

暗号資産制度の見直しを打ち出した 金融審WG報告書の要諦

利用者保護等の観点から暗号資産を金商法の規制対象に位置付け

2025年12月10日、金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ（WG）」（座長 森下哲朗 上智大学法学部教授）は報告書を取りまとめた。本報告は、暗号資産の根拠法令の変更などを含む暗号資産を巡る制度の在り方について幅広く提言している。金融庁は今後、本報告で示された提言を踏まえ、暗号資産に係る規制の見直しに向けた取り組みを進めていく予定である。本稿では、本報告に係る経緯と主なポイントについて紹介する。

金融庁 企画市場局 市場課

課長 齊藤 将彦

課長補佐

富永 三友紀

課長補佐 竹岡 直紘

世界に先行する規制を導入してきた日本

わが国では、2016年に資金決済に関する法律（資金決済法）等が改正され、世界に先駆けて暗号資産に関する規制を導入した。マネー・ローンダリングおよびテロ資金供与対策に関する国際的要請や、国内における暗号資産と法定通貨の交換等を行う事業者の破綻を受けたものである。その後も累次の制度整備を行ってきた。

足元では、暗号資産の投資対象化が進展しているとの指摘があり、暗号資産を巡るさまざまな課題も指摘されている。こうした状況を踏まえ、金融庁は、暗号資産に関する制度の在り方等について検証した。25年4月10日には、その結果をディスカッション・ペーパー「暗号資産に関連する制度のあり方等の検証」として公表し、意見募集を行った。その中では、国内外の利用者において暗号資産が投資対象として位置付けられてお

り、詐欺的な投資勧誘等も行われている状況に鑑み、利用者保護のためのさらなる環境整備を行う必要があると指摘された。その上で、25年6月25日に開催された第55回金融審議会総会・第43回金融分科会合同会合において、加藤勝信金融担当大臣（当時）から暗号資産を巡る制度の在り方に関する検討について諮問があった。これを受けて、金融審議会「暗号資産制度に関するWG」で、同年7月31日から6回にわたり審議された。

利用者保護のための 必要な環境整備

現在、暗号資産は、決済手段としての観点から資金決済法において規制されている。他方、暗号資産は決済手段としての利用も一部に見られるもの、国内のアンケート調査によると、投資経験者の暗号資産保有者割合はFX（外国為替証拠金取

〔図表〕

暗号資産を巡る喫緊の課題

- ① **情報提供の充実**: 暗号資産発行時のホワイトペーパー(説明資料)等の記載内容が不明確であることや、記載内容と実際のコードに差があることが多いとの指摘
- ② **適正な取引の確保・無登録業者への対応**: 金融庁等に詐欺的な相談が多数寄せられる
- ③ **投資運用等に係る不適切行為への対応**: 投資セミナーやオンラインサロン等による詐欺的な行為が疑われる事例が発生
- ④ **価格形成・取引の公正性の確保**: インサイダー取引規制に関する証券監督者国際機構(IOSCO)の勧告(注)や欧州等での法制化
- ⑤ **セキュリティの確保**: サイバー攻撃を受けて暗号資産が流出する事案が継続して発生

(注) IOSCO「暗号資産・デジタル資産に関する勧告」(23年11月)

(出所) 金融庁

引)や社債等よりも高く、利用者の取引動機のほとんどは長期的な値上がりを期待したものである。国際的に見ても、米国やカナダ等の多くの国・地域では暗号資産の価格に連動するETF(上場投資信託)が上

場しており、活発な取引が行われるなど、国内外で投資対象性が進展している。

一方で、金融庁の「金融サービス利用者相談室」には暗号資産に関する多数の苦情相談等が継続的に寄せられており、その大半は詐欺的な暗号資産の投資勧誘や取引等に係るものである。暗号資産の投資対象性が進展するなか、暗号資産を巡る喫緊の課題として、図表のようなものが挙げられる。利用者保護と取引環境整備の観点から、さらなる対応が求められている。

規制の見直しは、
 ● 暗号資産投資について「お墨付き」を与えるものではないことを明確にしつつ、
 ● 利用者が暗号資産のリスクや商品性を十分に理解し、リスクを許容できる範囲で合理的な判断に基づく取引を行うことはあり得るとの前提で、健全な取引環境を整備すべき、とされた。もつとも、わが国における健全なインベションの可能性も見据え、それを後押ししていくことも大切である旨もWG報告書では付言されている。

前述の暗号資産を巡る喫緊の課題は、伝統的に金融商品取引法が対処してきた問題と親和性があると考えられる。そのため、暗号資産の規制法を資金決済法から金商法へ変更することが適当とされた。また、暗号資産は一般に何らかの法的な権利を表章するものではなく、収益の配当や残余財産の分配等は行われないなど、その性質は金商法上の有価証券とは異なる。従って、有価証券とは別の規制対象として金商法に位置付けることが適当とされた。

なお、金商法で規制対象とする暗号資産の範囲は、現行の資金決済法上の暗号資産とすることが適当と整理された。現行法上では暗号資産に該当しない、いわゆるNFT(Non-Fungible Token)やステーブルコインは見直しの対象外となる。

非対象性解消のための情報提供規制

まず「新規販売時の情報提供」について、暗号資産の利用者に対し取引判断等にとって必要な情報が提供されることが重

要である。そのため、中央集権的管理者(発行者)がいる暗号資産(中央集権型暗号資産)については、当該者が暗号資産の販売により資金調達を行う場合に情報提供義務を課すべきとされた(注)。また、発行者による資金調達を伴わない場合や発行者のいない暗号資産については、暗号資産交換業者(以下、交換業者)に情報提供義務を課すべきとされた。なお、発行者による資金調達を伴う場合でも、少人数(49名以下)や適格機関投資家を相手方とする勧誘の場合には情報提供義務を免除することが適当とされた。

情報提供の具体的な内容は、暗号資産の性質・機能や供給量、基盤技術、付随する権利義務、内在するリスク等が考えられる。さらに中央集権型暗号資産では、発行者の情報、調達資金の使途、対象プロジェクトに関する情報等も提供すべきとされた。

次に「継続情報提供」としては、暗号資産の取引判断に重大な影響を及ぼす事態が発生した場合に、適時の情報提供の義務を課すべきとされた。また、暗

号資産については適時の情報提供が重要であり、定期的な情報提供の必要性は相対的に低いと考えられる。そのため、交換業者による定期的な情報提供を法令上の義務として求める必要性は低いとされた。一方、発行者の資金調達を伴う場合は、利用者利便の観点から、年1回の定期的な情報提供を求めることが適当とされた。

最後に「情報提供内容の正確性・客観性の確保等」の観点では、情報の虚偽記載や不提供への罰則・民事責任・課徴金の規定を整備するとともに、交換業者および自主規制機関によるチェック機能の強化を図るべきとされた。このほか、中央集権型暗号資産の発行者による資金調達について、利用者保護の観点から、監査法人の財務監査が行われていない場合には、利用者の投資上限を設けることが適当とされた。これは、株式投資型クラウドファンディングの投資上限が、特定投資家以外の投資家について50万円を超える場合には、収入または純資産の5%まで（上限200万円）とされ

ていることを参考に検討される。

暗号資産交換業者への規制を強化

暗号資産の売買等を業として行う場合、基本的に第一種金融商品取引業に適用される規制と同様の規制を適用することが適当とされた。現行の資金決済法上の安全管理措置（原則としてコールドウォレット等での管理）等に関する規制については、金商法に同様の規制を新たに設けることが適当とされた。以下に、その他の個別の規制について主なものをいくつか紹介する。

- 業務管理体制について、取り扱う暗号資産の審査体制、顧客適合性を確保するための確認体制、売買審査体制等を強化
- 利用者財産の管理については、近年における不正流出事案の手の巧妙化に対応するため、サプライチェーン全体を含めた、より包括的なセキュリティ対策を強化
- 委託先へのサイバー攻撃により不正流出が生じた事案を踏まえ、暗号資産の管理を行うための重要なシステムの提供者に対

する規制（事前届け出、システムの安全性確保義務等）を導入
なお、サイバーセキュリティ
ーに対する取り組みは、自助・共助・公助の組み合わせで対処すべきである。当分野は特に業界における共助の取り組みの発展が不可欠であることから、当局としてもそうした取り組みを後押しすべきとされた。

また、過去に複数回発生している不正流出事案についても対応が求められている。当該事象が生じた場合の顧客への補償原資として、交換業者にとつて過重な負担にならないよう配慮しつつ、過去の流出事案の発生状況やセキュリティ水準等を踏まえた適切な水準の責任準備金を積み立てるべきとされた。このほか、利用者から暗号資産を借り入れてステーキング等を行う業務については、金商法の規制対象とすべきとされた。

次に銀行・保険会社本体による暗号資産の発行・売買等であるが、これらは現在許容されておらず、これを認めることについては引き続き慎重な検討が必要であると指摘された。他方、

投資目的での暗号資産の保有は、十分なりリスク管理・態勢整備等が行われている場合には認めるべきとされた。銀行・保険会社の子会社については、今般の見直しによる業規制の下、暗号資産の発行・売買等を可能とすべきと整理した。

近年問題となつている無登録業者等への対応も強化される。違法な勧誘を抑制するため、これについて無登録業者への罰則を引き上げるとともに、裁判所による緊急差し止め命令の対象とすべきであるとされた。また、証券取引等監視委員会による同命令の申し立て権限や、そのための調査権限の整備など、より厳格な枠組みを設けるべきとされた。併せて、暗号資産を投資対象とする投資運用行為や、投資助言行為も規制対象とすべきとされている。このほか、暗号資産が詐欺的な投資勧誘の支払手段として利用されることを未然に防止する措置を設けるべきとされた。具体的には、新規口座開設直後にはアンホステッド・ウォレット（事業者が管理していない口座）へ暗号資産を移

転できないよう、一定の熟慮期間を設ける等の対応を交換業者に求めることなどである。

なお、いわゆるDEX（分散型取引所）については、今後の各国の規制やその運用動向も注視しながら、技術的性質に合わせた過不足のない規制の在り方について継続して検討を行うことが適当とされた。

暗号資産にも インサイダー取引規制を

現行の金商法では、暗号資産についても、有価証券と同様に不正行為の禁止に関する一般規則や偽計・相場操縦行為等の禁止規制が整備されているものの、インサイダー取引を直接規制する規定は設けられていない。また、不正取引に係る刑事罰は設けられているが、課徴金制度や監視委の犯則調査権限は整備されておらず、違反行為への抑止力が十分との指摘がされていた。

今回の見直しでは、取引の公正を確保する観点から、暗号資産のインサイダー取引規制を整備すべきとされた。図表で挙げ

たIOSCOの勧告や、欧州等におけるインサイダー取引規制の法制化といった近年の国際的な情勢も踏まえた対応である。暗号資産のインサイダー取引規制では、

- 「対象暗号資産」について、
- 「重要事実」に接近できる
- 特別の立場にある者が、
- 当該事実の「公表」前に、
- 取引の場に対する利用者の信頼を損なうような売買等を行うこと

を禁止することが適当とされた。具体的には、上場有価証券等のインサイダー取引規制の枠組みをベースにしつつ、暗号資産の性質を踏まえた規定ふりとすべきとされた（注2）。

また、インサイダー取引を含む暗号資産の不正取引について、監視委の犯則調査権限や課徴金制度を創設すべきとされた。さらに、不正取引規制に対する実効的なエンフォースメントのため、交換業者による売買審査や、自主規制機関・監視委による市場監視体制の強化・整備を図ることが適当とされた。

* * *

金融庁は今後、本報告で示された提言を踏まえ、必要な制度整備を進めていく予定である。一般の規制見直しは、利用者保護と取引環境整備を図る必要性が高いのが国の交換業者での取引を主眼に置くものであり、その規制見直しが及ぶ範囲はグローバルな暗号資産取引の一部に過ぎないという点も認識すべきと指摘された。今後も国際的な連携を図りながら、対応を検討していくことが期待されている。

（本稿における意見にわたる部分は、いずれも筆者らの個人的見解である）

（注）1 なお、無償での付与、マイニングやステーキング等の報酬としてのトークンの自動付与については、発行者による資金調達ではないため情報提供規制の対象外となる。

2 例えば暗号資産における「重要事実」について、典型的に重要事実に該当する事象の蓄積が現状では十分でないことも踏まえ、重要事実に当たることが明確なものを個別列挙した上で、バスケット条項で補完する

ことが適当であるとされた。また、上場有価証券等に係る適用除外事項に加え、「重要事実を知らなくとも取引したことを行為者が立証した場合」は適用除外とすることが適当とされた。この点も含んだ規制の詳細についてはWG報告書30～33ページ参照。

さいとう まさひこ

00年金融監督庁（現金融庁）入庁。07年総務企画局市場課課長補佐。以降14年までの間、約6年間同課課長補佐を務める。14年から16年まで米国証券取引委員会に出向。17年総務企画局マクロ分析室長。金融担当大臣秘書官を経て23年7月から現職。

とみなが みゆき

14年財務省入省。20年大臣官房信用機構課課長補佐。23年金融庁企画市場局企業開示課課長補佐を経て24年7月から現職。米国公認会計士。

たけおか なおひろ

18年金融庁入庁。企画市場局総務課信用制度参事官室、内閣官房、デジタル庁への出向を経て25年7月から現職。