

海外（米国）のステーブルコインのユースケース
及び関連規制分析に関する調査

報 告 書

令和 4 年 3 月

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業

目次

第1. はじめに	- 1 -
1. ステータブルコインの概要	- 1 -
2. 市場の概況や流通状況	- 2 -
第2. ステータブルコインに関連する法制度についての調査内容	- 3 -
I. 概要	- 3 -
II. 連邦法	- 4 -
1. 総論	- 4 -
1.1. ステータブルコインと暗号資産の関係	- 4 -
1.2. Money Transmitter に係る規制について	- 4 -
1.3. ステータブルコイン	- 9 -
1.4. 銀行等の預金取扱機関が発行するステータブルコイン	- 17 -
1.5. P2P 取引に関する議論	- 17 -
2. 各論	- 19 -
2.1. ステータブルコインの法的性質（私法上の整理）	- 19 -
2.2. 保有者に関する事項	- 19 -
2.3. 権利移転に関する事項	- 20 -
2.4. ステータブルコイン発行者・仲介者の償還義務、資産保全義務、帳簿管理義務	- 20 -
2.5. 破綻処理制度	- 20 -
III. NY 州法	- 22 -
1. 総論	- 22 -
1.1. ステータブルコインと暗号資産の関係	- 22 -
1.2. BitLicense に係る規制について	- 22 -
1.3. Money Transmitter に係る規制について	- 31 -
1.4. ステータブルコイン	- 38 -
1.5. 銀行等の預金取扱機関が発行するステータブルコイン	- 40 -
2. 各論	- 40 -
2.1. ステータブルコインの法的性質（私法上の整理）	- 40 -
2.2. ステータブルコインに関する権利の保有者に関する事項	- 42 -
2.3. 権利移転に関する事項	- 43 -
2.4. 発行者・仲介者の償還義務、資産保全義務、帳簿管理義務	- 43 -
2.5. 破綻処理制度	- 44 -
2.6. P2P 取引に関する議論	- 46 -
2.7. NY 州銀行法に基づく限定目的信託認可	- 46 -
2.8. 条件付きの BitLicense（暗号資産ライセンス）	- 48 -
IV. WY 州法	- 50 -
1. 総論	- 50 -
1.1. ステータブルコインと暗号資産の関係	- 50 -
1.2. Money Transmitter に係る規制について	- 50 -
1.3. ステータブルコインに係る規制について	- 52 -
1.4. 銀行等の預金取扱機関が発行するステータブルコイン	- 56 -
2. 各論	- 58 -
2.1. ステータブルコインの法的性質（私法上の整理）	- 58 -
2.2. 保有者に関する事項	- 58 -
2.3. 権利移転に関する事項	- 59 -
2.4. 発行者・仲介者の償還義務、資産保全義務、帳簿管理義務	- 60 -
2.5. 破綻処理制度	- 62 -

2.6. P2P取引に関する議論.....	- 64 -
第3. ユースケースに関する調査内容	- 65 -
I ステータブルコインを用いたビジネスの実態	- 65 -
1. USD Tether.....	- 65 -
1.1. USD Tetherの事業スキーム.....	- 65 -
1.2. USD Tetherの取引実態.....	- 67 -
1.3. その他.....	- 69 -
2. USD Coin.....	- 70 -
2.1. USD Coinの事業スキーム.....	- 70 -
2.2. USD Coinの取引実態.....	- 71 -
2.3. その他.....	- 74 -
3. Binance USD.....	- 75 -
3.1. Binance USDの事業スキーム.....	- 75 -
3.2. Binance USDの取引実態.....	- 78 -
3.3. その他.....	- 80 -
II 各ステーブルコインの比較等	- 81 -
1. 共通点.....	- 81 -
2. 相違点.....	- 81 -
III その他	- 82 -
1. それぞれのステーブルコインについてトラブルや訴訟等の事例と、それらから抽出されるステーブルコインの問題点.....	- 82 -
1.1. USD Tether.....	- 82 -
1.2. USD Coin.....	- 83 -
1.3. Binance USD.....	- 83 -
1.4. 上記訴訟・トラブルから抽出されるステーブルコインの問題点.....	- 83 -
第4. レポートのまとめ、今後の課題等	- 85 -
1. 米国においてステーブルコインに対して適用されうる法制度に関する重要な示唆.....	- 85 -
2. ユースケースに関して.....	- 86 -
2.1. ユースケースに共通して見られた特徴.....	- 86 -
2.2. ユースケースごとの差異が見られた特徴(具体的な発行形態とその法制度上の位置付けを含む。).....	- 86 -
3. ステータブルコインの規制枠組み・市場に関する今後の課題について.....	- 86 -
4. 今後の議論に関して.....	- 87 -

別紙 連邦法とNY州法との比較

第1. はじめに

1. ステーブルコインの概要

金融庁に設置された「デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会」においてまとめられた中間論点整理（2021年11月17日）においても指摘されているように、近年、情報通信技術の発展とともに、金融のデジタル化が加速している。2008年にブロックチェーン技術を利用したビットコインが登場したのち、暗号資産（仮想通貨）が世界的に普及していく中で、その技術の革新性に注目が集まり、金融・非金融を問わず、その活用を目指した動きが見られている。

本邦においても、銀行等の伝統的な金融機関が担ってきた為替取引に係る業務の一部が資金移動業者においても担われる、暗号資産交換業が導入される、オンラインで多種多様な金融サービスのワンストップ提供を行うことができる金融サービス仲介業が新設される等、金融のデジタル化による新たな金融サービスの提供やこれに対応した制度整備が進んでいる。

こうした金融のデジタル化の進展の中で、分散型台帳技術を利用した金融サービスに関しては、送金・決済の分野において、価値を安定させる仕組みを導入し、法定通貨と価値の連動等を目指すステーブルコインが登場し、米国等で急速に拡大している。2021年10月7日に公表された、金融安定理事会（以下「FSB」という。）『『グローバル・ステーブルコイン』の規制・監督・監視－金融安定理事会のハイレベルな勧告の実施に係る進捗報告書』（Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements - Progress Report on the implementation of the FSB High-Level Recommendations（以下「FSB Report」という。））によれば、ステーブルコインの時価総額は、2021年9月には1,230億米ドルを突破しているという状況にある。このようなステーブルコインのユースケースとしては、暗号資産取引の中で用いられるケースが多いものと考えられるが、米国大統領金融市場作業部会（the President’s Working Group on Financial Markets（以下「PWG」という。））が、2021年11月にステーブルコインの規制に関する提言をまとめた報告書（Report on Stablecoins by President’s Working Group on Financial Markets（以下「PWG Report」という。））において指摘されているように、仮に精緻に設計され、適切に規制された場合は効率的かつ高速な支払手段になる可能性もある。

他方で、PWG Reportにおいては、ステーブルコイン及び関連した活動について、市場の公正性や利用者保護上の課題及びマネーロンダリングに関連した懸念を含む広範なリスクの存在も指摘されている。例えば、非中央集権型の取引プラットフォームを介したデジタル資産の取引について、相場操縦、インサイダー取引やフロントランニングがなされ市場の透明性・公正性に欠けるという懸念が存在するとの指摘がなされている¹。また、ステーブルコインを用いた取引については、顧客から受け入れた資金を適切に管理していない事業者が存在する、マネーロンダリング・テロ資金供与の潜在的リスクが高い²、との指摘もなされている。

このように、ステーブルコインに対する関心は世界的に高まっている状況にある。本邦においても、上記「デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会」においてまとめられた中間論点整理を受け、金融審議会「資金決済ワーキング・グループ」が、2022年1月11日にステーブルコインに関する報告を行う等し、2022年3月4日には、かかる報告を踏まえた法改正のための法律案（「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」）が提出されるなど、ステーブルコインを巡る市場・規制のあり方に関する検討は日進月歩で進んでいる状態である。

¹ These market integrity and investor protection risks encompass possible fraud and misconduct in digital asset trading, including market manipulation, insider trading, and front running, as well as a lack of trading or price transparency. Where these activities involve complex relationships or significant amounts of leverage, there may also be risks to the broader financial system. In addition, digital asset trading platforms and other market participants play a key role in providing access to stablecoins and liquidity in the market for stablecoins.

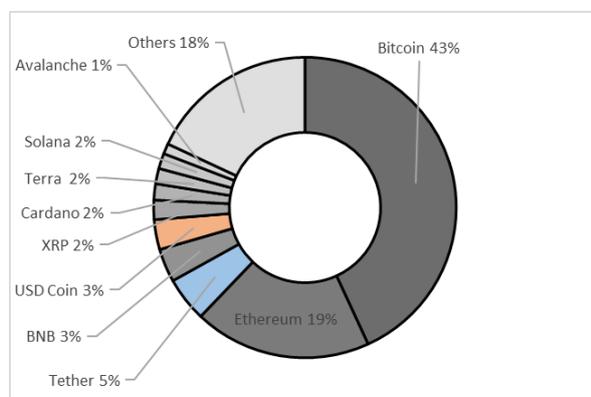
² Criminals often use the most common and liquid forms of value for ML and TF, and mass-adopted stablecoins or other digital assets may be attractive to illicit actors, which could heighten ML/TF risks.

このような状況を踏まえ、米国におけるステーブルコインのユースケースの実態、関連規制、規制のエンフォースメントに関する実効性等について、調査を実施し、今後、本邦におけるステーブルコインの法制度整備等を検討するにあたっての、重要な示唆をまとめる³。

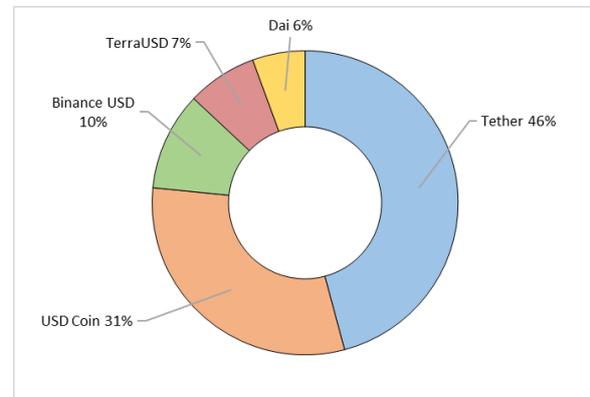
2. 市場の概況や流通状況

2022年2月時点の暗号資産及びステーブルコインと銘打たれたプロダクトの発行残高等を下図⁴に示す。下左図における Tether、USD Coin 等の割合を見れば分かるように、暗号資産の発行残高と比較した際にもステーブルコインの発行残高は一定の規模となっており、かつ、下右図から分かるようにステーブルコインの市場に限定すれば上位の3つのプロダクト (Tether、USD Coin、Binance USD) で80%以上の発行残高を占める状況となっている。

上記を踏まえ、今回の調査では主要なステーブルコインのユースケースについて調査を行い、知見を得る観点から、PWG にステークホルダーとして参加している者が、発行等しているステーブルコインを調査対象に選定している。



図：市場における主な暗号資産及びステーブルコインの発行残高の割合



図：主なステーブルコインの発行残高の占める割合

PWG Report や 2022年3月9日に公表された Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets を踏まえ、今後ステーブルコインに関する適切な規制が検討されることになると考えられる。なお、本報告書の記載事項は特段の明記がない限り、2022年2月までに確認できている公表資料等に関して調査を行った結果に基づくものであり、連邦法・各州法に係る制度改正や各事業者の規程変更等により、将来のある時点の取扱いと本報告書の記載時点におけるその内容が異なる場合がある。

³ 2022年2月末以降の国際情勢の急激な変化を受けて、暗号資産を含むデジタル資産を巡る国際的な議論や既存制度の運用は大きく変化している面があることも事実である。他方、本調査は2021年11月から2022年2月の期間に実施したものであり、当該状況変化を十分に織り込んだ内容とはなっていない点に留意されたい。

⁴ <https://coinmarketcap.com/ja/historical/20220227/>よりデータを抽出し、暗号資産及びステーブルコインに関しては上位100銘柄、ステーブルコインに関しては取引量が一定規模以上のものを抽出している。

第2. ステープルコインに関連する法制度についての調査内容

I. 概要

米国は連邦制が採用されており、その中で連邦法は州際に関与する事項を規定し、州法は州内の事項を規定する。また、連邦法が存在する領域については、連邦法は州法に優位する⁵。

米国におけるステーブルコインに関連する法制度も、連邦法によるものと州法によるものに大別され、連邦法において規制等がない行為であっても、各州法において当該行為に対する規制が存在する場合がある。そのため、本調査においては、ステーブルコインに関連する連邦法と一部の州法について調査を実施した。

連邦法については、現行ではステーブルコインのみを規制する固有の規制はないが、ステーブルコインは、Financial Crimes Enforcement Network（以下「FinCEN」という。）、Securities and Exchange Commission（以下「SEC」という。）、Commodity Futures Trading Commission（以下「CFTC」という。）、Office of the Comptroller of the Currency（以下「OCC」という。）など複数の連邦規制当局からの監督を受ける可能性があることが指摘されている。そこで、本調査においては、ステーブルコインに対して適用される現行の連邦法の規制として、Bank Secrecy Act（銀行機密法）（以下「BSA」という。）、Federal Securities Laws⁶（以下「連邦証券諸法」という。）及び Commodity Exchange Act（以下「CEA」という。）を調査対象としている。

州法については、州ごとに、送金業務規制や暗号資産（仮想通貨）規制があり、ステーブルコインについてそれらの規制が適用される可能性があることが指摘されている。とりわけ、ニューヨーク州（以下「NY州」という。）は、米国で初めて暗号資産（仮想通貨）に関する包括的な規制を整備した州であることから、本調査では、NY州の23 NYCRR Part 200⁷（以下「NY州仮想通貨規制」又は「23 NYCRR」という。）及び関係法令を調査対象とした。また、法定通貨と連動するステーブルコインは、その仕組みにおいて通貨の送金に関わるため、送金に関するNY州におけるBanking Law⁸（以下「NY州銀行法」という。）の規制（Article 13-B Transmitters of Money）についても調査対象とした。

また、ワイオミング州（以下「WY州」という。）は、デジタル資産に関連する事業の誘致に積極的な州であり、デジタル資産に関する法律が制定されている。WY州では、暗号資産（仮想通貨）は、Wyoming Money Transmitters Act（以下「WY州送金業者法」又は「WMTA」という。）の適用から除外される一方で、銀行に対し暗号資産（仮想通貨）を含むデジタル資産のカストディアン業務を認め、また、special purpose depository institution（特別目的預託機関）という、新しいタイプの銀行の認可制度を整備している。そこで、WY州において現時点で、ステーブルコインを直接的に規制する法令等はないものの、本調査では、ステーブルコインに関連する、SF0125 Digital assets-existing law、Wyoming Administrative Rules (Chapter 19: Enhanced Digital Asset Custody Framework)、Special Purpose Depository Institutions Act、Wyoming Administrative Rules (Chapter 20: Special Purpose Depository Institutions)、Title 34.1 - Uniform Commercial Code を調査対象とした。

なお、米国において2022年3月9日にはExecutive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets（仮訳：デジタル資産の責任ある開発に関する米大統領令）が公表されるなど、今後、米国におけるステーブルコインを含むデジタル資産に関する戦略及び制度の検討が進められることが想定される。

⁵ 最高法規条項（Supremacy Clause, United States Constitution (Article VI, Clause 2) アメリカ合衆国憲法第6編2項）により、連邦法の州法に対する優位が定められており、連邦法に専占（preemption）される場合には連邦法が適用される。

⁶ 連邦法における証券取引に関連する法律一般を指す。

⁷ New York Codes, Rules and Regulations, Title 23. Department of Financial Services, Chapter I. Regulations of the Superintendent of Financial Services Part 200. Virtual Currencies

⁸ Consolidated Laws of New York, Chapter 2 Banking

II. 連邦法

1. 総論

1.1. ステ이블コインと暗号資産の関係

FinCEN が所管する連邦レベルの AML/CFT 規制との関係では、PWG Report 20 頁に、米国においては、ほとんどのステ이블コインは「convertible virtual currency 兌換性仮想通貨⁹⁾」(以下「CVC」という。)とみなされる旨の記載があることから、既存の規制体系においては、基本的にステ이블コインと暗号資産(仮想通貨)の取扱いを同じものとしているものと考えられる。

SEC・CFTC が所管する連邦レベルの証券・商品先物規制との関係ではステ이블コインや暗号資産についてどのような規制を適用するか検討中であり、現時点で、ステ이블コインと暗号資産の関係について明確に述べている文献等は見当たっていない。しかし、PWG Report 11 頁では、「最初の問題として、その構造によっては、ステ이블コインやステ이블コインに関する契約(arrangements)の一部は、証券(securities)、商品(commodities)、デリバティブ(derivatives)となる可能性がある。」¹⁰⁾と記載され、また、SEC の Gary Gensler 委員長は、暗号資産(仮想通貨)に関する文脈において「トークンの法的位置付けはそれぞれの事実と状況によるが、50、100 のトークンがある場合、どのプラットフォームにおいても、有価証券(securities)がゼロとなる確率はかなり低い。」¹¹⁾と述べている。

したがって、暗号資産・ステ이블コインいずれについても、その取扱いは、当該サービスを構成するスキーム(事実や状況)によって判断されるものと考えられる。

PWG Report における現状の整理では、連邦法に関しては、ステ이블コインといった名称(サービス名)により形式的に定まるものではないとされている。例えば、当該ステ이블コインが証券(security)、商品(commodity)、デリバティブ(derivative)である場合、連邦証券諸法や CEA を適用することで、投資家や市場を保護し、透明性の面でも重要な効果が期待できると考えられている。

また、上記のとおりほとんどのステ이블コインは、CVC とみなされており、ステ이블コインを取り扱うに当たっては、下記のとおり CVC に関する規制である Money Transmitter に係る規制を遵守する必要があるものと考えられる。

1.2. Money Transmitter に係る規制について

(1) 関連法令

BSA

(2) 規制当局と当局の規制権限について

A) 規制当局

- ・ FinCEN
- ・ OCC

B) 当局の規制権限

FinCEN は、BSA に基づき、資金洗浄防止に係る規制の制定権、及び規制の執行に係る権限を有する¹²⁾。

⁹⁾ ここにいう virtual currency とは、通貨のように利用することができるが、法定通貨等ではなく、Title 31 of the Code of Federal Regulations (以下「31 CFR」という。) §1010.100(m)で定義される「本物の」通貨の属性をすべて備えていない交換手段をいい、CVC は、このうち通貨と同等の価値を有するか、通貨の代替となる virtual currency であり、通貨を代替する価値の一種 (value that substitutes for currency) のこと (FIN-2019-G001, “Application of FinCEN’s Regulations to Certain Business Models Involving Convertible Virtual Currencies” (May 9, 2019)) をいう。

¹⁰⁾ As an initial matter, and depending on their structure, stablecoins, or certain parts of stablecoin arrangements, may be securities, commodities, and/or derivatives.

¹¹⁾ While each token’s legal status depends on its own facts and circumstances, the probability is quite remote that, with 50 or 100 tokens, any given platform has zero securities. (<https://www.sec.gov/news/public-statement/gensler-aspen-security-forum-2021-08-03>)

¹²⁾ 31 U.S.C. §5318(h)(2), 31 U.S.C. §5318(a)(2)

OCC は、米国における銀行の監督を行う健全性規制当局の 1 つであり、主に国法銀行 (national banks)、連邦貯蓄貸付組合 (federal savings associations)、外国銀行組織の連邦支店等 (federal branches and agencies of foreign banking organizations) に対して監督権限を有する。

(3) Money Transmitter の定義

BSA によれば、Money Transmitter とは、①money transmission services を行う者、②その他資金の移動に従事する者をいう。ここで、money transmission services とは、一人の者から通貨、資金又は通貨に代わるその他の価値を受け入れること及び何らかの手段により他の場所又は他の者へ通貨、資金又は通貨に代わるその他の価値を送付することをいう¹³。

もともと、現金を直接輸送する場合や、清算・決済システムを運営すること等により BSA の規制対象機関の間を仲介する場合等は、money transmission services には含まれない。

また、money transmitter に該当すると、money services businesses (以下「MSB」という。)としての規制を受ける¹⁴。

PWG Report 20 頁によれば、ほとんどのステーブルコインは、CVC とみなされ、31 CFR §1010.100(ff)(5)(i)(A)に基づき、value that substitutes for currency として取り扱われる。また、FinCEN は、BSA に基づき、MSB を規制・監督しているところ、2013 年に公表された FinCEN のガイダンス¹⁵によれば、「定義を限定又は免除する規定が適用される場合を除き、管理者又は交換者で、(1)CVC を受け入れて送信する者、又は(2)何らかの理由で CVC を売買する者は、FinCEN の規制に基づく money transmitter である」¹⁶とされており、money transmission に関わる全ての CVC のサービス事業者 (CVC financial service providers) は、MSB を行う者として、FinCEN に登録する必要がある¹⁷。

¹³ 31 CFR §1010.100(ff)

¹⁴ 31 CFR §1010.100(ff)

(ff) Money services business. A person wherever located doing business, whether or not on a regular basis or as an organized or licensed business concern, wholly or in substantial part within the United States, in one or more of the capacities listed in paragraphs (ff)(1) through (ff)(7) of this section. This includes but is not limited to maintenance of any agent, agency, branch, or office within the United States.

(5) Money transmitter

(i) In general.

(A) A person that provides money transmission services. The term “money transmission services” means the acceptance of currency, funds, or other value that substitutes for currency from one person and the transmission of currency, funds, or other value that substitutes for currency to another location or person by any means. “Any means” includes, but is not limited to, through a financial agency or institution; a Federal Reserve Bank or other facility of one or more Federal Reserve Banks, the Board of Governors of the Federal Reserve System, or both; an electronic funds transfer network; or an informal value transfer system; or

(B) Any other person engaged in the transfer of funds.

(ii) Facts and circumstances; Limitations. Whether a person is a money transmitter as described in this section is a matter of facts and circumstances. The term “money transmitter” shall not include a person that only:

(A) Provides the delivery, communication, or network access services used by a money transmitter to support money transmission services;

(B) Acts as a payment processor to facilitate the purchase of, or payment of a bill for, a good or service through a clearance and settlement system by agreement with the creditor or seller;

(C) Operates a clearance and settlement system or otherwise acts as an intermediary solely between BSA regulated institutions. This includes but is not limited to the Fedwire system, electronic funds transfer networks, certain registered clearing agencies regulated by the Securities and Exchange Commission (“SEC”), and derivatives clearing organizations, or other clearinghouse arrangements established by a financial agency or institution;

(D) Physically transports currency, other monetary instruments, other commercial paper, or other value that substitutes for currency as a person primarily engaged in such business, such as an armored car, from one person to the same person at another location or to an account belonging to the same person at a financial institution, provided that the person engaged in physical transportation has no more than a custodial interest in the currency, other monetary instruments, other commercial paper, or other value at any point during the transportation;

(E) Provides prepaid access; or

(F) Accepts and transmits funds only integral to the sale of goods or the provision of services, other than money transmission services, by the person who is accepting and transmitting the funds.

¹⁵ <https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/FIN-2013-G001.pdf>

¹⁶ An administrator or exchanger that (1) accepts and transmits a convertible virtual currency or (2) buys or sells convertible virtual currency for any reason is a money transmitter under FinCEN’s regulations, unless a limitation to or exemption from the definition applies to the person.

¹⁷ 31 U.S.C. §5330

- (4) 財産規制
連邦法でこれに関する規制は見当たらない。
- (5) 資産保全に関する事項
連邦法における Money Transmitter に関する規制は、anti-money laundering（以下「AML」という。）に関するものであり、連邦法において資産保全に関する規制は見当たらない。もともと、各州法に基づき MSB を行っている者も、連邦法における money transmitter であることから、各州法において、これに関する事項が定められていることはありうる。
- (6) 主要株主規制
連邦法でこれに関する規制は見当たらない。
- (7) 開示規制
連邦法でこれに関する規制は見当たらない。
- (8) 行為規制
A) AML 関係
a) FinCEN への登録義務¹⁸
1.2.(3)記載のとおり、money transmission に関わるすべての CVC のサービス事業者（CVC financial service providers）は、MSB を行う者として、FinCEN に登録する必要がある。なお、未登録の場合、民事制裁金が課される又は、刑事罰が科される可能性がある¹⁹。
- b) 報告義務
MSB は金融機関として、原則以下の各種報告義務を負う²⁰。
- 疑わしい取引に関する報告²¹
 - ・ 疑わしい取引
 - ① MSB によって行われる取引又は MSB を通じて行われる取引で、2,000 米ドル以上の取引であって、当該取引が次の要素のいずれかを含むことを知り、疑い又は疑いを持つに足る理由がある取引
 - ② (1) 違法行為による資金を含む取引又は違法行為によることを隠す又は偽装するもの
 - (2) BSA の規制の要件を回避するよう仕組まれた取引であること
 - (3) 事業目的や明らかな合法的目的がなく、MSB が、取引の背景及び目的を含め、検証した結果、当該取引について合理的な説明ができないこと
 - (4) 犯罪行為を助長するために、MSB を利用した取引であること
 - ・ 報告手続
疑わしい取引は、suspicious activity report（以下「SAR」という。）を記入し、補足資料を収集、保管することにより、FinCEN が指定する先に、SAR を提出する根拠となる事実を把握した日から 30 日以内に、報告する必要がある。
 - ・ 記録の保存
MSB は、提出した SAR 及び補足資料の原本又は同等のものを、SAR を提出した日から 5 年間保存する必要がある。

¹⁸ 31 U.S.C. §5330

¹⁹ FinCEN 「Enforcement Actions for Failure to Register as a Money Services Business」の「Civil and Criminal Penalties for Operating an Unregistered Money Transmitting Business」参照。https://www.fincen.gov/enforcement-actions-failure-register-money-services-business

²⁰ PWG Report 20 頁

²¹ 31 CFR §1022.300

- ・ 開示の禁止

MSB 及びその役職員並びに代理人は、SAR 及びその存在を明らかにするような情報を開示することが禁止されている。

【根拠規定】

Subpart C - MSB が作成する必要がある報告書²²

§1022.300 総則

MSB は、このサブパートで規定され相互参照されている報告要件の対象となる。

MSB は、本章の Part1010 のサブパート C に含まれる、MSB に適用される報告要件についても参照する必要がある。

Subpart C - 作成が要求される報告

§1010.300 総則

各金融機関 (31 U.S.C. 5312(a)(2)又は(c)(1)に定義) は、追加報告要件について chapter X を参照する必要がある。特に明記しない限り、このサブパート C に含まれる報告要件は、すべての金融機関に適用される。

- Office of Foreign Assets Control (以下「OFAC」という。) が求める報告²³
 - ・ OFAC の制裁対象者の資産や口座がある場合、速やかに凍結し、10 日以内に凍結した旨の報告²⁴
 - ・ 毎年 9 月末日に定例報告²⁵
 - ・ 凍結措置が求められていない取引であるが、制裁対象に関連する取引であることが判明した場合は、当該取引を拒絶し、拒絶措置を講じた日から 10 日以内に拒絶した旨の報告²⁶
- c) AML プログラムの開発、実施、維持義務²⁷
 - MSB に対し、当該サービスがマネーロンダリングやテロ活動の資金調達に利用されないように合理的に構築された、リスクベースの効果的な AML プログラムを開発、実施、維持することを要求している²⁸。AML プログラムは、MSB を行う場所、規模、及び提供するサービスの性質と量を踏まえ、リスクに見合ったものである必要がある²⁹。

²² Subpart C - Reports Required To Be Made By Money Services Businesses
§1022.300 General.

Money services businesses are subject to the reporting requirements set forth and cross referenced in this subpart. Money services businesses should also refer to subpart C of part 1010 of this chapter for reporting requirements contained in that subpart which apply to money services businesses.

Subpart C - Reports Required To Be Made
§1010.300 General.

Each financial institution (as defined in 31 U.S.C. 5312(a)(2) or (c)(1)) should refer to its chapter X part for any additional reporting requirements. Unless otherwise indicated, the reporting requirements contained in this subpart C apply to all financial institutions.

²³ Sanctions Compliance Guidance for the Virtual Currency Industry U.S. Department of the Treasury

²⁴ 31 CFR §501.603

²⁵ 31 CFR §501.603

²⁶ 31 CFR §501.604

²⁷ FinCEN GUIDANCE May 9, 2019 (https://www.fincen.gov/sites/default/files/2019-05/FinCEN_Guidance_CVC_FINAL_508.pdf)

²⁸ 31 CFR §1022.210

(a) Each money services business, as defined by §1010.100(ff) of this chapter, shall develop, implement, and maintain an effective anti-money laundering program. An effective anti-money laundering program is one that is reasonably designed to prevent the money services business from being used to facilitate money laundering and the financing of terrorist activities.

²⁹ 31 CFR §1022.210

(b) The program shall be commensurate with the risks posed by the location and size of, and the nature and volume of the financial services provided by, the money services business.

- AML プログラムは、文書によるものであり、MSB は、米国財務省（Department of the Treasury）の要請がある場合には、AML プログラムに関する資料の写しを閲覧させる必要がある³⁰。
- AML プログラムは、以下の要素を備えている必要がある³¹。
 - ・ AML に関する規定である 31 CFR chapter X³²（以下「Chapter X」という。）の遵守を確保するために合理的に構築された方針、手順及び内部統制体制を組織していること
 - (i) 実施される方針、手順及び内部統制体制については、MSB に適用される範囲において、次の要件を含む Chapter X に規定されている要件に準拠した規定が含まれている必要がある。
 - (A) 顧客の身元を確認すること
 - (B) 報告書の提出
 - (C) 記録の作成と保存
 - (D) 当局の要請に応じること
 - (ii) 自動データ処理システムを使用する MSB は、コンプライアンス手続を当該システムに接続する必要がある。

³⁰ 31 CFR §1022.210

(c) The program shall be in writing, and a money services business shall make copies of the anti-money laundering program available for inspection to the Department of the Treasury upon request.

³¹ 31 CFR §1022.210

(d) At a minimum, the program shall:

- (1) Incorporate policies, procedures, and internal controls reasonably designed to assure compliance with this chapter.
 - (i) Policies, procedures, and internal controls developed and implemented under this section shall include provisions for complying with the requirements of this chapter including, to the extent applicable to the money services business, requirements for:
 - (A) Verifying customer identification, including as set forth in paragraph (d)(1)(iv) of this section;
 - (B) Filing Reports;
 - (C) Creating and retaining records;
 - (D) Responding to law enforcement requests.
 - (ii) Money services businesses that have automated data processing systems should integrate their compliance procedures with such systems.
 - (iii) A person that is a money services business solely because it is an agent for another money services business as set forth in §1022.380(a)(3), and the money services business for which it serves as agent, may by agreement allocate between them responsibility for development of policies, procedures, and internal controls required by this paragraph (d)(1). Each money services business shall remain solely responsible for implementation of the requirements set forth in this section, and nothing in this paragraph (d)(1) relieves any money services business from its obligation to establish and maintain an effective anti-money laundering program.
 - (iv) A money services business that is a provider or seller of prepaid access must establish procedures to verify the identity of a person who obtains prepaid access under a prepaid program and obtain identifying information concerning such a person, including name, date of birth, address, and identification number. Sellers of prepaid access must also establish procedures to verify the identity of a person who obtains prepaid access to funds that exceed \$10,000 during any one day and obtain identifying information concerning such a person, including name, date of birth, address, and identification number. Providers of prepaid access must retain access to such identifying information for five years after the last use of the prepaid access device or vehicle; such information obtained by sellers of prepaid access must be retained for five years from the date of the sale of the prepaid access device or vehicle.
- (2) Designate a person to assure day to day compliance with the program and this chapter. The responsibilities of such person shall include assuring that:
 - (i) The money services business properly files reports, and creates and retains records, in accordance with applicable requirements of this chapter;
 - (ii) The compliance program is updated as necessary to reflect current requirements of this chapter, and related guidance issued by the Department of the Treasury; and
 - (iii) The money services business provides appropriate training and education in accordance with paragraph (d)(3) of this section.
- (3) Provide education and/or training of appropriate personnel concerning their responsibilities under the program, including training in the detection of suspicious transactions to the extent that the money services business is required to report such transactions under this chapter.
- (4) Provide for independent review to monitor and maintain an adequate program. The scope and frequency of the review shall be commensurate with the risk of the financial services provided by the money services business. Such review may be conducted by an officer or employee of the money services business so long as the reviewer is not the person designated in paragraph (d)(2) of this section.

³² 本章で記載している 31 CFR §1022 等により求められているもの。

- (iii) MSB と、当該 MSB の代理人であることを理由として MSB として扱われる者は、合意により、方針、手順及び内部統制体制の策定責任を両者間で決定することができる。もっとも、各 MSB は、実施については、単独で責任を負い、MSB の AML プログラムを確立し維持する義務を免除されるものではない。
 - ・ AML プログラム及び Chapter X の日々の遵守を保証するため、担当者を指名すること。当該担当者の責任には、次の項目の遵守が含まれる。
 - (i) MSB が、適切に報告書を提出し、記録を作成し、当該記録を保存すること
 - (ii) 現在効力を有する要件及びガイダンスが改正された際、コンプライアンス指針を、必要に応じて、更新すること
 - (iii) MSB において、適切な研修・教育を実施すること
 - ・ MSB が報告を求められる範囲において、疑わしい取引の検知に関する研修を含む、AML プログラムに関する教育及び研修を適切な人員に対して実施すること
 - ・ 適切な AML プログラムを管理・維持するために、独立した評価を実施すること
- d) 顧客の身元確認義務
MSB は、特定の状況下では、顧客の身元を取得・確認し、一定の記録を保持することが求められる³³。

B) AML 以外の行為規制

現状、連邦法において、相当する規定は見当たらない。

1.3. ステアブルコイン

(1) 関連法令

A) 適用されうる法令

- ・ BSA

上記の他、ステアブルコインの連邦法上の位置付けは明確ではないものの、個別のステアブルコインが、連邦証券諸法の下で、「証券 (security)」であるとみなされる場合には、以下の法令が適用されると考えられる。

- ・ Securities Act of 1933
- ・ Securities Exchange Act of 1934
- ・ Trust Indenture Act of 1939
- ・ Investment Company Act of 1940
- ・ Investment Advisers Act of 1940

³³ 31 CFR §1010.410(e)

Nonbank financial institutions. Each agent, agency, branch, or office located within the United States of a financial institution other than a bank is subject to the requirements of this paragraph (e) with respect to a transmittal of funds in the amount of \$3,000 or more:

(1) Recordkeeping requirements.

- (i) For each transmittal order that it accepts as a transmitter's financial institution, a financial institution shall obtain and retain either the original or a microfilm, other copy, or electronic record of the following information relating to the transmittal order:
 - (A) The name and address of the transmitter;
 - (B) The amount of the transmittal order;
 - (C) The execution date of the transmittal order;
 - (D) Any payment instructions received from the transmitter with the transmittal order;
 - (E) The identity of the recipient's financial institution;
 - (F) As many of the following items as are received with the transmittal order:
 - (1) The name and address of the recipient;
 - (2) The account number of the recipient; and
 - (3) Any other specific identifier of the recipient; and
 - (G) Any form relating to the transmittal of funds that is completed or signed by the person placing the transmittal order.
- (ii) For each transmittal order that it accepts as an intermediary financial institution, a financial institution shall retain either the original or a microfilm, other copy, or electronic record of the transmittal order.
- (iii) For each transmittal order that it accepts as a recipient's financial institution, a financial institution shall retain either the original or a microfilm, other copy, or electronic record of the transmittal order.

- ・ Sarbanes-Oxley Act of 2002
- ・ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010
- ・ Jumpstart Our Business Startups Act of 2012

また、CEA が適用されることも考えられる。

CEA における「商品 (commodity)」とは、「小麦、綿、米、トウモロコシ、オート麦、大麦、ライ麦、亜麻仁、穀物ソルガム、ミルフィード、バター、卵、アイルランドのジャガイモ、羊毛、羊毛のトップ、油脂 (ラード、獣脂、綿実油、ピーナッツ油、大豆油、及びその他すべての油脂)、綿実粕、綿実粕、ピーナッツ、大豆、大豆粕、家畜、畜産物、冷凍濃縮オレンジジュース及びその他全ての商品 (但し、タマネギ及び映画ボックスオフィスの領収書 (又はそのような領収書に関連するインデックス、メジャー、値、又はデータ) を除く。)」を意味することから、ステーブルコインや暗号資産は、基本的には「その他全ての商品」として、CEA の対象になるものと考えられ、実際 Tether 社は、CEA に基づき、CFTC から処分を受けている³⁴。

B) Howey Test について

- a) 連邦証券諸法の下で、「証券」に該当するか否かの判断は、Howey Test に基づき行われる。具体的には次のとおり。

「証券」には、「投資契約」が含まれ、Howey Test とは、ある取引が「投資契約」に該当するかどうかを判断するための米国最高裁判所の判例法理³⁵であり、この判例法理により、当該商品が Securities Act of 1933 及び Securities Exchange Act of 1934 に基づく開示・登録義務の対象となる「証券」とみなされるか否かが判断される。

Howey Test では、「①他者の努力から②得られる利益を③合理的に期待して、④共通の事業に資金を投資する」場合には、投資契約が存在するとされる。

- b) SEC は、Howey Test をデジタル資産 (分散型台帳又はブロックチェーン技術を使用して発行及び転送される資産を指し、いわゆる「暗号資産 (仮想通貨)」、「コイン」、「トークン」等を含むが、これらに限定されない。) にどのように適用するかのフレームワーク³⁶を公表しているところ、同フレームワークでは、特に「他者の努力から得られる利益を合理的に期待」という点について、詳細に検討されている³⁷。

同フレームワークでは、以下の要素が強いほどデジタル資産の購入者が「他者の努力」に依存している可能性が高いと指摘している。

- ・ 発起人のような promoter、スポンサー、その他の第三者 (関連する第三者グループ) であって、事業成功のために経営努力する Active Participant³⁸がネットワークの開発、改善又は強化、運用、促進に責任を負うこと³⁹。特に、ネットワーク又はデジタル資産がその意図された目的や機能を達成、保持するために必要なタスクを Active Participant が実行、監督することについて、デジタル資産の購入者 (purchaser) が Active Participant に期待している場合⁴⁰。
- ・ 独立、分散ネットワークユーザーコミュニティ (一般に decentralized network と

³⁴ <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8450-21>

³⁵ SEC v. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946)

³⁶ <https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets>

³⁷ <https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets> “II. Application of Howey to Digital Assets”

³⁸ When a promoter, sponsor, or other third party (or affiliated group of third parties) (each, an “Active Participant” or “AP”) provides essential managerial efforts that affect the success of the enterprise, and investors reasonably expect to derive profit from those efforts, then this prong of the test is met.

³⁹ An AP is responsible for the development, improvement (or enhancement), operation, or promotion of the network, particularly if purchasers of the digital asset expect an AP to be performing or overseeing tasks that are necessary for the network or digital asset to achieve or retain its intended purpose or functionality.

⁴⁰ Where the network or the digital asset is still in development and the network or digital asset is not fully functional at the time of the offer or sale, purchasers would reasonably expect an AP to further develop the functionality of the network or digital asset (directly or indirectly). This particularly would be the case where an AP promises further developmental efforts in order for the digital asset to attain or grow in value.

して知られている)ではなく、Active Participant により実行され、又は実行されることが期待される必須のタスク又は責任があること⁴¹。

- Active Participant がデジタル資産の市場やデジタル資産の価格を形成 (create)、支援 (support) すること。具体例として、(i) Active Participant がデジタル資産の作成 (creation) 及び発行 (issuance) を管理 (control) したり、(ii) デジタル資産の買戻し (buybacks) やバーン (burning) を実施する等、その需給を調整したりすることにより、デジタル資産の市場価格を支えるための措置を講じること⁴²。
- Active Participant がネットワークやデジタル資産の継続的な開発において、主導的、中心的な役割を果たすこと⁴³。
- Active Participant がネットワークやデジタル資産が表章する権利に関する決定や判断を行う上で継続して管理的役割を果たすこと⁴⁴。
- Active Participant が自らの利益を促進し、ネットワーク又はデジタル資産の価値を高める努力をすることに対して、購入者が合理的に期待できること⁴⁵。

利益を得る合理的な期待 (reasonable expectation of profits) に関しては、次の要素等が認められる場合 (検討事項がこれらに限定されるものではない。) には、購入者は合理的な利益を得る可能性が高くなるとしている。

- デジタル資産の保有者が事業からの利益を享受する権利や、デジタル資産の評価額上昇による利益を実現する権利を取得すること⁴⁶。
- デジタル資産が流通市場 (secondary market) やプラットフォームにおいて、現に取引され、又は、将来取引されることが期待されること⁴⁷。
- Active Participant の努力によりデジタル資産の評価額が上昇し、その結果、デジタル資産の購入者が資産からリターンを得られると合理的に期待できること⁴⁸。
- デジタル資産が、商品又はサービスの想定ユーザーのみではなく、潜在的な購入者 (potential purchasers) に広く提供されていること⁴⁹。
- デジタル資産の価格と、デジタル資産との交換で取得できる特定の商品、サービスの市場価格との間に、明確な相関関係がほとんどないこと⁵⁰。

⁴¹ There are essential tasks or responsibilities performed and expected to be performed by an AP, rather than an unaffiliated, dispersed community of network users (commonly known as a “decentralized” network).

⁴² An AP creates or supports a market for, or the price of, the digital asset. This can include, for example, an AP that: (1) controls the creation and issuance of the digital asset; or (2) takes other actions to support a market price of the digital asset, such as by limiting supply or ensuring scarcity, through, for example, buybacks, “burning,” or other activities.

⁴³ An AP has a lead or central role in the direction of the ongoing development of the network or the digital asset. In particular, an AP plays a lead or central role in deciding governance issues, code updates, or how third parties participate in the validation of transactions that occur with respect to the digital asset.

⁴⁴ An AP has a continuing managerial role in making decisions about or exercising judgment concerning the network or the characteristics or rights the digital asset represents including, for example:

- Determining whether and how to compensate persons providing services to the network or to the entity or entities charged with oversight of the network.
- Determining whether and where the digital asset will trade. For example, purchasers may reasonably rely on an AP for liquidity, such as where the AP has arranged, or promised to arrange for, the trading of the digital asset on a secondary market or platform.
- Determining who will receive additional digital assets and under what conditions.
- Making or contributing to managerial level business decisions, such as how to deploy funds raised from sales of the digital asset.
- Playing a leading role in the validation or confirmation of transactions on the network, or in some other way having responsibility for the ongoing security of the network.
- Making other managerial judgements or decisions that will directly or indirectly impact the success of the network or the value of the digital asset generally.

⁴⁵ Purchasers would reasonably expect the AP to undertake efforts to promote its own interests and enhance the value of the network or digital asset

⁴⁶ The digital asset gives the holder rights to share in the enterprise’s income or profits or to realize gain from capital appreciation of the digital asset.

⁴⁷ The digital asset is transferable or traded on or through a secondary market or platform, or is expected to be in the future.

⁴⁸ Purchasers reasonably would expect that an AP’s efforts will result in capital appreciation of the digital asset and therefore be able to earn a return on their purchase.

⁴⁹ The digital asset is offered broadly to potential purchasers as compared to being targeted to expected users of the goods or services or those who have a need for the functionality of the network.

⁵⁰ There is little apparent correlation between the purchase/offering price of the digital asset and the market price of the

- ・ デジタル資産が通常取引される量（又は購入者が通常購入する量）と、一般的な消費者が使用、消費のために購入するもので、デジタル資産の原資産となる商品、サービスの量との間に、明確な相関関係がほとんどないこと⁵¹。
- ・ **Active Participant** が機能的なネットワークやデジタル資産を確立するために、必要な金額を超える額の資金調達をすること⁵²。
- ・ **Active Participant** が、公衆が保有しているデジタル資産と同じクラスのデジタル資産を保有していることにより、自らの努力からベネフィットを得られること⁵³。
- ・ **Active Participant** がネットワークやデジタル資産の機能、価値を高めるために、事業収益から得られた資金の使用を継続すること⁵⁴。
- ・ 以下の事項等を前提として、デジタル資産が直接、間接に販売されていること⁵⁵。
 - **Active Participant** の専門知識、又はネットワークやデジタル資産の価値を構築、成長させる能力があること。
 - デジタル資産が投資であること、又は勧誘を受けた保有者が投資家であることを示す形で販売されていること。
 - デジタル資産の販売による収益の利用目的が、ネットワーク又はデジタル資産を開発することであること。
 - ネットワーク又はデジタル資産が（現在ではなく）将来機能すること及び **Active Participant** がかかる機能を提供する見込みであること。
 - 現在利用可能な商品やサービスを既存のネットワークで使用するためにデジタル資産が販売されるのではなく、事業を構築するという保証（明示的又は黙示的）があること。
 - デジタル資産が直ちに譲渡可能であることが販売時の主要な特徴とされていること。
 - デジタル資産の取引市場の利用可能性があること。特に、**Active Participant** がデジタル資産の取引市場の創設又はその他の方法で支援することを明示的又は黙示的に保証していること。

その他の考慮事項として、次の事項を指摘しており、これらの事実が認められるほど、当該デジタル資産が、「他者の努力から得られる利益を合理的に期待」するものと扱われる可能性は低くなるとしている。

- ・ 分散台帳ネットワーク（distributed ledger network）やデジタル資産が完全に開発され、運用されていること⁵⁶。
- ・ デジタル資産の保有者が、特に利用に関するインセンティブを組み込んだ機能が

particular goods or services that can be acquired in exchange for the digital asset.

⁵¹ There is little apparent correlation between quantities the digital asset typically trades in (or the amounts that purchasers typically purchase) and the amount of the underlying goods or services a typical consumer would purchase for use or consumption.

⁵² The AP has raised an amount of funds in excess of what may be needed to establish a functional network or digital asset.

⁵³ The AP is able to benefit from its efforts as a result of holding the same class of digital assets as those being distributed to the public.

⁵⁴ The AP continues to expend funds from proceeds or operations to enhance the functionality or value of the network or digital asset.

⁵⁵ The digital asset is marketed, directly or indirectly, using any of the following:

- ・ The expertise of an AP or its ability to build or grow the value of the network or digital asset.
- ・ The digital asset is marketed in terms that indicate it is an investment or that the solicited holders are investors.
- ・ The intended use of the proceeds from the sale of the digital asset is to develop the network or digital asset.
- ・ The future (and not present) functionality of the network or digital asset, and the prospect that an AP will deliver that functionality.
- ・ The promise (implied or explicit) to build a business or operation as opposed to delivering currently available goods or services for use on an existing network.
- ・ The ready transferability of the digital asset is a key selling feature.
- ・ The potential profitability of the operations of the network, or the potential appreciation in the value of the digital asset, is emphasized in marketing or other promotional materials.
- ・ The availability of a market for the trading of the digital asset, particularly where the AP implicitly or explicitly promises to create or otherwise support a trading market for the digital asset.

⁵⁶ The distributed ledger network and digital asset are fully developed and operational.

ある場合に、すぐにデジタル資産を利用できること⁵⁷。

- ・ デジタル資産の形成とその仕組み (structure) が投機を扇動するものではなく、ユーザーのニーズを満たすために設計され、実行されていること⁵⁸。
- ・ デジタル資産の価値が上昇する可能性が限定されていること⁵⁹。
- ・ 暗号資産 (仮想通貨) (virtual currency) と呼ばれるデジタル資産である場合には、決済に用いることができる等、法定通貨の代わりのもので機能すること⁶⁰。
- ・ デジタル資産が商品又はサービスに対する権利を表章する場合には、開発されたネットワークやプラットフォーム内で商品又はサービスを取得又は使用するために交換することができること⁶¹。
- ・ デジタル資産の価値の上昇から得られる経済的利益が、意図された機能を用いてデジタル資産を利用することに付随するものであること⁶²。
- ・ デジタル資産の市場価値の上昇の可能性を強調するものではなく、その機能性を強調する方法で販売されていること⁶³。
- ・ 購入する可能性がある者がネットワークを利用し、デジタル資産を意図された機能で使用する能力を有していること⁶⁴。
- ・ デジタル資産の用途に合致した譲渡制限が課されており、投機的市場を促進するものではないこと⁶⁵。
- ・ **Active Participant** が流通市場 (secondary market) の形成を進める場合に、デジタル資産の譲渡がプラットフォーム上のユーザー間でのみ行うことができること⁶⁶。

もっとも、デジタル資産がネットワーク上の商品又はサービスの購入に使用でき、そのネットワーク又はデジタル資産の機能が開発又は改善されている場合であっても、以下の要素があれば「証券」取引に該当する場合があるとしている⁶⁷。

- ・ デジタル資産が商品、サービスの価値に対してディスカウントされて購入者に募集、売出しされていること。
- ・ デジタル資産の合理的な利用目的を超える数量が購入者に募集、売出しされており、転売が制限されていないこと。

c) **Howey Test** に関連して、SEC の企業財務部 (Division of Corporation Finance) は 2019 年 4 月⁶⁸、2019 年 7 月⁶⁹、2020 年 11 月⁷⁰に、デジタル資産の提供と販売に関連する

⁵⁷ Holders of the digital asset are immediately able to use it for its intended functionality on the network, particularly where there are built-in incentives to encourage such use.

⁵⁸ The digital assets' creation and structure is designed and implemented to meet the needs of its users, rather than to feed speculation as to its value or development of its network.

⁵⁹ Prospects for appreciation in the value of the digital asset are limited.

⁶⁰ With respect to a digital asset referred to as a virtual currency, it can immediately be used to make payments in a wide variety of contexts, or acts as a substitute for real (or fiat) currency.

⁶¹ With respect to a digital asset that represents rights to a good or service, it currently can be redeemed within a developed network or platform to acquire or otherwise use those goods or services.

⁶² Any economic benefit that may be derived from appreciation in the value of the digital asset is incidental to obtaining the right to use it for its intended functionality.

⁶³ The digital asset is marketed in a manner that emphasizes the functionality of the digital asset, and not the potential for the increase in market value of the digital asset.

⁶⁴ Potential purchasers have the ability to use the network and use (or have used) the digital asset for its intended functionality.

⁶⁵ Restrictions on the transferability of the digital asset are consistent with the asset's use and not facilitating a speculative market.

⁶⁶ If the AP facilitates the creation of a secondary market, transfers of the digital asset may only be made by and among users of the platform.

⁶⁷ Even in cases where a digital asset can be used to purchase goods or services on a network, where that network's or digital asset's functionality is being developed or improved, there may be securities transactions if, among other factors, the following is present: the digital asset is offered or sold to purchasers at a discount to the value of the goods or services; the digital asset is offered or sold to purchasers in quantities that exceed reasonable use; and/or there are limited or no restrictions on reselling those digital assets, particularly where an AP is continuing in its efforts to increase the value of the digital assets or has facilitated a secondary market.

⁶⁸ <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2019/turnkey-jet-040219-2a1.htm>

⁶⁹ <https://www.sec.gov/corpfin/pocketful-quarters-inc-072519-2a1>

⁷⁰ <https://www.sec.gov/corpfin/imvu-111920-2a1>

3 つのノーアクションレターを発行しており、証券に該当しないトークンが Securities Act of 1933 や Securities Exchange Act of 1934 に基づく登録を必要としないという見解を示している⁷¹。

この点、例えば、上記 2020 年 11 月のノーアクションレターに関して、照会者の弁護士は、提供販売するデジタル資産（以下「VCOIN」という。⁷²）が、Howey Test に照らして、証券に該当しない理由として、他者の努力から得られる利益に対する合理的な期待（No Reasonable Expectation of Profits Derived from the Efforts of Others）の点で、次のような要素等を指摘している⁷³。

- ・ VCOIN は、いかなる事業体からも、配当その他の収入又は利益の分配若しくは支払いに対する権利を保有者に提供するものではない⁷⁴。
- ・ VCOIN を購入する全ての利用者は、VCOIN の発行者（IMVU, Inc.（以下「IMVU」という。））の努力の結果としての利益又は資本増加を合理的に期待することはできない⁷⁵。VCOIN は、IMVU のユーザーが、IMVU の提供するプラットフォームサービスにおいて取引を行う手段として購入するデジタル資産であるが、IMVU は、VCOIN を無制限に発行し、各 VCOIN を 0.004 米ドルの固定価格で販売し、同価格で VCOIN を買い戻すことから、VCOIN の購入者が VCOIN の資本増加を期待することは非合理的である⁷⁶。具体的には、IMVU が買い戻すために支払う金額よりも低い金額で VCOIN を売却しようとする合理的な者は存在しないと思われ、IMVU は、VCOIN を一定の売却価格から取引手数料を差し引いた金額でしか買い戻しをしないため、VCOIN の購入者は、IMVU に VCOIN を転売することで利益を得ることを合理的に期待することはできない⁷⁷。
- ・ IMVU は、VCOIN を購入しようとする者に対して、①プラットフォームにおいて消費するために VCOIN を取得するものであって、流通させるためではないこと、②他の個人、法人のために VCOIN を購入するものではないこと、③投資目的を含むその他の目的のために購入するものではないことを確認する⁷⁸。
- ・ また、IMVU は、第三者の取引プラットフォームにおいて VCOIN の取引をサポートしていないものの、VCOIN を二者間又は第三者のプラットフォーム上で取引することにつき譲渡可能性を有している。しかし、IMVU は一定の価格で VCOIN を販売し、買い戻しを継続すること、その価格を維持するために VCOIN を発行する意思があること、IMVU だけが VCOIN を発行できることを公に表明する。このような VCOIN の経済性を把握しているならば、IMVU のプラットフォームの内外を問わず、VCOIN に対して、その一定の価格以上の金額を支払おうとするような合理的な者は存在しないと考えられることから、VCOIN の購入者

⁷¹ <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2019/turnkey-jet-040219-2a1.htm>

⁷² VCOIN は、後述のとおり、各 VCOIN が 0.004 米ドルの固定価格で販売され、同価格で買い戻すことが可能なものであり、その点が維持されるようシステムを構築しているものとされていることから、国の通貨に関連して安定した価値を維持するように設計されたデジタル資産（Stablecoins are digital assets that are designed to maintain a stable value relative to a national currency or other reference assets.（PWG Report））といえ、PWG Report で想定されるステーブルコインの一種と考えられる。

⁷³ <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2020/imvu-111920-2a1-incoming.pdf>

⁷⁴ VCOIN will not provide holders with any right to dividends or any other distributions or payments of income or profits from any entity whatsoever.

⁷⁵ No User who purchases VCOIN would reasonably expect profits or capital appreciation resulting from IMVU's efforts.

⁷⁶ VCOIN is a digital asset that IMVU's millions of Users will purchase as a means of engaging in virtual commerce in connection with the Platform. IMVU will generate an unlimited supply of VCOIN, sell each VCOIN at the fixed price of \$0.004, and repurchase VCOIN at the same price, making it irrational for any VCOIN purchaser to expect capital appreciation in VCOIN.

⁷⁷ IMVU will always generate enough VCOIN to maintain its fixed price. IMVU's commitment to maintain a fixed price makes it unreasonable for any VCOIN purchaser to expect profit from VCOIN appreciation. No reasonable person would be willing to sell VCOIN at a price lower than IMVU will pay to repurchase it. Because IMVU will only repurchase VCOIN at its fixed sale price, less a transaction fee, no VCOIN purchaser could reasonably expect to profit by reselling VCOIN to IMVU.

⁷⁸ Specifically, IMVU will require Users who purchase VCOIN from IMVU to affirm that: (i) they are acquiring the VCOIN for consumptive use in connection with the Platform and not for distribution, (ii) they are not purchasing the VCOIN on behalf of any other person or entity, and (iii) they are not purchasing the VCOIN for any other purposes, including for speculative purposes.

が、プラットフォーム外の取引相手により高い価格で VCOIN を売却できると期待することは不合理である⁷⁹。

このような指摘に対して、SEC は、VCOIN が証券ではないという照会者の見解及び上記で指摘された事項が事実であることが前提であると留保しつつも、下記の点に特に留意した上で、上記の見解を示している。

- ・ IMVU は、VCOIN の売却益をプラットフォームのアップグレードのための資金調達目的で、使用しないこと。プラットフォームは運用開始前に完全に開発され、ローンチと同時に完全に機能し、運用される予定であること⁸⁰。
- ・ VCOIN は売却時に意図された目的で直ちに使用可能であること⁸¹。
- ・ IMVU は VCOIN 購入、変換、譲渡に一定の制限を設けること⁸²。
- ・ VCOIN の保有者が、オープンウォレット⁸³の開設時及びその後継続的な KYC/AML チェックに従うこと⁸⁴。
- ・ VCOIN は数量無制限で一定の価格で継続的に利用可能となり、IMVU は VCOIN の一定の価格を維持するために、十分な VCOIN を常に発行すること⁸⁵。
- ・ IMVU は第三者の取引プラットフォームにおいて VCOIN の上場又は取引を促進又は支援することがないこと⁸⁶。
- ・ IMVU は、プラットフォーム上で価値を交換する手段として、またプラットフォーム上での取引の利用のためにのみ VCOIN をユーザーに販売し、IMVU は、IMVU から VCOIN を購入するユーザーに対し、特に、投資目的ではなく、消費的な目的で VCOIN を取得していることを確認するよう要求すること⁸⁷。

C) また、PWG Report 18 頁によれば、消費者金融保護法等 (Electronic Fund Transfer Act, Gramm-Leach-Bliley Act, and Consumer Financial Protection Act を含むがこれらに限定されない。) も関連法令として考えられるものとされている。

(2) 規制当局と当局の規制権限について

A) FinCEN

FinCEN は、BSA に基づき、資金洗浄防止に係る規制の制定権、及び規制の執行に係る権限を有している。

B) SEC

SEC は、米国における証券業の監督当局であり、米国金融市場におけるブローカー、ディーラー等の証券の売買に携わる者に対して、監督権限を有する。

C) OCC

⁷⁹ it would still be irrational for VCOIN purchasers to expect that they could sell VCOIN at a higher price to an off-Platform counterparty. IMVU will publicly state that it will continue selling and repurchasing VCOIN at a fixed price, that it is willing to create more VCOIN to maintain that price, and that only IMVU can create more VCOIN. Knowing these facts about the economics of VCOIN, no reasonable person—on or off the Platform—would pay more for VCOIN than VCOIN’s fixed price.

⁸⁰ IMVU will not use proceeds from the sale of VCOIN to finance its Upgrade, which has been fully developed and will be fully functional and operational immediately upon its launch and before any VCOIN is sold

⁸¹ VCOIN will be immediately usable for its intended purpose at the time it is sold

⁸² IMVU will impose specified limits on VCOIN purchases, conversions, and transfers

⁸³ プラットフォーム外での VCOIN の移転を希望する利用者が、開設するウォレット (Users who wish to transfer their VCOIN off the Platform will need to establish a separate digital wallet (an “Open Wallet”) and transfer their VCOIN from their Closed Wallet to their Open Wallet. Whereas the Closed Wallet maintains the User’s VCOIN for use on the Platform, the Open Wallet is for transactions that occur off the Platform.)

⁸⁴ IMVU will impose specified limits on VCOIN purchases, conversions, and transfers; VCOIN holders will be subject to KYC/AML checks when they establish Open Wallets and thereafter on an ongoing basis;

⁸⁵ VCOIN will be made continuously available in unlimited quantities and at a fixed price, and IMVU will always generate enough supply of VCOIN to maintain VCOIN’s fixed price

⁸⁶ IMVU will not promote or support listing or trading of VCOIN on any third-party trading platform

⁸⁷ IMVU will require Users who purchase VCOIN from IMVU to affirm that, among other things, they are acquiring the VCOIN for consumptive use and not for speculative purposes.

OCC は、上記のとおり、米国における銀行の監督を行う健全性規制当局の 1 つであり、主に国法銀行 (national banks)、連邦貯蓄貸付組合 (federal savings associations)、外国銀行組織の連邦支店等 (federal branches and agencies of foreign banking organizations) に対して監督権限を有する。

D) CFTC

CFTC は、米国におけるデリバティブ取引に関連する監督当局であり、商品先物・オプション商品、市場慣行や取引慣行、監督対象機関の財務及びリスク状況、市場環境に関して監督権限を有する。

(3) 規制対象となる発行行為

上記 Money Transmitter に関する規制を除き、ステーブルコイン (ステーブルコインが証券に該当する場合を除く。) の発行に関する連邦法上の特別の規制は現状見当たらない。

この点、SEC は一般的に、証券を構成するトークンやその他のデジタル資産の発行又は再販 (resale) に対する規制権限を有しており、上述の関連法令において記載したとおり、証券には Howey Test で定義された「投資契約」が含まれているとしている。仮にステーブルコインを含むデジタルアセットが証券であると判断された場合には、発行者は当該証券を SEC に登録するか、登録免除要件を満たし、登録を免除される必要があることとなると考えられる⁸⁸。

また、OCC は、以下の事項に関する書簡を公開している。

12 CFR 7.5002 (a) (3) は、国法銀行が ESV (electronically stored value) システム⁸⁹を提供することができる」と明示的に規定しているところ、ステーブルコインと ESV は本質的には技術的な違いのみであるため、国法銀行は、ステーブルコインの発行・販売・償還を行うことができる⁹⁰。

(4) 規制対象となる移転行為

上記 Money Transmitter に関する規制を除き、ステーブルコイン (ステーブルコインが証券に該当する場合を除く。) を対象とする移転に関する連邦法上の規制は現状見当たらない。

(5) 規制対象となる売買・交換行為

暗号資産の販売は、一般的に、(i) 州法又は連邦法に基づく証券の販売に該当する場合⁹¹、(ii) 州法に基づく送金とみなされる場合、又はその他の行為により連邦法に基づく MSB に該当する場合には、BSA の規制の対象となる。

上記行為規制において、記載しているように、FinCEN は、BSA に基づき、MSB を規制しているところ、2013 年に公表された FinCEN のガイダンスによれば、

「定義を限定又は免除する規定が適用される場合を除き、(1)CVC を受け入れて送信する、又は(2)何らかの理由で CVC を売買する、管理業者 (CVC の発行を業として行う者であり、当該 CVC について償還する権限を有する者) 又は交換業者 (CVC と実際の通貨、資金、その他の virtual currency との交換を業として行う者) は、FinCEN の規制に基づく money transmitter である」

とされていることから、ステーブルコインの売買・交換を行う者は、上記で述べている Money Transmitter に係る規制を遵守する必要がある。

また、上記のとおり商品に当たる暗号資産の価格を参照する先物、オプション、スワップ及びその他のデリバティブ契約は、CEA に基づき CFTC の規制対象となる (CFTC は、商品とされる暗号資産に関して詐欺又は市場操作を行おうとする行為を管轄する。)⁹²ことから、この点での売買・交換行為に対する規制がかけられるものと考えられる。

⁸⁸ Blockchain & Cryptocurrency Laws and Regulations 2022|USA 4

⁸⁹ ESV(electronically stored value)システム

現金を ESV に換算し、その内容をカード内の IC チップに記録することで、カードの保持者が、当該カードにより、ESV を第三者に送ることで支払を行うことや、ESV を再度現金と交換することができる仕組み

⁹⁰ OCC Interpretive Letter 1174, January 2021

⁹¹ 脚注 97 のとおり、証券の販売に関与するブローカー・ディーラーも AML 規制の関係では、BSA の規制対象となっている。

⁹² Blockchain & Cryptocurrency Laws and Regulations 2022|USA 3

このほかに、ステーブルコインの売買・交換行為を規制対象とする連邦法上の規制は現状見当たらない。

(6) 規制対象となる媒介行為

上記 Money Transmitter に関する規制を除くと、下記のとおり。

証券にあたるステーブルコインについては、①証券の売買を促進する又はマーケットメーカーとして行動する若しくは当該資産においてディーラーとして行動するためには、SEC からライセンスを受けたブローカー・ディーラーであり、Financial Industry Regulatory Authority のメンバーであることが必要である。また、②その対象資産は、ライセンスを受けた証券取引所又は SEC が承認した代替取引システム (alternative trading system) でのみ取引することができる。

このほかに、ステーブルコインの媒介に関する連邦法上の特別の規制は現状見当たらない。

(7) 規制対象となる管理・保管行為

上記 Money Transmitter に関する規制を除くと、下記のとおり。

OCC は、暗号資産のカストディサービスについて、少なくとも、国法銀行は、暗号資産に関連する固有の暗号鍵を保有することも含め、提供することができるとしている⁹³。

このほかに、ステーブルコインの管理・保管に関する連邦法上の特別の規制は現状見当たらない。

1.4. 銀行等の預金取扱機関が発行するステーブルコイン

現在、銀行免許を持ち、money transmitter としての他の規制上の義務を果たしている組織がステーブルコインを発行することについては、さらなる免許の取得は必要ではないと考えられる⁹⁴。

PWG Report は、ステーブルコインの発行、償還や裏付資産の維持といった業務を、預金保険制度の対象となる預金取扱機関に限定することを提案する一方で、預金取扱機関に対して、追加のライセンス等を導入するという提案はしていない。そのため、現時点では、預金取扱機関がステーブルコインを発行等する場合において、追加の登録等は不要な方向で検討されているものと見受けられる⁹⁵。

1.5. P2P 取引に関する議論

現状において、当該議論や見込み等は見当たらない。もつとも、下記のとおり、一定の本人確認が求められている。

ステーブルコインの裏付資産に係る口座 (reserve accounts) に関して、国法銀行 (national bank) 又は連邦貯蓄貸付組合 (federal savings association) は、BSA に基づく顧客デューデリジェンス要件や USA PATRIOT Act §326 に基づく顧客識別要件を含む (ただしこれらに限定されない) 法令等を遵守していることを確保・監視するために合理的に設計された手続を確立・維持しなければならない⁹⁶。

また、ブローカー・ディーラーを含む金融機関 (financial institution) に書面による顧客識別プログラム (Customer Identification Program、以下「CIP」という。) の確立を義務付けている⁹⁷。

例えば、ブローカー・ディーラーの CIP には、少なくとも以下の手順を含めることが求められている。

⁹³ OCC Interpretive Letter 1170 , July 2020

⁹⁴ OCC Interpretive Letter 1174 , January 2021

⁹⁵ PWG Report 16 頁

⁹⁶ <https://www.occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2020/int1172.pdf>

⁹⁷ 31 CFR §1010.220

Each financial institution (as defined in 31 U.S.C. 5312(a)(2) or (c)(1)) should refer to subpart B of its chapter X part for any additional customer identification program requirements.

なお、ブローカー・ディーラーについては、下記のような規定がなされている。

31 CFR §1023.220

(a) Customer identification program: minimum requirements -

(1) In general. A broker-dealer must establish, document, and maintain a written Customer Identification Program (“CIP”) appropriate for its size and business that, at a minimum, includes each of the requirements of paragraphs (a)(1) through (a)(5) of this section. The CIP must be a part of the broker-dealer’s anti-money laundering compliance program required under 31 U.S.C. 5318(h).

- ① 口座開設に先立ち、各顧客から顧客識別情報を入手すること⁹⁸。
- ② 口座開設の前後の合理的な時間内に、合理的かつ実行可能な範囲で、各顧客の本人確認を行うこと⁹⁹。
- ③ 本人確認に関連して入手した情報の記録を作成し、維持すること¹⁰⁰。
- ④ 口座開設後又はそれ以前の合理的な時間内に、顧客が米国財務省の指定する既知又は疑わしいテロ組織のリストに掲載されているかどうかを判断すること¹⁰¹。
- ⑤ 口座開設前に、顧客の身元確認のために情報提供を求められていることを、各顧客に十分に通知すること¹⁰²。

一定の状況下において、ブローカー・ディーラーは、ブローカー・ディーラーの CIP の要件の一部又は全部を満たすために、他の金融機関に依拠することができると規定されている。例えば、ブローカー・ディーラーが他の金融機関に依拠するためには、その依拠が合理的でなければならない。また、他の金融機関は、AML 遵守プログラム規則の対象であり、連邦機能規制機関の規制を受けていなければならない。ブローカー・ディーラーと他の金融機関は契約を締結しなければならず、他の金融機関は毎年、AML 遵守プログラムを実施していることをブローカー・ディーラーに証明しなければならない。また、他の金融機関は、当該金融機関がブローカー・ディーラーの CIP の特定の要件を実行することをブローカー・ディーラーに証明しなければならない¹⁰³。

⁹⁸ 31 CFR §1023.220(a)

(2) Identity verification procedures. The CIP must include risk-based procedures for verifying the identity of each customer to the extent reasonable and practicable. The procedures must enable the broker-dealer to form a reasonable belief that it knows the true identity of each customer. The procedures must be based on the broker-dealer's assessment of the relevant risks, including those presented by the various types of accounts maintained by the broker-dealer, the various methods of opening accounts provided by the broker-dealer, the various types of identifying information available and the broker-dealer's size, location and customer base. At a minimum, these procedures must contain the elements described in this paragraph (a)(2).

(i)

(A) Customer information required. The CIP must contain procedures for opening an account that specify identifying information that will be obtained from each customer. Except as permitted by paragraph (a)(2)(i)(B) of this section, the broker-dealer must obtain, at a minimum, the following information prior to opening an account:

⁹⁹ 31 CFR §1023.220(a)(2)

(ii) Customer verification. The CIP must contain procedures for verifying the identity of each customer, using information obtained in accordance with paragraph (a)(2)(i) of this section, within a reasonable time before or after the customer's account is opened. The procedures must describe when the broker-dealer will use documents, non-documentary methods, or a combination of both methods, as described in this paragraph (a)(2)(ii).

¹⁰⁰ 31 CFR §1023.220(a)

(3) Recordkeeping. The CIP must include procedures for making and maintaining a record of all information obtained under procedures implementing paragraph (a) of this section.

(i) Required records. At a minimum, the record must include:

(A) All identifying information about a customer obtained under paragraph (a)(2)(i) of this section,

(B) A description of any document that was relied on under paragraph (a)(2)(ii)(A) of this section noting the type of document, any identification number contained in the document, the place of issuance, and if any, the date of issuance and expiration date;

(C) A description of the methods and the results of any measures undertaken to verify the identity of a customer under paragraphs (a)(2)(ii)(B) and (C) of this section; and

(D) A description of the resolution of each substantive discrepancy discovered when verifying the identifying information obtained.

¹⁰¹ 31 CFR §1023.220(a)

(4) Comparison with government lists. The CIP must include procedures for determining whether a customer appears on any list of known or suspected terrorists or terrorist organizations issued by any Federal government agency and designated as such by Treasury in consultation with the Federal functional regulators. The procedures must require the broker-dealer to make such a determination within a reasonable period of time after the account is opened, or earlier if required by another Federal law or regulation or Federal directive issued in connection with the applicable list. The procedures also must require the broker-dealer to follow all Federal directives issued in connection with such lists.

¹⁰² 31 CFR §1023.220(a)(5)

(i) Customer notice. The CIP must include procedures for providing customers with adequate notice that the broker-dealer is requesting information to verify their identities.

(ii) Adequate notice. Notice is adequate if the broker-dealer generally describes the identification requirements of this section and provides such notice in a manner reasonably designed to ensure that a customer is able to view the notice, or is otherwise given notice, before opening an account. For example, depending upon the manner in which the account is opened, a broker-dealer may post a notice in the lobby or on its Web site, include the notice on its account applications or use any other form of oral or written notice.

¹⁰³ <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/amlsourcetoool.htm#1>

2. 各論

2.1. ステブルコインの法的性質（私法上の整理）

連邦法で、ステブルコインの私法上の法的性質の位置付けについて定めた法令は見当たらない。

米国では、商取引が複数の州にまたがる場合には、法秩序の維持統制を図る必要があり、連邦法では一律に規制し得ない商取引の分野について米国法を統一する目的で、米国統一商事法典（Uniform Commercial Code、以下「UCC」という。）が作成されている。もっとも、UCCは連邦法として制定されているものではなく、モデル法案として作成されたものであり、それを各州が採択する形式をとっている。そのため、ステブルコインの私法上の法的性質は各州法に委ねられているものと考えられる（UCCにおける暗号資産（仮想通貨）（ステブルコイン）の取扱いについては、UCCを採択しているNY州法の記載を参照）。

現地法律事務所（Davis Polk & Wardwell LLP（以下「Davis Polk」という。））にヒアリングしたところ、USD CoinやBinance USD等のステブルコインについても、準拠法としている各州法に基づき、私法上の取扱いが定まるとの回答を得ている。

2.2. 保有者に関する事項

(1) ステブルコインを交換業者等が管理する場合の当該ステブルコインの保有者

米国では、通常ほとんどの種類の資産の所有権を決定する根拠は州法であり、連邦法においてこれを決定する法令は見当たらない。

(2) 交換業者が破綻した場合に、交換業者の顧客が優先弁済権を取得するか

連邦倒産法（11 U.S.C. Chapter 7）によれば、顧客は、個々のステブルコインに関する権利が担保付き権利でない限り、優先弁済権は取得しないものと思われる。ただし、連邦預金保険法に基づき、当該ステブルコインに関する権利が預金債権に当たるものである場合には、優先弁済権を取得する。

一般論としては、連邦倒産法では債権は、大きく担保付債権（secured claim）と無担保債権（unsecured claim）に分けられ¹⁰⁴、担保付債権は、担保目的物の価値によってカバーされている範囲に限り、優先弁済を受けることができる。

他方で、無担保債権は、優先債権（priority claim）と一般無担保債権（general unsecured claim）に分けられ、優先債権は一般無担保債権に優先して弁済を受ける¹⁰⁵。優先債権については、

- ① 養育費に関する債権
- ② 共益費用（administrative expenses）
- ③ 債権者による申立の場合に、申立時から手続開始決定又は管財人の選任のいずれか早い時まで生じた、債務者の通常の取引から生じた債権
- ④ 申立前180日以内に発生した給与・手数料等に基づく債権
- ⑤ 申立前180日以内に発生した従業員厚生制度に関する債権
- ⑥ 穀物生産者及び漁業従事者の一定の債権
- ⑦ 個人の債権者が家財等の購入に関して支払った前渡金の返還請求債権
- ⑧ 一定の租税債権
- ⑨ 連邦預金保険公社（以下「FDIC」という。）等が金融機関である債務者に対して有する一定の債権
- ⑩ 飲酒運転等により生じた死傷事故に基づく損害賠償請求債権

の10種類が規定されている¹⁰⁶。

ステブルコインに関する償還請求権が無担保債権である場合、①ないし⑩のいずれにも該当しないため、連邦倒産法において規定されている優先債権としては取り扱われないものと考えられる。

¹⁰⁴ 11 U.S.C. §506(a)

¹⁰⁵ 阿部信一郎・粕谷宇史「わかりやすいアメリカ連邦倒産法」（商事法務）154～155頁

¹⁰⁶ 11 U.S.C. §507(a)

2.3. 権利移転に関する事項

(1) 私法上の移転の効力発生時点

ステーブルコインの法的性質に関する記載の米国の法制度を踏まえると、移転の効力発生時期といった私法上の性質に関わる点は、各州法に委ねられているものと考えられる。

(2) 二重譲渡・善意取得が発生した場合の優先関係

ステーブルコインの法的性質に関する記載の米国の法制度を踏まえると、二重譲渡された場合の優先関係といった私法上の性質に関わる点は、各州法に委ねられているものと考えられる。

2.4. ステーブルコイン発行者・仲介者の償還義務、資産保全義務、帳簿管理義務

(1) 発行者・仲介者間の契約締結は、法律上の義務か

これに相当する連邦法上の規定は見当たらない。

(2) ステーブルコインの償還義務

現時点では、これに相当する規定は見当たらない。

なお、PWG Report 12 頁は、ステーブルコインの信頼が損なわれる要因の1つとして、ステーブルコインの保有者の償還権に関する明確性の欠如を挙げている。

(3) 発行者及び仲介者の分別管理義務

これに相当する連邦法上の規定は見当たらない。

(4) 発行者又は仲介者に対する顧客の優先弁済権

これに相当する連邦法上の規定は見当たらない。

(5) 帳簿管理に関する責任主体、発行・流通が分離した場合の責任分担について

これに相当する連邦法上の規定は見当たらない。

なお、参考情報として、PWG Report 6 頁によれば、従来のリテール顧客向けの非現金決済システムである小切手、クレジットカード、デビットカード、プリペイドカードによる取引等に係る帳簿管理に関しては、UCC Article 4, 12 CFR §1005 (Reg. E)、12 CFR §226 (Reg. Z)、National Automated Clearing House Association (NACHA)、Operating Rules 等に規定があるとされる。

(6) 帳簿管理、償還に関する具体的な規定

これに相当する連邦法上の規定は見当たらない。

2.5. 破綻処理制度

(1) 預金保険の保護対象商品に含まれるか

PWG Report 脚注 6 によれば、「ステーブルコインの裏付資産が金銭であり、要求払預金として銀行で保有されている場合、ステーブルコインの保有者は、ステーブルコインの発行者に対して要求に応じて米ドルを受け取る権利を保有していると考えられるところ、現行の連邦預金保険法では、この保有者の債権の価値は、パススルー要件¹⁰⁷を満たす場合は、個別に一定額で保険がかけられ、当該銀行が破綻した場合における当該銀行の破綻処理の際に、ステーブルコインの保有者に対して優先権が与えられる。パススルー要件を満たしていない場合に、当該銀行が破綻した場合には、当該ステーブルコインの発行者に対してのみ一定額の保険がかけられることになるものと考えられる」とされている。

現地法律事務所 (Davis Polk) にヒアリングを行ったところ、「FDIC のパススルー要件は、各預金保有者が識別可能であるという前提で運用されている。ステーブルコインの発行者は、ステ

¹⁰⁷ パススルー要件 (12 CFR §330.5.) とは、「①ステーブルコインの発行者と保有者の間に、保有者に代わってカストディアン等として機能している関係 (fiduciary relationship) があることを FDIC 被保険銀行の口座で明確に開示していること、②FDIC の被保険銀行、カストディアン又はその他の当事者の記録によって、実際の資金の所有者の身元等を確認できること、③顧客が当事者の合意の下で資金の所有者であること」をいう。

ーブルコインを販売した相手を認識していても、その後当該ステーブルコインを保有している者を認識していない可能性がある」との回答を得られた。このような場合については、FDIC のパススルー要件を満たさないものと考えられる。

(2) 発行者破綻、仲介者破綻における顧客への払戻しを行う主体

発行者・仲介者にかかわらず、ステーブルコイン特有のこれに相当する連邦法上の規定は見当たらない。

(3) 払戻期間

ステーブルコイン特有のこれに相当する連邦法上の規定は見当たらない。

(4) 払戻方法

ステーブルコイン特有のこれに相当する連邦法上の規定は見当たらない。

III. NY 州法

1. 総論

1.1. ステアブルコインと暗号資産の関係

ステアブルコインのタイプや特質にもよるが、ステアブルコインと呼ばれる多くのコインは、NY 州仮想通貨規制において定義される暗号資産（仮想通貨）（Virtual Currencies）に該当すると考えられている¹⁰⁸。また、現地法律事務所（Davis Polk）へのヒアリングによれば、暗号資産（仮想通貨）（Virtual Currencies）の定義は非常に広範な内容であり、既存のすべてのタイプのステアブルコインを含むとの意見であった。よって、ステアブルコインは、基本的には暗号資産（仮想通貨）に含まれる概念であると考えられる。

NY 州仮想通貨規制は、NY 州における又は NY 州の居住者に対する暗号資産（仮想通貨）ビジネスを規制している。同規制において、「暗号資産（仮想通貨）（Virtual Currencies）」とは、交換の媒体又はデジタルで貯蔵された価値の形態として使用されるあらゆる種類のデジタル単位をいい、中央集権的なレポジトリ・管理者を有するもの、非中央集権的で中央集権的なレポジトリ・管理者を有しないもの、又はコンピューティング・製造の努力によって作成・取得されるものを含む、と定義されている¹⁰⁹。

ただし、以下は「暗号資産（仮想通貨）（Virtual Currencies）」に含まれない。

- ① オンライン・ゲーム・プラットフォームでのみ使用されるもの
- ② ゲームプラットフォーム以外での市場や用途がないもの
- ③ 通貨又は暗号資産（仮想通貨）への交換又は償還ができないもの
- ④ 実在の商品、サービス、割引、又は購入のために償還が可能であるか否かを問わないもの
- ⑤ 発行者及び／若しくは他の指定された加盟店とのカスタマー・アフィニティ若しくはリワード・プログラムの一環として、商品、サービス、割引若しくは購入のために償還でき又は他のカスタマー・アフィニティ若しくはリワード・プログラムにおいてデジタル単位に交換することができるが、通貨又は暗号資産（仮想通貨）に交換することができないデジタル単位
- ⑥ プリペイドカードの一部として使用されるデジタル単位

1.2. BitLicense に係る規制について

(1) 関連法令等

2015 年 6 月、NY 州金融サービス局（Department of Financial Services）（以下「NYDFS」又は第 2.Ⅲにおいて「当局」という。）は、NY 州における金融サービス法¹¹⁰（以下「NY 州金融サービス法」という。）に基づく仮想通貨規制（23 NYCRR Part 200）を公表した。2020 年には、NYDFS は、暗号資産（仮想通貨）事業活動のライセンス申請者及び当該ライセンスを取得した事業者向けに、ライセンス申請手続（Notice of Virtual Currency Business Activity License Application Procedures）

¹⁰⁸ Department of Financial Services – BitLicense FAQs

https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/bitlicense_faqs（以下「BitLicenseFAQs」という。） No. 20

¹⁰⁹ 23 NYCRR §200.2(p): Virtual Currency means any type of digital unit that is used as a medium of exchange or a form of digitally stored value. Virtual Currency shall be broadly construed to include digital units of exchange that: have a centralized repository or administrator; are decentralized and have no centralized repository or administrator; or may be created or obtained by computing or manufacturing effort. Virtual Currency shall not be construed to include any of the following:

(1) digital units that:

- (i) are used solely within online gaming platforms;
- (ii) have no market or application outside of those gaming platforms;
- (iii) cannot be converted into, or redeemed for, fiat currency or virtual currency; and
- (iv) may or may not be redeemable for real-world goods, services, discounts, or purchases;

(2) digital units that can be redeemed for goods, services, discounts, or purchases as part of a customer affinity or rewards program with the issuer and/or other designated merchants or can be redeemed for digital units in another customer affinity or rewards program, but cannot be converted into, or redeemed for, fiat currency or virtual currency; or

(3) digital units used as part of prepaid cards;

¹¹⁰ Consolidated Laws of New York Chapter 18-A Financial Services Law

や暗号資産（仮想通貨）の採用・リストへの掲載に関するガイダンス（Guidance Regarding Adoption or Listing of Virtual Currencies）を含む指針を公表している¹¹¹。

- ・ NY 州仮想通貨規制¹¹²
- ・ Information for Applicants¹¹³
- ・ Guidance and Notices¹¹⁴
 - ✓ Notice of Virtual Currency Business Activity License Application Procedures¹¹⁵
 - ✓ Guidance Regarding Adoption or Listing of Virtual Currencies¹¹⁶
 - ✓ Request for Comments on a Proposed Framework for a Conditional BitLicense¹¹⁷
- ・ Regulation and History¹¹⁸

(2) 規制当局と当局の権限について

A) 規制当局

NYDFS

B) 当局の権限について

NYDFS は、NY 州仮想通貨規制に基づき暗号資産（仮想通貨）事業活動のライセンス（以下「BitLicense」という。）を付与し、BitLicense の取得者（以下「Bit ライセンシー」という。）の暗号資産（仮想通貨）事業活動を規制・監督する。

NYDFS は、ニューヨーカーが暗号資産（仮想通貨）市場にアクセスするため、十分な規制を確保し、ニューヨークが技術革新とフォワード・ルッキングに基づく規制の中心であり続けるために、数多くの暗号資産（仮想通貨）に関するライセンスと認可を付与している¹¹⁹。NYDFS は、NY 州仮想通貨規制に基づき、資本要件¹²⁰や保証証券¹²¹の決定など BitLicense 申請の審査において一定の裁量を有するほか、条件付 BitLicense の付与¹²²など発展途上のイノベーション・ビジネスに適応するための柔軟な規制を提供している。

(3) 暗号資産（仮想通貨）事業活動の定義

「暗号資産（仮想通貨）事業活動（Virtual Currency Business Activity）」とは、NY 州において又は NY 州の居住者に対して、次の 5 つの活動のいずれかを行うことをいう¹²³。

- ① 移転のための暗号資産（仮想通貨）の受取り又は暗号資産（仮想通貨）の送信
- ② 他者に代わって行う暗号資産（仮想通貨）の保管、保有、又はカスタディ若しくはコントロールの維持
- ③ 顧客ビジネスとしての暗号資産（仮想通貨）の売買

¹¹¹ Regulation and History (https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/regulation_history)

¹¹² 23 NYCRR Part 200 ([https://govt.westlaw.com/nyccr/Browse/Home/NewYork/NewYorkCodesRulesandRegulations?guid=I7444ce80169611e594630000845b8d3e&originationContext=documenttoc&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://govt.westlaw.com/nyccr/Browse/Home/NewYork/NewYorkCodesRulesandRegulations?guid=I7444ce80169611e594630000845b8d3e&originationContext=documenttoc&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)))

¹¹³ Information for Applicants

(https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/information_applicants)

¹¹⁴ Guidance and Notices (https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/gn)

¹¹⁵ Notice of Virtual Currency Business Activity License Application Procedures

(https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/gn/notice_vc_busact_lic_app_procedure)

¹¹⁶ Guidance Regarding Adoption or Listing of Virtual Currencies

(https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/gn/adoption_listing_vc)

¹¹⁷ Request for Comments on a Proposed Framework for a Conditional BitLicense

(https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/gn/req_comments_prop_framework)

¹¹⁸ Regulation and History (https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/regulation_history)

¹¹⁹ https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/regulation_history

¹²⁰ 23 NYCRR §200.8

¹²¹ 23 NYCRR §200.9 (a)

¹²² 23 NYCRR §200.4 (c)

¹²³ 23 NYCRR §200.2 (q)

Virtual Currency Business Activity can fall into one of five types of activities involving New York or New Yorkers:

- (i) receiving Virtual Currency for transmission or transmitting Virtual Currency;
- (ii) storing, holding, or maintaining custody or control of Virtual Currency on behalf of others;
- (iii) buying and selling Virtual Currency as a customer business;
- (iv) performing exchange services as a customer business; or
- (v) controlling, administering, or issuing a Virtual Currency.

The development and dissemination of software in and of itself does not constitute virtual currency business activity.

- ④ 顧客ビジネスとしての交換サービスの遂行
- ⑤ 暗号資産（仮想通貨）の発行・管理・コントロール

なお、ソフトウェアの開発及び頒布は、「暗号資産（仮想通貨）事業活動」に該当しない。

NY 州仮想通貨規制では、「何人も、当局から取得した免許がなければ、暗号資産（仮想通貨）事業活動に従事することはできない」と規定されており、免許制が導入されている¹²⁴。

ただし、以下に掲げる者は、BitLicense を取得せずに暗号資産（仮想通貨）事業活動に従事できる¹²⁵。

- ① NY 州銀行法に基づき認可された銀行、信託会社（限定目的信託会社を含む。）等で、かつ、暗号資産（仮想通貨）事業活動に従事することについて当局から承認された者
- ② 投資目的で暗号資産（仮想通貨）を利用する商人・消費者

上記「何人（Person）」については、NY 州仮想通貨規制において、「『Person』とは、個人、パートナーシップ、法人、協会、株式会社、信託、又はその他の団体を意味し、その組織形態は問わない。」¹²⁶と規定されており、個人及び組織形態を問わずいかなる組織（会社、パートナーシップ、信託等）も含まれる¹²⁷。

Bit ライセンシーは、NY 州銀行法§100 で定める受託者権限（fiduciary powers）を行使することができないとされる¹²⁸。NY 州銀行法§100 で定める受託者権限（fiduciary powers）には、以下の権限が含まれる。このうち、暗号資産（仮想通貨）に関連する業務としては、受託者によるカスタディサービスがある。

- ① 財務代理人若しくは名義書換代理人として資金の受払いを行い、有価証券の譲渡、登録、副署を行い、又は個人や法人の代理人として活動する権限
- ② 抵当権又は債券の受託者として活動し、地方自治体又は法人の信託を引受け、執行する権限
- ③ 保護者、管財人、受託者、委員、未成年者・精神障害者・被後見人の財産の管理者その他の受託者の資格として、又は破産手続中の破産者の財産や遺産の管財人、信託、委員として、裁判所に任命され、裁判所の命令に基づいて行動する権限
- ④ 死亡者の遺言に基づく遺言執行者若しくは受託者、又は遺言の有無にかかわらず遺産の管理人に任命され及びその任務を受諾する権限
- ⑤ いかなる者から付与され、委託され、又は託された、あらゆる信託、義務及び権限を取得し、受入れ、執行する権限、並びに、そのような信託、義務又は権限の条件に従って、そのような信託、義務又は権限の対象である不動産又は動産を受け取り、管理し、保有し、処分する権限

Bit ライセンシーが代理人を通じて暗号資産（仮想通貨）事業活動を行う場合、その代理人も BitLicense を取得した者でなければならない¹²⁹。

(4) 財産規制

Bit ライセンシーは、当局が当該 Bit ライセンシーのリスク評価に基づいて財務の健全性及び事業の継続性を確保するために十分であると決定した資本を維持しなければならない¹³⁰。

当局は、各 Bit ライセンシーのリスク評価にあたり、以下の要素を考慮する。

- ① 総資産の構成（資産の種類ごとのポジション、規模、流動性、リスク・エクスポージャー、価格変動性を含む。）
- ② 総負債の構成（各負債の規模及び返済のタイミングを含む。）
- ③ 暗号資産（仮想通貨）事業活動の実際のボリュームと予想されるボリューム

¹²⁴ 23 NYCRR §200.3

¹²⁵ 23 NYCRR §200.3(c)

¹²⁶ 23 NYCRR §200.2(i) : Person means an individual, partnership, corporation, association, joint stock association, trust, or other entity, however organized.

¹²⁷ BitLicenseFAQs No.1

¹²⁸ 23 NYCRR §200.3(a)

¹²⁹ 23 NYCRR §200.3(b)

¹³⁰ 23 NYCRR §200.8

- ④ 金融商品又はサービスの提供者として、NY州金融サービス法、NY州銀行法、又はNY州保険法¹³¹（以下「NY州保険法」という。）に基づいて当局からすでに認可又は規制されているかどうか、及びBitライセンサーがそのような立場で良好な状態にあるかどうか
- ⑤ 採用しているレバレッジの量
- ⑥ 流動性ポジション
- ⑦ 信託口座又は保証証券を通じて顧客に提供する財務的保護
- ⑧ サービスを提供する事業体の種類
- ⑨ 商品又はサービスの種類

資本の形態については、当局が許容する割合で、金銭のほか、暗号資産（仮想通貨）や高品質で流動性が高い投資適格資産も認められている。

(5) 資産保全

NY州仮想通貨規制は、顧客資産の保管及び保護に関し、以下の規定を定めている¹³²。

まず、Bitライセンサーは、顧客保護のため、当局が決定した形式及び金額で、米ドル建ての保証証券又は適格カストディアン（Qualified Custodian）に開設する信託口座を維持する義務を負う。

また、Bitライセンサーは、他者のために暗号資産（仮想通貨）を保管、保有し、又はカストディアン若しくはコントロールを維持する場合、当該他者に対して債務又は義務を負っているものと同一種類・金額の暗号資産（仮想通貨）を保有しなければならない。

さらに、Bitライセンサーは、他者の指示による資産の売却、移転、譲渡を除き、他者のために当該ライセンサーが保管、保有、維持している暗号資産（仮想通貨）を含む資産を、売却、移転、譲渡、貸与、抵当権設定、質権設定、その他の方法で使用又は担保に供することは禁止される。

(6) 主要株主規制

BitLicenseの申請者は、免許申請時に、主要株主（Principal Stockholder）¹³³に関する以下の事項¹³⁴について情報を提供しなければならない¹³⁵。

- ① 履歴書等
- ② 身元調査機関の作成した身元調査報告書
- ③ 指紋、証明写真
- ④ 現在の財務諸表
- ⑤ 係争中又は申立のある訴訟等に関する宣誓供述書

また、Bitライセンサーの支配権が変更される場合、事前に当局の承認を得なければならない。なお、支配権は、10%以上の議決権株式保有の場合に推定される¹³⁶。

(7) 開示規制

NY州仮想通貨規制は、顧客に対する情報開示に関し、以下の規定を定めている¹³⁷。

A) 重大なリスクの開示

Bitライセンサーは、顧客との間で最初の取引を開始する前に、その製品、サービス、活動及び暗号資産（仮想通貨）全般に関連する全ての重要なリスク（少なくとも以下の事項を含む。）を開示しなければならない。

- ① 暗号資産（仮想通貨）は、法定通貨ではなく、口座や口座残高はFDICや証券投資家保護公社（Securities Investor Protection Corporation：SIPC）の保護の対象ではないこと。

¹³¹ Consolidated Laws of New York Chapter 28 Insurance

¹³² 23 NYCRR §200.9

¹³³ 「主要株主（Principal Stockholder）」とは、直接若しくは間接的に、エンティティの発行済株式若しくはその他の持分の議決権の10%以上を所有、支配、若しくは保有する者、又はエンティティの経営若しくは方針を指示若しくは決定する権限を有する者、をいう（23 NYCRR §200.2(l)）

¹³⁴ 23 NYCRR §200.4(a)(3)~(5)(7)(11)

¹³⁵ 23 NYCRR §200.4

¹³⁶ 23 NYCRR §200.11(a)(2)

¹³⁷ 23 NYCRR §200.19 (a)~(d)

- ② 州、連邦、又は国際的なレベルでの法規制の変更や行動が、暗号資産（仮想通貨）の使用、移転、交換及び価値に悪影響を及ぼす可能性があること。
- ③ 詐欺的・偶発的な取引による損失は回復できない可能性があること。
- ④ ある暗号資産（仮想通貨）の取引は、台帳（public ledger）に記録された時点で成立するものであり、必ずしも顧客が取引を開始した日時ではないこと。
- ⑤ 暗号資産（仮想通貨）の価値は、市場参加者が通貨を暗号資産（仮想通貨）に交換する意思を継続的に持つことによって得られるものであり、その結果、特定の暗号資産（仮想通貨）の市場が消滅した場合には、その暗号資産（仮想通貨）の価値が永久的かつ完全に失われる可能性があること。
- ⑥ 今日、支払として暗号資産（仮想通貨）を受け入れる人が、将来もそうするという保証がないこと。
- ⑦ 通貨に対する暗号資産（仮想通貨）の価格の変動性及び予測不可能性により、短期間で大きな損失を被る可能性があること。
- ⑧ 暗号資産（仮想通貨）の性質上、詐欺やサイバー攻撃のリスクが高まる可能性があること。
- ⑨ 暗号資産（仮想通貨）の性質上、Bit ライセンサーが経験する技術的困難により、顧客の暗号資産（仮想通貨）へのアクセスや使用ができなくなる可能性があること。
- ⑩ Bit ライセンサーが顧客の利益のために維持している保証証券や信託口座が、顧客が被った全ての損失をカバーするのに十分ではない可能性があること。

B) 一般的な条件の開示

Bit ライセンサーは、新規顧客のために口座を開設する際、及び、当該顧客のために当該顧客を代理して又は当該顧客との間で最初の取引を開始する前に、その製品、サービス、活動及び暗号資産（仮想通貨）全般に関する全ての関連条件を開示しなければならない。

- ① 不正な暗号資産（仮想通貨）取引に対する顧客の責任
- ② 事前に承認された暗号資産（仮想通貨）の支払を停止する顧客の権利、及びそのような支払停止の指示を開始するための手順
- ③ 裁判所・政府の命令がない場合における、顧客のアカウントに関する情報を第三者に開示するための要件
- ④ 定期的に口座明細書・評価書を受領する権利
- ⑤ 領収書、トレードチケット、その他の取引の証拠を受け取る顧客の権利
- ⑥ Bit ライセンサーの規則やポリシーの変更の事前通知に関する顧客の権利
- ⑦ 顧客の口座開設に関連して慣習的に行われる、その他の開示事項

C) 取引条件の開示

Bit ライセンサーは、顧客のために、顧客を代理して、又は顧客との間で各暗号資産（仮想通貨）の取引を行う前に、顧客に対し、以下の取引条件を開示しなければならない。

- ① 取引金額
- ② 顧客が負担する手数料、費用、料金（適用される為替レートを含む。）
- ③ 暗号資産（仮想通貨）取引の種類と性質
- ④ 該当する場合、一度実行された取引は元に戻すことができないという警告
- ⑤ このような性質の取引に関連して慣習的に行われるその他の情報開示

D) 開示情報の確認

Bit ライセンサーは、義務付けられた全ての開示が顧客によって受領されたことを確認しなければならない。

E) 書面・言語の要件

開示においては、英語及び Bit ライセンサーの顧客が主に使用するその他の言語で、明確かつ見やすく、判読可能な書面により開示しなければならない。

(8) 行為規制等

A) 法令遵守義務¹³⁸

Bit ライセンシーは、その適用される連邦及び州の法律、規則、規制の全てを遵守する義務を負う。

また、Bit ライセンシーは、コンプライアンス・オフィサーを選任するとともに、取締役会及び同等の組織体により承認されたマネーロンダリング防止、詐欺防止、サイバー・セキュリティ、プライバシー・情報セキュリティを含むコンプライアンス・ポリシーを策定し、保持する義務を負う。

チーフ・コンプライアンス・オフィサー（及び AML/BSA コンプライアンス責任者¹³⁹（以下「AML/BSA 責任者」という。））の資格については、チーフ・コンプライアンス・オフィサー（及び AML/BSA 責任者）は、Bit ライセンシーの提案する活動と一致する、送金業、銀行業、暗号資産（仮想通貨）事業活動におけるコンプライアンスの経験（AML/BSA 責任者の場合は AML/BSA コンプライアンスの経験）を最低 3 年間有していなければならない、また、Bit ライセンシーの活動、ビジネス、コンプライアンス・オフィサー（及び AML/BSA 責任者）としての機能に直接関連するテーマについて、最新のトレーニングを受けたことを証明しなければならない¹⁴⁰。

B) 新商品・サービス等に関する規制¹⁴¹

Bit ライセンシーは、新商品、新サービスを導入する場合、又は既存の製品、サービスについて重要な変更を加える場合、事前に当局の承認を得なければならない。

C) 合併・買収に関する規制¹⁴²

Bit ライセンシーは、事前に当局の承認を得ずに、合併及び Bit ライセンシーの資産の全部又は重要部分を取得することとなるいかなる行為もしてはならない。

D) 帳簿・記録の作成・保存義務¹⁴³

Bit ライセンシーは、その行う暗号資産（仮想通貨）事業活動に関し、その適用のある法令等を遵守しているかどうかを当局が判断できる状態で、原本又は原ファイル形式で、全ての帳簿及び記録を作成し、作成日から少なくとも 7 年間、当該帳簿等を維持及び保存しなければならない。

また、未履行、未払い、又は活動していない暗号資産（仮想通貨）の口座若しくは取引の記録は、当該暗号資産（仮想通貨）が放棄資産法（Abandoned Property Law）¹⁴⁴に基づいて放棄資産とみなされた時点から少なくとも 5 年間保存しなければならない。

E) 報告及び財務情報の開示義務¹⁴⁵

Bit ライセンシーは、当局に対し、四半期報告書及び年次報告書を提出する義務を負う。

a) 四半期報告書

Bit ライセンシーは、四半期終了後 45 日以内に、所定の形式で、四半期報告書を当局に提出しなければならない。四半期報告書は以下の情報を含むものでなければならない。

¹³⁸ 23 NYCRR §200.7

¹³⁹ AML/BSA コンプライアンス責任者とは、銀行が、日々の業務における BSA（Bank Secrecy Act）/AML（Anti-Money Laundering）コンプライアンスを監督する者として指名した者を指す（12 CFR §208.63(c)(3),（Federal Reserve）、12 CFR §326.8(c)(3)（FDIC）、12 CFR §748.2(c)(3)（NCUA）、12 CFR §21.21(d)(3)（OCC））。
<https://bsaaml.ffiec.gov/manual/AssessingTheBSAAMLComplianceProgram/04#:~:text=The%20BSA%20compliance%20of%20is,compliance%20with%20BSA%20regulatory%20requirement>

¹⁴⁰ https://mortgage.nationwidelicensingssystem.org/slr/PublishedStateDocuments/NY_Virtual_Currency_New_Application_Checklist.pdf 6 頁

¹⁴¹ 23 NYCRR §200.10

¹⁴² 23 NYCRR §200.11

¹⁴³ 23 NYCRR §200.12

¹⁴⁴ Consolidated Laws of New York, Chapter 1 Abandoned Property

¹⁴⁵ 23 NYCRR §200.14

- ・ 貸借対照表、損益計算書、包括利益計算書、株主資本等変動計算書、キャッシュフロー計算書、純流動資産計算書を含む Bit ライセンシーの財務諸表
- ・ 財務上の要件を遵守していることを示す声明書
- ・ 財務予測と戦略的ビジネスプラン
- ・ 全てのオフバランスシート項目のリスト
- ・ 各勘定科目の説明を含む勘定科目表
- ・ NY州仮想通貨規制に基づき当局により許可された投資 (permissible investments)¹⁴⁶の報告書

b) 年次報告書

Bit ライセンシーは、監査済みの年次報告書を、独立公認会計士による意見書及び認証とともに、当局に提出しなければならない。年次報告書は以下の情報を含むものでなければならない。

- ・ 年次報告書の作成、財務報告のための適切な内部統制及び手順の確立・維持、並びに法令遵守に関する経営陣の責任に関する声明書
- ・ 財務諸表が対象とする会計年度における法令遵守に関する経営陣による評価
- ・ Bit ライセンシーの役員又は取締役が、財務諸表の真実性と正確性を証明する財務諸表の証明書

c) 報告等

Bit ライセンシーは、当局に対し、刑事訴訟・破産手続が開始した場合、暗号資産（仮想通貨）の価値算出方法を変更した場合に通知する義務を負い、また、法令違反など所定の場合に報告義務を負う。

F) AML プログラムの策定等の義務¹⁴⁷

a) AML プログラムの策定

Bit ライセンシーは、その活動、サービス、顧客、取引先、地理的な位置に関連した法的リスク、コンプライアンスリスク、財務リスク、及び風評リスクを考慮した初期リスク評価を実施し、それに基づいて AML プログラムを策定、保持、実施しなければならない。

また、Bit ライセンシーは、年 1 回（リスク変化に応じてより頻繁に）追加評価を行い、変化に対応するため、適切に AML プログラムを修正しなければならない。

b) AML プログラムの内容

AML プログラムは、少なくとも以下の内容を含むものでなければならない。

- ・ 適用される全ての AML の要件の継続的な遵守を確保するために設計された、内部統制、ポリシー、手順に関するシステムを提供すること
- ・ AML プログラムの設計・運用等に関与しない者又は外部の第三者による、コンプライアンス及び有効性についてのテスト・プログラムを毎年実施し、調査結果を当局に提出する報告書にまとめること
- ・ 当該プログラムの準拠について適切なコンプライアンス担当者を指定すること
- ・ 継続的な研修を実施し、従業員が当該プログラムを完全に理解できるようにすること

c) 書面による AML ポリシー

書面による AML ポリシーを作成し、取締役会又はそれと同等の機関が承認を得なければならない。

¹⁴⁶ 「許可された投資 (permissible investments)」とは、NY 州仮想通貨規制には定義はないが、現地法律事務所 (Davis Polk) へのヒアリングによれば、23 NYCRR §200.8 に基づき資本要件を充足するために当局が Bit ライセンシーに対し保有することを許可し又は求めた金銭、暗号資産（仮想通貨）又は高品質で流動性が高い投資適格資産仮想通貨をいう。

¹⁴⁷ 23 NYCRR §200.15

d) 取引記録の作成・保持義務

Bit ライセンシーは、暗号資産（仮想通貨）の支払、受領、交換、転換、購入、販売、移転、又は送信を伴う全ての暗号資産（仮想通貨）取引に関し、以下の事項についての取引記録を作成し、保持しなければならない。

- ・ 顧客又は口座保有者である取引当事者の身元、物理的住所、並びに可能な限りその他の取引当事者
- ・ 取引の金額又は価値（額面を含む。）
- ・ 支払方法
- ・ 取引開始日、取引完了日
- ・ 取引の内容

e) 報告義務

Bit ライセンシーは、取引が連邦法上の通貨取引報告義務の対象である場合を除き、1人当たり1日に総額1万米ドルを超える取引を行った場合、24時間以内に当局に通知しなければならない。

また、Bit ライセンシーは、マネーロンダリング、脱税、その他の違法行為や犯罪行為を示唆するような取引がないか、連邦法に基づき義務付けられている疑わしい取引の報告（SAR）を行わなければならない。また、連邦法上の SAR の対象とならない場合、30日以内に当局に対し法律・規制違反の可能性を示す取引の報告を行い、また、継続的な疑わしい取引は、継続的な取引を記載した最後の申告から120日以内に報告を行わなければならない。

f) 禁止行為

Bit ライセンシーは、AMLに関する報告義務を回避するために、取引を組成したり、取引の組成を支援したりしてはならない。

Bit ライセンシーは、個々の顧客又は取引相手の身元を不明瞭にしたり、隠したりするような暗号資産（仮想通貨）の移転・送信に関与したり、それを容易にしたり、故意に許可したりしてはならない。ただし、個々の顧客又は取引相手による暗号資産（仮想通貨）の移動の事実又は性質を一般に公開することを Bit ライセンシーに要求するものではない。

本 f)及び上記 1.2(8)F)d)によれば、Bit ライセンシーは直接顧客と取引する際に本人確認義務を負うため、Bit ライセンシーが顧客に対し暗号資産（仮想通貨）を送信する場合、送信先である顧客の本人確認を行う義務があると考えられる。これに対し、P2P取引については、NY州仮想通貨規制に明確な規定がなく、Bit ライセンシーは、P2P取引により、顧客から本人確認がなされていない第三者に直接暗号資産（仮想通貨）を移転することを制限する義務を負うものではないと思われる。

g) 顧客についての身元確認プログラムの保持義務

以下の事項に関する身元確認プログラムを保持しなければならない。

- ・ 新規口座の開設又は顧客とのサービス関係の構築をする場合においては、以下の事項。
 - ✓ 顧客の身元確認
 - ✓ 顧客の身元確認情報（氏名、住所、電話番号、物理的な住所その他の識別情報）の記録保持
 - ✓ OFAC が管理する特別指定国民リストと顧客を照合すること
 - ✓ 追加的な要因がある場合（高リスクの顧客、大口口座、SAR が提出された口座等）、デューデリジェンスを強化すること
- ・ Bit ライセンシーは、外国口座のデューデリジェンスポリシー等を策定しなければならない。
- ・ Bit ライセンシーは、物理的な所在がないエンティティと取引関係を維持してはならない。

- ・ 3,000 米ドル以上の取引について、Bit ライセンシーは、取引を開始した口座保有者の身元を確認しなければならない。

h) OFAC 規制の遵守義務

Bit ライセンシーは、当局に対し、OFAC 規制の遵守を、実行可能な範囲で最大限確保するために、リスクベースのポリシー、手順、及びプラクティスを有していることを証明しなければならない。

i) 取引の阻止義務

Bit ライセンシーは、連邦又は州の法律、規則、規制に違反する特定の又は許容されない取引を阻止又は拒否するための適切なポリシー及び手順を実施しなければならない。

j) コンプライアンス担当者の義務

コンプライアンス担当者は、AML プログラムの日々のオペレーションについて責任を負う。

G) サイバー・セキュリティ・プログラムの策定等の義務¹⁴⁸

Bit ライセンシーは、電子システムの可用性及び機能性を確保し、これらのシステム及びこれらのシステムに保存されている機密データについて不正なアクセス、使用、又は改ざんから保護するため、効果的なサイバー・セキュリティ・プログラムを策定し、保持しなければならない。

また、Bit ライセンシーは、書面によるサイバー・セキュリティ・ポリシーを導入し、取締役会又は同等の機関によって少なくとも年 1 回レビューされ、承認されなければならない。

さらに、Bit ライセンシーは、そのサイバー・セキュリティ・プログラムを監督及び実施し、サイバー・セキュリティ・ポリシーを実施する責任を負う最高情報セキュリティ責任者 (Chief Information Security Officer、以下「CISO」という。) を指名する。

また、Bit ライセンシーは、少なくとも年 1 回、電子システムの可用性、機能性及び完全性を評価し、その関連するサイバーリスクを特定し、Bit ライセンシーのサイバー・セキュリティ・プログラムを評価し、その中で特定された不備を是正するための措置を提案する報告書を、CISO に作成させ、Bit ライセンシーの取締役会又は同等の機関に提出させなければならない。

H) 事業継続及び災害復旧計画の策定等の義務¹⁴⁹

Bit ライセンシーは、緊急事態又は通常の実業活動が阻害された場合に、サービスの可用性及び機能性を確保するために合理的に設計された、書面による事業継続及び災害復旧計画を策定し、保持するものとする。

I) 広告・マーケティング規制¹⁵⁰

Bit ライセンシーは、名称及びその行う暗号資産 (仮想通貨) 事業活動について当局の許可を得ている旨の記載をせずに、NY 州において又は NY 州の居住者に対して、商品、サービス、又は事業活動の宣伝をしてはならない。

また、Bit ライセンシーは、全ての広告及びマーケティング資料を、その作成日から少なくとも 7 年間は保管しなければならない。

さらに、全ての広告及びマーケティング資料において、Bit ライセンシーは、連邦及び州の法律、規則、規制に基づく全ての開示要件を遵守するものとする。

¹⁴⁸ 23 NYCRR §200.16

¹⁴⁹ 23 NYCRR §200.17

¹⁵⁰ 23 NYCRR §200.18

また、全ての広告及びマーケティング資料において、Bit ライセンサー及びその代理を務める個人・団体は、直接的又は暗示的に、虚偽の、誤解を招くような、欺瞞的な表現を記載し、又は記載を省略してはならない。

J) 消費者保護に関する規制¹⁵¹

Bit ライセンサーは、取引完了時に、領収書を作成して顧客に提供しなければならない。

また、Bit ライセンサーは、詐欺行為を行ってはならない。また、Bit ライセンサーは、詐欺防止のポリシーを策定し、保持しなければならない。

K) 苦情処理に関する規制¹⁵²

Bit ライセンサーは、苦情を公正かつタイムリーに解決するため、書面によるポリシー及び手順を策定し、保持しなければならない。

1.3. Money Transmitter に係る規制について

(1) 関連法令等

- ・ Information for and Resources for Money Transmitters¹⁵³
- ・ Consolidated Laws of New York, Chapter 2 Banking, Article 13-B Transmitters of Money (§640 to §652-b)
- ・ Consolidated Laws of New York, Chapter 2 Banking, Article 13-C State Transmitter of Money Insurance Fund (§653 to §659)
- ・ Superintendent's Regulations Part 406¹⁵⁴
- ・ Superintendent's Regulations Part 416¹⁵⁵
- ・ Superintendent's Regulations Part 417¹⁵⁶
- ・ Superintendent's Regulations Part 300¹⁵⁷

(2) 規制当局と当局の権限について

A) 規制当局

NYDFS

B) 当局の権限

NYDFS は、NY 州銀行法 Article 13-B に基づき money transmitter (以下 NY 州銀行法に基づき money transmitter のライセンスを取得した者を第 2.III において「Money Transmitter」という。) のライセンスを付与し、当該ライセンスの取得者の活動を規制・監督する。

(3) Money Transmitter の定義

NY 州銀行法 §641.1¹⁵⁸によれば、「Money Transmitter」とは、小切手の販売若しくは発行に係る業務、又は移転のために金銭の受取り若しくは送金に係る業務に従事する者で、NY 州銀行法に基づき当局より免許を取得した者をいう。

¹⁵¹ 23 NYCRR §200.19(e) (g)

¹⁵² 23 NYCRR §200.20

¹⁵³ https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/money_transmitters

¹⁵⁴ New York Codes, Rules and Regulations Title 3 – Banking Chapter III - Superintendent's Regulations Subchapter B - Non-Banking Organizations Part 406 - Money Transmitter

¹⁵⁵ New York Codes, Rules and Regulations Title 3 – Banking Chapter III - Superintendent's Regulations Subchapter B - Non-Banking Organizations Part 416 - Anti-money Laundering Programs For Applications For Licenses, Branches And Acquisitions By Licensed Check Cashers And Licensed Money Transmitters

¹⁵⁶ New York Codes, Rules and Regulations Title 3 – Banking Chapter III - Superintendent's Regulations Subchapter B - Non-Banking Organizations Part 417 - Maintenance Of Anti-money Laundering Compliance Programs By Licensed Check Cashers And Licensed Money Transmitter

¹⁵⁷ New York Codes, Rules and Regulations Title 3 – Banking Chapter III - Superintendent's Regulations Subchapter A - Banking Organizations Part 300 - Reporting Of Crimes Against Banking Institutions, Mysterious Disappearances And Misconduct

¹⁵⁸ NY 州銀行法 §641.1

“No person shall engage in the business of selling or issuing checks, or engage in the business of receiving money for transmission or transmitting the same, without a license therefor obtained from the superintendent as provided in this article, nor shall any person engage in such business as an agent, except as an agent of a licensee or as agent of a payee....”

銀行、信託会社（限定目的信託会社を含む。）等が送金業務に従事する場合、Money Transmitter のライセンスを取得する必要はない¹⁵⁹。他方で、Bit ライセンサーが送金業務に従事する場合は、Money Transmitter のライセンスを取得する必要がある¹⁶⁰。現地法律事務所（Davis Polk）へのヒアリングによれば、Bit ライセンサーが顧客の暗号資産（仮想通貨）を償還するためには、Money Transmitter のライセンスが必要となり、BitLicense に加えて Money Transmitter のライセンスを取得するのが一般的であるとの見解が示された。また、同法律事務所の経験では、原則として当局はすべての BitLicense 申請者に Money Transmitter ライセンスの申請を要求しており、Bit ライセンサーが通貨を取り扱わない場合を含め、Money Transmitter のライセンスを取得しない例はないとの指摘があった。

なお、NYDFS のウェブサイトによれば、2022 年 2 月 21 日時点において、Bit ライセンサー 21 社のうち 10 社が Money Transmitter のライセンスを取得している¹⁶¹。

(4) 財産規制

NY 州銀行法には、最低資本金等の財産規制は、見当たらない。

(5) 資産保全に関する事項

A) 保証証券（corporate surety bond）の提出義務

NY 州銀行法§643 は、「ライセンス申請者及びライセンサーは、その販売する New York instruments¹⁶²又は New York traveler's checks¹⁶³（これらを「NY 金融商品」と総称して又は個別にいう。）の購入者・保有者を保護するため、当局が満足する形式で、保証証券を当局に提出しなければならない」と定めている。

なお、ステーブルコインが NY 金融商品に該当するか否かについては不透明である。

- ・ 保証証券の最低金額は、New York instrument の場合は 50 万米ドルで、New York traveler's check の場合は 75 万米ドルで、各業者の金額は当局が決定する¹⁶⁴。
- ・ 当局は、保証証券の金額の決定にあたり、以下の要素を考慮できる。
 - ✓ Money Transmitter の財務状況
 - ✓ Money Transmitter が直接又は代理店を通じて New York instrument を販売する業務を行っている NY 州内の拠点数
 - ✓ 代理店の管理
 - ✓ Money Transmitter の破産、倒産又はその他の財務上の障害が発生した場合に、NY 金融商品の購入者及び保有者が損失を被る可能性
- ・ 各保証証券の支払金（proceeds of surety bonds）は、Money Transmitter が支払不能又は破産に陥った場合等において、NY 金融商品の購入者及び保有者の独占的利益のための信託財産（trust fund）を構成する¹⁶⁵。
- ・ 保証証券の代わりに、預金又は証券の預託ができる¹⁶⁶。

¹⁵⁹ NY 州銀行法§641.1 ただし書は、「銀行、信託会社、プライベート・バンカー、chapter 2, article 2 に従ってライセンスを受けた外国銀行法人、貯蓄銀行、貯蓄・ローン協会、投資会社、国立銀行協会、連邦準備銀行、Federal Reserve Act に基づき組織された会社、連邦貯蓄銀行、ローン協会、連邦又は州の信用組合については、免許は不要である」旨を定めている。

¹⁶⁰ BitLicenseFAQs No. 10

¹⁶¹ https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/regulated_entities

¹⁶² 「New York instrument」とは、ニューヨークで販売される為替（money order）、小切手（check）、手形（draft）、その他の金銭の送付若しくは支払のための商品若しくは証書、金銭の送付若しくは支払のための債務を証する商品若しくは証書、又は当該商品若しくは証書の購入若しくは購入資金の預託を証する商品若しくは証書をいう。ただし、New York traveler's check は含まない（NY 州銀行法§653.6）。

¹⁶³ 「New York traveler's check」とは、その形式にかかわらず、トラベラーズ・チェックであることが商品上に明記され、購入時に購入者の見本署名とその交渉時に購入者のカウンター署名が記入されている書面形式、又は見本署名とカウンター署名について同一の規定がある電子形式のいずれかで発行され、いずれの場合もニューヨークで販売された商品をいう。本規定の書面又は電子署名の要件に従わない場合、その証書をトラベラーズ・チェックと認定してはならない（NY 州銀行法§653.9）。

¹⁶⁴ NY 州銀行法§643、Superintendent's Regulations §406.13(b)(c)

¹⁶⁵ Superintendent's Regulations §406.13

¹⁶⁶ NY 州銀行法§643

- ・ 当局は、Money Transmitter が 5 年間連続して NY 州で送金業務を行っており、当該業務が誠実、効率的かつ安全に行われていること、Money Transmitter の財務状況が健全であり、NY 金融商品に保険が付されていることを確認した場合、NY 金融商品に係る要件のいずれかを免除、修正又は排除することができる。

B) 運用方法についての制限

NY 州銀行法§651 によれば、Money Transmitter は、常時、以下のいずれかの許容投資 (permissible investment) を維持しなければならない。

- ・ 一般に認められた会計原則に従って計算された市場価格を用いて、発行済の全ての支払手段及びトラベラーズ・チェックの合計額以上であること
- ・ 一般に認められた会計原則に従って計算された帳簿価額を用いて、発行済の全ての支払手段及びトラベラーズ・チェックの合計額以上となること (許容投資 (permissible investment) の時価が帳簿価格の 80%以上である場合に限る)

「許容投資 (permissible investment)」とは、現金、商業銀行の預金証書や債券、為替手形、所定のコマーシャルペーパー、連邦・州・地方政府が発行する運用可能な手形、債券等、証券取引所又は店頭取引市場で取引される運用可能な手形、債券、優先株等をいう¹⁶⁷。

C) 州送金保険基金 (Money Transmitter Insurance Fund) ¹⁶⁸

Uninsured Money Transmitter が、その支払不能、破産等を理由として New York instrument に対する支払を怠った場合、当該 New York instrument を保証することを目的として州送金保険基金が創設されている。

上記「Uninsured Money Transmitter」とは、銀行組織以外の Money Transmitter で、その New York instrument が FDIC 又は全米信用組合管理局 (National Credit Union Administration) による保険の対象とされていない者をいう¹⁶⁹。

保険金請求者が受けることのできる保険金額の上限は、以下のとおりである¹⁷⁰。

- ・ 保険金請求者が購入者¹⁷¹の場合
当該購入者が購入した全ての New York instrument に対して請求できる保険金額の上限は、5,000 米ドル
- ・ 保険金請求者が保有者¹⁷²の場合
当該保有者が権利を有する保険金額の上限は、保有者が保有する New York instrument の購入者に対して当該 New York instrument が保有者ではなく購入者の手元に残っていれば支払われるはずだった金額の合計額

(6) 主要株主規制

Money Transmitter ライセンスの申請時に、株主間契約、株主の指紋を提供しなければならない¹⁷³。

また、支配権の変更については当局の承認が必要となる¹⁷⁴。なお、支配権は、25%以上の議決権株式保有の場合に推定される。

¹⁶⁷ NY 州銀行法§640.9

¹⁶⁸ NY 州銀行法 Article 13-C State Transmitter of Money Insurance Fund

¹⁶⁹ NY 州銀行法§653.2、§653.10

¹⁷⁰ NY 州銀行法§655

¹⁷¹ 「購入者 (purchaser)」とは、uninsured Money Transmitter 又はその代理人から New York instrument を購入する者又は購入した者をいう (NY 州銀行法§653.7)。

¹⁷² 「保有者 (holder)」とは、Article 13-C で使用される場合、購入者 (purchaser) 以外の者をいい、(i) New York instrument の受取人で New York instrument を所持している者、又は、(ii) 自分に対して又は受取人無記名で発行又は裏書された New York instrument を所持している者を意味する。ただし、紛失、盗難又は偽造された New York instrument を所持している者、chapter 2. §643.1 で要求される保険証券の保証人、又は破産か否かを問わず、uninsured Money Transmitter のための管財人若しくは受託者は、保有者とみなされないものとする (NY 州銀行法§653.4)。

¹⁷³ NY Money Transmitter License New Application Checklist (Company)

(https://mortgage.nationwidelicingsystem.org/slr/PublishedStateDocuments/NY_Money_Transmitter-Company-New-App-Checklist.pdf)参照。

¹⁷⁴ NY 州銀行法§652-A、Superintendent's Regulations §406.11

(7) 開示規制

顧客に対する情報提供義務に関する規定は見当たらない。

もともと、検査、質問、報告に関する規定¹⁷⁵では、当局は、Money Transmitter による銀行法違反行為の有無について検査、質問、報告を求めることができ、また、公共の利益のために必要であると判断した場合、検査報告書その他の報告書を公衆縦覧できる旨を定めている。

(8) 行為規制

A) 代理人の Money Transmitter に対する報告義務、送金義務¹⁷⁶

「代理人 (agent)」とは、Money Transmitter との間で Agency 契約を締結して、Money Transmitter を代理して送金業務を行う者をいう¹⁷⁷。Money Transmitter の代理人は、ライセンスを取得せずに代理人として業務を行うことができる。

Money Transmitter は、各代理人に対し、NY 金融商品の販売についての報告及び所定の期間内における送金を義務付けなければならない。Money Transmitter の各代理人は当該報告・送金を行わなければならない。Money Transmitter の各代理人は、Money Transmitter と当該代理人及び復代理人（以下「代理人等」という。）の間の契約条件に従って、当該 Money Transmitter が支払うべき金銭を全て送金しなければならない。上記契約条件には以下が含まれる¹⁷⁸。

- ① 送金活動のカテゴリー
- ② 代理人等による消費者のための送金活動の禁止等
- ③ 監督当局による代理人等の帳簿・記録に関する検査権利の留保
- ④ 代理人等は、ライセンシーの名前が金融商品に明確に表示され、代理人等が当局の調査に応じる旨の書面による取り消し不能の同意を当局に提供しない限り、金融商品を販売してはならないこと
- ⑤ 代理人等は、代理店契約に基づき許可された範囲でのみ活動する義務を負うこと

B) 代理人の帳簿作成及び記録保持義務¹⁷⁹

Money Transmitter は、代理人に対して、所定の帳簿その他の記録を作成させ、保管させなければならない。全ての記録は、当局によって指定された期間、保存されなければならない。

C) 抱き合わせ販売の禁止¹⁸⁰

Money Transmitter 及びその役員等が小切手交換業者 (check casher) に信用供与を行うのと同時に、かつ、Money Transmitter が (1) Money Transmitter の NY 金融商品のみを販売する、又は (2) Money Transmitter のその他のサービスを独占的に利用することに同意することを条件として、小切手交換業者 (check casher) と契約を締結することは違法となる。

D) 業務活動に関する規制¹⁸¹

a) 標識掲示義務

Money Transmitter は、NY 州の主たる事務所と各支店の両方で、一般公衆が入場でき、送金業務が行われる場所に、英語及び顧客が話す他の主要言語による標識を常に掲示しなければならない。

b) 事務所等における名称等の掲示義務

¹⁷⁵ NY 州銀行法 §466

¹⁷⁶ NY 州銀行法 §651-A

¹⁷⁷ NY 州銀行法 §640.10、Superintendent's Regulations §406.4、§406.5

¹⁷⁸ Superintendent's Regulations §406.5

¹⁷⁹ NY 州銀行法 §651-B

¹⁸⁰ NY 州銀行法 §652-B

¹⁸¹ Superintendent's Regulations §406.3

Money Transmitter は、その主たる事務所においては正面窓又は入口ドアに、NY 州の各支店においては一般人が入場可能で送金業務が行われる場所に、名称、免許取得業者であること等を掲示するものとする。

c) 送金・支払証書における名称表示義務

Money Transmitter は、作成者、振出人、受取人又はその他の債務者として Money Transmitter の名前が証書の表面に明確に表示されない限り、NY 州内又は NY 州からの金銭の送金又は支払のためのトラベラーズ・チェック、為替証書、小切手、手形、その他の証書等を販売又は発行してはならない。

d) 代理店の監督義務

Money Transmitter は、代理店の監督義務を負う。

E) 代理（復代理）及び代理店契約に関する規制¹⁸²

代理人等に関する Money Transmitter の方針・手続の重要な点に変更があった場合、Money Transmitter は、10 日以内に、書面で変更した旨を当局に提出するものとする。

Money Transmitter と代理人等との間の全ての書面による契約には、送金業務の分類、Money Transmitter の代理人等が消費者のために送金業務を行うことの禁止、当局による代理人等が作成する帳簿及び記録の検査権を保有すること等を規定しなければならない。

F) 広告及び勧誘規制¹⁸³

Money Transmitter 及び代理人等は、Money Transmitter の名前及び免許を取得している旨の表示をせずに、送金サービスについて広告してはならない。

また、Money Transmitter 及び代理人等は、発行日から少なくとも 2 年間、当局による検査のために、その広告を保持しなければならない。

G) 帳簿と記録の作成・保持義務¹⁸⁴

Money Transmitter は、Money Transmitter 及び代理人等が NY 州銀行法を遵守しているかどうかを当局が判断できるような状態で、帳簿及び記録を作成し、保管しなければならない。

H) 報告義務¹⁸⁵

Money Transmitter は、その事業及び運営に関して当局が求める情報を記載した以下の報告書を提出しなければならない。

- ・ NY 州内の拠点の数
- ・ 半期・年次財務報告（貸借対照表、損益計算書、利益剰余金計算書）
- ・ 不正行為の報告
- ・ 半期・年次事業報告

I) 訴訟等に関する追加報告義務¹⁸⁶

Money Transmitter は、NY 金融商品の購入者又は保有者が Money Transmitter に対して提起した訴訟及びその判決について、当該訴訟又は判決を特定するための詳細を、当該訴訟の開始後又は Money Transmitter への当該判決の通知後 10 日以内に、当局に通知しなければならない。

また、Money Transmitter は、Money Transmitter、そのパートナー、主要株主、取締役又は主要な役員に対して訴えを提起された刑事訴訟、民事訴訟若しくはこれらの者に対する破産手続、又は当該訴訟若しくは手続において下された判決若しくは和解について、事象の発生が判明した後、直ちに、書面にて当局に通知しなければならない。

¹⁸² Superintendent's Regulations §406.4, §406.5

¹⁸³ Superintendent's Regulations §406.6

¹⁸⁴ Superintendent's Regulations §406.9

¹⁸⁵ Superintendent's Regulations §406.10

¹⁸⁶ Superintendent's Regulations §406.12

J) AMLプログラムの保持¹⁸⁷

Money Transmitter ライセンスの申請者は、その適用される Federal anti-money laundering law¹⁸⁸ (31 U.S.C. Chapter 53, subchapter II (以下「連邦 AML 法」という。)、米国財務省が公布した規則 (31 CFR Part 103.125 (Anti-money laundering programs for money services businesses。))。現 31 CFR Part 1022¹⁸⁹¹⁹⁰) 及び本規制に準拠した書面で作成された所定の AML プログラムを保有していることを証明しなければならない。

K) AMLプログラムの策定等の義務¹⁹¹

Money Transmitter は、マネーロンダリングを防止するため、疑わしい取引の報告書の提出義務を含む連邦 AML 法及び 31 CFR Part 1022 に準拠した AML プログラムを策定し保持しなければならない。また、命令があった場合には、免許取得者は 30 日以内に NYDFS に対し、免許取得者がどの程度当該プログラムを確立しているかを詳細に記述した報告書を提出しなければならない。さらに、NYDFS は、米国財務省が公布した OFAC の規制¹⁹²の遵守を保証することを求める。

- ・ AML プログラムは、以下の内容を含むものでなければならない。
 - ① 31 CFR Part 1022 への遵守を確保するために合理的に設計されたポリシー、手順及び内部統制を含み、当該ポリシー、手順、内部統制は、以下の要件を含むこと¹⁹³。
 - 顧客の身元を確認すること
 - 報告書を提出すること
 - 記録を作成し、保持すること
 - 法執行機関の要請に対応すること
 - ② 自動データ処理システムを有する免許取得者は、そのコンプライアンス手順を当該システムに統合すること¹⁹⁴。
- ・ AML プログラム及び 31 CFR Part 1022 の日常的な遵守を保証する担当者を指名しなければならない。当該担当者の責任には、以下の事項を保証することが含まれる¹⁹⁵。
 - ① 免許取得者は、31 CFR Part 1022 に定める該当要件に従って、適切に報告書を提出し、記録を作成し、保持する。
 - ② コンプライアンス・プログラムは、31 CFR Part 1022 の最新の要件及び米国財務省が発行するガイダンスを反映するため、必要に応じて更新される。
 - ③ 免許取得者は、31 CFR Part 1022 に従った適切な研修及び教育を行う。
- ・ 該当する連邦法及び規制に基づき疑わしい取引の発見に関するトレーニングを含む、AML プログラムの責任に関する教育及び／又は研修を適切な従業員に提供する¹⁹⁶。
- ・ AML プログラムの監視・維持のため、独立した者による AML プログラムのレビューを行う。

¹⁸⁷ Superintendent's Regulations Part 416, Part 417

¹⁸⁸ BSA の一部を改正する法律として位置付けられる法律 (<https://www.fincen.gov/history-anti-money-laundering-laws>) である。

¹⁸⁹ 31 CFR Part 1022 は、Money Services ビジネスに適用される AML プログラムの要件 (AML プログラムの内容、AML 担当者の指名、教育・研修の実施、独立した者による AML プログラムのレビュー) について定めている。

¹⁹⁰ This Part is issued to assure ongoing compliance with the existing practice of the superintendent to require each applicant for a licensed check casher license or licensed money transmitter license (each a "licensee"), a branch office of a licensee or for approval to acquire licensee to demonstrate an anti-money laundering program that complies with applicable Federal anti-money laundering laws (31 U.S.C. chapter 53, subchapter II)*and regulations promulgated by the United States Department of the Treasury (31 CFR Part 103.125)* (hereinafter, referred to as "31 CFR 103"). (Superintendent's Regulations §416.1)

¹⁹¹ Superintendent's Regulations §417

¹⁹² 31 CFR Part 500 et seq.

¹⁹³ 31 CFR §1022.210(d)(1)(i)(A)-(D)

¹⁹⁴ 31 CFR §1022.210(d)(1)(ii)

¹⁹⁵ 31 CFR §1022.210(d)(2)

¹⁹⁶ 31 CFR §1022.210(d)(3)

- ・ 免許取得者は、AML プログラムを書面で作成し、AML プログラムのコピーを適宜、当局の検査に供するものとする¹⁹⁷。
- ・ 免許取得者は、その取引が OFAC 要件に準拠していることを保証する、リスクベースのポリシー、手順、及び実務を有している又は取引の発効日に有することを証明しなければならない。
- ・ 適用される連邦政府の要件への準拠は、本規制への準拠を構成する。

L) サイバー・セキュリティ要件¹⁹⁸

各対象事業者（NY 州銀行法、NY 州保険法、NY 州金融サービス法に基づく免許、登録、認可、証明書、許可、認定、又は同様の権限の下で事業を行う若しくは行う必要のある者。以下同じ。）は、対象事業者の情報システムの機密性、完全性、可用性を守るために設計されたサイバー・セキュリティ・プログラムを維持するものとする。

また、各対象事業者は、対象事業者の上級役員又は取締役会によって承認された、対象事業者の情報システム及び情報システムに保存された非公開情報の保護に関する方針及び手順を規定する、書面によるポリシーを実施及び維持するものとする。

各対象事業者は、対象事業者のサイバー・セキュリティ・プログラムを監督・実施し、サイバー・セキュリティを実施する責任を負う者を指名する。

各対象事業者は、対象事業者の情報システムの定期的なリスク評価を実施しなければならない。

各対象事業者は、サイバー・セキュリティ事象が発生したと判断してから、可能な限り速やかに、いかなる場合も 72 時間以内に、当局に通知しなければならない。毎年、各対象事業者は、対象事業者が要件に準拠していることを証明する前年度の書面を当局に提出するものとする。

M) 金融犯罪の報告義務¹⁹⁹

NY 州銀行法に基づいて組織され、免許を取得し又は登録された全ての組織は、金融犯罪を発見した場合、直ちに管理人に報告書を提出しなければならない。当該報告は機密として取り扱われる。

N) 取引のモニタリング及びフィルタリングプログラム要件及び証明書²⁰⁰

各規制対象機関は、潜在的な BSA/AML 違反及び疑わしい活動の報告のために、取引実行後に取引を監視する目的で合理的に設計された取引監視プログラムを維持するものとする。

各規制対象機関は、OFAC により禁止されている取引を阻止する目的で合理的に設計された手動又は自動のフィルタリングプログラムを維持しなければならない。

要件への準拠を確認するため、各規制対象機関は、理事会決議又は上級役員の準拠確認書を採択し、当局に提出するものとする。

(9) 連邦法における money transmitter と、NY 州法における Money Transmitter の関係

連邦法上の money transmitter として FinCEN に登録している場合でも、NY 州において送金業務を行う場合には NY 州銀行法における Money Transmitter の免許を取得する必要がある。

なお、連邦法における money transmitter の登録と、NY 州法における Money Transmitter の登録及び BitLicense の違いについては別紙参照。

¹⁹⁷ 31 CFR §1022.210(c)

¹⁹⁸ 23 NYCRR Part 500

([https://govt.westlaw.com/nycrr/Browse/Home/NewYork/NewYorkCodesRulesandRegulations?guid=I5be30d2007f811e79d43a037eefd0011&originationContext=documenttoc&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://govt.westlaw.com/nycrr/Browse/Home/NewYork/NewYorkCodesRulesandRegulations?guid=I5be30d2007f811e79d43a037eefd0011&originationContext=documenttoc&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)))

¹⁹⁹ Superintendent's Regulations Part 300

²⁰⁰ Superintendent's Regulations Part 504

([https://govt.westlaw.com/nycrr/Browse/Home/NewYork/NewYorkCodesRulesandRegulations?guid=Ie3242420479311e6b718fc8ac47ba487&originationContext=documenttoc&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&bhcp=1](https://govt.westlaw.com/nycrr/Browse/Home/NewYork/NewYorkCodesRulesandRegulations?guid=Ie3242420479311e6b718fc8ac47ba487&originationContext=documenttoc&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&bhcp=1))

1.4. ステアブルコイン

以下の規制は、Bit ライセンサーに適用される旨明記されたものを除き、限定目的信託会社の発行するステアブルコインにも適用される。

(1) 関連法令等

- ・ NY 州仮想通貨規制²⁰¹
- ・ Information for Applicants
- ・ Guidance and Notices
 - ✓ Notice of Virtual Currency Business Activity License Application Procedures
 - ✓ Guidance Regarding Adoption or Listing of Virtual Currencies
 - ✓ Request for Comments on a Proposed Framework for a Conditional BitLicense
- ・ Regulation and History
- ・ NY 州銀行法 Article 3²⁰²

(2) 規制当局と当局の権限について

A) 規制当局

NYDFS

B) 当局の権限について

NYDFS は、ステアブルコインに関する暗号資産（仮想通貨）事業活動に関して NY 州仮想通貨規制に基づき BitLicense を付与し、また NY 州銀行法に基づき暗号資産（仮想通貨）を取り扱う限定目的信託会社に認可を付与し、かつ、それらの暗号資産（仮想通貨）事業活動等を規制・監督する。

(3) 規制対象となる発行行為

A) NY 州仮想通貨規制

ステアブルコイン（暗号資産（仮想通貨））の「発行」についての定義は見当たらない。

B) 暗号資産（仮想通貨）の採用・リストへの掲載²⁰³に関するガイダンス（Guidance Regarding Adoption or Listing of Virtual Currencies）²⁰⁴

Bit ライセンサー及び暗号資産（仮想通貨）を取り扱う信託会社（virtual currency trust company）（以下これらを「VC 事業者」と総称する。）が暗号資産（仮想通貨）を提供・使用するためには、以下の 3 つの方法のいずれかによる必要がある。

- ・ 新規の暗号資産（仮想通貨）について当局の承認を得ること。
- ・ 当局より承認を得たコイン・リスティング・ポリシーに従って発行された暗号資産（仮想通貨）であることを自己証明すること。
- ・ グリーンリストに掲載された暗号資産（仮想通貨）を使用すること。

a) 自己証明（self-certification）

VC 事業者は、新たな暗号資産（仮想通貨）の使用について自己証明を希望する場合、コイン・リスティング・ポリシーを作成しなければならない。

コイン・リスティング・ポリシーにおいては、暗号資産（仮想通貨）の意図された使用又は採用が、23 NYCRR に規定された消費者保護その他の基準や VC 事業者の安全性及び健全性と一致すると VC 事業者が認めた場合にのみ新たな暗号資産（仮想通貨）が承認される。

コイン・リスティング・ポリシーは、I.ガバナンス、II.リスクアセスメント及び III. モニタリングに関し、所定の事項を含むものでなければならない。

²⁰¹ 23 NYCRR Part 200

²⁰² Consolidated Laws of New York Chapter 2 Banking Article 3 Banks and Trust Companies

²⁰³ NY 州仮想通貨規制には、暗号資産（仮想通貨）の「adoption」や「listing」についての定義はないが、現地法律事務所（Davis Polk）へのヒアリングによれば、「adoption」又は「listing」とは、暗号資産交換所への上場を含め、顧客に対し暗号資産（仮想通貨）に関するサービスを提供することを意味するとの指摘があった。

²⁰⁴ Guidance Regarding Adoption or Listing of Virtual Currencies

(https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/gn/adoption_listing_vc)

b) グリーンリスト (green-listing)

Bit ライセンシーは、グリーンリストに掲載されている暗号資産 (仮想通貨) ²⁰⁵を、承認された目的のために使用することができる。ただし、Bit ライセンシーがグリーンリストに掲載されている暗号資産 (仮想通貨) を使用する場合は、使用を開始する前に当局に通知しなければならない。

グリーンリスト登録のプロセスは、以下のとおりである²⁰⁶。

- ① 当局は、使用を承認された全ての暗号資産 (仮想通貨) の記録を保持し、ある暗号資産 (仮想通貨) について、3 つの異なる無関係な VC 事業者による使用が承認された場合 (greenlist threshold)、当局は、当該使用についてグリーンリストに追加する準備をする。
- ② 当局は、上記①のステップが完了したら、その旨をウェブサイトで発表する。また、当局は、事前の承認を受けていない他の VC 事業者が当該暗号資産 (仮想通貨) を使用できるまでの 6 か月間の待機期間 (greenlist waiting period) が設けられることを発表する。
- ③ 当局は、待機期間中にグリーンリストへの登録が検討されている暗号資産 (仮想通貨) のリスティングが廃止され又は使用が停止された場合、待機期間を継続するかどうかを決定できる。
- ④ VC 事業者は、待機期間中においても、当局の承認又は自己証明により、新しい暗号資産 (仮想通貨) を使用することができる。
- ⑤ 当局は、特別に承認した暗号資産 (仮想通貨) をグリーンリストに追加することができる。

また、VC 事業者は、モニタリングに関するポリシー及び手順を整備して、グリーンリストに掲載された暗号資産 (仮想通貨) の適切な使用を確保しなければならない。

(4) 規制対象となる移転行為

A) ステブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) の「移転」の定義²⁰⁷

「移転 (Transmission)」とは、第三者による、又は第三者を介した、暗号資産 (仮想通貨) の人から人への移転を意味し、人の口座又はストレージリポジトリから人の口座又はストレージリポジトリへの移転を含む。

B) 顧客資産の処分の禁止²⁰⁸

Bit ライセンシーは、他者の指示による資産の売却、移転、譲渡を除き、他者のために当該 Bit ライセンシーが保管、保有、維持している暗号資産 (仮想通貨) を含む資産を、売却、移転、譲渡、貸与、抵当権設定、質権設定、その他の方法で使用又は担保に供することは禁止される。

C) 移転の記録・保存²⁰⁹

Bit ライセンシーは、AML プログラムの一環として、暗号資産 (仮想通貨) の移転について、所定の取引記録を作成し、保持しなければならない (上記 1.2(8)F)d) 「取引記録の作成・保持義務」参照。)

D) 身元不明瞭な移転の関与の禁止²¹⁰

²⁰⁵ グリーンリストに掲載されたコインについては、Greenlisted Coins/Tokens

(https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/Greenlist) 参照。

²⁰⁶ グリーンリスト登録のプロセスについては、Coin-Listing Process

(https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/virtual_currency_businesses/coin_listing_process) 参照。

²⁰⁷ 23 NYCRR §200.2(o): Transmission means the transfer, by or through a third party, of Virtual Currency from a Person to a Person, including the transfer from the account or storage repository of a Person to the account or storage repository of a Person;

²⁰⁸ 23 NYCRR §200.9(c)

²⁰⁹ 23 NYCRR §200.15(e)

²¹⁰ 23 NYCRR §200.15(g)

Bit ライセンサーは、個々の顧客又は取引相手の身元を不明瞭にしたり、隠したりするような暗号資産（仮想通貨）の移転又は送信に関与したり、それを容易にしたり、故意に許可したりしてはならない。ただし、個々の顧客又は取引相手による暗号資産（仮想通貨）の移動の事実又は性質を一般に公開することを Bit ライセンサーに要求するものではない。

(5) 規制対象となる売買・交換行為

A) ステ이블コイン（暗号資産（仮想通貨））の「交換サービス」の定義²¹¹

「交換サービス（Exchange Service）」とは、通貨その他の価値を暗号資産（仮想通貨）に変換若しくは交換すること、暗号資産（仮想通貨）を通貨その他の価値に変換若しくは交換すること、又は、ある形式の暗号資産（仮想通貨）を別の形式の暗号資産（仮想通貨）に変換若しくは交換することをいう。

B) 交換サービスの記録・保存²¹²

Bit ライセンサーは、AML プログラムの一環として、暗号資産（仮想通貨）の交換サービス取引について所定の記録を保持し、報告を行うものとする。（上記 1.2(8)F)d)「取引記録の作成・保持義務」参照。）

(6) 規制対象となる媒介行為

ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））の媒介行為に関する規制は見当たらない。

(7) 規制対象となる管理・保管行為

A) ステ이블コイン（暗号資産（仮想通貨））の「管理・保管行為」の定義

ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））の「管理・保管行為」の定義は見当たらない。

B) 暗号資産（仮想通貨）の管理・保管²¹³

Bit ライセンサーは、他者のために暗号資産（仮想通貨）を保管、保有し、又はカスタディ若しくはコントロールを維持する場合、当該他者に対して債務又は義務を負っているものと同一種類・金額の暗号資産（仮想通貨）を保有しなければならない。

C) 暗号資産（仮想通貨）の使用・処分の禁止²¹⁴

Bit ライセンサーは、他者の指示による資産の売却、移転、譲渡を除き、他者のために当該ライセンサーが保管、保有、維持している暗号資産（仮想通貨）を含む資産を、売却、移転、譲渡、貸与、抵当権設定、質権設定、その他の方法で使用又は担保に供することは禁止される。

1.5. 銀行等の預金取扱機関が発行するステーブルコイン

NY 州銀行法に基づいて設立された事業者（例えば、NY 州の限定目的信託会社や NY 州の銀行）は、当局の承認を得れば、BitLicense を取得せずに暗号資産（仮想通貨）事業活動を行うことができる²¹⁵。

2. 各論

2.1. ステ이블コインの法的性質（私法上の整理）

A) NY 州仮想通貨規制

ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））の法的位置付けについて直接定めた規定は見当たらない。

²¹¹ 23 NYCRR §200.2(d): Exchange Service means the conversion or exchange of Fiat Currency or other value into Virtual Currency, the conversion or exchange of Virtual Currency into Fiat Currency or other value, or the conversion or exchange of one form of Virtual Currency into another form of Virtual Currency;

²¹² 23 NYCRR §200.15(e)

²¹³ 23 NYCRR §200.9(b)

²¹⁴ 23 NYCRR §200.9 (c)

²¹⁵ BitLicenseFAQs No.12

現地法律事務所 (Davis Polk) へのヒアリングによれば、ステーブルコインの法的性質はステーブルコインの発行者との間の契約上の合意、利用規約やステーブルコインが発行されるブロックチェーンによって決定されるとの見解が示された。

B) Uniform Commercial Code との関係²¹⁶

暗号資産 (仮想通貨) の私法上の位置付けについては、UCC との関係で、暗号資産 (仮想通貨) は、①UCC Article 9 の担保として効果的に機能するのか、機能する場合にはどのようなルールが適用されるのか、②UCC Article 8 の証券口座に金融資産として記録できるのか、について議論がある。

a) UCC Article 9 との関係

UCC Article 9 は、動産担保目的物の種類に応じて、担保の設定方法 (attachment)、担保の完了方法 (perfection)、優先関係に関するルールを設けており、UCC Article 9 の適用に際し、暗号資産 (仮想通貨) をどの種類の担保目的物として位置付けるかが問題となる。

この点、暗号資産 (仮想通貨) は general intangibles に該当すると解する見解が有力であるものの、統一的な見解はない。そのため、UCC を採択する NY 州法において、暗号資産 (仮想通貨) を担保目的物とする場合の法的取扱いが明らかではない。

b) UCC Article 8 との関係

UCC Article 8 では、証券口座で管理されている金融資産 (financial asset) について、証券仲介機関 (security intermediary) を介してその口座名義人が有する権利及び財産上の権益を「security entitlement」といい²¹⁷、金融機関の記録において「security entitlement」を保有するとされている者を「entitlement holder」という²¹⁸。UCC Article 8 は、金融資産に係る entitlement holder の権利関係に関するルールを定めているため、暗号資産 (仮想通貨) が金融資産に該当するかが問題となる。

この点、金融資産には、証券 (security)、金融市場その他で取引される投資手段、証券仲介機関と他の当事者との間で金融資産として取扱うことを合意した資産であって証券仲介機関によって当該他の当事者のために保有される資産などが含まれるが²¹⁹、暗号資産 (仮想通貨) の金融資産の該当性について統一的な見解はない。そのため、NY 州法において、暗号資産 (仮想通貨) が UCC の金融資産に該当するかは明らかではない。

c) 以上のとおり、NY 州法上、UCC における暗号資産 (仮想通貨) の取扱いは明らかではない。NY 州では、後述の WY 州のデジタル資産法²²⁰のように、UCC を暗号資産 (仮想通貨) に適用するための手当てがなされた特別法は見当たっていない。そのため、NY 州における暗号資産 (仮想通貨) に対する UCC の適用ルールは明らかではなく、暗号資産 (仮想通貨) の法的位置付けも不明確である。

d) 現在、Uniform Commercial Code and Emerging Technologies Committee²²¹において、デジタル資産や暗号資産 (仮想通貨) について UCC の改正案を策定している。現在の計画では、2022 年 5 月に米国法律協会 (American Law Institute)、2022 年 7 月に統一法委員会 (Uniform Law Commission) の承認を得ることを目指して、2022 年中に最終改正案をまとめ、その後、各州での制定に向けて提案する予定である。

²¹⁶ 加藤貴仁「アメリカにおける仮想通貨の私法上の地位」(2019年3月金融法務研究会「仮想通貨に関する私法上・監督法上の諸問題の検討」)(<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news310339.pdf>) (35~52頁)

²¹⁷ UCC §8-102(a)(17)

²¹⁸ UCC §8-102(a)(7)

²¹⁹ UCC §8-102(a)(9)

²²⁰ W.S.34-29-102

²²¹ Uniform Commercial Code and Emerging Technologies Committee

(<https://www.uniformlaws.org/committees/community-home?communitykey=cb5f9e0b-7185-4a33-9e4c-1f79ba560c71&tab=groupdetails>)

C) 現地法律事務所へのヒアリング

現地法律事務所 (Davis Polk) へのヒアリングによれば、ステーブルコインの法的性質は、各ステーブルコインのタイプによって異なり、発行者がいかにして金融商品を組成したかによる。例えば、Circle²²²が発行している USD Coin のような企業が発行しているステーブルコインは、Money Transmitter に係る州法により規制されており、発行者は Money Transmitter としてのライセンスが必要となる。そのため、例えば、USD Coin の法的性質は州法の下では貯蔵された価値 (stored value)²²³ という性質を有するものと思われる。他方で、ステーブルコインによっては、州法上の信託会社によって発行される信託証書 (trust instrument²²⁴) としての法的性質を有している場合もある。Paxos Trust Company, LLC (以下「Paxos」という。) は NY 州で設立された限定目的信託会社であり、Paxos はステーブルコインを信託証書 (trust instrument) として発行している。

また、銀行が預金を受け入れ、受け入れた資金を銀行の裁量で運用できる特権は、銀行にのみ備わっている最大の特徴であり、銀行以外のステーブルコインの発行者は、かかる権限を有しない。このような意味では、ステーブルコインは、(預金と比べると) 電子マネー (e-money)²²⁵ により近い位置付けであると考えられる。また、米国では、ステーブルコインは機能的に単に銀行預金 (bank deposit) を表すべきか、それとも別のものかという議論が続いている。

以上のとおり、ステーブルコインは、そのタイプや特質により、貯蔵された価値 (stored value)、信託証書 (trust instrument)、電子マネー (e-money)、銀行預金 (bank deposit) に類するものなど様々な形態があるが、その法的性質は、ステーブルコインの発行者との間の契約上の合意、利用規約やステーブルコインが発行されるブロックチェーンによって決定され、明確な整理がなされているものではない。

以下では、ステーブルコインの法的性質が様々であることを前提に各項目について調査したが、私法上のルールに関しては、NY 州法上、未整理な事項が多い。

2.2. ステーブルコインに関する権利の保有者に関する事項

(1) ステーブルコインを交換業者等が管理する場合の当該ステーブルコインの保有者

NY 州仮想通貨規制では、ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) を交換業者等が管理する場合、当該ステーブルコインの保有者等として権利を有する主体が誰かについて直接定めた規定はない。

もっとも、NY 州仮想通貨規制²²⁶は、Bit ライセンシーは、「他者のために保管等している暗号資産 (仮想通貨) については同一種類の暗号資産 (仮想通貨) を全額保持しなければならない」と定め、また、「Bit ライセンシーは、他者の指示がある場合を除き、他者のために保管等している暗号資産 (仮想通貨) を処分してはならない」と定めている。これらの規定によると、ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) に関する権利の保有者は顧客であり、Bit ライセンシーは顧客のために暗号資産 (仮想通貨) の保管等を行っているように思われる。

²²² 第 3.1.2.1.(1)記載のとおり、USDC は、厳密には Centre を通じて発行される。

²²³ 「貯蔵された価値 (stored value)」とは、一般的に、デジタル形式 (特別に暗号化されているか否かを問わない) で表章された資金又は金銭的価値で、電子的に検索・転送可能な方法で電子媒体に保存又は保存が可能なものをいう (31 CFR Ch. X §1010.100 (ww) (旧 31 C.F.R. §103.11 (vv)) 参照。31CFR1010_100.pdf (ffiec.gov)

(https://bsaaml.ffiec.gov/docs/manual/regulations/31CFR1010_100.pdf)。なお、NY 州仮想通貨規制における「暗号資産 (仮想通貨)」の定義で「貯蔵された価値 (stored value)」という用語が用いられているが、同規制には定義は設けられていない。

²²⁴ 「信託証書 (trust instrument)」とは、一般的に、委託者が締結する信託条項を含む証書をいう (Uniform Trust Code §104 (Definition) (19)参照。

<https://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=73cfb939-8b5b-53f6-bc09-6323e26f3d&forceDialog=0>)。

²²⁵ 「電子マネー (e-money)」とは、一般的に、貨幣又はコンピュータチップやパーソナルコンピュータに格納された情報に変換された金銭の代替品をいう (Uniform Money Services Act 10 頁参照。

<https://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=eae9b104-5c44-2898-0037-e27ab4e3e847&forceDialog=0>)。

²²⁶ 23 NYCRR §200.9(b) (c)

- (2) 顧客からステーブルコインの預託を受けた者が破綻した場合に、顧客が優先弁済権を取得するか

NY州仮想通貨規制では、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））の保有者等として権利を有する主体が誰かについて直接定めた規定は見当たらない。

もっとも、NY州仮想通貨規制²²⁷によれば、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））に関する権利の保有者は顧客であり、Bitライセンスは顧客のために暗号資産（仮想通貨）の保管等を行っているように思われる。

また、交換業者及びカストディアン等、顧客からステーブルコインの預託を受けている者が破綻したとき、当該者が保管していたステーブルコインについて、顧客が優先弁済権を取得する旨を直接定めた規定は見当たらない。

2.3. 権利移転に関する事項

- (1) 私法上の移転の効力発生時点

NY州仮想通貨規制では、暗号資産（仮想通貨）の譲渡/移転に関する一般的なルールは見当たらない。

- (2) 二重譲渡・善意取得が発生した場合の優先関係

NY州仮想通貨規制では、二重譲渡された場合の優先関係、善意取得制度の有無等に関する一般的なルールは見当たらない。

2.4. 発行者・仲介者の償還義務、資産保全義務、帳簿管理義務

- (1) 発行者・仲介者間の契約締結は、法律上の義務か

NY州仮想通貨規制では、発行者、仲介者等の関係者間において、委託契約等を締結することを直接定めた規定は見当たらない。

- (2) ステーブルコインの私法上の償還義務

NY州仮想通貨規制では、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））の償還義務の要件につき、直接定めた規定はない。

もっとも、Bitライセンスは、顧客保護のため、当局が決定した金額の保証証券又は信託口座を保持しなければならず、また、顧客のために保管等している暗号資産（仮想通貨）については同一種類の暗号資産（仮想通貨）を全額保持しなければならないと規定されている²²⁸。

- (3) 発行者及び仲介者の分別管理義務

- A) 発行者における発行見合い金の分別管理義務

NY州仮想通貨規制では、直接定めた規定は見当たらない。

- B) 仲介者における顧客資産としてのステーブルコインの分別管理

NY州仮想通貨規制では、仲介者の資産及びステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））に関し、自己の固有資産と顧客資産との分別管理について直接定めた規定は見当たらない。

なお、NY州仮想通貨規制の顧客資産の保管及び保護規定²²⁹では、資産については、「Bitライセンスは、他者の指示がある場合を除き、他者のために保管等している資産を処分してはならない。」と定めている。また、顧客資産の保管及び保護²³⁰では、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））については、Bitライセンスは、「他者のために保管等している暗号資産（仮想通貨）については同一種類の暗号資産（仮想通貨）を全額保持しなけれ

²²⁷ 23 NYCRR §200.9(b)(c)

²²⁸ 23 NYCRR §200.9(a)(b)

²²⁹ 23 NYCRR §200.9(c)

²³⁰ 23 NYCRR §200.9(b)(c)

ばならない。」、また、「Bit ライセンサーは、他者の指示がある場合を除き、他者のために保管等している暗号資産（仮想通貨）を処分してはならない。」と定めている。

(4) 発行者又は仲介者に対する顧客の優先弁済権

NY 州仮想通貨規制では、顧客の優先弁済権に関する一般的なルールは見当たらない。

(5) 帳簿管理に関する責任主体、発行・流通が分離した場合の責任分担について

NY 州仮想通貨規制では、各 Bit ライセンサーは帳簿作成義務を負っていることから、帳簿管理に関する主体は Bit ライセンサーである。また、発行・流通が分離した場合の帳簿管理に関する責任分担を定めた規定は見当たらないことから、各 Bit ライセンサーが NY 州仮想通貨規制に従いそれぞれ帳簿作成義務を負うと考えられる。また、誤移転や超過記録が生じた場合の取扱いについて直接定めた規定は見当たらない。

また、P2P 取引の場合について、帳簿管理の主体や責任分担について直接定めた規定は見当たらず、この場合の帳簿管理に関する主体が誰か、発行・流通が分離した場合の責任分担の取扱いについては明らかではない。

(6) 帳簿管理、償還に関する具体的な規定

NY 州仮想通貨規制では、P2P 取引を想定した規定は見当たらない。

2.5. 破綻処理制度

(1) ステーブルコインが米国預金保険制度の保護対象商品に含まれるか

A) 銀行等の預金取扱機関が発行する場合

銀行等の預金取扱機関が発行するステーブルコインが預金保険の対象となるのかという議論について、公表情報において見つかっていない。

現地法律事務所（Davis Polk）へのヒアリングによれば、deposit coin（銀行が発行するステーブルコインを意味するものと思われる。）については、預金債権が預金保険制度の対象となる銀行に対するものであれば、預金保険制度の対象となりうる。この場合、銀行が破綻したときは、FDIC は保険金の上限まで預金者に保険金を支払う。これまでの実務において、FDIC は銀行閉鎖後数日以内、通常は翌営業日に、各預金者に、破綻した銀行の口座の被保険残高と同額を他の保険対象銀行の新しい口座に提供するか、又は各預金者に破綻した銀行の口座の被保険残高の小切手を発行して保険を支払っている²³¹。なお、付保限度額を超える預金債権については、下記 2.5(2)ないし(4)の破綻処理手続に基づいて弁済される。

B) 預金取扱機関以外の事業者が発行する場合

現地法律事務所（Davis Polk）へのヒアリングによれば、預金取扱機関以外の事業者が発行し、預金取扱機関の口座に準備金が保全される場合、発行者が資産を預託する銀行自体の破綻については預金保険制度により保護されるが、ステーブルコインの発行者の破綻については預金保険制度の保護の対象外である。

(2) 顧客への払戻しを行う主体

NY 州仮想通貨規制²³²において、Bit ライセンサーの破綻処理制度に関する規定は見当たらない。

現地法律事務所（Davis Polk）へのヒアリングによれば、Bit ライセンサーが破綻した場合、連邦倒産法が適用される一方で、限定目的信託会社が破綻した場合には、NY 州銀行法に基づいて認可された信託会社は銀行組織（banking organizations）²³³に該当するため、銀行の破綻の場合と同様に、当局が NY 州銀行法に従って限定目的信託会社の管理を行うことがありうるとの指摘があった。もっとも、現地法律事務所（Davis Polk）の知る限り、これまでに実際に NY

²³¹ Deposit Insurance FAQs Q: What happens when a bank fails? (<https://www.fdic.gov/resources/deposit-insurance/faq/>)

²³² 23 NYCRR §200.9

²³³ NY 州法銀行法§2.11

州銀行法が適用される破綻処理事例はなく、そのような事象が起こった場合に、どのような処理がなされるかは不透明とのことである。

A) 連邦倒産法による手続

破産は、連邦倒産法によって規制され、債務者（破産を申請する人）は、債権者に返済する責任がある。

B) NY州銀行法の限定目的信託会社に関する手続

NY州銀行法上、信託会社は、銀行組織（banking organizations）に含まれ、限定目的信託会社の破綻の場合、銀行組織の破綻に関する規制が適用される可能性がある。銀行組織において資本の欠損が生じた場合、当局は自らの裁量で直ちにその事業及び財産を管理することができ²³⁴、当局の決定又は裁判所の命令により、当局が限定目的信託会社の管理を放棄し、当該会社の業務再開を許可しない場合、当局による管理手続は継続する²³⁵。

限定目的信託会社の資本に毀損が生じた場合、当局は当該限定目的信託会社を管理することができる。当局の管理下にある限定目的信託会社は、その債権者（顧客を含む。）に返済する責任がある。

(3) 払戻期間

A) 連邦倒産法による手続

債務者が清算手続を選択した場合、債権者への配当は実行可能な限り速やかに支払わなければならない²³⁶。他方で、債務者が更生手続を選択した場合、債務者は、再建計画を裁判所に提出し、裁判所が再建計画を承認した場合²³⁷、承認された再建計画に従って弁済を行う必要がある²³⁸。

B) NY州銀行法の限定目的信託会社に関する手続

当局の管理下にある限定目的信託会社の場合、債権者への配当は、管理人が定めた債権届出期日後、最高裁判所の命令により行われる²³⁹。

(4) 払戻方法

A) 連邦倒産法による払戻し

a) 債権の種類と弁済の優先順位については、第2. II 2.2.(2)参照。

b) 債務者が清算手続を選択した場合、配当小切手は、配当を受け取ることを他の団体に許可する委任状が実行・提出されていない限り、請求が認められた各債権者に支払われ、郵送される²⁴⁰。

²³⁴ NY州銀行法§606 (<https://www.nysenate.gov/legislation/laws/BNK/606>)

²³⁵ NY州銀行法§606.2 (<https://www.nysenate.gov/legislation/laws/BNK/606>)、§607 (<https://www.nysenate.gov/legislation/laws/BNK/607>)

²³⁶ Rule 3009 of Federal Rules of Bankruptcy Procedure

(<http://uscode.house.gov/view.xhtml?path=/prelim@title11/title11a/node2/node4/part3&edition=prelim>)

²³⁷ Section 1123 of the Bankruptcy Code (<https://uscode.house.gov/view.xhtml?req=granuleid:USC-prelim-title11-section1129&num=0&edition=prelim>)

²³⁸ Rules 3021 of Bankruptcy Rules

(<http://uscode.house.gov/view.xhtml?path=/prelim@title11/title11a/node2/node4/part3&edition=prelim>)

²³⁹ NY州銀行法§627.1 (<https://www.nysenate.gov/legislation/laws/BNK/627>)

²⁴⁰ Rule 3009 of Bankruptcy Rules (<http://uscode.house.gov/view.xhtml?path=/prelim@title11/title11a/node2/node4/part3&edition=prelim>)

- c) 債務者が更生手続を選択した場合、債務者は、債権を特定し、計画の実行手段を定める等の計画を裁判所に提出する²⁴¹。裁判所が計画を承認した場合²⁴²、分配は請求が認められた債権者に行われる²⁴³。

B) 限定目的信託会社の場合の払戻し

債権者は、優先弁済権が正当に要求され、当該債権が法律上優先弁済権を有する場合を除き、限定目的信託会社の資産の清算による収益の分配において、他の一般債権者と按分比例による配当を受ける権利を有する²⁴⁴。

当局は、債権の優先順位を決定してはならず、最高裁判所が支払の優先順位を決定する。優先弁済権を有する全ての債権は、比例分配による弁済を受ける²⁴⁵。

なお、限定目的信託会社が信託口座内で顧客のために管理している資産について、顧客が他の債権者に優先して払戻しを受ける権利を有するか否かについては、NY 州銀行法に規定がなく、不透明である。この点につき、現地法律事務所 (Davis Polk) へのヒアリングによれば、ステーブルコインの発行者がその準備金に係る口座で分別管理している限り、ステーブルコインの保有者は NY 州銀行法に基づいてステーブルコインに係る準備金に対して権利を有すると考えられるが、前例がないため、そのような結果になるか否かは定かではないとの指摘があった。

2.6. P2P 取引に関する議論

当該議論又はその見込みについて、公表情報において見つかっていない。

現地法律事務所 (Davis Polk) へのヒアリングによれば、仮にステーブルコインの発行者が銀行若しくは特殊な銀行として連邦規制に従うことになるならば、連邦規制当局は本人確認を伴わない P2P 取引が行われることを望まないため、発行者は厳格な規制に服する可能性があるとの指摘もあった。その場合、ステーブルコインの発行者は最初にステーブルコインの発行を受けた (発行者が認識している) 個人又はエンティティに対してマネーロンダリング規制に関する責任を負う²⁴⁶旨の指摘があった。

2.7. NY 州銀行法に基づく限定目的信託認可

(1) 限定目的信託会社の概要

「限定目的信託会社」とは、NY 州銀行法の銀行及び信託会社²⁴⁷の規定に基づき認可された機関で、受託者権限 (fiduciary powers) を有するが、預金の受入れ又は貸付を行う権限を有しないものをいう²⁴⁸。

限定目的信託会社が送金業務に従事する場合は、Money Transmitter のライセンスを取得する必要はない²⁴⁹。また、限定目的信託会社は、BitLicense を取得することなく、暗号資産 (仮想通貨) 事業活動に従事できる²⁵⁰。

²⁴¹ Bankruptcy Code §1123 (<https://uscode.house.gov/view.xhtml?req=granuleid:USC-prelim-title11-section1123&num=0&edition=prelim>), Rule 3016 of Bankruptcy Rules

(<http://uscode.house.gov/view.xhtml?path=/prelim@title11/title11a/node2/node4/part3&edition=prelim>)

²⁴² Bankruptcy Code §1123 (<https://uscode.house.gov/view.xhtml?req=granuleid:USC-prelim-title11-section1129&num=0&edition=prelim>)

²⁴³ Rules 3021 of Bankruptcy Rules

(<http://uscode.house.gov/view.xhtml?path=/prelim@title11/title11a/node2/node4/part3&edition=prelim>)

²⁴⁴ NY 州銀行法§625 (<https://www.nysenate.gov/legislation/laws/BNK/625>)

²⁴⁵ NY 州銀行法§624.5 (<https://www.nysenate.gov/legislation/laws/BNK/624>)

²⁴⁶ 23 NYCRR §200.15 (e)参照

²⁴⁷ NY 州銀行法§2.2 では、「信託会社」とは、文脈から別異に解すべき場合を除き、本章第 3 条の規定に基づいて、又は同条の規定に従って組織された法人又は有限責任信託会社であって、同条に規定された他の権限に加え、fiduciary power を有するものをいう (“The term, “trust company,” when used in this chapter, unless a different meaning appears from the context, means any corporation or limited liability trust company organized under or subject to the provisions of article three of this chapter, having, in addition to the other powers specified in such article, the fiduciary powers specified therein.”)。

²⁴⁸ https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/banks_and_trusts/procedure_certificate_merit_trust_comp

²⁴⁹ BitLicenseFAQs No. 12

²⁵⁰ BitLicenseFAQs No. 10

現地法律事務所 (Davis Polk) へのヒアリングによれば、投資顧問会社 (investment advisors) や投資会社 (investment companies) は、信託会社を含む適格カストディアン (Qualified Custodian) によって顧客資産を管理しなければならない。受託業務 (fiduciary activity) を主として行う信託会社は、適格カストディアン (Qualified Custodian) の定義に該当すると解されるため、受託カストディサービスを提供する信託会社は、重要な機関投資家に区分される投資顧問会社や投資会社に対してデジタル資産カストディサービスを提供することができる。また、信託会社は、NY州で暗号資産 (仮想通貨) 事業活動を行う場合、BitLicense の申請者と実質的に同じ申請手続に従わなければならない。また、限定目的信託会社は、仮に暗号資産 (仮想通貨) 事業活動に係る申請をしていない場合であっても、暗号資産 (仮想通貨) 取引を行う権限を有するため、NY州仮想通貨規制と同じ規制に従う必要がある。

(2) メリット

NY州の限定目的信託認可は、BitLicense と比べ、以下のメリットがある。

- Bit ライセンシーは受託者権限 (fiduciary powers) を行使できないが²⁵¹、限定目的信託会社は受託者権限 (fiduciary powers) を行使できる²⁵²。限定目的信託会社は、NY州銀行法 100 条に基づく受託者 (fiduciary) であり、国法銀行と同等の受託者基準に従う適格カストディアン (Qualified Custodian) ²⁵³である。
- FDIC-insured bank に信託会社名義で顧客のために開設した口座内の預金は、一定の要件²⁵⁴を充足すれば、預金保険制度の対象となる。
- NY州の Money Transmitter ライセンスを取得することなく、NY州で送金業務を行うことができる²⁵⁵。

(3) デメリット

限定目的信託会社の認可基準の要件は BitLicense の取得要件に比して厳しく設定されていると思われる。

²⁵¹ 23 NYCRR §200.3(a)参照

²⁵² BitLicenseFAQs No. 13

²⁵³ 「適格カストディアン (Qualified Custodian)」については、23 NYCRR §200.2(n) ([https://govt.westlaw.com/nycrr/Document/I85908c68253711e598dbff5462aa3db3?viewType=FullText&originationContext=documenttoc&transitionType=CategoryPageItem&contextData=\(sc.Default\)&bhcp=1](https://govt.westlaw.com/nycrr/Document/I85908c68253711e598dbff5462aa3db3?viewType=FullText&originationContext=documenttoc&transitionType=CategoryPageItem&contextData=(sc.Default)&bhcp=1)) において定義されており、「trust company」が含まれる。

²⁵⁴ 信託会社における預金保険制度の取扱い

- 米国預金保険制度の対象は deposit products であり、デジタル資産には適用がない。
- NY州銀行法で認可された限定目的信託会社は、原則として預金の受入れ権限がなく、FDICの預金保険制度の対象から除外される。
- Financial Institution Employee's Guide to Deposit Insurance - Fiduciary Accounts (12 C.F.R §330.5; 12 C.F.R. §330.7) の「III. Requirements for Fiduciary Accounts」(<https://www.fdic.gov/deposit/diguidebankers/fiduciary-accounts.html>) によれば、限定目的信託会社が、受託者 (trustee) として、FDIC-insured bank に、顧客 (以下「プリンシパル」という。) のために預金をした場合、以下の3つの要件を全て充足すれば、受託者がプリンシパルのために保有する預金はプリンシパル (実際の所有者) の預金として、プリンシパルが直接預金した場合と同じ範囲で、パススルー方式で保険が適用される²⁵⁴。
 1. 資金の所有者がプリンシパルであり、口座を開設した者 (資金を預けている受託者や保管者) でないこと。資金の実際の所有権を確認するために、FDICは以下を確認することができる。
 - ① 口座を開設した者とプリンシパルとの間の契約書
 - ② 適用される州法
 2. Insured Depository Institution (以下「IDI」という。) の口座記録は、口座の代理人としての性質を示す必要があること。
 3. IDI、受託者又は第三者の記録は、預金の所有権だけでなく、プリンシパルの名前、住所など本人であることを確認できる事項 (identities) も示さなければならないこと。

そのため、NY州銀行法に基づき認可された限定目的信託会社が、受託者としてステーブルコインの裏付けとなる金銭を FDIC-insured bank に預けた場合に、上記3つの要件を充足するときは、当該預金について FDICの保険が適用される可能性がある。もっとも、現地法律事務所 (Davis Polk) へのヒアリングによれば、銀行はステーブルコインの保有者が誰かを把握しておらず (発行者を預金者と認識している)、また、ステーブルコインの発行者自身が、誰がステーブルコインの保有者であるかを把握していない可能性もあるため、預金保険制度のパススルー方式の適用可能性は不透明である。

²⁵⁵ BitLicenseFAQs No. 13

例えば、限定目的信託会社の認可を受けるためには、当該会社によって公共の利便性と利益が促進されることについて証明をしなければならないが²⁵⁶、BitLicense ではそのような要件はない²⁵⁷。

(4) 具体的な事業者例

Coinbase, Inc (以下「Coinbase」という。)は、2012年、暗号資産(仮想通貨)の購入、販売及び取引を行う消費者向けプラットフォームとして設立され、米国において暗号通貨(仮想通貨)の取引所を運営している。NY州では、2017年1月、Money Transmitter ライセンスと BitLicense を取得しており²⁵⁸、当局による規制及び監督を受けている。

一方で、Coinbase Trust Company, LLC (以下「Coinbase Custody」という。)は、2018年10月、NY州銀行法に基づき認可を受けた限定目的信託会社であり、当局による規制及び監督を受けている。

Coinbase は、消費者向けにカスタディサービスを提供しているのに対し、Coinbase Custody は、主に機関投資家向けのカスタディサービスを提供している²⁵⁹。現地法律事務所(Davis Polk)へのヒアリングによれば、一般的に、信託会社は、適格カスタディアン(Qualified Custodian)として事業を行うことができることから、信託会社はサービスを提供できる顧客層がより広いものとなっている。

上記のとおり、Coinbase 及び Coinbase Custody はいずれもカスタディサービスを提供しているが、Coinbase Custody は、主に機関投資家に対しカスタディサービスを提供するために設立されたことがうかがわれる²⁶⁰。機関投資家による暗号資産(仮想通貨)への投資を妨げている最大の要因は、顧客資金を安全に保管するデジタルアセットカスタディアンが存在しないことであつたと指摘されており、Coinbase グループは、機関投資家をターゲットとして信頼性の高いカスタディサービスを提供するために、国法銀行と同等の受託者基準、規制、監督に服する限定目的信託会社を設立したものと考えられる²⁶¹。

2.8. 条件付きの BitLicense (暗号資産ライセンス)

(1) 概要

当局は、当局が適切と考える条件に従い、BitLicense の申請者に暗号資産(仮想通貨)事業活動を行うためのライセンスを付与することができる²⁶²。

(2) Paypal の事業者例

A) 条件

PayPal は、新サービスの開始に当たり、Paxos と提携し、顧客が特定の暗号資産(仮想通貨)を売買・保有できるようにすることが求められている。NY州で設立された信託会社である Paxos は、PayPal の顧客のために、暗号資産(仮想通貨)の取引とカスタディサービスを Paypal に提供している。

B) 当該構成の理由

²⁵⁶ Organization of a Trust Company for the Limited Purpose of Exercising Fiduciary Powers Background (https://www.dfs.ny.gov/apps_and_licensing/banks_and_trusts/procedure_certificate_merit_trust_comp) 参照。

²⁵⁷ 23 NYCRR 200.6(a)

²⁵⁸ DFS AUTHORIZES COINBASE GLOBAL, INC. TO FORM COINBASE CUSTODY TRUST COMPANY LLC (https://www.dfs.ny.gov/reports_and_publications/press_releases/pr1810231)

²⁵⁹ Announcing Coinbase Custody: A Digital Currency Custodian For Institutions

(<https://barmstrong.medium.com/announcing-coinbase-custody-a-digital-currency-custodian-for-institutions-907166d7af85>)

²⁶⁰ Announcing Coinbase Custody: A Digital Currency Custodian For Institutions

(<https://barmstrong.medium.com/announcing-coinbase-custody-a-digital-currency-custodian-for-institutions-907166d7af85>)

²⁶¹ Coinbase, Inc. letter Re: Custody Rule and Digital Assets

(<https://www.sec.gov/files/coinbase-052521.pdf>) 5頁参照。

²⁶² 23 NYCRR §200.6(a)

NY 州認可を受けた暗号資産（仮想通貨）企業とのパートナーシップを通じて、タイムリーかつ NY 州の消費者を保護する形で NY 州の暗号資産（仮想通貨）市場にアクセスできる、規制の整った方法を、関係機関に奨励、促進、支援するためであるとされている²⁶³。

²⁶³ Pres Release “SUPERINTENDENT LINDA A. LACEWELL ANNOUNCES PAYPAL TO BE THE FIRST APPROVED ENTITY FOR DFS CONDITIONAL BITLICENSE”

(https://www.dfs.ny.gov/reports_and_publications/press_releases/pr202010211) 参照。

IV. WY州法

1. 総論

1.1. ステアブルコインと暗号資産の関係

現時点のWY州法において、ステアブルコインの定義はなされていない。

WY州送金業者法-仮想通貨適用除外規定 (Wyoming Money Transmitter Act - virtual currency exemption (以下「仮想通貨適用除外規定」という。))において、暗号資産(仮想通貨(virtual currency))とは、交換媒体 (medium of exchange)、計算単位 (unit of account)、又は価値貯蔵 (store of value) として使われるすべてのタイプのデジタルによる価値の表象であり、連邦政府により法定通貨として認識されているものではないものと定義されている²⁶⁴。

デジタル資産法 (SF0125 - Digital assets-existing law (以下「デジタル資産法」又は「SF125」という。))においても、暗号資産 (仮想通貨 (virtual currency)) につき、ほぼ同様の定義がなされている²⁶⁵。

上記を踏まえると、ステアブルコインと呼ばれているプロダクトは、そのスキームによるが、暗号資産 (仮想通貨) に該当するものであると考えられる²⁶⁶。

1.2. Money Transmitterに係る規制について

第2.IV.1.1のとおりWY州において、ステアブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) を取扱うに当たっては、Money Transmitterに係る規制は適用されない。しかし、他の州においては、暗号資産 (仮想通貨) に Money Transmitterに係る規制が適用される場合があることに鑑み、参考情報として以下のとおり記載する。

(1) 関連法令

- ・ Wyoming Money Transmitters Act: WY州送金業者法 (以下「WMTA」という。)
- ・ 仮想通貨適用除外規定

送金業 (money transmission) を行う者は、WMTAに基づきライセンスを取得することが求められる。

WMTAにおいて、送金業 (money transmission) とは、他の場所への伝達 (transmission) のために、支払手段 (payment instruments) 又は貯蔵された価値 (stored value) を販売又は発行すること、及び、金銭又は金銭的価値 (monetary value) を受領することと定義されている²⁶⁷。

金銭的価値 (monetary value) には、金銭にて償還されるか否かにかかわらず、一切の交換媒体 (medium of exchange) が含まれ、暗号資産 (仮想通貨) も含まれるものと解釈されてきた。

²⁶⁴ Wyoming Money Transmitters Act: <https://wyoleg.gov/NXT/gateway.dll/Statutes/2021/Titles/2360/2400>

Wyoming Money Transmitter Act-virtual currency exemption: <https://wyoleg.gov/Legislation/2018/HB0019>

²⁶⁵ デジタル資産法 (W.S.34-29-101) における暗号資産 (仮想通貨 (virtual currency)) の定義は、以下のとおりである。

- “Digital asset” means a representation of economic, proprietary or access rights that is stored in a computer readable format and is either a digital consumer asset, digital security or virtual currency;
- “Digital consumer asset” means a digital asset that is used or bought primarily for consumptive, personal or household purposes and includes:
 - an open blockchain token constituting intangible personal property as otherwise provided bylaw;
 - any other digital asset which does not fall within paragraphs (iii) and (iv) of this subsection.
- “Digital security” means a digital asset which constitutes a security, as defined in W.S. 17-4-102(a) (xxviii), but shall exclude digital consumer assets and virtual currency;
- “Virtual currency” means a digital asset that is:
 - used as a medium of exchange, unit of account or store of value; and
 - not recognized as legal tender by the United States government.

²⁶⁶ 第2.IVにおいて、暗号資産 (仮想通貨) に該当するステアブルコインを、「ステアブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) 」という。

²⁶⁷ “Money transmission” means to engage in business to sell or issue payment instruments, stored value or receive money or monetary value for transmission to a location within or outside the United States by any and all means, including but not limited to wire, facsimile or electronic transfer.

WMTAにより、ライセンス業者は、自己が発行又は販売した支払手段（payment instruments）の全ての残高の額面金額を下回らない現金又は他の投資（permissible investments）²⁶⁸を保持することが求められる²⁶⁹。

しかし、仮想通貨適用除外規定により、暗号資産（仮想通貨）がWMTAから適用除外されることとなったため、暗号資産（仮想通貨）の取扱いにつき、WMTAに基づくライセンスは不要となった。

つまり、他の場所への伝達（transmission）のために、暗号資産（仮想通貨）の形式による支払手段（payment instruments）又は貯蔵された価値（stored value）を売買すること、発行すること又はカストディ（保管）すること、又は暗号資産（仮想通貨）を受領することにつき、WMTAにおけるライセンスが不要となった。

(2) 規制当局と当局の権限について

A) 規制当局

ワイオミング州銀行当局（Wyoming Division of Banking）

B) 権限

ワイオミング州銀行当局は、WY州の銀行、信託会社（trust companies）、住宅金融会社（mortgage companies）及び銀行ではない金融機関（non-bank financial companies）について、その認可を与え（chartering）またその規制を行っている。

(3) Money Transmitter の定義

WMTAにおける送金業（money transmission）の定義は第2.IV.1.2(1)のとおりである。

上記のとおり、仮想通貨適用除外規定によりステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））に関して、WMTAは適用されない。

(4) 財産規制

第2.IV.1.1.のとおり、仮想通貨適用除外規定により、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））に関して、WMTAは適用されない。

(5) 資産保全に関する事項

第2.IV.1.1.のとおり、仮想通貨適用除外規定により、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））に関して、WMTAは適用されない。

(6) 主要株主規制

第2.IV.1.1.のとおり、仮想通貨適用除外規定により、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））に関して、WMTAは適用されない。

(7) 開示規制

第2.IV.1.1.のとおり、仮想通貨適用除外規定により、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））に関して、WMTAは適用されない。

²⁶⁸ WMTA 40-22-102(xvi) “Permissible investments” means: (A) Cash; (B) Certificates of deposit or other debt obligations of a financial institution, either domestic or foreign; (C) Bills of exchange or time drafts drawn on and accepted by a commercial bank, otherwise known as bankers’ acceptances, which are eligible for purchase by member banks of the federal reserve system; (D) Any investment securities bearing a rating of one (1) of the four (4) highest grades as defined by a nationally recognized organization that rates securities; (E) Investment securities that are obligations of the United States, its agencies or instrumentalities, or obligations that are guaranteed fully as to principal and interest of the United States, or any obligations of any state, municipality or any political subdivision thereof; (F) Shares in a money market mutual fund, interest bearing bills, notes or bonds, debentures or stock traded on any national securities exchange or on a national over the counter market, or mutual funds primarily composed of such securities or a fund composed of one (1) or more permissible investments as set forth in this paragraph; (G) Any demand borrowing agreement made to a corporation or a subsidiary of a corporation whose capital stock is listed on a national exchange; (H) Receivables which are due to a licensee from its authorized delegates or subdelegates which are not past due or doubtful of collection; or (J) Any other investments or security device approved by the commissioner.

²⁶⁹ WMTA:40-22-107

(8) 行為規制

第 2.IV.1.1.のとおり、仮想通貨適用除外規定により、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））に関して、WMTA は適用されない。

1.3. ステーブルコインに係る規制について

(1) 関連法令²⁷⁰

- ・ デジタル資産法
- ・ Wyoming Administrative Rules (Chapter 19: Enhanced Digital Asset Custody Framework) : ワイオミング州行政規則（第 19 章 デジタル資産のカストディフレームワークの強化）（以下「デジタル資産規則」という。）
- ・ Special Purpose Depository Institutions Act:特別目的預託機関法（以下「SPDI 法」という。）
- ・ Wyoming Administrative Rules (Chapter 20: Special Purpose Depository Institutions) : ワイオミング州行政規則（第 20 章 特定目的預金機関）（以下「SPDI 規則」という。）
- ・ Title 34.1 - Uniform Commercial Code:ワイオミング統一商事法典（以下「WUCC」という。）

（銀行の破綻処理に関して）

- ・ Title 13 – Banks, Banking and Finance（以下「W 銀行法」という。）

上記の他、参考になる資料として、以下が挙げられる。

Letter dated February 27, 2019 from Blockchain Task Force (Tyler Lindholm, Majority Whip, Wyoming House of Representatives and Ogden Driskill, Vice President, Wyoming Senate) to Uniform Law Commission (Antia Ramastry, President)（以下「本件書簡」という。）²⁷¹

（デジタル資産に関連する法令及び対象事項）

法令等	対象事項
デジタル資産法 デジタル資産規則	<ul style="list-style-type: none"> ✓ デジタル資産（暗号資産（仮想通貨）を含む。）の法的性質 ✓ デジタル資産への WUCC の適用関係の整理 ✓ デジタル資産への担保権の設定及び対抗要件具備の方法

²⁷⁰ 関係法令

- ・ SF0125 Digital assets-existing law: <https://www.wyoleg.gov/Legislation/2019/sf0125>
- ・ Chapter 19 Enhanced Digital Asset Custody Framework of the Wyoming Administrative Rules (Banking Division) <https://drive.google.com/file/d/1UPNxoRfQ4Fa9HiaM5jV9C65M4gSSFgph/view>
- ・ Special Purpose Depository Institutions Act : <https://www.wyoleg.gov/Legislation/2019/HB0074>
- ・ Chapter 20: Special Purpose Depository Institutions of the Wyoming Administrative Rules (Banking Division): https://drive.google.com/file/d/1EVLJjkvgV3--gWnie72fJwn_9VwVaJLC/view
- ・ TITLE 13 - BANKS, BANKING AND FINANCE: <https://wyoleg.gov/statutes/compress/title13.pdf>
- ・ TITLE 34.1 - UNIFORM COMMERCIAL CODE: <https://wyoleg.gov/statutes/compress/title34.1.pdf>

²⁷¹ Legislature of the State of Wyoming Block Chain Task Force: Letter to the Uniform Law Commission: <https://www.wyoleg.gov/InterimCommittee/2018/S3-Letter%20to%20Uniform%20Law%20Commission.pdf>

本件書簡から、WY 州がデジタル資産法（SF125）によりデジタル資産につき直接所有（direct ownership）のストラクチャーを推進していることが理解できる。

本件書簡では、以下のようにデジタル資産の間接所有ストラクチャーを批判している。

「（WY 州の）特別部会は、モデル法（Model Acts）が UCC の下で暗号資産（仮想通貨（virtual currency））を認識するのは、デジタル資産が証券仲介業者を介して所有されている場合のみであり、したがって、この資産クラスの現実、すなわち、暗号資産（仮想通貨（virtual currency））の大部分を所有しているのは個人（仲介者ではない）であることの認識を怠っているため、Uniform Law Commission のアプローチは不適切であると判断した。さらに、後述するように、間接所有制度は、他の資産クラスよりも容易に倒産を引き起こす可能性のある中間オムニバス口座におけるリスクの高い慣行を可能にするため、暗号資産（仮想通貨（virtual currency））にとって特にリスクが高い。」

Uniform Law Commission は、州法統一運動の推進主体であり、統一商法典（UCC）の制定で知られる。Uniform Law Commission のメンバーは法律家（lawyer）であり、各州政府、コロンビア特別区などから選任される。
<https://www.uniformlaws.org/aboutulc/overview>

	<ul style="list-style-type: none"> ✓ デジタル資産のカストディ業務、デジタル資産の所有形態 ✓ デジタル資産のカストディ業務を行う銀行に対する規制
WUCC	<ul style="list-style-type: none"> ✓ デジタル資産を financial asset として取り扱うことが合意された場合におけるデジタル資産の所有形態、法的性質（WUCC Article 8 の適用）。 ✓ デジタル資産法により、仮想通貨（virtual currency）は、WUCC Article 9 の目的に限って金銭（money）と見なされる。
SPDI 法 SPDI 規則	<ul style="list-style-type: none"> ✓ SPDI の認可要件、認可取得手続 ✓ SPDI の財務規制 ✓ SPDI の行為規制、禁止行為 ✓ SPDI の開示規制 ✓ SPDI 破綻時の規定
W 銀行法	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 銀行一般に関する規定 ✓ 銀行が破綻した場合の規定

A) WY 州の特徴

a) WY 州においては、上記のとおり、デジタル資産に関する立法が行われている。これにより、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））を含めたデジタル資産の法的性質、既存の統一商事法典（UCC）における位置付けが明確化されている。

また、同州は、special purpose depository institution（以下「SPDI」という。）という、新しいタイプの銀行の認可を制定した。

この背景の一つには、同州がデジタル資産事業者を同州へ誘致することがあると考えられる²⁷²。

b) 特徴的な法制度

(i) 銀行によるカストディ業務

デジタル資産法及びデジタル資産規則に基づき、WY 州の銀行²⁷³は、当局へ事前の通知を行うことにより、ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））を含めたデジタル資産のカストディ業務を提供することができる。同法及び規則は、デジタル資産のカストディ業務を行うことを選択した銀行に対して、追加的義務を課している。

(ii) 顧客によるデジタル資産の所有形態の選択

顧客は、銀行によるカストディを利用してステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））を含めたデジタル資産を所有する場合、その所有形態（直接所有、又は、間接所有（securities intermediary を介した所有））を選択することが求められる。

(iii) SPDI

上記のとおり、WY 州は、SPDI 法及び SPDI 規則により、新しいタイプの銀行である special purpose depository institution（特別目的預託機関）の認可を制定した²⁷⁴。

²⁷² ロイターのコラム：<https://jp.reuters.com/article/bitcoin-wyoming-breakingviews-idJPKCN2EE09X>

²⁷³ W.S.34-29-104(p)(i)、W.S.13-1-101(a)(i)：デジタル資産法において、「銀行」とは、国法銀行（national bank）を除き、WY 州にて営業所を有し、銀行業に従事している法人を含み、また、special purpose depository institutions を含む、とされている。

第 III 章（WY 州）における「銀行」は、別途定義する場合を除き、上記の意味を有するものとする。

²⁷⁴ ワイオミング州銀行当局のホームページにおいて、SPDI につき、以下の説明がなされている。

SPDI は、預り資産返還義務の 100%をカバーする流動資産を保持することが義務付けられ²⁷⁵、貸付業務が禁止されている²⁷⁶。なお、銀行がデジタル資産に関する業務を行うために、SPDI の認可が必要ということではない。

2020 年 9 月に、デジタル資産事業者である Kraken が初めてこの認可を取得し、Kraken Bank を同州に設立した²⁷⁷。

B) 顧客による所有ストラクチャーの選択

上記のとおり、顧客は、デジタル資産につき、2つのカストディ方法から選択することが求められる。

a) オプション (i) :直接所有ストラクチャー

1つ目は、デジタル資産法 W.S. 34-29-104(d) (i) に基づく選択であり、寄託 (bailment) に基づくカストディである。

この場合、カストディ対象のデジタル資産は厳格に分別管理されることが義務付けられている。

寄託 (bailment) の定義からも、このカストディにおいては、保管対象のデジタル資産の保有又はコントロールはカストディアンに移転するが、所有権の移転は発生しない。つまり、顧客が、カストディ対象のデジタル資産の所有権を直接に保持していることとなる²⁷⁸。

b) オプション (ii) :間接所有ストラクチャー

2つ目は、デジタル資産法 W.S. 34-29-104 (d) (ii) に基づく選択であり、受託・信託活動 (fiduciary and trust activities) ²⁷⁹を行う目的でのカストディである。

この場合、カストディ対象のデジタル資産につき、カストディアンは、顧客の指示に従い、一定の許容された取引を行うことができる。

また、デジタル資産は、カストディアンとデジタル資産の所有者との合意に従って、金融資産 (financial asset) として取り扱われることができ²⁸⁰、この場合、当該デジタル資産の所有は、証券仲介業者 (securities intermediary) を通じた所有形式となる (WUCC Article 8 の適用) ²⁸¹。

「ワイオミング州認可の special purpose depository institutions (以下「SPDI」という。)とは、預金の受入れをはじめ、カストディ、資産サービス (asset servicing)、フィデューシアリー資産管理 (fiduciary asset management) 及び関連業務を含む銀行業務に付随するその他の業務を行う銀行です。」

「SPDI は、暗号資産 (仮想通貨)、デジタル証券、デジタル消費者資産などのデジタル資産に注力する可能性が高いです。例えば、SPDI は、デジタル資産の保管サービスを提供することを選択し、顧客の指示に従って、顧客に代わって承認された取引を行うことができます。」

「SPDI は、伝統的な資産を対象とすることもあります。」

「しかし、SPDI は、顧客から預かった法定通貨で融資を行うことは一般的に禁止されており、常に預金負債の 100%以上のレベル 1 の高品質流動性資産を確保しなければなりません。このため、SPDI は連邦預金保険公社から保険を受ける必要はありませんが、受けることも可能です。」

²⁷⁵ SPDI 法 : W.S.13-12-105

²⁷⁶ SPDI 法 : W.S.13-12-103(c)

²⁷⁷ <https://blog.kraken.com/post/6241/kraken-wyoming-first-digital-asset-bank/>

²⁷⁸ デジタル資産規則 § 2(a)(i)によれば、「寄託 (bailment) とは、顧客が、特定の目的が忠実に実行され、特定の目的が達成されたとき、又は顧客が資産の返還を要求したときにデジタル資産の保有又はコントロールが返還されるという明示的な合意に基づいて、当該目的のために、デジタル資産の保有 (possession) 又はコントロール (control) を銀行に託している法的状況を意味する (WS34-29-104 と整合するものであること) 。この用語は、保有又はコントロールの変更を意味するが、所有権 (title) の変更ではない。また、受託者権限及び信託権限 (fiduciary and trust powers) の行使、又は、純粹に契約に基づいて、効力を発揮することができる。」とされている。

²⁷⁹ 現地法律事務所 (Hathaway & Kunz (以下「H&K」という。))によれば、「fiduciary and trust activities」とは、(法令により認められた) 裁量権を行使する行為とおおよそ同じ意味ということである。

²⁸⁰ デジタル資産法 (WS34-29-102(b))、WUCC 34.1-8-102(a)(ix)

²⁸¹ デジタル資産規則 §4(c)(ii)

これに関連して、デジタル資産法 (WS34-29-102(c)) において、W.S. 34-29-104 のもとでカストディ業務を提供している銀行は、W.S.34.1-8-102 (a) (xiv)の要件を充足するものとみなす、と規定されている。W.S.34.1-8-102 (a) (xiv) においては、証券仲介業者 (securities intermediary) が定義されている。つまり、かかる銀行は、証券仲介業者であるということが規定されている。

本件書簡やデジタル資産法の他の規定からすれば、オプション (ii) を選択した場合、デジタル資産を financial asset として合意すること (WUCC Article 8 の適用を合意すること) を前提としているように見受けられる²⁸²。

C) 総論

暗号資産 (仮想通貨) に関して、カストディ業務を行う銀行に対する法規制は存在するが、暗号資産 (仮想通貨) に関するビジネスを行う他の者については、WY 州法においては法規制が見当たらない。

そこで、WY 州法における法規制を考慮する際、以下の 3 つの場面を想定することとする。

- ① 銀行以外の者がステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) のビジネスを行う場合
- ② 銀行がステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) のカストディを行う場合で、当該暗号資産 (仮想通貨) のカストディ方式がオプション (i) である場合:顧客による直接所有の場合
- ③ 銀行がステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) のカストディを行う場合で、当該暗号資産 (仮想通貨) のカストディ方式がオプション (ii) である場合:証券仲介業者を通じた間接所有、UCC Article 8 の適用がある場合

そして、①の場面においては、WY 州法においては特段の規制は見当たらないため、以下においては、②及び③の場面につき説明をする。²⁸³

(2) 規制当局と当局の権限について

ワイオミング州銀行当局 (Wyoming Division of Banking) ²⁸⁴

上記 1.2(2)をご参照のこと。

(3) 規制対象となる発行行為

ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) の発行に関する規制は、WMTA 及び仮想通貨適用除外規定を除き、見当たらない。

(4) 規制対象となる移転行為

ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) の移転に関して、移転の定義は見当たらず、また、WMTA 及び仮想通貨適用除外規定を除き、直接的な規制は見当たらない。

なお、2.3(1) の「移転の効力発生時点」の項目についてもご参照のこと。

(5) 規制対象となる売買・交換行為

A) ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) の売買、交換に関して、WMTA 及び仮想通貨適用除外規定を除き、直接的な規制は見当たらない。

なお、デジタル資産のカストディ銀行は、ステーブルコインの使用を行うことができる (1.4(1)をご参照。)

B) ③の場面において、デジタル資産のカストディ銀行は、カストディ業務として、顧客のために、デジタル資産の売買、交換を行うことができる。

デジタル資産規則§4 (d) (e) によれば、顧客がデジタル資産につきオプション (ii) の選択を行う場合、銀行は、顧客の指示のみに基づいて、顧客のために、サブセクション (e) にて認可されたデジタル資産との取引を行うことができる。

²⁸² ただし、法文上は、顧客がオプション (ii) を選択した場合、関連するデジタル資産を financial asset として取り扱うことを合意する必要があるか否かについて明確ではない。

本報告書においては、オプション (ii) が選択された場合、関連するデジタル資産は financial asset として取り扱われるものとして説明を行う。

²⁸³ WY 州においては、銀行以外の者がデジタル資産のカストディアンとなる場合を規定している法律も見当たらない。

²⁸⁴ Wyoming Division of Banking homepage: <https://wyomingbankingdivision.wyo.gov/home>

かかる取引には、デジタル資産の購入と販売、デジタル資産から法定通貨又は他の種類のデジタル資産への交換サービス、及びその逆が含まれる。

(6) 規制対象となる媒介行為

ステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））の媒介に関して、WMTA 及び仮想通貨適用除外規定を除き、直接的な規制は見当たらない。

なお、③の場面において、デジタル資産の所有関係は、証券仲介業者（securities intermediary）を介した間接的なものとなる。

WUCC34.1-8 (a) (xiv) によれば、「証券仲介業者（securities intermediary）」とは、(A) 決済機関（clearing corporation）、又は、(B) 通常の業務において他者のために証券口座を維持し、証券仲介業者としての役割を行っている者（銀行、ブローカーを含む。）を意味する。

証券仲介業者に対しては、WUCC において一定の義務が課されている。

(7) 規制対象となる管理・保管行為

②と③の場面において、銀行によるステーブルコイン（暗号資産（仮想通貨））を含むデジタル資産のカストディ（管理）業務は規制されている。

A) 銀行によるカストディ業務

デジタル資産法及びデジタル資産規則は、デジタル資産のカストディ業務を行うことを選択した銀行に対して、追加的義務を課している。

銀行は、ワイオミング州銀行当局のコミッショナー（以下「コミッショナー」という。）に対して 60 日前の書面による通知を行うことにより、デジタル資産（暗号資産（仮想通貨）を含む。）のカストディ業務を提供することができる²⁸⁵。

B) 銀行によるデジタル資産に関する「カストディ」「カストディ業務」は、デジタル資産法等²⁸⁶により定義されている。

デジタル資産規則§2 (a) (iii) によれば、「『カストディ』又は『カストディサービス』とは、顧客の通貨及びデジタル資産の保有又は管理及び保護預かりを意味し、ファンドアドミニストレーション、顧客の指示の実行、銀行業界で慣習的に行われているカストディサービスが含まれる。裁量を伴わない資産の保護預り業務からなるカストディは、一般的に非フィデューシアリー（non-fiduciary）であり、また、銀行業務に付随する活動である。『カストディ』又は『カストディサービス』の用語には、銀行が顧客資産の管理と保護預り業務の提供において裁量権を行使している場合²⁸⁷、受託者及び信託権限（fiduciary and trust power）の行使が含まれる。」とされている²⁸⁸。

1.4. 銀行等の預金取扱機関が発行するステーブルコイン

(1) 追加のライセンスの要否

デジタル資産規則§4 (o) によれば、銀行は、適用法令及び安全で健全な銀行業務に沿って、革新的な決済手段及びネットワーク（独立ノード検証ネットワーク（independent node verification

²⁸⁵ デジタル資産法 W.S. 34-29-104

²⁸⁶ W.S. 34-29-104 及びデジタル資産規則§2 (a) (iii)

²⁸⁷ 287 デジタル資産の所有ストラクチャーにつき顧客がオプション (ii) を選択した場合、カストディ銀行は顧客のためにカストディ対象のデジタル資産につき顧客の指示に従い一定の許容された取引を行うことができる。その際、カストディ銀行は一定の裁量を行使することになる。

²⁸⁸ デジタル資産規則§2 (a) (iii) :“Custody” or “custodial services” means as defined in W.S. 34-29-104(p)(iii) and other applicable federal laws, including those federal laws governing commodities as necessary, and means the possession or control and safekeeping of customer currency and digital assets. This term includes fund administration, the execution of customer instructions and custodial services customary in the banking industry, provided that the Commissioner may rely on guidance from foreign, federal or state agencies to determine customary custodial services. Custody consisting of non-discretionary asset safekeeping activities is generally non-fiduciary and an activity incidental to the business of banking. This term may include the exercise of fiduciary and trust powers to the extent the bank is exercising discretion in managing customer assets as well as providing safekeeping;

networks)²⁸⁹及びステーブルコインを含む。)の発行 (issue)、使用 (use)、又はこれに参加すること (participate in) ができる。

つまり、デジタル資産のカストディ業務を行う銀行は、追加的な免許又は SPDI の認可なくして、ステーブルコインの発行を行うことができる。

デジタル資産規則においては、銀行がステーブルコインの売買を行うことができるか否かについては、明確に規定されていない (顧客のために行う売買については、上記 1.3(5)B) のとおり)。

²⁸⁹ Independent node verification networks につき参考記事：
<https://www.dechert.com/knowledge/onpoint/2021/2/occ-confirms-authority-of-national-banks-to-use-independent-node.html>

2. 各論

2.1. ステアブルコインの法的性質（私法上の整理）

- (1) デジタル資産法 (W.S.34-29-102) によれば、ステアブルコイン（暗号資産（仮想通貨））は、WUCC Article 9 の目的のために限り、無形の個人財産（**intangible personal property**）であり、W.S.34.1-1-201 (b) (xxiv) ²⁹⁰にかかわらず、金銭とみなされる。①及び②の場面にはこれが当てはまる。

WUCC: 34.1-9-332 (a) ²⁹¹及び上記からすれば、暗号資産（仮想通貨）の譲受人は、一定の例外を除き、一切の担保権が付着していない暗号資産（仮想通貨）を取得することになりそうである。 ²⁹²。

- (2) デジタル資産法 (W.S. 34-29-104 (d)) において、デジタル資産法に基づき銀行にカストディされているデジタル資産は、銀行の預金資産返還債務（**deposit liabilities**）又は銀行の資産ではない、と規定されている。
従って、預金債権と同じ整理はなされていない。
- (3) 上記 1.3(1)B)b)のとおり、③の場面において、デジタル資産は、カストディアンとデジタル資産の所有者との合意に従って、WUCC に基づく金融資産（**financial asset**）として取り扱われることができる。この場合、当該デジタル資産は、無形の個人資産（**intangible personal property**）のままである²⁹³。

2.2. 保有者に関する事項

- (1) ステアブルコインを交換業者等が管理する場合の当該ステアブルコインの保有者

A) ②の場面

銀行にカストディされるデジタル資産（ステアブルコイン（暗号資産（仮想通貨））を含む。）につき、顧客がオプション (i) を選択した場合、当該顧客が、当該デジタル資産の所有権を直接保有している。そのため、顧客が所有者である。

B) ③の場合

銀行にカストディされるデジタル資産（ステアブルコイン（暗号資産（仮想通貨））を含む。）につき、顧客がオプション (ii) を選択した場合（かつ、金融資産（**financial asset**）として取り扱われる合意がある場合）、顧客は、デジタル資産を、証券仲介業者に対して証券権利（**security entitlement**）を有する形式にて保有することとなる。

²⁹⁰ W.S.34.1-1-201 (b) (xxiv) (WUCC) においては、金銭 (Money) の定義が置かれている。また、WUCC Article 9 では担保取引等が規定されている。

²⁹¹ WUCC : 34.1-9-332 (a) : 「金銭の譲受人は、一切の担保権が付着していない金銭を取得する。ただし、譲受人が債務者と共謀して担保権者の権利を侵害するように行動する場合はこの限りではない。」

²⁹² デジタル資産法 WS34-29-103 (d) において「WUCC Article 9 を含むその他のいかなる法律の規定にもかかわらず、譲受人は、アドバースクレームを実際に知らずにデジタル資産を有償で譲り受けたときから 2 年後に、一切の担保権がないデジタル資産を取得する。ただし、本項は、ファイリングにより対抗要件が具備された担保権についてのみ適用される。」とされている。しかし、暗号資産（仮想通貨（**virtual currency**））に対する担保権については、ファイリングによる対抗要件の具備は認められていないようである（デジタル資産法:WS34-29-103(a)、WUCC:34.1-9-312、34.1-9-313）。従って、暗号資産（仮想通貨（**virtual currency**））にこの規定の適用はないようである。

²⁹³ WUCC:WS34.29.102(b)

顧客は、デジタル資産の所有権を直接保有するのではなく、証券仲介業者が保有している当該デジタル資産のすべての持分 (interests) に対しての按分比例された財産的利益を保有する。²⁹⁴

一方で、WUCC (W.S.34.1-8-503(a)) において、「証券仲介業者が特定の金融資産に関するすべての証券権利 (security entitlement) を満たすために必要な範囲において、証券仲介業者が保有する当該金融資産のすべての持分 (interests) は、権利保有者 (entitlement holder) のために証券仲介業者により保有され、それは、証券仲介業者の財産ではなく、また、W.S.34.1 8 511 に別段の定めがある場合を除き、証券仲介業者の債権者の請求の対象とはならない」と規定されている。

- (2) 顧客からステーブルの預託を受けた者が破綻した場合に、顧客が優先弁済権を取得するか
2.4.(4)「顧客の優先弁済権」の項目をご参照のこと。

2.3. 権利移転に関する事項

(1) 移転の効力発生時点

ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) の譲渡/移転に関する私法上の一般的なルールについては見つかっていない。

A) なお、③の場面について、デジタル資産のカストディ銀行に適用される以下の規制は、暗号資産 (仮想通貨) の移転に関連している。

a) デジタル資産規則§5 (h) (j) において、以下が規定されている。

(h) デジタル資産取引の法的確実性とより大きな予測可能性を促進するために、銀行と顧客は、全ての取引について、このサブセクション (j) で明記されている決済の完了状態を、書面で定義しなければならない。

(j) サブセクション (h) に基づく決済の完了状態に関連して銀行と顧客の間で締結される契約は、以下の問題にも対処するものとする。

- (i) デジタル資産が完全に譲渡されたとみなされる条件
- (ii) デジタル資産の譲渡の正確な時点
- (iii) デジタル資産の譲渡に伴う義務の履行完了

b) つまり、デジタル資産のカストディ銀行に対して、銀行と顧客との書面合意により、デジタル資産の移転に関する事項を定義することを義務付けている。

B) また、③の場面 (暗号資産 (仮想通貨) が WUCC における金融資産 (financial asset) として、WUCC の適用を受ける場合) では、顧客が金融資産を取得する (acquire) には、当該金融資産についての証券権利 (security entitlement) を取得する必要がある²⁹⁵。

そして、証券権利 (security entitlement) を取得するためには、原則として、証券仲介業者が管理する、当該顧客名義の証券口座 (securities account) において、当該金融資産が記帳 (book-entry) されなければならない²⁹⁶。

証券権利 (security entitlement) を取得することにより、当該顧客は、権利保有者 (entitlement holder) となる²⁹⁷。

(2) 二重譲渡が発生した場合の優先関係

A) 二重譲渡に関して

²⁹⁴WUCC WS34.1-8-503(b): 「本セクション(a)項に基づく特定の金融資産に関する権利保有者 (entitlement holder) の財産的利益 (property interest) は、証券仲介業者が保有している当該金融資産のすべての持分 (interests) に対しての按分比例された財産的利益である。」

²⁹⁵ WUCC 34.1-8-104(b)

²⁹⁶ WUCC34.1-8-501(b)

²⁹⁷ WUCC 34.1-8-102(a)(vii): 「権利保有者 (entitlement holder) 」とは、証券仲介業者の記録において、当該証券仲介業者に対して証券権利 (security entitlement) を有する者として特定される者をいう。ある者が W.S.34.1 8 501(b)(ii)又は(iii)により証券権利を取得する場合、その者が権利保有者となる。

a) ①及び②の場面 (2.1(1)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金銭 (money) とみなされる場合) につき、二重譲渡の場面をカバーする規定は見当たらない。

b) ③の場面 (2.1(3)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金融資産 (financial asset) と取り扱われる場合) につき、WUCC において、同一の証券権利 (security entitlement) を購入した者が複数いる場合について規定がある。

W.S.34.1-8-510 によれば、同一の証券権利 (security entitlement) につき複数の購入者がいる場合、WUCC の規定に基づき支配権 (control) を有する者が、支配権を有さない者に優先する。

支配権を有する者同士の間では、先に支配権を取得した者が優先する。

支配権は、原則として、購入者が権利保有者 (entitlement holder) となった時点で取得される。この場合、購入者が証券権利 (security entitlement) の対象となる証券口座を維持する者になったタイミングで優劣が決められる。

B) 善意取得に関して

a) ①及び②の場面 (2.1(1)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金銭 (money) とみなされる場合) につき、善意取得の場面をカバーする規定は見当たらない。

b) ③の場面 (2.1(3)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金融資産 (financial asset) と取り扱われる場合) については、以下が関連している。

WUCC (W.S.34.1-8-502) によれば、金融資産に対するアドバースクレーム298に基づくアクション (action) は、W.S.34.1-8-501 に基づき当該アドバースクレームを知ることなく有償 (for value and without notice of the adverse claim) で証券権利 (security entitlement) を取得した者に対して、主張することはできない。

また、WUCC (W.S.34.1-8-503 (e)) によれば、本条 (a) 項²⁹⁹に基づく特定の金融資産 (financial asset) に関する権利保有者 (entitlement holder) の財産的利益に基づくアクション (action) は、conversion, replevin, constructive trust, equitable lien 又はそれ以外の理論のいずれによって形成されるかを問わず、当該金融資産又はその持分 (interest) を有償で購入しコントロールを取得した者であって、W.S.34.1-8-504 に基づき証券仲介業者の義務を違反することにつき証券仲介業者と共謀して行為した者でない者に対して、主張することはできない。

2.4. 発行者・仲介者の償還義務、資産保全義務、帳簿管理義務

(1) 発行者・仲介者間の契約締結は、法律上の義務か

ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) について、関連する規制が見当たらない。

なお、②及び③の場面において、デジタル資産法及びデジタル資産規則により、デジタル資産のカストディ銀行は、一定の事項につき、顧客と書面にて合意することが義務付けられている (以下の事項を含む)。

- ・ 顧客は、書面により、デジタル資産のカストディ関係の選択を行う。
- ・ 銀行と顧客は、各デジタル資産に使用するソースコードのバージョン、及び必要に応じて WUCC に基づく各資産の取り扱いについて、書面で合意する。
- ・ 銀行と顧客は、カストディされているデジタル資産を返還しなければならない期間について書面で合意する。顧客がオプション (ii) の選択を行った場合、銀行と顧客は、デジタル資産が返却される形式についても書面で合意することができる。
- ・ 銀行と顧客は、デジタル資産に関する全ての取引について、決済の完了状態に関する一定事項を、書面で定義しなければならない。

²⁹⁸ 「アドバースクレーム」とは、申立人が金融資産に財産的利益 (property interest) を保有しており、他人が当該金融資産を保有、譲渡又は処分することは当該申立人の権利を侵害することになる、との主張をいう。

²⁹⁹ 2.2(1)B)を参照。

(2) スターブルコインの償還義務

発行者、証券仲介業者に関しては、関連する規制が見当たらない。

(3) 発行者及び仲介者の分別管理義務

A) 発行者については、関連する規制が見当たらない。

B) カストディアンについては、以下のとおり。

a) 口座

デジタル資産規則§4 (a) によれば、デジタル資産のカストディ銀行は、顧客のデジタル資産、資金及びデジタル資産ではないその他の有価証券を以下のどちらかの方式で、維持することが求められる。

(i) 各顧客の名義にて、当該顧客ごとの個別の口座において

(ii) 顧客の代理人又は受託者 (trustee) としての銀行の名義にて、顧客のデジタル資産、デジタル資産ではない資金及びその他の有価証券のみを含む口座において

b) ②の場面 (2.1(1)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金銭 (money) とみなされる場合)

デジタル資産のカストディ銀行は、個別の顧客のデジタル資産 (スターブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) を含む。) を他の資産と厳密に分別保管することが義務付けられる。

c) ③の場面 (2.1(3)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金融資産 (financial asset) と取り扱われる場合)

デジタル資産のカストディ銀行は、分別管理義務を負わない。

デジタル資産規則§9 (o) によれば、銀行は、顧客が W.S.34-29-104 (d) (ii) 及び §4 (c) (ii) に基づくカストディ関係を選択した場合 (つまり、オプション (i) を選択した場合)、連邦法及び業界のベストプラクティスに沿って、デジタル資産をオムニバス口座に置くことができる。各デジタル資産を顧客に正確に割り当てるために、適切な会計処理が行われなければならない。

「オムニバス口座」とは、W.S.34-29-104 (d) (ii) に準拠して、カストディ業務を提供する銀行が、顧客又は受益者 (beneficial owner) ごとにデジタル資産を厳密に分別管理していない混蔵口座 (commingled account) を意味する³⁰⁰。

(4) 発行者又は仲介者に対する顧客の優先弁済権

A) ②の場面 (2.1(1)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金銭 (money) とみなされる場合)

顧客はカストディ対象のデジタル資産 (スターブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) を含む。) につき直接所有権を保有しているため、仮にカストディ銀行が破綻した場合であっても、顧客は、当該デジタル資産を取り戻すことができようである。

B) ③の場面 (2.1(3)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金融資産 (financial asset) と取り扱われる場合)

証券仲介業者が顧客に対する義務及び自己の債権者に対する債務の双方を履行するに足る金融資産 (financial assets) を有していない場合につき、WUCC に以下の規定がある³⁰¹。

a) 証券仲介業者が、(i) 特定の金融資産について証券権利 (security entitlement) を有する権利保有者 (entitlement holder) に対する債務と (ii) 当該金融資産について担保権を有する証券仲介業者の債権者に対する債務の双方を弁済するのに十分な持分を当該金融資産について有していない場合には、債権者以外の権利保有者 (entitlement holder) の債権が、債権者の債権に優先する。

b) 証券仲介業者が保有する金融資産について担保権を有する証券仲介業者の債権者の債権は、当該債権者が当該金融資産を支配している (control over) ときは、当該金融

³⁰⁰ デジタル資産規則§2 (a) (viii)

³⁰¹ W.S.34.1-8-511

資産について証券権利 (security entitlement) を有する証券仲介業者の権利保有者 (entitlement holder) の債権に優先する。

なお、WUCC 34.1-8-503 (b) の規定から、証券仲介業者が関連する全ての権利保持者 (entitlement holder) への義務を履行するに足りる金融資産を有していない場合、顧客は、当該金融資産につき按分比例した権利を持つにとどまる。

C) 発行者に関しては、関連する規制が見当たらない。

(5) 帳簿管理に関する主体、責任分担について

A) ②と③の場面において、カスタディ対象となっているデジタル資産 (ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) を含む。) に関して、カスタディ銀行は、デジタル資産 (ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) を含む。) の帳簿管理につき責任を負っている。

a) デジタル資産規則§8 (q) (i) によれば、該当する場合、銀行は、以下の事項を含む顧客の口座明細書を提供しなければならない。

- ・ 明細書内の活動のタイムフレーム
- ・ 対応する取引の日付と取引額が記載された各口座に固有のすべてのデジタル資産取引
- ・ デジタル資産の種類ごとの残高
- ・ デジタル資産の種類ごとの資産の評価額 (§8 (f) と整合する、評価額を作成するために使用された方法を含む。)

b) また、デジタル資産規則§9 (a) により、銀行は、同§に沿った、デジタル資産が安全に作成、保管、維持され、状況に応じて中断のない可用性を確保するための手順を設けることが義務付けられている。

c) オムニバス口座

デジタル資産規則§9 (o) によれば、銀行は、顧客が W.S.34-29-104 (d) (ii) 及び§4 (c) (ii) に基づくカスタディ関係を選択した場合 (つまり、オプション (ii) を選択した場合)、連邦法及び業界のベストプラクティスに沿って、デジタル資産をオムニバス口座に置くことができる。各デジタル資産を顧客に正確に割り当てるために、適切な会計処理が行われなければならない。

B) 誤移転や超過記載が生じた場合についての規定は見当たらない。

(6) 帳簿管理、償還に関する具体的な規定

P2P を想定した規定は特に見当たらない。

2.5. 破綻処理制度³⁰²

(1) ステーブルコインは米国預金保険制度の保護対象商品に含まれるか

デジタル資産法 (W.S. 34-29-104 (d)) において、カスタディされるデジタル資産は、預金資産返還債務 (deposit liabilities) 又は銀行の資産ではない、と規定されている。

つまり、カスタディ対象のデジタル資産は預金 (deposit) ではなく、従って、預金 (deposit) に適用されるべき預金保険制度はデジタル資産には適用されないように見える。

なお、デジタル資産のカスタディ銀行に関して、デジタル資産の保険について、以下の規定がある。

デジタル資産規則§8 (o) によれば、銀行は、潜在的な損失エクスポージャーをカバー又は軽減するために、カスタディされている資産につき、コミッショナーが決定した適切な保険又はそ

³⁰² H&K によれば、倒産には連邦法の倒産関連法令が適用され、銀行以外の者の倒産に適用される法令はワイオミング州法にはないということである。

他の財務的保護を備えていることを示す書面による確認 (verification) をコミッショナーに提供しなければならない。

(2) 顧客への払戻しを行う主体

A) 銀行破綻の場合:主体

②と③の場面において、W 銀行法 (W.S.13-4-301 及び W.S.13-4-302)³⁰³によれば、銀行の破綻の場合、コミッショナーが破綻銀行の管理を行う場合とコミッショナーが FDIC を管財人 (receiver) 又は清算人 (liquidator) として指名する場合がある。

コミッショナーが管理する場合は、コミッショナーが主体となる。

FDIC が指名された場合は、FDIC が主体となる。

ただし、SPDI については、FDIC が指名されることはない³⁰⁵。

B) 権利保護について

a) ②の場面 (2.1(1)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金銭 (money) とみなされる場合)

顧客はカストディ対象のデジタル資産 (ステーブルコイン (暗号資産 (仮想通貨)) を含む。) につき直接所有権を保持しており、当該デジタル資産はカストディ銀行の資産ではない。

従って、カストディ銀行の破綻処理手続においても、当該デジタル資産に対する顧客の権利、利益は完全に保護される、と考えることができそうである。

b) ③の場合 (2.1(3)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金融資産 (financial asset) と取り扱われる場合)

顧客は、カストディ銀行 (証券仲介業者である) に対して、証券権利 (security entitlement) を有する。

そして、WUCC WS34.1-8-503 (a) からすれば、(証券仲介業者が保有する) 関連する金融資産に対するすべての持分は、証券仲介業者の財産ではなく、また、証券仲介業者の債権者の引き当てとはならない。

従って、顧客の証券権利 (security entitlement) は、カストディ銀行の破綻処理手続においても保護される (しかし、当該金融資産が関係する権利保有者の義務を履行するに足りない場合は、比例按分された権利の範囲内で保護される。)、と考えることができそうである (2.2(1)B) を参照のこと)。

上記結論は、SPDI 規則§6 (p)³⁰⁶の規定により、SPDI に関しては、明確といえる。

³⁰³ W 銀行法 (W.S.13-4-301.): 「州の法律に基づいて業務を行っている銀行については、裁判所が銀行の資産を保全する必要があると認めない限り、州銀行監督コミッショナーへの通知なしに、州内のいずれかの裁判所によっても、管財人 (receiver) が任命されることはなく、債権者の利益のための譲渡がこの州の裁判所に提起されることもない。州銀行監督コミッショナーは、通知の送達後 5 日以内に銀行を管理 (take possession) することができ、それ以上の手続は停止する。州銀行監督コミッショナーは、本法の規定のとおり、銀行の資産を管理 (administer) する。」

³⁰⁴ W 銀行法 (W.S.13-4-302.): 「(a) 州銀行コミッショナーは、その預金者への支払のための十分な準備がなされていないまま清算の目的で閉鎖され、その預金が連邦預金保険会社によって保険の対象となっている銀行について、連邦預金保険会社を、その管財人 (receiver) 又は清算人 (liquidator) として、保証なしで (without bond)、行動するよう指定することができる。連邦預金保険会社は、銀行の清算に関し、コミッショナーのすべての権限を行使することができる。」

(b) いずれかの銀行が閉鎖され、連邦預金保険会社はその銀行の保険付預金債務を支払う場合、連邦預金保険会社が連邦法に基づいて閉鎖された保険付銀行の預金者に保険金を支払うことができるようにするために必要な範囲内で、連邦預金保険会社は各預金債権者の閉鎖された銀行に対するすべての権利に代位する。代位は、連邦預金保険会社が各預金者に支払った金額に限られる。」

³⁰⁵ SPDI 法 WS13-12-102 (b)

³⁰⁶ SPDI 規則§6 (p) :

(p) W.S.34-29-104 (d) に従い、カストディ、フィデューシアリー (fiduciary) 又は信託権限 (trust capacity) によって、SPDI がオフバランスシートで保有する資産は、当該 SPDI の他の事業に関連して保有する一般的な資

さらに、SPDI の場合、SPDI 規則§6 (q) ³⁰⁷の規定により、コミッショナーは、関連するカストディ関係を後継のカストディアンに承継するか、又は、これが実務的ではない場合、顧客に対して、関係資産を可能な限り速やかに (as quickly as possible) 返還する。

(3) 払戻期間

②及び③の場面において、上記 2.5(1)B)b)の後段のとおり、SPDI に関しては、コミッショナーは、関連するカストディ関係を後継のカストディアンに承継するか、又は、これが実務的ではない場合、顧客に対して、関係資産を「可能な限り速やかに (as quickly as possible)」返還する。

銀行一般については、破綻処理手続に関して、払戻期間を定める条文等は見当たらない。

(4) 払戻方法

A) ②の場面 (2.1(1)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金銭 (money) とみなされる場合)
上記 2.5(1)B)a)からすれば、顧客は、カストディ対象のデジタル資産の返還を受けることとなりそうである。

B) ③の場面 (2.1(3)のとおり、暗号資産 (仮想通貨) が金融資産 (financial asset) と取り扱われる場合)
破綻処理手続に関して、払戻方法を定める規定は見当たらない。
上記 2.5(1)B)b)からすれば、金銭にての払戻になりそうである。

2.6. P2P 取引に関する議論

当該議論又はその見込みについて、公表情報において見つからない。

産及び負債の一部を構成せず、また、以下の要件が満たされる場合には、関連しない請求の債権者及び他の請求者への支払原資とはならない。

(i) SPDI の資産からの適切な分別管理

(ii) カストディ、フィデューシアリー及び信託口座についての適切な記録管理 (record keeping)

(iii) カストディ、フィデューシアリー及び信託関係が、その他すべての適用される法的要件を、一般的に充足していること。

³⁰⁷ SPDI 規則§6 (q)

(q) コミッショナーは、SPDI の管理を開始した場合、直ちに、当該 SPDI のカストディ、信託又はフィデューシアリーの指名及び口座を、後任のカストディアン又はフィデューシアリーに移管しなければならない。又は、これが実務的ではない場合、当該銀行のフィデューシアリー及びカストディの指名及び口座を閉鎖し、顧客に資産を返還しなければならない。コミッショナーは、顧客への混乱を防止又は最小限にするため、できる限り速やかに本項に基づく移転を実施しなければならない。

第3. ユースケースに関する調査内容

I ステープルコインを用いたビジネスの実態

1. USD Tether

1.1. USD Tether の事業スキーム

(1) 事業スキームの概要

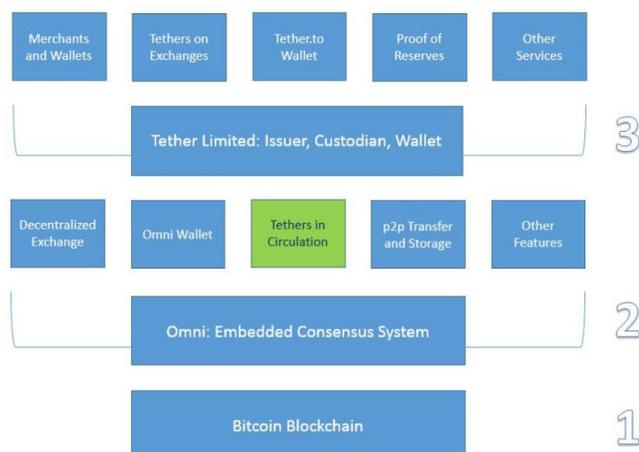
A) USD Tether の事業スキームの特徴

a) Tether の特徴

Tether は、法定通貨にペッグされた暗号資産であるとされている。Tether は、Tether Operations Limited 又はその関係会社（以下併せて「Tether 社」という。）により発行されている。Tether は、自身のブロックチェーンを持たず、当初ビットコインのブロックチェーン上で発行されたが、現在では、イーサリアム、EOS、トロン、アルゴランド等、他の暗号資産（仮想通貨）のブロックチェーン上の2層目のプロダクトとして機能し、これらのハッシュアルゴリズムが利用されている。

b) Tether に関する技術の階層

ビットコインベースのブロックチェーンの場合の技術の階層は以下のとおりとのことである。



(出典：Tether Original Whitepaper
(<https://assets.ctfassets.net/vyse88cgwfb1/5UWgHMvz071t2Cq5yTw5vi/c9798ea8db99311bf90ebe0810938b01/TetherWhitePaper.pdf>))

Tether 社のウェブサイトによると、Tether は Tether 社の利用規約に従って償還及び交換が可能であるとされている。USD Tether（以下「Tether」又は「USD Tether」という。）の場合の交換率は 1Tether が 1 米ドルとされている（手数料は別途発生）。裏付資産額³⁰⁸については、Tether 社のウェブページ³⁰⁹を通じ、公開されている。

上述のとおり、Tether は複数のブロックチェーンに基づいた暗号資産であり、ビットコインと同様に、一般的な暗号資産取引所で売買可能である。

B) USD Tether の事業スキームに関する資金の流れ

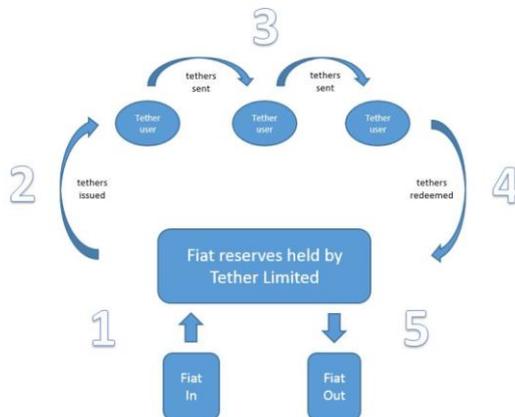
³⁰⁸ Tether 社は、2014 年以來、Tether は法定通貨によって価値が 100%担保されているステーブルコインであると公表してきたが、2016 年から 2018 年の 26 か月間のうちわずか 27.6%に相当する日数しか USD Tether を十分に担保する法定通貨を銀行口座内に有していなかった等として、CFTC は、2021 年 10 月頃、Tether 社に対し、4,100 万米ドルもの罰金の支払いを命じている。

³⁰⁹ <https://tether.to/en/transparency>

a) Tether に関する資金の流れ

Tether 社のウェブページの情報によれば、Tether のライフサイクルは、以下のとおりである。

There are five steps in the lifecycle of a tether, best understood via a diagram.



(出典：Tether Original Whitepaper

(<https://assets.ctfassets.net/vyse88cgwfb/5UWgHMvz071t2Cq5yTw5vi/c9798ea8db99311bf90ebe0810938b01/TetherWhitePaper.pdf>))

- ステップ 1 利用者は法定通貨を Tether 社の銀行口座に預ける。
ステップ 2 Tether 社は上記利用者の Tether アカウントを作成し、残高を付与することで、Tether の流通が開始する。利用者が預けた法定通貨の額は発行される Tether の額と一致する（1 万米ドルが預けられた場合、1 万 Tether が発行される。）。
ステップ 3 利用者が Tether の取引を行う。利用者は Tether を、P2P の仕組みでありオープンソースであり、また匿名性があるビットコインベース等のプラットフォームを通じて送金、交換及び保管することができる。
ステップ 4 利用者は償還を受けるために Tether を Tether 社に預け入れる。
ステップ 5 Tether 社は預け入れられた Tether を破壊し、法定通貨を利用者の銀行口座に送金する。

ステップ 2 のユーザーアカウント開設時に本人確認を行っている。また、Tether のプラットフォームで既に認証された者でない者が償還を要求する場合には、ステップ 4 やステップ 5 時に本人確認を行うこととなると想定される。

(2) 事業スキームの狙い及び顧客ターゲット

A) スキームの狙い

Tether Original Whitepaper によると、Tether は他の法定通貨にペッグされたプロダクトに比べて、以下の利点があるとされている（当報告書において、正確性を確認したものではない。）。

- ・ Tether は、正にビットコインと同様に、P2P で匿名性があり、分散型である。
- ・ Tether はビットコインや他の暗号資産と同じくらい容易に事業者、暗号資産取引所及びウォレットと統合することが可能である。

B) 顧客ターゲット

個人も企業も Tether を利用可能である。

(3) 発行・償還の手続・条件（発行時の条件、償還時の最低金額・手数料、償還の免責事項）

A) 発行の手続・条件

Tether の発行の手続については、上記ステップ 1 及びステップ 2 のとおりである。

B) 償還の手続・条件

償還手続については、上記ステップ4及びステップ5のとおりである。

C) 手数料等

Tether における 2022 年 3 月 6 日時点での手数料は以下のとおりである。法定通貨の入金時の手数料は、入金額の 0.1% であり、入金最低額として、100,000 米ドルが設定されている。法定通貨の引き出し時の手数料は、1,000 米ドル又は償還額の 0.1% の高い方の価格で、償還の最低額として、10 万米ドルが設定されている。一方で、Tether の預入れ又は引出しについては、手数料はかからない。

D) 償還時の免責事項

Tether 社の利用規約には、下記の条項があり、必要に応じて償還を遅らせる権利や、準備金の現物を用いて償還を行う権利を留保している。

(Tether 利用規約³¹⁰§3 (抄))

「Tether 社は、Tether を担保する資産の喪失、不存在又は流動性上の問題によって必要な場合には、Tether の払戻し又は引出しに応じることを留保することができ、また Tether 社は担保資産の中に有する有価証券等の資産の現物を交付することによって Tether の払戻しを行う権利を有する。」

(4) 裏付資産の管理・運用・内訳 (保全方法、保有資産の内容等)

Tether 社は、ウェブサイト上³¹¹で、準備金の内訳を公表している。かかる準備金の 2022 年 3 月 6 日時点の準備金の内訳は以下のとおりということである。

準備金の内訳

現金及び現金同等物、その他 短期預金及びコマーシャルペーパー	84.25%
社債・ファンド・貴金属	5.22%
有担保ローン (関連会社に対するものはなし)	4.99%
その他の投資 (デジタル・トークンを含む)	5.54%

なお、NY 州訟務長官事務所が 2021 年 2 月 23 日付プレスリリースの中で下記のとおり指摘している。³¹²

「Tether の担保資産の情報は上記の程度である。これは現代のデジタルアセットマーケットの最も重要な構成要素の 1 つに関する、非常に透明性の低い開示である。またこの表明は NY 州司法長官との和解により求められて初めて行われたものである。」

1.2. USD Tether の取引実態

(1) 発行者からどのような経路を辿って取引されているか (仲介者を経由するのが一般的か、一般顧客が発行者から直接購入するのか)

Tether においては、個人及び法人の双方を発行及び償還の対象としているため、個人及び法人ともに発行者から直接購入することも暗号資産交換所から購入することもあるものと考えられる。

(2) 発行者として仲介者を利用するメリット

Tether は、仲介者たる多くの暗号資産交換所で購入可能であり、そのことが流通量の増加に役立っているものと思われる。また、一部インターネット記事 (Coinbureau)³¹³によると、暗号資産交換所たる Bitfinex に関して下記情報が見られる。

³¹⁰ <https://tether.to/en/legal/#terms-of-service>

³¹¹ <https://tether.to/en/transparency/#reports>

³¹² <https://ag.ny.gov/press-release/2021/attorney-general-james-ends-virtual-currency-trading-platform-bitfinexs-illegal>

³¹³ <https://www.coinbureau.com/education/what-is-tether-usdt/>

Bitfinex は Tether 社と関係があり、また一部役員が Tether 社と同一である（Tether 社 CEO の JL Van Der Velde と CFO の Giancarlo Devasini は Bitfinex でも同様の役職）。Bitfinex は数十程度の暗号資産と Tether との取引を可能とし、またその他数百種類の暗号資産の取引を可能としている。

(3) 発行者と仲介者の関係性

A) 仲介者としてどのような事業者が存在しているか（暗号資産交換業者か、その他か）

Tether は多くの暗号資産取引所で購入可能である。インターネット記事³¹⁴によると、下記は Tether の取引を可能としている暗号資産取引所のうち、最もユーザー数の多いものの一部である。

- ・ Binance
- ・ OKEx
- ・ HitBTC
- ・ Huobi Global

B) 発行者とはどのような取引関係か（委託契約は存在するか）

ある暗号資産交換所に対するヒアリングによると、発行者と暗号資産交換所は、かかるステーブルコインを暗号資産交換所で取り扱うことについて、契約は特に締結していないということである。

(4) エンドユーザーはどのような顧客層か（事業者か、一般顧客か）

法人だけでなく個人も Tether 社から直接 Tether の発行を受け、又は法定通貨での償還を受けることが可能である。

(5) 各ユースケースにおいて、P2P での取引（発行者や仲介者を介さない取引）が全取引量のどの程度の割合を占めるか

Cyphertrace の「Cryptocurrency Crime and Anti-Money Laundering Report（2021年5月）」³¹⁵によれば、Ethereum トークンと Tether トークンは、VASP を含む取引と比較した P2P 取引について、同一の内訳となっている（どちらも、全取引の 35%が VASP を含むものであり、65%が P2P）。送金額という点では、Tether トークン取引の大半は、トレーディング・サービスを提供している企業や、より大きなポジションを持ち、集中型 VASP が提供する高い流動性を持つ高度なトレーディング・ツールを必要とするプロの投資家によって利用されていると思われる。

(6) エンドユーザーの利用目的は何か（暗号資産取引か、送金か）

エンドユーザーは、裁定取引、暗号資産取引、OTC、融資など様々な目的で Tether を利用することが想定される。例えば、Tether は米ドルに固定したステーブルコインとして、銀行が口座開設に応じてくれず（当該対応はマネロン助長を避けるためであることが想定される）、米ドルを直接取扱うことができない暗号資産取引所で、Tether 以外の暗号資産の取引を行うために使われる場合がある。また、クロスボーダーの送金のためにも使われている³¹⁶。

(7) 発行・流通に関与している事業者が所在する国・地域、保有している免許・登録等の資格と取得理由

FinCEN のウェブページ³¹⁷を検索すると、Tether 社のうち Tether Limited は、FinCEN に Money Service Business として登録している。なお、2022年3月29日現在の登録上の住所は台湾になっている。

(8) 各ステーブルコインの私法上の性質がどのように位置付けられている（と業者が認識してい

³¹⁴ <https://coinmarketcap.com/currencies/Tether/>

³¹⁵ <https://ciphertrace.com/wp-content/uploads/2021/05/CipherTrace-Cryptocurrency-Crime-and-Anti-Money-Laundering-Report-May-2021-051221b.pdf>

³¹⁶ <https://www.bloomberg.com/news/features/2021-10-07/crypto-mystery-where-s-the-69-billion-backing-the-stablecoin-tether> 及び <https://www.coinbureau.com/education/what-is-tether-usdt/>参照。

³¹⁷ <https://www.fincen.gov/msb-registrant-search>

る)か

Tether Original Whitepaperによると、同社は Tether を暗号資産（ブロックチェーン上で発行される、法定通貨と固定した暗号資産）の一種と認識しているようである。

(9) 当該ステーブルコインに米国預金保険制度は適用されるか

この点に関する情報は明らかではない。

(10) 各ステーブルコインが二重譲渡されることは想定されるか。その場合の対応方針はどう整理されるか

ある暗号資産交換所に対するヒアリングによると、ブロックチェーンの技術により、二重譲渡は起こりえないとの回答を得た。Tether は、ビットコイン等と同様にブロックチェーン上で送付が記録されるため、ブロックチェーン上で記録された送金受領アドレスの所有者が Tether を取得することになると考えられる。

(11) 各ステーブルコインの不正取得、偽造、複製、消滅は想定されるか。その場合の対応方針はどう整理されるか

盗取事例と、その際の Tether 社の対応につき次項 1.3(1)参照。その他、ビットコイン等と同様、不正アクセスによる秘密鍵の流出等の方法による不正取得は発生しうると考えられる。

1.3. その他

発行者（管理者）の権限により、不適切な取引があった場合に、個別のトークンを凍結するなどの機能（スマートコントラクトなどの利用による）が備わっているか、発行者による当該機能の執行基準などについて

2017年11月、Tether 社から約 3,100 万 Tether が盗取された事例が存在した³¹⁸。当該盗取への対応として、Tether 社は、取引を停止し、Tether 社が盗取されたと特定した Tether を対象とする取引を不可能とするための緊急的ハードフォークを行うことを目的として、新しいソフトウェアの提供を開始すると発表している。

また、ウェブ記事³¹⁹によると、2021年8月には、Poly Network から盗まれた約 3,300 万米ドル相当の Tether トークンを凍結し、その後、正当な所有者に返還したとされている。

³¹⁸ <https://nakedsecurity.sophos.com/2017/11/23/Tether-hits-back-after-31m-cryptocurrency-hack/>、及び
<https://www.bbc.com/news/technology-42065724>

³¹⁹ <https://markets.businessinsider.com/news/currencies/poly-network-hack-610-million-tether-mr-white-hat-defi-2021-8>

2. USD Coin

2.1. USD Coin の事業スキーム

(1) 事業スキームの概要

A) USD Coin の事業スキームの特徴

USD Coin (以下「USDC」という。)は、Centre Consortium 等を通じて設計・発行されるステーブルコインである。Centre Consortium (以下「Centre」という。)は、大手暗号通貨取引所の Coinbase (Nasdaq: COIN) 及び Circle Internet Financial Limited (以下「Circle」という。)により、共同で設立された。なお、USDC 自体は、複数の発行体が存在できることが想定されているスキームである³²⁰。

各 USDC は、準備金 (reserve) によって裏付けられているとされており、1 米ドルに 1 : 1 の割合で償還できるとされている。USDC は、当初は Ethereum ブロックチェーンに基づくものだけであったが、現在ではアルゴランドやトロン等の複数のブロックチェーン上で運営されている³²¹。

B) USD Coin の事業スキームにおける資金の流れ

USDC のライフサイクルは、以下のとおりである³²²。

- ① ビジネスユーザーは、Circle に登録し、アカウントを開設の上、KYC、AML、会社・ビジネス情報を入力する。Circle は KYC 手続を行う。
- ② 登録済みのビジネスユーザーは、他の対応済みブロックチェーン又は Circle に登録した銀行口座の米ドルを介して、USDC を購入する。
- ③ USDC は、他の対応済みブロックチェーンベースの暗号資産と取引・交換することができる。個人 (ビジネスユーザーではない者) は、USDC が取引されている暗号資産取引所で USDC を購入することができる。
- ④ 登録済みのユーザーは、USDC を暗号資産のウォレットに保管する。
- ⑤ Circle からの USDC の償還については、Circle による KYC 手続が行われ承認されると、該当する USDC トークンが流通市場から取消不能な形で削除され (「バーン (burn)」、準備金からユーザーの口座に法定通貨が送金される。

(2) ステーブルコインのスキームの狙い及び顧客ターゲット

A) スキームの狙い

Circle のウェブサイト³²³によると、USDC により、資金を迅速かつ低コストで移動させることが目的であるようである。

B) 顧客ターゲット

Circle のウェブサイト³²⁴によると、ビジネスユーザーについては、Circle Account から USDC を購入可能であるが、個人については、暗号資産交換所での交換を予定している記載となっており、現に Circle Account を作成する際には、Business legal entity name や authorized representative's information の入力が必要とされているため、Circle から直接 USDC の発行又は償還を受けるのは、ビジネスユーザーである法人が主な対象者であると思われる。

(3) 発行・償還の手続・条件 (発行時の条件、償還時の最低金額・手数料、償還の免責事項等)

A) 発行の手続・条件

上記 2.1 (1) (B) ①及び②に記載のとおりである。

³²⁰ <https://www.centre.io/usdc-faq>

³²¹ <https://www.circle.com/en/usdc>

³²² <https://support.usdc.circle.com/hc/en-us/articles/4418161704212-What-does-it-mean-to-tokenize-USD-and-redeem-USDC、及び> <https://www.circle.com/en/usdc>

³²³ <https://www.circle.com/en/usdc>

³²⁴ <https://www.circle.com/en/usdc>

B) 償還の手続・条件

上記 2.1 (1) (B) ⑤のとおりである。償還は、発行と逆の手順で行われることになる。

C) 手数料等³²⁵

USDC の発行時の最低数量は、0.000001USDC である。発行時の手数料は、米ドルが電信送金される限り、米ドルから USDC への交換についてはかからない。しかし、電信送金が米ドルでない場合は、Circle の銀行パートナーにより通貨換算手数料が請求されることがある。一方で、電信送金が拒否され返送が必要な場合には、Circle から手数料 50 米ドルが請求される。なお、拒否される理由としては、参照番号の記入漏れやスペルミス、入金限度額を超える金額を入金しようとした場合などが考えられる。

償還時についても、USDC を米ドルに交換し、ユーザーの銀行口座に資金を電信送金する際には、Circle による手数料はかからない。ただし、資金を受ける銀行の手数料が発生する可能性がある。また、償還時の最低数量は、100USDC である。

D) 償還時の免責事項

Circle USDC Terms³²⁶において、顧客が USDC の償還を求める場合でも、①償還を求める USDC を登録された USDC のアカウントに保持していること、②ユーザー規約に違反していないこと、③監督当局、司法当局から償還差し止め等の処分がなされていないこと、の条件を満たさなければ償還できない旨、規定している。また、USDC が譲渡された場合には、譲受人は、Circle にアカウントを持っている限りにおいて、Circle から USDC の償還を受ける権利を保持する旨も記載されている。

(4) 裏付資産の管理・運用・内訳（保全方法、保有資産の内容等）

A) 裏付資産の管理・運用・内訳

Circle は、ウェブサイト上³²⁷で 2021 年 11 月 16 日段階での USDC の裏付資産が現金及び現金同等物で保有されていた旨を公表している。なお、現金及び現金同等物には、米ドル建ての銀行預金及び一般的に公正妥当と認められた会計原則（US GAAP）に基づいて、容易に換金可能であり購入から 90 日以内に満期が到来する短期投資が含まれるとのことである。

B) 裏付資産の内容の公表状況

Circle は、毎月、グランドソントン社による準備金（reserve）残高の裏付けに関する認証報告書を公表している。また、適宜、上記 2.1 (4) A) の内容のような準備金の内訳に関する情報を開示している。

2.2. USD Coin の取引実態

(1) 発行者からどのような経路を辿って取引されているか（仲介者を經由するのが一般的か、一般顧客が発行者から直接購入するのか）

上記 2.1 (2) B) に記載のとおり、USDC においては、ビジネスユーザー以外の個人は、一般的に FTX や Coinbase などの暗号資産取引所から USDC を購入することとなる。ビジネスユーザーは、Circle アカウントを通じて、Circle から直接、USDC の発行を受けることができる。

³²⁵ <https://support.usdc.circle.com/hc/en-us/articles/4416914713108-Circle-Account-fee-schedule>

³²⁶ <https://www.circle.com/en/legal/usdc-terms>

³²⁷ <https://www.centre.io/hubfs/pdfs/attestation/2021%20Circle%20Examination%20Report%20October%202021%20Final.pdf?hsLang=en>

(2) 発行者として仲介者を利用するメリット

Centre のウェブサイト³²⁸によると、以下のような仲介者が記載され、その役割が説明されている。

- ・ウォレット：ウォレット所有者の公開鍵と秘密鍵を格納するプログラム。USDC の取引や残高の確認が可能となる。
- ・取引所：暗号資産やデジタル通貨と他の資産（フィアット通貨や他のデジタル通貨）との交換を可能にするビジネス。
- ・プラットフォーム：ユーザーや開発者が既存のブロックチェーン・インフラストラクチャーの新しい利用法を生み出すことを可能とする。その一例が Ethereum。
- ・アプリ提供者：決済やレンディング等のサービスに USDC が利用可能となるアプリを提供。
- ・サービスプロバイダー：USDC のチェック・バランスを保証する reserve bank やコンプライアンス組織。

(3) 発行者と仲介者との関係性

ある暗号資産交換所に対するヒアリングによると、発行者と暗号資産交換所は、かかるステーブルコインを暗号資産交換所で取り扱うことについて、契約は特に締結していないということである。

(4) エンドユーザーはどのような顧客層か（事業者か、一般顧客か）

上記 2.1 (2) B) のとおり、USDC の発行対象については、Circle は基本的にビジネスユーザーに限定しているが、ビジネスユーザーでない個人は暗号資産交換所で USDC を取得することができ、エンドユーザーとしては、ビジネスユーザー及び個人の両方である。

(5) 各ユースケースにおいて、P2P での取引（発行者や仲介者を介さない取引）が全取引量のどの程度の割合を占めるか

P2P での取引の割合に関する情報は明らかではない。

(6) エンドユーザーの利用目的は何か（暗号資産取引か、送金か）

USDC のエンドユーザーは、送金や暗号資産取引を含む様々な目的での利用が想定される。また、Circle のウェブページ³²⁹では、自らの USDC を貸し出し、固定の利息を受け取るサービスも提供されている。

(7) それぞれのステーブルコインの発行・流通に関与している事業者が所在する国・地域がどこか、保有している免許・登録等の資格は何か。また、事業者がそのような資格を取得した理由は何か

Circle の決算書³³⁰によると、NYDFS の BitLicense を含む殆どの州銀行局のライセンスを取得しているほか、英国金融行動監視機構（FCA）やバミューダ金融庁（BMA）のライセンスなども取得しているということである。なお、Circle が取得しているライセンスについては全て Circle のウェブサイト³³¹で以下のとおり公開されている。

- ・アラバマ州：Sale of Checks License
- ・アラスカ州：Money Transmitter License
- ・アリゾナ州：Money Transmitter License
- ・アーカンソー州：Money Transmitter License
- ・カリフォルニア州：Money Transmitter License
- ・コロラド州：Money Transmitter License
- ・コネチカット州：Money Transmitter License
- ・デラウェア州：Sale of Checks and Transmission of Money License
- ・コロンビア特別区：Money Transmitter License
- ・フロリダ州：Money Transmitter License

³²⁸ <https://www.circle.com/en/products/yield>

³²⁹ https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001824301/000121390021036070/ea143875ex99-6_concordacq.htm

³³⁰ <https://www.circle.com/en/legal/us-licenses>

³³¹ <https://www.circle.com/en/legal/us-licenses>

- ・ジョージア州：Selling Payment Instruments License
- ・アイダホ州：Money Transmitter License
- ・イリノイ州：Transmitter of Money Act License
- ・インディアナ州：Money Transmitter License
- ・アイオワ州：Money Services License
- ・カンサス州：Money Transmitter License
- ・ケンタッキー州：Money Transmitter License
- ・ルイジアナ州：Money Transmitter License
- ・メイン州：Money Transmitter License
- ・メリーランド州：Money Transmitter License
- ・マサチューセッツ州：Foreign Transmittal License
- ・ミシガン州：Money Transmitter License
- ・ミネソタ州：Money Transmitter License
- ・ミシシッピ州：Money Transmitter License
- ・ミズーリ州：Sale of Checks License
- ・モンタナ州：州法に基づくライセンスは取得していない
- ・ネブラスカ州：Money Transmitter License
- ・ネバダ州：Money Transmitter License
- ・ニューハンプシャー州：Money Transmitter License
- ・ニュージャージー州：Money Transmitter License
- ・ニューメキシコ州：Money Transmitter License
- ・ニューヨーク州：Virtual Currency License、Money Transmitter License
- ・ノースカロライナ州：Money Transmitter License
- ・ノースダコタ州：Money Transmitter License
- ・オハイオ州：Money Transmitter License
- ・オクラホマ州：Money Transmitter License
- ・オレゴン州：Money Transmitter License
- ・ペンシルバニア州：Money Transmitter License
- ・プエルトリコ：Money Transmitter License
- ・ロードアイランド州：Currency Transmitter License
- ・サウスカロライナ州：AG Money Transmitter License
- ・サウスダコタ州：Money Transmitter License
- ・テネシー州：Money Transmitter License
- ・テキサス州：Money Transmitter License
- ・ユタ州：Money Transmitter License
- ・バーモント州：Money Transmitter License
- ・バージニア州：Money Transmitter License
- ・ワシントン州：Money Transmitter License
- ・ウェストバージニア州：Money Transmitter License
- ・ウィスコンシン州：州法に基づくライセンスは取得していない
- ・ワイオミング州：州法に基づくライセンスは取得していない

- (8) 各ステーブルコインの私法上の性質がどのように位置付けられている（と業者が認識している）か
この点について明確な情報は得られなかった。
- (9) 各ステーブルコインについて預金保険は適用されるか
この点について明確な情報は得られなかった。
- (10) USD Coin について、金融機関等は発行者として参加できるとの情報があるが、発行者が複数になった場合、各発行者間での責任分担はどうなっているのか。
この点について明確な情報は得られなかった。

(11) 各ステーブルコインが二重譲渡されることは想定されるか。その場合の対応方針はどうなっているか

ある暗号資産交換所に対するヒアリングによると、ブロックチェーンの技術により、二重譲渡は起こりえないとの回答を得た。

(12) 各ステーブルコインの不正取得、偽造、複製、消滅は想定されるか。その場合の対応方針はどうなっているか

USDC の不正取得、偽造、複製、消滅は想定される。これらに対し、Centre のウェブサイトには、Centre Consortium USDC Network Access Denial Policy³³²が記載されており、それによると、Centre は、アドレスへのアクセスを拒否する能力を有するということである。すなわち、Centre は、①アクセス拒否要求を許可しないことが、USDC ネットワークのセキュリティ、完全性、又は信頼性に脅威を与えると Centre が独自の裁量で判断した場合（例えば、USDC 特権キー（例：採掘者秘密キー）を侵害し、そのような侵害から不正に USDC が鑄造されることになるセキュリティ違反が生じた場合を含む。）及び②正当に認められた米国の権限ある当局、管轄権を有する米国裁判所、又は Centre を管轄するその他の政府当局からの法律、規制、又は法的命令に従う場合には、アクセス拒否を行うと記載されている。

2.3. その他

それぞれのステーブルコインについて、発行者（管理者）の権限により、不適切な取引があった場合に、個別のトークンを凍結するなどの機能（スマートコントラクトなどの利用による。）が備わっているか、発行者による当該機能の執行基準などについて

上記 2.2(12)のとおりである。

³³² https://www.centre.io/hubfs/PDF/Centre_AccessDenial_Policy_2021.pdf?hsLang=en

3. Binance USD

3.1. Binance USD の事業スキーム

(1) 事業スキームの概要

A) Binance USD の事業スキームの特徴

Binance USD (以下「BUSD」という。)は、Paxos と Binance のパートナーシップに基づき、発行されている。BUSD の発行者は Paxos である。Paxos は、ブロックチェーン技術を利用して、ステーブルコインを商品として外部の企業に提供しているが、その一つが Binance とともに発行している BUSD となる。なお、かかる Paxos 及び Binance の関係について、Paxos にヒアリングした結果、Binance は Paxos のブランディング及びマーケティングパートナーであるものの、BUSD の発行や償還、AML 等については、Paxos が取り扱っているとのことである。

BUSD の大きな特徴は、BUSD の 1 単位は 1 米ドルで発行され、Paxos は、BUSD の総供給量に等しい量の米ドルを保有しているとしている。その仕組みとしては、後述 B) を参照。

流通局面において、BUSD の価値が BUSD につき 1 米ドルを下回り始めると、マーケットメーカーが BUSD を大量に購入する。マーケットメーカーは、かかる BUSD を Paxos のプラットフォームを通じて、BUSD1 単位を 1 米ドルに変換することができる。その結果、BUSD の流通量が減り、BUSD の価値が 1 米ドルに近づくこととされている。一方で、BUSD の需要が高まり BUSD の価値が 1 米ドルより上回ると、マーケットメーカーが 1 米ドルを Paxos に送り、BUSD の新規発行を受ける。そして、かかる BUSD を市場で売却することで BUSD の流通量が増え、BUSD の価値が 1 米ドルに近づくこととされている。

B) Binance USD の事業スキームに関する資金の流れ

BUSD の発行・償還の流れについては、Tether や USD Coin と同様に、①顧客が Paxos に法定通貨を送付することにより、Paxos から BUSD の発行を受ける、②顧客は、BUSD を当事者間の合意や暗号資産取引所を通して、他のユーザーに送付可能となる、③BUSD の保有者は、一定の要件を満たせば、BUSD を Paxos に送付することで、相当分の法定通貨の償還を受けることができる、こととされている。より具体的な①発行及び③償還の条件・手続については、下記「発行・償還の手続・条件（発行時の条件、償還時の最低金額・手数料、償還の免責事項等）」を参照。また、②の流通については、下記「発行者からどのような経路を辿って取引されているか（仲介者を経由するのが一般的か、一般顧客が発行者から直接購入するのか）」を参照。

(2) 事業スキームの狙い及び顧客ターゲット

A) スキームの狙い

Paxos へのヒアリングによると、BUSD のスキームの特徴としては、BUSD 及びその発行及び準備金管理等に関して、規制を順守する方針でビジネスを行っている点であるとされている。

また、BUSD と他のステーブルコインの違いについては、パートナーである Binance により以下のとおり説明されている（当該内容が事実かどうか確認したものではないことに留意）。

- ・ 法定通貨に裏付けされたステーブルコインであり、他の暗号資産に裏付けされたステーブルコインではないこと。
- ・ 発行者である Paxos は準備金 (reserve) の総量 (米ドル) が BUSD と 1:1 の関係であることを定期的な監査を行い、その旨を公表していること。会計事務所の Withum が BUSD の規制の一要件として、かかる監査を行っていること。

B) 顧客ターゲット

Paxos へのヒアリングによると、BUSD の顧客ターゲットは、以下のとおりである。

現在、BUSD は、主に暗号資産取引で使用されている。

BUSD には、個人の顧客と法人の顧客の両方が存在するが、現在のところ、法人が顧客活動の主な部分を占める。Paxos は、マーケットメーカーに BUSD を販売しており、マーケ

ットメーカーは **Binance** プラットフォームなど他のプラットフォームで頻繁に **BUSD** を転売している。それらのプラットフォームでは、小売ユーザーと機関投資家の両方が **BUSD** を購入し、ビットコインの購入など他の暗号通貨取引に使用していると理解している。

(3) 発行・償還の手続・条件（発行・償還時の条件（最低金額・手数料、免責事項））

A) 発行の手続・条件

発行の手続・条件は、以下のとおりである。

- ① Paxos にアカウントを作成する。この際に、本人確認手続が行われる。
- ② そのアカウントに顧客が金融機関の口座から米ドルを送金する。
- ③ Paxos がその金額を受け取り、それがアカウント登録の際に当該顧客が入力した情報等をもとに当該顧客の銀行口座から送金されたものであることを確認後、Paxos が当該顧客のアカウントにその金額を入金する（かかる入金が当該顧客の銀行口座からの米ドルによる入金でない場合には即時に、入金拒否され、返却される。）。
- ④ 顧客のアカウントから、米ドルで **BUSD** を 1 対 1 の割合で購入することができるようになる。なお、Paxos によると、2022 年 2 月末時点で、最低交換金額は、設定されていないということである。なお、顧客は、かかる **BUSD** を **Ethereum** の外部アドレスで受け取る場合には、自らの **Ethereum** 公開アドレスを Paxos に提供する必要がある。また、顧客は、Paxos プラットフォームで購入注文を行う前に、購入金額、Paxos プラットフォームで請求される手数料（ある場合）、**BUSD** の送付先の **Ethereum** アドレスを確認する必要がある。
- ⑤ 購入要求がコンプライアンスチェック（Paxos に対するヒアリングによると、不正を防止するための措置や、取引にマネーロンダリングや不正利用の可能性を示す何らかの兆候がないか取引内容を確認することが行われるとのことである。）を問題なく通過すると、発行スケジュールに従って処理される。なお、**BUSD** の発行が実行され、適切な資産が入金・引き落としされると、その取引は撤回することはできない。

なお、Paxos は、注文にバグ、ミスがあった場合、又は利用規約に違反した若しくはその疑いがある場合、注文を取消し又は無効にする権利を留保している。

B) 償還の手続・条件

BUSD は、他の **ERC-20** トークンと同じ方法で、**Ethereum** ブロックチェーンネットワーク上で取引される。**BUSD** の償還を希望するユーザーは、トークンを Paxos が管理するアドレスに送るだけで、トークンが償却され、対応する額の法定通貨が Paxos の準備金アカウントからユーザーのアカウントに振り込まれるとされている。

- ① Paxos プラットフォームを通じて **BUSD** を米ドルに交換するためには、顧客は、アカウントを持っていないなければならない。顧客のアカウントには、**BUSD** に固有の換金アドレスが設定されており、顧客はそのアドレスに **BUSD** を送付することができる。顧客が **BUSD** を当該アドレスに送ると、Paxos は顧客のアカウントに対応する金額の米ドルを入金する。例えば、顧客が **5BUSD** を特定の交換アドレスに送付した場合、Paxos は顧客のアカウントに 5 米ドルを入金する。全ての償還は、米ドルとステーブルコインの市場価値の変化にかかわらず、1 対 1 で行われるとされている。なお、Paxos によると、2022 年 2 月末時点で、最低交換金額は、設定されていないということである。
- ② Paxos は、顧客の **BUSD** を迅速に償還するために商業的に合理的な努力を行う。償還要求がコンプライアンスチェック（Paxos に対するヒアリングによると、不正を防止するための措置や、取引にマネーロンダリングや不正利用の可能性を示す何らかの兆候がないか取引内容を確認することが行われるとのことである。）を問題なく通過すると、償還スケジュールに沿って処理される。

C) 手数料等

BUSD の発行及び償還には手数料は不要だが、入出金に伴い、基本的に、以下の費用がかかる。

① Deposit fees (入金手数料)

Fee type	U.S.	International
Wire deposit ³³³	None	\$30
ACH deposit	1% (\$1 min)	N/A
SEN deposit	None	None

デジタル資産の入金については、入金手数料はかからない。なお、ACH Deposit とは Automated Clearing House (自動資金決済センター) を使い入金する方法を指し、SEN Deposit とは、米シルバークロウ銀行が構築した Silvergate Exchange Network と呼ばれる米ドルと暗号資産 (仮想通貨) の交換が可能な決済サービスを利用して送付する方法を指す。

② Withdrawal fees (出金手数料)

Fee type	U.S.	International
Wire withdrawal	\$20	\$30
SEN withdrawal	None	None
Crypto withdrawal	Market	Market

D) 償還時の免責事項

Paxos によると、償還の場面に限定された免責事項は設定されていないが、違法行為に対する一般的なディスクレマーが適用されるということである。

(4) 裏付資産の管理・運用・内訳 (保全方法、保有資産の内容等)

A) 裏付資産の管理・運用・内訳

裏付資産の管理について、BUSD は、米国の銀行口座に保有されている米ドルで裏付けされるように設計されている。すなわち、BUSD は、①付保険の米国の銀行の専用オムニバス口座に保管された法定紙幣及び/又は②米国財務省証券のいずれか又は両方により裏付けられているとされている。そして、これらの口座は Paxos によって作成、管理され、また、Withum Smith+Brown PC という監査法人によって、毎月、BUSD トークンとその原資である米ドルの供給に関する監査結果が公表されているとのことである。かかる監査法人が 2022 年 1 月 31 日に提出しているレポートのうち Reserve Account Report³³⁴によると、裏付資産の内訳や内容について、以下の記載がされている。

発行及び流通している BUSD トークン数	15,318,103,437.84BUSD
BUSD トークン保有者のために確保された米ドル・米国政府保証商品による金額 (注)	\$15,318,103,437.84

(注)

準備金勘定とは、Paxos が米ドル又は米ドル相当額で保有する口座のことで、(1)現金を保有する米国の預金取扱金融機関、(2)一定の預託契約に基づいて現金を振り替える米国の預金取扱金融機関、(3)米国政府の誠実と信用によって明示的に保証されている裏付債権を米国の預金取扱金融機関で適宜保有する金額が含まれている。このような米国の預金取扱金融機関への現金のスweepは、一定の預金プレースメント契約に基づいて行われている。報告日現在の準備金勘定の残高が少なくとも 15,318,103,437.84 米ドル以上である。これは、未使用の小切手/電信、通過中の預金、又はその他の調整項目の影響は想定していない。

B) 裏付資産の保全方法

発行者である Paxos ではないが BUSD の発行において Paxos とパートナーシップ関係にある Binance によると、裏付資産の保全については、FDIC が保証する銀行口座や短期償還

³³³ 「Wire Deposit」とは、Wire Transfer (送金元の金融機関と受取先の金融機関が直接 (仲介業者を使わずに) 送金を行う方法) にて Deposit を行うことをいう。

³³⁴ <https://paxos.com/wp-content/uploads/2022/02/BUSD-Examination-Report-January-2022.pdf>

の米国財務省の商品などでのみ保有されているとのことである（当該内容に関して、事実関係を確認したものではないことに留意）。

C) 裏付資産の内容の公表状況

Paxos によると、毎月、Withum Smith+Brown PC という監査法人により BUSD トークンとその原資である米ドルの供給が一致していること等の監査を受け、かかる Withum Smith+Brown PC による Attestation Report を公表しているとのことである。

3.2. Binance USD の取引実態

- (1) 発行者からどのような経路を辿って取引されているか（仲介者を経由するのが一般的か、一般顧客が発行者から直接購入するのか）

顧客は、Paxos に米ドルを送金して新しい BUSD トークンを発行してもらうこと、Binance 等の取引所やフィアットゲートウェイサービスを通じて BUSD を購入すること、AMM（自動売買機）に向かって流動性プールの中の他のコインやトークンと BUSD を交換することのいずれもが可能である。

- (2) 発行者として仲介者を利用するメリット

Paxos によれば、多様な暗号商品とサービス、業界最低水準の取引手数料など、Binance のエコシステムの利点が重要な役割を果たしたとされている。また、Paxos によると、Binance のマーケット機能（マーケットメーカーによる Binance の販売活動）は、例えばトークンを 99 セントで買って 1 米ドルで売り戻すといった BUSD の売買を通じて、どこで取引していても 1 米ドルのレートに非常に近い取引を継続することを可能にすることにも役立っているということである。

- (3) 発行者と仲介者の関係性

- A) 仲介者としてどのような事業者が存在しているか（暗号資産交換業者か、その他か）

BUSD の仲介者としては、BUSD を取り扱っている Binance、Coinchase、ViteX 等の複数の暗号資産交換所がある。その他に、マーケットメーカーがおり、Paxos はかかるマーケットメーカーに BUSD を販売している。かかるマーケットメーカーは Binance プラットフォームなど他のプラットフォームで頻繁に BUSD を転売している。

- B) 発行者とはどのような取引関係か（委託契約は存在するか）

ある暗号資産交換所に対するヒアリングによると、発行者と暗号資産交換所は、かかるステーブルコインを暗号資産交換所で取り扱うことについて、契約は特に締結していないということである。

- (4) エンドユーザーはどのような顧客層か（事業者か、一般顧客か）

Paxos にヒアリングした結果、BUSD については、事業者及び一般顧客の両方をエンドユーザーとして想定していることが確認された。

- (5) 各ユースケースにおいて、P2P での取引（発行者や仲介者を介さない取引）が全取引量のどの程度の割合を占めるか

Paxos によると、P2P の取引量に関する情報は有していないということである。ただし、ステーブルコインを保有することに対する消費者の関心は低いと考えているということである。

- (6) エンドユーザーの利用目的は何か（暗号資産取引か、送金か）

Paxos によると、BUSD はイーサリアムネットワークのようなパブリックブロックチェーン上に存在するため、トレーダーは BUSD を法定通貨に代わるものとして使用することが可能であるとの意見があった。加えて、Paxos によると、多くの Paxos の顧客は、暗号資産取引に利用しているということである。

- (7) 発行・流通に関与している事業者が所在する国・地域、保有している免許・登録等の資格と

取得理由

BUSD は、NYDFS の認可を受け、2019 年 9 月に Paxos が発行したものである。2020 年 8 月、BUSD は NYDFS の「グリーンリスト」に含まれることとなり、NYDFS の Bit ライセンシーのいずれかによる保管と取引が事前に承認されるようになった。

Paxos によると、Paxos の関連会社については以下のとおりである。

シンガポールに Paxos Global Pte. Ltd (旧 ItBit Pte.Ltd) という子会社があり、現在、シンガポール金融管理庁に Major Payment Institution のライセンスを申請中とのことである。同社と Paxos (NY の信託会社) が主要な事業会社であり、カナダ (ライセンス申請中)、英国などにも関連会社があるとのことであった。ニューヨークの信託会社 (Paxos) は、特に NYDFS の規制を受けていると回答があった。

(8) 各ステーブルコインの私法上の性質がどのように位置付けられている (と業者が認識している) か

Paxos によると、NY 州法においては、ステーブルコインは「Custody Product」であり、トークン (トークン自体には法的観点からの価値はない。) は原資産である米ドル (Paxos が保管する原資産である米ドルを指す。) の「digital representation」であるということである。

(9) 当該ステーブルコインに米国預金保険制度は適用されるか

Paxos によると、BUSD 自体には FDIC の保険はかからないが、BUSD の準備金については、オンボードの顧客³³⁵に限り、1 人当たり 25 万米ドルまでの FDIC 保険が適用されるという旨の回答があった。

(10) 各ステーブルコインが二重譲渡されることは想定されるか。その場合の対応方針はどう整理されるか

デジタル資産のブロックチェーン技術により、当事者による二重支払の問題を回避できるため、技術的な観点から、二重譲渡は起こらないと Paxos から回答があった。

(11) 各ステーブルコインの不正取得、偽造、複製、消滅は想定されるか。その場合の対応方針はどう整理されるか

BUSD を含む USD ステーブルコインに関する Paxos の Terms of Use³³⁶には、トークンの違法な利用に関して以下のような条項がある。

- ・ Paxos は、裁判所の命令やその他の法的手続を含め、法律によって要求された場合には、事前の通知の有無にかかわらず、一時的又は永続的に、顧客の BUSD 等又は BUSD 等を裏付けている米ドルの使用及びアクセスを凍結することがある。顧客の BUSD 等及び顧客の BUSD 等を裏付けている米ドルは、法執行機関による押収又は没収の対象となる可能性があり、Paxos はその点に関する法的手続に従う。
- ・ 調査の結果、顧客の BUSD 等が違法行為 (又は制裁対象行為) に使用された、又は使用されていると Paxos が判断した場合、Paxos は顧客の BUSD 等を米ドルに交換することを許可しない場合がある。また、交換のために提示された場合、当該 BUSD 等及び BUSD 等を裏付けている米ドルは没収される場合がある。
- ・ 法律によって凍結、押収、没収又は同様の使用制限が課せられている BUSD 等又は BUSD 等の裏付けとなっている法定通貨は、完全かつ恒久的に回収できず、使用できなくなる可能性があり、適切な状況下では破棄される可能性がある。

なお、Paxos に対するヒアリングによると、BUSD 等の不正取得、複製、消滅等に対する対応方法は以下のとおりである。

- ・ Paxos は、チェーン分析などのブロックチェーン監視技術を通じて、Paxos が管理するアドレスから別のアドレスに送付されたトークンを監視している。
- ・ Paxos は法的な指示に従い、プラットフォームから外れたトークンがある場合やその他の場合に、法執行機関に協力し、あらゆる捜査に参加することとしている。

³³⁵ 「オンボードの顧客」とは「Paxos のサービスを利用している顧客」を意味する。

³³⁶ <https://paxos.com/2019/03/29/usdp-terms-conditions/>

- ・ Paxos は「Freeze and seize」機能を持ち、法執行機関や裁判所の命令に従って、イーサリアムウォレット内の BUSD トークンを凍結することができる（つまり、イーサリアムウォレットがトークンをどこかに送ることを防ぐことができる。）。さらに、Paxos への規制当局の裁判所命令に従って、トークンを遠隔操作で「焼却 (burned)」(この行為は「押収 (seized)」とも呼ばれる。)し、流通から排除することができる。ヒアリングによれば、これらは「異常な (unusual)」救済措置であり、最後の手段として使用するものとされている。

3.3. その他

発行者（管理者）の権限により、不適切な取引があった場合に、個別のトークンを凍結するなどの機能（スマートコントラクトなどの利用による。）が備わっているか、発行者による当該機能の執行基準などについて

上記 3.2(11)の記載を参照。

II 各ステーブルコインの比較等

上記各ステーブルコインの記載から次のように比較できる。

1. 共通点

ユースケースを調査した **Tether**、**USDC** 及び **BUSD** のいずれも米ドルと固定化された 1 対 1 の割合で発行者に対して発行及び償還が可能と各発行者が主張するステーブルコインである。仮に発行者の主張が正しい場合、ステーブルコインの発行量に応じた法定通貨を準備金として保有している、いわゆる法定通貨担保型のステーブルコインに該当するものと想定される。かかる仕組みをとることで、一般的な暗号資産取引における暗号資産のボラティリティの高さという問題点を克服しようとしているという旨の主張もされているところである。

また、完全な分散型のプラットフォームとは異なり、上記の 3 つのステーブルコインにおいては、いずれも中央集権的な発行者が存在している。かかる発行者が本人確認等を行った上で、各ステーブルコインの発行や償還を行うなど、各ステーブルコインの管理を行っていると思われる。

発行者が存在する形式が共通していることから、いずれのステーブルコインにおいても、各手続には類似の部分が存在する。例えば、発行手続においては、ユーザーが各発行者のウェブサイト・独自プラットフォームにアカウントをもち、各発行者はかかるアカウント作成の際に、一定の本人確認手続を行っていると思われる。ユーザーは、当該審査を通過すると、当該アカウントへ法定通貨を送金することが可能となる。かかる法定通貨を受け取った発行者は、それと同量の各ステーブルコインを発行するとしている。各ユーザーは、かかるステーブルコインを受け取り、他の暗号資産との交換や送金等に利用することとなる。また、各発行者は、ステーブルコインと米ドルとの交換に関する市場の信用を確保するために、準備金を確保しているとしている共通点がある。また、過去には準備金に関する不正や虚偽情報で処分を受けた発行体が存在しており、かかる準備金の確保の状況を公開する方向で変化が生じているようである。さらに、各ステーブルコインにおいて、不正取得や、偽造、複製、消滅等が発生した場合には、例えば、裁判所の命令を受けて、該当するユーザーの保有する各ステーブルコインのトークンを発行者にて凍結するという手段を行うことができると思われる。

また、いずれのステーブルコインにおいても、ユーザーは、暗号資産取引や送金等の複数の目的でステーブルコインを利用している点も類似点である。加えて、自らの保有するステーブルコインを貸し出すことで利息を得ることができる **lending** サービスを行っている事業者もある。

2. 相違点

今回調査した **Tether**、**USDC** 及び **BUSD** については、相違点も存在した。

まず、発行者が直接、発行先の対象としている対象者は、**Tether** 及び **BUSD** においては法人及び個人であるが、**USDC** においては原則として法人であるビジネスユーザーのみを対象としていると思われることである。かかる違いは、発行者のビジネス戦略の違いによるものと思われる。

次に、**USDC** について、そもそもは複数の発行者が存在できることが想定されているスキームであることが他と異なる。**Tether** 及び **BUSD** ではそもそも複数の発行者が存在することは想定されていない。

また、**BUSD** は、そもそも発行者である **Paxos** と暗号資産交換所である **Binance** とのパートナーシップ関係に基づいて組成されたものであり、自らが発行者となっている **Tether** や **Circle** とは、パートナーが存在するという点で異なり、特徴的である。これは、**Binance** という暗号資産取引所の知名度を生かし流通の拡大を図った戦略に基づくものと思われる。

最後に、各ステーブルコインを発行している発行者について、法人が設立されている国やそれに伴って受ける規制、必要となるライセンスが異なっている。特に、法定通貨にペッグされたステーブルコインについては、当該法定通貨を発行する国の規制に基づく監督官庁から監督を受けることが、その準備金の確保や本人確認手続が行われていること等に基づくユーザーの信頼性に繋がる側面があるように思われる。

III その他

1. それぞれのステーブルコインについてトラブルや訴訟等の事例と、それらから抽出されるステーブルコインの問題点

1.1. USD Tether

(1) NY 州当局による訴訟

NY 州当局は Tether の発行者である Tether 社等に対し詐欺に関する NY 州法違反で訴訟を提起した。同訴訟は 2021 年 2 月 18 日に和解により終了しており、和解合意書では下記を含む事実が確認されている。

- ・ Tether 社は 2014 年から 2019 年 2 月までの間、1 USD Tether につき担保として 1 米ドルを保有していると公表し続けていた
- ・ 2019 年 2 月、Tether 社は上記公表を変更し、Tether の担保財産には第三者に対する貸付債権等、現金以外の財産が含まれうると述べた
- ・ Tether 社は、1 USD Tether をいつでも 1 米ドルで払い戻すと公表していた
- ・ Tether 社及び Bitfinex は 2017 年まで台湾の銀行を使い、ウェルス・ファーゴをコルレス銀行として顧客との間の米ドルの送受金を行っていたが、ウェルス・ファーゴは 2017 年 3 月下旬から取引を拒否するようになった。代わりに、Bitfinex は 2017 年 6 月に Noble Bank に口座を開設したが、Tether 社は 2017 年 9 月 15 日まで他行に口座開設することなく、同社の現金を法務責任者（General Counsel）名義で Bank of Montreal に預けていた
- ・ 2017 年 6 月 1 日から 2017 年 9 月 15 日までの間、最大約 4 億 4,200 万 Tether が流通していたが、Tether 社は担保資産とみられるものとして上記 Bank of Montreal の 6,100 万米ドルのみを有し、代わりに Tether 社と関係のある Bitfinex が、Tether にかかる担保資産を含むとみられる 3 億 8,200 万米ドルを自らの銀行口座に有していた
- ・ Bitfinex は 2017 年から 2018 年にかけて主に決済代行業者である Crypto Capital を使って顧客との間の米ドルの送受金を行っていたが、2018 年 4 月から 7 月の間のいずれかの時点で Bitfinex の顧客資産 1 億 5,000 万米ドルが入った Crypto Capital の銀行口座が凍結された
- ・ 2018 年 11 月 2 日、Tether 社は同社の銀行口座から Bitfinex の銀行口座に 1 億 5,000 万米ドルを送金し、同時に Bitfinex は同額を Crypto Capital を通じて Tether 社に送金したが、後者の送金が Crypto Capital によって妨げられていた間、Tether 社の担保資産は不足していた
- ・ NY 州当局は詐欺に関する NY 州法違反を認定した
- ・ 被告らは原告に対し 1,850 万米ドルを支払う

(2) CFTC による命令

CFTC は Tether 社に対し、USD Tether に関する不実告知に関連して 4,100 万米ドルの罰金の支払を命じた。CFTC が公表した事実の概要は下記のとおり。

- ・ Tether 社は 2014 年以来、USD Tether は法定通貨によって価値が 100%担保されているステーブルコインであると公表してきた
- ・ Tether 社は 2016 年から 2018 年の 26 か月間のうちわずか 27.6%に相当する日数しか USD Tether を十分に担保する法定通貨を銀行口座内に有していなかった
- ・ Tether 社は担保資産全てを米ドルで保有していると公表していたが、実際は契約書を交わしていない第三者を通じた資産保有等の方法に依拠していた
- ・ Tether 社は担保資産を Bitfinex の運用資産や同社の顧客資産と混蔵していた
- ・ Tether 社は Bitfinex の資産の流動性に問題が生じた際、USD Tether の担保資産を Bitfinex に移していた
- ・ Tether 社は会計士による監査を受ける日を予め指定し、監査に先立って Bitfinex から 3 億 8,200 万米ドルの資金移動を受けていた

(3) 個人投資家による訴訟

インターネット記事³³⁷ (VOXEU CEPR) によると、Tether に対しては、クラスアクション (集団訴訟) を含む、様々な訴訟が提起されているとのことである。これらの訴訟のうち、*In re Tether & Bitfinex Crypto Asset Litig.*, 19 Civ.9236 KPF, LEXIS 186204 (S.D.N.Y. Sep. 28, 2021) は、ビットコイン等の暗号資産 (仮想通貨) を購入した個人である原告らが、Tether 社等に対し、シャーマン法 (独占禁止法の一つ) 違反、詐欺の不法行為等に基づき損害賠償請求を行うものである。原告らは、被告らが詐欺的に発行された Tether を用いて、大規模かつ緻密にタイミングが計られた暗号資産 (仮想通貨) 購入を作り出すためのスキームに関与し、市場に自発的かつ巨大な暗号資産 (仮想通貨) の需要があると示し、これをもって暗号資産 (仮想通貨) 価格を吊り上げて暗号資産 (仮想通貨) 市場のバブルを作ったと主張している。被告である Tether 社等は訴えを退けるべきとの申立 (motion to dismiss) を行い、裁判所はこれを一部認め、一部の請求原因については原告が請求を裏付ける十分な立証を行っていないこと等を理由に訴えを退けたが、残りの請求原因については、被告に答弁書の提出を命じている。

1.2. USD Coin

USDC について、裁判例又はトラブル例は見つからなかった。なお USDC そのものに関するトラブルとは異なるが、USDC の発行者である Centre のメンバーの Coinbase は、2021 年 9 月、同社が計画していた Lend というサービス (USDC に年利 4% の利息を付すサービス) に関し、SEC から未登録有価証券とみなす旨の警告を受けたこと、また SEC の見解には反対するものの計画を中止したことを発表した。なお、Coinbase については、2021 年 3 月から 5 月 20 日にかけて、第三者による不正なアクセスが行われて、少なくとも 6,000 人の Coinbase の顧客が口座から資金が流出されたことを発表している。これに対し Coinbase は、直ちに欠陥を修正し、これらの顧客と協力して口座の管理を回復し、失った資金を返済したとしている。また同じく Centre のメンバーである Circle も、SEC から subpoena (裁判所を通じて発行される、一定の質問への回答や資料の提出を要求する書面) を受け取ったことを公表している。Circle はその詳細を公表していないが、ニュース記事³³⁸ (Markets Insider) によれば、Circle が subpoena を受け取ったのは Circle Yield というサービス (上記 Lend と同様にステーブルコインに利息を付すサービス) を発表した直後とのことである。

1.3. Binance USD

BUSD について、公開情報では裁判例又はトラブル例は見つからず、また Paxos 回答でも、現時点で裁判所に係属している訴訟はないとのことである。

1.4. 上記訴訟・トラブルから抽出されるステーブルコインの問題点

上記 1 の Tether に関する事例は、ステーブルコインの発行者が担保資産による裏付けがある旨公表し、一般投資家はその旨誤信してステーブルコインを購入したにもかかわらず、実際には担保資産が不十分であった (虚偽の情報を提供した) という状況に関わるものである。NY 州当局及び CFTC が Tether に対して罰金により制裁を課し、これにより将来の同種事件への一定の抑止効果は期待できると考えられるが、投資家の損害の程度及びクラスアクション等での回復状況は不明である。

また、PWG Report は、上記のようなステーブルコインへの信頼が損なわれる事例は、ステーブルコインを購入した投資家自身に損害をもたらすにとどまらず、①他のステーブルコインの取り付け騒ぎ、②業者が換金に応じるためのステーブルコインの担保資産の急速な売却、③ステーブルコインと類似したリスク特性のある他の金融資産の取り付け騒ぎ等に繋がるおそれがあること、また既にステーブルコインの発行残高が相当な金額になっていることも考慮すると、経済全体に影響を及ぼす可能性があることを指摘している。

上記のステーブルコインに関する懸念の根本的な原因は、ステーブルコインに関する開示や担保資産の保全に関し、詐欺罪等の一般的な規制が存在するのみであり、ステーブルコイン専用の規制が存在しない点にあると考えられる。上記 1.2 の USDC に利息を付すサービスに関する SEC

³³⁷ <https://voxeu.org/article/stabilising-stablecoins-pragmatic-regulatory-approach>

³³⁸ <https://markets.businessinsider.com/news/currencies/circle-sec-subpoena-crypto-spac-poloniex-coinbase-stablecoin-usdc-gensler-2021-10>

の警告事例も、規制上の位置付けが曖昧であるというステーブルコインの問題点を示していると考えられる。

第4. レポートのまとめ、今後の課題等

本報告書では、米国におけるステーブルコインに適用されうる法制度（連邦法・NY州法・WY州法に限る。）及び主要なステーブルコイン（Tether・USDC・BUSD）の概要を対象として、文献調査及びヒアリング調査により得られた情報をまとめてきた。これらを踏まえた重要な示唆についてまとめるとともに、今後の議論・検討に向けた課題等を提起することとする。

1. 米国においてステーブルコインに対して適用されうる法制度に関する重要な示唆

- 米国においてステーブルコインに関するビジネスを行う場合、連邦法との関係ではサービス実態に応じて送金規制・暗号資産規制・証券規制・先物規制等の中で該当する規制が重畳適用されることになる。
PWG Reportに記載があるとおおり、ほとんどのステーブルコインはCVC (convertible virtual currency) とみなされることから、ステーブルコインの受入れや送信、売買を行う者はBSAに基づき money transmitter として FinCEN に登録するとともに、リスクに見合ったAMLプログラムの開発・実施を中心とする資金洗浄防止に関する規制を遵守する必要があると考えられる。
- その他、主要なところでは「証券 (security) 」とみなされる場合には連邦証券諸法に基づく証券規制が、「商品 (commodity) 」とみなされる場合にはCEAに基づく規制が課されることとなる。
- また、NY州法との関係では、ステーブルコインと称されるプロダクトの多くは暗号資産（仮想通貨）に該当するとされ、ステーブルコインに係る事業活動を行うためにはBitLicenseの免許を取得する必要がある。
- 現地法律事務所へのヒアリングによれば BitLicense を持つ事業者が送金業務に従事する場合は、追加的にNY州銀行法に基づく Money Transmitter の免許を取得する必要がある。すなわち、Bit ライセンシーが顧客の暗号資産（仮想通貨）を償還することで、金銭の移転（送金）業務を行うためには Money Transmitter の免許も取得することが一般的であることが明らかになった。
- また、現地法律事務所へのヒアリングによれば、NY州法に基づきステーブルコインを発行する場合、NY州銀行法上の限定目的信託会社が信託証書としてステーブルコインを発行することも可能であることが分かった。限定目的信託会社は暗号資産（仮想通貨）事業活動に従事する場合、BitLicenseの取得は求められないが、NYDFSから暗号資産（仮想通貨）事業活動を行うことに関する認可を取得する必要がある。当該パターンにおいては、NY州銀行法に基づく銀行及び信託会社（限定目的信託会社）が送金業務に従事する場合は、Money Transmitter の免許を取得する必要はないとされている。他方で、限定目的信託会社の認可基準の要件は、BitLicenseの取得要件に比して厳しくなっている点が確認されている。
- 当局の権限について、NYの金融規制当局であるNYDFSは、Bit ライセンシーに対して、維持すべき資本金の額の決定や資産保全手法及び額の決定権限、新商品・サービスの導入又は既存商品・サービスに重要な変更を加える場合の承認権限などの一定の裁量を含む広範な監督権限を有することが分かった。
- 顧客の本人確認との関係で特筆すべき事項として、Bit ライセンシーは身元不明瞭な移転への関与が禁じられていることも分かった。
- NYDFSは州法上の Money Transmitter に対しても、資産保全のための保証証券の提出義務や運用方法の制限、AMLプログラムの策定等の規制を課しており、ステーブルコインを償還することで送金業務を行う事業者は、Bit ライセンシーと Money Transmitter の双方の規制を遵守しなければならないと考えられる。
- ステーブルコインと米国預金保険制度との関係では、暗号資産（仮想通貨）事業活動としてステーブルコインを発行している銀行等（預金取扱機関）が破綻した場合は、個別のステーブルコインの保有者は、FDICによる預金保険制度によって一定額が保証されるものと考えられる。
- 他方でステーブルコインについて預金取扱機関以外が発行し、準備金を他の預金取扱機関において保全した場合、発行者が預託している預金取扱機関自体の破綻は米国預金保

険制度により保護されるが、ステーブルコイン発行者自体の破綻は米国預金保険制度の保護の対象外となっているとのことである。

- また、上記の米国預金保険制度におけるパススルー要件に関しては「FDIC のパススルー要件は、各預金保持者が識別可能であるという前提で運用されている。ステーブルコインの発行者は、直接ステーブルコインを売った相手を認識していても、その後当該ステーブルコインを保有している者を認識していない可能性がある。」という意見が米国弁護士事務所から示された。

2. ユースケースに関して

2.1. ユースケースに共通して見られた特徴

- 今回調査した 3 つのユースケースはいずれも、発行体が中央集権的な発行体が独自プラットフォーム上で、各種ブロックチェーン上で取引が可能なトークンの形でステーブルコインを発行しているスキームであった。
- 各ステーブルコインの発行・流通市場に関して、プライマリー顧客（発行者から直接ステーブルコインを購入している者）とセカンダリー顧客（暗号資産取引所などを通りステーブルコインを売買する者であり、発行者とは直接の取引関係にない。）の 2 種類の利用者が存在することが確認できた。
- 発行体は、ステーブルコイン流通に関する明確な二層構造を認識しており、本人確認や顧客管理に関する義務については、基本的にプライマリー顧客に対してのみ実施していることがうかがわれた。
- 他方で、本章 1 で記載のとおり、仮に裏付資産が米国預金保険制度の対象となっている預金取扱機関で預金として管理されている場合に、当該預金取扱機関が破綻した際に各ステーブルコインの所有者に補償がなされるためには、パススルー要件に基づき当該ステーブルコインの現時点の所有者が特定できる必要があるが、上記のとおり発行者が把握している情報がプライマリーの購入者の情報のみである場合には、かかる要件を満たすことができない可能性が高い。
- 本人確認手続や AML プログラムに関して、各ユースケースの発行者は一定の取り組みを主張しており、不正取得や、偽造、複製、消滅等が発生した場合には、例えば、裁判所の命令を受けて、該当するユーザーの保有する各ステーブルコインのトークンを発行者にて凍結するという手段を行うことができるとされている。ただし、当該執行状況や基準が、AML/CFT の観点から既存の金融システムにおいて取られている対策に比して十分なものは明確ではない。

2.2. ユースケースごとの差異が見られた特徴（具体的な発行形態とその法制度上の位置付けを含む。）

- プライマリー顧客を法人に限定している発行体と、個人・法人を問わず発行している発行者の 2 パターンが確認された。なお、セカンダリーでの取引を通じて両種類のステーブルコインについて個人が利用することは可能となっている。
- 発行償還の際の手数料や、ステーブルコイン発行の最低数量に関しても各ユースケースで差異が見られた。
- また、各ユースケースにおいて発行体が取得しているライセンスの種類や有無に関して、大きな差異が生じており、米国の各州で送金事業者としてのライセンスを所有している者もいれば、他方で米国でのビジネスに関して発行体としては従事していないような状態となっている事例も見られた。

3. ステーブルコインの規制枠組み・市場に関する今後の課題について

現状、ステーブルコインに関して、様々な課題の指摘があることは事実である。

例えば

- P2P 取引プラットフォームを用いたステーブルコイン及び暗号資産（仮想通貨）の取引が、テロ資金供与・国際的な金融制裁の迂回のためのルートとして利用されているとの指摘

- 規模の大きいステーブルコインに関しては、裏付資産の運用に関する金融市場での影響も大きくなっており、金融安定性に対するリスクに関して、既存の市場参加者と同等の規制枠組みに服すべきと考えられるが、適切な規制や監督の対象となっていないか遵守していない可能性があるとの指摘
- 裏付資産の状況や運営会社の情報などの開示が不十分若しくは虚偽の内容を含むなど利用者保護上不適切な例が存在するとの指摘
- 発行者やカスタディサービスを提供する仲介者が破綻した際の顧客資産の保護に関して、破綻時の解決法域が特定されていない、具体的な払戻し手法が明確化されていないなど法的安定性の明確な具備などがなされないまま、サービス提供がされている事例が存在するとの指摘

4. 今後の議論に関して

PWG Report は、ステーブルコインに係るリスクに対応するために、以下の法制上の対応を提言している。

- ① ステーブルコインの発行者について、単体及びホールディングス単位で適切に規制監督下にある米国預金保険制度対象の預金取扱金融機関等であることを法制上求めるべき³³⁹。
- ② カストディサービスを提供しているウォレット業者についても、連邦政府の適切な監督に服することを法制上求めるべき。また議会はステーブルコインの発行者の規制当局にステーブルコインの枠組みにおける不可欠な機能を果たすいかなる主体に対しても適切なリスク管理基準を満たすことを求めることができる権限を認めるべき³⁴⁰。
- ③ ステーブルコインの発行者に対して、営利団体との連携に限定をかける行動規範に従うことを求めるべき³⁴¹。また監督当局はステーブルコインのインターオペラビリティを促進する基準を設定する権限を持つべき³⁴²。加えて、カスタディサービスを提供するウォレット業者に関しても営利団体との連携や利用者の取引情報の利用の限定に関する別の基準を検討されるべき³⁴³。

米国においては、今後、このような提案及び **Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets** を受け、ステーブルコイン発行者、カスタディ業者を含む仲介者に対する具体的な規律のあり方が今後議論されていくものと考えられる。当該議論の中で、発行体以外の者であってステーブルコイン枠組みで重要な機能を果たす主体への規制監督のあり方

³³⁹ Legislation should address the risks outlined in this report by establishing an appropriate federal prudential framework for payment stablecoin arrangements. In particular, with respect to stablecoin issuers, legislation should provide for supervision on a consolidated basis; prudential standards; and, potentially, access to appropriate components of the federal safety net. To accomplish these objectives, legislation should limit stablecoin issuance, and related activities of redemption and maintenance of reserve assets, to entities that are insured depository institutions. The legislation would prohibit other entities from issuing payment stablecoins. Legislation should also ensure that supervisors have authority to implement standards to promote interoperability among stablecoins. Insured depository institutions include both state and federally chartered banks and savings associations, the deposits of which are covered, subject to legal limits, by deposit insurance, and which have access to emergency liquidity and Federal Reserve services. Like other insured depository institutions, insured depository institutions that issue stablecoins would be subject to supervision and regulation at the depository institution level by a federal banking agency and consolidated supervision and regulation by the Federal Reserve at the holding company level.

³⁴⁰ Given the central role that custodial wallet providers play within a stablecoin arrangement, and the risks attendant to the relationship between custodial wallet providers and stablecoin users, Congress should require custodial wallet providers to be subject to appropriate federal oversight. Such oversight should include authority to restrict these service providers from lending customer stablecoins, and to require compliance with appropriate risk-management, liquidity, and capital requirements.

³⁴¹ Systemic Risk and Concentration of Economic Power: Require stablecoin issuers to comply with activities restrictions that limit affiliation with commercial entities. Supervisors also should have the authority to implement standards to promote interoperability among stablecoins. Limits on custodial wallet providers' affiliation with commercial entities or on custodial wallet providers use of user transaction data may also help address these issues.

³⁴² 脚注 317 参照

³⁴³ In addition, to address concerns about concentration of economic power, Congress should consider other standards for custodial wallet providers, such as limits on affiliation with commercial entities or on use of users' transaction data. In addition to stablecoin issuers and custodial wallet providers, other entities may perform activities that are critical to the functioning of the stablecoin arrangement (See Part I, Activities and Participants in Stablecoin Arrangements). To ensure that stablecoin arrangements are subject to a comprehensive regulatory framework, Congress should provide the federal supervisor of a stablecoin issuer with the authority to require any entity that performs activities critical to the functioning of the stablecoin arrangement to meet appropriate risk-management standards, such as the Principles for Financial Market Infrastructures as adapted to stablecoin arrangements.

やステーブルコイン発行者・仲介者における営利企業との連携規範や顧客情報管理に関する基本的な考え方についてどういった検討がなされるのかを注視する必要がある。

以上

連邦法と NY 州法との比較

	連邦法	NY 州法	
	Money Transmitter	Money Transmitter	BitLicense
関連法令 (ガイドラインも含む。)	Federal Bank Secrecy Act (「BSA」) Code of Federal Regulation (CFR)	Article 13-B of the Banking Law (Sections 640 to 652-b), Article 13-C of the Banking Law (Section 653 to 659) ・ Superintendent's Regulations Part 406, 416, 417, 300	23 NYCRR Part 200
監督当局	FinCEN	NYDFS	NYDFS
定義	Money Transmitter とは、①money transmission service を行う者、②その他資金の移動に従事する者、をいう。 ここで、money transmission services とは、一人の者から通貨、資金又は通貨に代わるその他の価値を受け入れること及び何らかの手段により他の場所又は他の者へ通貨、資金又は通貨に代わるその他の価値を送付することをいう。 ただし、現金を直接輸送する場合や、清算・決済システムを運営すること等により BSA の規制対象機関の間を仲介する場合などは「money transmission services」に含まれない。	Money Transmitter とは、小切手の販売若しくは発行に係る業務、又は移転のために金銭の受取り若しくは送金に係る業務に従事する者で、NY 州銀行法に基づき NYDFS より免許を取得した者、をいう。 但し、銀行、信託会社等については、免許は不要である。 ※受入れ・送付の対象につき、「金銭」に限定している。	Bit ライセンシーとは、暗号資産（仮想通貨）事業活動に従事する者で、NY 州仮想通貨規制に基づき NYDFS より免許を取得した者、をいう。 「暗号資産（仮想通貨）事業活動」とは、NY 州において又は NY 州の居住者に対して、次の 5 つの活動のいずれかを行うことをいう。 ① 移転のための暗号資産（仮想通貨）の受取り又は暗号資産（仮想通貨）の送信 ② 他者に代わって行う暗号資産（仮想通貨）の保管、保有、又はカストディ若しくはコントロールの維持 ③ 顧客ビジネスとしての暗号資産（仮想通貨）の売買 ④ 顧客ビジネスとしての交換サービスの遂行 ⑤ 暗号資産（仮想通貨）の発行・管理・コントロール なお、ソフトウェア開発・頒布は、「暗号資産（仮想通貨）事業活動」に該当しない。 ※受入れ・送付の対象につき、「暗号資産（仮想通貨）」に限定している。
登録/免許	登録 (Registration) ※Money Transmission に関わる全ての CVC (ステーブルコインも含まれる) のサービス事業者	免許 (License)	免許 (License) ※ただし、NY 州銀行法に基づき認可された銀行、信託会社 (限定目的信託会社を含む。) 等で、か

	(個別の州法に基づきビジネスを行う事業者も含む。)は、BSAに基づき FinCEN に登録しなければならない。	※ただし、銀行、信託会社(限定目的信託会社を含む。)等が送金業務に従事する場合、Money Transmitter のライセンスを取得する必要はない。	つ、暗号資産(仮想通貨)事業活動に従事することについて当局から承認された者は BitLicense を取得する必要はない。
財産規制 (最低資本金等)	N/A	N/A	あり
資産保全 (分別管理、信託等に関する義務、運用方法に係る制限の有無等)	N/A	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 保証証券(corporate surety bond)の提出義務 ➢ 運用方法についての制限あり 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 顧客資産のカストディ及び保護 <ul style="list-style-type: none"> ・ 顧客保護のための保証証券・信託口座の維持義務 ・ 他者のために保管等している暗号資産(仮想通貨)については同一種類の暗号資産(仮想通貨)についての全額保持義務 ・ 他者のために保管等している暗号資産(仮想通貨)の処分禁止
主要株主規制	N/A	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 免許申請時における情報提供義務 ➢ 支配権の変更の場合に監督当局の承認が必要 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 免許申請時における情報提供義務 ➢ 支配権の変更
開示規制	N/A	N/A	顧客に対する情報開示義務あり
行為規制- AML 規制	<ul style="list-style-type: none"> ➢ AML プログラム策定等の義務 ➢ 顧客の身元確認義務 ➢ 疑わしい取引に関する報告義務 ➢ OFAC 規制に基づく報告義務 ➢ コンプライアンス担当者の選任 ➢ 適切な研修・教育の実施 ➢ 取引記録の作成・保持義務 ➢ AML プログラムについての独立した監査 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ AML プログラム策定等の義務 ➢ 顧客の身元確認プログラムの策定義務 ➢ 疑わしい取引に関する報告義務 ➢ OFAC 規制の遵守義務 ➢ コンプライアンス担当者の選任 ➢ 適切な研修・教育の実施 ➢ 取引記録の作成・保持義務 ➢ AML プログラムについての独立した監査 ➢ Money Transmitter の免許申請者は、適用される連邦 AML 法及び本規制に準拠した書面で作成された AML プログラムを保有していることを証明しなければならない。 <p>※Superintendent's Regulations 417.2 は、連邦法の規制の遵守を求めているため、Money Transmitter</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➢ AML プログラムの策定等の義務 ➢ 顧客の身元確認プログラムの策定義務 ➢ 疑わしい取引に関する報告義務 ➢ OFAC 規制の遵守義務 ➢ コンプライアンス担当者の選任 ➢ 適切な研修・教育の実施 ➢ 取引記録の作成・保持義務 ➢ AML プログラムについての独立した監査 ➢ 禁止行為 <ul style="list-style-type: none"> • Bit ライセンシーは、報告義務を回避するために、取引を組成したり、取引の組成を支援したりしてはならない。 • Bit ライセンシーは、個々の顧客又は取引相手の身元を不明瞭にしたり、隠したりするような暗号資産(仮想通貨)の移転又は送信に関与したり、それを

		<p>については、基本的には連邦法の AML 規制と同じ内容の規制が課される。</p>	<p>容易にしたり、故意に許可したりしてはならない。ただし、個々の顧客又は取引相手による暗号資産（仮想通貨）の移動の事実又は性質を一般に公開することを Bit ライセンシーに要求するものではない。</p> <p>※BitLicense に関する AML 規制は、連邦法の AML 規制に従った内容になっているが、NY 州仮想通貨規制の方が連邦法よりも厳しい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・禁止行為の規制 ・帳簿保存期間について、連邦法は 5 年であるのに対し、NY 州仮想通貨規制は 7 年、等
<p>行為規制- AML 規制 以外</p>	<p>N/A</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 代理人の Money Transmitter に対する報告義務、送金義務 ➤ 代理人の帳簿作成及び記録保持義務 ➤ 抱き合わせ販売の禁止 ➤ 業務活動に関する規制 <ul style="list-style-type: none"> ● 標識掲示義務 ● 事務所等における名称等の掲示義務 ● 送金・支払証書における名称表示義務 ● 代理店の監督義務、等 <p>Money Transmitter は、代理店の監督義務を負う。</p> ➤ 代理（復代理）及び代理店契約に関する規制 ➤ 広告及び勧誘規制 ➤ 帳簿と記録の作成・保持義務 ➤ 報告義務 ➤ 訴訟等に関する追加報告義務 ➤ サイバー・セキュリティ要件 ➤ 金融犯罪の報告義務 ➤ 取引のモニタリング及びフィルタリングプログラム要件及び証明書 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 法令遵守義務 ➤ 新商品・サービス等に関する規制 ➤ M&A に関する規制 ➤ 帳簿・記録 の作成・保存義務 ➤ 報告書及び財務情報の開示義務 ➤ サイバー・セキュリティ・プログラムの策定等の義務 ➤ 事業継続及び災害復旧（BCDR）の策定等の義務 ➤ 広告・マーケティング規制 ➤ 消費者保護に関する規制 ➤ 苦情処理に関する規制