

本日討議いただきたい事項

1. DeFi における規律のあり方と規制の名宛人について

【論点】

- (1) FSB や IOSCO 等において議論されているように、DeFi^(注1) における金融サービスの多くは伝統的な金融サービスと機能において類似・重複すると指摘されている。こうした点を踏まえて、“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 rules)” の観点から、基本的には同様の機能を有する既存の金融サービスと同じ規制を適用するというアプローチをとることが考えられるが、どうか。

また、こうした考え方が当てはまらない DeFi 特有の事情があるか。

(注1) いわゆる「DeFi」について明確な定義は存在しないが、FSB「Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets」(2022年2月)では、「分散台帳技術(一般的にはパブリックかつパーミッションレス型のブロックチェーン)に基づき、仲介者を必要としないことを企図した金融サービスや商品を提供するもの」とされている。

- (2) 既存の金融規制監督においては、金融サービスを提供する主体を特定し、規制の名宛人とするアプローチがとられているが、DeFi の市場参加者やその活動への既存の規制枠組みの適用については、特定の自然人や法人を当該サービスの提供者として特定するのが困難であるとの指摘がされている。同時に、DeFi と称する商品・サービスの中には、その類型に応じ、実際には特定の者が商品やサービスに大きな影響力を有している場合等があるとの指摘もある。

こうした中で、中央集権的要素^(注2) を規制対象(規制の名宛人)として捉えていくアプローチについてどう考えるか。

また、中央集権的要素を特定できない場合(所在地が国外に所在する又は不明であるなど法的管轄が明確でない場合を含む)がどの程度生じうるか。

(注2) 資料3においては、利用者等が無条件にトラストせざるを得ない中央集権的要素をトラストポイントとしている。

(注3) 一部の中央集権的要素を規制対象(規制の名宛人)とする場合には、(Maker Foundation のように)開発初期段階には法人が存在しても、その後に法人を解散するなどして分散度を高める動きがあることや、法的管轄が明確でなく規制の執行が必ずしも容易ではないこと等が課題として指摘されている。

(3) その他、DeFiに関する検討を進めていく上で、留意すべき点はあるか。また、今後の分散型金融技術等を活用した金融サービスに関する検討を進めていく上で、どのようなテーマについて検討していくことが考えられるか。

2. 送金決済手段に求められる規律

【論点】

(1) 海外で発行された電子決済手段^(注1)の日本国内における取扱い

(注1) いわゆるステーブルコインは幅広いものを含みうる概念であるが、本日討議いただく電子決済手段は、法定通貨の価値と連動した価格(例：1コイン＝1円)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)であって、不特定の者と間で売買・交換等ができるもの。

海外で電子決済手段を発行する者については、利用者保護等の観点から、基本的に、国内において、日本国内の法令に基づく発行者として為替取引に係る業規制を受け、日本国内において拠点設置や資産保全等を行うことを求める必要があると考えられる。

一方で、電子決済手段等取引業者が、海外で発行された電子決済手段を日本国内において流通させる方策は、預金、未達債務、信託受益権を用いた仕組みと同水準の利用者保護等が確保されていると評価できる方策である必要がある。

こうした仕組みとして、前回議論した①～③^(注2)の規律に加え、例えば、移転上限を設けるといったリスク軽減措置を講じるとともに、発行者が破綻した場合や電子決済手段の価格が下落した場合には、電子決済手段等取引業者が電子決済手段を額面で買い取る旨を約し、その確実な履行に必要な資金を保全していること等を基本とすることが考えられるかどうか。

(注2) デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会「中間論点整理」より抜粋
社会経済で広く使われる可能性のある送金・決済手段に求められる水準としては、システムの安全性・強靱性等に加え、一般に

- ① 権利移転(手続、タイミング)に係る明確なルールがあること
- ② AML/CFTの観点からの要請に確実に応えられること
- ③ 発行者や仲介者等の破綻時や、技術的な不具合や問題が生じた場合等において、取引の巻戻しや損失の補償等、利用者の権利が適切に保護されること

が必要と考えられる。

(2) その他、ステーブルコインに限らず、デジタルマネー^(注3)一般について、例えば、ナローバンクや預金保険のあり方など今後議論すべき論点があるか。

(注3) 銀行発行・資金移動業者発行の預金・未達債務を用いたデジタルマネーがある(銀行発行と資金移動業者発行のものは、後者には送金上限・滞留規制等が課される点で異なる)。その他、(送金機能を有さない)前払式支払手段を利用したものを含め電子マネーといわれることもある。

【参考】金融審議会資金決済ワーキング・グループ報告(2022年1月)(抜粋)

(3) ステーブルコインの分類

(参考1-2)暗号資産型のステーブルコイン(上記イ[注:アルゴリズムで価値の安定を試みるもの等]に該当)を巡る課題

(略)

また、上記イに該当する暗号資産型ステーブルコインの中には、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。

なお、例えば暗号資産と価値が連動するステーブルコインも上記イに含まれ得ると考えられるところ、EUの規制案では、複数の暗号資産を組み合わせて価値安定を図るものも含む資産参照型トークンについて、発行者に対する開示義務等を課すこととしている。上記イに該当する暗号資産型のステーブルコインに対する発行者規制の要否等については、今後の利用実態や諸外国の制度整備の動向等も踏まえつつ、検討することが考えられる。

(6) 「発行者」及び「仲介者」に求められる規律

② 「仲介者」

イ 業規制の内容

(略)

仲介者に関する規律を導入することにより、仲介者規制の下で、発行者以外の者が海外に所在する者の発行する電子的支払手段を取り扱うことができるかとの論点が生じる。この点に関しては、発行価格と同額での償還等を約している電子的支払手段の性格等を踏まえ、発行者の破綻時等に利用者資産が適切に保護され、実務において利用者が円滑に償還を受けられることが重要となる。この点については、FSBの勧告においても、利用者の償還請求権の法的強制力等やプロセスに関する法的明確性を確保することを求めている。

こうした観点から、現時点においては、基本的に、国内において発行者の拠点や資産保全等がなされることを求める必要があると考えられる。それ以外の方策については、今後

の諸外国における規制・監督体制の整備状況や実務上の観点等も踏まえ、どのような場合に上記(6)①ア～ウの仕組み〔注：預金、未達債務、信託受益権を用いた仕組み〕と同水準の利用者保護等が確保されていると評価できるか等につき、引き続き、検討することが考えられる⁹⁶。

注 96 海外のステーブルコイン発行者が国内で流通させる場合には、国内のライセンス（銀行業免許等）が必要になると考えられる点については注 74、注 75、注 87 参照。

注 74 海外で発行されたステーブルコインについては、現行法上、発行者が日本で流通させる場合（例えば、発行者が日本語のホームページを作る等して勧誘する場合）には、発行者に銀行業免許又は資金移動業登録が求められる。後述(6)②で検討する仲介者に関する規律を導入することにより、仲介者規制の下で、発行者以外の者が海外で発行されたステーブルコインを取り扱うことが可能となるか等の論点については、後述(6)②イ業規制の内容を参照。

注 75 （略）このように発行者に銀行等の規律を適用することを前提とすると、通常、国内の者に銀行等のサービスを提供するには国内のライセンスが必要になると考えられることから、海外のステーブルコイン発行者が国内で流通させる場合には、国内のライセンス（銀行業免許等）が必要になると考えられる。

注 87 海外で電子的支払手段を発行する者が、国内の者に対して、電子的支払手段を発行する場合の取扱いに関しては注 74、注 75 参照。社会全体で広く使われ得る送金・決済手段については、発行者の破綻時等に利用者資産が適切に保護され、利用者が償還を受けることができることが重要である。実務上、海外所在の発行者の破綻時にクロスボーダーで利用者が償還請求権を行使することが円滑に行えるかとの観点からは、基本的には、それぞれの法域に発行者の拠点の設置や資産保全等を求めることになると考えられる。

⑧ 発行者の提供する機能と金融システムへの影響等

② 銀行が発行者となるモデル

我が国のように銀行をデジタルマネー発行者とする制度下では、デジタル化が進展する下での預金保険のあり方についても論点となり得る。

銀行等が銀行法等に基づき提供するデジタルマネーサービスについては、金融システムの安定確保・預金者保護の観点から、預金者等から受け入れた（チャージされた）資金を預金として、その性格に応じ決済用預金又は一般預金等として、預金保険の保護対象とする扱いとなっている。

現在の預金保険制度は、決済用預金に対する全額保護の仕組みが導入されて以来、約 20 年が経過しているが、そのあり方について抜本的な見直しは行われていない。決済用預金制度の導入当時は今日のようなデジタルマネーサービスが普及することが想定されてなかった。また、他の主要国の預金保険制度においては決済用預金のように預金を全額保護する仕組みとなっていないとの指摘や全額保護の仕組みはモラルハザードが生じるとの指摘がある。こうした中で、デジタルマネーサービスを預金保険制度による全額保護の対象とする場合、国際的にみてデジタルマネーの保護が過度に手厚くなる等の指摘がある。

一方、現行制度上、こうしたモラルハザードに関しては、決済用預金には付利しないことや預金保険料をその他の預金よりも高く設定することで抑制されているとの指摘もあ

る。本章において検討した仲介者に係る制度整備によりこの傾向が変わるか推移を見極める必要もあると考えられる。

また、銀行等によるデジタルマネーサービスの提供は、預金に付帯する決済サービスの高度化と考えられる。従来の口座振替サービスに加え、買い物等の際に預金口座から残高の引き落としで支払いを行うデビットカードやその基盤を利用した QR コード決済、少額での買い物を中心に利便性を向上させた銀行発行デジタルマネー（銀行内のデジタルマネー専用アカウントで資金管理）等が登場している。

預金保険のあり方は、引き続き、金融システムの安定確保・預金者保護の観点から、今後のデジタルマネーを含む預金の利用状況等を踏まえながら、提供されるサービスの実態・機能に着目して検討することが基本となると考えられる。

③ デジタルマネーの発行者に関連するその他の論点

デジタルマネーの発行者と関連する論点として、いわゆるナローバンクの議論がある。この議論は、幅広い論点を含み得るが、預金保険との関係という観点からは、以下のア、イに大別できる。

ア 預金保険の適用のある銀行等を前提に、預かり資産の運用機能を高流動性・安全資産等に限定すること等により、専ら決済機能を提供することを想定する場合（銀行型）

イ 預金保険の適用のない銀行等以外の主体を前提に、預かり資産の運用機能を高流動性・安全資産等に限定すること等を想定する場合（非銀行型）

ア（銀行型）については、運用機能が限定されることに伴う銀行規制・監督をどう考えるか等の論点がある。イ（非銀行型）については、現行の資金移動業と異なり自ら資産運用を行うのであれば、破綻時の利用者の償還請求権保護等の観点から、厳格な兼業規制や財務規制等のほか、利用者の運用資産に対する優先弁済権の付与を検討する必要がある。さらに、発行者破綻時の迅速な払戻し機能（セーフティネット機能）の必要性等についても検討すべきと考えられる。

また、イ（非銀行型）については、預かり資産を自ら金融市場等で運用することを想定すると、大規模な発行・償還が金融市場に与える影響等への対応も必要となる。こうした観点から、例えば、預かり資産を中央銀行預金で資産保全するモデルが議論されることもある。さらに、イ（非銀行型）の業務の規模が大規模になる場合は、銀行等の金融仲介機能への影響も生じ得る。

（以上）