

# 日本市場における分散型金融(Defi)の可能性

持続的で成長可能な市場形成にむけて

# 分散型金融(DeFi)市場の健全な発展に向けて

ブロックチェーン技術の金融領域における活用は、新たな市場を創出し、近年では分散型金融（DeFi）やデジタル証券などへの取り組みが、金融エンジニアリングの技術的進化を支えています。

一方、分散型金融市場においてはSushiswap開発者が所有していたトークンを売却し、市場価格が暴落するといった事例が確認されており、大規模なハッキングなどシステムの技術的欠陥ではないものの、技術的進化を加速させ、自由度の高い市場を創出するには市場の健全性を担保する規制枠組みが重要であると言えます。

法整備の実施と社会環境の劇的な変化によって、デジタルアセット市場への参加者は増加傾向にあり、従来の資本主義システムと異なる領域で、その機能不全の克服への取り組みが進むことで、現在は小規模であるものの将来的には資本主義の加速を促進することでしょう。

そのプロセスをどのように加速させ、厳しい法規制を整備されず健全な発展を遂げるか（自律したガバナンスの構築）が重要であると考え、分散型金融の領域においても技術的進化による社会的変革の実現に多くの人々がコミットできる健全な市場形成が重要だと考えます。

# 分散型金融 (DeFi) 市場 各プロジェクト



- Uniswap : 8月30日に取引高が中央集権型取引所のCoinbaseの取引高を超える
- DEX : 仲介者が存在せず、スマートコントラクトでのP2P取引を実施
- Automated Market Maker : スマートコントラクトを利用して流動性提供者が流動性プールにトークンを提供することで取引することが可能に



- Kyber Network : シームレスなトークン利用を目指している流動性プロトコル
- 70以上のERC20トークンをサポートし、流動性プール「リザーブ」を利用してトークンを交換
- ガバナンストークンKNCを発行しており、投票による分散化されたガバナンス構築を実現



- MakerDAO : スマートコントラクト「Maker Vault」に担保資産を預け入れることで、ステーブルコインDaiを発行
- Daiは、ETH、BAT、USDCなどを含む8つの資産を担保にして発行可能
- Daiは分散型のステーブルコインであるため、ユーザーは自身の資産の完全な管理権を握ることができる

# 分散型金融 (DeFi) 市場の成長性

Total Value Locked (USD)

**\$11.11B**

Uniswap Dominance

**18.75%**

DeFi Pulse Index

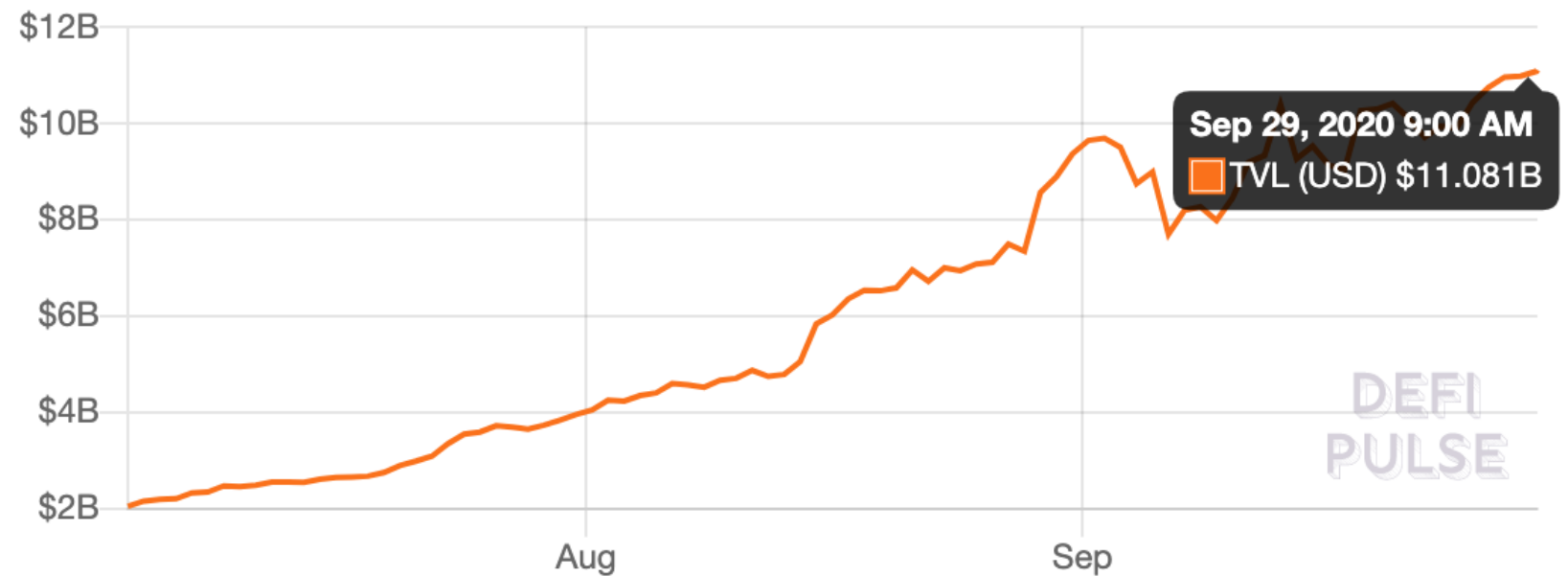
**102.92** -3.97  
(-3.71%)

Available from [TokenSets](#)  **Set**

## Total Value Locked (USD) in DeFi

[TVL \(USD\)](#) | ETH | BTC

All | 1 Year | [90 Day](#) | 30 Day



Ever consider working in DeFi? Now's your chance to contribute ... [Apply today](#)

参照 : <https://defipulse.com/> (9月29日現在)

- 分散型金融 (DeFi) 市場では、約\$11B (USD) に及ぶ資産がロックされており、8月1日に (\$4.01B)と比較すると、大幅に増加。
- 米ドルペッグのステーブルコインUSDCの取引高も増加傾向にあり、CompoundやAave、Uniswapなどでの利用によってオンチェーン取引高は900億ドル以上を記録。



# 分散型金融（DeFi）市場への規制について



- 分散型金融（Defi）市場の広がりとともにスマートコントラクトの監査を行っていないプロジェクトが問題となるなど、健全性の向上に向けた取り組みが進行。
- 分散型金融（Defi）に対する規制に関しては、2019年に開催されたG20で問題提起がなされており、第三者機関を介さないP2P取引がもたらすリスク（マネーロンダリングなどの不正）について議論が交わされる。

# 分散型金融（DeFi）市場への規制について



CeFi vs. DeFi lending value chain: DeFi disrupts Lending by offering p2p, low-cost lending options.

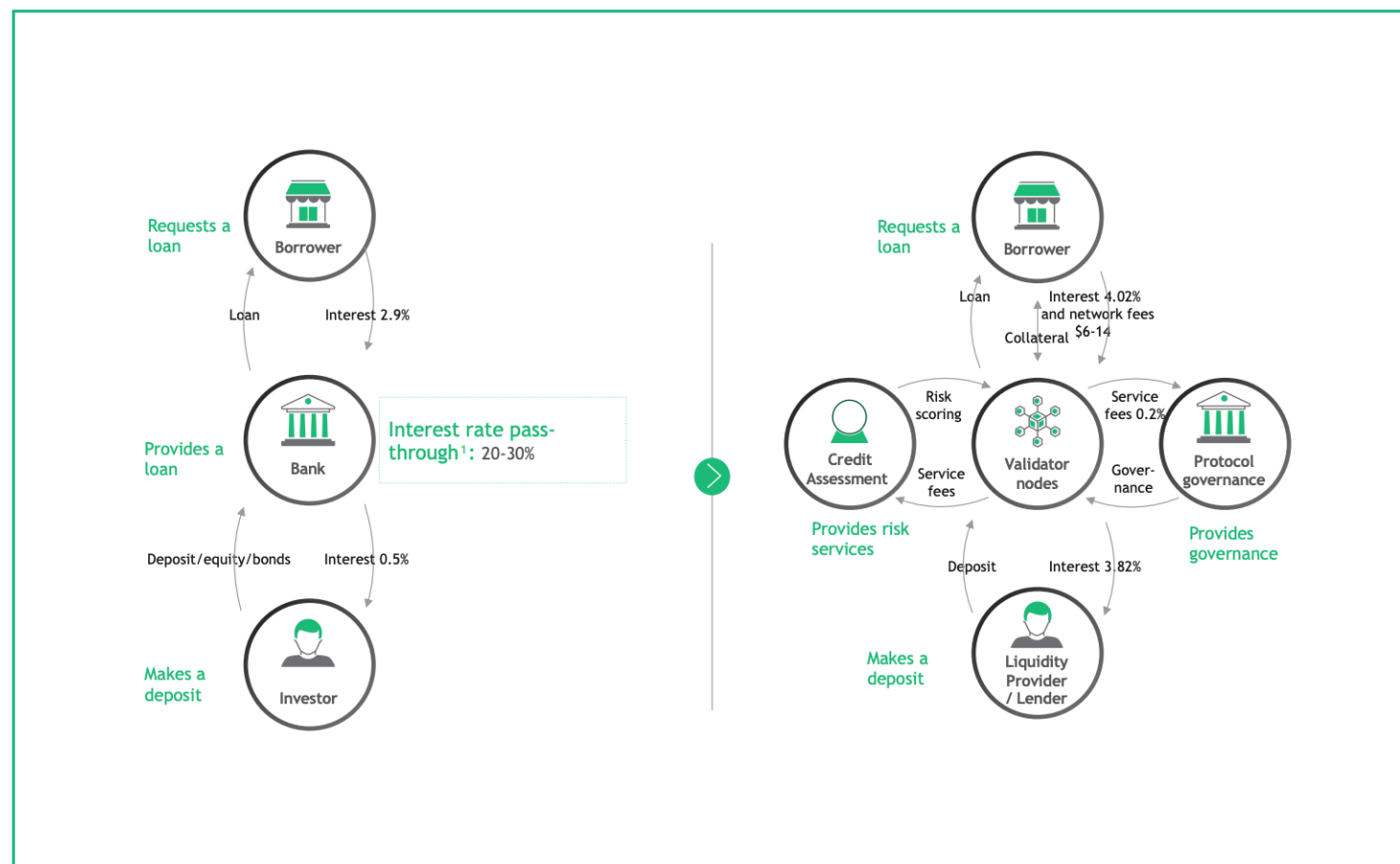


Exhibit 5 | CeFi vs. DeFi lending value chain

Source: BCG and Crypto.com

- コンサルティング企業ボストンコンサルティンググループは、レポート「THE SUDDEN RISE OF DEFI」を公表。
- 分散型金融（DeFi）が国家的な規制に準拠することなく利用できる点を問題視しており、マネーロンダリングによる金融犯罪など、今後はKYCや取引の際に顧客情報の取得を義務付けるといった規制が施される可能性も示唆。



# 分散型金融（DeFi）市場の現状

**Aave**  
@AaveAave

Aave's UK entity responsible for integrations and support, Aave Limited, is now licensed as an authorised electronic money institution. After a lengthy application process, full authorisation was granted in July by the Financial Conduct Authority (FCA).

[theblockcrypto.com/post/75845/aav...](https://theblockcrypto.com/post/75845/aave-receives-full-electronic-money-authorization)

ツイートを翻訳

AAVE

**Aave Receives Full Electronic Money Authorization**

**Uniswap Protocol**  
@UniswapProtocol

We're thrilled to announce that UNI, the Uniswap Protocol governance token, is live now on Ethereum mainnet!

Read more:  
[uniswap.org/blog/uni](https://uniswap.org/blog/uni)

Ethereum Address:  
0x1f9840a85d5af5bf1d1762f925bdaddc4201f984

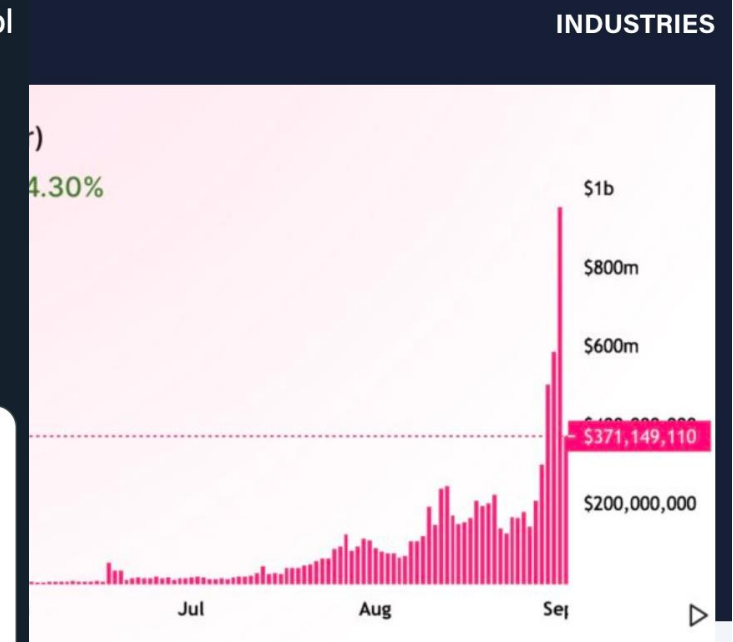
ツイートを翻訳

**Introducing UNI**

Uniswap | @UniswapProtocol

## 分散型取引所ユニスワップ、1日あたりの取引高でコインベースを抜く

3:00 | 2020年9月8日 06:00 更新



- 分散型金融取引所Uniswapはガバナンストークン「UNI」を発行し、今年の9月1日までにUniswapを利用したユーザーに対して400UNI（約1200ドル）の配布
- Aave電子マネー機関として金融行動監視機構（FCA）から承認

エコシステムの拡大とともに既存の金融市場との融合が進み、新たな金融サービスとして認知が広がる

# 分散型金融（DeFi）市場の健全な発展に向けて

日本国内においてコンソーシアムを設立し、スマートコントラクト監査の義務付けなど、より持続的で成長可能な市場形成を促進

## 分散型金融に求められるもの

### 安全性

- セキュリティ企業「Quantstamp」「PeckShield」「CertiK」などによる監査の実施

### 投資家/利用者保護

- コンソーシアム参画企業とともに市場の健全化に向けたリスクマネジメントや流動性向上戦略を立案

### 規制への対応

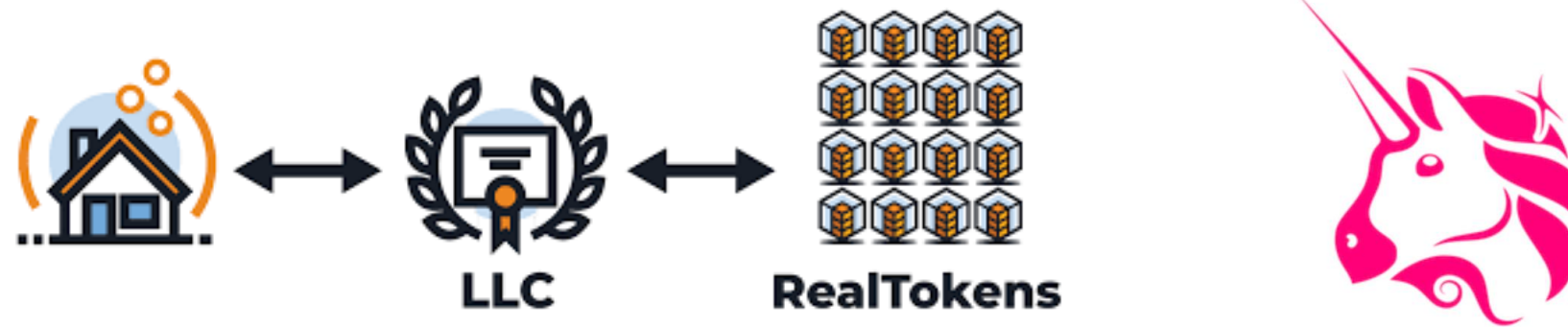
- 技術的進化による市場の拡大とともに国際的な規制枠組み作りを官民が連携して構築



---

# # Appendix

# Uniswapがもたらした不動産STO市場の発展



- RealTの不動産トークンは、RegS、Dに準拠し、不動産ごとにLLC（有限責任会社）を設立するスキームによって高い利回りの米国・デトロイトの一軒家の所有権を担保としている
- 分散型取引所「Uniswap」を通じて海外の投資家から多くの資金が投じられるなど、販売開始から1日も立たずにすべてのトークンが完売してしまうことも
- KYCの確認が取れた投資家のみが「Uniswap」でRealTの不動産トークンを取引することができるため、不動産市場の流動性向上の新たな形として注目を集める
- 実物資産を担保としたトークンの発行は各国で展開されている一方で、セカンダリーマーケットでの取引は、従来の証券（株式や社債）とは異なる法的枠組みであることから目立った事例は確認できていない。
- 「Uniswap」を活用したRealTの取り組みは不動産セキュリティトークンの発展においても非常に大きな役割を果たしており、投資家の興味関心を引きつけることによって各国における市場形成を促進

# セキュリティトークンとDeFi（分散型金融）の統合



## 【AavexRealT「不動産トークン担保型ステーブルコインレンディング」の仕組み】

- 1 RealTでのKYCプロセスを完了し、不動産トークンに投資
- 2 RealT不動産トークンをAaveプロトコルに預け入れる
- 3 RealT不動産トークンを担保としてステーブルコインを借り入れ

- 実際にこのサービスを活用するのはRealT不動産トークンの所有者に限定されますが、「不動産トークン担保型ステーブルコインレンディング」が安定して運用された場合にはその他のアセットを担保にしてAaveでステーブルコインの借入ができる可能性も
- 「セキュリティトークン＝法規制に準拠し、資産を担保として発行されるトークン」を活用したステーブルコインレンディングの新規性は高く、実際のサービス開始に大きな期待が寄せられる