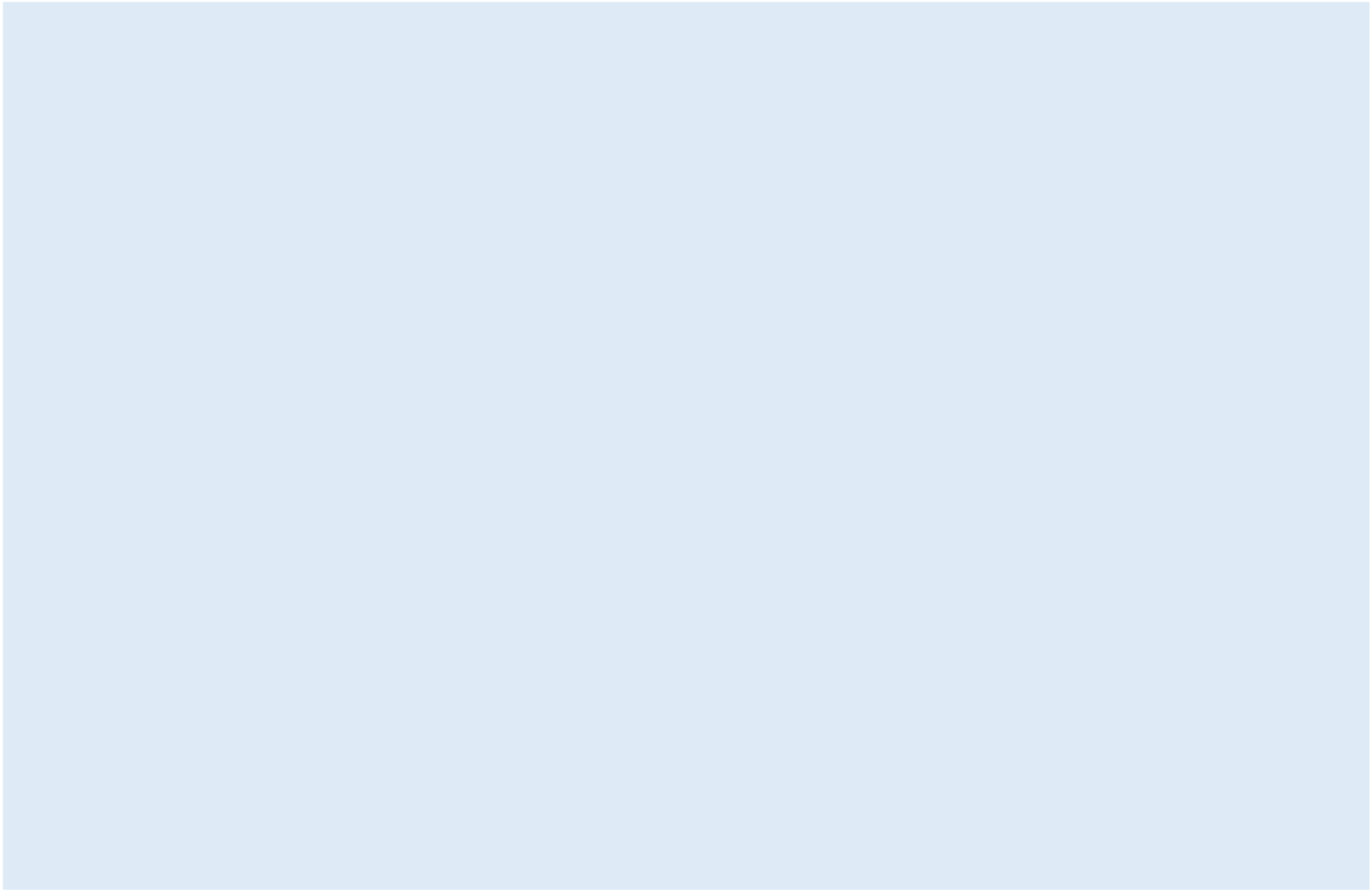


事務局説明資料

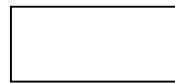


目次



電子決済手段（ステーブルコイン）について

- 裏付け資産への懸念が額面価格と市場価格の乖離につながりうるため、どの程度・どの範囲で緩和を認めるかは、信用リスク、また流動性リスクの観点から慎重に判断すべき。
- 裏付け資産の設定にあたっては、いかにその流動性を担保するか、元本保証商品を条件とするのか、その保証する主体の信頼性をいかに評価していくか、といったことが重要。
- 海外のフィンテック分野では、預り資産を運用して収益化し、利用者のサービス利用コストを下げるという利用者にとってのメリットにつながっている場合もある。
- 裏付け資産について、事業者の需要がないのであれば、わざわざリスクのある国債を認めなくても良いのではないか。
- 現行法は電子決済手段の価値の安定性や流動性を極めて高いレベルで確保していると評価できるところ、裏付け資産としてまずは安定性・流動性のある預貯金のみ認め、その後利用の実態を見ながら管理・運用手段の選択肢を広げていくということも選択肢ではないか。
- 2022年の資金決済法改正時には、国内においてステーブルコインビジネスの具体的な事例がない中で安全性に関して慎重な議論がなされたが、現在具体的なビジネスの構想も出てきた中で、海外のステーブルコインとの関係性も踏まえ、国内発行の電子決済手段の位置づけについて議論を深めていくべき。
- 暗号資産やステーブルコインを含む分散型金融の領域では、AML/CFTの問題や、コンプライアンスが確保されないという課題が依然としてある。分散型金融を伝統的金融と区別し、一般の利用者が誤って分散型金融の領域に入ってきて不利益を被ることがないようにするべき。
- 海外におけるステーブルコイン市場では、利用者は発行者に直接償還請求するより、セカンダリーマーケットで売却するケースが多く、その市場価格が重要。一方で、市場価格の額面価格からの乖離を規制により防ぐことが商品設計において可能なのか、またそもそも価格の乖離防止を目的とすべきなのかよく検討する必要がある。



■ 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画（抄）（2024年6月21日閣議決定）

V. 投資の推進

2. DX

（1）web3の推進に向けた環境整備

ブロックチェーン技術を基盤とするNFT（非代替性トークン）やDAO（分散型自律組織）等のイノベーションにより、中小・小規模企業や個人であっても、グローバル市場と直結することで、グローバル水準の高い価格設定ができる可能性がある。こうしたイノベーションが到来していることを踏まえ、web3の推進に向けた環境整備を進める。

改正投資事業有限責任組合（LPS）法に基づき、LPSの投資対象に暗号資産を追加し、LPSを通じた資金調達を可能とした。来夏までの施行に向けて、環境整備を図る。

分散型のデジタル社会の実現に向け、利用者保護等にも配慮しつつ、web3に関するトークンの利活用や決済の円滑化等を図る。

■ 経済財政運営と改革の基本方針（抄）（2024年6月21日閣議決定）

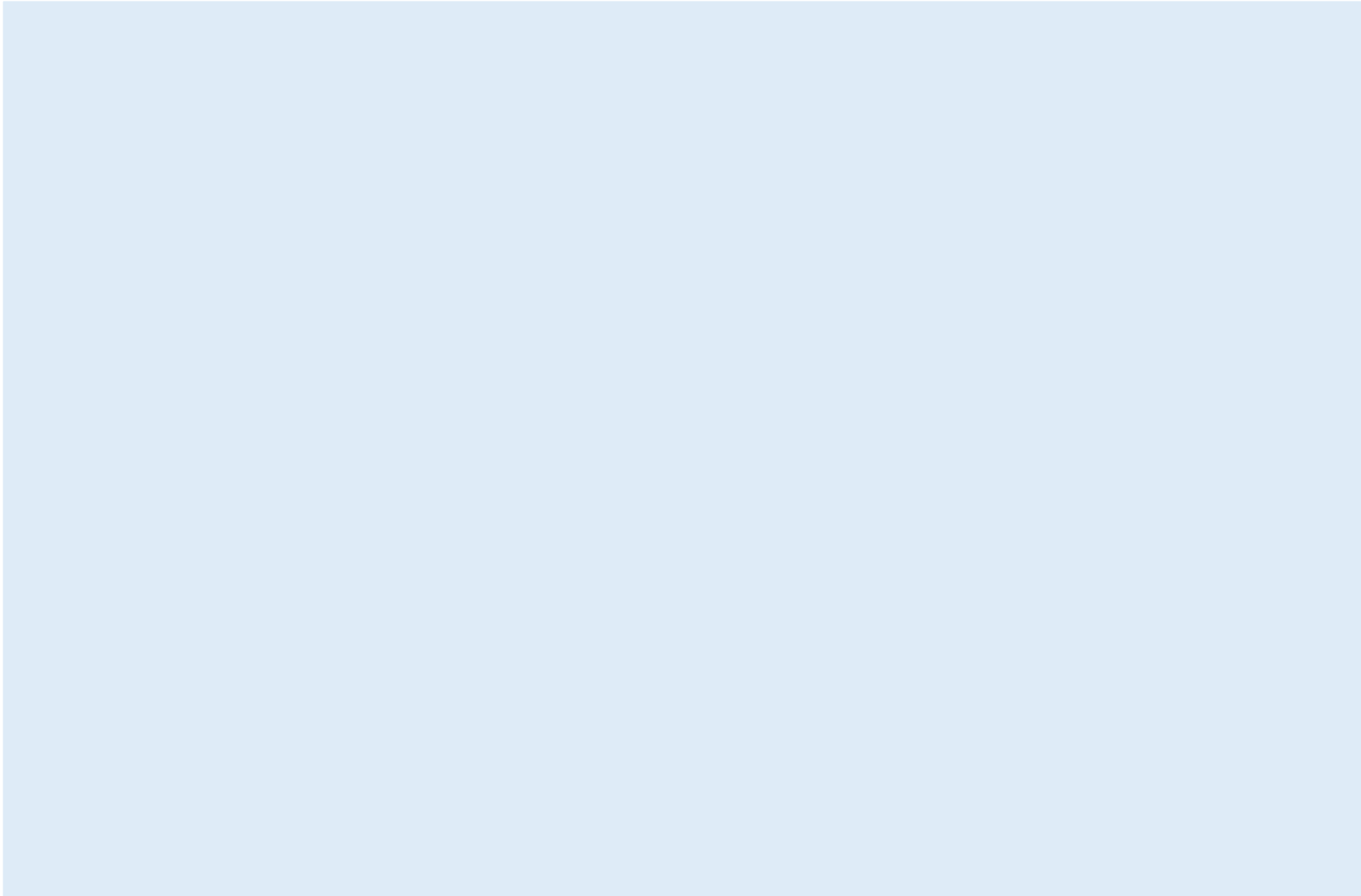
3. 投資の拡大及び革新技術の社会実装による社会課題への対応

（1）DX

（中略）

分散型のデジタル社会の実現に向け、利用者保護等にも配慮しつつ、web3（ブロックチェーン技術を基盤とするNFT※を含む）に係るトークンの利活用や決済の円滑化、コンテンツ産業の活性化に係る環境整備、ユースケース創出支援等を行う。

※Non-Fungible Token（非代替性トークン）の略称。



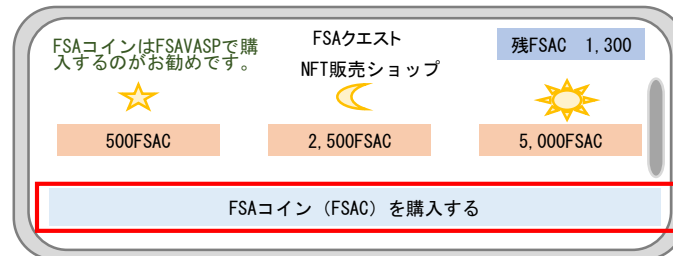
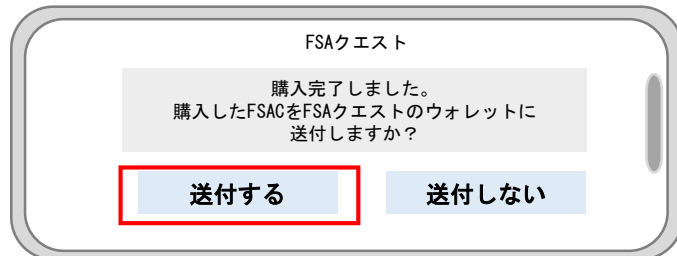
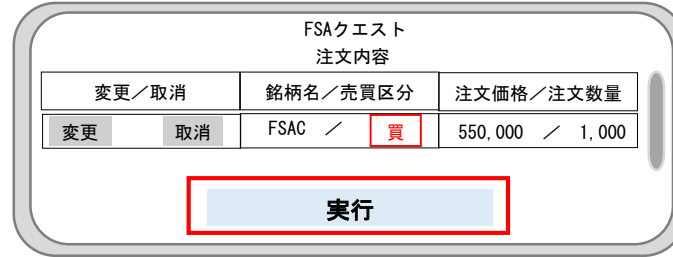
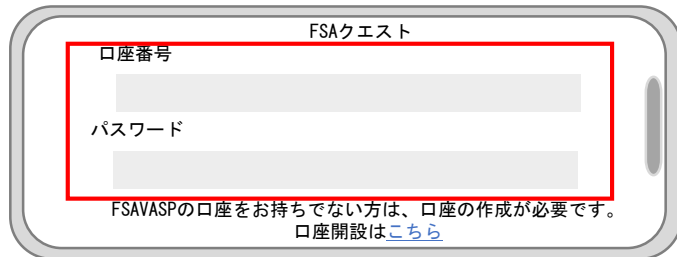
暗号資産等の媒介のみを行う事業者について

資金決済法上の「媒介」
産交換業者等の登録が必要となる

に該当する

暗号資

アプリ上の操作のイメージ（画面遷移が行われない場合）



(参考) 現行の規制

		暗号資産交換業	電子決済手段等取引業
参入形式			
対象行為		①の行為の媒介	
主体			
財務要件			
受託資産の管理		<ul style="list-style-type: none"> • • • 	<ul style="list-style-type: none"> • • •
利用者保護措置		<ul style="list-style-type: none"> • • • 	<ul style="list-style-type: none"> • • •
広告規制		<ul style="list-style-type: none"> • 	<ul style="list-style-type: none"> •
その他	情報の安全管理		
	委託先管理		
AML/CFT			

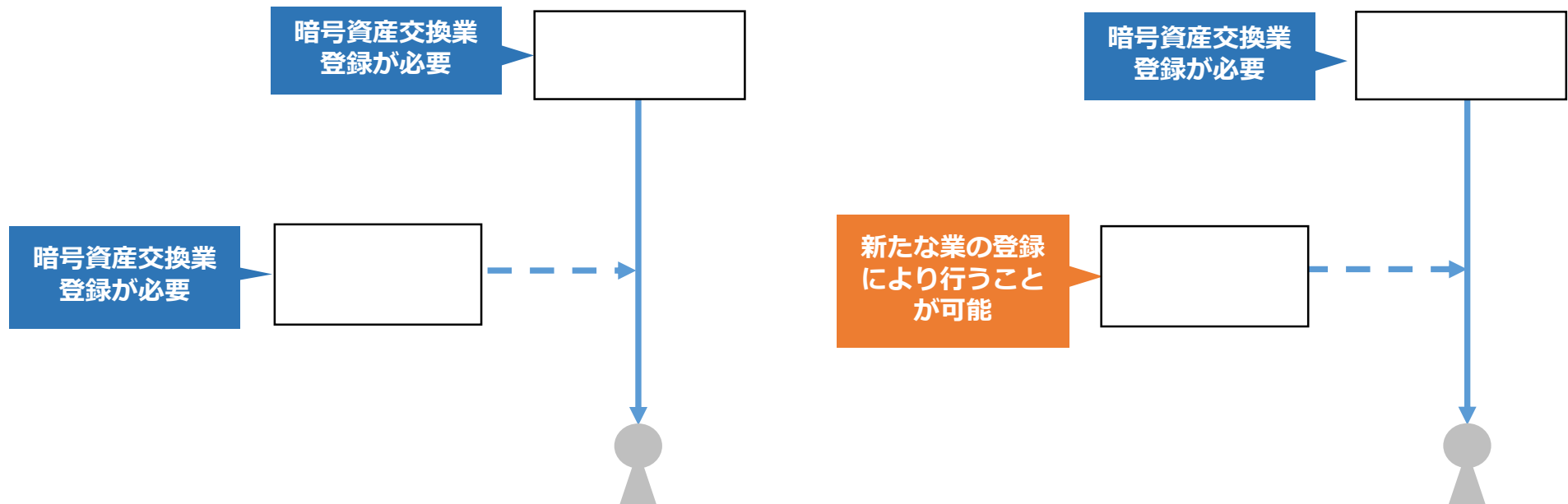
暗号資産等の媒介のみを行う事業者への規制のあり方（案） 基本的な考え方

利用者に生じるリ

■ スクは限定的

■ 媒介を行う者に対してAML/CFT規制を課す必要性は低い

■ 「媒介」のみを行う者について、暗号資産交換業・電子決済手段等取引業とは異なる新たな業を創設し、リスクに応じた規制・監督を行っていく



暗号資産等の媒介のみを行う事業者への規制のあり方（案） 具体的な規制案

■

	暗号資産・電子決済手段仲介業（仮称）	（参考・現行の規制） 金融商品仲介業者	（参考・現行の規制） 金融サービス仲介業者
参入形式			
所属制の採用 （※次頁参照）			
登録主体の制限			
財務要件 （※次頁参照）			
利用者資産の受託			
利用者保護措置	<ul style="list-style-type: none"> • • • 	<ul style="list-style-type: none"> • • 	<ul style="list-style-type: none"> • • •
広告規制		<ul style="list-style-type: none"> • • 	
情報の安全管理			
委託先管理			
AML/CFT			
登録上の注意			

論点 所属制について

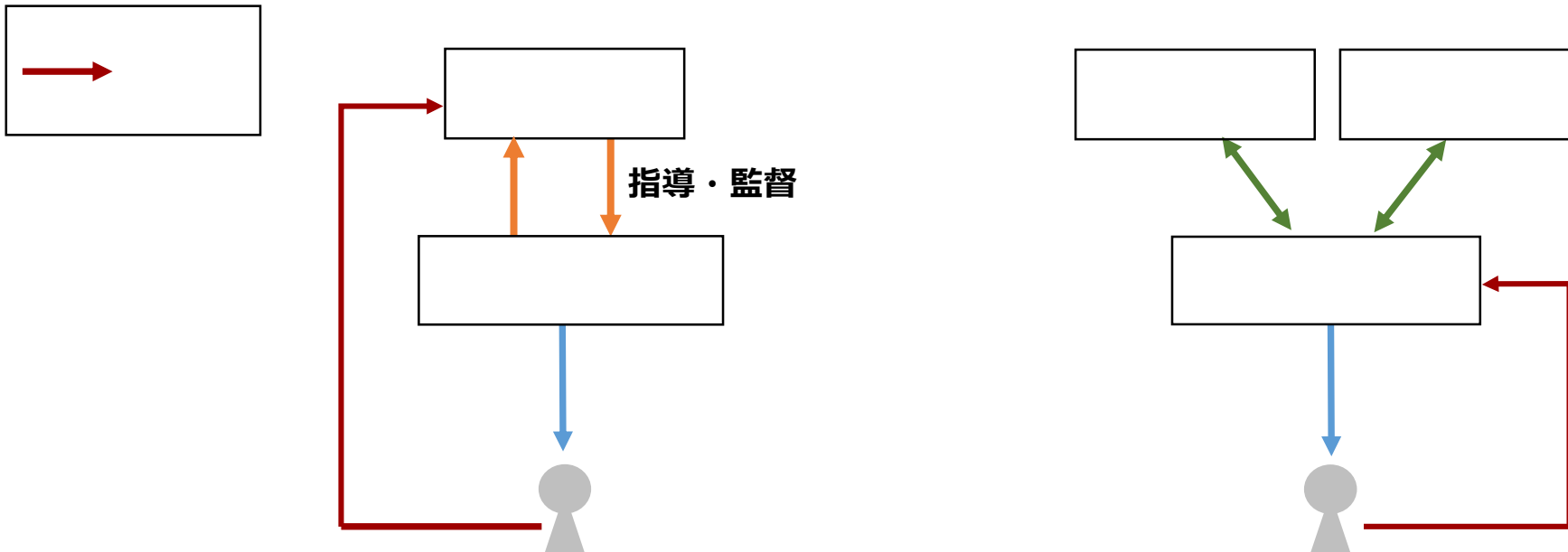
- 既存の仲介業には、特定の金融機関等への所属を求めるいわゆる「所属制」を採用しているものと採用していないものがある。
 - ✓ 「所属制」を採用している仲介業では、所属先の金融機関等は、①仲介業者を指導・監督する義務や、②仲介業者が利用者に加えた損害を賠償する責任を負うものとされ、これによって利用者の保護が図られている。
 - ✓ 他方、所属制を採用していない金融サービス仲介業では、取扱可能なサービスを制限し、かつ、保証金の供託又はこれに代わる保証委託契約若しくは賠償責任保険契約の締結義務を仲介業者に課すことによって利用者保護を図っている。

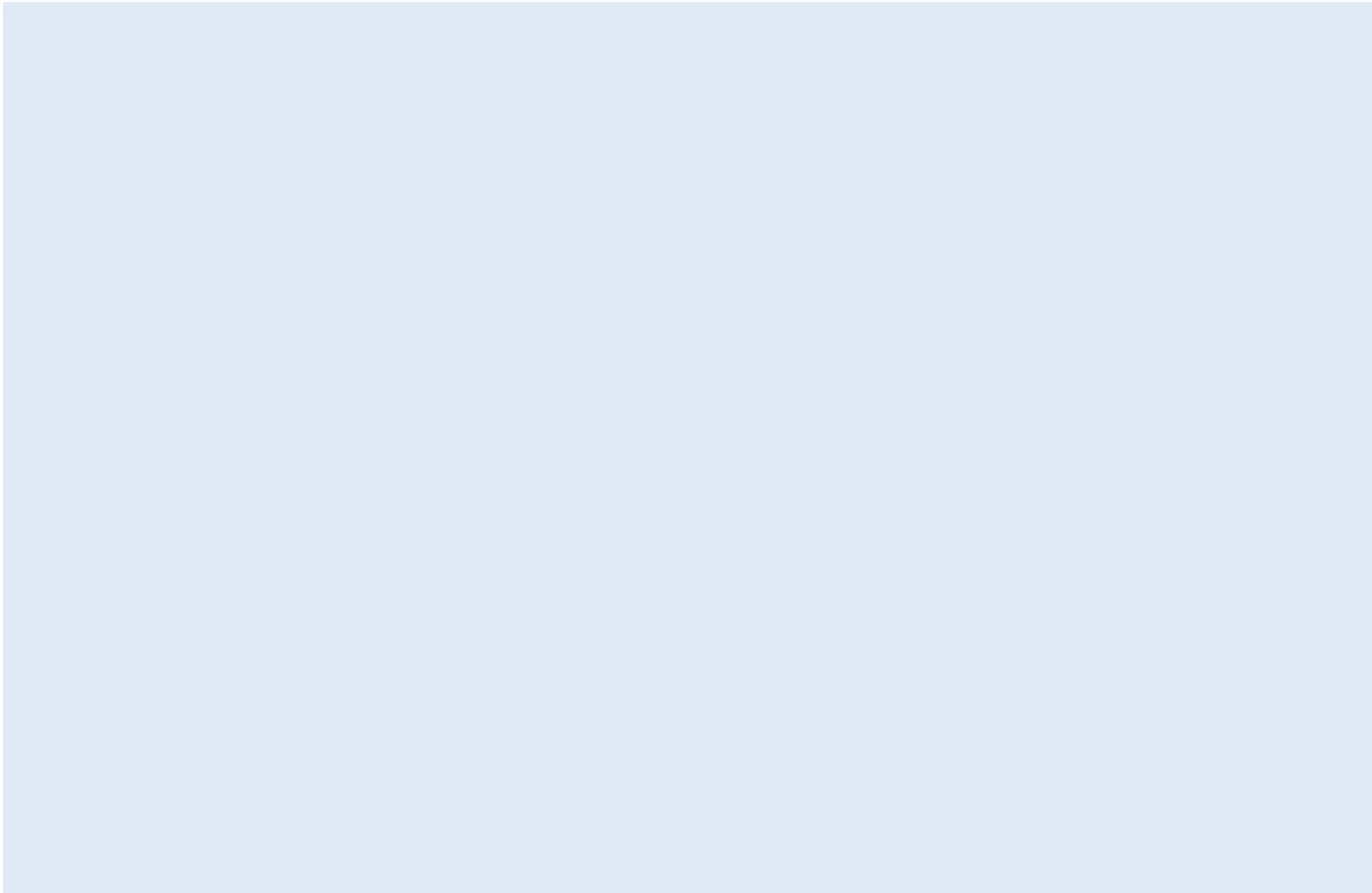
適正

かつ確実な業務遂行を確保するための指導・監督

- 所属制を採用する場合、

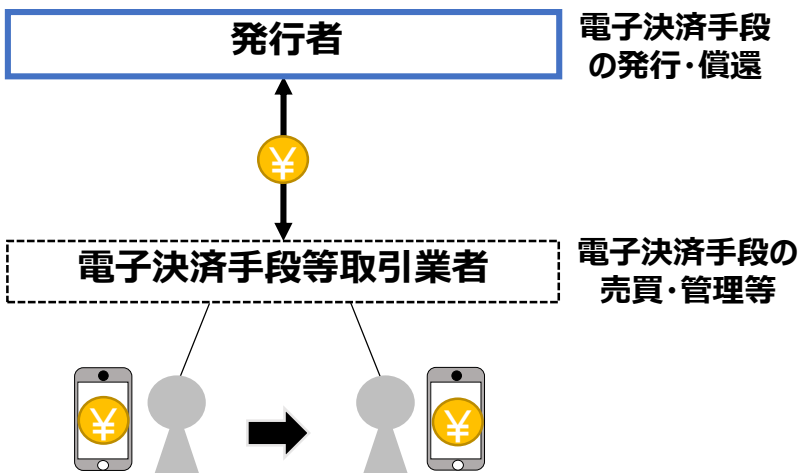
財務要件は不要





電子決済手段（ステーブルコイン）の発行者

- 電子決済手段の発行者としては、資金移動業者に加え、預金取扱金融機関も想定されるが、信託銀行による特定信託受益権の発行を除いては、これまで**預金取扱金融機関による電子決済手段の発行について慎重な検討が必要**としてきた。



※ 金融審議会「資金決済ワーキング・グループ」報告（2022年1月）における、「電子決済手段を発行・償還する行為は、現行法上、基本的には為替取引に該当」との整理の下、為替取引を業として営むことのできる預金取扱金融機関及び資金移動業者が発行者として想定されている。

「電子決済手段の発行者」

	預金取扱金融機関	資金移動業者
1号電子決済手段	慎重な検討が必要	発行可
3号電子決済手段 (特定信託受益権)	信託銀行による発行可	信託会社・外国信託会社による発行可 (注)

(注) 資金決済法は、特定信託受益権の発行のみを業として営む資金移動業を「特定資金移動業」とし（同法第36条の2第4項）、特例として信託会社・外国信託会社に認めている。

○ 資金決済に関する法律（平成21年法律第59号）

第二条

5 この法律において「電子決済手段」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 物品等を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されている通貨建資産に限り、有価証券、電子記録債権法（平成十九年法律第百二号）第二条第一項に規定する電子記録債権、第三条第一項に規定する前払式支払手段その他これらに類するものとして内閣府令で定めるもの（流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定めるものを除く。）を除く。次号において同じ。）であつて、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの（第三号に掲げるものに該当するものを除く。） ⇒【1号電子決済手段】

三 特定信託受益権 ⇒【3号電子決済手段】

※ 2号電子決済手段は、不特定の者を相手方として1号電子決済手段と相互に交換を行うことができる財産的価値であつて、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの（ただし、3号電子決済手段に該当するものを除く）。

4号電子決済手段は、1～3号電子決済手段に準じるものとして内閣府令で定めるもの。

○ 令和4年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令等に関するパブコメ結果（2023年5月26日）

（前略）銀行によるパーミッションレス型ブロックチェーンを用いたステーブルコインへの関与については銀行の業務の健全かつ適切な運営等と両立しない可能性が国際的にも示されている中、銀行の業務の健全かつ適切な運営等の観点から懸念があるため、**銀行による電子決済手段の発行については慎重な検討が必要**と考えております。（後略）

「デジタルマネー」と利用者財産の保全

- 預金取扱金融機関（預取）や資金移動業者が発行し、決済・送金手段として使用されるいわゆる「デジタルマネー」として、現状、様々なものが存在。
- ①**発行者**、②**流通の範囲や発行者の関与**という二軸で整理すると、基本的には以下のとおり整理できる（注）。
- **銀行預金の枠組みを適用する（A）の領域**や、供託等による**資産保全を求める（B）**や**（C）の領域**が存在する。
→（D）の領域に関し、発行を許容する是非や、許容する場合の規制の枠組みについて様々な論点がある。

流通の範囲や 発行者の関与	発行者 預金取扱金融機関	資金移動業者	信託銀行 信託会社・外国信託会社
i) 本人確認済みの者にのみ 移転可能、かつ、 ii) 移転に発行者が関与	<p style="text-align: center;">(A) 預取発行デジタルマネー・ トークン化預金</p> <p style="text-align: center;">▶ 銀行預金の枠組み 健全性規制 + 預金保険で 利用者財産の保全</p>	<p style="text-align: center;">(B) 資金移動業 デジタルマネー</p> <p style="text-align: center;">▶ 供託等による資産保全で 利用者財産の保全</p>	<p style="text-align: center;">(C) 電子決済手段 ※ 3号電子決済手段 (特定信託受益権)</p>
<p>上記i)又はii)のいずれかを 満たさない</p> <p>※いわゆるパーミッションレス型ブロック チェーンを用いた電子決済手段が該当</p>	<p style="text-align: center;">(D) 電子決済手段 ※ 預取が発行する 1号電子決済手段</p> <p style="text-align: center;">▶ 発行について 慎重な検討が必要</p>	<p style="text-align: center;">(C) 電子決済手段 ※ 資金移動業者が発行する 1号電子決済手段</p> <p style="text-align: center;">▶ 供託等による資産保全で 利用者財産の保全</p>	<p style="text-align: center;">▶ 信託財産による保全で 利用者財産の保全</p>

（注）金融庁の電子決済手段等取引業者関係の事務ガイドラインでは、銀行等又は資金移動業者が発行するデジタルマネーについて、（i）犯収法に基づく取引時確認をした者にのみ移転を可能とする技術的措置が講じられており、かつ、（ii）移転の都度発行者の承諾その他の関与が必要となるものは、基本的には「1号電子決済手段」に該当しないことが示されている。（同ガイドライン I-1-1②（注1）参照）。（i）及び（ii）を満たす3号電子決済手段（特定信託受益権）は排除されていない。 13

預金取扱金融機関による1号電子決済手段の発行についての考え方と論点

基本的な考え方

- 1号電子決済手段の発行について、以下の点を踏まえた**検討が必要**。
 - **預金は1号電子決済手段に該当しない**との整理（注）を前提にすると、預取に1号電子決済手段の発行を認める（発行見合い金を受け入れる）ことは、預取に**要求払い性の負債でありながら預金ではないもの**の発行を認めることとなり、預取の適切な業務運営を確保するため、**利用者保護、預取の健全性や金融システムの安定**といった観点から慎重な検討が必要である。
（注）今後の銀行実務や国際的議論の進展によっては、この整理自体を見直すことも考えられる。
 - 仮に、預取による1号電子決済手段の発行を認める場合には、例えば資金移動業者が発行する場合の枠組みも踏まえつつ、資金決済法の趣旨に鑑みて**どのような規制を及ぼすか**を検討する必要がある。
- ➡ 現在、国際的にもほとんど発行実績がなく、我が国でもニーズが乏しく具体的な発行計画がないことを踏まえると、当面は内外の情勢を見極めつつ、**中長期的観点から検討**することが適切か。

関連論点① 利用者財産の 保全

- 銀行預金とは異なる負債に対して**預金保険制度を適用することは困難**。この場合には**裏付け資産の保有**など、別の方法で利用者財産の保全を図る必要がある。裏付け資産を求める場合、その種類や保有形態についても様々な選択肢を取り得る。

関連論点② 金融システム、 金融仲介機能 への影響

- 預金とは異なる要求払い性の負債を負うことで、**預取が有することとなるリスクやその管理のあり方**、ひいては**金融システムへの影響**について十分な検証が必要。
- 例えば、預取の負債が預金から電子決済手段に大規模に振り替わった場合における**流動性リスク**や**金融仲介機能への影響**をどう考えるか。

(参考 1) 銀行によるステーブルコインの発行に関する国際的動向・議論

- EUでは法制上銀行による発行が可能だが、英国では当局のガイダンスにより銀行は発行を認められていない。なお、米国ではステーブルコインの法制が未整備である。
- こうした中、バーゼル銀行監督委員会や英米の金融当局からは銀行がステーブルコインを発行する場合のリスクについて以下のような指摘がある。

ガバナンスリスク

- パーミッションレスブロックチェーンでは、ノード（取引承認者）がブロックチェーンの変更やアップグレードに合意する必要があるため、バグやセキュリティ脆弱性への対処を困難にし、ブロックチェーン上で管理されている資産を失うリスクを高める可能性がある。

テクノロジーリスク・攻撃に対する脆弱性リスク

- パーミッションレスブロックチェーンでは、悪意のある主体が決済承認ネットワークの51%以上を支配することで、不正な取引の承認や正当な取引の拒否を行うこと（51%攻撃）が発生する可能性。

法律・コンプライアンスリスク

パーミッションレスブロックチェーンでは、

- マネー・ロンダリング及びテロ対策資金供与対策（AML/CFT）に関するリスクについては、不正な主体に報酬を支払ってしまうリスクを軽減させることが非常に困難。
- 取引が取り消される可能性は、時間の経過とともにゼロに近づくものの、完全にゼロにはならない（決済の確率的ファイナリティー）。
- 取引記録が公表されるため、プライバシー、守秘義務、消費者保護に関する懸念が生じる。

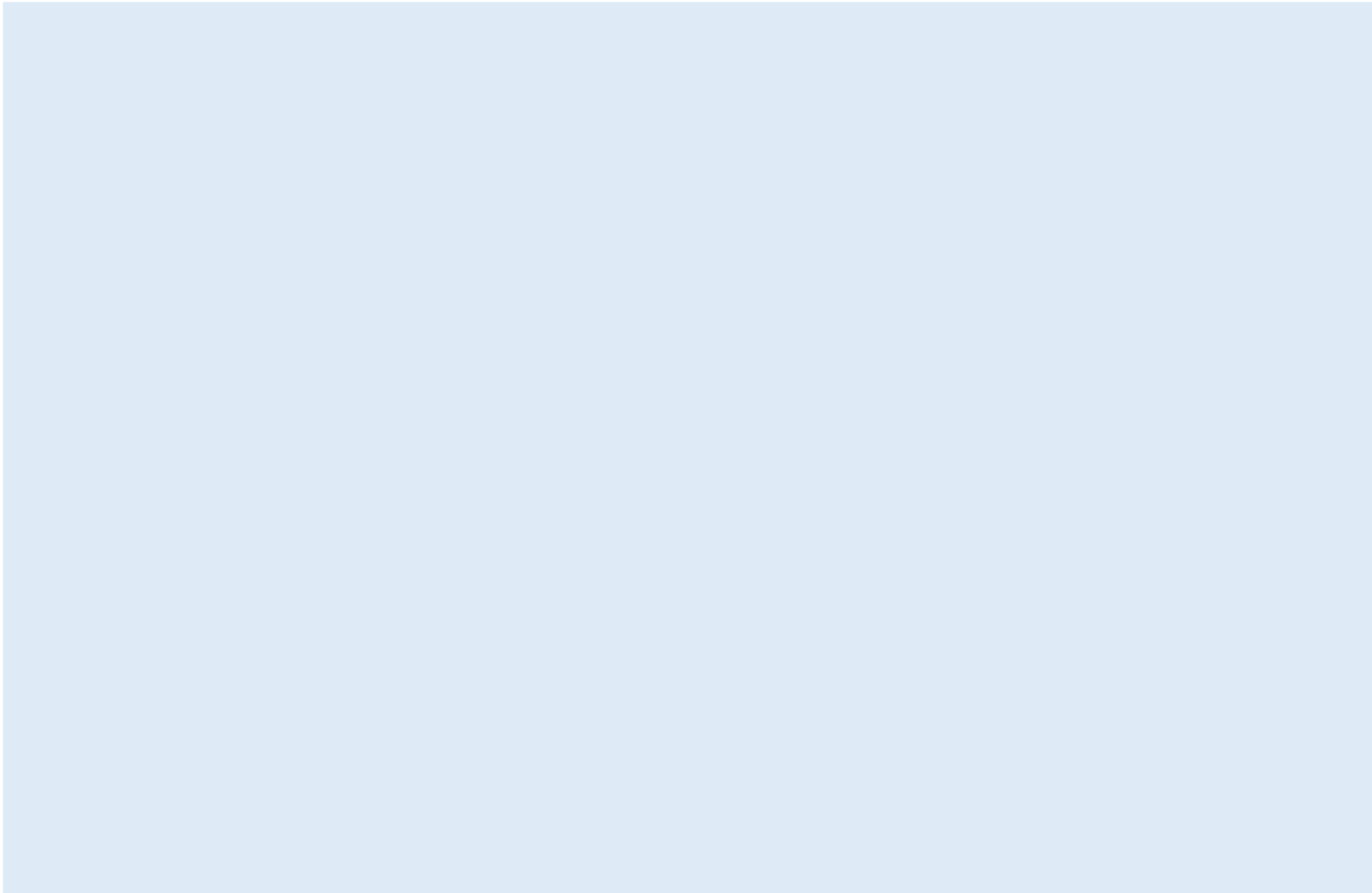
その他のリスク

- パーミッションレスブロックチェーンでは、取引記録が公表されているため、（ステーブルコインの保有者が一斉に償還を求めた場合等において取り付け騒ぎが発生し、）銀行に流動性リスクを発生させる可能性。
- 革新的な形態の金銭類似商品は預金者を伝統的な預金負債において想定されるよりも高い流動性リスクにさらすおそれがある。
- ステーブルコインを発行する事業が破綻した場合、預金取扱グループの他の部分や預金受入サービスの継続性に悪影響を及ぼす可能性がある。
- オペレーショナルリスク（特に詐欺リスク）を増大させる可能性。

(参考2) 電子決済手段の発行に関する主な規制

	1号電子決済手段	3号電子決済手段（特定信託受益権）	
想定される発行主体	資金移動業者（第二種資金移動業）※	信託会社	信託銀行
参入形式	資金移動業登録	・信託会社の免許又は登録 ・資金決済法上の事前届出	・銀行業免許 ・兼営法上の認可及び事前届出
資産保全規制等	・供託等による保全 ・信託による保全の場合、銀行等への預貯金以外の安全資産での運用も可	信託財産の全部を一定の要件を満たす銀行等に対する預貯金により管理するための適切な措置	信託財産の全部を一定の要件を満たす銀行等に対する預貯金により管理するための適切な措置
送金上限規制	あり（100万円）	・あり（100万円） ・100万円を超える送金を行うには業務実施計画認可が必要	なし
滞留規制	あり	なし	なし
説明・情報提供義務	発行する電子決済手段に関する次の事項等について説明・情報提供が必要 ・電子決済手段の概要及び特性 ・償還請求権の内容・行使手続き	左記と同様の説明・情報提供が必要	左記と同様の説明・情報提供が必要
犯罪利用時の取引停止等	犯罪に利用された疑いのある電子決済手段について、当該為替取引や資金の払出しの停止等	左記と同様の措置	左記と同様の措置
不適切な電子決済手段を発行しないための措置	あり	あり	あり

※ 次の理由から、第二種資金移動業として1号電子決済手段の発行を行うのが現実的と指摘されている。第一種資金移動業には送金額の上限はないが厳格な滞留規制が課せられている。移動する資金の額、資金を移動する日又は資金の移動先が明らかでない為替取引に関する債務を負担することはできない。第三種資金移動業は、1件あたりの送金額の上限が5万円であり、かつ受け入れ可能な利用者資金が5万円に限定されている（資金決済法第36条の2、第51条の2、3、資金決済法施行令第17条の2）。



現行の規制・問題意識、運用対象資産（案）

1. 現行の規制

-
-
- ※

2. 問題意識

-
-

要求払預貯金以外での運用を認める場合も、その対象は信用リスク、価格変動リスク及び流動性リスクの低い資産
運用割合にも一定の制限を加える
利用者保護の観点から信託財産の減少を防ぐ
手当て
を行う

3. 運用対象資産（案）

-
-

国債による運用を認める

定期預金

(参考) 海外の規制状況

<運用方法、裏付け資産の時価>

	運用方法	裏付け資産の時価
米国 (NY州) ^①	残存期間 3 か月以内の米国債等の安全資産での運用を認めている。	毎営業日終了時点で裏付け資産の時価がステーブルコインの発行残高以上であることを求めている。
EU ^②	発行見合い金の30%以上（重要と判断されたトークン※ ¹ の場合は60%以上）を預金で管理するよう求め、残りは高い流動性を持つ金融商品（国債を含む）に対して、最小限の市場・信用・集中リスクにおいて運用することを認めている※ ² 。	ステーブルコインの額面以上の時価の余剰裏付け資産を保持することを求めている※ ⁵ 。
英国 ^③	短期の現金預金に加えて残存期間 1 年以内の国債での運用を認めている。 ただし、システム的な決済手段として利用されるステーブルコイン※ ³ の場合、中央銀行への預金に限られる。	裏付け資産の時価を毎日算定した上で、発行残高を下回る場合には発行者による 1 営業日以内の補填を求めている。 また、補填を含む各種義務を確実に履行させるため、発行者に一定の流動性資産の保持を義務付けている。
シンガポール ^④	残存期間 3 か月以内の国債を含む一定の安全資産での運用を認めている※ ⁴ 。	裏付け資産の時価を毎日算定した上で、裏付け資産の時価がステーブルコインの発行残高以上であることを求めている。

<裏付け資産の主要構成要素>

	海外の許認可	裏付け資産の構成要素 2024年9月30日時点
USDC	NY州・フランス等	Circle Reserve Fundの資産（レボ取引63%、残存期間 3 か月以内の米国財務省証券23%、現金預金3%）、その他の資産（現金預金11%）
EURC	フランス	現金預金100%

(出典)
「INDEPENDENT ACCOUNTANTS' REPORT」
(Circle社ウェブサイト掲載) をもとに金融庁で作成。

(注)

- ※¹ 大規模な顧客基盤、高い時価総額、多数の取引等の一定の基準を満たすことで欧州銀行監督機構（EBA）により重要（significant）と判断されたトークンのこと。
- ※² ガイドラインでは、一定の条件を満たす有価証券、短期金融市場商品（money market instruments）、カバードボンドなどに、一定のエクスポージャーで運用する余地を認めている。
また、別の要件として、裏付け資産の流動性を担保するため、①日次で満期が到来する資産（1 営業日前の事前通知により現金化が可能なレボスレポ及び預金を含む）の割合を20%以上（重要と判断されたトークンの場合は40%以上）とすること、及び②過次で満期が到来する資産（5 営業日前の事前通知により現金化が可能なレボスレポ及び預金、並びに①に該当する資産を含む）の割合を30%以上（重要と判断されたトークンの場合は60%以上）とすることが求められている。かかる要件は、重要と判断された電子マネートークンには法律上適用されているが、それ以外の電子マネートークンにも当該要件を適用するかどうかは各国当局が必要に応じて判断することとされている。
- ※³ 英国で広く利用され、金融の安定性にリスクをもたらす得る重要なものであると英国財務省により判断されたステーブルコインのこと。
- ※⁴ ステーブルコインの裏付け資産は、以下の 2 要件を満たすように構成することとしている。
(1) ステーブルコインがペッグされている通貨建ての
(2) ①現金、②現金同等物、又は③満期が 3 か月以内の債券で、ペッグされている通貨の政府若しくは中央銀行又は信用格付が「AA-」以上の国際政府組織により発行されること。
- ※⁵ ペッグされている資産に対する裏付け資産の不足率の過去 5 年における最大値を算出し、当該最大不足率を上乗せした裏付け資産を保持することを求めている。

(出典)

- ① ニューヨーク州 Department of Financial Services「Virtual Currency Guidance」（2022年 6 月公表）
- ② EBA「Final Report Draft Regulatory Technical Standards to further specify the liquidity requirements of the reserve of assets under Article 36(4) of Regulation (EU) 2023/1114」（2024年 6 月公表（MiCA第36条第 4 項は2023年 6 月施行））
- ③ FCA「DP23/4: Regulating cryptoassets Phase 1: Stablecoins」（2023年11月公表）、BOE「Discussion paper Regulatory regime for systemic payment systems using stablecoins and related service providers」（2023年11月公表）
- ④ MAS「CONSULTATION PAPER Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-Related Activities」（2022年10月公表）、「Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-related Activities」（2023年 8 月公表）

見直しの方向性（案） ①満期及び残存期間、②信託財産減少リスクへの対応

①満期及び残存期間

期日本国債
内

最も価格変動リスク・流動性リスクが低い

満期3か月の短
取得時点における残存期間が3か月以

米国債に限り認める

②信託財産減少リスクへの対応

1. 国債



- 信託財産の減少分を補填させる仕組み
- 減少分に相当する追加信託財産の拠出義務を信託委託者に課し

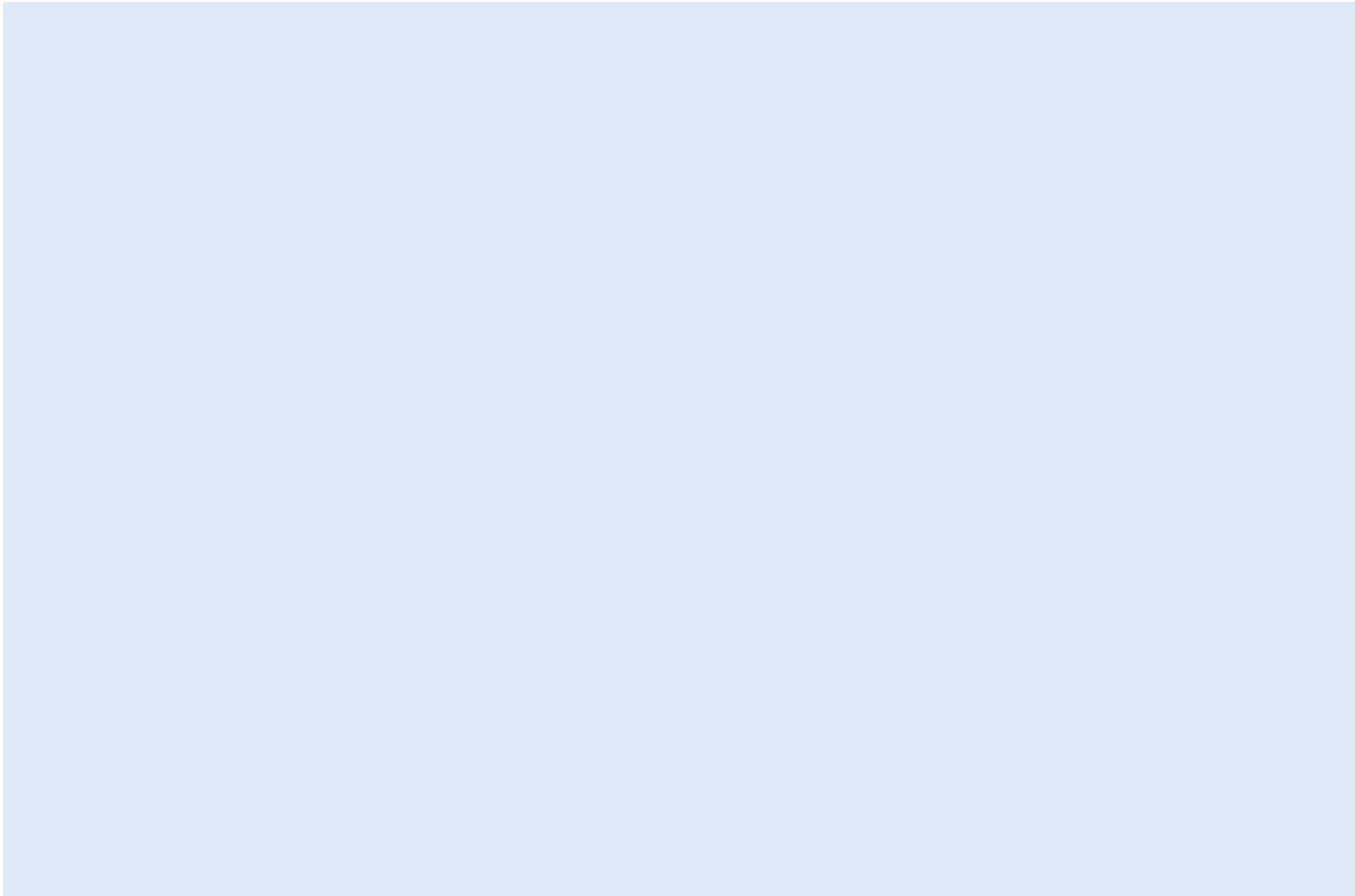
2. 定期預金

- 定期預金 中途解約時にも信託財産が減少しない場合に限定

見直しの方向性（案） ③その他の論点

■

論点	考え方・方向性（案）
①国債・定期預金 以外での運用	
②国債・定期預金の 組入比率の上限	<ul style="list-style-type: none"> ■ ■ ■ ✓ ✓ <p style="text-align: center;">国債・定期預金 組入比率の上限 50%</p>



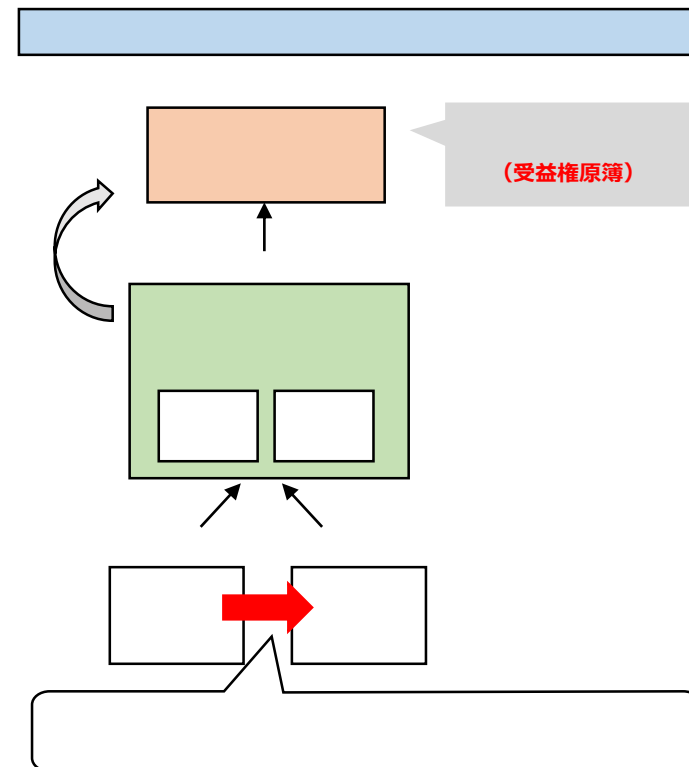
見直しの方向性（案）

1. 現行の規制



はトラベルルールの適用が除外

特定信託受益権の移転において

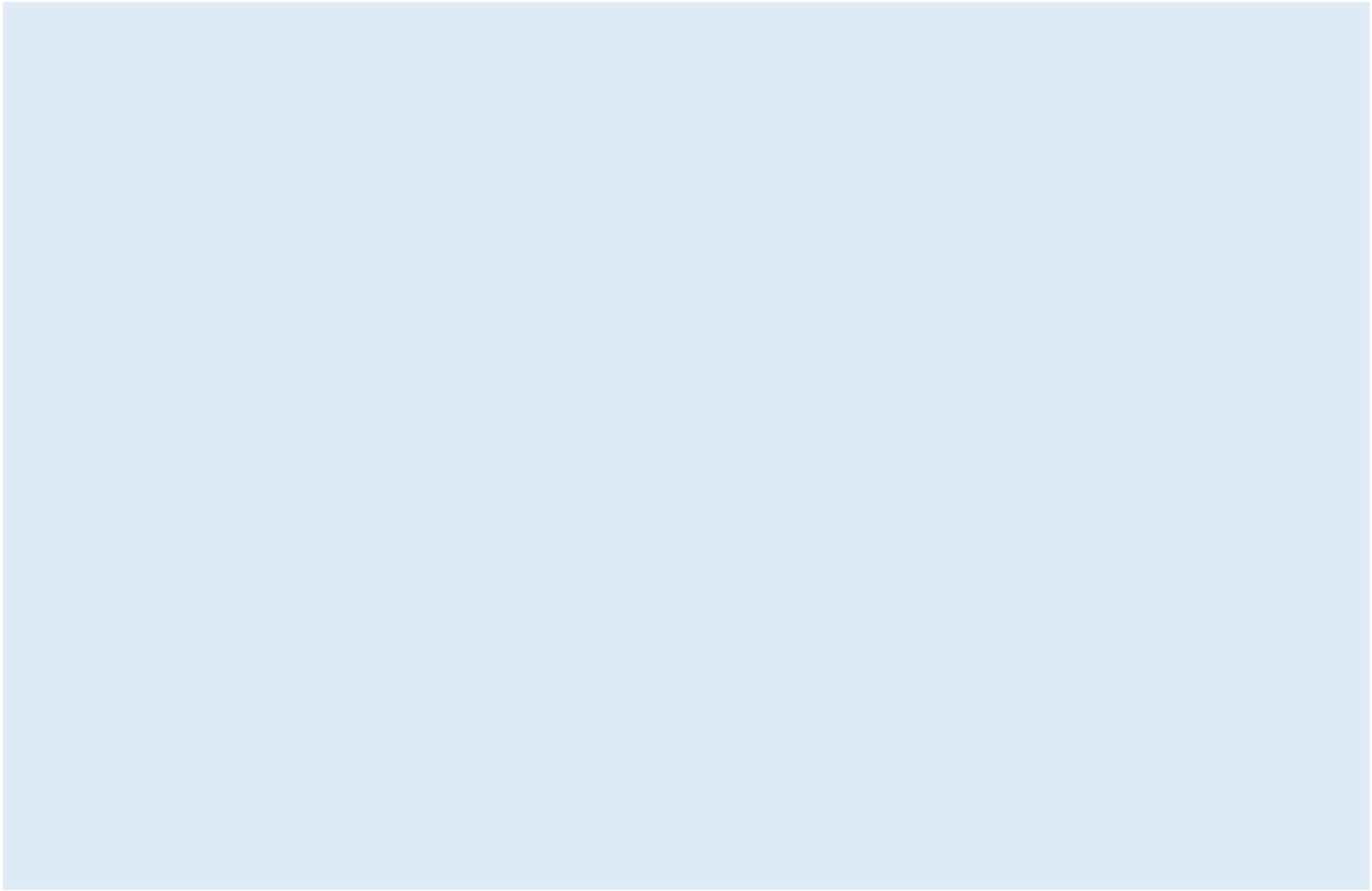


2. 問題意識

- 改正後、国内において、受益証券発行信託でないスキームでの電子決済手段の発行を検討する動きがみられる。この場合、保有者の識別情報を認知できる受益権原簿が存在しないことから、送付人及び受取人の情報が把握できない。

3. 考え方・見直しの方向性（案）

- 匿名性が高く、転々流通する電子決済手段については、AML/CFT上のリスクが高く、受益証券発行信託によらない特定信託受益権について、受託者・仲介者に送付人及び受取人の情報を把握させることとし、適切に監督を行っていくことが考えられる。



ご議論いただきたい事項

