

2021.11.26

日本総合研究所 翁百合

本日は大変申し訳ございませんが、WG 会議を欠席いたしますので、以下の通り事務局のご見解をお伺いするとともに、意見を提出いたします。

○今回の提案では、為替取引（＝マネー）に整理するステーブルコインを、（預金保険でカバーされる）預金、供託（国庫）等、預金への信託といった公的な制度による保全を図り、法貨にきわめて近い厳格な規制のもとに位置付けようとしている。確かにこうした対応により、利用者保護やファイアーセル防止は可能になるだろう。しかし、その代わり、民間事業者の商品設計の自由度が狭まらないか、といった点が気になる。資料 P6 をみても、EU では公的保全に頼らないステーブルコインも償還義務と資産保全義務等を課し、電子マネーとして認められているようにみえる。古くから安全性確保のために提案されてきたナローバンク的に安全な国債等の資産で保全されるような設計のコインをどう位置付けるのか。米国でも議論が続いているように見えるが、もう少し検討する必要があると思われる。

—P6 では EU では、電子マネー機関・信用機関の発行するコインについて、額面価額での償還義務を課しつつ、ナローバンク的に資産保全義務等に服せば、公的保全をしない形態もステーブルコインとして認めると紹介されている。また米国も大統領 WG 提案ではステーブルコイン発行は銀行に限定するが、預金と位置付けているのか、預金保険対象になるかは明確ではない。11/18、FRB ウォーラー理事は講演で銀行発行にステーブルコインを限定することに反対、ナローバンク的な設計も示唆しており、必ずしも議論は収束していないようにみえる。

○銀行発行のステーブルコインの場合、決済用預金として預金保険で全額保護も選択肢として提案されている。しかし、ステーブルコインの全額保護は日本だけの制度となる可能性が高く、各国間の規制のアービトラージの問題も含め様々な論点があり、慎重に検討する必要があるのではないか。例えば日経 11/25 でも報道されたデジタル通貨は、ステーブルコインとされ、発行残高は全額保護されるのだろうか。元々決済用預金の全額保護はペイオフ解禁時に、金月処理時に未決済の仕掛残高が残ることなどから導入され、2002 年に恒久措置にするか様々な議論があった。ステーブルコインの発行残高の全額保護は、発行者が持つべき規律とは矛盾する方向に作用しないか。また、信用リスクフリーのステーブルコインを認めることは CBDC と同様のステータスを与えることになり、CBDC 発行の必要性を軽減する効果があると思われるが、そういう理解でよいのか。さらに、CBDC と同様の論点を検討しておく必要はないか。例えば、危機時に、信用リスクフリーのステーブルコインにより デジタルランや預金からのシフトを通じた資金仲介への影響が起こる可能性があるならば、そのための対応は必要ないか。事務局のご見解をお伺いするとともに、さらに検討を深める必要があると思われる。

○一般的に認識されているステーブルコイン（※）のうち、資料 p4 の 2 の「暗号資産ないし有価証券の規律」が求められるものは現在存在しているし、今後も様々な商品設計のものが出現する可能性もある。これらのステーブルコインについて、必ずしも追加的規律の必要性があるかどうか検討されていないが、整理しておく必要はないか、ご見解をお伺いしたい。

—※ステーブルコインは、資料で、「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、分散台帳技術を用いているものとする」と説明しており、現在のステーブルコインの多くは銀行以外が発行し、預金以外の資産見合いのものと考えられる。

○ステーブルコインは、その性質上、ネットワーク効果、ロックイン効果を持つことが想定されるので、寡占的になり得ることを念頭に置く必要がある。その際、インターオペラビリティ（相互運用性）が確保されないことをリスクと捉えて、当初からこれを確保する規律を考えておいたほうがよいと考える。また、規模が大きくなればリスクベースで上乗せ規制するという手法も検討する必要がある。

以上