

本日討議いただきたい事項

1. パーミッションレス型の分散型台帳等を利用した金融サービスに関する基本的な課題

これまでの研究会の議論においては、パーミッションレス型の分散型台帳等を利用したシステムに関して、以下のような指摘があった。

- ・ 単一障害点 (Single Point of Failure) がない一方、システム全体に責任を負う者が不明確
- ・ 参加者がスマートコントラクトによって、複雑な条件を付す等オーダーメイド化された取引を、自律的に成立・執行させることが可能である一方、社会的に不適切な取引についても、取消し等が困難
- ・ 誰もが自由にサービス提供者等になれる一方、(当局の監督下にある金融機関等による本人確認を経ない) P2P 取引による AML/CFT 上の課題が存在
- ・ 幅広い者の参加がイノベーションの源泉となる一方、アカデミアによる十分な技術的検証が行われないまま、利用実態が先行している

パーミッションレス型の分散型台帳等を利用した金融サービスについては、複数のレイヤーに基づき^(注1)、その一部のレイヤーについてのみ中央管理者を置く形態で提供されているものがある。一方、従来の金融規制の枠組みでは、金融機関がレイヤー全体を管理する主体として存在し、規制の名宛人として管理責任を果たせる立場にあることを前提としている。

(注1) パーミッションレス型の分散型台帳等を活用したシステムの捉え方は様々なものがあると考えられるが、一例として、ビジネス全体の中央管理者が存在するビジネスレイヤー (3rd レイヤー)、スマートコントラクトのコードによって自動執行されているレイヤー (2nd レイヤー)、分散型台帳そのもののレイヤー (1st レイヤー) の3つに分けて捉えることも可能と考えられる。

こうした中で、上記のように複数レイヤー全体を管理する主体が存在しない場合、例えば、

- ・ レイヤーのいずれかで問題が発生した場合に迅速な対応が可能か
- ・ 不適切な取引の巻き戻しが要請された場合に対応が可能か
- ・ (金融機関等による本人確認を経ない者の間の) P2P 取引が可能である点について、AML/CFT の観点からの要請を満たすことが可能か

等、送金・決済や証券取引等それぞれの機能に照らして求められる水準を満たすかどうか検討する必要がある。

なお、金融機関のシステム管理に対する当局のモニタリングについては、ガバナンス等の外形的な観点に着目した監督から、プログラムの内容をチェックすることを含め、更なる高度化を図る必要があるのではないかという指摘があった。

【論点1】

パーミッションレス型の分散型台帳等を利用した金融サービスについて、各レイヤーが分かれ、全てのレイヤーを管理する主体が必ずしも存在しない形態等で提供されている現状に照らし、以下の点についてどう考えるか。

- (1) レイヤーのいずれかで問題が発生した場合等に、金融サービスに求められる適切な対応が可能かという点に関して、
- ① システム障害発生時の迅速な対応や不適切な取引の巻き戻し等の課題に対応し、将来的に幅広く社会で利用される金融サービスの基盤として求められる水準を満たすために、どのような技術的課題があるか。
 - ② (本人確認を経ない P2P 取引等の) AML/CFT の観点からの課題に対応し、将来的に、幅広く社会で利用される金融サービスの基盤として求められる水準を満たすために、どのような技術的課題があるか。
- (2) 複数レイヤー全体として適切な機能を実現するためのアプローチに関して、
- ③ 金融サービスが適切に提供されるためのシステム管理責任について、当該サービスを提供する金融機関以外の者に責任を分担させること(適切なインセンティブの設定を含む)について、どう考えるか。
 - ④ 複数レイヤー全体が、社会の要請を満たす形で機能することを確保する観点から、第三者がその安全性・頑健性等を評価する仕組みを構築することについて、実行可能性を含めて、どう考えるか。

2. ステーブルコインを巡る諸課題

(1) 「デジタルマネー類似型」と「暗号資産型」

いわゆるステーブルコインについて明確な定義は存在しないが、一般的には、特定の資産と関連して価値の安定を目的とするデジタルアセットで分散型台帳技術（又はこれと類似の技術）を用いているものをいうものと考えられる。

法定通貨と価値の連動を目指すステーブルコインについては、現行制度の考え方に基づけば、価値を安定させる仕組みによって、以下の通り分類できると考えられる。

ア 法定通貨と連動した価格（例：1円＝1コイン）で発行され、発行価格と同額で償還を約するもの（及びこれに準ずるもの）^(注2)

イ アルゴリズムで価値の安定を試みるもの等（ア以外）

（注2）資金決済法においては、「通貨建資産」については、暗号資産の定義から除かれ、その取扱いは、基本的には銀行業又は資金移動業に該当する。

これらのユースケースについては、現状では

① 上記アに該当するものを使用して、証券決済等や企業間決済等における活用を目指した実証実験等が行われている^(注3)。こうしたものの中から、既存のデジタルマネーと同様に社会で幅広く使用される送金・決済手段となるものが出現する可能性がある。

（注3）実証実験等をみると、パーミッション型の分散型台帳等を活用し、発行者等の責任を明確にするとともに、AML/CFT等の課題等に対応する形で行われているものが多い。

② 暗号資産運用の一環として利用されるものとしては、上記ア、イいずれもあるが、形式的には上記アに該当するものであっても、発行者が有する裏付資産の内容に照らして償還確実性に問題が生じる可能性がある、裏付資産の運用状況の開示が不十分等の指摘がなされているものも存在する^(注4)。

（注4）このほかにも、上記1.のとおり、パーミッションレス型の分散型台帳等を使用することに伴う課題も存在。

（注5）なお、上記アに該当するものであっても、金融商品取引法に規定する有価証券に該当するものもあり得ると考えられ、この場合、金融商品取引法が適用され得る。

【論点2】

上記ア（以下「デジタルマネー類似型」）と、上記イ（以下「暗号資産型」）は、経済社会において果たし得る機能、法的に保護されるべき利益、金融規制・監督上の課題等が異なると考えられる。

（1）こうした点を踏まえ、金融規制・監督上の対応について両者を区分して検討することが考えられるが、どうか。

（2）発行価格と同額での償還を約すること（デジタルマネー類似型）で多数の利用者を集めているにも関わらず、償還可能性に疑義があると指摘があるもの等について、どう考えるか。

(2)「デジタルマネー類似型」と既存のデジタルマネーの関係について

デジタルマネー類似型は、分散型台帳等を用いて「発行者」と「移転・管理を行う者」が分離した形態でサービスが提供されているのが一般的であるが、上記のとおり、既存のデジタルマネーと同様に、社会で幅広く使用される電子的な送金・決済手段（以下「為替支払手段」）としての機能を果たし得る。

他方、既存のデジタルマネーは現時点では「発行者」と「移転・管理を行う者」は同一であるが、将来的には「発行者」と「移転・管理を行う者」を分離するモデルを模索する動きが広がりを見せる可能性もある。

このため、「同じビジネス、同じリスクには同じルールを適用する（same business, same risk, same rule）」との考え方にに基づき、法制度の検討に当たっては対象を「デジタルマネー類似型」に限定するのではなく、既存のデジタルマネーについても「発行者」と「移転・管理を行う者」が分離し得ることを前提に検討を行う必要があると考えられる。

【論点3】

法制度の検討に当たっては、対象を「デジタルマネー類似型」に限定するのではなく、既存のデジタルマネーにおいても「発行者」と「移転・管理を行う者」の分離が起こり得ることも念頭に置いて検討を行うべきと考えるが、どうか。

(3)「発行者」と「移転・管理を行う者」が分離する場合の規律を巡る課題 (注6)

この為替支払手段を用いた送金・決済サービスについては、サービス提供者が果たす機能に着目すると主に以下の3つの機能に大別できる。

- ① 発行、償還、価値安定の仕組みの提供（通常、裏付資産の管理やカストディサービスを含む）
- ② 移転（通常、取引の検証メカニズムを含む）
- ③ 管理、取引のための顧客接点（通常、顧客の秘密鍵を管理するウォレットサービスや、コインの取引を可能とするアプリの提供を含む）

(注6) 理論上はパーミッションレス型、パーミッション型いずれの分散型台帳も利用可能だが、

①現時点ではパーミッションレス型の分散型台帳では、システム管理等に係るガバナンスやAML/CFT対策等、送金・決済手段に求められる要請を満たすことは困難であると考えられること

②民間における実証実験等がパーミッション型の分散型台帳を用いて行われていることから、ここでは、参加者が限定され管理者が存在するパーミッション型の分散型台帳を前提に検討を行う。

我が国のデジタルマネーに関する法制度は、上記①～③の機能を同一の者が果たすことを前提としているが、この点については以下のような指摘がある。

- ・ ①発行等の機能（主として利用者から資金を預かり、運用する機能）と、②③移転・管理等の機能（主として顧客管理（AML/CFT規制の遵守やシステム管理等））は、金融規制監督上求められる規律が異なる。
- ・ EU等のデジタルマネー法制は、①発行等の機能と②③移転・管理等の機能を分離してい

る。米国等におけるステーブルコインも同様に分離した態様で発行・流通されている。

- ・分散型台帳の活用等により、複数の主体が台帳を共有し、上記①～③の機能を分離して提供することがより容易になっている。
- ・①～③の機能が分離されてサービスが提供された場合、関係者に対する法適用の範囲が必ずしも明確でない。例えば、発行価格と同額での償還を約するもの等であって償還可能性に疑義のあるものや暗号資産と同様に取引され得るもの等に関する適用を含め、利用者保護やAML/CFTの観点から適切な規制が適用されるか必ずしも明確でない。

【論点4】

決済・送金サービスにおける民間のイノベーションの促進や、利用者保護を図る観点等から、分散型台帳等の活用等も念頭において、①発行等の機能と②③移転・管理等の機能の担い手を分離した形態の送金・決済サービス（デジタルマネー）を可能とする柔軟で過不足のない法制度を構築すべきと考えられるが、こうした方向性についてどう考えるか。

（注7）上記①～③の機能全てを単一の者が果たす場合は、従来のデジタルマネーと同様に、銀行業免許又は資金移動業登録が求められる。

（注8）上記①～③の機能を異なる者が提供する場合、為替支払手段のいわゆる発行・償還（価格安定の仕組みを含む）に責任を有する者（「発行者」）について銀行業免許又は資金移動業登録を求めること等により権利義務関係を明確にすることが考えられる。一方、為替支払手段の②③移転・管理のみを行う者について、（暗号資産交換業を参考に）為替支払手段の売買等を含め、いわゆる顧客管理（AML/CFTやシステム管理等）の規律を課すことが考えられる。

（注9）FSBが公表したグローバル・ステーブルコインに関する10の原則は、クロスボーダーでの執行に関するもの等一部を除き、電子的な送金・決済手段一般にあてはまると考えられる。サービス提供者全体として、この10の原則で求められている、利用者の権利義務の明確化や、説明責任の所在を明確にするための包括的なガバナンスフレームワークの構築等を求める必要があると考えられる。

（注10）クロスボーダー決済に用いられる為替支払手段については、いわゆるグローバル・ステーブルコインとしてより高い水準の規律が求められると考えられる。

（参考）暗号資産型のステーブルコインを巡る課題

法定通貨で払込みを受けて法定通貨と連動した価格で発行され、発行価格と同額で償還を約するもの（及びこれに準ずるもの）以外のステーブルコインもある。

こうしたステーブルコインが暗号資産に該当する場合、暗号資産の売買・交換・これらの媒介等・管理を行う者は、暗号資産交換業者として規制される。また、暗号資産交換業者には、その特性等に照らして利用者の保護等に支障を及ぼすおそれがあると認められる暗号資産を取り扱わないために必要な措置を取ることが求められており、新規の暗号資産の取扱いに際しては、自主規制団体によりその適切性の確認等が行われている。

ステーブルコインと称するものの中には、金融商品取引法に規定する有価証券に該当するものもあり得る。この場合、金融商品取引法に規定する開示規制や業規制（電子記録移転権利を自ら発行・募集する場合には第二種金融商品取引業の登録が必要になる場合がある

ほか、当該権利の募集の取扱いや売買の媒介を行う場合には第一種金融商品取引業の登録が必要になる)等が適用され得る。

(以上)