

Libraコインの登場とステーブル コイン規制

創・佐藤法律事務所
弁護士 斎藤 創
2019年7月1日

自己紹介

弁護士/NY州弁護士 齋藤 創

1999年4月 西村あさひ法律事務所(証券化、デリバティブ等)

2013年夏 ビットコインに仕事で出会う

2015年4月 独立して現事務所を設立(仮想通貨・ブロックチェーン・FinTechなどを専門)

(その他の経歴)

東京大学法学部卒、NY大学ロースクール卒、NYのローファーム勤務、日本ブロックチェーン協会顧問弁護士、FinTech協会キャピタルマーズ分科会事務局、三菱地所物流リート投資法人監督役員等

I LIBRA仕組み

- 基本的には「リザーブ」を裏付けとしたIOU型ステーブルコイン

I LIBRA仕組み -発行方法-

① 投資トークンの販売による発行

- 投資家トークンを私募で投資家に販売
- 支払われた金額がリザーブに当てられ、同額のLibraコイン発行
- 同Libraコインは投資家トークン保有者への配布ではなく各種運営(ユーザー、販売者、開発者による採用を促すための支払い)に使用

② ユーザーによるリザーブへの拠出

- ユーザーが新 Libra コインを受取るためには、Libraコインと等価の法定通貨を供出し、リザーブに移行
- ただ、ユーザーはリザーブとは直接やりとりしない
- 効率性の観点から、協会に認定された再販業者のみが法定通貨と Libra をリザーブに出し入れ可能(日本のETFと同様?)

I LIBRA仕組み -リザーブ運用-

- リザーブが裏付けは低リスク資産(中央銀行が発行する通貨や公債等)に分散投資
- 投資からお利息収入はLibraエコシステムの発展のための運営資金等に利用
- 運営資金等が充足された後の利益はLibra投資トークンへの配当となる(低利なのでかなり後)
- なお、Libraコインのユーザーはリザーブからの利益を受け取らない

I LIBRA仕組み -償還-

- 認定再販売業者は、Libraコインをリザーブに対して持ち込み、同額の法定通貨を受け取れる。
- 同額とあるが、この同額の計算方法は詳細は不明。裏付資産の時価を計算してその割合で計算か

I LIBRA仕組み -売買-

- ユーザーは仮想通貨取引所等でLibraを売買可能
 - 取引所による売買 + 発行 + 償却で様々なアービトラージ取引がされることによりLibraコインがリザーブの市場価格と近くなるよう
- 全体的に株式ETFに近い仕組みという印象

II ステータブルコインの規制

- ステータブルコインだから何々法の適用がある、何々法の適用がない、という議論は正確性を欠く
- ステータブルコインにも様々な方式があり、また具体的仕組が日本法上どうなるか一点一点分析する必要性

II ステータブルコインの例

① IOUモデル

- 発行体がトークン保有者に対してトークンを一定の金額で償還することを約するモデル
- 通常、フィアットか別の実在資産により完全に裏付けられる
- 例：TrueUSD、USD Tether、JPY ZEN、Libra等？

② オンチェーン担保モデル

- 複雑なスマートコントラクト、異なる種類のトークン、オラクル、外部アクターなどを使用し、コインの安定性を確保するモデル
- 例：MakerDAO

II ステータブルコインの例(続)

③ 通貨発行益モデル

- 貨幣数量説に基づいて発行されるコイン。トークンの価格を基準通貨や他の基準値と比較して安定させるために、トークンの供給を需給に応じて継続的に調整する
- 例：Basis

Ⅲ 仮想通貨法

- 仮想通貨の定義

①電磁的な財産的価値 + ②電磁的に移転可能
+ ③(a)不特定多数に対して使用可能又は(b)不
特定多数間で他の仮想通貨と交換可能－ ④通貨
建資産 = ⑤仮想通貨

- ステ이블コイン規制の関係では通貨建資産かが大事

Ⅲ 仮想通貨法

• 通貨建資産の定義

通貨建資産 = 本邦通貨若しくは外国通貨で表示され、又は本邦通貨若しくは外国通貨で債務の履行、払戻しその他これらに準ずるものが行われる資産

→ 例えば、True USDやUSD Tetherは、発行体が1USD=1コインでの償還を約束している筈で通貨建資産に該当と思われる

→ 他方、日本のZENは、取引所で1円=1ZENでの購入オファーを出すことを約束しているだけなので、定義上、通貨建資産に該当しなと考えられるよう

Ⅲ 仮想通貨法

- LIBRAは

- 通貨バスケットであり特定の通貨にリンクしていない
- 認定再販売業者が償還を請求する際はリザーブの価値(裏側にある通貨、ボンドなどの価値)の時価を踏まえて償還がなされるのではと思われること

から通貨建資産には該当しないのでは？

→ そうすると仮想通貨に該当する

- 但し性質をより詳しくチェックする必要がある。また異なった考えも有り得る

Ⅲ 仮想通貨法

- 仮想通貨に該当する場合、日本居住者に対する販売には仮想通貨交換業の登録とコインの金融庁の届出(実質は承認)が必要
- 新規取扱には相当の工数が必要。自主規制を踏まえ取引所のチェック、自主規制団体のチェック、金融庁のチェック
- 日本ではZENが仮想通貨として2017年から取引所で取扱い
- しかし、2018年1月のコインチェック事件以降、新規コインは一件も認められていない(今後は可能性あり)

IV 為替取引(銀行法・資金決済法)

- 通貨建資産となるステーブルコインについては為替取引該当性を要検討
- 為替取引 = 遠隔地の者の中で直接現金を移転させる方法(例えば現金輸送車)以外で、委託を受けて資金を移動させること(銀行振込など)
- 1回100万円を超える為替取引 = 銀行業
- 1回100万円以下の為替取引 = 資金移動業

IV 為替取引の規制

発行体

- 日本で銀行免許か資金移動業を取得？
 - いわゆる銀行コインの発行は為替取引とされても問題ない
 - 他方、海外の発行体が銀行免許を取ることは通常は非現実的
 - 資金移動業であれば難易度は低いが、ステーブルコインで1回100万円の制限をどう確保するのか、未使用額全額の供託が要求される (グローバルの場合には?)等の問題

IV 為替取引の規制

取引所

- 為替取引型のステーブルコインを単に販売すること自体は仮想通貨交換業でもなく、為替取引でもないはず
- ただ、日本での銀行業違反のコインを取扱うことは非現実的

IV 為替取引の規制

取引所(続)

- 銀行が発行した為替取引型ステーブルコインを販売することは他業としてOK？銀行代理業？
- 為替取引型ステーブルコインを、顧客Aから預かり、それを顧客Bアカウントへ移動させることは取引所が為替取引を行っていると考えられる
- なお、仮想通貨法の文言上は、仮想通貨と為替取引型ステーブルコインを交換する行為は仮想通貨交換業に該当しない筈だが、実際上は交換業に準じて取扱うことになろう

V 前払式支払い手段の規制

- 可能性としては、ステーブルコインが前払式支払い手段として発行されることも考えられる
- 前払式支払い手段 = ①金額又は数量の記録 + ②それに応じた対価の支払い + ③発行体又は発行体の加盟店で商品購入等に使用可能
- 前払式支払い手段は、何らかの商品購入のために発行されるものであり資金移動ではない
- 但し、資金移動ではないとするために「償還」が原則として認められない等の制限

V 前払式支払い手段の規制

発行体

- 日本で第三者型前払式支払手段の登録
- 償還が不可等の問題があり、現在発行されている多くのステーブルコインとは異なる使用感
- 未使用残高の半分を供託しないといけない(グローバルの場合には?)

V 前払式支払い手段の規制

取引所

- 既に登録された前払式支払手段型のステーブルコインを販売すること自体は他業として可能では
- 顧客間の移動でもあくまで前払式支払手段の移動であり、為替取引には該当しない可能性？
- 前払式支払手段型ステーブルコインと仮想通貨の交換は、仮想通貨の売買に準じて考える？（SUICAで仮想通貨を購入する場合）

VI 金商法

ファンド規制

- ①出資者が金銭を出資、②事業を営む、③収益の配当又は出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利
→ 集団投資スキームとして規制
- 議論としては、Libraトークンは通貨バスケット及び公債に投資して、公債の価格変動や通貨の変動の利益を得るファンドであり、有価証券であるという考えもありうる？
- 但し、投資先の公債の利子は事業に使用され、残余は投資家トークンの保有者へ行く
- 個人的には、為替の変動リスクのみであればファンドではないと考えて良いのではと思われるが、要議論

VII まとめ

- ステータブルトークンの中にも各種種類
 - Libraトークン・ZEN・MakerDAO、Basis → 仮想通貨？
 - USD Tether・TrueUSD → 為替取引？
- 一つ一つ分析する必要性
- 日本で出すには仮想通貨となるほうがやりやすそう

留保事項

- 本稿の内容は、関係当局の確認を経たものではなく、法令上、合理的に考えられる議論を記載したものにすぎません。
- 本稿に記載の見解は、当職の現状の見解に過ぎず、当職の見解に変更が生じる可能性があります。
- 本稿は一般的な情報提供であり、具体的な法的助言ではありません。具体的な案件については、当該案件の個別状況に応じ、日本法または他国法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。