資料１

事務局説明資料

2021年11月１日

目次

・　ステーブルコインに関する指摘等　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　2

・　電子的な為替支払手段の発行者・仲介者に求められる規律　・・・・・・・・・・　8

・　中央銀行デジタル通貨（CBDC）について　・・・・・・・・・・・・・・・・・・　16

ステーブルコインに関する指摘等

ステーブルコインに関する指摘

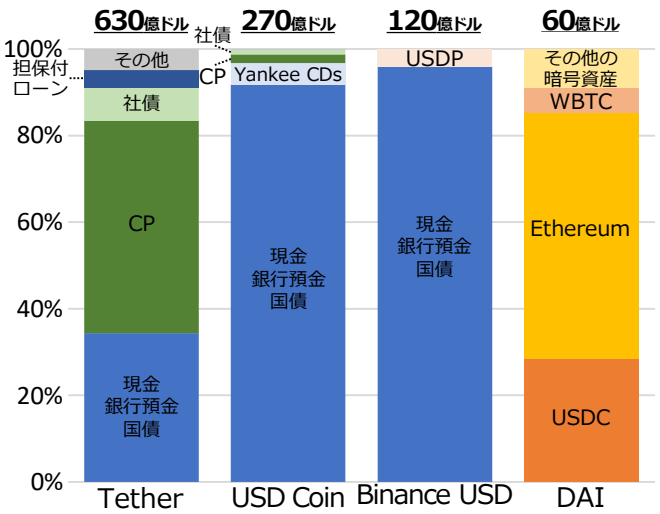
○　国際通貨基金（IMF）は、2021年10月の報告書において、暗号資産エコシステムがもたらす金融安定上の課題について言及。ステーブルコインについては、各国規制に差があることによる規制アービトラージ、裏付資産の不十分な開示、取り付けリスク等が指摘されている。

ステーブルコインに関する規制や開示の状況

- 全く規制されていないか、もしくは部分的に規制されている状況（例：AML/CFT目的）であり、現時点において包括的に規制されているものはない。また、部分的な規制がある場合でも、規制手段は限定的で、ステーブルコインの発行者の全リスクに対応できない可能性。
- ステーブルコインの多くは規制されていない状況にあり、規制当局は、適用可能な規制を策定する過程にある。
- 多くのステーブルコインでは開示が不十分である。開示を行う発行者もいるが、独立監査人による監査が行われておらず、重要な情報が欠けている等の課題が見られる（例：Tether）。

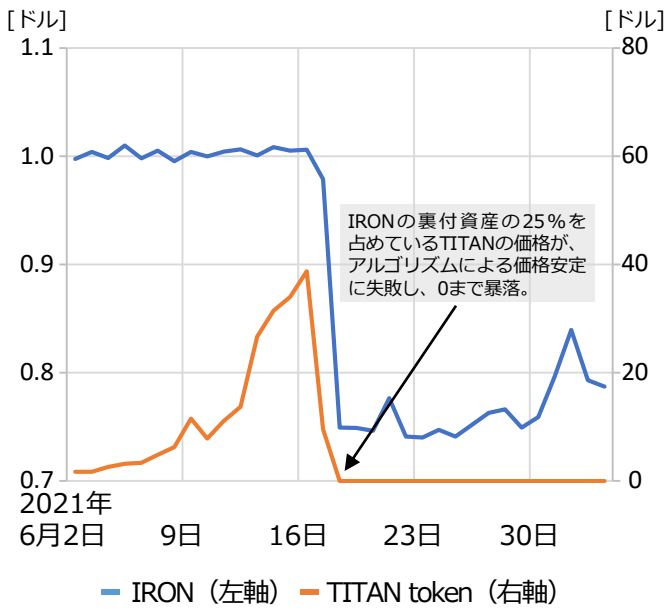
ステーブルコインにおける「取り付け」リスク

主なステーブルコインの裏付資産の内訳



（注）時点は、Tether：2021年６月、USD Coin（USDC）：2021年８月、Binance USD：2021年７月、DAI：2021年８月。当時、DAIの担保は200%以上、その他のステーブルコインは、少なくとも発行残高と同額以上の裏付け資産を保有。USDCの開示資料によると、裏付資産の約60%を占める「現金及び現金同等物」のうち、「現金同等物」を、米国の会計原則に従って、「90日以内に満期を迎える有価証券」と定義。Circle社は、2021年９月時点で、USDCの裏付資産の100%を「現金及び現金同等物」とすると発表。Binance USDは、Paxos社と連携しており、裏付資産の４%はPax Dollar（USDP）。USDPは、Paxos社発行のステーブルコインであり、10億ドル未満の供給があり、国債と米国連邦預金保険公社によって保護されている銀行預金によって担保されている。CP：コマーシャル・ペーパー、Yankee CDs：米国内における外銀発行の譲渡性預金、WBTC：Wrapperd Bitcoin。

IRONステーブルコイン及びTITANの価格推移



（注）IMFが公表しているグラフの元データから金融庁作成。
（IMF「Global Financial Stability Report, October 2021」（2021年10月））

- 「１：１での償還」に対する懸念等を発端とし、一部のステーブルコインについては、取り付けの可能性があり、金融システムにも影響が及び得る。
- **2021年６月、小規模のアルゴリズム型ステーブルコインである「IRON」は取り付け騒ぎ**を経験した。**IRONの裏付資産の４分の１を占めるトークン「TITAN」の市場価値が０となったことが原因**と見られる。
- ステーブルコインは現時点では「システミック」であるとみなされるほどの規模ではないが、その裏付資産の投げ売り等により、金融安定性に影響を与える可能性。
- さらに、規模の大きいグローバルな暗号資産取引所が関与する場合、一つの国での利用者の取り付けが、クロスボーダーに広がる可能性もあり得る。
- 取り付けリスク（Run Risk）は、CPの投げ売りを引き起こす可能性もある。
- 裏付資産が特定の発行者又はセクターに集中している場合、波及リスク（Contagion Risk）はより大きくなる可能性がある。

（参考）暗号資産に関する指摘

○　IMF報告書では、新興市場国及び途上国において、暗号資産取引が増加していることを踏まえ、現地通貨に代わって暗号資産が使われることによる金融安定性への影響や、国際的な金融制裁等の回避のためにマイニング報酬が利用されるおそれ等が指摘されている。

新興市場国及び途上国における暗号資産の人気度

・暗号資産の取引量等を居住国別に推定する信頼できる方法はない。業者のウェブサイトへの訪問数を居住国別に推定した結果からは、グローバルないくつかの暗号資産取引所が、新興市場国及び途上国で人気を博していることが分かる（この結果は実際の取引量を示すものではない点に留意）。

・特に新興市場において、暗号資産の普及が進むと、金融政策や資本規制へ影響を与え得る。

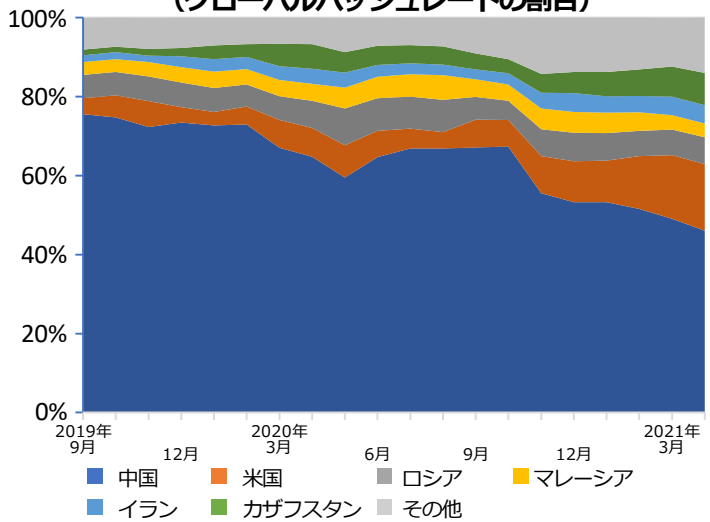
主な暗号資産取引所別のウェブサイト閲覧者数上位５か国（2020年10月～2021年６月）

	BINANCE	HUOBI	COINBASE	KRAKEN	FTX	BITHUMB	BITFINEX
1位	トルコ	中国	米国	米国	トルコ	韓国	ロシア
2位	ロシア	ウクライナ	英国	ドイツ	韓国	ロシア	台湾
3位	英国	ベトナム	スペイン	フランス	中国	トルコ	ドイツ
4位	ブラジル	米国	ドイツ	英国	台湾	米国	ウクライナ
5位	アルゼンチン	ロシア	フランス	オランダ	香港	ポーランド	ブラジル

暗号資産取引所

新興市場国及び途上国におけるマイニング活動の増加によるエネルギー消費量や資本フローへの影響

国別のビットコインのマイニング活動
（グローバルハッシュレートの割合）



・中国におけるマイニング活動への取締り措置（2021年）を受けて、マイニング活動が他の新興市場国及び途上国や米国に移行し始めている。

・新興市場国及び途上国や米国にマイニング活動が移行することは、資本フローやエネルギー消費に、深刻な影響をもたらす可能性。

✓ マイニング活動の大規模な移行は、特にエネルギーコストの補助を実施する国で、国内エネルギー使用量の大幅な増加に繋がる可能性。

✓ マイニング報酬は、国際的な金融制裁等を回避するために用いられる可能性。

（注）IMFが公表しているグラフの元データから金融庁作成。
（IMF「Global Financial Stability Report, October 2021」（2021年10月））

ステーブルコインのML／FTリスク

○　金融活動作業部会（FATF）は、2020年６月付のG20報告書において、ステーブルコイン（”so-called stablecoin”）のマネー・ローンダリング／テロ資金供与（ML／FT）リスクを指摘。FATFは、残余リスクの一つである仲介業者を通さないP2P取引に関しては、2021年３月に改訂暗号資産ガイダンス市中協議案にてそのリスク削減策を提示。

ステーブルコインのML／FTリスクとP2P取引のリスク低減策

ステーブルコインのML／FTリスク

- ステーブルコインには、暗号資産と同様に、①匿名化、②国境（管轄域）を越えた利用（グローバルリーチ）、③資金源の偽装を図る多層化（layering）などのML／FTリスクがある。

ステーブルコインの残余リスク

① 仲介業者を通さない匿名のP2P取引

取り得るリスク低減策として、以下の例が挙げられる。

- ✓ アンホステッド・ウォレットとの取引を認めるプラットフォームの禁止・免許剥奪
- ✓ P2P取引への取引制限・金額制限
- ✓ 仲介業者・金融機関利用の義務化

② AML/CFT規制が不十分な法域の存在（規制アービトラージ）

③ 分散型ガバナンス構造

（FATF「Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins」（2020年６月））

FATFによる２回目の12ヶ月レビュー報告書（2021年７月）におけるP2P取引に関する指摘

・暗号資産のP2P取引に関する定量的な市場データ（注）を提示の上、以下の点を指摘。

- ✓ 暗号資産におけるP2P取引は相応の規模
- ✓ 不正な取引の割合は、暗号資産サービスプロバイダー（VASP）経由の取引よりもP2P取引の方が高い。
- ✓ 改訂FATF基準最終化（2019年）以降にP2P取引の割合が顕著に増加した傾向は見られない。

・いわゆるステーブルコインが広範に普及した場合、P2P取引の規模も大きくなり、VASP等の義務主体を通じたML/FTリスクの低減が効率的に機能しなくなり、深刻なリスクを招く可能性。そのような状況において十分なリスク削減を図るためには、FATF基準の変更が必要となる可能性を指摘。

（注）暗号資産により結果が異なる他、調査を実施した７社の結果に大きなバラツキがあるなどP2P取引の実態把握には課題が残ることが示唆された。

改訂暗号資産ガイダンス市中協議案（2021年３月）が提示するP2P取引のリスク削減策

- FATFのG20報告書等で課題とされたP2P取引のリスク削減について、VASPの解釈を拡大の上、下記の対応を国によるリスク削減策として例示。
  - ✓ 取引報告の義務付け等によるP2P取引の見える化の促進、アンホステッド・ウォレットとの取引を可能とするVASP等への継続的監督強化、VASP間でのみ取引を行うことの義務付け、義務付け主体以外との取引を認めるVASPに対するAML/CFT要求水準の引上げ（例：厳格な記録保持要件・厳格な顧客管理要件）、P2P取引を行う顧客への対応にリスクベースアプローチを適用する重要性を強調するガイダンス発出等
  - ✓ 民間セクター（VASPやP2Pセクターの代表者を含む）へのアウトリーチ、P2P取引がもたらすリスク認識向上へ向けたガイダンスや勧告の発出、当局向けトレーニングの実施等

ステーブルコインとFMI原則

○　CPMI-IOSCOは、2021年10月、システミックに重要なステーブルコインの仕組みが「金融市場インフラのための原則（FMI原則）」を遵守するにあたってどのようにアプローチすべきかを明確化したガイダンスを提供する市中協議報告書を公表。

ステーブルコインに係るFMI原則と考慮すべき事項

FMI原則の観点からみたステーブルコインの仕組み（Stablecoin Arrangements（SA））の特徴

①中銀マネーでも商業銀行マネーでもなく追加的な金融リスクを伴い得る決済資産の潜在的な利用

②複数のSA機能間の相互依存性

③業務やガバナンスの一定の分散化

④分散台帳技術のような新しい技術の大規模展開の可能性

システム上の重要性の判断要素

○SAが「システミックに重要」かどうかの判断要素として、以下を挙げている（これらの要素を柔軟かつ総合的に考慮）。

【判断要素】

- **規模**：利用者数、取引量や取引金額
- **活動の特性・リスクプロファイル**：利用者の類型、取引の性質
- **相互連関性・相互依存性**：他のシステミックに重要な金融市場インフラ（FMI）や実体経済等との相互連関、事業等の複雑性
- **代替可能性**：当該SA の代替手段の存在

●システミックに重要なSAに対して技術的に求められる水準・機能としては、上記の特徴を踏まえると、以下の事項について特に考慮すべきと考えられる。

原則２　ガバナンス

- FMIは、その安全性と効率性を優先するとともに、金融システムの安定などの関係する公益上の考慮事項に明示的に資することを目的とすべきである。
- FMIは、業務遂行と説明の明確かつ直接的な責任体制を定める、文書化されたガバナンスの取極めを備えるべきである。こうした取極めは、所有者、関係当局、参加者のほか、概略のレベルでは、公衆にも、開示すべきである。
- システミックに重要なSAについては、以下の点なども考慮すべきである。
  - SAは、責務と説明責任が明確なかたちで所有・運営されるべき（例えば、SAが、最終的に自然人によって管理される１つ以上の識別可能で責任ある法人によって所有され、運営されるなど）。

原則３　包括的リスク管理態勢

- FMI機能が他のSA機能や当該機能を実行し又はSAがその移転機能について依存する主体（他のFMI、決済銀行、流動性供給者、サービス提供者など）から被るあるいはそれらに負わせる重大なリスクを定期的に検証し、これらのリスクに対処するための適切なリスク管理枠組みとツールを開発すべき。

原則８　決済のファイナリティ

- FMIの規則・手続は、決済がいつの時点でファイナルとなるのかを明確に定義すべきである。
- FMIは、決済リスクを軽減するため、決済日中に、（より望ましくは）日中随時又は即時に、ファイナルな決済を完了すべきである。LVPS（大口資金決済システム）又はSSS（証券決済システム）は、RTGS（即時グロス決済）又は1日複数回のバッチ処理の導入を検討すべきである。
- FMIは、決済未了の支払・振替指図・その他の債務を参加者がいつの時点以降に取り消すことができなくなるのかについて明確に定義すべきである。
- システミックに重要なSAについては、明確で最終的な決済を提供すべきであることから、以下の点も考慮すべきである。
  - SAは、台帳上の移転が撤回不能となって技術上の決済が生じる時点を明確に定義するとともに、技術上の決済と法的なファイナリティとの間の不整合の有無やその程度を明確にすべきである。
  - SAは、技術上の決済と法的なファイナリティとの間の不整合を調整する方法について適切な透明性を確保すべきである。また、両者の間の不整合に起因した巻き戻しにより生じ得る損失に対処するための措置を講じるべきである。

原則９　資金決済

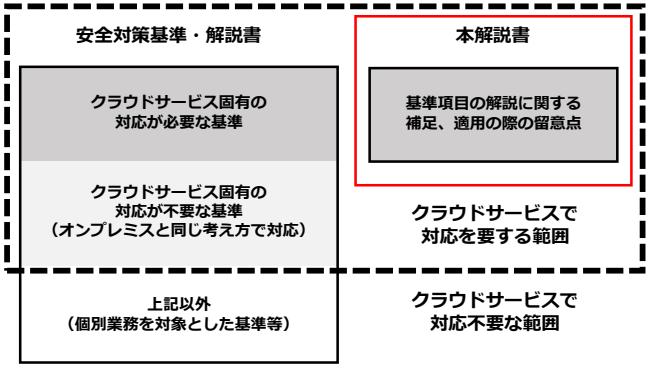
- FMIが自らの帳簿上で資金決済を行う場合は、信用リスク・資金流動性リスクを最小化するとともに、厳格にコントロールすべきである。
- システミックに重要なSAについては、リスク評価に際しては、ステーブルコインの所有者における発行体に対する法的請求権等の有無や請求権行使に際しての明確で強固なプロセスの有無なども考慮すべきである。

（参考）CPMI-IOSCO「Principles for financial market infrastructures」（2014年４月）、「Consultative Report: Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements」（2021年10月）

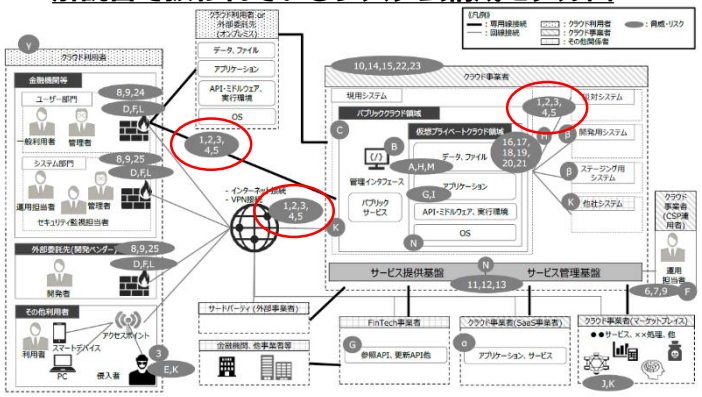
（参考）「金融機関等におけるクラウド導入・運用に関する解説書（試行版）」

位置付け	● 安全対策基準の補助文書であり、今後試行結果を確認のうえ、確定または安全対策基準への取込みを検討する予定
検討・策定関係者	● **金融機関等、クラウド事業者、ITベンダー、セキュリティベンダー、Fintech協会、監査法人、当局をメンバーとする有識者検討会**
対象とする設備・技術	● **金融機関等におけるパブリッククラウドの導入・運用**
文書の特徴	● **クラウドサービス固有の特性を踏まえて**、**適用される安全対策基準とその適用の仕方**、また、最近の動向等を踏まえて**追加で考慮すべきクラウド固有の留意事項等を整理**（現在の安全対策基準項目の解説の多くはオンプレミス型を前提にしている。）。 ● 具体的なアプローチとしては、**一般的なクラウドサービスを利用する場合のモデル図の各要素に付随するリスクを列挙**し、**FISC安全対策基準小項目との対応付けを行い、対応策に関して個別の解説**を行っている。

■ FISC安全対策基準・解説書との関係



■ 解説書で扱われているシステム構成モデル図



※図中の数字、英字、ギリシャ文字は、「システム構成図（モデル図）の例示　脅威・リスク一覧」に記載のリスクをマッピング。

■ 具体的なリスクプロファイルと対策の一例（抜粋）

モデル図におけるリスク要素（例）	他のガイドライン（※）を参照したリスク分類の細目	対応するFISC安全対策基準（小項目）	安全対策基準における対策（クラウドサービスに限られない）	クラウドサービスに対する対応方針	クラウドサービス固有で対応すべき事項・留意事項
モデル図中要素①（利用者との通信、サーバー間の通信）	**通信の傍受**	**【実務4】伝送データの漏洩防止策を講ずること。** データ伝送時の盗聴等による漏洩を防止するため、重要なデータについてはデータ保護の対策を講ずること。	1. データ伝送時に盗聴された場合にもデータの内容がわからないようにするため、重要なデータについては、データ保護の対策を講ずることが必要である。（その他、2～4略）	対策1.クラウドサービス利用時における伝送データの保護対策を検討する。（対策2～4略）	Ⅰ.クラウド事業者に対して、データ伝送時における重要なデータのデータ保護の対策について確認することが必要である。クラウドサービスでは、一般的にデータファイル等は暗号化されており、暗号化については以下の点を確認する。 (1)伝送経路上における暗号化の範囲 (2)クラウドサービスで提供される暗号化機能等 暗号化機能等を確認する観点としては、以下の例がある。 ・クラウドサービスで提供される暗号化の鍵管理の方法 ・クラウドサービスの伝送データの暗号化機能 ・管理インタフェースへのアクセスにおけるHTTPS通信のための証明書 Ⅱ.金融機関等においては、Ⅰ.の確認結果をもとにデータ伝送時における重要なデータのデータ保護の対策を講ずることが必要である。 Ⅲ.クラウド事業者におけるデータ伝送時のデータ保護について確認する。確認する経路としては、以下の例がある。 (1)仮想プライベートクラウド領域内 (2)仮想プライベートクラウド領域からクラウドセンター内のアクセスポイントへの経路や、リージョン間の経路

（※）経済産業省「クラウドセキュリティガイドライン活用ガイドブック」等　（出典）公益財団法人金融情報システムセンター「金融機関等におけるクラウド導入・運用に関する解説書（試行版）」（2021年５月）

電子的な為替支払手段の
発行者・仲介者に求められる規律

現行制度におけるステーブルコインの取扱い

○　いわゆるステーブルコインは、特定の資産の価値に連動するものである。連動する資産の種類等によって、その性格は異なると考えられる。

○　法定通貨と連動した価格（例：１コイン＝１円）で発行され、発行額と同額での償還を約するもの（注１）の発行・移転は、為替取引（注２）に該当し得ることを踏まえ、銀行業免許・資金移動業登録を受けなければ行うことができないと解される。

○　上記以外のものは、価値が連動するものや、償還合意の有無及びその内容に応じて、その性格を個別判断（有価証券又は暗号資産に該当し得る）。

（注１）こうしたステーブルコインは、資金決済法上、「通貨建資産」とされ、「暗号資産」から除外。

（注２）「為替取引」について法令上定義はないが、最高裁決定によると、「為替取引を行うこと」とは「顧客から、隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、又はこれを引き受けて遂行することをいう」とされている。

価値が連動する資産

- 法定通貨
- 商品（金や石油等）
- 金融商品
- 暗号資産

※ 連動する資産が確保されているか、発行者が償還するか等によって、性格は様々

■銀行法　第２条

２　この法律において「銀行業」とは、次に掲げる行為のいずれかを行う営業をいう。

一　（略）

二　<u>為替取引</u>を行うこと。

■資金決済法　第２条

２　この法律において「資金移動業」とは、<u>銀行等以外の者が為替取引を業として営むこと</u>をいう。

５　この法律において「<u>暗号資産</u>」とは、次に掲げるものをいう。ただし、金融商品取引法（略）第二条第三項に規定する電子記録移転権利を表示するものを除く。

一　物品を購入し、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ものに限り、本邦通貨及び外国通貨並びに<u>通貨建資産を除く</u>。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

二　（略）

６　この法律において<u>「通貨建資産」とは、本邦通貨若しくは外国通貨をもって表示され、又は本邦通貨若しくは外国通貨をもって債務の履行、払戻しその他これらに準ずるもの（以下この項において「債務の履行等」という。）が行われることとされている資産</u>をいう。この場合において、通貨建資産をもって債務の履行等が行われることとされている資産は、通貨建資産とみなす。

利用者の発行者に対する償還請求権の明確性の確保（１）

○　電子的な為替支払手段については、償還に関する法的な権利義務関係を明確にすることが求められるが、現行の暗号資産の取引については、私法上の権利義務関係が不明確であるとの指摘がある。

● 「仮想通貨交換業等に関する研究会」（第６回） 資料３ （抄）（2018年10月３日）

（２）顧客財産の管理・保全の強化（②交換業者の倒産リスク）

（受託仮想通貨）

○ **我が国の金融法制上、顧客から預かった財産の分別管理の方法については、自己の財産と顧客財産を明確に区分し、①信託を用いて保全するもの、②自己又は委託先において顧客毎の財産を直ちに判別できる状態で管理するものに大別される。**

○ 資金決済法では、信託法を含め、仮想通貨の私法上の位置付けが明確でない中で、少なくとも過去の破綻事例のような顧客財産の流用を防止する観点から、仮想通貨の分別管理方法として、②を規定した。また、それを補う観点から、交換業者に対し、公認会計士又は監査法人による分別管理監査及び財務諸表監査を課している。

（注） ただし、①を否定したわけではなく、私法上の位置付けが明確となり、①が可能な場合には、②の管理方法の一方法として行うことは可能。

○ なお、**金融法制において②の分別管理方法を採用しているケースとしては、金融商品取引業者による受託有価証券の管理があるが、顧客から有価証券の寄託を受けて管理する業者において分別管理が適切になされていれば、当該業者が破綻したとしても、顧客は当該業者に寄託した有価証券を取り戻すことができる。**

（注） 金融商品取引法上、金融商品取引業者は、顧客から寄託を受けた有価証券の管理については②、顧客から消費寄託を受けた金銭の管理については①の方法で分別管理を行う義務が課されており、これにより、業者が破綻した場合でも顧客財産の倒産隔離が効いている。

○ **一方、仮想通貨については、私法上の位置付けが明確でなく、②の方法により適切に分別管理を行っていた場合でも、上記のような倒産隔離が有効に機能するか定かではない。**

● FSB「『グローバル・ステーブルコイン』の規制・監督・監視－最終報告とハイレベルな勧告」（抄）（2020年10月13日）

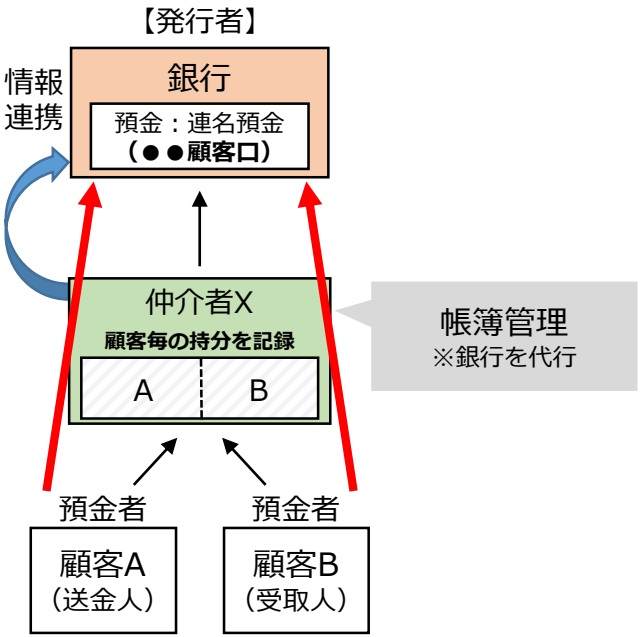
９．**GSCに対し、利用者が払戻しの権利を有する場合、かかる権利の法的強制力等やそのプロセスに関する法的明確化を要求すべき。**

利用者の発行者に対する償還請求権の明確性の確保（２）

顧客の発行者に対する直接請求権が私法上明確なスキームの例

預金

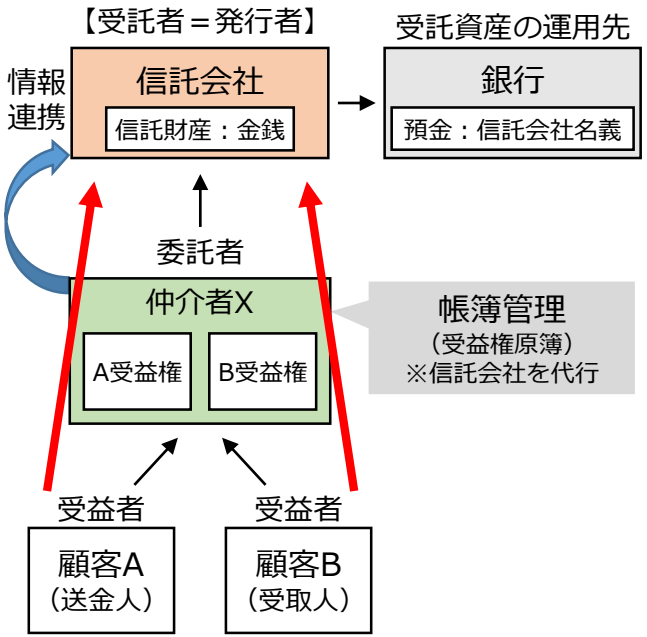
（注）現行の預金債権の発生消滅に係る取扱いを前提とするもの。



概要	・Xは銀行に連名預金口座を開設し、A・Bの持分を管理
権利関係	・顧客は預金債権に基づき銀行に償還請求が可能 ※　資金移動業者が発行者の場合は、顧客A・Bは預金ではなく未達債務に係る権利を取得

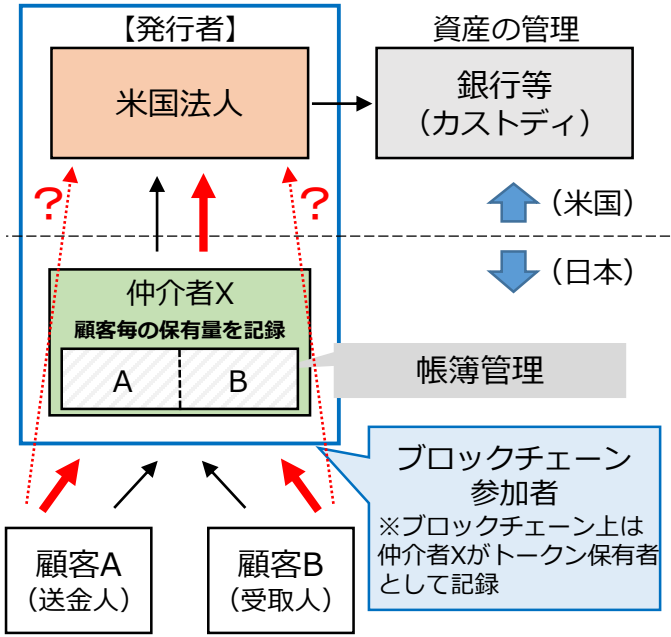
信託受益権

（注）現行の信託受益権に係る取扱いを前提とするもの。



概要	・Xは委託者兼当初受益者として金銭を信託し、顧客に信託受益権を販売
権利関係	・顧客は信託受益権に基づき信託会社に償還請求が可能 ※　受益証券発行信託を想定

（参考）米国におけるステーブルコイン



概要	・Xは米国法人からトークンを購入し、顧客に販売 ・顧客は購入トークンの管理をXに委託
権利関係	・トークンの私法上の位置付けが明確でなく、Xが分別管理を行っている場合でも、Xの破綻時に顧客が米国法人に対して償還請求が可能かは定かではない。

※　黒の矢印は、顧客A・Bが発行者からデジタルマネーを取得する場合の金銭の動きを、赤の矢印は実体法上の権利を表示。
※　各図における当事者の役割、権利関係等は想定される一例を記載したものであり、個別事案によって異なり得る。

仲介者に対する規律（現行の暗号資産交換業者の規制概要）

対象行為	● 次に掲げる行為のいずれかを業として行う場合、暗号資産交換業者として登録が必要 ①：暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換 ②：①に掲げる行為の媒介、取次ぎ又は代理 ③：①、②に掲げる行為に関して、利用者の金銭の管理を行うこと ④：他人のために暗号資産の管理を行うこと
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
受託暗号資産の適切な管理 暗号資産の流出リスクへの対応	● 自己の暗号資産との分別管理 ※原則として信頼性の高い管理方法（コールドウォレット等）で管理 ● ホットウォレット管理分見合いの履行保証暗号資産の保持 ● 顧客に対する優先弁済権の付与（受託暗号資産・履行保証暗号資産）
受託金銭の保全	● 自己の金銭との分別管理・信託義務
暗号資産の特性等の 誤認リスクへの対応	● 利用者への情報提供・説明義務 ● 広告・勧誘規制
問題がある暗号資産による 利用者保護上のリスクへの対応	● 利用者保護又は業の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれがあると認められる暗号資産の取扱禁止
AML/CFT	● 犯収法に基づく取引時確認等の義務
当局による監督・規制の実効性確保	● 帳簿書類の作成・保存義務 ● 公認会計士等による監査（暗号資産の管理の状況等） ● 当局への事業報告書提出義務 ● 当局による立入検査・報告徴求・業務改善命令・業務停止命令

発行者と仲介者の両者を合わせた規律

1．システム全体としてのガバナンスの必要性

○　発行者と仲介者とが分離する中、両者を合わせた全体としての適切な金融サービス提供には、システム全体としての適切なガバナンスの確立が必要不可欠。

2．送金分野における当てはめ

○　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、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の観点の要請に応えられること

③　発行者や仲介者の破綻時や、技術的な不具合や問題が生じた場合等において、取引の巻き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（注）

が必要と考えられる。

（注）特に、発行者と仲介者とが分離する中、利用者保護の観点から、利用者の発行者に対する償還請求権が確保され、発行者又は仲介者の破綻時において利用者の償還請求権が適切に保護されること（利用者への確実な払戻し、差押え可能性等）が重要であると考えられる。

○　発行者・仲介者に対して、FATF等の議論も踏まえつつ、システム仕様等を含めた体制整備において、こうした点への対応を求める方向性で検討する必要があると考えられる。

○　また、利用者保護の観点から、損失の補償等について、発行者と仲介者の間であらかじめ責任分担に関する事項等を定めることを求めることが考えられる。

FSB「『グローバル・ステーブルコイン』の規制・監督・監視－最終報告とハイレベルな勧告」

○　FSBは、GSCが金融システムの安定性へ与えるリスクに対処するために、10個の規制・監督・監視上のアプローチを提言。

○　勧告は、リスクに応じた規制・監督・監視を求めるものであり、当局は、“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）”という原則に基づき、監督・監視の能力や実務を適用する必要性に合意している。

GSCがもたらす規制・監督・監視上の課題の解決へ向けた当局への勧告

1．GSCやその関連する機能・活動に関する包括的な規制・監督・監視・法執行に必要な権限・手段等を有するべき。

2．GSCについて、機能やリスクに応じた包括的な規制・監督・監視要件と関連する国際基準を適用するべき。

3．国内外で協力・協調し、GSCについて効率的・効果的な情報共有及び協議を推進するべき。

4．GSCに対し、その機能と活動に関する説明責任の所在を明確にするような包括的なガバナンスフレームワークの構築を要求すべき。

5．GSCに対し、準備資産管理、オペレーショナル・レジリエンス、サイバーセキュリティ、AML/CFT等に関する効果的なリスク管理フレームワークの構築等を要求すべき。

6．GSCに対し、データを収集・保管・保護する頑健なシステムの構築を要求すべき。

7．GSCに対し、適切な再建・破綻処理計画を持つことを要求すべき。

8．GSCに対し、利用者や関係者が価値安定化のメカニズム等のGSCの機能を理解するのに必要な、包括的かつ透明性のある情報提供を要求すべき。

9．GSCに対し、利用者が払戻しの権利を有する場合、かかる権利の法的強制力等やそのプロセスに関する法的明確化を要求すべき。

10．GSCに対し、ある法域でのサービス開始前に、その法域において適用され得る全ての規制・監督・監視上の要件を満たすことを要求し、また必要に応じて新たな規制を適用するべき。

グローバル・ステーブルコイン等の金融市場への影響等

○　デジタルマネーの発行・償還が大規模に行われると、事業の形態によっては、金融市場や銀行の金融仲介機能に影響を及ぼし得る。

	現行法のデジタルマネーの発行者に対する規制モデル		（参考）その他考えられる規制モデル（注）（銀行以外の発行者を想定）	
	銀行モデル（銀行が発行者）	資金移動業者モデル（資金移動業者が発行者）	中央銀行負債モデル（裏付資産として中央銀行預金の保有を求める）	安全資産運用モデル（裏付資産として流動性の高い資産の保有を求める）
資産保全（破綻時の利用者保護等）	・自己資本比率規制 ・預金保険制度　等	預り資産の供託　等	発行者の倒産リスクからの隔離措置が必要	
急激かつ大規模な償還の金融市場への影響	流動性カバレッジ比率規制等で対応	無 ※供託された資金は国庫（日銀預金）で管理	無	流動性規制等が必要
銀行の金融仲介機能に及ぼす影響	無	有	有	有

（注）Bank of England「New forms of digital money」（2021年６月）を参考に金融庁作成

中央銀行デジタル通貨（CBDC）について

ＣＢＤＣを巡る諸外国の動向

英国

・2021年４月、財務省とイングランド銀行は、英国におけるCBDC導入のメリット、リスク、実用性等について調査を行うタスクフォースの設立を発表。

欧州（ユーロ圏）

・2021年７月、ECBは、デジタルユーロ導入に向けた２年間の調査開始を決定。

※パネッタECB専務理事は、２年間の調査期間の後、CBDC発行の準備に入ることが目標であり、準備には３年間程度要すると発言。

Ｇ７

・2020年10月、「デジタル・ペイメントに関する G7 財務大臣・中央銀行総裁声明」において、透明性・法の支配・健全な経済ガバナンスの重要性を提起。

・2021年10月、「一般利用型CBDCに関する公共政策上の原則」を公表※。

※19ページ参照。

中国

・2020年10月以降、深圳・蘇州・北京・上海等において、大規模なパイロット実験を実施。

・2021年７月、デジタル人民元（e-CNY）の背景や目的、設計枠組み、政策的検討事項についてまとめた「研究開発白書」を公表。

主要７中銀※＋ＢＩＳ

・2020年10月、「中央銀行デジタル通貨：基本的な原則と特性」を公表。

・2021年９月、①システム設計と相互運用性、②利用者ニーズと普及、③金融安定に対する影響についてそれぞれ報告書を公表。

※カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、ECB、FRB、スウェーデン・リクスバンク、スイス国民銀行

米国

・2020年８月、ボストン連銀とマサチューセッツ工科大学（MIT）がデジタル通貨に関する共同研究を行っていることを公表。

・2021年９月、パウエルFRB議長は、「CBDCを発行するべきかどうか、どのような形で発行するのかについて先を見越して検討を行っている」とし、「まもなくディスカッションペーパーを公表する予定」と発言。

その他

・Multiple CBDC Bridge Project（香港・タイ・中国・UAE）、Project Dunbar（星・豪州・マレーシア・南アフリカ）は、分散型台帳を利用したホールセール型CBDCのクロスボーダー送金について共同研究を実施。

（出典）各国公表情報や報道等より金融庁作成

我が国における今後のスケジュール

経済財政運営と改革の基本方針（骨太方針）2021（2021年６月18日閣議決定）

「ＣＢＤＣについて、政府・日銀は、2022年度中までに行う概念実証の結果を踏まえ、制度設計の大枠を整理し、パイロット実験や発行の実現可能性・法制面の検討を進める。」

●日本銀行における実証実験の工程

概念実証 フェーズ１	システム的な実験環境を構築し、ＣＢＤＣの基本機能（発行、流通、還収）に関する検証を行う。 **→2021年４月～2022年３月（１年間）を想定。**
概念実証 フェーズ２	フェーズ１で構築した実験環境にＣＢＤＣの周辺機能を付加して、その実現可能性などを検証。 **→2022年４月開始予定。**
パイロット 実験	概念実証を経て、さらに必要と判断されれば、民間事業者や消費者が実地に参加する形でのパイロット実験を行うことも検討。

Ｇ７「一般利用型ＣＢＤＣに関する公共政策上の原則」の概要

■ 一般利用型CBDCの満たすべき原則について、広範な政策的観点から取りまとめたもの。CBDCの発行は、透明性、法の支配、健全な経済ガバナンスに裏打ちされたものである必要性を強調しつつ、CBDCの発行にあたり勘案されるべき13の原則を示している。G7財務大臣・中央銀行総裁会議を経て2021年10月14日（日本時間）に公表。

【基本的な課題】

原則１．通貨・金融システムの安定

あらゆるCBDCは、公共政策目的の達成を支え、中銀のマンデート遂行の障害にならないほか、通貨・金融システムの安定にも無害であるべき。

原則２．法的・ガバナンスの枠組み

法の支配の遵守、健全な経済ガバナンス、適切な透明性という国際通貨金融システムに係るG7の価値観は、CBDCの設計やオペレーションの指針となるべき。

原則３．データプライバシー

厳格なプライバシー基準、ユーザーデータの保護に対する説明責任、情報の保護・利用に係る透明性は、CBDCが信頼と信認を得るために不可欠。各法域での法の支配は、こうした考慮事項を確立し支えている。

原則４．オペ・レジとサイバーセキュリティ

信頼され、耐久性があり、変化に対応可能なデジタル決済を実現するため、CBDCエコシステムは、サイバーリスク、不正リスク、その他のオペ・リスクに対して安全かつ強靭であるべき。

原則５．競争

CBDCは既存の決済手段と共存すべきであり、決済の選択肢と多様性を促進する、オープンかつ安全で、強靭性や透明性のある、競争的環境で運営されるべき。

原則６．不正な金融

CBDCは、犯罪を助長する利用の軽減にコミットするとともに、より速く、より多くの人々が利用可能で、安全かつ安価な決済のニーズを慎重に統合する必要。

原則７．波及効果

CBDCは、他国の通貨主権や金融システムの安定を含む、国際通貨・金融システムを害するリスクを回避するように設計されるべき。

原則８．エネルギーと環境

CBDCインフラにおけるエネルギーの利用は、国際社会で共有されたネットゼロ経済への移行に向けたコミットメントを支えるために、可能な限り効率的であるべき。

【機会】

原則９．デジタル経済とイノベーション

CBDCは、デジタル経済において責任あるイノベーションを支え、触媒となり、既存・将来の決済ソリューションの相互運用性を確保すべき。

原則10．金融包摂

当局は、CBDCが金融包摂に貢献する役割を検討すべき。CBDCは、現金の重要な役割も補完しつつ、既存金融システムから排除される層による、決済サービスへのアクセスを妨げないほか、可能な限り改善すべき。

原則11．公共部門との間の決済

CBDCは、公的当局と人々の間の決済に利用される場合、通常時・危機時ともに、速く、安価で、透明性や包摂性があり、安全なかたちで用いられるべき。

原則12．クロスボーダー機能

CBDC の発行を検討する法域は、中銀やその他の組織がCBDCの設計の国際的側面に関する検討にオープンかつ協調的に取り組む等により、CBDCがクロスボーダー送金をどのように改善しうるかを検討すべき。

原則13．国際開発

国際開発援助の提供のために活用されるCBDCは、設計上の特性について十分な透明性を提供しつつ、発行国・受取国の主要な公共政策を保護するべき。

Ｇ７「一般利用型ＣＢＤＣに関する公共政策上の原則」に関連する論点

◎金融システムの安定、利用者保護を目的とした、金融行政の観点から主として以下のような論点が挙げられる。

原則１関連：金融システムの安定

■ 銀行等の金融仲介機能への影響（⇒参考１）やデジタルバンクランのリスクに関する指摘等も踏まえ、具体的な制度設計（例：CBDCの保有上限額・取引上限額や付利の有無等）を検討することが必要か。

原則２・３・６関連：日本銀行と仲介機関の権利関係、利用者保護・不正利用防止

■ 日本銀行と複数の仲介機関が関与する階層的なシステムのもと、

- 利用者に対する日本銀行と仲介機関の責任分担、権利移転に関する考え方など、CBDCに関する権利義務関係を明確化することが必要か（⇒参考２）。
- 日本銀行と仲介機関の間でAML／CFTに関する適切な役割分担が必要か。
- 利用者のCBDC保有額等の口座情報は各仲介機関が分散して保有することとする場合、日本銀行と仲介機関の間で個人情報保護に関する責任分担について整理が必要か。

原則５・９関連：イノベーションの促進

■ 民間デジタルマネーとCBDCが共存し、利用者の利便性向上等に資する観点から、相互運用性の確保等に留意しながら制度設計・機能設計されるべきか。

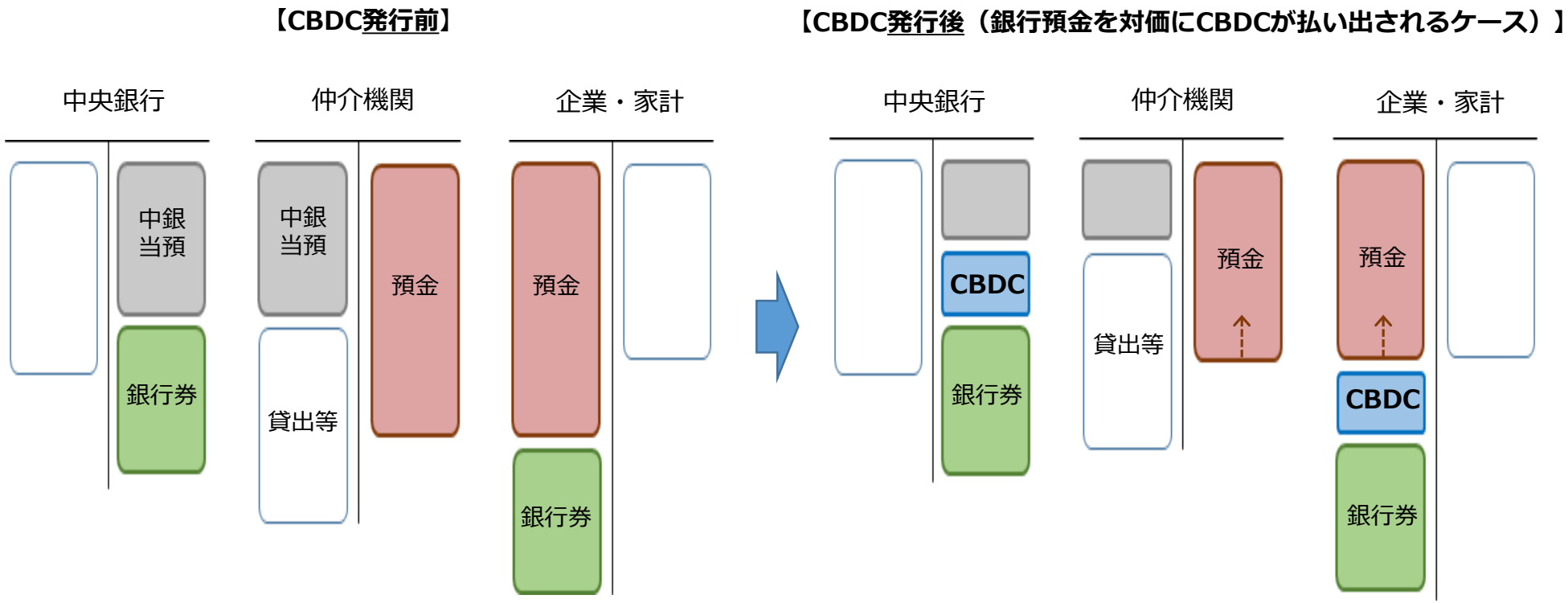
■ 民間デジタルマネーとの関係で、CBDCが果たすべき役割等についてどのように考えるべきか。

原則12関連：クロスボーダー決済

■ CBDCは、クロスボーダー決済等において大きな役割を果たす可能性がある。そうした観点から、CBDCの制度設計にあたってどのような点に留意すべきか。

（参考１）CBDCの発行に伴うバランスシートへの影響のイメージ

- 預金からCBDCへの大規模なシフトが起こると、金融機関の金融仲介機能への影響が生じるおそれ。



（出典）日本銀行資料

（参考２）決済システムにおける権利関係の整理

	預金債権の実務上の取扱い	社債等振替法における国債等の取扱い（注）
権利移転の 方法・タイミング	・預金者は銀行に対して振込指図を行う。 ・振込指図により受取人側の増額記帳がなされた時点で移転。	・加入者は口座管理機関等に対して振替申請を行う。 ・振替申請による振替口座簿の増額記録時に移転。
誤記帳／誤記録等の 処理	・銀行の過誤により、預金者の振込指図とは異なる相手先の口座への記帳が行われた場合、 ①自行内口座の場合、相手先の口座に対し、更正処理。 ②他行口座の場合、内国為替取扱規則等に基づき、被仕向銀行への為替通知を取消し。（他行の承諾が前提。取消しは、原則、振込日の翌営業日まで。） ・①②が行われる前に、当該相手先からさらに第三者に振込がなされた場合は、当該第三者への返還請求は行われない。 ・いずれの場合においても、銀行は真正な相手先の口座に別途振込を行う。	・口座管理機関等の過誤により、振替申請とは異なる相手先に増額の記録がなされた場合、国債等は移転しない。 ・当該相手先からさらに第三者への移転の振替申請がなされた場合、第三者は国債等の善意取得が可能。 ・第三者において善意取得が生じた場合、誤振替を行った口座管理機関等において、加入者に対する損害賠償責任が発生し得る。
破綻時の処理	・銀行の破綻時には、預金保険制度により預金者を保護（普通預金の場合、上限1,000万円）。	・口座管理機関等が破綻した場合でも、顧客口座に記録された国債等は当該顧客が保有する。 ・口座管理機関等の誤記録・記録漏れによって受けた加入者の損害については加入者保護信託により保護（上限1,000万円）。

（注）国債の振替については、社債等振替法における振替機関である日本銀行、口座管理機関である民間金融機関に対して、犯罪収益移転防止法等の規制が課されている。