



2025年改正資金決済法・関係政府令等の解説(2) —暗号資産・ステーブルコインに関わる改正項目について—

金融庁資産運用・保険監督局暗号資産・ステーブルコイン課

課長補佐

寺井勝哉

課長補佐

樫村智記

課長補佐

時岡直輝

前・金融庁資産運用・保険監督局暗号資産・ステーブルコイン課 課長補佐

那須 翔

2025年6月6日、資金決済に関する法律（以下「資金決済法」又は「法」という）の一部改正法が成立した（令和7年法律第66号）。その後、金融庁は、関係する政令、内閣府令、事務ガイドライン等の改正・新規制定に向けて検討を行ってきたが、2026年5月22日までに、これらを公布した。本稿では、7点の主要な改正項目のうち、暗号資産・ステーブルコインに関わる3点、すなわち、①暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者に対する国内保有命令制度、②電子決済手段・暗号資産サービス仲介業の創設、③特定信託受益権の発行見合い金の管理・運用方法の柔軟化について解説する。

また、同月19日、外国発行の信託型ステーブルコインに関し、内閣府令の改正が行われたところ、これについても併せて解説する。

なお、本稿において意見にわたる部分は、いずれも筆者らの個人的見解である。

1

暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者に対する国内保有命令制度

(1) 概要

暗号資産交換業者や電子決済手段等取引業者（以下、総称して「暗号資産交換業者等」という）の提供するサービスには、利用者資産（金銭、暗号資産又は電子決済手段）の管理を伴うものも存在するため、これらの業者が破綻し、又はその保有する暗号資産や電子決済手段が不正に流出した場合等には、国内の利用者が損失を被ること

も想定される。そして、暗号資産交換業者等の破綻時等に資産が国外へ流出してしまうと、当該資産についての利用者の権利行使が困難となり、利用者の法的保護に欠ける事態が生じ得る。

この点、金融商品取引法（以下「金商法」という）においては、金融商品取引業者に対する資産の国内保有命令の規定が置かれており（同法56条の3）、金融商品取引業者の資産の国外流出の防止が図られているのに対し¹、2025年改正前の資金決済法には国内保有命令の規定は置かれておらず、暗号資産交換業者等に対しては、その資産

【図表 1】 法施行令で定められた国内保有命令の対象となる資産についての規定

電子決済手段等取引業者（法施行令19条の12）	暗号資産交換業者（法施行令20条の3）
第六十二条の二十一の二…に規定する政令で定める部分は、当該電子決済手段等取引業者…がその行う電子決済手段等取引業に関し管理する利用者（…非居住者を除く。）の電子決済手段の価額及び内閣府令で定めるところにより算定される負債の額の合計額に相当する資産の額とする。	法第六十三条の十六の二に規定する政令で定める部分は、内閣府令で定めるところにより算定される負債の額に相当する資産の額とする。

が国外に流出するおそれがある場合においても、当局が資産の国内保有命令を発出することはできなかった。

そこで、2025年資金決済法改正により、暗号資産交換業者等に対する資産の国内保有命令の規定が設けられた（法62条の21の2、63条の16の2）。

（2）国内保有命令の対象となる資産

資金決済法62条の21の2及び63条の16の2においては、内閣総理大臣が、「公益又は利用者の保護のため必要かつ適当であると認める場合」に、暗号資産交換業者等の「資産のうち政令で定める部分」を「国内において保有すること」を命ずることができるとされており、電子決済手段等取引業者及び暗号資産交換業者について規定振りは共通している。他方で、これらの規定の委任を受けた政令（法施行令）については、【図表 1】のとおり、電子決済手段等取引業者と暗号資産交換業者とで異なる規定振

りがなされている（下線は筆者による）。

もっとも、このような規定振りの差異は、暗号資産交換業者が利用者から預託を受けた暗号資産に関しては暗号資産交換業者の資産として計上した上で預託者に対する返還義務を負債として計上することとされている一方で、電子決済手段等取引業者が利用者から預託を受けた電子決済手段に関しては資産として計上されず、また、負債としても計上されない、との会計上の取扱いの違い²を踏まえたものにすぎず、電子決済手段等取引業者と暗号資産交換業者とで、国内保有命令の対象となる資産に実質的な差異を設ける趣旨ではないと考えられる³。

以上を端的にまとめると、「国内利用者から預託を受けた暗号資産等の価額＋それ以外の居住者に対する負債の額」に相当する資産の額が、国内保有命令の対象となる。

1 2022年11月に、暗号資産交換業者であるFTX Japan社（日本法人）の海外親会社であるFTX Trading Limitedが破綻した際には、FTX Japan社が暗号資産のデリバティブ業務を行う第一種金融商品取引業者でもあったことから、同社に対して、金商法56条の3に基づく資産の国内保有命令が発出され、同社の利用者の資産保全が図られた。当該事案を機に、暗号資産交換業者についても国内保有命令を措置することの必要性が認識されるに至った。

2 企業会計基準協会「実務対応報告第38号 資金決済法における仮想通貨の会計処理等に関する当面の取扱い」（2018年3月14日）14項、同「実務対応報告第45号 資金決済法における特定の電子決済手段の会計処理及び開示に関する当面の取扱い」（2023年11月17日）13項。

3 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（電子決済手段等取引業者及び暗号資産交換業者に対する資産の国内保有命令）」（2026年5月22日）（以下「パブコメ回答（国内保有命令）」という）No.1。

(3) 実効性の担保

暗号資産交換業者等が資金決済法に基づく命令に違反したときには、登録の取消し又は業務停止命令の発出が可能とされている（法62条の22第1項3号、63条の17第1項3号）ほか、罰則として、自然人につき1年以下の拘禁刑若しくは300万円以下の罰金又はその併科（法109条10号）、法人につき2億円以下の罰金（法115条2号。両罰規定）が規定されている。

(4) 実務上の論点について（暗号資産・電子決済手段の「国内」保有）

国内保有命令は、一定の方法に基づき算定された金額に相当する資産を国内において保有することを内容とするもの（すなわち、〇〇円相当の資産を国内で保有せよ、というもの）であり、一般論としては、命令が発出された場合に国内で保有すべき資産は必ずしも暗号資産や電子決済手段に限られるものではない。もっとも、特に専門の暗号資産交換業者等においては、暗号資産及び電子決済手段（以下、総称して「暗号資産等」という）が、その保有資産の大部分を占める場合も想定されるため、暗号資産等を「国内において保有」する必要性が生じることがあり、このような場合に、いかなる状態をもって暗号資産等を「国内において保有」するものと評価できるかは必ずしも明らかではない。この点について、パブリックコメントに対する回答において

は、「…電子決済手段又は暗号資産の技術上の特性を踏まえつつ、…国内保有命令の趣旨に照らして、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えます」とされている⁴。

そこで検討すると、国内保有命令の規定の趣旨は、暗号資産交換業者等の最終的な支払能力を担保して利用者保護を図る点にあり、当該趣旨を敷衍すると、国内保有命令の発出時には、適時に国内利用者等への債務の弁済に充てることができる態様で資産を保有することが求められるものと考えられる。そして、暗号資産等を債務の弁済に充てるためには、これを移転し得る状態にあることが必要であるところ、ブロックチェーンに記録される資産については、基本的には、秘密鍵⁵を保有していれば、当該資産を移転し得る状態にあると考えられる。秘密鍵の管理の方法、署名時のオペレーションについては、暗号資産の種類や事業者ごとに様々なものが存在し、海外拠点や委託先等の第三者がそこに関与する場合もあるため、一概に論ずることはできないが、一般論としては、秘密鍵の管理の方法等に照らして、暗号資産交換業者等のイニシアチブで、特段の支障なく、暗号資産等の移転を行い得る状態にある場合⁶には、適時に国内利用者等への債務の弁済に充てることができる態様で暗号資産等を保有するものとして、「国内において保有」する

4 パブコメ回答（国内保有命令）No.3。

5 金融庁「暗号資産交換業等におけるサイバーセキュリティ強化に向けた取組方針」（2026年4月3日）においては、ISO/IEC 14888に従い、「署名鍵」の語を用いているが、本稿では、現行の金融庁「事務ガイドライン（第三分冊：金融会社関係）16、暗号資産交換業者関係」（以下「交換業ガイドライン」という）に従い、「秘密鍵」の語を用いる。

6 例えば、秘密鍵の管理方法がハードディスク、紙等の有体物によるものである場合は、それらを国内で保有していることをもって暗号資産等を「国内において保有」していると評価できると考えられる。

ものと評価し得るのではないか。

なお、国内保有命令は、基本的には事業者の破綻時や暗号資産等の流出時等、有事の際に発出されることが想定されるものであるが、秘密鍵の管理や署名時のオペレーションに海外拠点や国外所在の委託先等が関与する場合等には、有事の際に滞りなく暗号資産等の移転が可能な状態を確保し得るかについて平時から点検しておくことが有益であると考えられる⁷。

2

電子決済手段・暗号資産サービス仲介業の創設

(1) 概要

2025年改正前の資金決済法のもとでは、事業者が自ら暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換を行わず、その「媒介」のみを業として行う場合であっても、暗号資産交換業の登録が必要であった（改正前資金決済法2条15項2号・63条の2）。また、電子決済手段についても同様に、売買等の電子決済手段に係る取引の「媒介」のみを業として行う場合でも、電子決済手段等取引業の登録を受ける必要があった（改正前資金決済法2条10項2号・62条の3）。その結果、ゲーム会社や通信会社等の事業者が、既存の登録業者と連携して暗号資産や電子決済手段に係る取引の仲介のみを行いたいというニーズがあるにもかかわらず、そのような仲介のみを行う場合でも、暗号資産交換業又は電子決済手段等取引業の登録が必要となり、財務要件の充足やマネー・

ローンダリング対策等の業規制上の負担が大きいう指摘があった。

上記の指摘を背景に、事業の性質に応じた過不足のない規制を適用する観点から、2025年資金決済法改正により、利用者の財産の預託を受けることなく、暗号資産等の売買等の媒介のみを業として行う、電子決済手段・暗号資産サービス仲介業（以下「新仲介業」といい、電子決済手段・暗号資産サービス仲介業者を「新仲介業者」という）が創設された。新仲介業においては、個人を含め多種多様なビジネスモデルを有する事業者の参入が想定されるが、例えば、暗号資産交換業者等が暗号資産等に係る取引や資産管理を担い、新仲介業者が自社サービスのアプリやウェブサイト上で利用者との接点を担うモデル⁸が考えられる。新仲介業の創設は、このような利用者との接点のみを担う事業者について、暗号資産交換業や電子決済手段等取引業の「フルライセンス」ではなく、利用者財産を預からないことを前提として、媒介に特化した、相対的に緩やかな登録制度を設けることで、規制の柔構造化を通じたイノベーションの促進と利用者保護を両立させようとするものである。

(2) 電子決済手段・暗号資産サービス仲介業の定義

ア 業の定義

資金決済法2条18項は、新仲介業を、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことと規定している。

7 交換業ガイドラインII-2-2-1-2(12)、II-2-3-1-1-2(9)も参照。

8 例としては、ゲームアプリ内で暗号資産や電子決済手段の取引機会を提供するモデル、EC・決済アプリ内で電子決済手段の購入方法を提供するモデル、アンホステッドウォレット等で暗号資産等の取引機能を提供するモデル等が考えられる。

- ① 電子決済手段等取引業者以外の者が、電子決済手段等取引業者の委託を受けて、電子決済手段の売買又は他の電子決済手段との交換の媒介を当該電子決済手段等取引業者のために行うこと（以下「電子決済手段仲介行為」という）
- ② 暗号資産交換業者以外の者が、暗号資産交換業者の委託を受けて、暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換の媒介を当該暗号資産交換業者のために行うこと（以下「暗号資産仲介行為」という）

イ 所属制

新仲介業は、定義からも明らかなとおり、いわゆる所属制を採用している。所属制とは、特定の金融機関（新仲介業においては、暗号資産交換業者等）の委託を受けて、その金融機関のために利用者と当該金融機関の間の仲介を行う仕組みであり、金融商品仲介業、銀行代理業、保険募集人等の他の金融分野の仲介業においても採用されている。このため、例えば、利用者からのみ委託を受けて暗号資産等の売買等の媒介を行う場合には、新仲介業として行うことはできず、電子決済手段等取引業又は暗号資産交換業の登録が必要となる⁹。

(3) 「媒介」概念について

ア 「媒介」該当性についての考え方

金融規制において、「媒介」とは、一般に、他人の間に立って両者を当事者とする法律行為の成立に尽力する事実行為をいうとされており、「媒介」が認められるには、他

人を当事者として成立することとなる金融取引と当該尽力行為との間に因果関係が存在する必要があると考えられている。

その上で、監督実務においては、交換業ガイドライン又は「事務ガイドライン（第三分冊：金融会社関係）17. 電子決済手段等取引業者関係」（以下「電取業ガイドライン」という）の記載に照らして、個別事例ごとに、暗号資産等の売買等の「媒介」該当性の判断を行っている。具体的には、契約の成立に向けた一連の行為における当該行為の位置付けを踏まえて総合的に判断を行っており、例えば、①契約の締結の勧誘、②契約の締結の勧誘を目的とした商品説明、又は③契約の締結に向けた条件交渉を第三者のために行う場合、原則として、特定の者に対して契約の締結に向けた誘引行為を行っているとは評価できることから、媒介に該当する。そして、新仲介業における「媒介」該当性の判断においても、これまでの暗号資産交換業等における「媒介」についての解釈が当てはまることとなる。

イ 事務ガイドラインの「媒介」に関する記載

「媒介」該当性について、新設の仲介業ガイドラインにおいて、以下の記載（以下「本記載」という。下線は筆者による）がなされている¹⁰ほか、交換業ガイドライン及び電取業ガイドラインにも同様の記載が追加されている。

事業者（オンラインゲーム等のサービスを提供する事業者を含む。）が、自らのサービ

9 金融庁「事務ガイドライン（第三分冊：金融会社関係）18. 電子決済手段・暗号資産サービス仲介業者関係」（以下「仲介業ガイドライン」という）1－2④・⑦。

10 仲介業ガイドライン1－2⑤（注1）。

スの顧客を暗号資産交換業者に送客する場合（送客元のサービスに係る画面上で暗号資産の取引の機会を提供する場合を含む。）において、提供される暗号資産の取引の相手方が暗号資産交換業者であること及び当該取引等に係る説明等が当該暗号資産交換業者により提供されるものであることがあらかじめ明示されている場合には、当該事業者において、独自に、取引に係る情報の追加、説明内容の加工、暗号資産の取引の勧誘・推奨・説明又は取引の成立に向けた条件交渉を行わないなど、暗号資産の売買等を内容とする契約の締結に向けた誘引行為を行っているとは評価されない限りにおいて、暗号資産の売買等の媒介に至らない行為といえる。

前節で説明した「媒介」該当性についての考え方は、事業者の提供するウェブサイトやアプリ上で表示等が行われる場合についても当てはまり、そこでは、媒介該当性は、特定の者に対して契約の締結に向けた誘引行為を行っているとは評価できるかによって判断される¹¹。金融審議会「資金決済制度等に関するワーキング・グループ報告」（2025年1月22日。以下「資金決済WG報告書」という）に記載のとおり、実務上、事業者が自ら提供するアプリ等の中で取引が行われるのか、暗号資産交換業者等のアプリ等に切り替わって取引が行われるのかによって媒介該当性が判断されるとの誤解が生じているが、上記基準に照らし

た個別的判断のもとでは、例えば、事業者のアプリ等上においては取引の画面が提供されず、暗号資産交換業者等のアプリ等に遷移した後に取引が行われる場合であっても媒介に該当する場合がありますし、いわゆる画面遷移が行われずに取引の機会が提供される場合でも媒介に該当しない場合があります¹²。本記載は、このことを踏まえ、特に画面遷移が行われずに取引の機会が提供される場合を念頭に、暗号資産等の売買等の媒介該当性の判断基準を一層明確化する趣旨で追加したものである。このため、例えば、利用者が事業者の提供するアプリ等の画面上で操作を行い、当該画面から暗号資産交換業者等のアプリ等に遷移することなく、当該画面上で暗号資産等の売買等の注文を行い、かつ、当該暗号資産交換業者等との間の取引が完了する場合でも、本記載で求められる要件のもと特定の者に対して契約の締結に向けた誘引行為を行っているとは評価されない場合においては、当該事業者の行為は暗号資産等の売買等の媒介に該当しないものと考えられる¹³。

（4）登録申請・審査手続

ア 登録申請手続¹⁴

新仲介業を営むためには、金融庁の登録を受ける必要があり、所定の様式¹⁵による登録申請書の提出が求められる。実際の登録手続にあたっては、下記イで説明する所属業者による代理申請を行うかにかかわらず、まずは、所属業者から当該業者を所管

11 林敬祐＝宜保茉莉子「事務ガイドライン（暗号資産交換業者関係）等の改正と媒介の範囲の明確化」本誌2244号11頁～13頁も同旨。

12 資金決済WG報告書14頁注54。

13 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（電子決済手段・暗号資産サービス仲介業関係）」（2026年5月22日）（以下「パプコメ回答（仲介業）」という）No.41。

する財務局等に概要書¹⁶のドラフトを提出し、その後、新仲介業申請者を所管する財務局等¹⁷（以下「仲介業者監督部局」という）とのやり取りを通じて、新仲介業を営むにあたってのビジネスモデルの概要に加え、業務の内容及び方法や、経営管理及び業務運営の適切性等についての審査が行われることが想定されている。なお、所属業者による代理申請の場合、所属業者、新仲介業申請者のいずれも仲介業者監督部局との間で登録審査に係るやり取りを行うことが可能であるが、効率的な登録審査の観点からは、新仲介業申請者よりも所属業者が窓口となることが望ましい場合もあり得る。

イ 代理申請

新仲介業の登録申請は、登録審査事務の効率化等の観点から、所属業者が申請者を代理して行うことが認められている¹⁸。このため、所属業者は、付与された代理権の範囲内で、登録申請書の提出に加え、登録審査における概要書を通じた当局とのやり取りについても、申請者を代理して行うことが可能である。なお、申請者が複数の所属業者に所属することを予定している場合も、通常は、1つの所属業者が仲介業者監

督部局との間の登録審査に係るやり取りを行うことが効率的であると思われるが、申請者が所属業者ごとに異なるビジネスモデルを採用する等の場合には、具体的な申請手続の進め方について事前に当局審査担当者と協議すべきである¹⁹。

ウ 所属業者における体制整備

新仲介業が所属制を採用している意義は、利用者保護に第一義的な責任を負う所属業者による管理・監督を通じて、新仲介業者の業務運営の適切性等を確保する点にある²⁰。このため、新仲介業者になろうとする者が新仲介業の登録申請を行うにあたっては、所属業者が新仲介業者を適切に管理・監督できる体制を整備することが前提となる。特に、過去に新仲介業者の所属業者となったことがない暗号資産交換業者等が新たに所属業者となる場合には、新仲介業の登録審査と並行して、当該所属業者が新仲介業者を適切に管理・監督することができる体制が構築されているかについて、確認が行われることとなる。

(5) 行為規制等

新仲介業者に適用される行為規制や求められる業務管理態勢のうち、パブリックコ

14 新仲介業の登録申請にあたっての留意事項について、登録事前説明会（2026年5月15日開催）の資料12～13頁参照。当該資料は、金融庁「「電子決済手段・暗号資産サービス仲介業」制度に係る登録事前説明会の開催について」（2026年4月22日。<https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20260422.html>）に掲載されている。

15 電子決済手段・暗号資産サービス仲介業者に関する内閣府令（以下「仲介業府令」という）別紙様式第1号（外国電子決済手段・暗号資産サービス仲介業者として登録を受ける場合は同府令別紙様式第2号）。

16 金融庁「電子決済手段・暗号資産サービス仲介業を行うみなさまへ」（2026年6月1日。<https://www.fsa.go.jp/common/shinsei/denanchuukai/index.html>）。

17 新仲介業申請者の主たる営業所の所在地を管轄する財務局等（仲介業府令65条1項）。

18 仲介業ガイドラインⅢ－2－1(2)。

19 複数のビジネスモデルを採用する場合、登録申請書を分けることは想定されていないものの、1つの申請書内でそれぞれのビジネスモデルについて記載を行う必要がある。

20 仲介業ガイドラインⅠ－1。

メントに対する回答において取り上げた事項の一部について解説する。なお、新仲介業者についても、金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律2条1項に基づき、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行することが求められるところ、新仲介業者は利用者に対してそのニーズに応じた形でわかりやすい情報提供を行う必要がある。

ア 金銭等の預託の禁止の範囲

新仲介業者は、その行う電子決済手段・暗号資産サービス仲介業に関して、利用者から金銭等の預託を受けること、又は、利用者に当該新仲介業者の密接関係者（法施行令20条の6第1項、仲介業府令33条。銀行等、信託会社、外国信託会社又は資金移動業者に該当する者は除かれている）に金銭等を預託させることが禁止されている（法63条の22の13）。新仲介業者が自ら暗号資産等の売買・交換の当事者となることがなく、事業を行う上で利用者から金銭等の預託を受ける必要性が乏しいことなどを踏まえた規定である。そのため、注文から購入までをスムーズに行うため、新仲介業者が利用者の暗号資産等を購入するための資金を取り扱うといったことは禁止される。

もっとも、上記規定は新仲介業者が「その行う電子決済手段・暗号資産サービス仲介業に関して」金銭等の預託を受けることを禁止しているにとどまり、新仲介業者又はそのグループ会社などの密接関係者が利用者の金銭等の預託を受けることが一律に

禁止されるものではない。例えば、兼業する他業に関して金銭等の預託を受けることを禁止するものでない²¹。また、新仲介業者がグループ関係にある暗号資産交換業者等と利用者との間の取引を媒介した結果、当該暗号資産交換業者等が利用者の金銭等の預託を受けることが想定される。この場合、暗号資産交換業者等は自己の業務として利用者から金銭等の預託を受けており、かかる預託は、新仲介業者が「行う電子決済手段・暗号資産サービス仲介業に関して」行わせるものではないため、上記の禁止の対象となるものではない²²。

イ 所属業者の賠償責任

所属業者は、暗号資産仲介行為又は電子決済手段仲介行為（以下、総称して「暗号資産仲介行為等」という）の委託を行った新仲介業者がそれらの仲介行為につき利用者に加えた損害を賠償する責任を負う（法63条の22の14）。

所属業者が複数ある場合、各所属業者は、利用者に対して連帯して損害の賠償責任を負い得るが、利用者の利便性の観点から、利用者がまず責任を追及できる所属業者を明らかにすることが望ましい。このような考え方のもと、登録申請書には、新仲介業者が暗号資産仲介行為等につき利用者に加えた損害を賠償する責任を負う所属業者を記載すべきものとされており（法63条の22の3第1項11号、仲介業府令5条4号・5号）、登録審査においては、①損害の発生状況等を類型化し、当該タイプのすべてについて、当該損害の賠償を行う所属業

21 パブコメ回答（仲介業）No.2。

22 パブコメ回答（仲介業）No.3。

者の商号又は名称が明確に特定されていること、②いずれの類型にも該当しない場合、又はいずれの類型に該当するかが明確でない場合についても、損失の補填を行う所属業者の商号又は名称が特定されていることを確認することとされている²³。

ウ 適合性原則

暗号資産仲介行為を行う新仲介業者は、取引勧誘にあたっては、利用者の知識、経験、財産の状況、年齢、取引目的やリスク管理判断能力等に即した適正な勧誘が行われるようにする必要がある（法63条の22の15第2項が準用する法63条の9の3第4号に基づく仲介業府令57条6号）。それに伴い、利用者の属性等及び取引実態を適確に把握し得る利用者管理態勢の構築が求められる²⁴。

もっとも、新仲介業者が行う「媒介」の態様には幅があることから、適合性原則との関係で求められる具体的な対応については、個別の検討が必要と考えられる。例えば、新仲介業者が暗号資産取引に係る勧誘を伴わず、単に送客に特化した形で媒介を行う場合には、取引勧誘が行われないことから、新仲介業者の行為には適合性原則が適用されず、その結果として、仲介業ガイドラインで求められるような利用者管理態勢の構築は必ずしも求められないとの判断をされる場合もあり得る。また、新仲介業者が行う「媒介」が取引勧誘を伴い、適合性原則が適用される場合でも、ビジネスモ

デル上、利用者の属性等及び取引実態を直接把握できないといった事情がある場合も考えられる。そのような場合には、利用者管理態勢の一環として、新仲介業者が自ら利用者情報を収集・把握するのではなく、所属業者が記録・保存する利用者情報を活用することも認められる²⁵。

エ システムリスク管理

新仲介業者が新仲介業に関してウェブサイトやアプリを提供する場合、そのために使用されるシステムの不備や不正アクセス等により、新仲介業者や所属業者のみならず、利用者にも損失が生じるリスクが存在する。このため、新仲介業者には、システムリスク管理態勢の整備が求められ、登録審査においては、新仲介業者が提供するサービスや、そのために使用されるシステムの具体的な構成等を踏まえ、それに対応したリスク管理態勢が適切に整備されているかが審査される²⁶。

この点に関し、パブリックコメントにおいて、暗号資産等の取引自体は所属業者のシステムを通じて行われることを前提に、新仲介業者が提供するサービスの形態に応じた水準で審査が行われるべきである、との趣旨のコメントが寄せられた²⁷。これらを踏まえ、監督上の考え方を明確化する観点から、以下の2点を勘案し、新仲介業の規模・業務の特性等に照らして、利用者保護の観点から特段の問題が認められない場合には、システムリスク管理に関する着眼

23 仲介業ガイドラインⅢ－2－1(3)①イ・ロ。

24 仲介業ガイドラインⅡ－2－1－3－2(1)②。

25 パブコメ回答（仲介業）No.47。

26 仲介業ガイドラインⅡ－2－3－1。

27 パブコメ回答（仲介業）No.59～61。

点のすべてについて網羅的な対応までは求めない場合がある旨を仲介業ガイドラインに明記した。

- ・新仲介業者のシステムのみが停止した場合において、利用者が、当該新仲介業者のシステムを経由せずとも、直接的に所属業者のシステム等を利用すれば目的を達成することが可能であるか。
- ・新仲介業者のシステムと所属業者のシステムとが接続されていないか。接続されている場合、当該接続の具体的態様に照らして、新仲介業者のシステムの脆弱性に起因して利用者保護が図られない事態（不正アクセス等による利用者財産の流出や、なりすましによる注文等が行われることを含む）が生ずるおそれがないか。

(6) 銀行・保険会社グループによる参入

新仲介業の創設に伴い、銀行法施行規則及び保険業法施行規則が改正されており、銀行及び保険会社グループによる新仲介業への参入が、一定の範囲で認められている。すなわち、銀行及び保険会社本体には、電子決済手段に係る取引の媒介のみが認められ²⁸、それらの子会社には、もともと許容されていた電子決済手段の売買の媒介等²⁹に加えて、新たに暗号資産に係る取引の媒介を新仲介業として行うことが認められる³⁰。ただし、監督指針において、仲介

業ガイドラインで求められている義務を遵守する上で、銀行及び保険会社グループが取り扱う商品であることをもって、顧客が暗号資産のリスクを過小に評価し、自らのリスク許容度を超えて取引を行うことがないよう、適切に説明を行うことが求められている点には留意が必要である³¹。

3 特定信託受益権の発行見合い金の管理・運用方法の柔軟化

(1) 概要

2025年改正前の資金決済法においては、特定信託受益権の発行見合い金について、その全額を要求払預貯金により管理することが求められていた（改正前資金決済法2条9項）。しかしながら、このような管理方法の限定は、ステーブルコイン発行业の収益性を不当に制約するおそれがあり、また、当該規制の導入後、他の主要法域においては、ステーブルコインの裏付け資産として短期国債を含む預金以外の資産による運用を認める規制案が示されるなどの動きがみられた。このような状況を踏まえ、資金決済WG報告書においては、発行見合い金の管理・運用方法について、要求払預貯金以外の方法も認める方向での柔軟化が提言された。

(2) 改正政府令の内容

当該提言を受けて、資金決済法及び電子決済手段等取引業者に関する内閣府令（以

28 銀行法10条2項8号、銀行法施行規則13条4号の3、保険業法98条1項1号、保険業法施行規則51条4号の2。

29 銀行法16条の2第2項2号、銀行法施行規則17条の3第2項1号の5、保険業法106条2項2号、保険業法施行規則56条の2第2項34号の2の3参照。

30 銀行法施行規則17条の3第2項1号の6、保険業法施行規則56条の2第2項34号の2の4。

31 主要行等向けの総合的な監督指針Ⅴ-3-3（注6）、保険会社向けの総合的な監督指針Ⅲ-2-2（注8）。

【図表 2】 特定信託受益権の主要な要件

①特定信託受益権の主要な要件（円建てで発行する場合）	
(a)	信託財産の管理又は運用の方法が以下のいずれかによるものであること（3条3項1号イ） (i)要求払預貯金 (ii)いつでも解約可能な元本欠損が生ずるおそれのない定期預貯金 (iii)取得日から元本償還日までの期間が3月を超えない円建て国債の保有
(b)	信託財産のうち要求払預貯金により管理する額の当該信託財産の総額に占める割合が50%以上であること（同号ロ）
(c)	信託財産の一部を上記(a)(iii)により運用する場合にあっては、信託契約が以下のいずれの要件も満たすものであること（同号ハ） (i)信託財産の元本の評価額が当該受益権の履行等金額の合計額に満たない場合には、満たないこととなった日の翌日から起算して2営業日以内に、委託者によりその不足額が解消されるものであること (ii)受託者が信託財産の元本の評価額をその時価により算定するものであること
②特定信託受益権の主要な要件（外貨建てで発行する場合）	
(a)	信託財産の管理又は運用の方法が以下のいずれかによるものであること（3条3項2号イ） (i)当該外貨に係る要求払預貯金 (ii)いつでも解約可能な元本欠損が生ずるおそれのない当該外貨に係る定期預貯金 (iii)取得日から元本償還日までの期間が3月を超えない当該外貨建ての外国債の保有
(b)	信託財産のうち当該外貨に係る要求払預貯金により管理する額の当該信託財産の総額に占める割合が50%以上であること（同号ロ）
(c)	信託財産の一部を上記(a)(iii)により運用する場合にあっては、信託契約が以下のいずれの要件も満たすものであること（同号ハ） (i)信託財産の元本の評価額が当該受益権の履行等金額の合計額に満たない場合には、満たないこととなった日の翌日から起算して2営業日以内に、委託者によりその不足額が解消されるものであること (ii)受託者が信託財産の元本の評価額をその時価により算定するものであること

下「電取業府令」という）改正では、特定信託受益権の発行見合い金を定期預貯金や短期国債で運用することを一定の要件のもとに許容している。【図表 2】は当該要件の概要である（条文番号はいずれも電取業府令のもの）。

（3）実務上の論点について

ア 信託財産の不足額解消義務

【図表 2】の①②の各(c)(i)に記載のとおり、信託財産の元本評価額が特定信託受益権の額面金額の合計額に満たなくなった場合には、委託者によって当該不足額の解消が図られることが想定されているが、パブリックコメントに対する回答においては、

「委託者と受託者の間の合意に基づいて受託者が損失補てんを行うような場合においては、実質的に見れば「委託者によりその不足額が解消され」…たものと評価できる場合がある」とされている³²。委託者により不足額が解消されることを要求しているのは、発行体（受託者）による信託財産の損失補填が原則として禁止されている（信託業法24条1項4号、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（以下「兼営法」という）6条）ことを考慮したものであるところ、特定金銭信託以外の方法で運用が行われる場合には、発行体である信託銀行は、兼営法6条及び兼営法施行規則37条に抵触

32 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（特定信託受益権の裏付け資産関係）」（2026年5月22日）No.9。

することなく元本補填特約等を通じて受託者による損失補填を行うことも可能と考えられ、このような場合には、別途委託者による不足額の解消を義務付ける必然性は乏しいとの考え方に基づくものと考えられる。特に、顧客のアンホステッドウォレットに対して発行体が直接にステーブルコインを発行する場合には、委託者による不足額の解消は現実的ではないことから、元本補填特約等を通じた受託者による損失補填が可能な仕組み（例えば合同運用指定金銭信託）を検討することになる。

イ 運用益の分配の可否

(ア) 発行体による運用益の分配

特定信託受益権の発行体が信託財産の運用益を当該特定信託受益権の保有者に分配することの可否については、(a)当該特定信託受益権が集団投資スキーム持分等（金商法2条2項5号・6号）に該当するおそれがあること³³、(b)保有者が拠出した発行見合い金の運用益を保有者に還元することで、預金と商品性が近くなり、ステーブルコインは預金保険の対象でないにもかかわらず、その対象であるとの誤認を生じさせるおそれがあること、(c)米国やEUの規制においてもステーブルコイン発行体による付利が原則として禁止されていること等を考慮して、現時点では消極に解されている。

(イ) 運用益を原資とした仲介者による利益の付与

ある特定信託受益権につき、委託者兼当初受益者である電子決済手段等取引業者が、自ら保有する収益受益権を原資として、当該特定信託受益権を当該電子決済手段等取引業者に預託している顧客に対して（例えば当該顧客による当該特定信託受益権の保有期間や数量に応じて）利益を付与することは許容されるか。この点については、運用益につき発行体が保有者に対して直接に付与する場合と仲介者を介して付与する場合とで経済的な差異は乏しいところ、(a)集団投資スキーム持分に係る規制の潜脱となるおそれがあること、(b)預金と商品性が近く、預金保険の対象であると誤認されるおそれがあることを考慮すれば、同様に消極に解すべきであると思われる³⁴。

4

外国発行の信託型ステーブルコインについて（2026年5月19日内閣府令改正）

資金決済法上、電子決済手段としては、大まかにいえば、①不特定者間で代価弁済等に使用できる財産的価値、②①の同等物、③特定信託受益権、④内閣府令で定めるものが規定されている（同法2条5項各号）。そして、信託の受益権及び外国の者に対する権利で信託時の受益権の性質を有するものは、本来、有価証券として、金商

33 金商法上、特定信託受益権は、受益証券発行信託の受益証券をトークン化した有価証券表示権利や信託受益権から除かれているにすぎない（金商法2条2項柱書、同項1号カッコ書き）ため、受益者への収益の分配を行う特定信託受益権は集団投資スキーム持分に該当する余地がある。

34 なお、今後、例えば、スワップやローン・パーティシペーション等の取引を組み合わせることにより、電子決済手段等取引業者のカストディ顧客が特定信託受益権の発行見合い金の運用対象資産と同種の資産の運用益を享受できる仕組みを構築するといったスキームが現れることが想定されるが、そのようなスキームが許容されるかについては、さらなる検討が必要である。

法の適用を受けるものであるところ、特定信託受益権³⁵に該当するものについては、有価証券から除外されている（金商法2条2項1号・2号、金商法施行令1条の2第1号、金商法第2条に規定する定義に関する内閣府令（以下「定義府令」という）4条の2第1項～第4項）。

もっとも、資金決済法は、「特定信託受益権」の定義中で、裏付け資産が一定の方法で管理されるものであることを定めており（同法2条9項）、これに該当して初めて金商法の適用除外を受けられるところ、同項が定める裏付け資産の管理方法は、比較的安全性を重視して定められているため（電取業府令3条1項～3項）、外国で適法に発行された信託型ステーブルコインでも、特定信託受益権（3号電子決済手段）の要件を満たさないことがあり得た。

そこで、2026年5月19日公布の「電子決済手段等取引業者に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」では、①4号電子決済手段として、我が国の電子決済手段に関する法制度との同等性が確保された外国の法令に基づく信託の受益権の性質を有するもの（特定信託受益権を除く）で、金融庁との当局間協力が確保されているものを規定する³⁶（電取業府令2条3項1号）とともに、②電子決済手段等取引業者による外国電子決済手段（4号電子決済手段であるものに限らない）の取扱いの適切性の判断において、我が国の電子決済手段に関す

る法制度との同等性を基準とし、かつ、当局間協力が確保されていることを必要とすることを明確化し（電取業府令30条1項5号）、③①の4号電子決済手段を有価証券から除外する（金商法施行令1条の2第2号、定義府令4条の2第5項）ことが行われた。

例えば、米国ニューヨーク州金融サービス局（NYDFS）から同州銀行法に基づく認可を受けたLimited Purpose Trust Companyが発行するステーブルコインについては、発行体が同法に基づき特定信託会社と同等の監督を受けており、裏付け資産についてもNYDFSガイダンス³⁷のもと、一定の安全資産で運用されているものと評価できること等から、4号電子決済手段に該当する可能性が高いものと考えられる。

35 特定信託受益権は、外国の者に対する権利で信託の受益権の性質を有するものを含むと解されている。

36 外国法令の同等性・当局間協力は、②（外国電子決済手段全般の適切性）だけでなく、①（新たに規定された4号電子決済手段）の要件としても定められているが、これにより、特定信託受益権以外の信託受益権については、当該要件を満たす場合にのみ、有価証券から除外されることになる。

37 NYDFS, Guidance on the Issuance of U.S. Dollar-Backed Stablecoins (June 8, 2022) .

てらい かつや

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を経て、2025年8月より現職。貸金業者、資金移動業者、前払式支払手段発行者、電子決済手段等取引業者、暗号資産交換業者等の監督、各種政府令・ガイドライン改正、FSBにおける議論等に従事。

かしむら ともき

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を経て、2024年11月より現職。貸金業者、資金移動業者、前払式支払手段発行者、電子決済手段等取引業者及び暗号資産交換業者の監督、各種政府令・ガイドライン改正等に従事。

ときおか なおき

片岡総合法律事務所を経て、2024年9月より現職。貸金業者、資金移動業者、前払式支払手段発行者、電子決済手段等取引業者及び暗号資産交換業者に関する監督、各種政府令・ガイドライン改正等に従事。

なす しょう

TMI総合法律事務所アソシエイト。2024年9月から2026年8月までの金融庁在職中、金融商品取引法・資金決済法等に関する相談対応、各種実証実験の支援、金融分野におけるAI利活用推進、暗号資産交換業等におけるサイバーセキュリティ強化、各種政府令・ガイドライン改正等に従事。