

決済・市場インフラ委員会報告書

「大口デジタルトークン」

2019年12月

【要 旨】

従来、大口取引は、決済機関の台帳のような、中央集中型機関の口座記録の残高を更新することで決済されてきた。分散型台帳技術（DLT）といった新たな技術の登場により、決済資産として用いられ得るデジタルトークンを作り¹、決済を行うことが可能となった。本報告書は、大口取引の決済手段としてのデジタルトークンの役割に焦点を当てている。

民間部門は、大口トークンの利用方法としてどのような可能性があるかを探っている。大口トークンを、既存の決済手段を単に代替する目的で開発することは可能である。しかし、トークン化された証券や、更にはトークン化された他の通貨等、各種デジタル資産の受け渡しにおける代金決済に、大口トークンが用いられ得るような新たな仕組みを提供することが、現在の検討の中心である。現在の開発段階からすると、民間の発行予定者（developers）がどのような商品設計を行うか、或いは、どのような利用場面を想定するかは、明らかではない。

本報告書では、トークン発行予定者が考慮することとなるであろう、トークン設計上の選択肢のいくつかを論じているほか、論点の例（但し包括的なものではない）を示している。主な考慮事項は次のものを含む。利用可能な時間帯、発行・償還、保有者の範囲、裏付けとなる資産・資金と請求権、移転の仕組み、プライバシーや法令遵守、相互運用性。設計の仕方次第で、トークンを支える仕組みの安全性や効率性に多くの影響を及ぼす。

設計上の重要な要素の一つに、裏付けとなる資産や資金に対する請求権の性質が挙げられる。安全な決済資産として機能するためには、トークンが取引相手に受け取られ、トークンの価値が維持されるとの、強い確証をトークン保有者が得られる必要がある。これまでのところ、いくつかの大口トークンにかかる計画では、トークンの価値を、中銀預金、商業銀行預金、或いは十分に安全で信頼性の高いその他資産により「一対一」で「裏付ける」ことで、より安全な決済資産を創出することを試みている。

大口トークンの価値や安全性を、価値の裏付けに用いられるとする資産や資金により確保するためには、トークン保有者が有する請求権その他の権利は何に対するものか、或いは、誰に対するものか、また、資産等を「裏付け」とする

¹ 特に断りのない限り、トークンとは大口デジタルトークンのことを指す。

ことが保有者の権利とどのように関連するのか、が明らかになっている必要がある。トークンの裏付資産や、裏付資産・資金とトークンの仕組みの関係は、トークンの設計（例えば、トークンを利用可能な時間帯、発行・償還の仕組み、保有者の範囲、相互運用性）に影響を及ぼす。

決済資産として機能するためには、大口トークンやその利用を巡って、法的安定性がより一層求められる。これまでのところ、多くの法的問題は、決済用大口トークンの設計や用途、あるいはデジタルトークン一般に関わるものである。即時グロス決済システムといった従来の大口資金決済システムは、長年かけて確立した、確固たる法制度や仕組みに立脚している。決済法、契約法、決済ファイナリティ条項、倒産法、抵触法を含む、各地の既存の法制度のもとでの取引の保護は、大口トークンを念頭に置いたものではなく、また、大口トークンに直ちに適用されるとは限らないため、法的不確実性やリスクが生じうる。

トークン発行予定者は、設計に当たり、基本的な組織のあり方やリスク管理上の考慮事項にも対応する必要がある。いくつかの大口トークンの計画では、中央管理者や責任ある仲介機関が不在である可能性があるため、ガバナンス上懸念がある。一般に、大口トークンの仕組みに安定したガバナンスを及ぼすためには、責任の所在を明確化することが求められるであろう。従来の金融市場インフラ（FMI）と同様、大口トークンの仕組みは、幅広いリスク、とりわけ流動性リスクとオペレーショナルリスクを抱え得るため、こうしたリスクを管理する必要がある。クロスボーダー、或いは複数通貨を対象とする大口トークンでは、複雑性が更に増すであろう。

大口トークンの仕組みは、適用される規制やオーバーサイト上の要請を、全て充足する必要がある。大口トークンの仕組みが、システム上重要な FMI である場合、他の FMI と同様、「金融市場インフラのための原則」（PFMI）を遵守することが期待される²。このため、大口トークンを設計するときには、発行予定者は、その仕組みが PFMI と整合的であるか、或いは、整合的となるように修正できるかを考慮すべきである。

本報告書は、トークン発行予定者にとって有用な考慮事項を示しているが、成功への道筋は一つではない。大口トークンが決済資産として有用であるかは、現在用いられている伝統的な口座型決済資産対比、安全性と効率性を改善出来るかに依存する。

大口トークンの設計次第で、中央銀行にとってのインプリケーション（例：安全かつ効率的な決済システム、金融政策、金融システム安定）は異なる。こうしたインプリケーションは本報告書の射程外ではあるが、大口トークン発行予定者には、中銀の考慮事項に応じた対応も求められるであろう。

² 大口デジタルトークンの仕組みは、資金決済システムに分類されるか、その仕組みで扱うその他のトークン化資産の性質次第では、証券集中振替機関か、証券決済システムにも分類される。