

事務局説明資料

2024年11月21日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

目次

| | | |
|-------|---|----|
| I | 第一回における主なご意見 | 2 |
| II | 暗号資産等に係る実態を踏まえた規制のあり方 | 5 |
| III | 電子決済手段（ステーブルコイン）に関する規制の再点検 | |
| III-1 | 預金取扱金融機関による電子決済手段（ステーブルコイン） の発行について | 11 |
| III-2 | 特定信託受益権型電子決済手段（ステーブルコイン） の発行見合い金の管理・運用のあり方 | 17 |
| III-3 | 特定信託受益権型電子決済手段（ステーブルコイン） の移転時の送付人等情報の把握 | 22 |
| IV | ご議論いただきたい事項 | 24 |

I 第一回における主なご意見

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术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。

Ⅱ 暗号資産等に係る実態を踏まえた規制のあり方

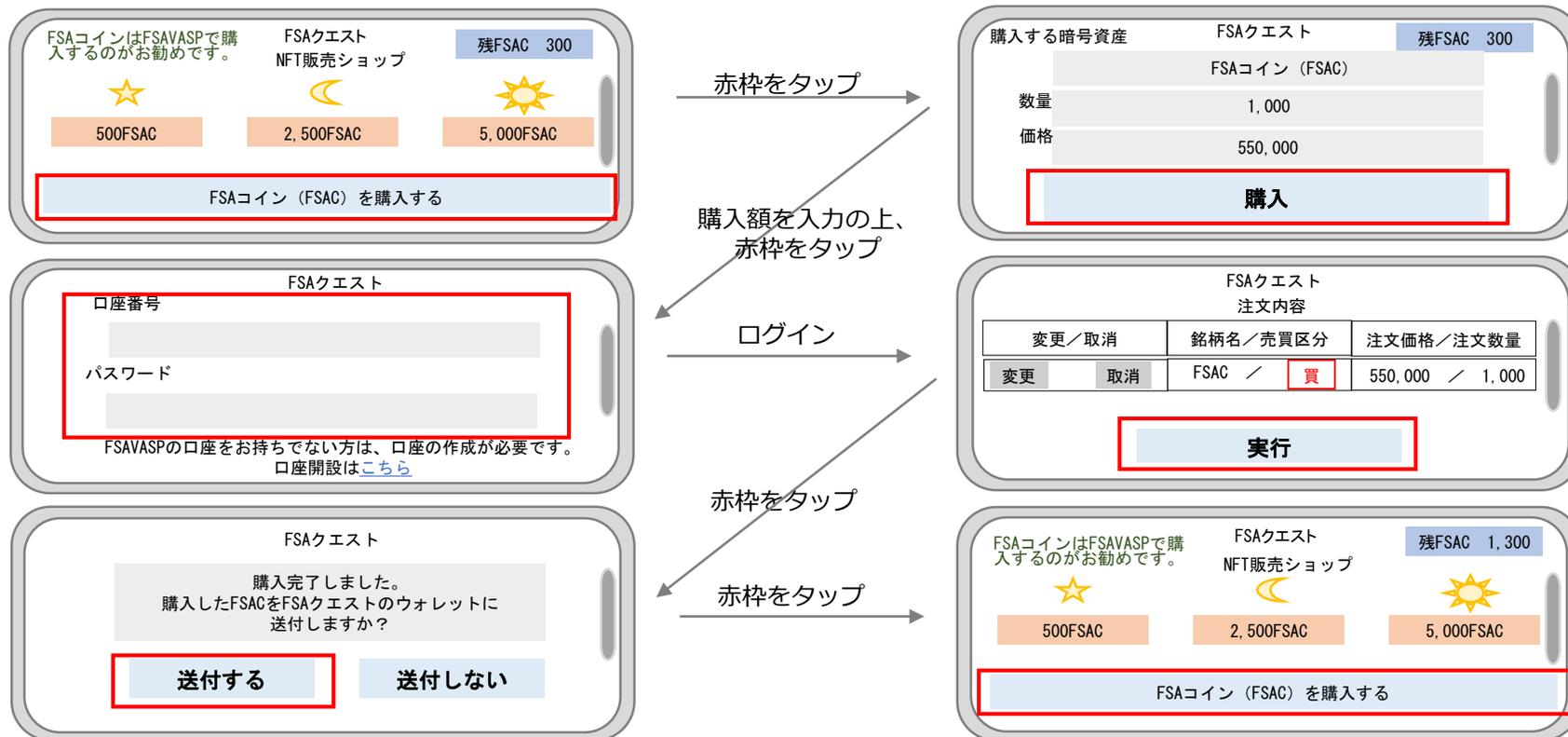
暗号資産等の媒介のみを行う事業者について

- 幅広い顧客基盤を有するゲーム会社や通信会社等の事業者が、自らが提供するゲームアプリやアンホステッドウォレット等において、暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者とユーザーの間で暗号資産・電子決済手段の取引の仲介を行う場合、その態様によっては**資金決済法上の「媒介」**（※1）に該当する（※2）。そのため、こうした仲介を業として行う場合、**暗号資産交換業者等の登録が必要となる**。

※1 金融審議会「決済法制及び金融サービス仲介法制に関するワーキング・グループ」報告（2019年12月）（抄）
 「『媒介』は、他人の間に立って、他人を当事者とする法律行為の成立に尽力する事実行為であるとされている。」

※2 実務上は、ゲームアプリやアンホステッドウォレット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」の該当性が判断されると誤認されている向きがあるが、仲介を営む事業者が取引の画面を自ら提供するか否かは、「媒介」該当性を判断する際の一要素であるものの、当該要素をもって「媒介」該当性が一義的に導かれるものではない。そのため、例えば、仲介を営む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。

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

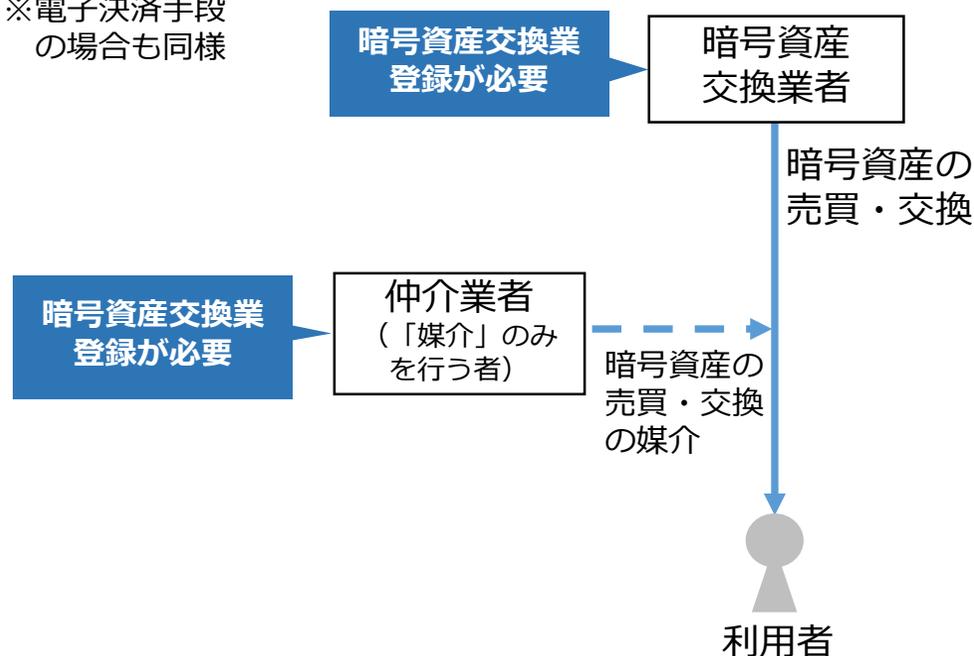
| | | 暗号資産交換業 | 電子決済手段等取引業 |
|---------|---------|--|--|
| 参入形式 | | 登録 | |
| 対象行為 | | ① 暗号資産・電子決済手段の売買、他の暗号資産・電子決済手段との交換 ② ①の行為の媒介・取次ぎ・代理 ③ (暗号資産交換業者のみ) ①②の行為に関して行う利用者の金銭の管理 ④ 他人のために行う暗号資産・電子決済手段の管理 ⑤ (電子決済手段等取引業者のみ) 資金移動業者を代理して未達債務の増減を行う行為 | |
| 主体 | | 株式会社 | |
| 財務要件 | | ・ 資本金1,000万円以上 ・ 純資産が負の値でないこと | |
| 受託資産の管理 | | <ul style="list-style-type: none"> 利用者の暗号資産の分別管理 (原則コールドウォレット) 利用者の暗号資産の管理状況の外部監査 利用者の金銭の信託 | <ul style="list-style-type: none"> 利用者の電子決済手段の信託又は分別管理 利用者の電子決済手段の管理状況の外部監査 利用者の金銭の信託 |
| 利用者保護措置 | | <ul style="list-style-type: none"> 利用者への情報提供・説明義務 一定の表示の禁止 (例: 虚偽表示、誤認表示、投機を助長するような表示等) 不適切な暗号資産を取り扱わないための措置等 | <ul style="list-style-type: none"> 利用者への情報提供・説明義務 利用者の金銭その他の財産の受託の原則禁止 不適切な電子決済手段を取り扱わないための措置等 |
| 広告規制 | | <ul style="list-style-type: none"> 一定の事項の表示義務 (例: 暗号資産交換業者の商号、暗号資産の性質等) | <ul style="list-style-type: none"> 一定の事項の表示義務 (例: 特定電子決済手段等取引業者の商号) 特定電子決済手段等取引契約の締結による利益の見込み等の事項について著しく事実に相違する表示及び著しく人を誤認させる表示の禁止 |
| その他 | 情報の安全管理 | 情報の漏えい、滅失又は毀損の防止その他の情報の安全管理のために必要な措置 | |
| | 委託先管理 | 当該業務の適正かつ確実な遂行を確保するために必要な措置 | |
| AML/CFT | | 犯収法に基づく義務 (取引時確認、疑わしい取引の届出、トラベルルール等) | |

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

- 仮に、事業者のビジネスが暗号資産・電子決済手段の「媒介」に限定されている場合、当該事業者は暗号資産等の取引の当事者となるものではなく、利用者の資産（金銭、暗号資産等）の預託も受けないため、**利用者に生じるリスクは限定的**と考えられる。また、取引当事者となる暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者が適切にAML/CFTの対応を行う限り、**媒介を行う者に対してAML/CFT規制を課す必要性は低い**のではないかと考えられる。
- このように、事業のリスクが限定されるにもかかわらず、暗号資産交換業者等と同一の規制を課すことはイノベーションの阻害につながるおそれがあるところ、当該事業のリスクに応じた規制を柔軟かつ過不足なく整備することは、イノベーションの促進と利用者保護を両立していく上で重要と考えられる。
- また、利用者保護の観点からは、必要十分な規制の枠組みを設けることで、当局の監督を受け入れやすくし明確なルールに則った業務運営へ誘うことが望ましいのではないかと考えられる。
- こうした観点から、**「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**こととしてはどうか。

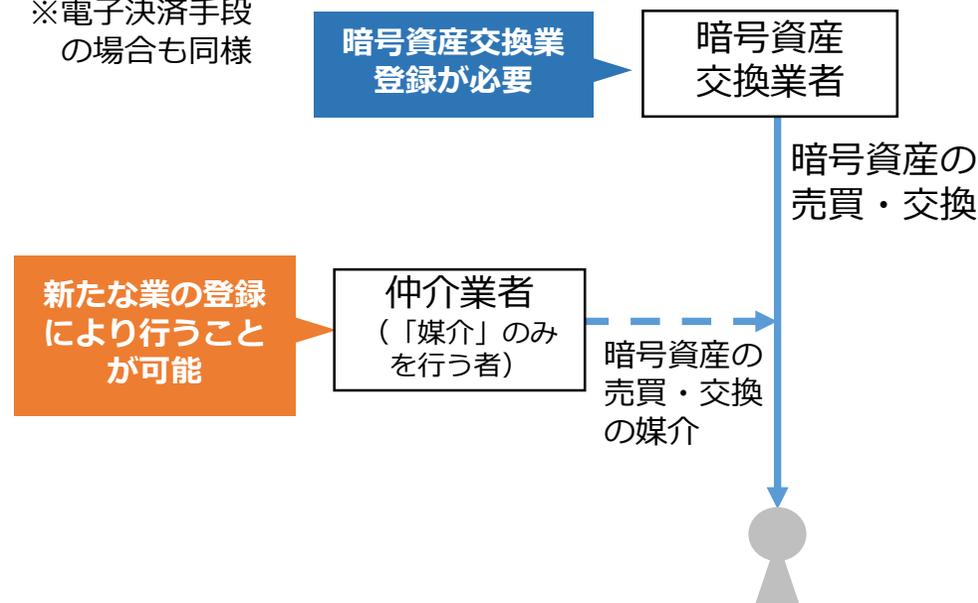
【現行】

※電子決済手段の場合も同様



【見直し（案）】

※電子決済手段の場合も同様



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

- 他の金融業法における仲介業の規制を参考に、暗号資産・電子決済手段仲介業（仮称）を創設し、その規制内容を以下のように規定することが考えられるか。

| | 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 | 登録 | 登録 | 登録 |
| 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） | — | — | 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 |
| 利用者資産の受託 | 不可 | 不可 | 不可 |
| 利用者保護措置 | <ul style="list-style-type: none"> 利用者への情報提供・説明義務 所属先による損害賠償責任 一定の禁止行為 等 | <ul style="list-style-type: none"> 所属先による損害賠償責任 一定の禁止行為 等 | <ul style="list-style-type: none"> 利用者への情報提供 取扱可能なサービスの制限 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 |
| 広告規制 | ○ （※暗号資産交換業・電子決済手段等取引業と同様の 規定を置く） | <ul style="list-style-type: none"> 一定の事項の表示（例：商号、名称又は氏名） 著しく事実に相違する表示をし、又は著しく人を誤認させるような 表示の禁止 | |
| 情報の安全管理 | ○ | ○ | ○ |
| 委託先管理 | ○ | ○ | — |
| AML/CFT | — | — | — |
| 登録上の注意 | 仲介業登録を受けたあとに登録を受けた分野と同じ分野の既存の業の登録を受けた場合、その分野の仲介業としての登録からは外れる。 | 既に金融商品仲介業者として登録している場合、第一種金融商品取引業の登録ができない。 | 金融サービス仲介業登録を受けたあとに登録を受けた分野と同じ分野の他の仲介業等の許認可を受けた場合、その分野の金融サービス仲介業としての登録からは外れる。 |

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。
- 暗号資産・電子決済手段仲介業（仮称）のユースケースでは、金融商品仲介業者等と同様に仲介の対象が暗号資産・電子決済手段に限られることが想定されるため、所属制を採用し、所属先の暗号資産交換業者等に対して、**適正かつ確実な業務遂行を確保するための指導・監督**を求めることとしてはどうか。
- 所属制を採用する場合、利用者に損害が生じた場合には所属先の暗号資産交換業者等が原則として損害賠償責任を負う。仲介業者による利用者資産の受託が禁止されることも併せると、**財務要件は不要**と考えられる。

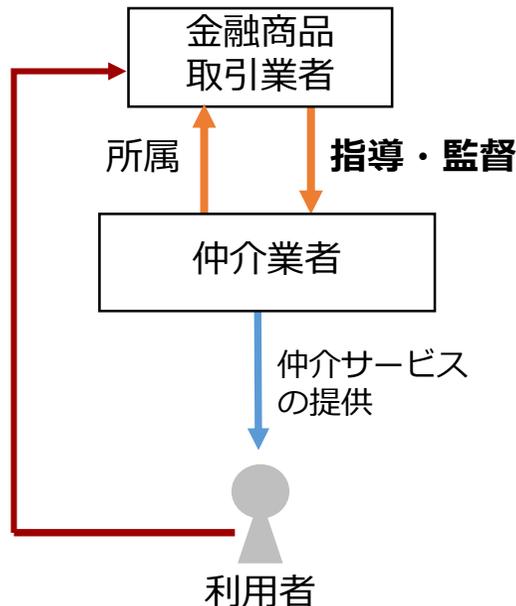
凡例



【所属制】

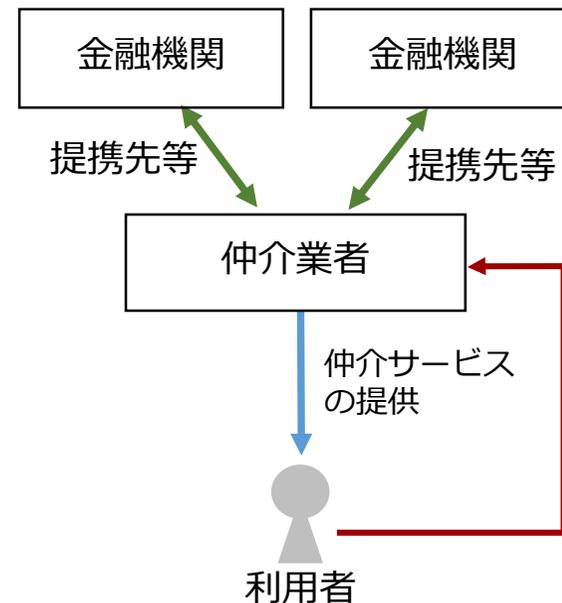
例：金融商品仲介業者

※銀行代理業、保険募集人も同様。



【所属制不採用】

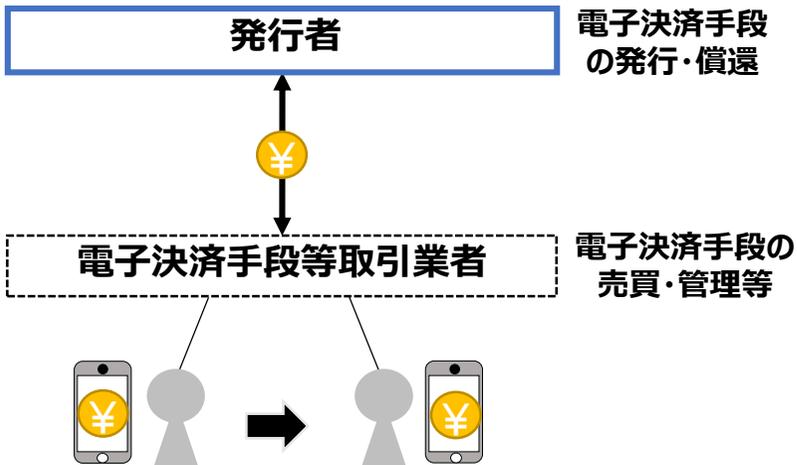
例：金融サービス仲介業者



Ⅲ-1 預金取扱金融機関による 電子決済手段（ステーブルコイン）の発行について

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。）であって、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って、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 | <ul style="list-style-type: none"> ・信託会社の免許又は登録 ・資金決済法上の事前届出 | <ul style="list-style-type: none"> ・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 | <ul style="list-style-type: none"> ・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） | <ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> ・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）。

Ⅲ-2 特定信託受益権型電子決済手段（ステーブルコイン） の発行見合い金の管理・運用のあり方

現行の規制・問題意識、運用対象資産（案）

1. 現行の規制

- 特定信託受益権は電子決済手段の一つ（3号電子決済手段）。特定信託受益権では、スキームの性質上、発行者は信託財産に属する財産のみをもって償還請求に応じる責任を負うため、信託財産が減少すると、特定信託受益権の保有者が償還を受けることができる金額も減少してしまう。
- そのため、電子決済手段としての価格安定性・償還確実性を担保する観点から、発行見合い金の全額について、一定の健全性基準を満たす銀行等への要求払預貯金で管理することが求められている。

※ 金融審議会「資金決済ワーキング・グループ」報告（2022年1月）（抄）

「資金決済法において信託財産の全額を円建ての要求払預金で管理することを前提とする等の必要な利用者保護措置がとられること、また、こうした措置により、信用リスク、金利リスク、流動性リスク、為替リスクといったリスクも最小化・明確化され、（以下略）」

2. 問題意識

- 日本は、2022年に資金決済法等を改正し、他国に先行してステーブルコインに係る規制を導入したが、その後、他の主要法域でステーブルコインの裏付け資産として国債を含む預金以外での運用を認める規制が導入又は規制案が示された。国内事業者のグローバル市場における競争力を毀損しないためにも、他法域とのイコールフットイングを考慮し、発行見合い金の管理・運用方法の柔軟化を進めることが考えられる。
- 一方で、管理・運用方法の過度な柔軟化は電子決済手段の価格安定性・償還確実性の観点から必ずしも適切とは言えないため、**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とし、かつ運用割合にも一定の制限を加える**とともに、**利用者保護の観点から信託財産の減少を防ぐ手当て（p.20参照）を行うべき。**

（注）特定信託受益権においては、資金移動業者が発行する電子決済手段（1号電子決済手段）と異なり、発行者が自らの財産をもって償還請求に応じる責任を負わないことから、1号電子決済手段よりも管理・運用方法の範囲を限定すべきと考えられる。

3. 運用対象資産（案）

- 要求払預貯金以外に、信用リスクが無く、価格変動リスク及び流動性リスクも限定的な**国債による運用を認める**ことが考えられる。
- **定期預金**についても、一定の健全性基準を満たす銀行等を対象とし、かつ、満期前の中途解約が常時認められるものに限定すれば、現行の管理方法（一定の健全性基準を満たす銀行等への要求払預貯金）と同程度に安全という評価も可能と考えられる。

(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、システミック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性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

- 国債については、為替リスクを生じさせないために特定信託受益権と同じ通貨建てのものに限定することを前提に、
(1) 円建ての特定信託受益権については、**最も価格変動リスク・流動性リスクが低い**と考えられる最短期間の**満期3か月の短期日本国債**を認めることが考えられるか。また、満期3か月超の日本国債であっても、**取得時点における残存期間が3か月以内**であれば、同様に価格変動リスクが低いと評価できるため、併せて認めることとしてはどうか。
(2) 外貨建ての特定信託受益権の発行も可能であるところ、当面は米ドル建て特定信託受益権の発行ニーズが想定されることや、米国債には日本国債以上の流動性が認められることから、当面は**米国債に限り認める**こととしてはどうか。
その際、満期・残存期間については、NY州の規制も参考に、日本国債と同様の3か月以内としてはどうか。

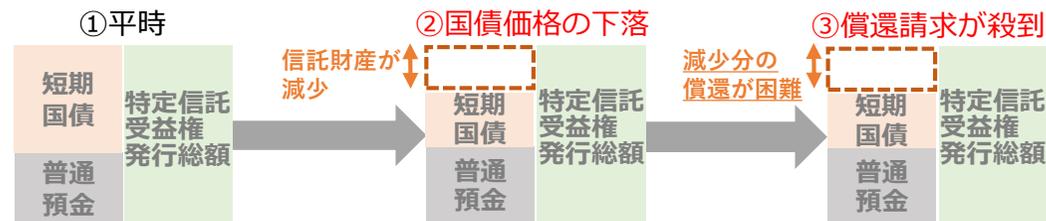
②信託財産減少リスクへの対応

- 国債及び定期預金での運用を認める場合、信託財産減少のリスクに対し、それぞれ以下のとおり対応することが適切と考えられる。

1. 国債

【リスク】

信託財産が減少すると3号電子決済手段の保有者が償還を受けることができる金額も減少してしまうが、国債は市況により価格が下落するリスクがある（なお、電子決済手段と同じ通貨建てであり、為替リスクは想定されない）。



【考え方】

- **信託財産の減少分を補填させる仕組み**を措置してはどうか。
- 具体的な方法として、**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て**はどうか。

※受託者による信託財産の損失補填は法律上禁止されている（信託業法第24条第1項第4号、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律第6条）。

2. 定期預金

【リスク】

定期預金の契約内容等によっては、元本割れの発生等の理由により、信託財産が減少するリスクがある。例えば、定期預金を中途解約する場合、解約手数料等が発生し、当該解約手数料等を控除すると元本割れする可能性がある。

【考え方】

- **定期預金**による運用は、**中途解約時にも信託財産が減少しない場合に限定**してはどうか。

※国債同様、為替リスクを生じさせないため、特定信託受益権と同じ通貨建ての定期預金に限定する。

見直しの方向性（案） ③その他の論点

- その他、下記①・②の論点が考えられるが、電子決済手段としての価格安定性・償還確実性の保持、及び利用者保護の観点から、以下のとおり対応してはどうか。

| 論点 | 考え方・方向性（案） |
|------------------|--|
| ①国債・定期預金以外での運用 | <p>満期・残存期間3か月の国債、及び一定の定期預金以外に、例えば政府保証債・地方債等が考えられるが、3か月債の発行が極めて限定的であること等を踏まえると、対象外とすることが適当か。</p> |
| ②国債・定期預金の組入比率の上限 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 国債の組入比率次第では、信託財産の価格変動リスク・流動性リスクが高まるため、利用者保護の観点から、組入比率の上限を設けるべきと考えられる。 ■ 定期預金も、中途解約して現金化するために時間を要する可能性があり、国債と同様、組入比率の上限を設けるべきと考えられる。 ■ 具体的には、以下の点を考慮し、国債・定期預金の組入比率の上限を50%としてはどうか。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 投資信託及び投資法人に関する法律上、国債を50%超組み入れるためには投資信託として組成することが必要とされており、特定信託受益権（ステーブルコイン）としては発行できないこと ✓ EUのMiCAにおいて、迅速で確実な償還を担保すべく、重要と判断されたトークンについて預金以外の資産の組入比率が40%以内（重要と判断されたトークン以外は70%以内）に限定されていること |

Ⅲ-3 特定信託受益権型電子決済手段（ステーブルコイン） の移転時の送付人等情報の把握

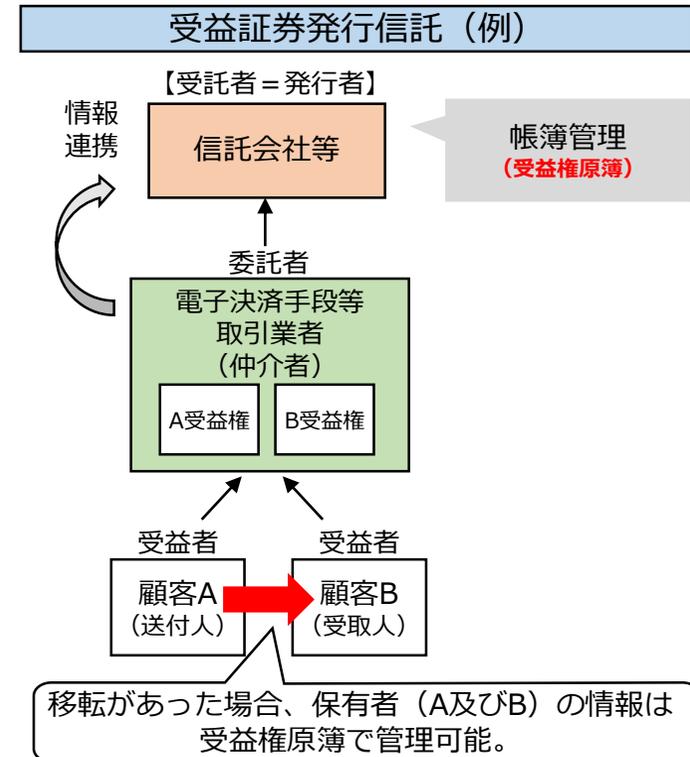
見直しの方向性（案）

1. 現行の規制

- 2022年の犯罪収益移転防止法改正において、電子決済手段の取引経路を追跡することを可能にするため、電子決済手段等取引業者（仲介者）に対し、電子決済手段の移転時に送付人及び受取人の情報を通知する義務（トラベルルール）が新設された。
- その際、電子決済手段のうち特定信託受益権に関しては、既存の受益証券発行信託に係る信託受益権の仕組みを利用し、受益権原簿の書換えが行われると想定されていたところ、受益権原簿により受益者（保有者）の氏名や住所等を把握できることから、**特定信託受益権の移転においてはトラベルルールの適用が除外された。**

※ 金融審議会「資金決済ワーキング・グループ」報告（2022年1月）（抄）

「受益証券発行信託の受益権の譲渡の仕組みとして、利用者に流通する受益権について受益証券を発行しないことを前提とすると、実務上、譲渡人及び譲受人が受益権を譲渡しようとする場合に、仲介者を経由して、受益権原簿の名義書換を請求することにより譲渡を実行し、第三者対抗要件を具備することが考えられる」



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。**

IV ご議論いただきたい事項

暗号資産等に係る実態を踏まえた規制のあり方

- 暗号資産・電子決済手段の売買・交換の媒介のみを業として行い、利用者の資産の預託を受けず、利用者に生じるリスクが限定的な者を想定し、暗号資産・電子決済手段仲介業（仮称）を創設し、リスクに応じた規制・監督を行っていくことについてどう考えるか。
- 利用者保護の観点から所属制を採用することについてどう考えるか。

電子決済手段に関する規制の再点検

- 預金取扱金融機関による1号電子決済手段の発行
 - 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は、利用者保護、銀行の健全性や金融システムの安定といった観点からの慎重な検討も必要である。国際的にも銀行によるステーブルコイン発行について様々なリスクが指摘されている中、どのように考えるか。
- 特定信託受益権の発行見合い金
 - 国際的な動向を踏まえ、信用・価格変動・流動性リスクが低いと評価できる満期・残存期間3か月以内の国債（米ドル建ての場合は米国債）と一定の定期預金による運用を認めることについて、どう考えるか。
 - 国債での運用を認める場合、信託財産の減少リスクを勘案し、委託者に信託財産減少時の追加信託財産抛義務を負わせるという上乗せの規制を課すことについて、どう考えるか。
 - 要求払預貯金以外の資産の組入比率につき、利用者保護の観点から、迅速で確実な償還を担保するため、投資信託及び投資法人に関する法律との関係やMiCAを参考に50%を上限とすることについてどう考えるか。
- 特定信託受益権の移転時の送付人等情報の把握
 - 特定信託受益権のうち受益証券発行信託スキームでないものについて、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についてどう考えるか。