

暗号資産を巡る制度のあり方に関する意見

主たる適用法令を金商法に見直す際のトークン分類基準

2025年9月2日

一般社団法人 日本ブロックチェーン協会

金融審議会での議論および背景

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。

3

暗号資産制度の見直しに対するJBA意見

日本経済・産業の発展

- 暗号資産市場の信頼性向上
(既存の金融商品と同等の規制下)
- ETF検討に伴う暗号資産市場の発展
(グローバル市場での競争力向上)
- 個人向けレバレッジ倍率規制緩和
(個人2倍から5-10倍へ)

利用者保護の強化

- 無登録業者からの利用者保護
- インサイダー規制等による市場の公平性確保
- 資金調達型トークンの情報開示

**JBAは暗号資産の主たる適用法令を
金商法に見直すことに賛成**

提言

暗号資産の主たる適用法令を金商法にする際の理念

今後、暗号資産に詳しくないより多くの消費者が
暗号資産投資に参入すると想定される



利用者保護のため発行体や交換業者などによる
詐欺的行為および潜脱行為を防止することが肝要
(信頼される業界を築き、持続的なイノベーションを推進する)

詐欺・潜脱行為の具体例

PJ主体による不透明な資金使途

- ・ 豪邸やブランド品等の購入
- ・ トークンによる高額な役員報酬 など
(株式会社であれば役員報酬は株主総会決議事項)

資金調達後の会社売却

- ・ 子会社が投資家からトークンで資金調達
- ・ その後、間もなく親会社が発行会社を売却
- ・ 事実上、親会社がサービス運営義務を負わない形で資金調達

トークン供給量の恣意的な変更

- ・ PJ初期にトークン全量発行&ロックアップ
- ・ その後、市場で適宜売買 など
(実質的なトークン価格調整・資金調達)

取引所やLPを介した資金調達

- ・ 寄付等によりトークン入手
- ・ 取引所やLP (Liquidity Provider) へ市場より安価に売却 など
(インセンティブプログラム)

潜脱行為を抑止するために情報開示義務が必要

基本的な理念

特定のトークンだけが認められる
不公平な状態



共通のルールが適用された
公平な状態



すべての発行体・交換業者・利用者に共通のルールを適用すべき
不透明なルールは、公平な競争を妨げ、イノベーションの健全な発展を阻む

トークン分類の基本的な考え方

(これまでの議論の振り返り)

規制見直しの基本的な考え方

ディスカッション・ペーパー(概要)
2025年4月10日公表

- 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】	・ 資金調達の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	・ 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
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。)	・ 実態としてビットコイン等は流通量が多く、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詐欺的な勧誘等による利用者被害も多く生じており、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と

<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と。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と。
- 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束するもの(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と、規制見直しの対象とする必要性は乏しいのではないかと。

	分類方法	具体例
類型①	資金調達的手段として発行され、事業活動等に利用	IEOトークンや多くのプロジェクトが対象
類型②	類型①に該当しないもの	ビットコインやイーサリアム

- 分散化の進行により類型①から②へ移行しうる
- NFT、ステーブルコインは検討の対象外とする方向性

潜脱行為を防ぐために
類型①と②の境界整理が重要

類型①の分類方法

【金融庁案】

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

【JBA案】 生成等：トークンの新規発行、エスクロー（ロック）解除

実質的な生成等の意思決定権をもつ特定の者ら

発行主体
グループ会社・
関連会社全て
SPC・財団
創業者グループ
社員・PJ関係者
など

議決権 [51%] 以上
(トークン生成の議決権)

または

オフチェーン（取締役会・契約等）
での意思決定による
実質的支配

状態

売却

プライマリ
発行→売却

セカンダリ
金庫暗号資産
→売却
(エスクロー解除)

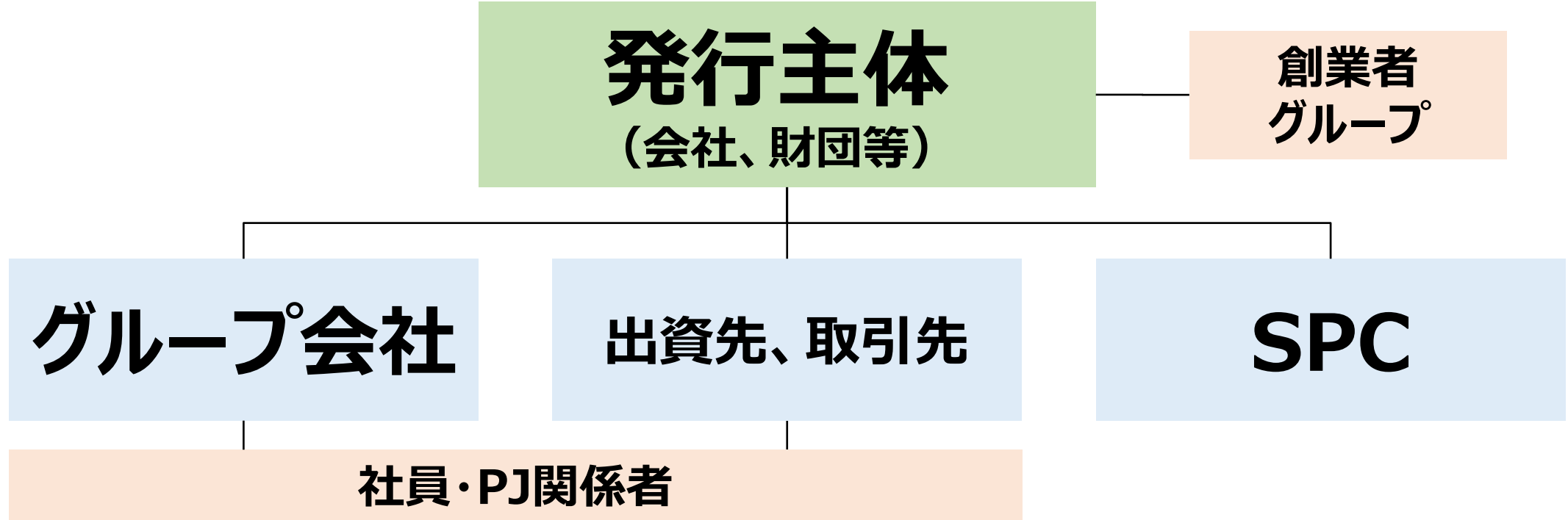
行動

情報開示

関係者情報
調達資金の用途
取引所・LPとの取引
インセンティブプログラム
など

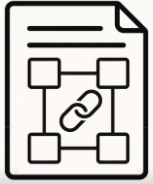
行動

「特定の者」の範囲



中央集権的な影響力が大きい主体・その関係者
(契約等により支配されている関係者も含む)

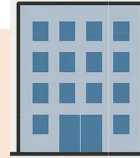
実質的な生成の意思決定権



オンチェーン

(形式的にはホワイトペーパーで分散を強調)

- 各バリデータが信頼するノードリストを自由に選択
- ノードが特定企業に集中しないように分散



オフチェーン

(実態としては財団等による中央集権的な支配)

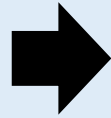
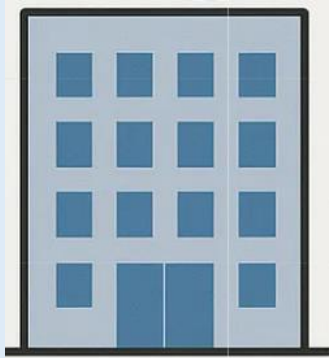
- バリデータを実質的に決定
- 理事会等でPJ方針決定
- エスクローに預託されたトークンの放出方針決定

**[51%] 以上の議決権を保有する場合だけでなく、
オフチェーンの実質的な支配度でも評価すべき
(実質的にはプライベートチェーン)**

売却

1. プライマリ

発行



売却

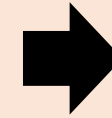
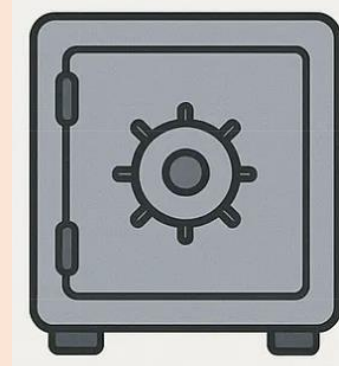


IEOの新規発行のケースを想定

2. セカンダリ（資金調達）

金庫暗号資産

（元々保有）



売却



IEOで販売されたトークンの売買
エスクローに預託されたトークン売却のケース含む

発行体がトークンを売却することで
希薄化を伴い市場価格に影響

「情報開示」の項目

暗号資産の特性とリスクに応じて段階的に「可能な範囲で確認」を行う。

類型①該当の可能性または「知り、又は知り得た場合」に追加情報を取得

📄 基本情報（全銘柄共通）

- ホワイトペーパー、技術仕様、コンセンサスアルゴリズムの仕様、コードリポジトリ
- 発行上限数、発行済数量、発行スケジュール、エスクロー情報
- 発行や売却・市場に影響を与えるプロトコル変更権限（ハードフォーク、ソフトフォーク、その他の手法）
- 主要な運営主体 開発者、関連企業の情報
など

🔍 追加情報（類型①該当の可能性、「知り、又は知り得た場合」）

- 発行体の詳細情報：主要株主・出資者情報、財務諸表（監査済を推奨）
- 関係者情報：発行体と密接な関係にある個人・法人、**LPとの取引、インセンティブプログラム**
- 調達資金の使途：過去の資金調達履歴や使途
- 保有状況：発行体および関係者によるトークン保有量、ロックアップ状況
役職員にトークンを付与した場合のリスト（SOと同様）
など

JVCEAにて審査項目をルール化

JBA意見まとめ

- 暗号資産の主たる適用法令を**金商法**に見直すことに**賛成**
- **すべての**発行体・交換業者・利用者に**共通のルール**を適用
- **実質的な生成等の意思決定権**をもつ特定の者らが
トークンを売却し資金調達をする場合、**情報開示**を義務化