

事務局説明資料

2025年9月29日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

I. 規制見直しの趣旨・暗号資産市場に対する考え方

II. 不公正取引規制(総論)

III. 情報提供規制(各論)

(1) 新規販売時の情報提供

(2) 継続情報提供

(3) 情報提供の内容の正確性の確保

規制見直しの趣旨・暗号資産市場に対する考え方

第2回WGでの御指摘

暗号資産を金商法で規律することには概ね賛同頂いた一方、規制見直しは、暗号資産投資の「お墨付き」のような形で理解されるべきでない旨の御指摘や、(様々な暗号資産がある中で)暗号資産が一律に投資対象として資するというようなメッセージを発するべきではない旨の御指摘があった。

規制見直しの趣旨・暗号資産市場に対する考え方

(規制見直しの趣旨・暗号資産市場に対する考え方)

- 暗号資産の投資対象化が進展し、詐欺的な投資勧誘等も生じていることを踏まえ、暗号資産の特性に応じた投資商品としての規制を整備することにより投資者保護の充実を図ることが、規制見直しの趣旨と考えるべきではないか。また、暗号資産投資についてその安全性にお墨付きを与えるものではなく、投資者が暗号資産のリスクを十分に理解し、リスクを許容できる範囲で投資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ることが重要ではないか。
- また、デジタルエコノミーの健全な進展は、我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も重要であり、将来の暗号資産市場がどのような姿となるかは現時点で見通すことはできないものの、我が国における健全なイノベー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はないか。

(規制見直しに当たって留意すべき視点)

- 規制見直しに当たっては以下のような点に留意することが重要ではないか。
 - 利用者保護と健全なイノベーションのための適切な規制のバランス
 - 暗号資産がグローバルに取引されることに伴う国際性への配慮
 - 暗号資産に関連する技術やビジネスは変化の速い分野であることを踏まえた規制の柔軟性

I. 規制見直しの趣旨・暗号資産市場に対する考え方

II. 不公正取引規制(総論)

III. 情報提供規制(各論)

(1) 新規販売時の情報提供

(2) 継続情報提供

(3) 情報提供の内容の正確性の確保

現行の金商法の不公正取引規制

- 金商法では、証券市場の公正性・健全性に対する投資者の信頼を確保するため、上場有価証券等に係る不公正取引規制が設けられ、刑事罰及び課徴金制度（不正行為、暴行及び脅迫の禁止規制を除く）が整備されている。
- 暗号資産についても、金商法において、上場有価証券等に係る規制と同様に、各種の不公正取引規制及び刑事罰が設けられているが、課徴金制度は整備されておらず、また、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。

【参考1】上場有価証券等の不公正取引規制と暗号資産の不公正取引規制の対応関係

	上場有価証券等の不公正取引規制	暗号資産の不公正取引規制
不正行為の禁止	金商法第157条	金商法第185条の22
風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止	金商法第158条	金商法第185条の23
相場操縦行為等の禁止	金商法第159条	金商法第185条の24
インサイダー取引規制	金商法第166条等	(直接の規制なし)

→証券取引等監視委員会が課徴金調査及び犯則調査を行う

→課徴金制度なし。証券取引等監視委員会の犯則調査権限なし

【参考2】仮想通貨交換業等に関する研究会報告書(2018年12月)

・令和元年金商法改正時にインサイダー取引規制に相当する規制導入を見送った理由

- ① 多くの暗号資産には発行者が存在せず、存在する場合であっても、世界各国に点在している可能性があり、該当者の特定に困難な面があり得ること …「内部者」の点
- ② 暗号資産の価格の変動要因についての確立した見解がない中で、インサイダー取引規制を課す際に必要となる「顧客の取引判断に著しい影響を及ぼす未公表の重要事実」を予め特定することには困難な面があること …「重要事実」の点

・証券取引等監視委員会への課徴金調査権限等の委任の必要性に関する言及(抜粋)

仮想通貨の現物取引については、有価証券の取引とは経済活動上の意義や重要性が異なることや、有価証券の取引と同様の不公正取引規制を課した場合に費やされる行政コストを勘案すれば、現時点で、有価証券の取引と同様の規制を課し、同等の監督・監視体制を構築する必要性までは認められない。一方で、利用者保護や不当な利得の抑制の観点から、不公正な現物取引を抑止していくための一定の対応は必要と考えられる。

例えば、金融商品取引法においては、行為主体を限定せず、不公正な取引を罰則付きで禁止しているとともに、課徴金や犯則調査に係る規定が整備されている。一方で、商品先物取引法においては、行為主体を限定せず、不公正な行為を罰則付きで禁止しているが、課徴金や犯則調査に係る規定は置かれていない。

□ 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こと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。

不公正取引規制の基本的な方向性

- 暗号資産のインサイダー取引に関し、IOSCOによる勧告や欧韓での法制化等の国際的な動向、海外において実際にインサイダー取引への法執行事案が生じていることを踏まえ、我が国においても暗号資産のインサイダー取引規制の整備を検討することが適当ではないか。その際、例えば以下の点についてどう考えるか。

【1】保護法益

- 上場有価証券等のインサイダー取引規制は、証券市場の公正性・健全性に対する投資者の信頼確保を保護法益とし、上場有価証券等の「重要事実」に接近できる特別の立場にある者が重要事実を知り、その公表前に取引を行うことを処罰し、取引の実質的な不正には立ち入らないという、抽象的危険犯として考えられている（次ページ参照。）。
- 上場有価証券等のインサイダー取引規制と同様、暗号資産についても、「重要事実」に接近できる特別の立場にある者による未公表の「重要事実」に基づいた取引が横行すれば、暗号資産市場の公正性・健全性に対する投資者の信頼が失われるため、これを防止する必要がある。その際、以下の理由から、暗号資産のインサイダー規制の保護法益を国内の暗号資産交換業者における取引の場の公正性・健全性に対する投資者の信頼確保とすることが適当ではないか。

（「規制下の取引の場」であること）

- ✓ 国内の暗号資産交換業者は本邦法令上の行為規制等に服し、取り扱う暗号資産についてもJVCEA等の審査を経ていることを踏まえれば、国内の暗号資産交換業者の提供する取引の場の公正性・健全性に対する投資者の信頼は、海外業者やいわゆるDEXでの取引に対する信頼よりも高いと考えられること

（一般投資家の取引実態）

- ✓ 一般投資家による取引は、国内の暗号資産交換業者に口座を開設し、その暗号資産交換業者の提供する取引の場で取引を行うことが中心であるため、国内の暗号資産交換業者における取引の場に対する一般投資家の信頼を保護する必要性がより高いと考えられること

【2】対象とすべき暗号資産

- 暗号資産のインサイダー取引規制の保護法益を前記【1】のように整理した場合には、かかる規制の対象とすべき暗号資産は、国内の暗号資産交換業者において取り扱われる暗号資産と整理することが適当ではないか。

不公正取引規制の基本的な方向性（続き）

- インサイダー取引を含め不公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には、暗号資産交換業者による売買審査や、自主規制機関・証券取引等監視委員会による市場監視体制を強化していくことが適当ではないか。
- 不公正取引規制の実効性を確保し、違反行為への抑止力を高めていく観点から、上場有価証券等の不公正取引に係る犯則調査権限・課徴金制度と同様に、暗号資産に係る不公正取引についても犯則調査権限・課徴金制度の創設を検討することが適当ではないか。
- その他、暗号資産の不公正取引規制を検討するに当たって、留意すべきことはあるか。

（参考）上場有価証券等のインサイダー取引規制の保護法益

○横畠裕介「逐条解説 インサイダー取引規制と罰則」9-10頁

「一般投資家は、発行会社の内部にある投資判断に影響を及ぼすべき事実については、会社が開示（公表）しない限りこれを知り得ない立場にあるのに対し、発行会社の役員など会社と一定の関係がある者は、そのような事実の発生に自ら関与しあるいはその立場によってそのような事実を知り得る場合があるのであるから、このような者が、当該事実を知って、その公表前に当該会社の有価証券の取引を行うことは、一般の投資家と比べて著しく有利となってきわめて不公平であり（中略）、このような取引が横行するとすれば、そのような市場は人々の信頼を失い、健全な投資家はそのような市場から退避することとなり、ひいては証券市場として果たすべき機能を果たし得なくなるといわざるをえない。したがって、インサイダー取引は、そのような行為が投資家の証券市場に対する信頼を著しく損なうものであるという観点から規制する必要がある、そのような行為自体を処罰すべきものと考えられるのである」

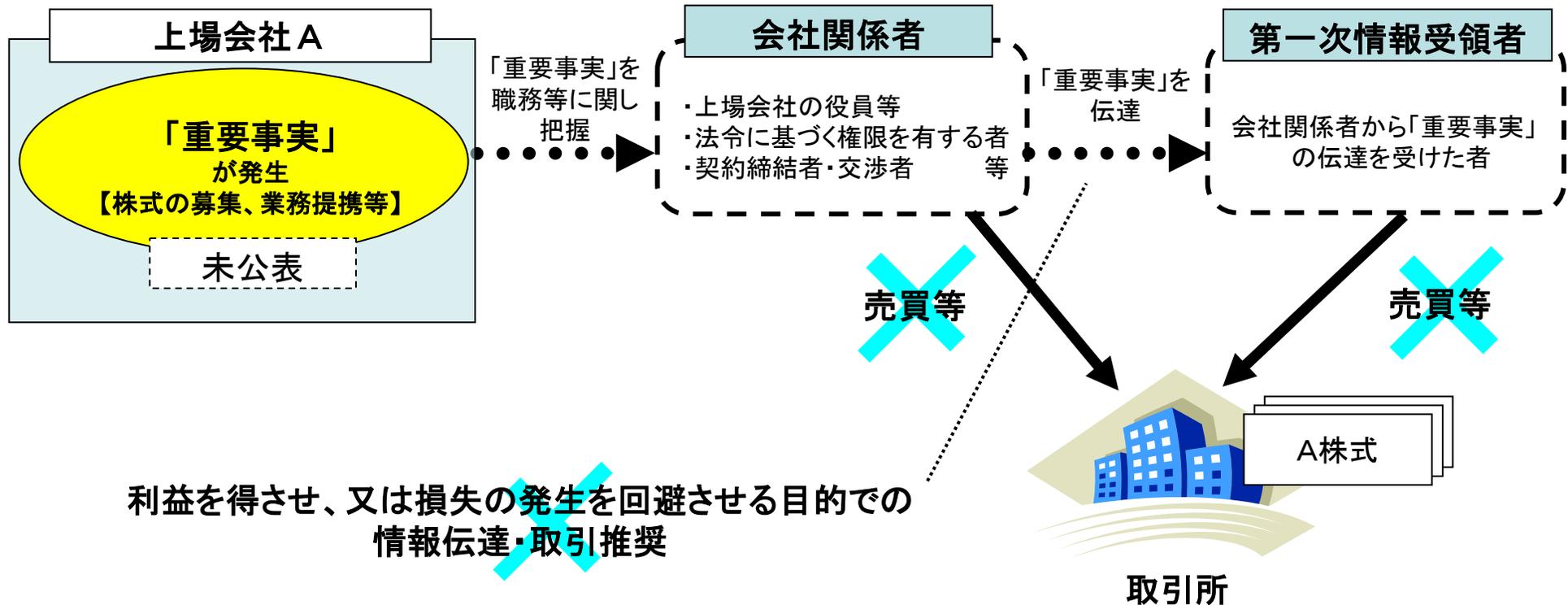
【参考】会社関係者によるインサイダー取引規制及び情報伝達・取引推奨規制

【会社関係者によるインサイダー取引規制(金商法第166条)】

- 会社関係者であって上場会社に係る業務等に関する重要事実を所定の方法により知ったものは、その事実の公表前に上場会社の特定有価証券等に係る売買等をしてはならない。
- 会社関係者から重要事実の伝達を受けた者(第一次情報受領者)については、会社関係者と特別の関係があると考えられることや潜脱行為の防止のため、インサイダー取引規制の対象とされている。

【会社関係者による情報伝達・取引推奨規制(金商法第167条の2第1項)】

- 会社関係者であって上場会社に係る業務等に関する重要事実を所定の方法により知ったものは、他人に対し、その事実の公表前に上場会社の特定有価証券等に係る売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、当該重要事実の伝達・取引推奨をしてはならない。

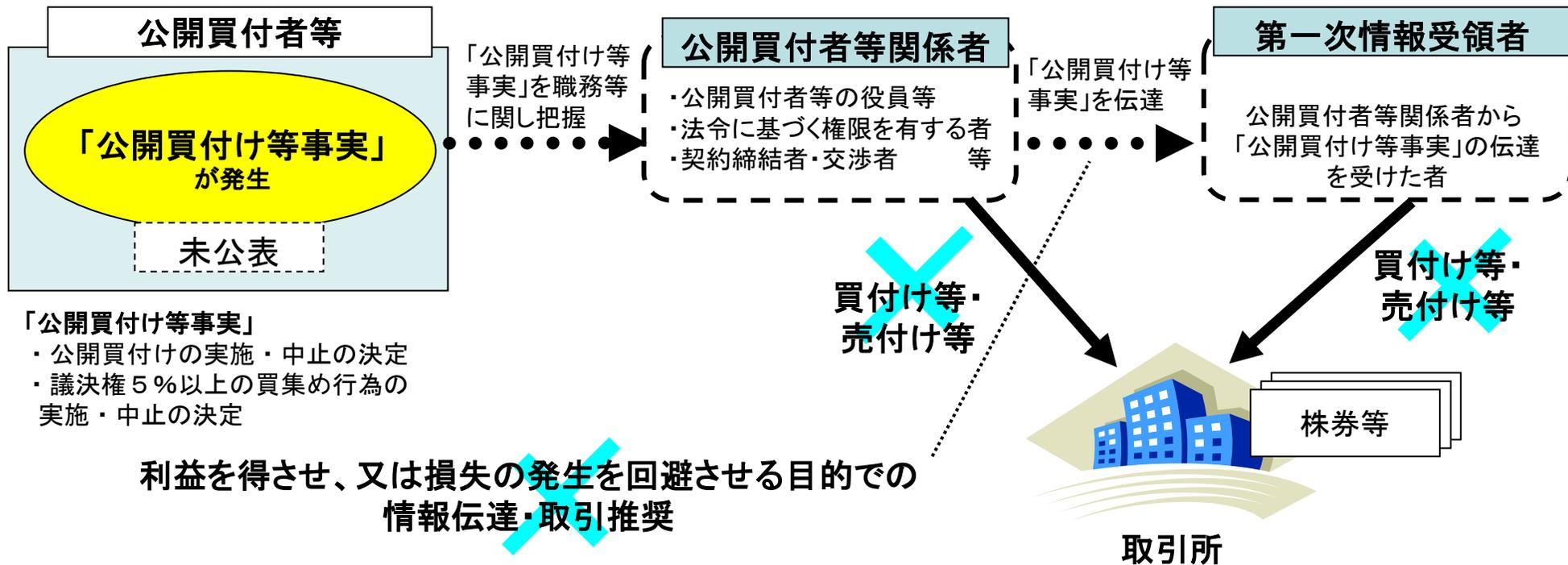


【公開買付者等関係者によるインサイダー取引規制(金商法第167条)】

- 公開買付者等関係者であって公開買付け等事実を所定の方法により知ったものは、その事実の公表前に株券等の買付け等(公開買付け等の実施に関する事実の場合)・売付け等(公開買付け等の中止に関する事実の場合)をしてはならない。
- 公開買付者等関係者から公開買付け等事実の伝達を受けた者(第一次情報受領者)については、公開買付者等関係者と特別の関係があると考えられることや潜脱行為の防止のため、インサイダー取引規制の対象とされている。

【公開買付者等関係者による情報伝達・取引推奨規制(金商法第167条の2第2項)】

- 公開買付者等関係者であって公開買付け等事実を所定の方法により知ったものは、他人に対し、その事実の公表前に株券等の買付け等(公開買付け等の実施に関する事実の場合)・売付け等(公開買付け等の中止に関する事実の場合)をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、当該公開買付け等事実の伝達・取引推奨をしてはならない。



- 証券監督者国際機構(IOSCO)「暗号資産・デジタル資産に関する勧告」(Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets Final Report)(2023年11月)

第5章「不正行為への対処に関する勧告」—詐欺と市場の悪用(勧告8)



規制当局は、暗号資産市場における詐欺や市場の悪用に関わる犯罪に対して、既存の規制枠組みでまだカバーされていない範囲を考慮した上で、**エンフォースメントの措置を講じるべきである。**

これらの犯罪は、相場操縦、**内部者取引(insider dealing)**及び内部情報の違法な開示、資金洗浄・テロ資金供与、虚偽の又は誤解を生じさせるような声明の発出並びに資金の不正流用のような全ての関連する詐欺的又は濫用的な行為を対象とすべきである。

伝統的な金融市場の規制は、市場の健全性を損なうような濫用的な慣行を禁じている。

一般的に観察される3種類の不正行為には、以下が含まれる(ただし、必ずしもこれらに限定されない)。

① 重要な非公開情報の違法な開示

内部情報の開示または「密告」は、厳密に必要なかつ適切な条件下で行われる場合を除き、当該個人が当該情報から利益を得ることを可能にし、特定の市場参加者に他の参加者よりも不当に有利な立場を与える。

② **内部者取引(insider dealing)**

「内部」または重要な非公開情報に基づく取引は、内部者が他者を犠牲にして特権的地位にあることにより、不当な利益をもたらす。

③ 相場操縦

金融資産の供給、需要または価格に関して虚偽または誤解を招くようなシグナルを発する行為、あるいはその他のあらゆる形態の詐欺または作為を通じて当該資産の取引に影響を及ぼす行為。

暗号資産市場は、伝統的な金融市場に存在するものと同じ(および特異な)種類の詐欺的および操作的慣行を防止する目的と統合的な方法で規制されるべきである。

一部の管轄区域では、暗号資産市場におけるこれらの類の詐欺的かつ濫用的な慣行は、既存の規制枠組みによって既にカバーされている可能性がある。

新たな枠組みは、伝統的な金融市場と暗号資産市場の双方における市場の悪用に対処する際の結果の整合性と一貫性を追求しつつ、そのような禁止を課す方法を探求すべきである。

規制当局は、潜在的な格差や新たな市場の発展に対処するために、犯罪に関する規定を見直し、必要に応じて適用すべきである。

□ 欧州「暗号資産市場規制」(The Markets in Crypto Assets Regulation: MiCA)

※2024年末完全施行

適用範囲

(第86条)

- 暗号資産サービス提供者が運営する暗号資産の取引プラットフォーム上で取引が承認されている又は当該承認申請がなされている暗号資産に限って適用
- 取引、注文又は行為が取引プラットフォームで行われているか否かに関わらず適用

内部情報の定義

(第87条第1項)

- 直接的又は間接的に、単数又は複数の発行者、募集者若しくは上場申請者又は単数若しくは複数の暗号資産に関連する、公表された場合に当該暗号資産の価格又は関連する暗号資産の価格に大きな影響を及ぼす可能性がある、公表(※)されていない正確な情報
※公表措置については特に定められていない

インサイダー取引の定義

(第89条第1項・第4項)

- 自己又は第三者の計算で、直接又は間接に、当該内部情報に係る暗号資産の取得・処分等により保有する内部情報を利用すること
- 内部情報を保有する者からの推奨・勧誘が内部情報に基づくものと知り又は知り得るにもかかわらず、当該推奨・勧誘を利用すること

禁止行為

(第89条第2項・第3項、第90条)

- インサイダー取引への関与等
- 他人へのインサイダー取引の推奨・勧誘
- 内部情報の不当な開示

対象者

(第89条第5項)

- 以下の①から④までの結果として内部情報を保有する者
- 以下の①から④まで以外の状況下で内部情報を保有し、かつ、内部情報と知り又は知り得た者
 - ① 暗号資産の発行者、募集者又は上場申請者の管理機関、経営機関、又は監督機関の構成員であること
 - ② 当該発行者、募集者又は上場申請者の資本を保有していること
 - ③ 雇用、職務若しくは任務の遂行を通じて又は分散型台帳技術若しくはこれに類する技術における役割に関連して情報へのアクセスを有していること
 - ④ 犯罪行為に関与していること

課徴金

(第111条第1項・第5項・第6項)

- 加盟国は、課徴金額の上限額を、①違反による利得又は損失回避した金額の3倍以上で、かつ②(自然人)500万ユーロ以上・(法人)1,500万ユーロ以上又は年間売上高の15%以上の金額として国内法で措置
※ 加盟国は、国内法において刑罰が導入済である場合、課徴金制度の制定を要しない

刑罰

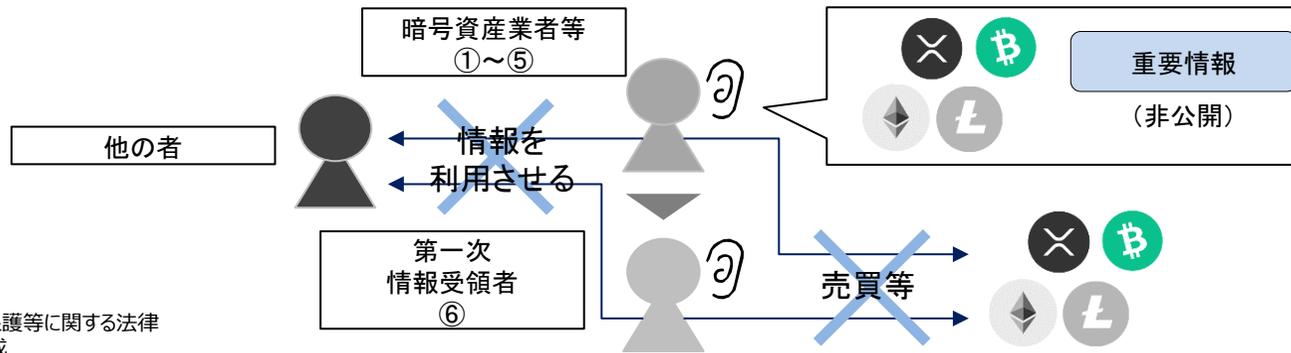
(第111条第1項参照)

- 各加盟国に委ねられている

□ 大韓民国「仮想通貨利用者保護等に関する法律」第10条1項

※2024年7月19日施行

※金融委員会(FSC)/金融監督院(FSS)がIOSCOに加盟



(注) 関係図は仮想通貨利用者保護等に関する法律の条文を参考に、事務局で作成

以下の①～⑦は、未公表重要情報(※1)を当該暗号資産の売買その他の取引に利用し、または他者に利用させてはならない。

※1: 利用者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性がある情報であって、不特定多数の者に開示(※2)されていないもの

対象者

- ① その職務に関して重要な未公表重要情報を知った暗号資産業者、暗号資産の発行者(法人を含む)、執行役、使用人、代理人
- ② ①が法人である場合、権利行使をする過程で未公表重要情報を知った主要株主
- ③ その権限行使に当たって未公表重要情報を知った暗号資産業者、暗号資産の発行者に対して許認可・指示監督権限を有する者
- ④ その過程で未公表重要情報を知った暗号資産業者、暗号資産の発行者との間で契約の締結または交渉過程にある者
- ⑤ その職務に関して未公表重要情報を知った代理人、使用人、その他の従業者
- ⑥ ①～⑤(①～⑤に該当しなくなった日から1年を経過していない者を含む)の該当者から未公表重要情報の伝達を受けた者
- ⑦ ①～⑥に準ずる者として大統領令で定める者

公表方法
(※2)

- 仮想通貨事業者、暗号資産の発行者又は情報公表を委任された者が以下の i ~ vi の方法で公表し、所定の時間が経過したことを指す。
- i 2以上の一定の新聞に掲載された情報: 公表日の翌日0時から6時間(一部例外あり)
 - ii 一定の地上波放送で報道された情報: 放送後6時間
 - iii 聯合ニュースを通じて提供された情報: 提供後6時間
 - iv 仮想通貨取引所が設置・運営する電子伝達媒体を通じて当該取引所により公表された情報: 公表後6時間(一部例外あり)
 - v 暗号資産の発行者又は委任された者が一定の要件を満たすウェブサイト等を通じて公表された情報: 公表後1日
 - vi 金融委員会が規定・告示する方法により公表された情報: 金融委員会が定める時間

課徴金

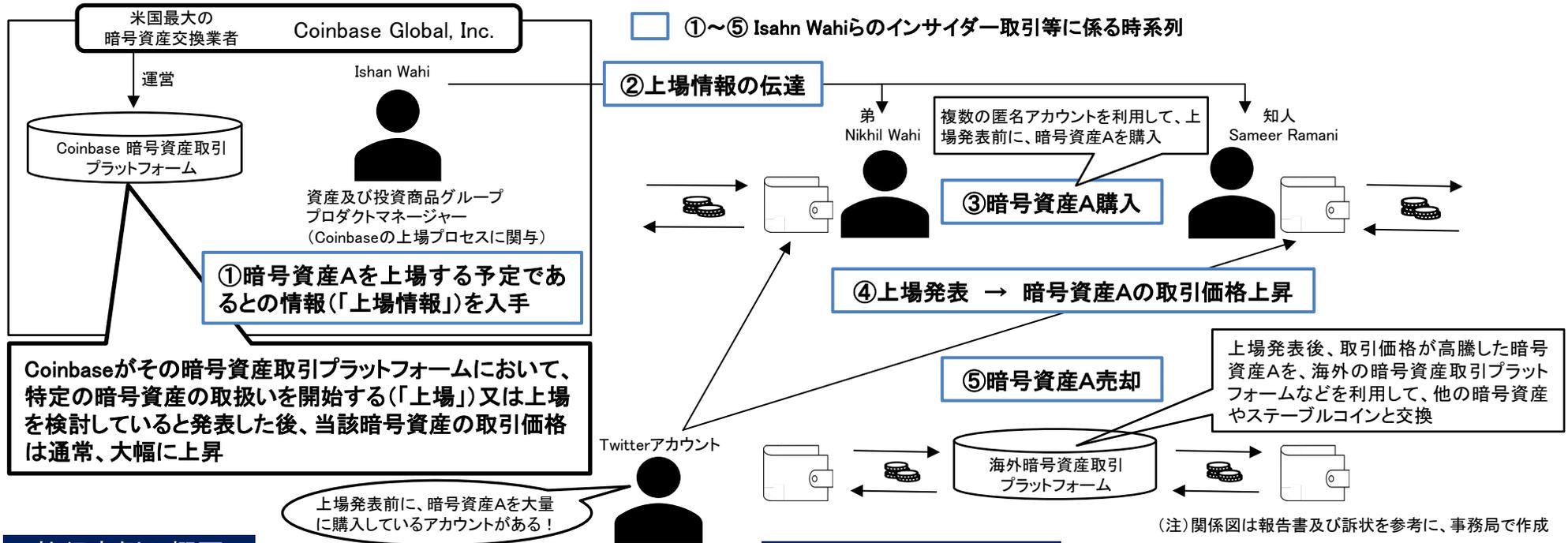
利得又は損失回避した金額の2倍を上限とする額(当該金額が算定不可等の場合は、最高40億ウォン)の課徴金(罰金との調整あり)
(第17条第1項、第2項)

刑罰

1年以上の有期懲役又は利得・損失回避した金額の3倍～5倍の罰金(当該金額が5億ウォンを超える場合、加重規定あり)(第19条第1項、第3項)

※ 金融委員会(FSC)には、規制違反が疑われる場合には立入検査権限、出頭要求権限が与えられ、また、違反が認められた場合には是正命令、事業活動の停止権限、捜査機関への告訴・告発権限、役員への処分権限が認められるなど広範な権限が与えられている。

Coinbase社員等によるインサイダー取引事案



執行事例の概要

- Coinbaseは、米国最大の暗号資産取引プラットフォームの1つを運営
- 2021年6月頃～2022年4月頃、Coinbaseの社員であったIshanは、Coinbaseによる暗号資産の上場発表の内容やタイミングに関する非公開情報を、弟Nikhilと知人Sameerに繰り返し伝達。NikhilとSameerはこの情報を利用して、複数の暗号資産を上場発表に先立って取引し、少なくとも110万米ドルの利益を得た
- 2022年4月、あるTwitterアカウントにおいて、Coinbaseによる上場発表の約24時間前に数十万米ドルの暗号資産を購入したイーサリアムブロックチェーンウォレットを特定したとのツイートが投稿
- 2022年7月、SEC及び米国司法省(DOJ)は、上記3名を訴追
- 2024年3月、米連邦地裁は、「Coinbaseのような流通市場での特定の暗号資産の取引は証券取引である」旨の判決を下した。

本件に係る訴訟の状況

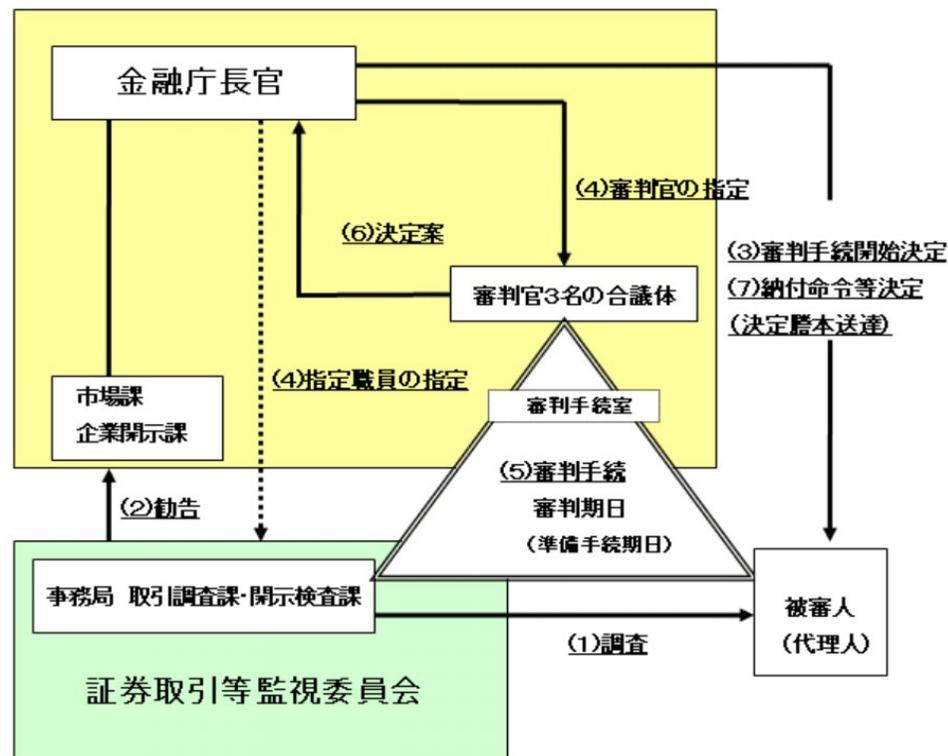
原告	SEC (民事)	DOJ (刑事)
被告(人)	Ishan Nikhil (Ishanの弟) Sameer (Ishanの友人)	同左
訴状項目／訴因	詐欺防止規制	通信詐欺 通信詐欺の共謀
訴訟	2022年7月21日 訴追 2024年3月1日SEC勝訴	2022年7月21日 訴追 2023年1月 Nikhilに禁錮10月の有罪判決 同年5月 Ishanに禁錮2年の有罪判決

[参考] 金融商品取引法における課徴金制度の概要

- 金融商品取引法における課徴金制度は、金融・資本市場における違反行為を的確に抑止し、規制の実効性を確保する観点から、金銭的な負担を課す行政上の措置として導入（平成16年証券取引法改正）。
- 金融商品取引法における違反行為には刑事罰が規定されているが、謙抑性・補充性の原則（刑事罰は重大な結果を伴うため、他の手段で法目的を達成することができる場合はその発動は控えるべきという考え方）により抑制的に運用されるため、課徴金制度の導入により刑事罰を科すに至らない程度の違反行為についても金銭的な負担を課すことで規制の実効性を確保する。
- 課徴金の水準は規制の実効性を担保する必要最小限の水準として違反行為により得た経済的利得相当額とされた。

【調査から課徴金納付命令までの流れ】

- 証券取引等監視委員会が調査を行い、課徴金の対象となる法令違反行為があると認める場合には、内閣総理大臣及び金融庁長官に対し勧告を行う。
- これを受け、金融庁長官（内閣総理大臣から委任。以下同じ。）は審判手続開始決定を行い、審判官が審判手続を経たうえで課徴金納付命令決定案を作成し、金融庁長官に提出する。
- 金融庁長官は、決定案に基づき、課徴金納付命令の決定を行う。



I. 規制見直しの趣旨・暗号資産市場に対する考え方

II. 不公正取引規制(総論)

III. 情報提供規制(各論)

(1) 新規販売時の情報提供

(2) 継続情報提供

(3) 情報提供の内容の正確性の確保

情報提供の内容についてのこれまでの議論

(ディスカッションペーパーの記載)

□ ディスカッションペーパーでは、情報提供の内容について、以下のように記載している。

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。

類型② 【上記以外の 暗号資産】

- 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。

(第2回WGでの御指摘)

□ 第2回WGでは、情報提供の内容について、主に以下の御指摘があった。

- 発行形態、基盤技術(ブロックチェーンやスマートコントラクト等)、供給スケジュール(発行総量やマイニング、ステーキング、発行上限等)、発行体の情報(ガバナンス体制や調達資金の用途、役員報酬、財務情報)、ハッキング対策や外部のセキュリティ監査の有無、コードの公開状況など幅広く対象とすべき。また、大口保有者の状況、各種法規制に対するリスクの開示も重要。
- 暗号資産の情報開示、情報格差の解消の目的は、詐欺的な行為・不公正取引の予防・抑止に重点を置いた方が良いのではないか。1つの詐欺的な類型として調達資金の目的外利用があるので、調達資金を利用する権限を有する者に継続して調達資金の利用状況を開示させてモニタリングすることが重要。また、利益相反・不公正取引の抑止という観点から、少なくとも暗号資産の分散度が低い間は、発行・売出しを行う者に特に開示すべき利害関係がある場合にはそれを開示させていくことが重要ではないか。
- 暗号資産の価値として、暗号資産の機能や数量、プロジェクトが重要であるが、そうしたものが特定の者によって左右されているのであれば、その者が価格形成力、価値の源泉を支配する力を持っているので、その者に情報提供させることが必要。仮に暗号資産の機能や数量がコードによって規律されているということであれば、そのコード自体が暗号資産の価値の源泉であるため、それがきちんと監査されて公開されているかどうか重要。

現行のJVCEA自主規制に基づく情報提供の内容

- JVCEA自主規制において、暗号資産交換業者が新たな暗号資産の取扱いを開始する場合には、暗号資産の概要説明書として以下の事項(細目あり)を公表しなければならないこととされている。

- 基礎情報
- 取引単位・交換制限
- 連動する資産の有無等
- 付加価値
- 発行状況
- 価値移転記録台帳に係る技術
- 価値移転の記録者
- 暗号資産に内在するリスク
- 流通状況
- 付帯条件・付言

- また、JVCEA自主規制において、発行者が暗号資産の販売により資金調達(ICO・IEO)を行う場合(暗号資産交換業者が自ら発行する暗号資産を販売する場合、又は、暗号資産交換業者が発行者の依頼に基づき暗号資産を販売する場合)、次に掲げる事項(細目あり)の情報についても提供・公表しなければならないこととされている。

- 発行者の情報
- 新規暗号資産の情報
- 調達資金の情報
- 対象事業に関する情報
- 新規暗号資産の販売に関する情報

【参考】JVCEA自主規制に基づく情報提供の内容(新たな暗号資産の取扱い)

基礎情報	<ul style="list-style-type: none"> 日本語の名称 現地語の名称 呼称(日本語の名称と同じ場合は一表記) ティッカーコード(シンボル) 発行開始(年、月、日) 時価総額(ドル基準) 時価総額(円基準) 主な利用目的 利用制限の有無 海外流通の有無 国内流通の有無 店舗等の利用制限の有無 利用制限を行う者の属性 利用制限の内容 一般的な性格 法的性格(資金決済法第2条第14項第1号、第2号の別) 2号の場合:相互に交換可能な1号暗号資産の名称 発行暗号資産に対する資産(支払準備資産)の有無および名称 発行者に対する保有者の支払請求権(買取請求権) 支払請求(買取請求)による受渡資産 発行者が保有者に付与するその他の権利 発行者に対して保有者が負う義務 価値の決定 交換(売買)の制限 価値移転、保有情報を記録する電子情報処理組織の形態 保有・移転記録台帳の公開、非公開の別 保有・移転記録の秘匿性 利用者の真正性の確認 価値移転記録の信頼性確保の仕組み 誕生時に技術的なベースとなったコインの有無とその名称(アルトコインのみ) 	資産の有無等 <ul style="list-style-type: none"> 価値が連動する資産等の有無 価値連動する資産等の名称 価値連動する資産等の内容 価値連動する資産との交換の可否 価値連動する資産との交換比率 価値連動する資産との交換条件 	価値移転の記録者	<ul style="list-style-type: none"> 記録者の数 記録者の分布状況 記録者の主な属性 記録の修正方法 記録者の信用力に関する説明 価値移転の管理状況に対する監査の有無 監査を実施する者の氏名又は名称 直近時点で行われた監査年月日 その監査結果 (統括者に関する情報) 記録者の統括者の有無 統括者の名称 統括者の所在地 統括者の属性 統括者の概要
	価値付加 <ul style="list-style-type: none"> その他の付加価値(サービス)の有無 付加価値(サービス)の内容 過去3年間の付加価値(サービス)の提供状況 	発行状況 <ul style="list-style-type: none"> 発行者 発行主体の名称 発行主体の所在地 発行主体の属性等 発行主体概要 発行暗号資産の信用力に関する説明 発行方法 発行可能数 発行可能数の変更可否 変更方法 変更の制約条件 発行済み数量 今後の発行予定または発行条件 過去3年間の発行状況 過去3年間の発行理由 過去3年間の償却状況 過去3年間の償却理由 発行者の行う発行業務に対する監査の有無 監査を実施する者の氏名又は名称 直近時点で行われた監査年月日 直近時点における監査結果 		暗号資産に内在するリスク <ul style="list-style-type: none"> 価値移転ネットワークの脆弱性に関する特記事項 保有情報暗号化技術の脆弱性に関する特記事項 発行者の破たんによる価値喪失の可能性に関する特記事項 価値移転記録者の破たんによる価値喪失の可能性に関する特記事項 移転の記録が遅延する可能性に関する特記事項 プログラムの不具合によるリスク等に関する特記事項 過去に発生したプログラムの不具合の発生状況に関する特記事項 非互換性のアップデート(ハードフォーク)の状況 今後の非互換性アップデート予定 正常な稼働に影響を与えたサイバー攻撃の履歴
交換制限	<ul style="list-style-type: none"> 取引単位の呼称 保有・移転記録の最低単位 交換可能な通貨又は暗号資産 交換制限 制限内容 交換市場の有無 	価値移転記録台帳に係る技術 <ul style="list-style-type: none"> ブロックチェーン技術の利用の有無 ブロックチェーンの形式 ブロックチェーン技術を利用しない場合には、その名称 利用するブロックチェーン技術以外の技術の内容 価値移転認証の仕組み 価値記録公開/非公開の別 保有者個人データの秘匿性の有無 秘匿化の方法 価値移転ネットワークの信頼性に関する説明 	流通状況 <ul style="list-style-type: none"> 価格データの出所 1取引単位当たり計算単価(ドル基準) 1取引単位当たり計算単価(円基準) ドル/円計算レート 四半期取引数量(協会加盟会員合計、現物、単位は百万円) 	付帯条件・付言 <ul style="list-style-type: none"> 付帯条件 付言

【参考】JVCEA自主規制に基づく情報提供の内容(発行者の資金調達(ICO・IEO)を伴う場合)

<p>発行者の情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 発行者の名称、所在地及び登録番号 • 発行者の沿革 • 発行者及びその関係会社が営む主な事業の概要 • 発行者の役員の氏名及び経歴 • 発行者の業績の概要 • 発行者の財務の状況 • 発行者の社員数、組織及び機関 • 発行者の株式の状況 • 発行者のコーポレート・ガバナンスの状況 	<p>調達資金の情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 調達資金の使途の詳細 • 調達資金の財務諸表上の取扱い
<p>新規暗号資産の情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 新規暗号資産の名称及びティッカーコード(シンボル) • 新規暗号資産の発行及び販売の目的 • 具体的な用途 • 新規暗号資産の保有者に対して負担する債務がある場合には、当該債務の内容、債務者の情報及び履行期日並びに当該債務に係る債権の内容前 • ④に規定する債権に関し、新規暗号資産の保有者が不利益(発行者に起因するものを含む。)を被るおそれがある場合はその内容 • 新規暗号資産の発行上限を設ける場合には当該上限数 • 新規暗号資産の発行済みの数量 • 新規暗号資産を取り扱う又は取り扱うことが決定している事業者(国内外を問わない。)が存在する場合には、当該事業者の名称及び取扱時期 • 新規暗号資産の追加発行等を予定している場合には、当該追加発行等の内容(追加発行等を予定しない場合には、その旨) • 過去に新規暗号資産の販売(有利販売及び無償付与を含む。)が行われた場合には、当該販売等の状況 • 発行者が発行済みの新規暗号資産を償却することを予定している場合には、当該償却の内容 • 新規暗号資産についてマーケットメイカーが存在する場合には、当該マーケットメイカーの名称及びマーケットメイクの内容 • 新規暗号資産の対象システムに脆弱性が発見された場合等において、新規暗号資産の移転の停止その他緊急対応措置を講じる可能性がある場合にはその旨 • 発行者が保有し、又は保有することとなる新規暗号資産の総量(総量が特定できない場合には、その上限及び下限) • 発行者が保有する新規暗号資産の財務諸表上の取扱い • その他概要説明書(暗号資産の取扱いに関する規則第5条に定める概要説明書をいう。)記載の内容 	<p>対象事業に関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 対象事業の目的 • 対象事業の詳細 • 対象事業の事業計画の詳細 • 対象事業の主要な推進者の経歴 • 対象事業の破綻が新規暗号資産の価格に与える影響 • 対象事業の遂行のために必要な体制の状況 • 対象事業の実現可能性等
		<p>新規暗号資産の販売に関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 販売価格 • 販売価格の算定根拠 • 販売等予定総量 • 販売期間(販売期間を定めない場合にはその旨) • 購入の申込み方法 • 購入の申込後の撤回の可否及び撤回の方法 • 払込金額等に下限を設ける場合にはその内容 • 払込金額等の払込方法及び払込期限 • 新規暗号資産の販売に際して購入者が支払うべき手数料、報酬若しくは費用の金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法 • 払込総額等又は新規暗号資産の販売総量が基準値に満たない場合において、払込金額等の全部又は一部を返還するときにはその旨並びに返還時期及び返還方法 • 新規暗号資産の受渡方法及び受渡時期 • 新規暗号資産の販売に条件を付す場合には、当該条件の内容 • 有利販売する場合には、有利販売の期間・有利販売の目的・有利販売の対象者・有利販売の数量及び販売等予定総量に対する割合・有利販売の価格及び割引率 • 無償付与する場合には、無償付与の時期・無償付与の目的・無償付与の対象者・無償付与の数量及び販売等予定総量に対する割合 • 新規暗号資産の販売に際して優待プログラムを実施する場合には、当該優待プログラムの内容及び適法性並びに利用者との利益相反の有無 • 新規暗号資産の販売に関しての相談及び苦情に応ずる営業所の所在及び連絡先 • 購入者が利用できるADR機関の名称及び連絡方法 • 新規暗号資産の販売に係る準拠法及び裁判管轄 • 新規暗号資産の販売に際して発行者及び購入者との間で権利義務関係が発生する場合には、当該権利義務の内容

情報提供の内容

(情報の非対称性:暗号資産の技術性・専門性)

- 暗号資産の仕組み等についてはコードで規定されており、多くの暗号資産でコードが公開されている。また、暗号資産の流通に当たっては、一般に暗号資産の開発チーム等により暗号資産の設計や仕組みを説明するためのホワイトペーパーが作成・公表されている。投資者は、暗号資産のコードを確認したり、ホワイトペーパーを参照することで、暗号資産の基本的な情報を把握することが可能と考えられる。
- しかしながら、多くの投資者にとって、コードが公開されていたとしてもコード内容を理解することは容易ではなく、ホワイトペーパーの記載事実についてコード内容を確認することも難しいものと考えられる。
- このため、暗号資産の技術性・専門性の観点で、一般投資家と専門家との間の情報の非対称性が存在するのではないか。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、内在するリスク等の投資判断に重要な情報が一般投資家にとって分かりやすい形で提供される必要があるのではないか。

(情報の非対称性:暗号資産の価値の源泉に係る実質的なコントロール)

- 一方、暗号資産の価値の源泉を実質的にコントロールする者(中央集権的管理者)が存在する場合、その活動により暗号資産の価値が変動し得るため、当該中央集権的管理者と投資者との間に情報の非対称性が存在するのではないか。
- このため、上記の情報に加えて、当該中央集権的管理者に関する情報(当該者の情報、調達資金の用途に関する情報、対象プロジェクトに関する情報、暗号資産の保有状況等)が投資者に提供される必要があるのではないか。

情報提供の内容（続き）

（暗号資産の流通・保有状況）

- 暗号資産の価格変動に与える影響としては、暗号資産の流通・保有状況も要素となり得る。この点、暗号資産のオンチェーン取引（ブロックチェーン上に記録される取引）には匿名性があり、また、暗号資産交換業者等の提供するオフチェーン取引も存在するため、現状では、暗号資産の流通・保有状況について、取引を行う当事者以外の者が正確な情報を把握することは困難と考えられる。
- そうした観点から、暗号資産を取引・保有する者と他者との間で情報の非対称性は存在するものの、以下を踏まえると、現時点で暗号資産の取引・保有者に対して法的に情報開示を義務付けることは慎重に考えるべきではないか。
 - ・ 欧州（MiCA）や米国（CLARITY法案）においても大量保有報告制度に相当する規制は設けられておらず、我が国の規制のみが厳しいものとなり得るのではないか。
 - ・ グローバルに取引される暗号資産について、外国で取引する者や外国の保有者に対し、情報開示を義務付けたとしても規制の実効性の確保が困難となり得るのではないか。
 - ・ 株式では大量保有が対象会社の支配権に直結する一方、暗号資産では大量保有が必ずしも暗号資産の価値の源泉に係る実質的支配に直結するものではなく、価格変動に影響があり得ることをもって、暗号資産の取引を行い、又は暗号資産を保有する者に対し、自らの情報を強制的に開示させることは受忍限度を超えるおそれがあると指摘されるのではないか。
- 一方、暗号資産の中央集権的管理者については、その情報提供規制の中で、当該者及びその関係者の保有状況に関する情報や大量の無償発行等に係る情報を投資者に提供させることが考えられるのではないか。
 - ※ なお、暗号資産の中央集権的管理者が、特定の者に対し大量の有利発行等を行うことにより、既存の投資者の利益を害することがないよう、国内の暗号資産交換業者で取り扱われる暗号資産について、投資者を保護するための措置も検討する必要があるのではないか。

情報提供規制の対象者

(価値の源泉を実質的にコントロールする者の存在する暗号資産(類型①))

- 暗号資産の価値の源泉を実質的にコントロールする者(中央集権的管理者)と一般投資家との間の情報の非対称性を解消させるためには、当該中央集権的管理者に対して投資者に対する情報提供義務を課すことが適当ではないか。その際には、併せて、暗号資産の技術性・専門性の観点での情報の非対称性を克服するための情報も提供させることとしてはどうか。
- その場合、どのように中央集権的管理者の範囲を画することが考えられるか。例えば、契約等による関係も含め、実質的に暗号資産の生成・発行等について独自に決定できる権限を有するか否かといった基準が考えられるか。
- いずれにしても、義務の対象となる者についての明確性と、暗号資産に関連する技術やビジネスは変化の速い分野であることを踏まえた柔軟性が重要であり、暗号資産には様々な形態があり得ることに対応した基準を実務上定めていく必要があるのではないか。

(上記以外の暗号資産(類型②))

- 一般投資家と専門家との間で暗号資産に係る技術性・専門性について情報の非対称性が存在するところ、暗号資産交換業者は暗号資産の取扱いに当たって審査を行い、また、暗号資産についての技術的・専門的知見を有すると考えられるため、暗号資産交換業者に対し顧客にとって分かりやすい形で必要な情報を提供する義務を課すことが適当ではないか。

- 特定可能な発行者 (identifiable issuer) の存在する暗号資産に係る募集者、取引プラットフォームへの上場申請者に対しホワイトペーパーの作成・公表等の義務を課している。ただし、当該暗号資産について取引プラットフォーム運営者自らが上場に関する主導的な役割を担う場合には、当該プラットフォーム運営者にホワイトペーパーの作成・公表等の義務を課している。

ホワイトペーパーの記載事項

<p>募集者又は上場申請者に関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> 募集者又は上場申請者の名称 募集者又は上場申請者の法的形態 募集者又は上場申請者の登記住所及び本店所在地 募集者又は上場申請者の設立日 募集者又は上場申請者の法人識別番号 募集者又は上場申請者の電話番号及びメールアドレス並びにその電話番号又はメールアドレスを通じて投資者に回答するまでの日数 募集者又は上場申請者の事業内容 募集者又は上場申請者の役員の経歴、住所及び役割 募集者又は上場申請者の親会社がある場合、その名称及び事業内容 募集者又は上場申請者の過去3年間の経営状況(設立後3年未満の場合には設立以降の経営状況)(※) <p>※ 事業の進捗及び業績並びに年間及び(過去財務情報として必要な)中間期間の財務状態の公正なレビューに基づく必要がある。レビューは、事業の規模及び複雑さに応じた、事業の進捗及び業績に関する包括的かつ均衡的な分析である必要がある。</p>	<p>暗号資産プロジェクトに関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> プロジェクト並びに暗号資産の名称及び略称 プロジェクトの概要 プロジェクトの実施に関する全ての当事者の詳細(アドバイザー、開発チーム、暗号資産サービスプロバイダーを含む) プロジェクトがユーティリティトークンに関連する場合、開発される商品又はサービスの主な特徴 プロジェクトに関する情報(過去及び将来のマイルストーンを含む) プロジェクトに割当済みの資源(資金を含む)に関する情報 調達した資金及び暗号資産の使途 	<p>暗号資産に関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> 暗号資産の分類、名称、特徴、機能及び機能の実装予定時期 ホワイトペーパーの分類、提出区分(新規公表、訂正など)、公表日、記載言語 発行者のウェブサイト 募集開始日又は上場日 発行者が提供する他のサービス、デジタルトークン識別子、機能的に代替可能なデジタルトークン識別子リスト(該当あれば) ホワイトペーパーの作成義務の有無 ホワイトペーパーの個人データの記載の有無 発行者の法人識別番号の有無 募集者、上場申請者又は取引所の運営者の拠点国、募集又は上場の対象となる国
<p>発行者に関する情報</p> <p>(発行者が募集者又は上場申請者と異なる場合)</p>	<ul style="list-style-type: none"> 発行者の名称 発行者の法的形態 発行者の登記住所及び本店所在地 発行者の設立日 発行者の法人識別番号 発行者の役員の経歴、住所及び役割 発行者の事業内容 発行者の親会社がある場合、親会社の名称及び親会社の事業内容 	<p>暗号資産の募集又は上場に関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> 募集又は上場の理由 調達目標額、目標額の下限又は上限の有無及び上限を超える応募が許容される場合の割当ての方法(該当あれば) 発行価格及び購入手数料並びに発行価格の決定方法 発行総数 暗号資産の見込み保有者数及び保有者の資格制限 募集において調達額が目標額の下限に達しなかった場合の購入者への払込金額の返還に係る権利、返還の手続及び予想される返還スケジュール 募集における各フェーズに関する情報、早期購入者向けの割引の詳細及びその理由並びに他の購入者への影響 募集期間(期間の限定がある場合) 限定期間中又は14日間のクーリング期間中に資金又は暗号資産を保護するための措置 募集の際の支払方法及び返金が必要な場合の返金方法 募集におけるクーリングオフに関する情報 購入者への暗号資産の移転方法及びそのスケジュール 購入者が暗号資産を保有するために必要な技術要件 暗号資産の引受けを行う暗号資産サービスプロバイダーの名称及び引受方法(該当あれば) 暗号資産が上場される取引所の名称、アクセス方法及び関連するコスト 募集に関連する費用 募集や上場に関する者の潜在的な利益相反に係る事項 募集の準拠法及び管轄裁判所 	<p>暗号資産に付随する権利義務に関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> 暗号資産に係る購入者の権利義務及びその行使のための手続及び条件 権利義務の変更に係る条件 将来の募集予定の情報(該当あれば) 発行者が保有する暗号資産に関する情報(該当あれば) ユーティリティトークンの場合、商品又はサービスの内容及びトークンとの交換方法 上場を行わない場合、募集後に暗号資産を売買する方法及び場所 暗号資産の譲渡制限の有無 暗号資産の供給量の増減に応じて供給量が調整されるプロトコルを持つ場合、当該プロトコルに係る詳細な説明 暗号資産の価値保全のスキーム及び補償スキーム(該当あれば) 暗号資産の準拠法及び管轄裁判所
<p>取引所の運営者に関する情報</p> <p>(取引所の運営者がホワイトペーパーを作成した場合)</p>	<ul style="list-style-type: none"> 取引所の運営者の名称 取引所の運営者の法的形態 取引所の運営者の登記住所及び本店所在地 取引所の運営者の設立日 取引所の運営者の法人識別番号 取引所の運営者がホワイトペーパーを作成した理由 取引所の運営者の事業内容 取引所の運営者の役員の経歴、住所及び役割 取引所の運営者の親会社がある場合、その名称及び事業内容 			<p>基盤技術に関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> 使用される技術(分散型台帳技術、プロトコル、技術標準を含む) 合意形成のメカニズム インセンティブのメカニズム及び手数料 分散型台帳技術の仕様の有無及びその詳細 技術監査の実施の有無及びその結果
				<p>リスクに関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> 募集又は上場に関連するリスク 発行者のリスク 暗号資産に関連するリスク プロジェクト実施に関連するリスク 使用する技術に関連するリスク及びその対応策(該当あれば)
				<p>環境負荷に関する情報</p>	<ul style="list-style-type: none"> コンセンサス・メカニズムが気候や環境に与える影響等

- CLARITY法案では、成熟したブロックチェーン又は成熟を意図するブロックチェーン上のデジタル商品を対象とする投資契約の募集について、特定の条件を満たせば、証券の発行開示規制の適用が免除される。
- 免除を利用する発行者は、募集届出書をSECに提出することが義務付けられる。

募集届出書の記載事項

全般	財務情報、発行者及び発行者の業務に関する説明、発行者の財務状況、デジタル商品の分配計画及び調達資金の使途、成熟したブロックチェーンシステムとして認証されていない場合は、当該ブロックチェーンシステム及び関連するデジタル商品が成熟したブロックチェーンシステムとなるための開発計画
成熟度の状態	成熟したブロックチェーンシステムと認証されているか(成熟したブロックチェーンシステムとして認証されていない場合は、所定期間内に成熟したブロックチェーンシステムに移行することを意図している旨の表明)
ソースコード	ブロックチェーンシステムのソースコード又はソースコードが公開されたウェブページ、ソースコードが第三者により提供されたものかどうか、外部依存関係の有無、第三者によるセキュリティ監査の実施の有無(実施した場合はその主要な結果)
取引履歴	ブロックチェーンシステムの取引履歴に技術的に可能な範囲で独自にアクセス、検索、検証するために必要な手順
デジタル商品の経済面	デジタル商品に関連するブロックチェーンシステムの目的及び当該ブロックチェーンシステムの運営に関する記述的説明(以下の情報を含む) <ul style="list-style-type: none"> • 提供開始及び供給プロセス(最初の割当てで発行されるデジタル商品の数、生成されるデジタル商品の総数、デジタル商品のリリーススケジュール及び発行済みであるデジタル商品の総数を含む) • デジタル資産の保有、アクセス、移転の技術的要件 • 適用される合意メカニズム又は取引検証プロセス、ブロックチェーンシステム上でのデジタル商品の生成又はマイニングの方法及びデジタル商品のバーニング又は破棄のプロセス • デジタル商品の価値を推進するメカニズム • ブロックチェーンシステムの変更を実施するため又はデジタル商品保有者間の合意を形成するためのガバナンスメカニズム
開発計画	ブロックチェーンの開発状況及び開発予定(成熟ブロックチェーンシステムとして認証されていない場合にはどのようにしていつ成熟したブロックチェーンシステムにしようとしているか)、ブロックチェーンシステムに関連して存在する又は存在することが意図されている様々な役割(利用者・サービス提供者、開発者・取引検証者・ガバナンス参加者など)(ブロックチェーンシステム又は関連するデジタル商品に関して、コントロールや権限が行使されるメカニズムについての議論を含む)、その他運営上の重要な依存関係に関する説明
保有状況の開示	発行者からデジタル商品を発行されたデジタル商品関連者やデジタル商品関係者のリスト ※デジタル商品関係者・デジタル商品関連者には一定の転売制限が課せられる。
リスク要因の開示	デジタル商品の所有に関連する重要なリスクの説明

- デジタル商品取引所は、成熟したブロックチェーンあるいは成熟を意図するブロックチェーン上のデジタル商品のみを取引対象として提供することが可能。
- デジタル商品取引所は、次に掲げる情報が正確かつ最新で公開されていると合理的に判断した場合にのみ、デジタル商品の取引を許可するものとされている。デジタル商品取引所は顧客が当該情報へアクセスできるようにしなければならず、また、顧客がすでにブロックチェーンシステムに関して基本的知識を有していることを前提とした情報開示とならないよう、CFTCが規則や規制を定めることとされている。

デジタル商品取引所による情報提供の内容

ソースコード	デジタル商品に関連するブロックチェーンシステムのソースコード
取引履歴	ブロックチェーンシステムの取引履歴に技術的に可能な範囲で独自にアクセス、検索、検証するために必要な手順
デジタル商品の経済面	<p>デジタル商品に関連するブロックチェーンシステムの目的及び当該ブロックチェーンシステムの運営に関する記述的説明(以下の情報を含む)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 提供開始及び供給プロセス(最初の割当てで発行されるデジタル商品の数、生成されるデジタル商品の総数、デジタル商品のリリーススケジュール及び発行済みであるデジタル商品の総数を含む) • 適用される合意メカニズム又は取引検証プロセス、ブロックチェーンシステム上でのデジタル商品の生成又はマイニングの方法及びデジタル商品のバーニング又は破棄のプロセス • ブロックチェーンシステムの変更を実施するため又はデジタル商品保有者間の合意を形成するためのガバナンスメカニズム • 第三者がデジタル資産の取引履歴を検証するツールを作成するのに十分な情報
取引量及びボラティリティ	当該取引所におけるデジタル商品の取引量及びボラティリティ
補足情報	顧客がデジタル商品の財務リスク及びオペレーショナルリスクを理解するために必要であり、かつ、実際に提供できるものとしてCFTCが規則で定める情報

情報提供規制の対象となる行為(類型①)

(情報提供規制の対象となる場面(類型①))

- 暗号資産は、知識と技術があれば、誰でも自由に新規の暗号資産を生成できる性質を有するところ、一般の投資者に流通しない段階では、投資者に対する情報提供を義務付ける必要性は乏しいと考えられる。また、暗号資産は暗号資産交換業者において任意に取り扱うこと(いわゆる勝手上場)が可能であり、暗号資産の中央集権的管理者の関知しないうちに一般の投資者による取引が行われる可能性もある。
- 有価証券においては、発行者がその発行等により資金調達を行う場合に発行開示規制の対象としていることも踏まえると、基本的に中央集権的管理者(発行者)が暗号資産の販売により資金調達を行う場合について、当該発行者に情報提供を義務付けることが適当ではないか。
- 一方、中央集権的管理者が暗号資産の販売により資金調達を行わない場合であっても、暗号資産交換業者が当該暗号資産を取り扱う場合(いわゆる勝手上場の場合)には、一般投資家に対し投資判断に必要な情報ができるだけ提供されるよう、当該暗号資産交換業者において、技術性・専門性の観点からの情報の非対称性を解消するための情報とともに、公開情報に基づき入手可能な中央集権的管理者に関する情報の提供も行うことを義務付けることが適当ではないか。

情報提供規制の対象となる行為(類型①) (続き)

(情報提供規制の対象となる行為(類型①))

- 新規に生成・発行した暗号資産の販売(プライマリー取引)のみならず、既に生成・発行した暗号資産の販売(セカンダリー取引)によって中央集権的管理者(発行者)が資金調達を行う場合についても、情報提供規制の対象とすることが適当ではないか。一方、無償での配布(エアドロップ)や、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することが適当ではないか。
- また、株式等の取得・売付け勧誘等の場合と同様に、暗号資産の販売において、
 - ・ 少人数を相手方とする勧誘の場合、勧誘の相手方は、発行者の情報を知っている又は交渉力があることが多いと考えられること、
 - ・ プロ投資家を相手方とする勧誘の場合、プロ投資家であれば必要な情報を自ら収集して投資判断を行うことができると考えられること、
 - ・ 調達金額が少額の場合、発行者の負う情報提供コストを考慮する必要があること、から、情報提供規制を免除することが適当ではないか。
- 具体的には、①49名以下を相手方とする勧誘(多数の者に流通することを防ぐために転売制限を設ける必要)、②適格機関投資家のみを相手方とする勧誘(適格機関投資家以外の者に流通することを防ぐために転売制限を設ける必要)、③調達金額が一定額(1項有価証券と同水準)未満の場合について、情報提供規制を免除することが適当ではないか。

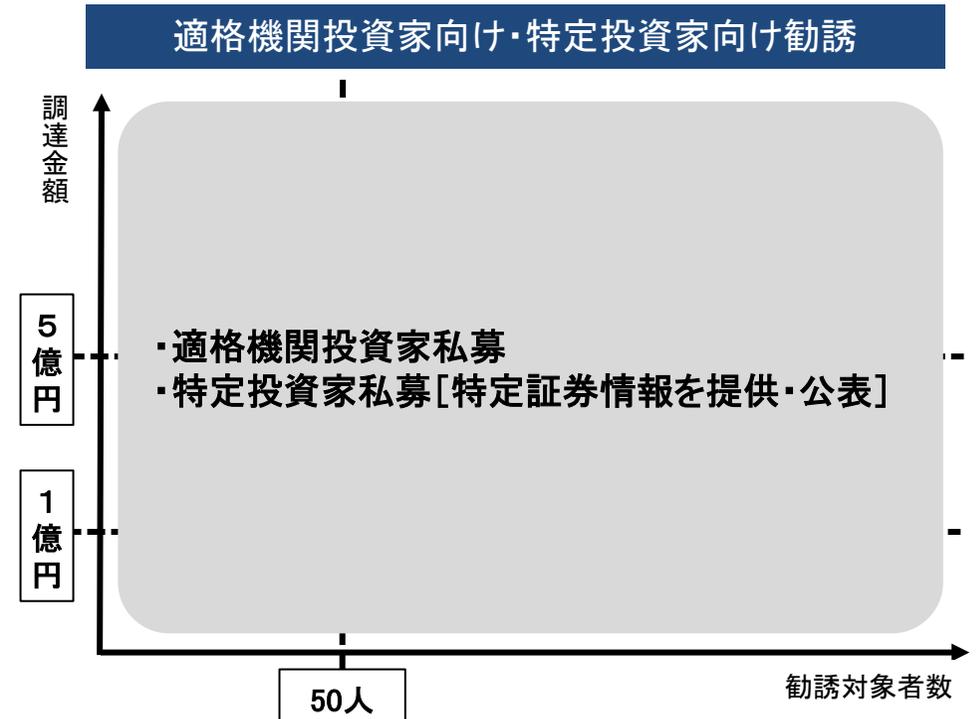
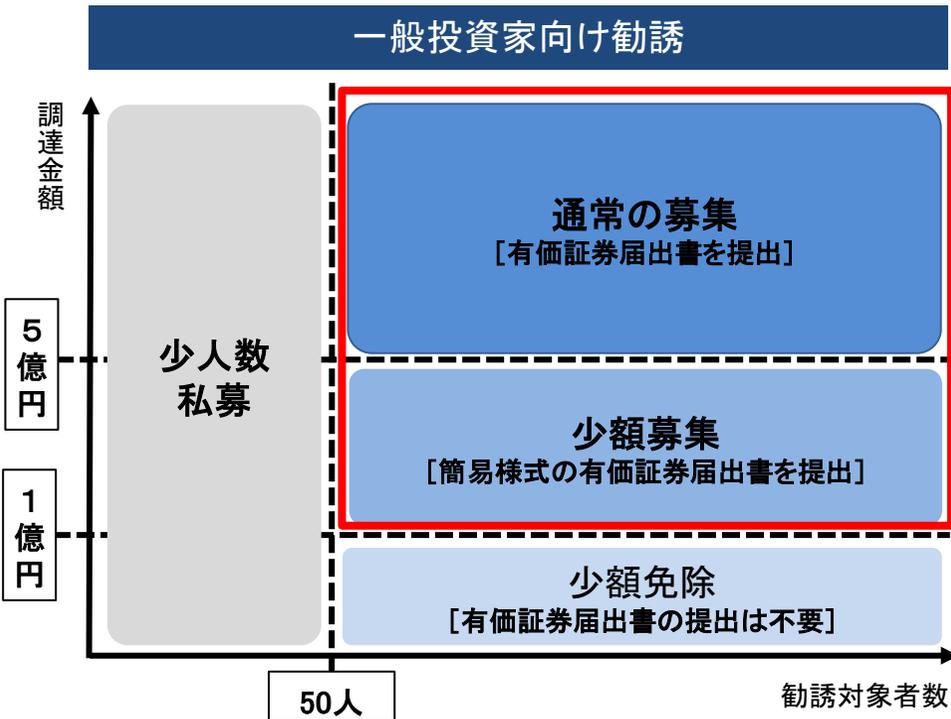
- ❑ 50人以上の一般投資家を対象とする新規発行有価証券の勧誘行為は募集に該当し、調達金額が1億円以上であれば、有価証券届出書の提出が必要(赤枠部分)。その後、継続的に有価証券報告書等の提出が必要。

(注1) 勧誘対象者数は過去3か月分を通算。調達金額は、過去1年間の募集・売出しの調達金額を通算
- ❑ 投資者保護に留意しつつ、スタートアップ・成長企業への投資を更に推進する観点から、資金調達に必要な情報開示に伴うコストも踏まえ、1億円の届出免除基準引上げ等について検討する必要

(注2) 「規制改革実施計画」(2025年6月)では、スタートアップ関連施策として、1億円の届出免除基準の引上げ等を提言。
- ❑ 募集に該当しない勧誘は私募といい、少数私募、適格機関投資家私募、特定投資家私募がある。私募は調達金額の多寡にかかわらず、有価証券届出書の提出が不要(ただし、特定投資家私募については、特定証券情報を相手方に提供し、又は公表する必要)

(注3) 特定証券情報は、証券情報と企業情報で構成されるが、会社法上の計算書類と事業報告の添付をもって企業情報に代えることができるほか、計算書類の監査が義務付けられていないなど、有価証券届出書に比して簡易なものになっている。

(注4) 特定投資家私募を巡っては、2025年に、特定投資家要件の明確化、インターネット勧誘等の利便性向上を図るためのガイドライン等の改正を行った。



- MiCAにおいては、①各加盟国ごとに150名未満の自然人又は法人を対象に取得勧誘をする場合、②適格投資者のみに勧誘し、かつ、保有される場合、③12か月間において、EU域内での取得勧誘の総額が100万ユーロ相当以下の場合には、ホワイトペーパーの作成・公表等の義務が免除される(第4条第2項)。
- また、暗号資産について無償での公衆への提供(エアドロップ)や、分散台帳の維持・バリデーシンの報酬として自動的に生成された暗号資産の公衆への提供についても、ホワイトペーパーの作成・公表義務は適用されない(第4条第3項)。

暗号資産のホワイトペーパー作成義務の免除
(MiCA)

(参考)有価証券の目論見書作成義務の免除
(Prospectus Regulation)

- 勧誘が適格投資者(qualified investor)のみを対象とし、かつ、保有者も適格投資者に限定される場合
- 各加盟国ごとに150名未満の自然人又は法人を対象とする取得勧誘に該当する場合
- 12か月間において、EU域内での取得勧誘の総額が100万ユーロ相当以下の場合

- 勧誘が適格投資者のみを対象とする場合
- 各加盟国ごとに150名未満の自然人又は法人(適格投資者を除く)を対象とする取得勧誘に該当する場合
- 12か月間において、EU域内での取得勧誘の総額が100万ユーロ(※)相当以下の場合^(注)
※加盟国は800万ユーロまで引き上げることができる。
- 投資単位が10万ユーロ以上の取得勧誘に該当する場合

(注)12か月間で100万ユーロ(加盟国は800万ユーロまで引き上げることができる)から1,200万ユーロ(加盟国は500万ユーロまで引き下げることができる。)に変更予定(2026年6月5日適用)。

発行者に対する業規制の適用関係(類型①)

(発行者に対する業規制の適用関係(類型①))

- 現行の資金決済法では、発行者自身による暗号資産の販売は暗号資産交換業の登録が必要であるが、発行者が暗号資産交換業者に販売を依頼し、発行者がその販売を全く行わない場合は、基本的には発行者の暗号資産交換業の登録は不要とされている。
- 暗号資産を金商法の規制対象とする場合、ICOで生じていた詐欺的な暗号資産の販売を抑止する観点から、引き続き、発行者自身による暗号資産の販売については暗号資産交換業者としての業登録を必要とし、暗号資産交換業者に販売の取扱いを行わせる場合については、発行者の(暗号資産交換業者としての)業登録を不要とすることが適当ではないか。
- また、発行者自身による暗号資産の販売であっても、情報提供規制の対象外となる形態(少人数を相手方とする勧誘、適格機関投資家を相手方とする勧誘、調達金額が少額の場合。27ページ参照。)については、業規制による保護の必要性は低く、株式等の自己募集についても業規制の対象ではないことも踏まえれば、暗号資産プロジェクトを開発するスタートアップ企業等によるベンチャーキャピタル等から資金調達に支障が生じないよう、業規制の対象外とすることが適当ではないか。

(参考)現行の金商法における有価証券の自己募集・自己私募に対する業規制

発行者による株式や社債の直接販売など、有価証券の自己募集や自己私募については基本的に業規制の対象とされていないが、投資信託の受益証券や集団投資スキーム持分など一部の有価証券については業規制の対象とされている。

情報提供規制・業規制の適用関係

行為の種類	対象暗号資産	対象者	情報提供規制	業規制	
発行者による 新規発行・既発行の 暗号資産の売付け	中央集権型 暗号資産 【類型①】	発行者	情報作成・提供義務 (※)	交換業者を通じた 売付け	登録義務なし
				発行者自身による 売付け	登録義務あり (※)
		交換業者	(発行者の作成した) 情報の提供義務 (※)	売付けの仲介	登録義務あり
暗号資産の売買等 (販売所・取引所の運営等) (上記に該当する場合を除く)	中央集権型 暗号資産 【類型①】 非中央集権型 暗号資産 【類型②】	交換業者	独自の説明義務 (情報提供義務)	(業としての) 売買・仲介	登録義務あり

(※)①(適格機関投資家を除く)49名以下を相手方とする勧誘(転売制限あり)、②適格機関投資家のみを相手方とする勧誘(転売制限あり)、③調達金額が一定額(1項有価証券と同水準)未満の場合には、規制の対象外。

情報提供の方法・タイミング

(暗号資産交換業者が発行者の依頼に基づき暗号資産を販売する場合(類型①))

- ❑ 発行者が作成する情報については、投資者の慎重な判断を確保するため、投資者への勧誘前のタイミングで、発行者自らのウェブサイト等に公表するとともに、一般投資家が閲覧することが多いと考えられる暗号資産交換業者のウェブサイト等での公表及び顧客への情報提供を義務付けることが適当ではないか。

(暗号資産交換業者が独自に暗号資産を取り扱う場合(類型①・②))

- ❑ 暗号資産交換業者において作成した情報を顧客への勧誘前のタイミングでウェブサイト等で公表するとともに、顧客への情報提供を義務付けることが適当ではないか。
- ❑ なお、類型①の暗号資産について、暗号資産交換業者において独自に当該暗号資産が取り扱われること(いわゆる勝手相場)となった場合に、当該暗号資産の発行者がそれを奇貨として、情報提供を行わずに、当該暗号資産交換業者の取引の場で売付けを行い、実質的に資金調達を行うこと(※)を防止するため、暗号資産交換業者において以下の調査・確認を行い、発行者による資金調達であることが判明した場合には、当該者による売付けを拒絶する対応を義務付けることが適当ではないか。
 - ・ 【販売所形態の場合】暗号資産の仕入れ先等が当該暗号資産の発行者ではないこと
 - ・ 【取引所形態の場合】暗号資産の売付けを行おうとする顧客が発行者ではないこと

※ 発行者による情報の不提供については、45ページ記載の通り、罰則等の対象とする。

(一覽性の確保(類型①・②))

- ❑ 発行者や暗号資産交換業者から提供・公表された情報について一覽性が確保されるよう、自主規制機関のウェブサイトにおいても、これらの情報が閲覧できるようにすることが適当ではないか。

I. 規制見直しの趣旨・暗号資産市場に対する考え方

II. 不公正取引規制(総論)

III. 情報提供規制(各論)

(1) 新規販売時の情報提供

(2) 継続情報提供

(3) 情報提供の内容の正確性の確保

継続情報提供の内容

(継続情報提供の必要性)

- 新規販売時に提供された情報は、時間の経過とともに投資判断における有用性が低下していくものと考えられる。新規販売後も情報の非対称性を解消し、流通市場に参加する投資者の合理的な投資判断を可能にするため、継続的な情報提供が必要ではないか。

(情報の非対称性:暗号資産の技術性・専門性)

- 暗号資産については、プログラムのアップデート等により、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変化する可能性がある。
- 多くの投資者にとって、暗号資産に係るコードの内容を理解することは容易ではなく、また、SNS等における暗号資産のアップデート等の情報を常にフォローすることは難しいため、投資判断に重要な情報に変化が生じている場合には、投資者が当該情報を把握したうえで投資判断を行うことができるよう、投資者に対し情報が提供されるようにすることが適当ではないか。

(情報の非対称性:暗号資産の価値の源泉に係る実質的なコントロール)

- 暗号資産の価値の源泉を実質的にコントロールする者(中央集権的管理者)の活動の状況について投資者が把握した上で投資判断できるよう、当該中央集権的管理者に関する情報(当該者の情報や調達資金の利用状況、対象プロジェクトの進捗に関する情報、暗号資産の保有状況等)に変化が生じている場合には、投資者に情報提供されることが重要ではないか。

継続情報提供の頻度

(適時の情報提供(類型①・②))

- 暗号資産の投資判断に重大な影響を及ぼす事象が発生した場合、適時に投資者に情報提供がなされるよう、暗号資産の発行者又は暗号資産交換業者に対し、適時の情報提供義務を課することが適当ではないか。

(発行者による定期的な情報提供(類型①))

- 適時の情報提供のみでは、過去の適時情報提供を遡らなければ、発行者の直近の事業活動の全容が分からないため、投資者が直近の発行者の活動の状況の全体像を把握しやすいよう、発行者に対し定期的な情報提供を求めることが適当ではないか。
- 一方、定期情報提供の頻度については、有価証券の価値は発行者の事業収益と直接的に関連するものであるのに対し、暗号資産の価値は発行者の事業利益とは直接的に関連するものではなく、暗号資産プロジェクトを開発する我が国スタートアップ等にとって過重な負担とならないよう、年1回とすることが考えられるか。

(暗号資産交換業者による定期的な情報提供(類型①・②))

- 暗号資産交換業者により提供される情報は、暗号資産に係る公開情報を基に作成されるものであり、暗号資産交換業者が、暗号資産の投資判断に重大な影響を及ぼす事象が発生したことを知った場合には、適時に顧客に対して情報提供することが重要であるが、定期的に暗号資産の公開情報をまとめて情報提供することまで、法令上の義務として求める必要性は低いと考えられるか。
- もっとも、定期的に暗号資産に係る情報がまとめられて一覧できることは投資者の利便に資するため、自主規制に基づき定期的に情報をアップデートすることは考えられるか。

継続情報提供の方法

(発行者による継続情報提供(類型①))

- ❑ 発行者が作成する適時及び定期的な情報については、発行者のウェブサイト等において公表するとともに、当該暗号資産を取り扱う暗号資産交換業者においてもウェブサイト等において公表することが適当ではないか。

(暗号資産交換業者による継続情報提供(類型①・②))

- ❑ 暗号資産交換業者が作成する適時の情報については、暗号資産交換業者のウェブサイト等において公表することが適当ではないか。

(一覧性の確保)

- ❑ 発行者や暗号資産交換業者から提供・公表された情報について一覧性が確保されるよう、自主規制機関のウェブサイトにおいても、これらの情報が閲覧できるようにすることが適当ではないか。

継続情報提供義務の解除・免除

(継続情報提供義務の解除)

- 当初、暗号資産の価値の源泉について実質的にコントロールする者(中央集権的管理者、発行者)がいたものの、分権化等により類型①から類型②に移行し、投資者の投資判断において当該発行者の活動が重要ではなくなった場合には、当該発行者に対する継続情報提供義務の解除を認めることが適当ではないか。
- 一方、暗号資産の技術性・専門性に由来する情報の非対称性は引き続き存続していることから、暗号資産交換業者による継続情報提供義務を課すことが適当ではないか。
- なお、仮に再び中央集権的な管理に移行(類型②から類型①に移行)し、暗号資産の価値を実質的にコントロールする者が生じた場合には、当該中央集権的管理者が暗号資産の販売により資金調達を行うときに、改めて当該中央集権的管理者について発行者として情報提供規制を課すことが適当ではないか。

(継続情報提供義務の免除)

- 暗号資産の流通性等に鑑みて投資者保護の観点から情報提供を義務付ける必要性が低減した場合には、情報提供のための社会的費用(規制対応コスト)が情報提供による社会的利益(投資者保護)を上回るため、継続情報提供義務を免除することが適当ではないか。

例えば、国内の全ての暗号資産交換業者が取り扱いを停止した場合であって、継続情報提供を行わなくても公益又は投資者保護に欠けることがないときには、発行者の継続情報提供を免除することとしてはどうか。

[参考] 現行のJVCEA自主規制における継続情報提供

- 暗号資産交換業者は、新たな暗号資産の取扱いを開始後、定期的に又は必要に応じて適時に、概要説明書の記載事項の内容を更新しなければならないこととされている。
- 発行者が暗号資産の販売により資金調達(ICO・IEO)を行った場合、販売期間が終了した時点から起算して3か月を超えない期間ごとに情報提供が求められている(定期情報提供)。また、発行者及び対象事業に関する重要な事項であって、新規暗号資産の取引判断に重大な影響(※)を及ぼす事象が発生した場合には、速やかに当該事象の内容及び発生日についての情報を公表しなければならないこととされている(適時情報提供)。

※ 新規暗号資産の取引判断に重大な影響を及ぼす事象として、「事業計画の重要な変更、対象システムに関する技術的な障害の発生、重要な法令・規則の変更、調達資金の不正流出、発行者の財務状況に影響を与える重要な事象の発生その他対象事業の遂行に著しい影響を与える事象の発生等」が例示されている。

新規販売後の定期情報提供(ICO・IEOの場合)

(参考)新規販売時の情報提供(ICO・IEOの場合)

発行者の情報	<ul style="list-style-type: none"> ・ 発行者の名称、所在地及び登録番号 ・ 発行者の沿革 ・ 発行者及びその関係会社が営む主な事業の概要 ・ 発行者の役員の氏名及び経歴 ・ 発行者の業績の概要 ・ 発行者の財務の状況 ・ 発行者の社員数、組織及び機関 ・ 発行者の株式の状況 ・ 発行者のコーポレート・ガバナンスの状況 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 発行者の名称、所在地及び登録番号 ・ 発行者の沿革 ・ 発行者及びその関係会社が営む主な事業の概要 ・ 発行者の役員の氏名及び経歴 ・ 発行者の業績の概要 ・ 発行者の財務の状況 ・ 発行者の社員数、組織及び機関 ・ 発行者の株式の状況 ・ 発行者のコーポレート・ガバナンスの状況
暗号資産の情報	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新規暗号資産の発行及び販売等の状況(追加発行等の状況を含む。) ・ 発行者及びその関連当事者が保有する新規暗号資産の総量及びその内訳 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新規暗号資産の発行済みの数量 ・ 新規暗号資産の追加発行等を予定している場合には、当該追加発行等の内容(追加発行等を予定しない場合には、その旨) ・ 発行者が保有し、又は保有することとなる新規暗号資産の総量(総量が特定できない場合には、その上限及び下限) <p style="text-align: right;">等</p>
調達資金の情報	<ul style="list-style-type: none"> ・ 調達資金の全部又は一部を使用した場合には、使用した資金の額等及び使途の内容 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 調達資金の使途 ・ 調達資金の財務諸表上の取扱い
対象事業の情報	<ul style="list-style-type: none"> ・ 対象事業の進捗の状況 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 対象事業の事業計画の詳細 ・ 対象事業の実現可能性等 <p style="text-align: right;">等</p>
暗号資産の販売に関する情報	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新規暗号資産の市場価格(もしあれば)の推移 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 販売価格 <p style="text-align: right;">等</p>

[参考]有価証券報告書提出義務の消滅・免除

- 有価証券報告書の提出義務を負った場合であっても、提出義務の根拠に応じ、一定の要件を満たした場合には、有価証券届出書の提出を要しないこととされている。

有価証券報告書提出義務の免除要件

上場有価証券の発行者	<ul style="list-style-type: none"> ● 上場廃止されたとき^(注1)
店頭売買有価証券の発行者	<ul style="list-style-type: none"> ● 店頭登録の取消しがされたとき^(注1)
その募集又は売出しに届出を要した有価証券の発行者	<ul style="list-style-type: none"> ● 以下のいずれかに該当し、内閣総理大臣の承認を得た場合 <ul style="list-style-type: none"> ・ 清算中であるとき ・ 相当の期間事業を休止しているとき ・ 更生手続開始の決定を受けたとき ・ 募集・売出しを行った有価証券の所有者が25名未満となったとき ・ 募集・売出しを行った株券の所有者が、継続開示義務を負ってから後5事業年度の末日に連続して300名未満となったとき
外形基準(金商法第24条第1項第4号)により開示義務を負う者	<ul style="list-style-type: none"> ● 以下のいずれかに該当し、内閣総理大臣の承認を得た場合 <ul style="list-style-type: none"> ・ 清算中であるとき ・ 相当の期間事業を休止しているとき ・ 更生手続開始の決定を受けたとき ・ 募集・売出しを行った有価証券の所有者が25名未満となったとき ● 以下のいずれかに該当する場合 <ul style="list-style-type: none"> ・ 資本金の額が5億円未満^(注2)となったとき ・ 有価証券の所有者が300名未満となったとき

(注1)外形基準により継続開示義務を負担する場合を除く

(注2)一部の有価証券は1億円未満となったとき

□ ホワイトペーパーを作成・公表等した募集者、上場申請者又は取引所の運営者は、暗号資産の評価に影響を及ぼし得る重要な新事象、誤り又は不正確な記載が判明した場合、ホワイトペーパーの修正・公表等を行わなければならない(第12条)(適時情報提供)。

□ 発行者、募集者及び上場申請者は、自身が直接関与する内部情報(※)を、できる限り速やかに、以下①及び②を満たす方法で公表しなければならない(第88条第1項、ITS (Commission Implementing Regulation (EU) 2024/2861) 第1条第1項・第2項)(適時情報提供)。

※ 直接的又は間接的に、単数又は複数の発行者、募集者若しくは上場申請者又は単数若しくは複数の暗号資産に関連する、公表された場合に当該暗号資産の価格又は関連する暗号資産の価格に大きな影響を及ぼす可能性がある、公表されていない正確な情報

- ① できる限り広範な公衆に無差別に、無償で、EU内で同時に情報発信をすること、
- ② 情報発信の実効性の確保のため、以下のメディアを含む公衆が合理的に信頼するメディアに伝達すること
 - ・ 伝統的なメディア
 - ・ 文書での公表が可能なソーシャルメディア
 - ・ 発行者、募集者又は上場申請者に関するニュースの公表が可能なウェブベースのプラットフォーム
 - ・ 暗号資産の取引プラットフォーム上

- 成熟したブロックチェーン又は成熟を意図するブロックチェーン上のデジタル商品を対象とする投資契約の募集について、特定の条件を満たせば、証券の発行開示規制の適用を免除されるが、免除を利用する発行体は、募集届出書をSECに提出する必要。
- 募集届出書の提出後も半期報告書・臨時報告書をSECに提出する必要(定期・適時情報提供)。ただし、ブロックチェーンシステムの成熟状況、ソースコード、取引履歴に関する情報が公表されており、成熟したブロックチェーンシステムと認定され、かつ、発行者が成熟認定後の継続開示を行っている場合には、半期報告書・臨時報告書の提出は免除。
- また、発行者が重要な継続的関与を行っていない場合や暗号資産の流通性等に鑑みて情報提供を義務付ける必要性が低減した場合には、成熟認定後の継続開示についても免除。

継続情報提供の内容(成熟認定前)

半期報告書	<ul style="list-style-type: none"> • 最新のブロックチェーンの開発状況及び開発予定(どのようにしていつ成熟したブロックチェーンシステムにしようとしているか) • デジタル商品に関連するブロックチェーンシステムの開発における発行者及びデジタル商品関係者の取組み • 調達した資金の額、当該資金の利用状況(総支出額、活動カテゴリー毎の支出額) • (該当する場合)財務諸表
臨時報告書	<ul style="list-style-type: none"> • 過去にSECに提出した書面の記載事項に生じた重要な変更

継続情報提供の内容(成熟認定後)

成熟認定後の継続開示	<p>募集届出書を提出した発行者が、成熟したブロックチェーンシステムに重要な継続的関与を行っている場合は、以下に掲げる事項を含む当該関与の内容について開示しなければならない。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 分散的なガバナンスシステムへの参加 • ブロックチェーンシステムの機能又は運用の変更又は変更予定への参加 • 調達した資金の額の利用又は利用計画 • 発行者が所有・支配するデジタル商品の数量及びそれらの使用、販売、取引その他の処分 • 当該関与にとって重要な発行者の関係者
開示義務の消滅・免除	<p>募集届出書を提出した発行者が重要な継続的関与を行っていない場合及びデジタル商品の取引量が極めて少額な場合であって公益又は投資者保護のために必要又は適当な場合としてSECが規則で定める場合には、上記開示義務の消滅・免除が認められる。</p>

I. 規制見直しの趣旨・暗号資産市場に対する考え方

II. 不公正取引規制(総論)

III. 情報提供規制(各論)

(1) 新規販売時の情報提供

(2) 継続情報提供

(3) 情報提供の内容の正確性の確保

情報提供の内容の正確性の確保についてのこれまでの議論

(ディスカッションペーパーにおける記載)

□ ディスカッションペーパーでは、情報提供の内容の正確性の確保について、以下のように記載している。

<p>類型① 【資金調達・事業活動型】</p>	<p><留意点></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 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。
<p>類型② 【上記以外の暗号資産】</p>	<p><留意点></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 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。

(第2回WGでの御指摘)

□ 第2回WGでは、情報提供の内容の正確性の確保について、主に以下の御指摘があった。

- 情報提供の能力と独立性・中立性を備えた単独の主体又は複数の主体によるコンソーシアムのような情報提供主体を定義し、金商法の枠組みの中でその情報提供主体を位置づけることが考えられる。
- 開示内容の正確性は独立性と中立性を有する客観的な第三者によって担保されるべき。自主規制機関・団体については、その運営体制上、情報提供における利益相反の懸念がないかの確認が必要。
- 開示の適切性については、開示の信頼性の担保が重要。監査実施主体の独立性・客観性・ガバナンス体制、監査手続の十分性・有効性・適正性を担保する枠組みも重要。
- 上場株式の場合、第三者的な主体が日頃から継続的に情報収集・分析をし、機動的に提供していくことで市場の信頼が確立されているが、暗号資産を金融商品として位置付けるときにこういった仕組みを構築できる／構築すべきか、誰の分析・評価であれば市場の信頼を得られるか。

情報提供の内容の正確性の確保

(現状)

- 現状では、暗号資産交換業者は、新たな暗号資産の取扱いを開始する前に、当該暗号資産の審査(発行者又は暗号資産交換業者が第三者に委託したコード監査の結果の検証を含む。)を行った上で、更に自主規制機関(JVCEA)において、暗号資産交換業者の審査体制(審査体制の構成、利益相反管理、利用者への情報提供・説明等)及び暗号資産自体(発行・取引状況、関係者、台帳技術、対象プロジェクト、利用者へ開示・提供する資料等)について審査を行っている。
- また、発行者が暗号資産の販売により資金調達(ICO・IEO)を行う場合については、暗号資産交換業者は、対象事業の実現可能性等や、発行者において新規販売時及び販売後に適切な情報の提供・公表ができるかなどについて審査した上で、自主規制機関において当該審査の結果について検証を行っている。

(欧米の規制動向)

- 欧州(MiCA)・米国(CLARITY法案)では、第三者による財務監査や技術・セキュリティ監査は義務付けられておらず、欧州では義務の名宛人に対する罰則等で正確性の担保を図るほか、投資者に対するリスク説明で対処している。

(正確性の確保に関する基本的な方向性)

- 投資者が適切な投資判断に基づき暗号資産取引を行うためには、情報の非対称性を解消するための正確な情報が提供されることが重要である。このため、現時点において監査法人による監査を直ちに義務付けることは、その担い手確保及びコストの観点で現実的でないとの指摘に留意しつつ、
 - ・ 情報提供義務の対象者に対する規律付け
 - ・ 作成された情報に対するチェック機能の強化といった切り口で、提供される情報の正確性を確保していくことが考えられるのではないかと。

情報提供の内容の正確性の確保（続き）

（情報提供義務の対象者に対する規律付け）

- 発行者や暗号資産交換業者により作成される情報について、虚偽記載や不提供への罰則や損害賠償に係る民事責任規定等を設けることにより、違反行為への抑止を図るとともに、仮に虚偽記載等があった場合には、国内の全ての暗号資産交換業者での取扱いを停止できるような措置を設けることが考えられるのではないか。

（作成された情報に対するチェック機能の強化）

- 暗号資産交換業者による審査及び自主規制機関によるチェック機能を強化すべきではないか。具体的には、
 - 暗号資産交換業者による審査義務及び体制整備の法定化
 - 暗号資産交換業者の審査に当たり、技術的専門性を有する第三者によるコード監査、及び、自主規制機関の意見聴取を義務化
 - 自主規制機関における審査の中立性・独立性を強化するため、自主規制機関に法定の独立委員会又は独立組織を設け、審査業務を集中的に実施
 - 自主規制機関においては、その審査業務の一部を専門性の高い第三者に委託することも可能とするといった対応が考えられるのではないか。