

JSRI Discussion Paper Series

No.2026-03

Digital Asset Market Clarity Act (通称 Clarity Act、H.R.3633)

上院銀行委員会（ドラフト）の注目箇所

Sec.404 「ステーブルコイン保有者に対する報酬の保全」

理事・主席研究員 若園 智明

May 2026

Clarity Act（上院銀行委員会版ドラフト）Sec.404 の主要項目

Sec.404 「Preserving Rewards for Stablecoin Holders」

（ステーブルコイン保有者に対する報酬の保全）

上院銀行・住宅・都市問題委員会（上院銀行委員会）の Clarity Act で最も議論の対象となった条項である Sec.404 について、上院銀行委員会が 2026 年 1 月に公表した草稿（1 月草稿）と、上院銀行委員会におけるマークアップ（2026 年 5 月 14 日）の直前（5 月 12 日に公開、14 日のマークアップ前に修正）に公開された 5 月草稿により修正された箇所と比較・補填を行っている。本稿はあくまでも直近の法案の要点を記すディスカッション・ペーパーとして執筆している。執筆の構成や形式の不統一や乱れについてはご容赦願いたい。

5 月草稿（Tillis-Alsobrooks 修正）は、規制対象を Covered Party（Affiliate グループ全体）に拡大し、directly or indirectly を加え、さらに経済的・機能的同等性の判断を導入している。

また 1 月草稿が報酬を原則的に許容しつつも例外を挙げて禁止する構造だったのに対し、5 月草稿では銀行預金に類似の利回りを原則禁止し、bona fide 活動報酬のみを例外として許容する構造に修正されている。さらに 5 月草稿は Evasion 条項と 500 万ドルの民事制裁を追加している。

報道によれば、Good Faith Reliance の免責条項と残高参照計算の許容の明記は業界側への配慮として盛り込まれた。

1. タイトルの変更

1 月草稿 Preserving Rewards for Stablecoin Holders

（ステーブルコイン保有者に対する報酬を保護する）

5 月草稿 Prohibiting Interest and Yield on Payment Stablecoins

（ペイメント・ステーブルコインに対する利息・利回りを禁止する）

立法の重心が「活動報酬の保護」から「銀行預金類似の利回りの禁止」へと明確に転換しています。

2. 「(a)定義」定義の新設と変更

1 月草稿では、預金（deposit）が連邦預金保険法の定義を用い、デジタル資産サービスプロバイダー（Deposit, Digital Asset Service Provider）、ペイメント・ステーブルコイン（Payment Stablecoin）、許可されたペイメント・ステーブルコイン発行者（Permitted Payment Stablecoin Issuer）は Genius Act の Sec.2 の定義を用いている。

5 月草稿では以下が定義に追加されている。

- ①Affiliate 支配・被支配・共同支配関係にあるすべての事業体
- ②Commissions SEC および CFTC（規制の共同管理を明示）

③Covered Party Digital Asset Service Provider および、そのすべての Affiliate (ただし Permitted Payment Stablecoin Issuers および Comptroller 登録の外国発行者を除く) Affiliate を含む事業体グループ全体に規制が及ぶ構造に。

④Restricted Recipient Covered Party の顧客・ユーザーである米国人

⑤United States Person 米国居住者または米国法人格を持つ者

※Covered Party の定義は最重要。

3. 「(c) Prohibition on Interest and Yield (1) In General」

禁止規定の本体 (最大の実質変更)

1 月草稿では単に Digital Asset Service Provider に禁止行為が課されるのみであった。

1 月草稿の「(b)Prohibition on Interest(1)」。

A digital asset service provider may not pay any form of interest or yield solely in connection with the holding of a payment stablecoin.

デジタル資産サービスプロバイダーは、ペイメント・ステーブルコインを単に保有していることのみを理由として、現金、トークン、その他の対価を問わず、いかなる形の利息 (interest) もしくは利回り (yield) を支払ってはならない。

5 月草稿の「(c)Prohibition on Interest and Yield (1)」

No covered party shall, directly or indirectly, pay any form of interest or yield to a restricted recipient— (A) solely in connection with the holding of such restricted recipient's payment stablecoins; or (B) on a payment stablecoin balance in a manner that is economically or functionally equivalent to the payment of interest or yield on an interest-bearing bank deposit.

5 月草稿では、3 つの点で変更されている。

第 1 に、規制対象が Digital Asset Service Provider から Covered Party (Affiliate を含むグループ全体) に拡大されている (定義参照)。

第 2 に、directly or indirectly が追加され、間接的な支払いも禁止対象に。

第 3 に、(B)項が新設。(A)項でペイメント・ステーブルコインの単なる (solely) 保有を禁止対象として記述し、(B)項では、solely な保有に限定されない場合でも、銀行の利付き預金と経済的・機能的に同等であれば禁止される。

※5 月草稿で修正された単純な抜け穴を封じる条項。

4. 「(c) Prohibition on Interest and Yield (2) Activity-based or Transaction-based」

許容される活動報酬

1 月草稿は「(b)(2)(A)から(F)」で許容活動を挙げ、これらに関連する報酬・インセンティ

ブは上記の禁止の対象外としている。

①取引、支払い、送金、両替、送金、決済活動。

②ウォレット、口座、プラットフォーム、アプリケーション、プロトコル、ネットワークの利用

③ロイヤルティ、プロモーション、サブスクリプション、インセンティブプログラムへの参加もしくは会員特典

④ペイメント・ステーブルコインの決済、清算、または取得活動 (acquiring activity)。コインの受入れまたは利用時に提供される報酬やインセンティブを含む。

(コイン利用促進のための経済的インセンティブも許容される。)

⑤流動性の提供または担保の提供。

⑥ガバナンス、バリデーション (validation)、ステーキング、その他のエコシステム参加活動。

※禁止されているのは、保有するだけで利息を得る預金類似の構造であり、実際の活動・行動に基づいた報酬は幅広く許容されている。

5月草稿は構造が変わり、許容の条件として **bona fide activities or bona fide transactions** かつ銀行の利付き預金と経済的・機能的に同等でないことという 2 要件を課したうえで、SEC・CFTC・財務長官の共同ルール制定に詳細を委任する形になった (「(c)(3)Rulemaking」)。

また5月草稿では、ロイヤルティ、プロモーション、サブスクリプション、インセンティブプログラムでも、銀行預金の利回りと経済的・機能的に同等であれば禁止と明記された。(「(c)(2)(B)Equivalence to Bank Deposits」)。

※1月草稿では(c)項がそのままロイヤルティプログラムを許容リストに入れていた。さらに5月草稿「(c)(3)Rulemaking (B)Calculation by Reference」では、残高・期間・継続期間を参照して報酬額を計算することは、それ自体では禁止されないと明記。

※これは妥協の産物で、残高連動型が銀行預金に類似しているとの解釈を避ける措置か。

5. 「(c)(3)Rulemaking」新設された規則制定の義務

5月草稿で追加。SEC・CFTC・財務長官が施行後1年以内に共同で規則を制定し、禁止と許容の境界線を明確にする義務が課された。1月草稿では Disclosures の規則は SEC・CFTC に課されていた。

6. 「(c)(4)Evasion」新設された規則制定の権限

5月草稿で追加。禁止規定の潜脱・回避を明示的に違法とし、SEC・CFTC・財務長官が

潜脱防止のためのルールを共同で制定できる権限を付与する。

7. 「(c)(5)Good Faith Reliance」新設された条項

5月草稿で追加。事業者が bona fide 活動基準に基づいて誠実にプログラムを設計していた場合、後からの規則変更や裁定によって禁止事項に抵触することになっても、90日以内には是正することと、同様の過去違反がないことが条件として、ペナルティを免除する。

※報道によると業界側が要求した保護条項。

8. 「(d)Prohibition on Specified Representations」特定の表示の禁止

1月草稿では(c)。

ペイメント・ステーブルコインに関連する報酬を以下のように売り込む (market)、宣伝する (promote)、説明する (describe) ことを禁止する。

- ①コインが預金 (deposit) である、または連邦預金保険公社 (FDIC) 等の政府機関により保証されている (保険対象である) と表示すること。
- ②報酬がコイン自体または許可されたペイメント・ステーブルコイン発行者から支払われると表示すること。
- ③報酬がリスクフリーである、または銀行預金の利息と同等であると表示すること。
- ④適用される利回りや利息の提供、管理、支払いに実際に責任を負う者以外の者が、当該報酬を提供、管理、または支払うと表示すること。
(報酬を実際に支払う主体とは異なる者が支払っていると表示すること。)
- ⑤マーケティング、宣伝、説明が誤解を招くことを防ぐために必要な重要情報を省略すること。

5月草稿でも内容は基本的に踏襲しているが、1月草稿の person を covered party に修正している。また5月草稿では、上記の5つの禁止行為(1月草稿)を(1) Certain Marketing Practices と(2) Misleading の2つのサブ項目に再編している。

9. 「(e)Disclosures」

1月草稿の「(d)Disclosures」を基本的に踏襲。

(1) 規則策定の期限

法令施行から360日以内にSECとCFTCは、ペイメント・ステーブルコインの利用に関連してデジタル資産仲介業者 (digital asset intermediary) が支払う報酬について、わかりやすい英語 (plain English) で明確かつ顕著 (conspicuous) な開示を義務付ける規則を共同で制定する。

※5月草稿では、1年以内にSEC、CFTC、財務長官が共同で規則を制定する。また、デ

デジタル資産仲介業者 (digital asset intermediary) は covered party に変更されている。

(2) 共同規則で含めるべき開示の要件。

- ①明確で事実に基づき非宣伝的で誤解されない方法で。
- ②どの活動に対してコインの保有者が報酬を得られるかを明確に特定。
- ③報酬を提供、管理、支払う責任者 (デジタル資産仲介業者か第三者か) を明確にする。
- ④報酬に関するすべての重要項目を記載する。
- ⑤ペイメント・ステーブルコインは、投資商品でも預金でもなく、FDIC その他の政府機関による保険対象でもない旨の声明を含める。

5月草稿では、1月草稿の「holders of payment stablecoins can earn that compensation のための activities を特定」を「circumstances under which such compensation can be paid」と修正している。また開示内容について、1月草稿の「investment product でも deposit でもない、FDIC で保険されていない」に「full faith and credit 保証でも、米国政府保証でも、NCUA の share insurance でも対象外」が追加されて拡充している。

(3) 開示なきマーケティングの禁止

デジタル資産仲介業者は、本条に基づく開示を行っていない場合、ペイメント・ステーブルコインの利用に関連する報酬をマーケティングしてはならない。

(4) 免責要件の充足

適切な開示を行ったデジタル資産仲介業者は、以下の条件を満たせば(c)の禁止表示をしたものとみなされない。

- ①報酬に関するマーケティング、宣伝、説明が開示内容と矛盾しない。
- ②開示がわかりやすい英語で明確・顕著に提示されている。

10. 罰則規定「(f)Penalty と財務長官への通報義務「(g)Referral to Secretary of the Treasury」

5月草稿で追加。(1月草稿には民事制裁条項はない。)

民事制裁金は故意・知情の違反1件につき最大500万ドル、財務省が賦課。

通報義務は、SEC・CFTCが故意違反を認知した場合に、財務長官に通報する義務。

11. 「(h)Report to Congress」議会への報告書の範囲拡大

1月草稿の「(e)Report on Outflows (預金流出に関する報告義務)」。法令施行から2年以内に、FRB、OCC、FDICが共同で、上院銀行・住宅・都市委員会および下院金融サービス委員会に対し報告書を提出する。

報告書に含めるべき内容は、

①報酬の実態：デジタル資産サービスプロバイダーがペイメント・ステーブルコインに関連して報酬・インセンティブ等を支払っている実態の説明。

②預金流出への影響分析：

(A) 保険付き預金取扱機関（特にコミュニティバンクからの預金逃避の有無を含む）への影響

(B) 消費者の信用アクセスへの影響

(C) 消費者・加盟店の決済コストへの影響

※1月草稿は預金流出・消費者信用・支払コストへの影響分析のみだった。

5月草稿の「(h)Report to Congress」では報告対象に以下が追加された。

①米ドル建てペイメント・ステーブルコイン、および許可発行者・Comptroller 登録の外国発行者が発行するその他のペイメント・ステーブルコインの採用動向

②米ドル建てペイメント・ステーブルコインが、各種年限の米国債の平均利回りおよびその需要に与える影響

③米ドル建てペイメント・ステーブルコインが、ドルの国際的利用（外為取引・外貨準備・国際貿易）に与える影響

④米ドル建てペイメント・ステーブルコインが、国内外の非銀行口座保有者・低銀行サービス層の金融アクセス拡大に与える影響

⑤米ドル建てペイメント・ステーブルコインが、消費者・加盟店の決済コストに与える影響

⑥非米ドル建てステーブルコイン（外国 CBDC を含む）の採用動向、およびドルの国際的利用（外為取引・外貨準備・国際貿易）への影響

12. 「(i)No Deeming of Payment of Interest or Yield」第三者プログラムの取扱い

1月草稿「(f)(2)Rules of Construction」。Permitted Payment Stablecoin Issuer がそのプログラムを指示（direct）している場合を除いて、第三者が独自に報酬プログラムを提供している場合、それをもって利息・利回りの支払いとはみなされない。

5月草稿「(i)No Deeming of Payment of Interest or Yield」。Covered Party がその提供を指示または重大な影響力（significant influence）を維持している場合を除いて、非関連の第三者が独自に支払いを行っている場合、それをもって禁止違反とみなされない。

※規制対象が「Permitted Payment Stablecoin Issuer」から「Covered Party」に拡大している点は重要。また、免責の条件に関連して1月草稿の「指示」に加えて significant influence の維持が追加されている。（より広い支配関係への対処となっている。）また、1月草稿で使用されていた program は offering へと変更されている。

13. 「(j)Clarification of Scope and Regulatory Authority」適用範囲の明確化

5 月草稿で追加。禁止はあくまでペイメント・ステーブルコインに係る補償に限定され、SEC・CFTC・財務長官にペイメント・ステーブルコイン以外の資産に関する報酬を規制・制限・禁止する権限は与えないと明記。

※この後に続く 5 月草稿の「(k)Non-Applicability」は 1 月草稿の「(f)(1) Rules of Construction」の内容。