法定通貨担保型ステーブルコイン

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

主流のモデルでは、発行者が法定通貨と短期国債からなる準備資産を保有し、それに対して1対1でトークンを発行します。発行者のオンボーディング要件を満たした保有者は、トークンを額面で法定通貨に償還できます。市場の大部分を占める二次的な保有者は、発行者と直接の関係を持たず、市場価格を額面に保つための一次保有者による裁定取引に依存しています。

スイス法上の分析は銀行法から始まります。スイス金融市場監督機構（FINMA）の2019年の補遺は、保有者に一定の価値で法定通貨への償還を求める請求権を与えるトークンを、預金として扱いました。発行者は公衆から金銭を受け入れ、その返済を約束しているからです。公衆からの預金の受入れには、銀行法（BankA）第1a条に基づく銀行ライセンス、または総額が1億スイスフランを超えず、資金が運用されず利息も付さない場合には同法第1b条に基づくフィンテックライセンスが必要です。[1]スイス市場はこれに対応して、ライセンスを受けた銀行にステーブルコインを発行さ

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

せるか、発行者が償還請求権について銀行保証を取得するという方法をとりました。銀行令第5条第3項f号により、銀行保証があれば預金としての性質決定は外れます。

2024年7月26日付のFINMAガイダンス06/2024は、この保証の仕組みを厳しく批判しました。FINMAは次の点を指摘しています。保証付きステーブルコインの保有者は保証銀行と顧客関係を持たないこと、最終的な保有者に対する銀行のマネーロンダリング防止義務が不明確であること、そして銀行のエクスポージャーには上限がある一方でステーブルコインの供給量には上限がないため、実際には保証が機能しない可能性があることです。FINMAは、受け入れる保証の最低要件を定めました。保証はすべての発行済みトークンの全額に一定のマージンを加えた額以上をカバーすること、各保有者が銀行に対する直接の請求権を有すること、そして発行者が銀行による預金者の本人確認と同じ方法ですべての保有者の本人確認を行うことです。[2]実際に効いてくるのは最後の要件です。すべての保有者の本人確認を求められるスイスの発行者は、自由に譲渡可能なステーブルコインをそもそも運営できません。このガイダンスにより、スイスフラン建てステーブルコインは、実務上、クローズドループおよび機関投資家向けの用途に限定されることになりました。

その後、連邦参事会は専用の法定制度に向けて動いています。「決済手段機関」と「暗号機関」というライセンス区分を導入する金融市場関連法の改正に関する意見公募は、2026年前半に実施されていました。成立すれば、ステーブルコイン発行者は銀行ライセンスより下位の独自のライセンスを取得できるようになります。[3]

シンガポールのアプローチは、電子マネーの定義から出発し、独自の枠組みに到達しました。2023年8月15日、シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）は、シンガポールドルまたはG10通貨のいずれかにペッグされ、シンガポールで発行される単一通貨ステーブルコイン（SCS）に関する最終的な規制アプローチを公表しました。この枠組みでは、準備資産を基準通貨建ての現金、現金同等物または3か月物国債で保

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

有し、毎日評価して流通トークンの100%以上とし、規制を受けたカストディアンに保管させ、発行者自身の資産から分別することが求められます。発行者は、100万シンガポールドルまたは年間営業費用の50%のいずれか高い額の基本資本を保有し、請求から5営業日以内に額面で償還し、ホワイトペーパーと準備資産に関する毎月の独立した証明を公表しなければなりません。これらの条件を満たす発行者だけが、そのトークンを「MAS規制ステーブルコイン（MAS-regulated stablecoin）」と称することができます。[4]

この枠組みの実施には立法が必要であり、MASは2025年に決済サービス法（Payment Services Act、PSA）の改正案を意見公募にかけました。基準日時点での筆者の理解では、この法律はまだ施行されていません。そのため、SCSの発行者は、MASの枠組みを公表された期待事項としつつ、既存の電子マネーまたはデジタル・ペイメント・トークン（DPT）の制度の下で事業を継続していました。

要件	スイス（FINMAの2019年／2024年の実務）	シンガポール（MAS SCS枠組み 2023年）	EU（MiCA EMT）
発行者の法的形態	銀行、フィンテックライセンス保有者、または要件を満たす銀行保証を有する発行者	SCSの条件を満たす銀行またはMPIライセンス保有者	信用機関または電子マネー機関
基準通貨	制限なし。実務上はスイスフラン	シンガポールドルまたはG10通貨	いずれかの法定通貨
準備資産の構成	法令上の規定なし。預金に関する規則を適用	基準通貨建ての現金、現金同等物、3か月物国債	預金および流動性の高い金融商品。重要なEMTは最低30%を預金で保有
		毎日100%以上	100%以上

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

要件	スイス（FINMAの2019年／2024年の実務）	シンガポール（MAS SCS枠組み 2023年）	EU（MiCA EMT）
準備資産のカバー率	完全な預金保護または完全な保証		
償還	額面での預金請求権	5営業日以内に額面で	いつでも額面で、無料
保有者の本人確認	保証ルートの場合はすべての保有者（FINMA 06/2024）	PSN02に基づく発行者自身の顧客	CASPレベルのKYC。発行者は償還者の本人確認を実施
保有者への利息	フィンテックライセンスでは不可	規定なし。電子マネー規則では禁止	禁止
名称	なし	「MAS規制ステーブルコイン」	なし。ホワイトペーパーの届出

注

1. Banking Act, SR 952.0, Art. 1a（銀行）およびArt. 1b（第1b条に基づく者、すなわち1億スイスフランの上限を伴うフィンテックライセンス）。Federal Act of 15 June 2018, AS 2018 5247により改正、2019年1月1日施行。第E部第II章。 ↩
2. FINMA Guidance 06/2024 of 26 July 2024 on stablecoins（FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024）、第2節から第4節（デフォルト保証の仕組みのリスク、最低要件、すべての保有者に対する発行者のマネーロンダリング防止義務）。第E部第VII章。 ↩
3. 連邦参事会、ステーブルコインおよび暗号資産サービスプロバイダーを規制するためのBanking ActおよびFinancial Institutions Actの改

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

正に関する意見公募。2025年後半に開始（SIFファクトシート「Stablecoins」）。この意見公募では、決済手段機関および暗号機関という新たな区分が提案されました。第C部第VI章および第E部第VII章。 ↩

4. MAS, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-Related Activities, 15 August 2023、第3節から第7節（準備資産の構成と評価、資本、5営業日以内の額面償還、開示、「MAS-regulated stablecoin」の名称）。第K部第VI章。 ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com