

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」
(概要)

令和7年4月10日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

暗号資産の取引の動向等

現状認識等

①暗号資産の投資対象化の進行

- ◆ 2019年金商法改正時と比べ、暗号資産を巡る状況が変化。暗号資産の投資対象化が進展し、少なからぬ内外の投資家において暗号資産が投資対象と位置付けられる状況が生じている。
- ◆ 国内では、暗号資産交換業者における口座開設数が延べ1,200万口座超、利用者預託金残高は5兆円以上に達し、投資経験者の暗号資産保有者割合は約7.3%で、FX取引や社債等よりも保有率が高くなっている。また、米国では、ビットコイン現物ETFに投資する機関投資家が1,200社を超えている。

②ブロックチェーン技術等の発展／健全な暗号資産投資

- ◆ Web3の健全な発展は、わが国が抱える社会問題を解決し、生産性を向上させる上で重要。ブロックチェーン技術を基盤とする暗号資産取引の拡大は、デジタルエコノミーの進展につながり得る。

※ 暗号資産には大きく分けて、(i)基盤となるブロックチェーン・ネットワークにおいて広く流通しているもの（ビットコインやイーサ等）と、(ii)その流通を前提として特定の目的（プロジェクト運営等）のために発行されるものがある。

- (ii)の暗号資産の取引が活性化することは、プロジェクト等を通じたイノベーションの促進に寄与する。
 - (i)の暗号資産は、(ii)の暗号資産の発行・流通の基盤を担うとともに、その流動性の高さから暗号資産間や法定通貨との交換等において重要な役割を果たしている。
- ◆ 暗号資産はボラティリティが相当程度高いものの、その取引に係る適切な投資環境整備を図ることで、オルタナティブ投資の一部として、リスク判断力・負担能力のある投資家による資産形成のための分散投資の対象にもなり得る。

③詐欺的な投資勧誘等

- ◆ 国民の投資対象としての認識が広まっている反面、詐欺的な投資勧誘も多数。金融庁にも、暗号資産等に関する苦情相談等が継続的に寄せられている（足下、月平均で300件以上）。
- ◆ 暗号資産取引に関する投資セミナーやオンラインサロン等も存在。中には利用者から金銭を詐取するなどの違法な行為が疑われるものも生じている。

環境整備の必要性

- 今後、暗号資産取引市場が健全に発展するためには、更なる利用者保護が図られ、暗号資産取引について国民から広く信頼が得られることが不可欠。その信頼を失って我が国におけるイノベーションへのモメンタムが損なわれることのないよう、必要な環境整備を行っていくことが必要。
 - 一方、規制を過重なものにするると、利用者や事業者の海外流出を招くことで結果的にわが国の競争力を削いでしまいかねないことにも留意しながら、諸外国の規制動向も踏まえた検討が必要。
- ⇒ 利用者保護とイノベーションの促進のバランスの取れた環境整備が重要。

暗号資産投資を巡る喫緊の課題(※1)

①情報開示・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ったり、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がある
- 現状の交換業者に対する自主規制では、暗号資産の発行者に正確な情報開示・提供義務がない

②利用者保護・無登録業者への対応

- 近年、海外所在の業者を含め、交換業の登録を受けずに(無登録で)暗号資産投資への勧誘を行う者が現れているほか、金融庁にも詐欺的な勧誘に関する相談等が多数寄せられている

➤ 政府広報オンラインや東京都消費生活総合センター等においても、詐欺や悪質なトラブル等への注意喚起を実施

③投資運用等に係る不適切行為への対応

- 暗号資産取引についての投資セミナーやオンラインサロン等も出現。中には利用者から金銭を詐取するなど違法な行為が疑われるものもある

④価格形成・取引の公正性の確保

- 米国等でビットコイン等の現物ETFが上場されるなど、国際的に暗号資産の投資対象化が加速
- IOSCO(※2)等で、伝統的な金融市場と同程度のインサイダー取引も含めた詐欺・市場乱用犯罪への対応強化等が勧告されている。また、欧州等でも法制化等の動きがある

※1: ①～④の課題のほか、組織的な詐欺等の犯罪収益の移転のために暗号資産が悪用されていることや、事業者がハッキングを受けて暗号資産が流出することによりテロ資金の供与につながる懸念も存在する。この点、暗号資産に関する規制は一定の整備がなされており、引き続き、交換業者における業務の健全かつ適正な運営が確保されるよう、実務面での取組みが期待される。

※2: 証券監督者国際機構(IOSCO) "Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets", Final Report(2023年11月)

規制見直しの基本的な考え方

- 前頁で記載した諸課題は、情報開示や投資詐欺、価格形成の公正性等に関するものであるため、伝統的に金商法が対処してきた問題と親和性があり、金商法の仕組みやエンフォースメントを活用することも選択肢の一つ。
- 規制見直しを図る対象を検討する場合、暗号資産の性質に応じた規制とする観点や取引等の実態面にも着目し、以下のような2分類(類型①、②)に区分して検討することが考えられるか。
- 具体的な規制の見直しに当たっては、暗号資産が株式等の典型的な有価証券とは異なる特性を有することを踏まえながら、適切な規制のフレームワークを検討する必要。

検討の方向性

	性質面に着目した分類	実態面に着目した規制見直しの必要性
類型① 【資金調達・事業活動型】	<ul style="list-style-type: none"> • <u>資金調達的手段として発行され、その調達資金がプロジェクト・イベント・コミュニティ活動等に利用されるもの</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • 調達資金の利用目的や調達資金を充てて行うプロジェクト等の内容について、暗号資産の保有者(利用者)との<u>情報の非対称性等を解消する必要性が高いのではないか</u>
類型② 【上記以外の暗号資産】 (非資金調達・非事業活動型)	<ul style="list-style-type: none"> • 類型①に該当しないもの(例:ビットコインやイーサのほか、いわゆるミームコイン等を含む。) 	<ul style="list-style-type: none"> • 実態としてビットコイン等は<u>流通量が多く</u>、利用者が安心して暗号資産の取引できるよう適切な規範を適用するなどの環境整備を行っていくことが重要ではないか • また、いわゆるミームコインを対象としたり、ビットコイン投資等を名目とする<u>詐欺的な勧誘等による利用者被害も多く</u>生じており、ビットコイン等に限らず、広く規制対象として利用者保護を図る必要性が高いのではないか

<留意点>

- ✓ 分散化の進行により暗号資産の性質が類型①から類型②へ移行し得ることも念頭において整理を行う必要。
- ✓ 資金決済法上の暗号資産に該当しないNFT(Non Fungible Token(非代替性トークン))の利用の実態面に着目すると、何らかの財・サービスが提供されるものが多く、またそうしたNFTの性質は様々であるため、一律に金融法制の対象とすることには慎重な検討を要するのではないか。現状では、規制見直しの対象は資金決済法上の暗号資産の範囲を前提に検討を進めることが考えられるのではないか。
- ✓ いわゆるステーブルコイン(デジタルマネー類似型)は、法定通貨の価値と連動した価格で発行され、発行価格と同額で償還を約するもの(及びこれに準ずるもの)であり、広く送金・決済手段として用いられる可能性がある一方、投資対象として取引されることは現時点において想定しにくいいため、規制見直しの対象とする必要性は乏しいのではないか。

情報開示・提供規制のあり方

- 情報の非対称性を解消し、投資者(暗号資産の保有者)が投資に際して暗号資産の機能や価値を正しい情報に基づいて判断できるよう、情報開示・提供規制を強化する必要があるのではないか。

検討の方向性

類型①

【資金調達・
事業活動型】

- 暗号資産への投資に当たり、暗号資産の信頼性と価値に影響を与える情報が重要。具体的には、暗号資産に関する情報(そのルールやアルゴリズムの概要等)や暗号資産の関係者の情報、プロジェクトに関する情報、リスクに関する情報等が考えられるか。
- こうした情報を最も正確に開示・提供できる者は、当該暗号資産の発行により資金調達する者であるため、当該者に対し、投資者との情報の非対称性を解消するための規制を設けることが考えられるのではないか。
- 一方、全ての暗号資産の発行を一律に規制するのではなく、多数の一般投資家に対し勧誘が行われる暗号資産の発行等について規制することが考えられるのではないか。

<留意点>

- ✓ 情報開示・提供の方法や内容等については、暗号資産が株式等の典型的な有価証券と異なる特性を有することを踏まえ、トークンビジネスの発展に過度な制約とならないよう留意することも重要。
- ✓ 開示・提供される内容の正確性の担保については、監査法人による監査やコード監査等は現実的ではないとの指摘もあり、交換業者や自主規制機関により一定の確認を行うことも選択肢として考えられるか。

類型②

【上記以外の
暗号資産】
(非資金調達・
非事業活動型)

- 類型①の暗号資産とは異なり、特定の発行者を観念できないものが多く、その発行者に対して情報開示・提供義務を設けることは馴染みにくいと考えられる。
- 当該暗号資産を取り扱う交換業者に対し、暗号資産に関する情報の説明義務や、価格変動に重要な影響を与える可能性のある情報の提供を求めることが考えられるか。

<留意点>

- ✓ 自ら暗号資産の発行やその設計等に関与していない交換業者に対し、どこまで継続的に情報提供を求めることが適当であるかについて留意が必要。
- ✓ 情報提供に際して交換業者は公開情報に頼らざるを得ないことや、同じ暗号資産を扱う交換業者が多数あること等を考慮する必要。

業規制のあり方

- 暗号資産が投資対象となっている現状を踏まえ、利用者保護の観点から、発展途上であるトークンビジネスやイノベーションへの影響にも配慮しつつ、暗号資産投資に係る業規制を強化する必要があるのではないか。

検討の方向性

- 現行法上、暗号資産の売買・交換等を業として行う行為には、法令に基づく交換業規制及び日本暗号資産等取引業協会(JVCEA)の自主規制が課されている。こうした規制を全体として見ると、金商法令に基づく規制と概ね同様の規制体系が整理されている。一方、当該自主規制の中には金商法では法令レベルのものもあるが、利用者保護を図る観点から、これをどのように考えることが適当か検討が必要ではないか。
- 無登録業者による違法な勧誘を抑止するため、より実効的かつ厳格な規制の枠組みが必要ではないか。

<参考>

- 資金決済法上、無登録で暗号資産交換業を行った場合、3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又はこれらの併科(第107条第12号)。
- 金商法では、無登録で金商業を行った場合の罰則は5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又はこれらの併科(第197条の2第10号の4)。無登録で金商業を行う旨の表示や勧誘をすることについても1年以下の懲役等の対象(第200条第12号の3)。
- 金商業者については監視委の検査対象となり、無登録金商業者に対しては裁判所の緊急差止命令(の申立て)も可能(金商法第192条)。
- 暗号資産取引についての投資セミナーやオンラインサロン等が出現している現状に鑑みれば、暗号資産交換業に該当しない現物の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について規制対象とすることが適当ではないか。
- また、組織的な詐欺等の犯罪収益の移転のために暗号資産が悪用されていることや、事業者がハッキングを受けて暗号資産が流出することによりテロ資金の供与につながる懸念も存在する。この点、暗号資産に対する規制は一定の整備がなされており、引き続き、交換業者における業務の健全かつ適正な運営が確保されるよう、実務面での取組みが期待される。

<留意点>

- ✓ 金商法では、業務内容に応じた参入規制等の緩和類型や顧客の属性に応じた行為規制の緩和類型が設けられており、規制の見直しを検討するに当たっては、こうした規制の柔構造化を図ることも適当ではないか。
- ✓ 上記のような業規制のあり方の検討は、交換業者が基本的にゲートキーパーとしての役割を果たしている現状を踏まえたものであり、ノンカストディアル・ウォレットに基づくDEX(分散型取引所)での取引が将来的に拡大する可能性もあることから、将来の実務の進展に留意する必要。

市場開設規制のあり方

- 多数の当事者を相手方とする集団的な取引の場を提供する場合、適切な価格形成や業務運営の公正性・中立性は重要であることから、金商法では取引プラットフォームに市場開設規制が課されている。
- 暗号資産に関しては、暗号資産証拠金取引について、現在、一部の業者は顧客同士の注文のマッチング（板取引）を行っているが、「金商法上の『市場』とまでは評価される状況にない」との整理の下、取引所の免許を求めている。
- 暗号資産現物取引において、顧客同士の注文のマッチング（板取引）を行っている暗号資産交換業者も存在。

検討の方向性

- 顧客同士の注文のマッチング（板取引）は、一定の価格形成機能を有するとも考えられる。一方で、多くの暗号資産について、同一の銘柄が海外の取引所も含めた多数の取引所（暗号資産交換業者）で取引されている現状に鑑みれば、個々の取引所の価格形成機能は限定的とも考えられる。
- 他の交換業者でも取引されている暗号資産については、仮にその交換業者が倒産した場合でも、顧客にとって取引を行う場所は他にも確保されており、また、他の交換業者で取引されていない暗号資産であっても、暗号資産の取引は交換業者を通さず取引し得るものであることも、暗号資産取引の特性として挙げられる。
- こうした点を踏まえると、多数の当事者を相手方とする集団的な取引の場を提供する以上、適切な取引管理やシステム整備が必要ではあるものの、現時点では、こうした暗号資産の取引所に対して、金融商品取引所に係る免許制に基づく規制や金商業者に係るPTSの規制のような厳格な市場開設規制を課す必要性は低いと考えられるのではないか。

暗号資産のインサイダー取引への対応

□ 暗号資産に係る不公正取引については、金商法において、上場有価証券等に係る規制と同様に、不正行為の禁止に関する一般規制等が設けられているが、インサイダー取引を直接の規制対象とする規定はない(※)。

※: 金商法上、上場有価証券等について未公表の重要事実を知った内部者は、その事実の公表前に取引を行うことが禁止されている。また、証券会社、金融商品取引所と証券取引等監視委員会の有機的な連携に基づく市場監視により、規制の実効性の確保を図っている。

□ IOSCO勧告や欧韓の法制化の動き等も踏まえ、暗号資産に係るインサイダー取引について抑止力を高める観点から何らかの対応強化を検討することが必要ではないか。

□ 様々な課題があるため、規制や市場監視態勢のあり方について更に検討を深めていく必要がある。

□ いずれにせよ、インサイダー取引を含め、不公正取引規制の実効性を確保する観点から、業界・当局の市場監視態勢の向上も重要ではないか。

検討

留意点

案A

・上場有価証券等のインサイダー取引規制と同様、重要事実等をできるだけ具体化した形式犯的規定を導入。

・暗号資産の仕組みや関係者の多様性を踏まえた個別具体的な要件の定立が必要。

重要事実

・暗号資産の類型毎に規定しつつ、バスケット条項で補完。

・暗号資産の類型毎にどこまで重要事実を個別列挙できるか。
・短期間で価格変動要因が変わり得る点に留意が必要。

内部者

・開発者等の内部情報を知り得る立場にある者を規定。

・暗号資産の仕組みや関係者の多様性を踏まえ、内部者について過不足なく規定する必要。

公表

・暗号資産の類型毎に公表主体と公表方法を規定。
類型①: 発行体による交換業者等のHP等での公表があり得るか。
類型②: 「不特定多数の者が当該事実を知り得る状態になったとき」等とすることがあり得るか。

・SNS等で多くの情報が発信されている実態をどう考えるか。
・抽象的な規定の場合、処罰対象の明確性についてどう考えるか。

案B

・EU・韓国と同様、重要事実等を具体的に列挙するのではなく、抽象的・実質犯的規定を導入。
(情報の「利用」等を要件とし、例えば「重要事実」については「投資判断に重要な影響を与える未公表の事実」と抽象的に規定。)

・上場有価証券等に係る規定と異なる規定振りとする事への合理的説明が必要。
・抽象的な規定の場合、処罰対象の明確性についてどう考えるか。

案C

・米国と同様、不正行為一般の禁止規定(不正の手段等の禁止)を活用。
(特に悪質な行為をガイドライン等で明記)

・処罰範囲が不明確とならないようにどこまで明確に書けるか。
・暗号資産の仕組みや関係者の多様性を踏まえつつ、悪質な行為をどの程度具体的に列挙できるか。