資料４

資金決済WG報告書（案）に対する意見

2021年12月28日

新経済連盟
Japan Association of New Economy

報告書案に対する意見①ステーブルコイン関係

仮に法律改正を行う場合、今後の詳細な制度設計に際しては法律、政省令・府令やガイドライン等で以下の内容が担保されることが必要不可欠

1. 海外発行のステーブルコインについて、<u>法律上は排除しないものの、国内での取扱いが事実上排除される</u>と読める記述は削除を要望

破綻時における顧客財産の保全について「所在地における金融当局の許認可や所在国の倒産法制上の取扱い等につき、適切なデューデリジェンスを行っていること」「信託による十分な保全等、発行者が採用した資産保全スキームが適切であること」等、償還請求権が事実上担保されている場合には取扱いを排除しないなど、幅広い観点からの検討を要望。

2. 技術中立性の観点から（報告書案p.31）、<u>実務上主流であるパーミッションレス型の分散台帳に十分に配慮した制度設計を要望</u>

【比較：諸外国規制の動向】

- 海外主要国において、テザー(USDT)やUSDCについて裏付資産の国内保全やライセンスを義務付ける法律を作っている国は、現時点でない
- アメリカにおいてもPresident's WGの報告書に対して明確な異論が出ており、国会議員、行政関係者、有識者の間で今まさに制度設計を議論しているところ
- パブリックチェーンにおける金融規制上のリスクを考慮し、上乗せ規制の必要性は示唆しているものの、柔軟性を確保しつつ、一律の規制とならないよう整理が進められている段階と認識

3. 実際のビジネスでは<u>仲介者として金銭の預託を受けることが実務上必須であることから、これに十分配意した制度設計を要望</u>

仲介者を通じて金銭をステーブルコインに交換する際、顧客から仲介者へ都度送金を行うことは非現実的であること等から、仲介者として金銭預託を受けることが必須

- 海外発行パーミッションレス型ステーブルコインがデジタルな基軸通貨になりつつあるなか、**アメリカやEUと異なり、国内市場を先んじて整えることで海外事業者の参入が促される地合いにないのが現状**
- **諸外国における規制・監督体制の整備の動向を見極めながら、現時点では政策上あるいは民間事業者のビジネス上の選択肢を最大限残しておくべき**

報告書案に対する意見①ステーブルコイン関係

ステーブルコインの実際のビジネスには多様なモデルが考えられるため、経済界や業界団体との密接な対話を要望

ビジネスモデル①

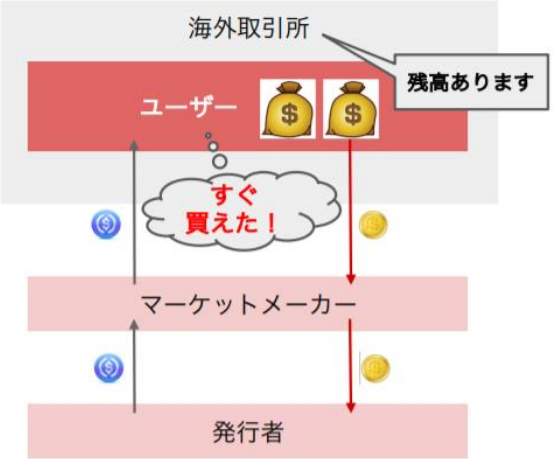
仲介者 ≒ 銀行等のエージェント

- 仲介者は発行者（銀行や資金移動業者）を代理する行為に限られる
- ユーザーは仲介者を代理として、発行者にアカウントをもつ
- 発行者（銀行等）に一度預託されれば、銀行等に存在する帳簿の書き換えだけで転々流通していく中央集権型な世界観

ビジネスモデル②

仲介者 ≒ 仮想通貨交換業者や証券会社のようなブローカーディーラー

- 仲介者として一定のアセット（金銭預託）を有しながら、ステーブルコインを売買・流通させる役割を負う
- 発行者は発行量を管理し、裏付け資産は有しているが、必ずしも個々のユーザーにアカウントを提供していない。発行者の帳簿を書き換える形で移転が行われるのではなく、一定数は仲介者がユーザーに売買する形で提供され、それが転々流通している
- 例えば、STO決済にパーミッション型を利用する場合、仲介者においてステーブルコインを買う行為が必要（その際、銀行勘定を動かす必要性はない）
- 国際的に主流なパーミッションレス型の場合は、仲介者と発行者の間の代理関係すら不存在



報告書案に対する意見①ステーブルコイン関係

参考：アメリカにおける議論の状況(1/2)

- アメリカにおいてもPresident's WGの報告書に対して明確な異論が出ており、国会議員、行政関係者、有識者の間で今まさに制度設計を議論しているところ
- 一例として、連邦準備理事会理事のChristopher J. Wallerは、クロスボーダー取引における国際競争への配慮と、デジタル資産取引においてステーブルコインが果たす役割等を踏まえ、報告書が示す方向性（銀行への限定案）に反対の立場を表明（以下抜粋）

クロスボーダー取引における国際競争への配慮

- 消費者を保護し、金融安定性へのリスクに対処しつつ、イノベーションと競争をより促進する方法が他にもあると考えています。今は、そのようなアプローチを議論する適切な時期であり、正しく理解することが重要です。そうしないと、これらの技術が他の国や地域に移ってしまい、米国市場にリスクをもたらし、米国の管理能力が低下してしまいます。

ステーブルコインの性格（パーミッションレス型を前提とした発言）

- ステーブルコインは、商業銀行のお金を模倣しようとしていますが、使用する決済ネットワークの点で大きく異なります。ドル建ての商業銀行のお金は、さまざまな資産市場で決済手段として使われており、顧客はさまざまな決済プラットフォームを使って送金することができます。しかし、商業銀行のお金は、暗号資産の取引などを支える分散型ネットワークであるパブリック・ブロックチェーンには「ネイティブ」ではありません。ステーブルコインは、このギャップを埋めるために、暗号資産取引の不安定さを軽減し、デジタル資産取引の「オンランプ」となるものです。

銀行モデルからの脱却

- 安定したコインの発行を銀行のみが行うことができる、あるいはそうすべきであるという考え方には、その責任の性質上、賛成できません。慣れ親しんだ古い仕組みに新しい商品を押し込むことに魅力を感じるのは理解できます。しかし、そのようなアプローチや考え方では、ステーブルコインの取り決めの重要な利点である、銀行組織の決済プロバイダーとしての役割に対する実行可能な競争相手としての役割を排除することになります。（中略）そのようなイノベーションは、銀行セクター以外からも生まれる可能性があり、特にシリコンバレーのような商業的な文脈で生まれても驚くべきことではありません。そのようなイノベーションが生まれた場合には、銀行を含む他のシステムやプロバイダーと明確かつ公平な競争の場で競争する機会を与えるべきです。
- そのためには、決済用ステーブルコインの規制・監督の枠組みは、これらの取り決めがもたらす特定のリスクに、直接的に、完全に、かつ狭く対処する必要があります。（中略）それは必ずしも完全な銀行規則を課すことを意味するものではありません。
- また、ウォレット・プロバイダーやその他の仲介者など、安定したコインの取り決めに参加する他の参加者に対してもセーフガードを講じる必要があります。しかし、ここでも、銀行関係に適用される規制のすべてが必要というわけではありません。

報告書案に対する意見①ステーブルコイン関係

参考：アメリカにおける議論の状況(2/2)

上院銀行・住宅・都市問題公聴会のランキングメンバーであるPat Toomey議員（共和党の銀行委員会トップ）も、イノベーションの進展や国際競争への配慮した上で、銀行とは異なるビジネスモデルをもつステーブルコイン発行者に適した規制上の選択肢を提供するべきとして、President's WGの報告書に反対　（2021年12月14日付オープニング・ステートメントより以下抜粋）

イノベーションの進展や国際競争への配慮

- 報告書では、ステーブルコインの潜在的な利点はほとんど強調されていませんでしたが、報告書の中で、連邦機関がステーブルコインを管轄するかどうか、またどの程度まで管轄するかを明確にする責任は、議会にあることが認められていることに、私は勇気づけられました。私は、この分野で政権や民主党の同僚と協力することに前向きです。
- しかし、議会が何をするにしても、進化するデジタル経済におけるイノベーションを阻害したり、自国の競争力を低下させたりすることのないようにしましょう。また、金融サービスの提供方法や投資の仕組みに関する私たちの見解の多くが、急速に時代遅れになっていることを認識する謙虚さを持ちましょう。
- これらの新しい機能の可能性を認識した上で、いかなる規制も狭義に調整され、害を及ぼさないように設計されるべきです。同時に、賢明な規制基準は、償還リスクや取り付けのリスクなどの主要なリスクからの保護に役立つ可能性があります。これらの原則は、PWGの報告書とは異なるアプローチをとっています。

ステーブルコイン発行者のビジネスモデルに適した規制の枠組み

- 報告書では、すべてのステーブルコイン発行者は預金保険加入済みの預金取扱機関でなければならないと勧告しています。私がこの提言に同意しない理由は3つあります。
- まず、ステーブルコイン発行者は、銀行とは異なるビジネスモデルを持っています。銀行と同じサービスを提供しているわけではありませんし、同じリスクを抱えているわけでもありません。（中略）銀行のように預金や融資を行うことはありません。このような重要な違いがあるため、すべてのステーブルコイン・プロバイダーに、短期調達/長期運用に対応するための銀行の規則や規制を全面的に適用することは、潜在的なリスクに適切に対応できません。
- 第二に、すべてのステーブルコイン発行者に銀行になることを求めることは、イノベーションを阻害します。私たちは、テクノロジー企業を含め、膨大な量のイノベーションが銀行システムの外で行われていることを知っています。銀行システムの中では、技術革新が起こりにくい厳しい規制があるため、このような開発が行われる可能性は低いでしょう。起業家がステーブルコインのようなデジタル資産でイノベーションを起こせるようにすれば、競争が促進され、消費者にとってより良い結果がもたらされるでしょう。
- 最後に、決済業務に対する規制は、平等な競争の場を作るべきです。PayPal、Venmo、Apple Payのような革新的な企業は、すでに州ごとのライセンス制度や連邦政府の規制当局への登録を受けています。
- ステーブルコイン・プロバイダーには、様々なビジネスモデルを認識した上で、少なくとも3つの選択肢があるべきです。それは、従来の銀行のチャーターに基づいて運営すること、法律に基づいて設計されたステーブルコイン・プロバイダーのための特別目的の銀行チャーターを遵守または取得すること、または既存の州の体制の下で送金業者として登録し、連邦レベルではFinCENにマネーサービス事業者として登録することです。このような選択肢があることで、各ステーブルコイン・プロバイダーは、ビジネスモデルに最も適した規制の枠組みを利用することができます。

報告書案に対する意見②前払式支払手段関係

- **拙速な本人確認義務の追加には反対**
  サービスの提供実態や利用実態を把握し、「リスク」について事業者と共通認識を持ったうえで、リスクに応じた対応の在り方を整理・検討すべき
- **まずは資金決済法による体制整備やモニタリング強化を行い、状況を注視すべき**
- リスクの考え方、定義やあてはめ、着目点、適用範囲について、約2か月という短い期間の中で揺らぎ、変遷してきており、実際にサービスを提供している事業者から見ても不明瞭な部分や混乱する点、納得がいかない点が複数存在する
- クレジットカードの与信枠は、事業者が貸し倒れリスクを避けるために低めに設定することが自然であり、前払式支払手段の譲渡可能額に設定するしきい値の参考とはならない
- 払戻しによる現金化ができないことがリスク低減策として重要であることに変わりはない
- 11月の時点で示されていた買取業者や転売サイト等で現金化されるリスクへの対応については、一般消費者が割引価格に惹かれて買取業者や転売サイトから購入してしまうことへの対策が必要であり、報告書案にある発行業者による買取という方法は、現金化したいという犯罪者のニーズを満たしてしまい、払戻し不可という重要なリスクヘッジができなくなてしまうことから、有効な解決策とはならず、むしろ不正行為を助長しかねないと考える