-regulation-guide>
37. Europe Crypto Report 2025 Final - Coincub, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://coincub.com/wp-content/uploads/2025/03/Europe-Crypto-Report-2025-Final-4.pdf>
38. Europe Crypto Report 2025 - Coincub, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://coincub.com/ranking/europe-crypto-report-2025/>
39. Transatlantic Taskforce Signals a New Era of UK-US Crypto Regulatory Cooperation, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.morganlewis.com/pubs/2025/09/transatlantic-taskforce-signals-a-new-era-of-uk-us-crypto-regulatory-cooperation>
40. An update on the Crypto Roadmap and UK regulatory regime ..., 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.addleshawgoddard.com/en/insights/insights-briefings/2025/financial-regulation/financial-regulation-in-the-know-payments-february-2025/update-crypto-roadmap-uk-regulatory-regime/>
41. Future financial services regulatory regime for cryptoassets - GOV.UK, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.gov.uk/government/consultations/future-financial-services-regulatory-regime-for-cryptoassets>
42. The path ahead for digital assets regulation in 2025 - Grant Thornton UK, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.grantthornton.co.uk/insights/the-path-ahead-for-digital-assets-regulation-in-2025/>
43. Future financial services regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) - Policy Note (Accessible) - GOV.UK, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note/future-financial-services-regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-policy-note-accessible>
44. UK FCA Publishes Consultation Paper on Stablecoin Issuance and Cryptoasset Custody in the UK | Insights | Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.skadden.com/insights/publications/2025/06/uk-fca-publishes-consultation-paper>
45. UK's FCA consults on new regulatory regime for stablecoin issuance and crypto custody, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.dlapiper.com/en/insights/publications/2025/06/uks-fca-consults-on-new-regulatory-regime-for-stablecoin-issuance-and-crypto-custody>
46. CP25/14: Stablecoin issuance and cryptoasset custody | FCA, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp25-14-stablecoin-issuance-cryptoasset-custody>
47. 1 4 August 2025 Crypto Policy Team Financial Conduct ... - BlackRock, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/fca-cp25-14-stablecoin-issuance-and-cryptoasset-custody-080425.pdf>
48. The U.K. Records the Fastest Growth in Crypto Adoption Worldwide in 2025, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://beerconnoisseur.com/blogs/investing-finance-blog/the-uk-records-the-fastest-growth-in-crypto-adoption-worldwide-in-2025/>
49. The Global Stablecoin: Stablecoin Regulatory Framework in ..., 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.fintechlawblog.com/2025/09/03/the-global-stablecoin-stablecoin-regulatory-framework-in-singapore/>
50. Singapore stablecoin regulation – MAS confirms its framework - Reed Smith LLP, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2023/08/singapore-stablecoin-regulation-mas-confirms-its-framework>
51. www.fintechlawblog.com, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.fintechlawblog.com/2025/09/03/the-global-stablecoin-stablecoin-regulatory-framework-in-singapore/#:~:text=This%20new%20Stablecoin%20Regulatory%20Framework,must%20be%20based%20in%20Singapore.>
52. Stablecoin developments in Asia, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.simmons-simmons.com/en/publications/cm7iutpwf000cuxucmpv90gjr/stablecoin-developments-in-asia>
53. BIS Issues Final Guidance on Stablecoin Regulation | Global Fintech & Digital Assets Blog, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.fintechanddigitalassets.com/2022/08/bis-issues-final-guidance-on-stablecoin-regulation/>
54. Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) - Bank for International Settlements, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm>
55. CPMI and IOSCO publish final guidance on stablecoin arrangements confirming application of Principles for Financial Market Infra, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS651.pdf>
56. Application of the Principles for Financial Market ... - IOSCO, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD707.pdf>
57. Stablecoin growth – policy challenges and approaches - Bank for International Settlements, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.bis.org/publ/bisbull108.htm>
58. New BIS report raises concerns with stablecoins - ICBA, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.icba.org/newsroom/news-and-articles/2025/06/25/new-bis-report-raises-concerns-with-stablecoins>
59. III. The next-generation monetary and financial system - Bank for International Settlements, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e3.htm>
60. Stablecoin Legislation: An Overview of S. 1582, GENIUS Act of 2025 ..., 9月 30, 2025にアクセス、 <https://www.congress.gov/crs-product/IN12553>
61. US Senate Approves New Stablecoin Regulation Bill - EZ Blockchain, 9月 30, 2025にアクセス、 <https://ezblockchain.net/article/u-s-senate-approves-new-stablecoin-regulation-bill/>