

ステーブルコインの私法上の性質に関する 考察：決済手段としての譲渡と担保をめぐる 法的課題

第1部：ステーブルコインの概要と法的・経済的背景

第1章：はじめに — 日本銀行におけるデジタルマネー研究の延長線上として

1.1 問題の所在：決済システムの安定性と新たな技術

本稿は、日本銀行金融研究所が長年にわたり取り組んできた決済手段の私法上の性質に関する研究の一環として位置づけられる。1997年の「電子マネーに関する勉強会」報告書が、主としてプリペイド方式の電子的な決済手段の法的構成を債権譲渡、債務引受、支払委託といった観点から整理して以来、技術革新は決済のあり方を大きく変容させてきた¹。その後、インターネットの普及に伴い、サーバ上で価値を管理するアカウント型の資金移動サービスが主流となり、その法的性質が議論されてきた。

近年のブロックチェーン技術の登場は、この潮流に新たな次元をもたらした。特に、法定通貨との価値の連動を目指すステーブルコインは、暗号資産が抱える価格変動リスクを克服し、グローバルな決済手段としての潜在的可能性を秘めている。この動向を受け、2023年に公表された「デジタルマネーの私法上の性質を巡る法律问题研究会」報告書は、アカウント型の資金移動サービスや、新たに法制化された電子決済手段を念頭に、権利移転の法的構成、特に「消滅・発生構成」の射程を深化させる重要な分析を行った¹。

本稿は、これらの議論の蓄積を継承しつつ、**ブロックチェーン**技術を基盤とし、発行者の直接

的な関与なく価値が移転しうるP2P（Peer-to-Peer）型のステーブルコインがもたらす新たな私法上の課題に焦点を当てる。具体的には、ステーブルコインの「譲渡」と「担保」という二つの基本的な法律行為を対象とし、これらが決済システムの安定性という中央銀行固有の視点から見て、どのような法的課題を内包しているのかを分析するものである。

1.2 本稿の目的と構成

本稿の目的は、日本国内で流通するステーブルコインの私法上の性質、とりわけ権利移転と担保設定に関する法的な論点を網羅的に整理し、法的安定性を確保するための方策を探ることにある。ステーブルコインが決済手段として社会に広く受け入れられるためには、その権利関係が明確であり、取引の安全が確保されていなければならない。

この目的を達成するため、本稿は以下の構成をとる。第1部では、ステーブルコインの技術的・経済的機能と、それを規律する国内外の法制度の動向を概観する。これにより、分析の前提となる共通理解を形成する。

第2部では、本稿の核心部分として、ステーブルコインの私法上の性質を深掘りする。特に、神作裕之教授が鋭く指摘する「消滅・発生構成の限界」という論点を中心的な分析のツールとして据える¹。この理論的枠組みを用いて、P2P型ステーブルコインの権利移転が伝統的な法解釈とどのように衝突するのかを明らかにする。さらに、担保化という、資産の金融的活用において不可欠な機能に焦点を当て、現行法下での課題を検討する。最後に、具体的な事例検討を通じて、これらの理論的課題が実務上どのような問題として現れるかを浮き彫りにし、今後の法整備に向けた示唆を得ることを目指す。

第2章：ステーブルコインの技術的・経済的機能

2.1 技術的基盤と私法上の含意

ステーブルコインの私法上の性質を理解するためには、その技術的基盤であるブロックチェーン、スマートコントラクト、そして利用者が資産を管理するウォレットの特性を把握することが不可欠である。これらの技術は、伝統的な金融システムとは根本的に異なる価値移転のメカニズムを構築しており、それが私法上の新たな課題を生む源泉となっている。

2.1.1 ブロックチェーンとスマートコントラクト

ブロックチェーンは、取引記録を暗号技術を用いて鎖状に連結し、ネットワーク参加者間で共有・維持する分散型台帳技術である。その最大の特徴は、中央集権的な管理者を介さずに、取引の正当性を検証し、記録の改ざんを極めて困難にすることにある。これにより、価値の移転が第三者の介在なくP2Pで実行されることが可能となる。

このブロックチェーン上で機能するのが**スマートコントラクト**である。これは、あらかじめ定められたルールや契約条件をプログラムコードとして記述し、特定の条件が満たされた際に自動的に実行する仕組みである¹。ステーブルコインの発行、償還、移転といった中核的な機能は、このスマートコントラクトによって規定されている¹。例えば、「AのアドレスからBのアドレスへ100単位を移転する」という取引は、Aの有効な電子署名が付されたトランザクションがネットワークに送信されると、スマートコントラクトによって自動的に検証・実行され、台帳上の残高が更新される。この取引の自律的な執行は、伝統的な法律行為論における「意思表示」や発行者の「承諾」といった概念との関係で、複雑な解釈問題を生じさせる。

2.1.2 アンホステッド・ウォレット（非管理型ウォレット）

利用者がステーブルコインを保管・管理する手段がウォレットである。ウォレットには、取引所などが秘密鍵を管理するホステッド・ウォレット（管理型）と、利用者が自ら秘密鍵を管理する**アンホステッド・ウォレット**（非管理型）が存在する。特に後者は、ブロックチェーンのP2P思想を体現するものであり、私法上の論点を先鋭化させる。

アンホステッド・ウォレットでは、利用者は秘密鍵を保有することで、誰の許可も得ることなく資産を直接コントロールできる。これは利用者の財産権と主権を最大限に高める一方、いくつかの重大な課題をもたらす。第一に、取引所のような仲介者が担ってきたAML/CFT（マネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策）におけるゲートキーパー機能が働きにくくなる¹。第二に、担保権設定のように、債権者による担保価値の把握や実行といった第三者の関与を要する法律行為の実効性を確保することが極めて困難になる。秘密鍵の保有者のみが資産を動かせるという技術的特性が、そのまま法的な排他性を意味するわけではないからである。

2.2 経済的機能と主要なグローバルステーブルコイン

ステーブルコインの核心的な経済的機能は、ビットコインに代表される従来の暗号資産が抱え

る著しい価格変動（ボラティリティ）のリスクを回避し、法定通貨にその価値をペッグ（固定）させることで、安定的な価値を持つデジタルな決済・価値保存手段を提供することにある¹。これにより、暗号資産取引における基軸通貨としての役割や、低コストで迅速な国際送金手段としての活用が期待されている¹。

現在、グローバル市場はその大半を二つの米ドル建てステーブルコイン、USDT (Tether)とUSDC (Circle)によって占められている¹。これらの発行者である

Tether社と**Circle社**の事業実態、特にその価値の安定性を支える裏付け資産の構成と透明性は、ステーブルコインの信認を左右する最も重要な要素である。

USDTは、その裏付け資産にコマーシャル・ペーパー（CP）など、預金や短期国債に比べて信用リスクや流動性リスクが高い資産を一部含んでいたことから、その透明性や償還能力についてかねてより懸念が指摘されてきた¹。一方、USDCは、現金及び短期米国債といった安全性の高い資産で裏付けられていることを強調し、透明性の確保に努めている¹。

裏付け資産の質と流動性は、ステーブルコインの価値維持に直結する。市場のストレス時などに償還請求が殺到する、いわゆる取り付けリスク（run risk）が発生した場合、発行者が裏付け資産を迅速に現金化できなければ、ステーブルコインは額面割れ（デベッグ）を起こし、その信認は崩壊する¹。シリコンバレー銀行（SVB）が破綻した際、Circle社が同社に準備金の一部を預けていたことから、USDCが一時的にデベッグした事例は、このリスクの現実的な脅威を示している¹。ステーブルコインの市場規模が拡大すれば、一つのステーブルコインの破綻が金融システム全体に影響を及ぼすシステムックリスクへと発展する可能性も否定できない¹。

第3章：国内外の法的規律の動向

ステーブルコインがもたらす便益とリスクに対応するため、世界各国で法整備が急速に進められている。日本においても、2022年と2025年の二度にわたる資金決済法改正を通じて、世界に先駆けて包括的な規制枠組みが導入された。

3.1 日本における規律：2022年・2025年資金決済法改正

3.1.1 「電子決済手段」の創設と4類型

2022年の**資金決済法**改正は、法定通貨の価値と連動し、発行価格と同額での償還が約束された、いわゆるデジタルマネー類似型のステーブルコインを「**電子決済手段**」として法的に定義した¹。これは、従来の「暗号資産」や「前払式支払手段」とは異なる新たなカテゴリーを創設するものであり、日本のデジタル金融規制における画期的な一歩であった。

改正法は、電子決済手段をその性質に応じて**ステーブルコインの4類型**に分類した¹。

1. **電子決済手段（1号）**：不特定の者に対して代価の弁済に使用でき、かつ不特定の者を相手方として購入・売却ができる財産的価値。主にP2P型での流通が想定される。
2. **電子決済手段（2号）**：1号電子決済手段と相互に交換ができる財産的価値。
3. **電子決済手段（3号）**：特定信託受益権。
4. **電子決済手段（4号）**：上記に準ずるものとして内閣府令で定めるもの。

このうち、実務上の発行形態として中心的な役割を担うと目されているのが、主に**資金移動業者**が発行する****電子決済手段（1号）と、信託銀行・信託会社が発行する電子決済手段（3号）****である¹。

3.1.2 発行・仲介スキームと国内事例

改正法のもう一つの大きな特徴は、ステーブルコインに関する業務を「発行」と「仲介」に機能分離し、それぞれに業規制を課した点にある¹。

- **発行者**: 1号電子決済手段の発行は、為替取引に該当すると整理され、原則として銀行または**資金移動業者**のみが行うことができる。3号電子決済手段は、信託銀行または信託会社が受託者として発行する。
- **仲介者**: 電子決済手段の売買や交換、管理等を業として行う者は、「**電子決済手段等取引業者**」として登録を受け、利用者保護やAML/CFTに関する規制を遵守しなければならない。

この発行と仲介の分離構造は、多様な事業者の参入を促す一方で、仲介者が破綻した場合に利用者の資産がどのように保護されるのかという、新たな法的論点を生じさせている¹。

国内における具体的なビジネスモデルの動向としては、これまで第三者型前払式支払手段として日本円連動の**JPYC**を発行してきた**JPYC社**が、改正法の下で電子決済手段としてのJPYCの発行を目指している動きが挙げられる²。また、大手暗号資産交換業者である

SBI VCトレード株式会社は、Circle社と提携し、電子決済手段等取引業者としてUSDCの取り扱いを開始する計画を公表しており、海外で発行されたステーブルコインが日本の規制下で流通する具体的な道筋を示している⁵。

3.1.3 2025年資金決済法改正の含意

続く2025年の**資金決済法**改正では、さらなる制度の見直しが行われた。その中でも特に重要なものが、3号電子決済手段である特定信託受益権の裏付け資産に関する規制の柔軟化である¹。従来、信託財産の全額を要求払預貯金で管理することが義務付けられていたが、改正により、発行額の50%を上限として、元本を毀損しない形で国債や定期預金による運用が認められることとなった¹。

この改正は、発行者の収益性を向上させ、国際的な競争力を確保することを目的としている。しかし、それは同時に、裏付け資産に信用リスク、金利リスク、流動性リスクといった新たなリスク要因を取り込むことを意味する。イングランド銀行（BOE）の報告書でも指摘されているように、裏付け資産の構成はステーブルコインの価値の安定性に直結するため、この規制緩和がもたらすリスクと便益のバランスについては、今後も慎重な監視が必要となるだろう¹。

3.2 国際的な動向と比較

日本の法制度を評価する上で、主要国における規制動向との比較は不可欠である。

- **米国：GENIUS法**: 2025年に成立した**GENIUS法**は、決済用ステーブルコインの発行者を、原則として預金保険の対象となる預金取扱金融機関（またはそれに準ずる厳格な監督を受ける主体）に限定する方向性を示している¹。これは、ステーブルコインを既存の銀行システムの枠内に取り込み、銀行規制に準じた厳格な健全性監督を通じて金融安定を図ろうとするアプローチである。
- **EU：MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation)**: EUでは、包括的な暗号資産規制である**MiCA**が成立した。MiCAはステーブルコインを、単一の法定通貨を参照する「電子マネー・トークン（EMT）」と、複数の法定通貨やコモディティ等を参照する「資産参照型トークン（ART）」に分類し、それぞれについて発行者の要件、裏付け資産の構成・管理、利用者への情報提供等に関する詳細な規律を定めている⁸。

これらの国際動向と比較すると、日本の法制度の独自性が浮き彫りになる。米国のGENIUS法が発行主体を銀行に寄せようとするのに対し、日本の改正資金決済法は「資金移動業」と「信託」という二つの非銀行スキームを明確に用意した。この規制アーキテクチャの選択は、単なる監督手法の違いに留まらない。それは、ステーブルコイン保有者が有する私法上の権利の性質そのものを根本的に決定づける、極めて重要な政策判断である。

米国モデルが保有者の権利を本質的に「預金債権」に類似したものと位置づける可能性があるのに対し、日本の2022年改正法は、1号電子決済手段を「為替取引に関する債務（未達債務）」、3号を「特定信託受益権」と明確に定義した¹。これにより、日本におけるステーブルコイン保有者の権利は、米国モデルのような預金債権ではなく、それぞれ「委任契約に基づく

債権」または「信託受益権」という、全く異なる法的性質を持つことになる¹。これらの権利は、譲渡の要件（民法 vs. 信託法）、第三者対抗要件、そして発行者倒産時の扱い（履行保証金による優先弁済権 vs. 信託財産の倒産隔離）において、全く異なる法的規律に従う。したがって、各国の規制当局がどの法形式（銀行、資金移動、信託）を許容するかという初期の政策決定が、その後の譲渡や担保といった私法上の取引の可能性と法的安定性を直接的に規定してしまうという強い因果関係が存在する。これは、金融規制が私法上の取引インフラを形成していることを明確に示している。

第2部：日本国内におけるステーブルコインの私法上の性質

第4章：電子決済手段の権利移転に関する法的構成

ステーブルコインが決済手段として円滑に流通するためには、その権利移転が法的にも確実かつ簡易迅速に行われる必要がある。伝統的なアカウント型のデジタルマネーにおいて、この要請に応えるために構築されてきたのが「消滅・発生構成」と呼ばれる法的構成である。しかし、この構成をP2P型のステーブルコインに適用するには、深刻な理論的困難が伴う。

4.1 伝統的理解：「消滅・発生構成」とその機能

銀行預金の振込や、従来のサーバ管理型の資金移動業者のサービスにおいて、AからBへの資金移動を考える。これを法的に「Aが銀行に対して有する預金債権（または資金移動債権）をBに譲渡する」という債権譲渡で構成すると、いくつかの問題が生じる。第一に、譲渡を第三者に対抗するためには、確定日付ある証書による通知または承諾が必要となり（民法467条）、迅速な決済には馴染まない。第二に、銀行がAに対して有していた抗弁（例えば、Aの口座が凍結されているなど）をBにも対抗できてしまい、決済の安全性が損なわれる。

これらの問題を回避するため、実務および学説において通説的地位を占めてきたのが、「**消滅・発生構成**」である¹。これは、資金移動を、Aが銀行に対して有していた債権が「消滅」し、それと同時にBが銀行に対して同額の新たな債権を「発生」させるものと捉える法的構成である¹。この構成によれば、AとBの間の取引は、それぞれが銀行との間で行う独立した取引（Aの払戻しとBの預入れ）として扱われるため、債権譲渡に伴う上記の問題が生じない。この

構成は、決済のファイナリティ（最終性）と効率性を確保するための、いわば法的な「擬制」であり、銀行のような中央集権的な口座管理者が存在するシステムを暗黙の前提としている。

類型	権利の性質	主な移転構成	主な法的課題
預金	金銭消費寄託契約に基づく債権	消滅・発生構成	（比較的確立）
資金移動業者の未達債務	委任契約に基づく債権	消滅・発生構成	P2P型への適用困難性、指図の無因性
電子決済手段（1号）	委任契約に基づく債権	[議論あり] 消滅・発生構成 vs. コントロール移転	P2P型への適用困難性、指図の無因性
電子決済手段（3号）	特定信託受益権	信託法上の譲渡 vs. 消滅・発生構成	信託法との整合性、受益権原簿の問題

4.2 ステ이블コインへの「消滅・発生構成」の適用可能性と神作裕之による批判

この伝統的な「消滅・発生構成」を、新たに登場した電子決済手段、特にP2P型のステブルコインに適用することは可能だろうか。ここに、深刻な理論的課題が存在する。

まず、**3号電子決済手段（特定信託受益権）**について考える。その権利の性質は信託受益権であるから、その移転は本来、信託法94条（受益権の譲渡）や同法195条（受益権原簿の記載等）の規律に従うべきである¹。これを「消滅・発生」という民法上の構成で説明しようとする、信託法という特別法の規律との間に理論的な緊張関係を生むことになる。

さらに深刻なのは、**1号電子決済手段**のようなP2P型取引における課題である。P2P型取引の核心は、発行者が個々の移転行為に直接関与しない点にある。価値の移転は、ネットワークのプロトコルとスマートコントラクトに従い、参加者の暗号学的署名によって自律的に実行される。この「発行者の不在」が、「消滅・発生構成」の理論的基礎を根本から揺るがすのである。

この点を鋭く指摘したのが、神作裕之教授による「**消滅・発生構成の限界**」に関する論考である¹。神作教授によれば、この構成が有効性を持ち得るのは、銀行のような社会的に信頼された第三者が口座記録を一元的に管理し、その「記帳」という行為に法的な効果を帰属させることが社会的に承認されている場合に限られる。P2P型の電子決済手段では、移転の有効性は暗号

技術的な署名の正当性とブロックチェーンへの記録の有無によって客観的に決まり、発行者の「承諾」や「記帳」といった観念が入り込む余地はない。

したがって、例えば詐欺や錯誤によってなされた送金指図や、権限のない第三者による不正な送金指図があった場合に、なぜ受取人が有効に権利を取得するのか（いわゆる動的安全の保護）を、「消滅・発生構成」の枠組みでは理論的に説明することができない、と神作教授は批判する¹。

この分析は、「消滅・発生構成」が単に取引を法的に記述する中立的な理論ではなく、中央集権的な台帳管理者の権威（記帳行為の法的効力）を確立し、決済のファイナリティを確保するという特定の政策目的を達成するための「法的テクノロジー」であることを示唆している。この中央集権システムに特化した法的テクノロジーを、アーキテクチャが全く異なる分散型システムにそのまま適用しようとする自体が、理論的困難の根源なのである。問題は技術そのものではなく、技術と法のアーキテクチャの間に生じたミスマッチにあり、この構造的な不整合を解消しない限り、P2P型ステーブルコインの譲渡に関する法的安定性を確保することは困難である。

4.3 新たな解釈論の地平：「コントロール」概念の導入

この理論的行き詰まりを打開する鍵は、神作教授も示唆するように、権利の帰属を、口座への「記録」ではなく、資産に対する事実上の「コントロール」に求める新たなアプローチにあるかもしれない¹。

この方向性における先進的な立法例として、米国の統一商事法典（UCC）改正によって導入された第12編の「コントロール可能な電子記録（Controllable Electronic Record: CER）」という概念が極めて示唆に富む¹⁰。CERの規律は、特定の電子記録を排他的に利用・処分できる事実上の能力（コントロール）を有する者を、法的な権利者とみなすものである。そして、この「コントロール」を善意かつ有償で取得した者は、それ以前の権利の瑕疵から保護されるという、善意取得に類似したルールが設けられている¹⁰。

このアプローチは、P2P型ステーブルコインのように、秘密鍵の保有という技術的な事実が、資産の支配（コントロール）と直結している技術的実態と法的な権利状態を整合させるものであり、日本の私法解釈および将来の立法論においても重要な参考となるだろう。

第5章：電子決済手段の担保化をめぐる法的課題

ステーブルコインが単なる決済手段に留まらず、より高度な金融機能を担うためには、それが

担保として機能し、信用創造の基盤となることが不可欠である。しかし、現行法下で電子決済手段を担保に供するには、特にその技術的特性に起因する深刻な法的課題が存在する。

5.1 担保権設定の基本構造

電子決済手段を担保の目的とする場合、まずその対象となる権利が何かを特定する必要がある。1号電子決済手段であれば資金移動業者に対する資金移動債権、3号電子決済手段であれば特定信託受益権がその対象となる¹。

前者であれば民法上の債権質や譲渡担保、後者であれば信託法上の受益権質や譲渡担保の規律が問題となる。いずれの構成をとるにせよ、設定した担保権を債務者（発行者）以外の第三者に対抗するためには、対抗要件を具備することが不可欠である。伝統的には、債務者（発行者）への確定日付ある証書による通知・承諾（民法467条、364条）や、受益権原簿への記載（信託法195条）といった手続きが求められる¹。

5.2 アンホステッド・ウォレットと対抗要件具備の困難性

これらの伝統的な対抗要件具備の方法は、利用者が**アンホステッド・ウォレット**でステーブルコインを自己管理しているP2P型の環境では、ほとんど機能しない。なぜなら、通知をすべき確定的な「債務者」が存在せず、また、中央集権的に管理された「原簿」も存在しないからである。ブロックチェーン自体は公開された台帳であるが、そこに債権者Dのために担保権が設定された旨を確定日付ある形で記録する標準的な仕組みは、現行法上存在しない。

この担保化に関する法的な困難性は、ステーブルコインが持つ潜在的な金融仲介機能を大きく阻害し、そのユースケースを限定的なものに留める構造的要因となっている。金融システムの根幹機能の一つは、資産を担保として信用を創造することにある。価値が安定しているステーブルコインは、理論的には優れた担保適格性を持つはずである¹。しかし、アンホステッド・ウォレットに保管されたステーブルコインに対する実効的な担保権設定と対抗要件具備の方法が現行法上確立されていないため、金融機関はステーブルコインを担保として融資を行うことに極めて慎重にならざるを得ない。法的にリスクを管理できないからである。

結果として、ステーブルコインは暗号資産取引の決済やクロスボーダー送金といった「決済」領域での利用が中心となり、より広範な金融取引（担保融資、デリバティブ取引の証拠金等）への活用が進まない¹。これは、技術のポテンシャルが法制度の不備によって十分に引き出されていない状況を示しており、単なる法律家のための理論的な問題ではなく、現実的な経済的機会損失に繋がっているのである。

5.3 スマートコントラクトを利用した担保設定の可能性

技術的には、**スマートコントラクト**を用いて担保機能を実装することは可能である。例えば、債務者と債権者が共有するマルチシグウォレットに担保となるステーブルコインをロックする方法や、債務不履行を検知した場合に自動的に担保を債権者のアドレスに移転するロジックを組み込んだスマートコントラクト（DeFiレンディングプロトコルで広く用いられている）などが考えられる。

しかし、こうした技術的な仕組みが、日本の民法や信託法上の「質権」や「譲渡担保権」として法的に有効に成立し、第三者対抗力や、さらには債務者破産時における別除権（破産手続によらずに担保権を実行できる権利）を持つと評価できるかは、極めて不透明である。スマートコントラクトによる自動執行は、私的実行の一種と見なされる可能性があるが、その有効性や要件については法的なコンセンサスが形成されていない。

第6章：検討事例

これまでの理論的分析を具体的な法的問題として理解するため、典型的な三つの事例を検討する。

事例1：P2P型ステーブルコインの誤送金と善意取得

- **事案:** Aは、フィッシング詐欺に遭い、自己のアンホステッド・ウォレットから、詐欺師Xのウォレットに1号電子決済手段（資金移動業者が発行）を送付してしまった。Xは直ちにこれを、事情を知らない善意無過失のYに、商品代金の支払いとして譲渡した。Aは、Xへの送金行為に錯誤があったことを理由に、Yに対してステーブルコインの返還を主張できるか。
- **論点:** この問題は、取引の安全（動的安全）と真の権利者の保護（静的安全）の調整をどう図るかという、私法の根源的な問いを突きつける。
 1. **「消滅・発生構成」の適用:** もしこの取引に「消滅・発生構成」を適用できるとすれば、YはXとの取引によって新たに有効な権利を取得したことになり、Aは返還を主張できない可能性が高い。これは平成8年の最高裁判決が誤振込について示した判断と類似の帰結をもたらす¹。しかし、神作教授の批判の通り、発行者が関与しないP2P取引にこの構成を適用する理論的根拠は極めて薄弱である¹。
 2. **債権譲渡構成:** この取引を資金移動債権の譲渡と構成した場合、日本の民法上、債権に

善意取得は認められないのが原則である¹。したがって、AはXに対する権利の瑕疵をYにも主張でき、返還を請求できることになる。しかし、これは決済手段の流通性を著しく害する。

3. 「コントロール」概念による解決: 米国UCCの「コントロール」概念を参考にすれば、善意かつ有償で「コントロール」を取得したYを保護する立法論が考えられる。これは、技術的実態と取引の安全の要請を両立させる有力な解決策となりうる。

事例2：外国発行ステーブルコインの国内利用と担保設定

- **事案:** 日本の法人Cは、海外の顧客から事業の対価として**USDC**をアンホステッド・ウォレットで受領した。Cは、この保有するUSDCを、日本の銀行Dからの運転資金借入れの担保に供したいと考えている。
- **論点:** この取引は、クロスボーダーな要素と担保化の課題が交錯する複雑な事案である。
 1. **準拠法:** Cが保有するUSDCの法的性質（権利の内容）を決定する準拠法は何か。発行者である**Circle社**の所在地法か、ブロックチェーンの所在する場所か、あるいは当事者の合意によるのか。日本の私法上、この権利をどのように評価するかが第一の関門となる。
 2. **対抗要件の具備:** D銀行が有効な担保権を取得し、それをCの他の債権者や破産管財人に対抗するには、何をすべきか。Circle社への通知は、実務的に可能であり、かつ法的に有効な対抗要件具備方法となりうるのか。
 3. **スマートコントラクトによる担保:** スマートコントラクトを用いて、CのウォレットからD銀行が管理するウォレットへUSDCをロックする方法は考えられるか。この技術的措置が、日本の倒産法上、D銀行に別除権を認めるに足る法的な「担保権」設定と評価されるかは、極めて不透明である。

事例3：仲介者破綻時の利用者保護

- **事案:** 利用者Eは、**電子決済手段等取引業者**であるF社の提供するアプリを通じて、G信託銀行が発行する3号電子決済手段（**特定信託受益権**）を100万円分保有していた。ある日、F社が経営破綻し、破産手続が開始された。Eは、G信託銀行に対し、信託財産である預金から直接100万円の償還を求めることができるか。
- **論点:** この事例は、2022年改正資金決済法が導入した「発行と仲介の分離」モデルの核心的なリスクを突くものである。結論は、E、F社、G信託銀行の間の法律関係の解釈に依存する。
 1. **代理構成:** もし、F社がG信託銀行の「代理人」としてEとの取引を行っていたと構成できるならば、Eの権利は当初からG信託銀行に対する直接の権利（信託受益権）であり、F社の資産とは法的に分離されている。この場合、EはF社の破産の影響を受けず、G信託銀行に対して直接権利行使ができる可能性が高い¹。

2. **媒介・取次構成:** 他方、F社の役割が単なる「媒介」や「取次」に過ぎないと構成された場合、EからF社に渡った資金や受益権が、G信託銀行に移転されるまでの一時期、F社の資産と混在してしまうリスクがある。この状態でF社が破綻した場合、EはF社の一般破産債権者として扱われ、保有資産の全額を回収できなくなる可能性がある¹。
3. **契約の明確性の重要性:** この問題は、利用者保護の観点から極めて重要であり、仲介者と発行者の間の契約内容、および利用者と仲介者の間の利用規約において、法律関係（特に代理関係の有無）を明確に規定しておくことが不可欠である。

第7章：結論と今後の展望

7.1 総括

本稿では、日本銀行の決済システム研究の文脈に沿って、ステーブルコインの私法上の性質、特に譲渡と担保に関する法的課題を検討した。分析の結果、以下の点が明らかになった。

第一に、ステーブルコインの私法上の性質は、その発行形態（1号電子決済手段か3号電子決済手段か）、技術的基盤（P2P型か非P2P型か）、そして国内外の規制の動向によって複雑に変化する動的な概念である。特に、日本の2022年改正資金決済法は、発行と仲介を分離し、「資金移動債権」と「信託受益権」という二つの異なる私法上の権利を基盤とする独自の規制モデルを構築した。

第二に、P2P型電子決済手段の権利移転に関しては、伝統的な「消滅・発生構成」ではその理論的限界に直面している。発行者の直接的な関与なく価値が移転する技術的実態は、中央集権的な口座管理者を前提とする従来の法解釈と整合しない。神作教授の指摘するように、意思表示の瑕疵や無権限者の指図があった場合の法的効果を説明できず、決済の法的安定性が十分に確保されているとは言い難い状況にある。

第三に、ステーブルコインの担保化、特にアンホステッド・ウォレットで管理される資産の担保化は、現行法下での対抗要件具備が極めて困難であり、その金融資産としての潜在能力を大きく制約している。

7.2 今後の展望

ステーブルコインが、単なる投機対象やニッチな送金手段を超え、社会の基幹的な決済インフ

ラとして機能するためには、その私法上の基盤を盤石なものにする必要がある。そのためには、解釈論の深化に留まらず、立法による手当てが不可欠である。

その際には、米国UCC第12編における「コントロール」概念のように、技術的実態に即した形で権利の帰属と移転、善意者保護、そして担保設定の実効性を確保するルールを明確化することが望まれる。ブロックチェーン上の記録やスマートコントラクトによる自動執行が、私法上どのような効力を持つのかを定めることは、デジタル社会における財産法の新たな基盤を築く作業に他ならない。

日本銀行としては、こうした私法上の基盤整備が、ステーブルコインの健全な発展と、ひいては決済システム全体の安定性確保に不可欠であるとの認識の下、引き続き国内外の動向を注視し、調査研究を深めていく必要がある。技術革新がもたらす便益を最大化しつつ、それに伴うリスクを適切に管理するためには、法制度というインフラの不断のアップデートが求められている。

巻末：参考文献

デジタルマネーの私法上の性質を巡る法律問題研究会. (2024). デジタルマネーの権利と移転. 金融研究, 43(1), 1-36. <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk43-1-1.pdf>

デロイト トーマツ コンサルティング合同会社. (2025). ステーブルコインの健全な発展に向けた分析 調査研究報告書.

電子マネーに関する勉強会. (1997). 電子マネーに関する勉強会報告書. 日本銀行金融研究所.

金融庁. (2022). 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案 説明資料. <https://www.fsa.go.jp/common/diet/208/01/setsumei.pdf>

金融庁. (2025). 資金決済に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料.

Goldman Sachs Research. (2025, August 19). *Top of Mind: Stablecoin Summer*.

J.P. Morgan Global Research. (2025, September 4). *What to know about stablecoins*.

神作, 裕之. (2025). 電子決済手段の法形式とその移転. 金融研究, 44(1), 49-86. <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk44-1-3.pdf>

行岡, 睦彦. (2024). 私的主体が発行する「貨幣」の規制に関する覚書—ステーブルコインに関する規制を中心に. フィナンシャル・レビュー, (156), 19-36.

引用文献

1. 電子マネー研究科報告書.pdf
2. JPYC | エンをつなげる日本円ステーブルコイン, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://jpyc.jp/>
3. 日本円ステーブルコインのJPYC | 第三者型前払式支払手段取得に伴う加盟店事前登録開始のお知らせ - PressWalker, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://presswalker.jp/press/18205>
4. JPYCとは？特徴や将来性、注意点やリスクを徹底解説！ | CRYPTO INSIGHT powered by ダイヤモンド・ザイ, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://diamond.jp/crypto/market/jpyc/>
5. SBI、ステーブルコイン「USDC」のサービスを1～3月に開始へ ビットコインETFの組み入れファンドも検討【2025年始特集】 - CoinDesk Japan, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://www.coindeskjapan.com/268898/>
6. SBI、サークルと提携で米ドルステーブルコイン「USDC」取り扱いへ＝報道 | あたらしい経済, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://www.neweconomy.jp/posts/354831>
7. 電子決済手段とは - SBI VCトレード, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://www.sbivc.co.jp/crypto-assets/what-is-a-electronic-payment>
8. EU 暗号資産市場規則(MiCA)の全体像と実務上の留意点, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://www.morihamada.com/sites/default/files/newsletters/ja/financial-regulation/20250730/01.pdf>
9. EU 暗号資産市場規則 (MiCA) の概要と今後の展望 - 規制明確化による金融事業者参入の可能性 -, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://www.nicmr.com/ja/reportarea/cap/hashiguchi/main/00/teaserItems1/07/linkList/01/link/2024spr03.pdf>
10. デジタル資産の「コントロール」に関する基礎的な視点, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk44-2-1.pdf>
11. 金融研究, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk44-2.pdf>
12. Vol.38 - シティユーワ法律事務所, 9月 16, 2025にアクセス、
<https://www.city-yuwa.com/wp/wp-content/uploads/2023/12/Newsletter-Vol38.pdf>