

事務局説明資料(ワーキング・グループにおけるこれまでの議論の整理)

2025年11月7日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

I. 暗号資産取引の現状と課題

1. 暗号資産取引の現状
2. 喫緊の課題

II. 求められる対応

1. 規制見直しに当たっての考え方
2. 総論
3. 情報提供規制
4. 業規制
5. 暗号資産投資に係るリテラシーの向上等
6. サイバーセキュリティに関する取組み
7. 市場開設規制
8. 不公正取引規制

I-1. 暗号資産取引の現状

- 現在、暗号資産については、資金決済法において、決済手段の観点から利用者との売買や暗号資産の管理等に関する規制が設けられている。一方、足下の暗号資産を巡る状況を見ると、例えば、国内の暗号資産交換業者における口座開設数は延べ1,200万口座を超え、利用者預託金残高は5兆円以上に達するなど、FX取引を凌ぐ規模に至っている。また、暗号資産保有者の約7割が年収700万円未満の所得層であり、個人口座の預かり資産額は80%以上が10万円未満であるなど、**一般の個人においても暗号資産の保有が身近なものとなってきている**。こうした中、決済手段としての利用も一部に見られるものの、以下のように暗号資産の投資対象化が進展していることが指摘されている。
 - 国内の個人向けアンケート調査によると、投資経験者による暗号資産保有者割合（約7.3%）はFX取引や社債等よりも高くなっており、また、大宗の利用者（86%）の取引動機は長期的な値上がりを期待したものである。
 - 国際的にも、多くの国・地域でビットコインETF等が上場され、活発な取引が行われている。米国では、暗号資産ETFに投資する機関投資家は、長期投資を行う年金基金を含め、1,200社を超える状況となっていることが指摘されている。国内機関投資家においても、暗号資産を分散投資の機会と捉え、投資意欲が高まっているとの調査結果が明らかとなっている。
- また、金融庁「金融サービス利用者相談室」には月平均で350件以上の暗号資産に関する苦情相談等が寄せられており、**その大半は詐欺的な暗号資産投資の勧誘や取引等に係るものとなっている**。こうしたトラブルは、一般の個人の間において、暗号資産が投資対象として認識される状況が進展していることを示しているものと考えられる。

I ー2. 喫緊の課題

□ 暗号資産の投資対象化が進展し、利用者被害が拡大している中、暗号資産投資を巡る喫緊の課題として次のような指摘がなされており、投資者保護の観点からこうした課題への対応を行っていく必要がある。

①情報提供の充実

- 暗号資産発行時に提供されるホワイトペーパー（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。
- 暗号資産交換業者の自主規制では、暗号資産の発行者による正確な情報提供が確保されていない。

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、暗号資産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。
- 個人のリスク許容度や投資余力に見合った投資が行われるようにする必要があるとの指摘がある。

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しており、中には利用者から金銭を詐取するなど悪質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

- IOSCOより暗号資産に関しインサイダー取引も含めた詐欺・市場濫用犯罪への対応強化等が勧告されている。また、欧州等ではインサイダー取引規制等に関する法制化が行われている。

⑤セキュリティの確保

- 暗号資産交換業者がハッキング等を受けて暗号資産が流出する事案が続いており、顧客資産の保全について、より一層の対応を行っていく必要がある。

Ⅱ－1. 規制見直しに当たっての考え方

＜規制見直しの趣旨＞

- 上述の課題に対応するための規制見直しは、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ものである。規制を見直すこと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、投資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べきである。
- 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ある。

＜規制見直しにあたっての留意点＞

- 規制見直しに当たっては、①利用者保護を通じた健全なイノベーション、②暗号資産がグローバルに取引されることに伴う国際性、③暗号資産に関連する技術やビジネスは足の速い分野であることを踏まえた規制の柔軟性に留意すべきである。また、暗号資産は決済目的での利用もあり得ることを踏まえ、そうした利用が制限されることのないよう留意も必要である。
- また、暗号資産の投資者保護に係る規制を検討するにあたっては、その必要性が高い層である一般の個人投資家による取引が足下の暗号資産取引の中心であることを念頭に置く必要がある。
- なお、暗号資産は、既存の金融の枠組みを回避するために生じた成り立ちがあることや、一般の投資者による投資対象となる一方で、グローバルに不正資金等の移転・退避手段としての側面があることも指摘される。株式等の典型的な有価証券取引を前提とした各種規制を可能な限り暗号資産にも適用することで、適正な取引環境を整備することは重要であるが、それによって暗号資産のニーズや取引の全てが健全なものとなるものではないことを踏まえておくべきである。

Ⅱ－2. 総論

＜金商法の規制枠組みの活用＞

- 暗号資産投資を巡る喫緊の課題は、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して対応することが適当**と考えられる。
- なお、金商法は投資性の強い金融商品を幅広く対象とする横断的な利用者保護法制の構築を理念としているところ、暗号資産取引の多くが価格変動によるリターンを期待した投資であることは、金商法制定時に議論されていた、金商法の規制対象とすべき投資性の考え方とも整合的と考えられる。
- 一方、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、また、収益の配当や残余財産の分配等を行われない等、その性質は金商法上の有価証券とは異なるため、**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**である。
- なお、金やトレーディングカードなど、他にも投資性があり得る商品もある中で、暗号資産を金商法の規制対象とすることについては、考え方を整理する必要がある。

Ⅱ-2. 総論(続き)

＜金商法で規制対象とする暗号資産の範囲＞

- 金商法で規制対象とする暗号資産の範囲については、以下を踏まえ、**現行の資金決済法上の暗号資産とすることが適当**である。
 - ・ 資金決済法上の暗号資産に該当しないトークン(いわゆるNFT(Non-Fungible Token: 非代替性トークン))は、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、一律の金融法制の対象とすることには慎重な検討を要する。
 - ・ いわゆるステーブルコイン(デジタルマネー類似型)は、資金決済法において規制されており、法定通貨の価値と連動した価格で発行され、発行価格と同額での償還を約するもの(及びこれに準ずるもの)であるため、広く送金・決済手段として用いられる可能性がある一方、投資対象として売買されることは現時点において想定しにくい。

＜資金決済法における暗号資産の規制について＞

- 金商法に基づく金融商品取引業に関する規制内容は、資金決済法に基づく暗号資産交換業に関する規制に相当する規制が概ね整備されている。また、現行の資金決済法に設けられている暗号資産の性質に応じた特別の規制については、金商法に新たに同様の規制を設けることで、**暗号資産に関し必要な規制は金商法において整備することが可能**である。このため、規制の複雑化等を避ける観点から、**暗号資産に係る規制は資金決済法から削除することが適当**であると考えられる。
- なお、現状、資金決済法で規制されている暗号資産が投資目的で多く取引されているように、**金商法で規制することとしたとしても、決済目的での利用が制限されるものではない**。今般の規制見直しによって利用者保護のための規制やエンフォースメントが強化されることは、決済目的の利用者にとっても、より安心して取引を行うための環境整備となるものと考えられる。

Ⅱ－3. 情報提供規制(新規販売時の情報提供)

情報提供の内容

※リスク等に応じて提供すべき情報の内容及び中央集権的管理者の範囲は第5回WGで議論

□ 暗号資産については、投資者において、主に以下の観点から、情報の非対称性がある。

- 暗号資産の技術性・専門性の観点

多くの投資者にとっては、暗号資産の仕組み等を規定するコードが公開されていたとしてもその内容を理解することは容易ではなく、また、暗号資産の設計や仕組みを説明するホワイトペーパーが作成・公表されていたとしてもその記載事実についてコード内容を確認することは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。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。

- 暗号資産の価値の源泉に係る実質的なコントロールの観点

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。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、調達資金の使途に関する情報、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。

Ⅱ－3. 情報提供規制(新規販売時の情報提供)(続き)

情報提供の内容(続き)

- なお、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のは困難であり、暗号資産を取引・保有する者と他者との間での情報の非対称性も存在する。しかしながら、これを解消するために大口保有者等に情報提供規制を設けることは、外国で取引する者等に対する規制の実効性確保に課題があり、欧米でもそうした規制は設けられていないことや、大量保有が必ずしも暗号資産の価値の源泉に係る実質支配に直結するものではないこと等を踏まえると、現時点では法的に何らかの情報提供を義務付けることは慎重に考えるべきである。
- ただし、匿名性の高い暗号資産について、その流通・保有状況の透明性を向上させていくことは重要であり、そのための方策について、海外の規制の動向等も踏まえながら、継続的に考えていくべきである。
- もっとも、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。

情報提供規制の対象者

- 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う立場であり、そのためには、暗号資産についての技術的・専門的知見が備わっていることが求められる。そのため、上述の情報の非対称性を解消するための情報は、暗号資産の取扱いを行う暗号資産交換業者において収集し、顧客にとって分かりやすい形で必要な情報を提供することが基本であると考えられる。
- その上で、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(中央集権型暗号資産)について、その中央集権的管理者(発行者)が一般投資者の資金を調達しようとする場合には、それに伴う責任として、当該発行者に対し、情報の非対称性を解消するための情報を投資者に提供することを義務づけるべきである。

Ⅱ－3. 情報提供規制(新規販売時の情報提供)(続き)

情報提供規制の対象となる行為

- ❑ 発行者が暗号資産の販売により資金調達を行う場合には、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)による資金調達についても、情報提供規制の対象とすべきである。ただし、無償での配付や報酬としてのトークンの自動付与は発行者による資金調達ではないため、規制の対象外とすることが適当である。
- ❑ なお、発行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には、前述のとおり、当該暗号資産交換業者において情報提供を行うこととなる。この場合、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、中央集権的管理者に関する情報も公開情報等に基づき収集の上、顧客に対して提供を行うこととなる。

私募・私売出し相当の行為の扱い ⇒第5回WGで議論

発行者に対する業規制の適用関係(中央集権型暗号資産)

- ❑ 私募・私売出し相当の場合を除き、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を必要とし、暗号資産交換業者に販売の取扱いを委託する場合には、発行者による暗号資産交換業の登録は不要とすることが適当である。

Ⅱ－3. 情報提供規制(新規販売時の情報提供)(続き)

情報提供の方法・タイミング

- ❑ 発行者が作成する情報については、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、取扱いを行う暗号資産交換業者においても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ある。
- ❑ 暗号資産交換業者が作成する情報については、顧客への勧誘前のタイミングで、その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ある。
- ❑ なお、中央集権型暗号資産がいわゆる勝手上場された場合、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、実質的に資金調達を行うことを防ぐ必要がある。暗号資産交換業者において、販売所形態の場合は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、また、取引所形態の場合は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について調査・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べきである。
- ❑ 情報の一覧性を確保するために、発行者や暗号資産交換業者から公表・提供された情報については、自主規制機関のウェブサイトにおいても閲覧できるようにすることが適当である。

Ⅱ－3. 情報提供規制(継続情報提供)

適時の情報提供

- ❑ 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するものと考えられる。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には、**継続的な情報提供が不可欠**である。
- ❑ 特に暗号資産については、技術・仕様等が発展段階にある場合が多く、伝統的な金融商品よりも変化のスピードが速いことが想定されるため、その状況に応じた適時のタイミングでの適切な情報提供がなされることがとりわけ重要である。
- ❑ したがって、**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**には、**当初の情報提供を行った暗号資産の発行者又は暗号資産交換業者に対し、適時の情報提供を行うことを義務づけるべき**である。なお、どのような事象が投資判断に重大な影響を及ぼし得るかについては、実務において一定の明確性が確保されるように検討を行うべきである。

定期的な情報提供

※定期情報提供の頻度は第5回で議論

- ❑ 暗号資産については、上述のとおり、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ものと考えられる。この点、暗号資産交換業者により提供される情報は、基本的に暗号資産に係る公開情報を基に作成されるものであるため、定期的に暗号資産の公開情報をまとめることまで法令上の義務として求める必要性は低い一方、発行者の事業活動等については、投資者が直近の活動状況の全体像を把握しやすいよう、**利用者利便の観点から、適時の情報提供を補完するものとして、適時の情報提供義務を負う発行者に対し、定期的な情報提供についても求めることが考えられる。**

Ⅱ－3. 情報提供規制(継続情報提供)(続き)

継続情報提供の方法

- ❑ 発行者が作成する適時及び定期的な情報は、発行者のウェブサイト等で公表するとともに、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で公表することが適当である。暗号資産交換業者が作成する適時の情報も、そのウェブサイト等で公表することが適当である。更に、発行者や暗号資産交換業者が公表・提供し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べきである。

継続情報提供義務の解除・免除

※暗号資産交換業者による継続情報提供義務の消滅は第5回で議論

<継続情報提供義務の解除>

- ❑ 当初は、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(発行者)がいたものの、分権化等により当該発行者の活動が投資者の投資判断に重要ではなくなった場合には、**当局等の認定により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ある**。他方、その場合について、**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対して継続情報提供義務を課すべきである**。
- ❑ なお、仮に再び中央集権的な管理に移行し、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、改めて情報提供義務を課することが適当である。

<継続情報提供義務の免除>

- ❑ 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、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等、**投資者保護の観点から情報提供を義務付ける必要性が乏しくなった場合には、当局等の認定により発行者又は暗号資産交換業者の継続情報提供義務を免除することが適当である**。

Ⅱ－3. 情報提供規制(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

※第5回WGで更に議論

- ❑ 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り、以下の切り口からその正確性を確保していくことが考えられる。

- ・ 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

なお、将来的には、実務やビジネスの普及状況も見据えながら、第三者による評価の活用も視野に入れるべきである。

<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、虚偽記載及び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適当である。

<作成された情報に対するチェック機能の強化>

- ❑ 暗号資産交換業者及び自主規制機関による以下のようなチェック機能の強化を図るべきである。
 - ・ 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
 - ・ 暗号資産交換業者による審査に当たり、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

Ⅱ-4. 業規制(総論・個別論点)

総論

- 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し、(第一種金商業には相当する規定がなく)現行の資金決済法に設けられている暗号資産の性質に応じた特別の規制については、金商法に新たに同様の規制を設けていくことが適当である(自主規制で義務付けられているものの法令レベルへの引上げを含む)。

個別論点(兼業規制)

- 暗号資産交換業者が他業を行う場合には、利益相反の観点も含め、他業のリスクにより投資者に不測の影響が生じることのないよう、暗号資産交換業との関連性等に応じ、行政による一定の事前チェックを行うべきである。暗号資産交換業では、第一種金商業の場合に比べ、これを本業としない業者の参入も想定されることを踏まえ、暗号資産交換業に付随する業務以外は事前届出を求めることが考えられる。
- なお、暗号資産交換業以外の業務を行う金商業者が、暗号資産交換業を行おうとする場合には、変更登録を必要とすることが適当である。

個別論点(利用者財産の管理)

※重要なシステムの外部委託への対応については第5回WGで議論

- 現行の暗号資産の不正流出リスクが高い特性を踏まえた安全管理措置等に関する特別の規制※を引き続き課すとともに、最近の流出事案では手口がより巧妙化していることを踏まえ、新たに法律上の義務として利用者財産の安全管理義務を定め、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の強化を求めるべきである。その際、具体的なセキュリティ対策については、技術の進展等を踏まえて柔軟に対応できるよう、法令レベルではなくガイドライン等で定めることが適当である。

※顧客の暗号資産を原則コールドウォレット等で管理すること、ホットウォレットで管理する顧客の暗号資産に対して流出時の補填に資するための同種・同量の暗号資産(履行保証暗号資産)を保持すること、暗号資産交換業に係る情報漏えいの防止等の情報の安全管理のために必要な措置を講じること等

Ⅱ-4. 業規制(個別論点)(続き)

個別論点(責任準備金)

- ホットウォレットで管理される暗号資産については履行保証暗号資産により補償原資が確保されているが、コールドウォレット等で管理する暗号資産についても、ハッキングによる流出リスクがあり、顧客への補償を適切に行うための備えが必要である。このため、暗号資産交換業者にとって過重な負担にならないよう配意しつつ、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の積立てを求めるべきである。
- その際、流出事案の原因究明に時間を要し、迅速な顧客対応を損なうことのないよう、流出事案が生じた場合には、行政の承認を要せず責任準備金により補償を行うことを可能とすることが適当である。また、補償の原資を確保するための選択肢を拡大する観点から、責任準備金の積立てに代えて、又は責任準備金の積立てと併せて、保険加入による補償原資の確保を認めることが適当である。

個別論点(業務管理体制の整備)

- 暗号資産交換業者にも業務管理体制の整備を義務付け、現行の資金決済法で義務付けられている措置を講じることに加え、顧客保護の観点からより一層の体制整備を求めるべきである。具体的には、業務管理体制として①取り扱う暗号資産の審査体制、②顧客がリスク負担能力の範囲内で取引を行うことを確保するための確認を行う体制、③売買監視体制、④暗号資産の発行者が情報提供規制に違反した場合には、当該暗号資産を取り扱わないようにするための体制、等の整備を求めることが適当である。
- 特に②については、顧客適合性を確保する観点から実効的なものとなるよう、実務において具体的な対応を検討していく必要がある。なお、暗号資産取引をはじめとして近年の個人投資家による金融取引の多くはインターネットを通じて行われており、そうしたオンライン取引について、金商法の適合性原則をどのように実践し実効性を確保していくかについては、有価証券の取引を含めた金融取引一般の問題として今後検討を深めていくべき課題である。

Ⅱ－4. 業規制(個別論点)(続き)

個別論点(退出時における顧客財産の適切かつ円滑な返還)

- 暗号資産交換業者が破綻した場合等の業者の退出時において、履行保証暗号資産の返還も含め、顧客財産の移管や返還が適切かつ円滑に行われるよう、金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備が行われる際には、暗号資産交換業者もその適用対象とすることが適当である。

個別論点(仲介業規制)

- 暗号資産取引を金商業規制の対象とすることに合わせ、令和7年資金決済法改正で創設された暗号資産取引に係る仲介業についても、金商法上の金融商品仲介業の対象とすべきである。その際には、必要な経過措置を設けた上で、基本的に金融商品仲介業に適用される規制(例えば外務員制度など)を適用することが適当である。

Ⅱ－4. 業規制(銀行・保険会社等の取扱い)

銀行・保険会社本体における取扱い

<暗号資産の発行・売買等>

- 銀行・保険会社本体による暗号資産の発行・売買等を認めることについては、以下の理由により、依然として慎重な検討が必要と考えられる。
 - ・ マネー・ローンダリング等利用されるリスク、暗号資産の管理等にかかるシステムリスク、暗号資産の保有に伴う価格変動リスクのほか、これらのリスクが顕在化した場合のレピュテーション・リスク等が引き続き残っていること。
 - ・ 銀行・保険会社本体が扱っている商品であることをもって、暗号資産のリスクや自らのリスク許容度を精査せず取引してしまう顧客が一定数生じるおそれがあることから、まずは、今般の規制の見直しにより、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、投資者保護の充実が図られ、健全な取引環境が整備されることが先決であり、その後に対応を検討すべきであること。

<暗号資産の仲介>

- 銀行・保険会社本体による暗号資産の仲介については、銀行・保険会社本体に与えるリスクは限定的と考えられるものの、上記の2点目の理由は同様に存在することから、慎重な検討が必要であると考えられる。

<自行・自社の投資目的での暗号資産の保有等>

- 市場の醸成や、銀行・保険会社に分散投資の手段を提供する観点から、銀行・保険会社本体による投資目的での暗号資産の保有を認めることが適当である。ただし、その場合、十分なリスク管理・態勢整備等が行われていることが前提である。一方、暗号資産を運用対象とする投資運用業を行うことは、現行法上、銀行・保険会社本体において投資運用業を行うことが一律に禁止されていることを踏まえ、同様に禁止することが適当である。

Ⅱ－4. 業規制(銀行・保険会社等の取扱い)(続き)

銀行グループ・保険グループの取扱い

- 銀行・保険会社の子会社については、①そもそも銀行・保険会社本体より業務範囲は広いこと、②銀行・保険会社本体が取り扱う場合に比べ、顧客が暗号資産のリスクや自らのリスク許容性を精査せず取引してしまうおそれも限定的であること、③子会社については、銀行・保険会社本体との関係で、一定のリスク遮断が図られることから、暗号資産の発行・売買等及び仲介を認めることとし、銀行グループ・保険グループの金融商品取引業者と一般の金融商品取引業者とのイコルフットィングを法令上図ることが適当である。
- 同様に、銀行・保険会社の子会社において暗号資産を運用対象とする投資運用業を行うことも認めることとし、銀行・保険会社の兄弟会社や関連会社についても子会社と同様の取扱いとすることが適当である。

Ⅱ-4. 業規制(無登録業者への対応等)

無登録業者への対応

- 無登録業者による違法な勧誘を抑止するため、暗号資産の売買等について金融商品取引業の対象とすることにより刑事罰を強化することが適当である。
- 金商法上、金融商品取引業の無登録業者に対する対応として設けられている規定を暗号資産交換業にも適用することとし、無登録業者に対する暗号資産交換業を行う旨の表示等の禁止の規定や裁判所による緊急差止命令、証券取引等監視委員会による緊急差止命令申立権限とそのための調査権限を整備すべきである。
- 暗号資産については、海外無登録業者等との取引もある中、一律に無登録業者の売買契約等が暴利行為に該当するものと推定してよいか慎重に考える必要があるが、一方で、無登録業者による詐欺的な勧誘等による投資者被害が生じていることも踏まえながら、民事効規定を創設することについて検討すべきである。

投資運用等に係る不適切行為への対応

- 暗号資産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を踏まえ、暗号資産の投資運用や投資アドバイスについても投資運用業及び投資助言業の対象とすることで業務の適切な運営を確保すべきである。

支払手段としての利用者被害の未然防止

- 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ため、暗号資産交換業者に対し、法令上の義務として、顧客がアンホステッド・ウォレットや無登録業者のウォレットに暗号資産を移転する場合に、詐欺的事案の可能性に関する警告や移転目的の確認、取引モニタリングの適切な実施、新規口座開設直後及び新規ウォレット先への移転について一定の熟慮期間を設ける等の対応を求めることが適当である。
- また、現在でも一部の暗号資産交換業者ではそうした取組みが行われており、事業者の取組みが業界全体として進むよう、自主規制機関が会員に対して好事例を横展開すること等が期待される。

Ⅱ－4. 業規制(海外の無登録業者・DEXへの対応)

海外の無登録業者への対応

- ❑ 外国の無登録業者が日本語のウェブサイト等により本邦居住者向けに暗号資産の勧誘をしている場合には、行政において警告・公表やアプリストアへの削除要請といった対応が行われている。引き続きそうした対応に注力するとともに、上述の無登録業者への対応や外国当局との調査協力の強化を行っていくべきである。
- ❑ なお、金商法上、外国証券業者が、勧誘することなく本邦居住者からの注文を受けて取引を行うことは認められており、暗号資産取引についても同様のルールを整備し、規制の適用関係を明確化することが適当である。

DEXへの対応

- ❑ DEXに係るプロトコルの開発・設置は、自らは顧客への勧誘を行わず、開発後はプロトコルでサービスが提供されて人為的要素が少ない等の特徴があり、欧米においては、一定のDEXについて規制の対象外との整理がなされている。他方、DEXには、プロトコルの不備等により利用者が不測の損害を被るリスクがある他、マネー・ローンダリングに利用されるリスクも存在している。
- ❑ こうした点を踏まえ、現状ではDEXについて明確な規制の手法が確立されていないものの、現在の暗号資産交換業者に対する規制とは異なる、技術的性質に合わせた過不足のない規制のあり方について、今後、各国の規制やその運用動向も注視しながら、継続して検討を行うことが適当である。
- ❑ また、DEXに接続するアプリ等のユーザ・インターフェース(UI)を提供する者に対しては、接続先に係るリスクについての説明義務や犯収法上の本人確認義務を含むAML/CFT対策等といった、リスクに応じた過不足のない規制を課すことを念頭に、各国の規制動向を注視しながら、まずはかかるサービスの実態把握を深めていく必要がある。
- ❑ 足下の対応としては、DEXや日本で登録を受けていない業者での取引を行う場合には、利用者に不測の損害を被るリスクがあることを、行政や暗号資産交換業者等において十分に周知すべきである。

Ⅱ－5. 暗号資産投資に係るリテラシーの向上等

＜投資者の慎重な取引を促す方策＞

- 投資者がリスクと商品性を十分に理解し、リスクを許容できる範囲で投資を行うことができるようにするため、暗号資産交換業者に対し、①暗号資産の価格推移の実績や将来予測を殊更強調するなど、リスクを正しく認識することを妨げ、投機的な取引を誘引するような表示を禁止するとともに、②顧客がリスク負担能力の範囲内で取引を行うことを確保するための確認を行う体制の整備や、③自主規制規則に基づく取引開始基準や取引・保有限度額の設定等に係る運用の徹底等を求めることが適当である。

＜DEXや海外無登録業者での取引に係るリスク周知＞

- DEXや海外の無登録業者での取引を行う場合には、利用者に不測の損害が生じるリスクがあることを、行政や暗号資産交換業者等において十分に周知すべきである。

＜暗号資産投資に係る金融リテラシーの向上に向けた方策＞

- 現状でも、J-FLECの提供する教材において、暗号資産等の仕組みが難しい商品に関連した勧誘への注意喚起が盛り込まれている。今後、当該教材の改訂等を通じて、詐欺的な暗号資産の勧誘等による金融トラブルの防止にとどまらず、例えば以下の暗号資産のリスクや特性について投資者の啓発を行うべきである。
 - ・ 暗号資産は価格が変動するリスクが大きいこと
 - ・ 暗号資産交換業者においてハッキング等によりその管理する暗号資産が流出するリスクがあり、当該リスクが顕在化した場合には、利用者の暗号資産が毀損するおそれがあること
 - ・ 暗号資産のリスクと商品性を十分に理解し、余裕資産の範囲内で投資をすることが肝要であること
- また、J-FLECによる啓発活動のみならず、行政や暗号資産交換業者等による啓発活動等、多方面から投資者へアプローチすることも検討すべきである。

Ⅱ－6. サイバーセキュリティに関する取組み

<サイバーセキュリティに関する取組みの基本的な方向性>

- 暗号資産交換業者に係るサイバーセキュリティ対策については、攻撃手法は常に変化・高度化するため、法令では必要な体制の確保に係る義務を規定するに留め、技術や運用の要件等については柔軟に対応できるようにガイドライン等で定めることが適当である。

<業界の共助や金融庁における取組み>

- 金融庁では、これまで、「金融分野におけるサイバーセキュリティに関するガイドライン」(暗号資産交換業者も対象)等のガイダンスの提供、モニタリングの実施、演習(Delta Wall)等の公助の取組みを進めており、こうした取組みについて今後も着実に実施していくことが重要である。
- また、全世界で暗号資産の流出に繋がるサイバー事案が数多く発生しており、直近の事案では手口がより巧妙化しているため、暗号資産交換業者等におけるサイバーセキュリティ体制の継続的な強化に向けた官民の対応が不可避となっている。個社が国家レベルの攻撃に日々さらされる中で、サイバーセキュリティ対応は、自助・共助・公助の組み合わせで対処すべき課題であり、特に業界共助の取組みの発展が不可欠である。当局としてもそうした取組みを後押ししていくべきである。

Ⅱ－７．市場開設規制

- 暗号資産（現物）取引においては、顧客同士の注文のマッチング（板取引）を行う、いわゆる『取引所』の運営している暗号資産交換業者も生じている。この点、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、価格形成や業務運営の公正性・中立性を確保するための適切な取引管理及びシステム整備は必要であるものの、個々の暗号資産『取引所』の価格形成機能は暗号資産の性質上限定的なものであり、**金融商品取引所に係る免許制に基づく規制や金融商品取引業者に係る認可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。**
- 他方、既存の金融商品取引所が暗号資産（現物）を上場することについては、暗号資産取引の場を顧客に提供するために、暗号資産交換業者と同様に、オフチェーンで顧客の暗号資産を保管し、売買当事者間の口座で暗号資産を移転させる方式をとる場合、金融商品取引所がハッキング等により顧客資産の流出リスクを負うことになる。この場合、市場規模によっては、巨額のリスクを金融商品取引所が負うことになり、当該金融商品取引所による有価証券又はデリバティブ取引市場の運営に重大な影響が生じかねないため、現時点において、**金融商品取引所による暗号資産（現物）の上場を可能とすることは慎重に考えるべきである。**

Ⅱ－8. 不公正取引規制(インサイダー取引規制)

総論

- ❑ IOSCOによる勧告や欧韓での法制化等の国際的な動向のほか、米国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等を踏まえると、我が国においても暗号資産のインサイダー取引規制を整備すべきである。
- ❑ 暗号資産のインサイダー取引規制を整備するに当たり、その保護法益については、以下の理由から、「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を確保すること」と整理することが考えられる。
 - ・ 「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自主規制機関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。
- ❑ こうした保護法益を確保するために、①「対象暗号資産」について、②「重要事実」に接近できる③特別の立場にある者(インサイダー)が、当該事実の④「公表」前に、⑤取引の場に対する投資者の信頼を損なうような売買等を行うことを禁止する必要がある。
- ❑ 具体的な規制の枠組みについては、規制の明確性・一貫性の観点から、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て規定振りを調整することが適当である。

Ⅱ－8. 不公正取引規制(インサイダー取引規制)(続き)

規制の対象とすべき暗号資産

※正式な取扱申請があった暗号資産の公表については第5回WGで議論

- ❑ 規制対象の暗号資産については、上述の保護法益を踏まえ、**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**としつつ、上場有価証券等と同様、『取引所』での取引か否かを問わず、**DEXでの取引や投資者間の直接取引を含めて規制の対象とすることが適当**である。
- ❑ また、国内の暗号資産交換業者で取り扱われる前であっても、海外での執行事例等を踏まえると、**その取扱申請がされた暗号資産については規制対象に含めることが適当**である。
- ❑ なお、規制対象を明確にする観点から、どの暗号資産が国内暗号資産交換業者で取り扱われているか、**自主規制機関において一覧性を持った形で分かりやすく情報提供すべき**である。

重要事実

※第5回WGで更に議論

- ❑ 暗号資産については、典型的に重要事実該当する事象の蓄積が現状では十分でないが、規制の予見可能性・透明性を確保する観点から、上場有価証券等のインサイダー取引規制も参考に、「**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。
- ❑ 具体的には、投資者の投資判断に影響を及ぼし得る事象として想定される以下の3つの類型について、「重要事実」に当たることが明確なものを個別列挙しつつバスケット条項を規定することが考えられる。
 - ・ **中央集権型暗号資産の発行者の業務等に関する重要事実**
 - ・ **暗号資産交換業者における暗号資産の取扱い等に関する重要事実**
 - ・ **大口取引(例えば発行済暗号資産の20%以上の売買等)に関する重要事実**

Ⅱ－8. 不公正取引規制(インサイダー取引規制)(続き)

規制対象者

□ 上場有価証券等と同様に、重要事実に接近できる特別な立場にある者が、その立場にあることに起因して内部情報を知った場合を規制対象とすることが考えられる。具体的には、重要事実の類型に応じて、以下の者が規制対象者として想定される。

- ・ 中央集権型暗号資産の発行者の業務等に関する重要事実については、発行者の関係者※
- ・ 暗号資産交換業者における暗号資産の取扱い等に関する重要事実については、当該業者の関係者※
- ・ 大口取引に関する重要事実については、当該取引を行う者の関係者※

※上場有価証券等のインサイダー取引規制と同様に、役員等や法令に基づく権限を有する者、契約締結先等を対象とし、それらの者が職務等を通じて知った場合に規制を適用することが考えられる。また、それらの者からの第一次情報受領者も対象とすることが適当である。

公表措置

□ 上場有価証券等と同様に、重要事実に応じて、以下の者を公表主体として定めることが考えられる。公表方法については、SNSは、様々な種類があり投資者への周知性が低いことや、発信された情報の削除・改変が容易であること、発信主体・発信内容の真実性が確保されていないこと等から課題があるため、暗号資産交換業者や自主規制機関のウェブサイトを用いた公表等に限るべきである。

- ・ 中央集権型暗号資産の発行者の業務等に関する重要事実については当該発行者
- ・ 暗号資産交換業者における暗号資産の取扱い等に関する重要事実については当該暗号資産交換業者
- ・ 大口取引に関する重要事実については当該取引を行う者

Ⅱ－8. 不公正取引規制(インサイダー取引規制)(続き)

禁止行為・適用除外

<禁止行為>

- 上場有価証券等と同様に、「売買等」を禁止行為とするとともに、暗号資産には会社法と同様の規制がないこと等を踏まえ、暗号資産の新規発行とそれに対応する原始取得(有償取得によるものに限り、マイニング等によるものを除く。)も禁止行為に含めることが適当である。

<適用除外>

- 暗号資産については、保護法益に鑑みて規制対象とする必要がないと考えられる取引類型について十分な事例の蓄積がなく、また、上場有価証券等のインサイダー取引規制で規定されている適用除外の類型を規定するだけでは不十分な場合もあり得る。このため、例えば、未公表の重要事実を「知って」取引することを規制対象としつつ、取引に関する証拠が行為者側に偏在していること等を踏まえ、「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」を適用除外の類型として追加すること等により、保護法益に鑑みて規制対象とすべき行為のみを捉えることが適当である。

Ⅱ－8. 不公正取引規制(インサイダー取引規制)(続き)

その他

<未公表の重要事実の伝達・取引推奨の禁止>

- 暗号資産のインサイダー取引規制の導入に併せて、上場有価証券等と同様に、利益を得させる目的等による未公表の重要事実の伝達・取引推奨を禁止することが適当である。

<罰則>

- 上場有価証券等のインサイダー取引規制と同様に、暗号資産に係るインサイダー取引規制違反の罰則も整備すべきである。

<犯則調査・課徴金>

- インサイダー取引規制の実効性を確保する観点から、その違反について、証券取引等監視委員会による犯則調査の対象とするとともに、上場有価証券等のインサイダー取引規制と同様の課徴金規定を設けるべきである。

Ⅱ－8. 不公正取引規制(その他の不公正取引規制)

<その他の不公正取引規制>

- インサイダー取引規制以外にも、例えば安定操作取引の禁止規制など、暗号資産にも妥当すると考えられる不公正取引規制については併せて整備することが適当である。

<暗号資産特有の不公正取引規制>

- 前述の暗号資産のインサイダー取引規制の枠組みによれば、無登録業者のみで扱われる暗号資産についてはインサイダー取引規制の対象とならない。また、相場操縦やインサイダー取引の禁止では抑止できない暗号資産特有の不公正取引が行われる可能性もあり得るが、そうした不正行為については、暗号資産の不正行為の一般禁止規制や偽計等の禁止規制により対応する余地があると考えられる。
- いずれにしても、匿名性が高く、グローバルに取引される暗号資産について、それに関連する不正行為の全てを直ちに抑止することは限界があることを踏まえ、今後、各国の規制動向も注視しながら、実際に発覚した不正事案等に応じて典型的に抑止を図っていく必要性が認められた場合には、将来的に追加的な対応も検討していくべきである。

Ⅱ－8. 不公正取引規制(課徴金制度・その他のエンフォースメント)

<課徴金制度>

- ❑ 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課徴金制度と同様に、暗号資産に係るインサイダー取引以外の不公正取引についても課徴金制度を創設することが適当である。

<市場監視体制>

- ❑ 有価証券における枠組みも参考にしながら、暗号資産取引についても、実効的なエンフォースメントのため、暗号資産交換業者による売買審査や、自主規制機関による市場監視体制について抜本的に強化すべきである。

<犯則調査権限・課徴金調査権限>

- ❑ 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エンフォースメントと同様に、暗号資産に係るインサイダー取引以外の不公正取引についても、証券取引等監視委員会における犯則調査権限を創設するとともに、課徴金制度の創設に伴う調査権限を設けることが適当である。

<外国規制当局に対する調査協力>

- ❑ 暗号資産取引についても、相互主義の下で調査連携できるよう、外国規制当局に対する調査協力の規定(金商法第189条)を整備することが適当である。