

金融審議会
暗号資産制度に関するワーキング・グループ
報告

2025 年 12 月 10 日

目 次

I はじめに	1
1. 暗号資産に係るこれまでの法制度の整備について	1
2. 暗号資産の投資対象化の進展を踏まえた今般の見直しについて	2
II 暗号資産の取引の現状と課題	3
1. 暗号資産の取引の現状	3
2. 噴緊の課題	4
III 求められる対応	6
1. 規制見直しに当たっての考え方	6
(1) 規制見直しの趣旨	6
(2) 規制見直しに当たっての留意点	6
2. 根拠法令の見直し	7
(1) 金商法の規制枠組みの活用	7
(2) 暗号資産の金商法における位置付け	8
(3) 金商法で規制対象とする暗号資産の範囲	8
(4) 資金決済法における暗号資産の規制	9
3. 情報提供規制	9
(1) 新規販売時の情報提供	9
(2) 繼続情報提供	15
(3) 情報提供の内容の正確性・客観性の確保と『募集・売出し』時の利用者保護	17
4. 業規制	19
(1) 基本的な方向性	19
(2) 個別論点	20
(3) 銀行・保険会社やそのグループにおける取扱い	24
(4) 無登録業者への対応等	25
(5) 海外の無登録業者・DEX等への対応	26
5. 暗号資産取引に係るリテラシーの向上等	27
(1) 利用者の慎重な取引を促す方策	27
(2) DEXや海外無登録業者での取引に係るリスク周知	28
(3) 暗号資産取引に係る金融リテラシーの向上に向けた方策	28
6. サイバーセキュリティに関する取組み	28
(1) 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	28
(2) 業界の共助や金融庁における取組み	29

7. 市場開設規制	29
8. 不公正取引規制	30
(1) インサイダー取引規制	30
(2) その他の不公正取引規制	33
(3) 課徴金制度・その他のエンフォースメント	34
IV おわりに	36
V 参考資料	37

「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」メンバーリスト

2025年12月10日現在

座長 森下 哲朗 上智大学法学部教授

委員 有吉 尚哉 弁護士（西村あさひ法律事務所・外国法共同事業）
伊藤 亜紀 弁護士（片岡総合法律事務所）
岩下 直行 京都大学公共政策大学院教授
大槻 奈那 名古屋商科大学大学院マネジメント研究科教授
小川 恵子 公認会計士（EY ストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社）
加藤 貴仁 東京大学大学院法学政治学研究科教授
河村 賢治 立教大学法学部教授
河野 康子 一般財団法人日本消費者協会理事
佐古 和恵 早稲田大学理工学術院教授
永沢裕美子 Foster Forum(良質な金融商品を育てる会)世話人
松井 智予 東京大学大学院法学政治学研究科教授
松尾 健一 京都大学大学院法学研究科教授
松尾真一郎 ジョージタウン大学研究教授
/バージニア工科大学研究教授

(敬称略・五十音順)

オブザーバー 日本暗号資産等取引業協会 全国銀行協会 國際銀行協会
信託協会 日本証券業協会 投資信託協会 日本投資顧問業協会
金融先物取引業協会 第二種金融商品取引業協会 日本STO協会
証券・金融商品あっせん相談センター 日本暗号資産ビジネス協会
日本ブロックチェーン協会 Fintech協会
警察庁 消費者庁 デジタル庁 法務省 財務省

I はじめに

1. 暗号資産に係るこれまでの法制度の整備について

我が国では、マネー・ローンダリング・テロ資金供与対策に関する国際的要請^{1 2}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、2016年、資金決済に関する法律（以下「資金決済法」という。）等が改正され、世界に先駆けて暗号資産（当時は仮想通貨）に関する規制が導入された。これにより、暗号資産と法定通貨の交換等を行う事業者について登録制とともに、口座開設時における本人確認義務等のマネー・ローンダリング・テロ資金供与規制や、利用者³への説明義務、利用者資産の分別管理義務等の利用者保護の枠組みが整備されることとなった（2017年4月施行）。

その後も、暗号資産交換業者（以下「交換業者」という。）の内部管理態勢の不備や、利用者から管理を受託した暗号資産や金銭の流出・流用事案の発生、過度な広告等が行われているなどの様々な問題が指摘されたことを踏まえ、2019年に資金決済法及び金融商品取引法（以下「金商法」という。）等の改正が行われた（2020年5月施行）⁴。当該改正では、交換業者が取り扱う暗号資産を変更する場合の届出の時期を事後から事前に変更するほか、広告・勧誘規制の整備、利用者の暗号資産を原則としてコールドウォレット等⁵で管理すること等が義務付けられた。また、暗号資産を用いた新たな取引や不公正な行為への対応として、暗号資産のデリバティブ取引に係る規制を整備するとともに、収益分配を受ける権利が付与されたICO（Initial Coin Offering）トークンについて金商法の規制対象となることを明確化し、暗号資産の不当な価格操作等を禁止する不公正取引規制等の整備も行われた。

さらに、2022年には、金融活動作業部会（Financial Action Task Force。以下「FATF」という。）の勧告を受け、犯罪による収益の移転防止に関する法律（以下「犯収法」という。）等が改正され（2023年6月施行）、利用者からの依頼を受けて暗号資産の移転を行う交換業者は、移転元と移転先の本人特定事項等を

¹ G7エルマウ・サミット首脳宣言（2015年6月）において、「我々は、仮想通貨及びその他の新たな支払手段の適切な規制を含め、全ての金融の流れの透明性拡大を確保するために更なる行動をとる。」との国際合意がなされた。

² FATFのガイダンス（Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Currencies, June 2015）において、「各国は、仮想通貨と法定通貨を交換する交換所に対し、登録・免許制を課すとともに、顧客の本人確認義務等のマネー・ローンダリング・テロ資金供与規制を課すべきである。」との記載がなされた。

³ 暗号資産を取引する者の表記については、投機的な取引もある中で「投資者」の用語を用いるべきではないとの意見があつたことや、決済用途の取引もあり得ることを踏まえ、この報告書では基本的に「利用者」と記し、「個人投資家」「一般投資家」等の固有名詞的に使用されている用語に限定して「投資家」の用語を用いることとする。

⁴ 同改正において、法令上の呼称を「仮想通貨」から「暗号資産」に変更。

⁵ 暗号資産を移転するために必要な署名鍵等を、常時インターネットに接続していない電子機器等に記録して管理する方法その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法をいう。なお、金融庁「事務ガイドライン第三分冊：金融会社関係」等においては「秘密鍵」の用語が使われているが、ISO/IEC 14888の標準規格に沿うと、「署名鍵」の用語を使うべきとの指摘があつたため、本報告においては「署名鍵」を用いることとする。

移転先が利用する交換業者に通知しなければならないという、いわゆるトラベルルールが導入されている⁶。

直近では、2025年6月に資金決済法を改正し、交換業者等の破綻時等の資産の国外流出防止のため、交換業者等に対する資産の国内保有命令の発出を可能とし、また、暗号資産等の売買・交換の媒介のみを業として行う新たな仲介業を創設するなどの規定が整備されることとなった（公布の日から起算して1年を超えない範囲内で施行予定）。

2. 暗号資産の投資対象化の進展を踏まえた今般の見直しについて

暗号資産については、こうした利用者保護やマネー・ローンダリング対策等を図るための累次の制度整備を行ってきたところであるが、暗号資産を巡る技術の進展や環境の変化を踏まえ、金融庁は、暗号資産に関する制度のあり方等について検証を行い、2025年4月10日にその結果をディスカッション・ペーパー⁷として公表した。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更なる環境整備を行う必要性が指摘されている。その方向性についてはディスカッション・ペーパーに対して寄せられた意見⁸でも概ね賛同があったところである。

このような背景を踏まえ、同年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、金融担当大臣から「国内外の投資家において暗号資産が投資対象と位置づけられる状況が生じていることを踏まえ、利用者保護とイノベーション促進の双方に配意しつつ、暗号資産を巡る制度のあり方について検討を行うこと」との諮問がなされた。これを受け、金融審議会に「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」（以下「当ワーキング・グループ」という。）が設置され、同年7月以降6回にわたり、暗号資産を巡る制度のあり方について審議を重ねてきた。本報告は、当ワーキング・グループにおける審議の結果をまとめたものである。

⁶ そのほか、2022年の資金決済法の改正により、いわゆるステーブルコインに係る規制の整備が行われている（2023年6月施行）。

⁷ 「暗号資産に関する制度のあり方等の検証」（ディスカッション・ペーパー）

⟨https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250410_2/01.pdf⟩

⁸ 御意見の概要⟨https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20250731_2/01.pdf⟩

II 暗号資産の取引の現状と課題

1. 暗号資産の取引の現状

暗号資産は、ブロックチェーン技術を基盤とし、インターネット上で移転できる財産的価値であり、取引等の検証方法や中央集権的管理者の有無、特定のプロジェクト等に関連したユーティリティの有無等に応じ、その種類や性質は多様である。

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、国内の交換業者における口座開設数は延べ1,300万口座を超え、利用者預託金残高は5兆円以上⁹に達している（いずれも2025年10月時点）。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¹⁰であり、個人口座の預かり資産額は8割以上が10万円未満¹¹であるなど、個人の利用者においても暗号資産の保有が身近なものとなってきた。

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、国内外で暗号資産の投資対象化が進展している¹²。

- ・ 国内の個人向けアンケート調査によると、投資経験者のうち暗号資産の保有者の割合（7.3%）はFX取引や社債等よりも高くなっている¹³、また、利用者の取引動機のほとんど（86.6%）は長期的な値上がりを期待したもの¹⁴となっている。
- ・ 国際的にも、米国やカナダ等の多くの国・地域でビットコイン等の暗号資産の価格に連動するETF等が上場され、それらを通じた暗号資産への資金流入が続いている。
- ・ 米国では、長期投資を行う年金基金を含め、ビットコインETF等に投資する機関投資家が増加していることが指摘されており¹⁵、分散投資の一環として暗号資産が位置付けられつつある。
- ・ 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¹⁶が公表されている。

一方、足下では、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¹⁷、その大半は詐欺的な暗号

⁹ 出典：日本暗号資産等取引業協会「会員の暗号資産取引状況表（月次）」（2025年12月3日更新）

¹⁰ 出典：日本暗号資産ビジネス協会「暗号資産の税務申告と税制改正要望に関するアンケート調査結果」

¹¹ 出典：日本暗号資産等取引業協会「暗号資産取引についての年間報告2024年度」

¹² こうした暗号資産へ資金を投下することについて、投資ではなく投機という言葉を用いるべきではないかとの意見があったが、本報告では、「投資」の用語を「一般に、利益を得る目的で資本を投下すること」（有斐閣法律用語辞典[第5版]）の意味として用いることとする。

¹³ 出典：金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果」（2024年7月5日）

¹⁴ 脚注10参照。

¹⁵ 出典：日本経済新聞（2024年11月30日）

¹⁶ 出典：野村ホールディングス・Laser Digital Holdings AG「デジタルアセットの投資動向に関する機関投資家調査2024」（2024年6月）

¹⁷ 例えば、2025年7～9月には1,487件の暗号資産等に関する相談が寄せられ、分野別の相談等の受付件数の1割程度を占めた。また、国民生活センターには2024年度の1年間で7,227件の暗号資産に関する

資産の投資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、逆説的ではあるが、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ために生じているものと考えられる。これはまた、利用者の保護を図る必要性が増していることを示しているものと考えられる。

加えて、組織的な詐欺等の犯罪収益の移転手段として暗号資産が利用されていることも指摘されており、交換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。

2. 喫緊の課題

国民が安心して暗号資産取引を行うには、その前提として適切に取引環境が整備され、利用者保護が図られる必要がある。暗号資産の投資対象化が進展している中で、以下のような暗号資産を巡る喫緊の課題が指摘されており、これまで利用者保護の枠組みを整備してきたところであるが、利用者保護と取引環境整備の観点から更なる対応を行っていくべきである。

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。また、こうした情報提供は自主規制の中であくまで交換業者に対して求められているものにとどまり、分かりやすく正確な情報提供が確保されておらず、各銘柄間の比較可能性が乏しいとの指摘もある。このため、利用者が暗号資産の機能や価値について正しい情報に基づき合理的に取引判断ができるよう、暗号資産に関する情報提供を強化する必要がある。

② 適正な取引の確保・無登録業者への対応

近年、海外所在の事業者を含め、暗号資産交換業の登録を受けずに（無登録で）暗号資産取引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状況にある。暗号資産については、匿名性が高く、不正な取引が行われた後の救済は難しいことや、犯罪行為者の資金源となることを防止すべきことを踏まえると、より厳格な規制により無登録業者による違法な勧誘等を抑止する必要がある¹⁸。

また、暗号資産は伝統的な金融商品と比較すると、相当にボラティリティが高いこと等を踏まえると、個人のリスク許容度や経済的な余力に見合った取引が行われるようにする必要がある。

トラブルの相談が寄せられており、これは、同センターに同期間に寄せられた生命保険関連（4,222件）や投資信託（366件）の相談件数よりも多い。

¹⁸ 政府広報オンライン（「暗号資産の「必ずもうかる」に要注意！マッチングアプリやSNSをきっかけとしたトラブルが増加中」2025年7月25日）や東京都消費生活総合センターのウェブサイト（東京くらしねっと 令和4年（2022年）11・12月号「友人に誘われ、借金をして暗号資産投資セミナーのネットワークビジネスの契約をしてしまった」）等においても、投資セミナーやオンラインコミュニティへの勧誘、知らない業者やマッチングアプリで知り合った者等を経由した詐欺や悪質なトラブル等について、注意喚起がなされている。

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情報提供名目の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。こうした状況を踏まえると、利用者保護を図る観点から、暗号資産の投資運用行為（アセットマネジメント）やアドバイス行為について適正な運営を確保する必要がある。

④ 価格形成・取引の公正性の確保

諸外国でビットコイン ETF 等が上場され、国際的に個人や機関投資家による暗号資産投資が進んでいる状況を踏まえると、こうした ETF 等の投資対象でもある暗号資産について、価格形成や取引の公正性を確保する必要性が高まっている。加えて、証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions。以下「IOSCO」という。）より暗号資産に関する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¹⁹。また、欧州²⁰や韓国²¹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ほか、米国においては暗号資産を対象とするインサイダー取引への法執行事案が生じている²²ことを踏まえると、我が国においてもインサイダー取引について対応強化の必要性が高まっている。

⑤ セキュリティの確保

交換業者がサイバー攻撃を受けて暗号資産が流出する事案は国内外で後を絶たない。近年の事案では、ソーシャルエンジニアリングが用いられるなど、手口が巧妙化しており、コールドウォレットであるから安全という状況ではなくなっている。攻撃者がテロ資金確保や兵器開発目的の国家であるケースも見られ、スタートアップを中心とした一般事業会社が単体で対処できる水準ではなく、政府による公助に加え、暗号資産業界横断的な情報共有・分析による共助が不可欠となっている。この前提の下、我が国の国富をテロ資金確保等を目的とした攻撃者の手に渡すことなく、また、国民の利益を損なうことのないよう、業界が適切なサイバーセキュリティ管理体制を確保することが求められる。この際、交換業者が利用者資産の流出リスクに関する適切なマネジメントと技術の進展等に応じた継続的見直しを行っていく必要があり、最低限度のサイバーセキュリティリスク管理態勢の確保だけでなく、各社がセキュリティの高度化に向けて切磋琢磨していくことを求めていくことが不可欠である。

¹⁹ 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）

²⁰ The Markets in Crypto-Assets Regulation（以下「MiCA」という。）

²¹ The Act on the Protection of Virtual Asset Users

²² 脚注95参照。

III 求められる対応

1. 規制見直しに当たっての考え方

(1) 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の進展や、詐欺的な投資勧誘等が生じていることを踏まえ、暗号資産の特性に応じた金融商品としての規制を整備することにより、利用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、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は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。

(2) 規制見直しに当たっての留意点

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（諸外国の規制動向を踏まえることも含む。）、③暗号資産の多様性や暗号資産に関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、こ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、上述の課題に対応するためには規制の強化によって利用者保護を図る必要があるものの、それによって過重な事業者の負担が生じ、結果として利用者の利便性が損なわれることがないよう配慮すべきである²³。

なお、このような点に留意しつつ規制のあり方を検討していく上では、暗号資産の実情を十分に念頭に置く必要がある。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。ブロックチェーンで（オンチェーン）取引は記録されるものの、匿名性が維持され、国境を越えてリアルタイムで移転が行われる。また、一般の利用者による保有が増える一方で、グローバルに不正資金等の移転・逃避手段としての側面があることも指摘されている。国内の一般の個人による取引は、交換業者の提供するオフチェーンでの取引が中心である。今回の規制見直しは利用者保護を図る必要性が高い交換業者での取引を主眼に置くものである²⁴が、それは特にグローバルに取引される暗号資産では、取引全体の一部に過ぎない。例えば、国内の交換業者における利用者預託金残高は5兆円以

²³ 今後、自主規制機関等の体制の抜本的強化が必要であるが、本規制見直しの施行時点での水準まで求めるのかについては、優先順位をつけるなどのメリハリのついた運用を行うべきとの意見があった。

²⁴ 一般の個人による取引は、国内の交換業者に口座を開設し、その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、交換業者での取引における利用者保護を図る必要性が高いと考えられる。

上（2025年10月時点）²⁵である一方、暗号資産のグローバルな時価総額は3兆ドル以上²⁶であるなど、国内における暗号資産取引は限られたものであり、暗号資産の価格形成や流動性の中心はオンチェーン取引を含むグローバルな取引によるものとなっている。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へのニーズや取引の全てが健全なものとなるものではなく、暗号資産には本質的に規制しきれない領域が残ることは認識されるべきである。その点で、今後も国際的に規制当局間で連携を図りながら、対応を検討していくことが期待される。

2. 根拠法令の見直し

（1）金商法の規制枠組みの活用

上述の暗号資産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ると考えられる。

例えば、金商法は、有価証券の発行者と投資者との情報の非対称性を解消するため、有価証券の募集・売出し等について発行者に対する開示規制を設けている。また、投資者保護の観点から、有価証券等の売買の媒介・取次ぎ等や投資運用、投資アドバイスについて種々の業規制を設けるとともに、顧客から預託を受けた資産の適切な管理を義務付けている。その他にも、不公正取引規制を設け、公正で透明な市場の確保及び投資者保護を図っており、その規制の実効性を確保するため、刑事罰や課徴金制度が設けられているほか、証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）による犯則調査等が行われるとともに、無登録業者に対する緊急差止命令といったエンフォースメントが設けられている。

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投資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取引であることは、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²⁷²⁸とも整合的と考えられる。こうした金商法の規

²⁵ 脚注9参照。

²⁶ 出典：CoinMarketCap（2025年11月30日時点）

²⁷ 金融審議会金融分科会第一部会「中間整理」（2005年7月7日）抜粋

- ・投資サービス法においては、（略）可能な限り幅広い金融商品を対象とすべき。
- ・投資サービス法の対象となる金融商品（以下「投資商品」）について、例えば、①金銭の出資、金銭等の償還の可能性を持ち、②資産や指標などに関連して、③より高いリターン（経済的効用）を期待してリスクをとるものといった基準の設定を試みつつ、投資商品の具体的な定義については、投資者保護の観点から適当と考えられる商品について、（略）可能な限り大きな括りで列挙するとともに、金融環境の実情や変化を踏まえて行政の判断できめ細かい適用除外や商品指定ができるようにすることが適当であると考えられる。
- ・投資サービス法が金融商品の販売や資産の運用に関する一般法としての性格を有するものと位置付けつつ、（略）可能な限り同種の性格を有する法律についてはこれに統合することが適当である。

²⁸ 一投資サービス法（仮称）に向けて—金融審議会金融分科会第一部会報告（2005年12月22日）抜粋

- ・投資サービス法は、現在の縦割り業法を見直し、幅広い金融商品を対象とした法制を目指すことが必要である。投資サービス法を金融商品の販売や資産の運用に関する一般的な性格を有するものと位置付け、同じ経済的機能を有する金融商品にはその行為規制を業態を問わず適用することが適当である。

制枠組みを活用し、暗号資産を巡る喫緊の課題に対応することが適當と考えられる。

なお、暗号資産の他にも金やトレーディングカード等の投資性があり得る商品もあるものの、投資性があるものを全て金商法の規制対象とする必要はない²⁹。規制の適用には様々なコストがかかるが、当該コストを上回る便益が生じる場合に限り規制が正当化されるものであり、金商法の目的である「国民経済の健全な発展及び投資者の保護」の観点から規制を及ぼすべき必要性と相当性を踏まえて政策的に考えるべきである。

こうした観点から、暗号資産については、投資目的での取引の実態や投資者被害の発生状況、金商法以外での産業・資源政策等との関係等を総合勘案すると、政策的に金商法の規制を及ぼす必要性・相当性において、金やトレーディングカード等とは異なる面があるものと考えられる³⁰。

（2）暗号資産の金商法における位置付け

金商法上の有価証券は、配当や利息といった形で収益分配等を受ける法的な「権利」を表章するものが対象となっており、この点、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當である。

（3）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、現行法上の暗号資産とすることが適當である。

- ・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、こうした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³¹。
- ・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、発行価格と同額での償還を約するもの（及びこれ

・「中間整理」で示された上記①～③の基準は、いわゆる「投資性」の有無の判断基準として、投資サービス法の規制対象となる投資商品の範囲についての具体的な検討にあたって基礎となるべきものと考えられる。その際、上記③における「リスク」と「リターン」の意義については様々な整理があり得るが、「リスク」の意義については、（略）市場リスク（略）信用リスク（略）のいずれかのリスクがあることを中心に整理することが考えられる。また、「リターン」の意義については、（略）利用者の投資商品への典型的な期待が「金銭的収益（プラスのキャッシュフロー）」であると考えられることなどを勘案すると、「金銭的収益」への期待を中心として整理することが考えられる。

²⁹ 金商法の規制対象を検討するに当たっては、例えば、①いわゆる金融商品であること、②投資性が強いこと、③金商法規制を適用する必要性（法目的への適合性）と相当性（費用便益を含めた金商法規制手段適合性）といった基準が考えられ、金やトレーディングカードについてはそもそも①を満たさないのではないかとの意見があつた。

³⁰ 金の現物やトレーディングカードについては、実物用途等でも利用されており、また、投資被害が多発している状況ではないこと等を踏まえれば、現時点において金商法で規制する必要性・相当性は低いと考えられる。

³¹ NFTは、主にゲームやアート等のデジタルコンテンツで利用されているが、その他、チケットやドメインネーム等、新しい分野にも利用が広がっている。

に準ずるもの）を念頭に、資金決済法において電子決済手段として規制されており、広く送金・決済手段として用いられる可能性がある一方、投資対象として売買されることは現時点において想定しにくい。

（4）資金決済法における暗号資産の規制

金商法に基づく金融商品取引業（以下「金商業」という。）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、現行法に設けられている暗号資産の不正流出のリスクが大きい性質等を踏まえた安全管理措置等に関する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も、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。

3. 情報提供規制

利用者が行う暗号資産の取引は、有価証券の取引と類似し、新規に暗号資産が販売される場合と、既に流通している暗号資産の売買等の場合がある。いずれの場合においても、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。こうした観点から、以下に記載のとおり、利用者に対し新規販売時の情報提供及び継続的な情報提供が適切に行われる必要がある³²。

（1）新規販売時の情報提供

ア. 暗号資産に関する情報の非対称性

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

（i）暗号資産の技術性・専門性の観点

多くの利用者にとって、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、一般の利用者と暗号資産の技術等に詳しい専門家との間の情報の非対称性が存在する。

³² 情報提供規制の全体像については、V資料1参照。

（ii）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³³（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利用者との間に情報の非対称性が存在する。

（iii）暗号資産の流通・保有状況の観点

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情報の非対称性も存在する。

イ. 情報提供の内容

（i）情報の非対称性の解消

暗号資産の技術性・専門性の観点での情報の非対称性を解消するため、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取引判断に重要な情報が一般の利用者にとって分かりやすい形で提供される必要がある。また、中央集権的管理者が存在する暗号資産（中央集権型暗号資産）については、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での情報の非対称性を解消するため、上記の情報に加えて、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、対象事業に関する情報、暗号資産の保有状況等）が利用者に提供される必要がある。

一方で、暗号資産の流通・保有状況の観点での情報の非対称性を解消するため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³⁴。

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利用者に提供させることが考えられる。

また、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³⁵。

³³ 暗号資産の価値は、例えば、その性質・機能、発行・供給量の設計、暗号資産に紐づくプロジェクト（対象事業）の運営等によって変動し得るが、こうした暗号資産の価値にとって重要な要素を任意に創出・変更できる権限を有する者が該当するものと考えられる。

³⁴ なお、後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、国内の交換業者において取り扱われる暗号資産について、大口取引を行う者の関係者が、大口取引に関する重要事実を知った場合には、その公表前に、売買等を行うことは原則として禁止されるものと考えられる。

³⁵ 例えば、マネー・ローンダリング等に関し、暗号資産の大口の決済が行われる場合における追跡性を高めるといった観点からの対応等も将来的に検討することが考えられる。その際には今般の見直しによる金商法の規制内容との整合性についても検討していくことが考えられる。

(ii) リスクと商品性

利用者が暗号資産の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取引を行うことができるようになるためには、個別銘柄について、リスクと商品性に関する情報が利用者に分かりやすく提供されることが重要である。

暗号資産のリスクについては、例えば、詐欺に関するリスクや価格が大きく変動するリスク等、利用者への啓発や交換業者による説明で対処すべきものもあるが³⁶、以下の情報については、個別の暗号資産のリスクに係る内容であって情報の非対称性があるため、利用者への情報提供を通じて対処すべきものと考えられる。

- ・ 時価総額、流通状況（流動性リスク）
- ・ 発行済数量、発行可能数及びその変更可否、過去の発行・償却状況、今後の発行・償却予定、中央集権的管理者及びその関係者の保有状況（希薄化リスク）
- ・ 中央集権的管理者に関する情報、調達資金の使途、利用状況、対象事業の事業計画、対象事業の進捗の状況（事業リスク）
- ・ 価値移転認証の仕組み、コード監査・セキュリティ監査に関する情報（技術・運営上のリスク）

暗号資産の商品性については、利用者が個別の暗号資産の特徴を理解できるよう、例えば、暗号資産の開発経緯や技術、トークノミクス、ユーティリティに関する情報³⁷が提供されるべきと考えられるが、他の暗号資産とのプラス面・マイナス面での差別化要因³⁸も含め、情報の非対称性を解消する観点からどのような情報が提供されるべきかについては、実務における検討及び必要に応じた柔軟な見直しが行われるべきである。

これらのリスク・商品性に関する重要な情報については、利用者にとって分かりやすくし、また、比較可能性を高めるため、サマリーの提供を求めることが考えられる。

ウ. 情報提供規制の対象者

(i) 基本的な考え方

情報提供規制の対象者については、情報の非対称性を解消する観点から誰に情報提供を義務付けるかを考える必要があり、また、情報提供規制及び不公正取引規制の適用を画することから、暗号資産に関連する技術やビジネスが変化の

³⁶ このほか、暗号資産の商品性として、株式や債券のような伝統的な金融商品と異なり、資産価値の裏付けがないことや、配当や利息の支払いはないこと、出資者としての権利はないと等の特徴についても利用者への啓発や交換業者による説明で対処すべきものと考えられる。

³⁷ 情報提供の主な内容として、誕生の経緯や初期開発チーム、トランザクション検証プロセスやコンセンサスメカニズム、トークンの生成（ステーキングやマイニングを含む）や償却の方法・プロセス、利用用途や付随する権利義務に関する情報が考えられる。

³⁸ プラス面での差別化要因として、投資目的以外での利用状況や付随する権利に関する情報、マイナス面での差別化要因として、国内の交換業者の取扱廃止理由や訴訟係属に関する情報等が考えられるのではないかとの指摘があった。

速い分野であることを踏まえた柔軟性に配慮しつつ、明確性を重視した制度設計とすることが適当である。

この点で、交換業者は暗号資産の取扱いに当たって各種リスクや適法性、事業の実現可能性等の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、上記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³⁹。

一方で、中央集権型暗号資産について、その中央集権的管理者が一般の利用者から資金を調達しようとする場合には、それに伴う主体的な責任を負うものとして、当該中央集権的管理者に対し、情報の非対称性を解消するための情報を利用者に提供することを義務付けるべきである⁴⁰。

なお、海外で発行された暗号資産を国内の交換業者が独自に取り扱う場合には、中央集権的管理者の存否を問わず、交換業者が情報提供を行うことが考えられる。その場合、国内の利用者の多くは、交換業者の情報提供に基づいて取引判断を行うことになることを踏まえ、交換業者が提供する情報についても正確性・客觀性を担保する措置を検討すべきである。

（ii）中央集権型暗号資産の判断基準

中央集権型暗号資産については、中央集権的管理者の活動に由来するリスクとして希薄化リスク・事業リスク等があり、当該リスクについて情報の非対称性を解消する必要がある。そのため、流通面（発行・移転権限）と内容面（仕様の設計・変更権限）の支配に着目してその範囲を定めることが適当である。現状においては、例えば以下の3つの類型のいずれかに該当するものは、基本的に中央集権型暗号資産に該当すると考えられるが、将来的に様々な暗号資産の形態が開発され得ることも踏まえ、実態に応じた柔軟な制度とする必要がある⁴¹。

- ・ 特定の者のみが発行権限を有する暗号資産（発行・生成を管理する主体が存在）
- ・ パーミッション型ブロックチェーン⁴²による暗号資産（移転を管理する主体が存在）
- ・ ERC-20⁴³等の基盤となるトークン規格に基づき発行される暗号資産（仕様を定める主体が存在）

³⁹ 非中央集権型暗号資産では、中央集権型暗号資産よりも、情報の非対称性が増大する可能性があるため、利用者へ取引判断に重要な情報が提供されるよう、一層の配慮が必要であるとの意見があった。

⁴⁰ 中央集権的管理者による資金調達を伴わない場合であっても、当該者が暗号資産の仕様等を変更することにより価格形成に影響を与える場合があり得ることから、当該者に対して情報提供義務を課すことも考えられるのではないかとの意見があった。

⁴¹ 今後の変化を適切に捉えられるよう、不斷の見直しを行っていくべきである。

⁴² 分散型台帳は、ネットワークへの参加に制約のないパーミッションレス型の台帳と、ネットワークへの参加に管理者による許可を要するパーミッション型の台帳とに大別される（パーミッション型にはプライベート型やコンソーシアム型も含まれる）。

⁴³ イーサリアムにおける代替性トークンを扱うための標準規格。

上記の基準による場合、中央集権型暗号資産の該当性を外形的にも明確に判断することが可能になると考えられる。この中央集権型暗号資産の該当性については、上記の基準を踏まえ、まずは暗号資産の取扱いを行う交換業者において審査し、自主規制機関においてチェックする過程で判断されることになる。

（iii）中央集権的管理者の範囲

中央集権型暗号資産の中央集権的管理者については、暗号資産の発行・移転権限や仕様の設計・変更権限を有する主体と中央集権型暗号資産に紐づくプロジェクト等の運営主体は通常同じと考えられるため、基本的には、複数の者がそれに該当する場合も含め、暗号資産の発行・移転権限や仕様の設計・変更権限を有する主体を中央集権的管理者として捉えることが考えられる。その際、仮に暗号資産の発行・移転権限や仕様の設計・変更権限を有する主体と中央集権型暗号資産に紐づくプロジェクト等の運営主体が形式上分離されている場合であっても、両者一体として中央集権的管理者と捉えるなど、規制が潜脱されないよう制度運用を行うべきである。

エ. 情報提供規制の対象となる行為

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、無償での付与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、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、当該交換業者において情報提供を行うことになる。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、発行者に関する情報も公開情報や発行者から得た情報に基づき、その区分も明らかにした上で顧客に対して提供すべきである。

オ. 発行者による私募・私売出し相当の行為

暗号資産の販売において、少人数（49名以下）を相手方とする勧誘の場合は、勧誘の相手方は近い関係にある者であるがゆえに発行者の情報を知っていたり、交渉力があつたりすることが多く、一方、プロ投資家（適格機関投資家）を相手方とする勧誘の場合は、現行の金商法における適格機関投資家は、有価証券投資についての専門的知識及び経験を有する者として位置付けられているものの、適格機関投資家は、有価証券のみならず暗号資産を含めた幅広い金融商品について、情報を入手・分析できない場合には取引を行わないと合理的に判断するこ

とを含め、適切に取引判断できる自衛力を有していると考えられることから、情報提供規制を免除することが適當である⁴⁴。

また、交換業者が発行者のために少人数・プロ投資家向けの勧誘を代行する行為についても、情報提供規制により勧誘対象者の保護を図る必要性が低いことは、発行者自らが少人数・プロ投資家向けの勧誘を行う場合と同様であるため、交換業者の情報提供義務を免除することが適當である。

少人数を相手方として勧誘・販売されたトークンが多数の者に譲渡されることや、プロ投資家を相手方として勧誘・販売された暗号資産がプロ投資家以外の者に譲渡されることを防止するため、一括譲渡以外の方法による譲渡禁止や、プロ投資家以外の者に対する譲渡禁止といった転売制限を設けるとともに、転売を行おうとする者に対し、転売制限が付されている旨等を告知する義務を課すべきである。

一方、発行者が交換業者を通じて広く一般投資家から資金調達する場合や、交換業者が『取引所』又は『販売所』⁴⁵で取り扱うこととする場合には、発行者又は交換業者により一般投資家に対し取引判断に必要な情報が提供されることとなるため、転売制限を解除し、広く一般投資家を相手方とした転売を可能とすべきである。

力. 発行者に対する業規制の適用関係

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、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、暗号資産交換業の登録を必要とし、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當である⁴⁶。

キ. 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、利用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べきである。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べきである。また、これらの情報の一覧性を確保するために、発行者や交換業者から公表・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當である。

⁴⁴ なお、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して情報提供規制を免除することも考えられるが、広く一般投資家を相手方として勧誘を行う場合には情報提供が行われることが望ましく、また、少人数私募・プロ私募相当の枠組みを活用してスタートアップの資金調達ニーズを満たすことが可能であり、調達金額が少額の場合に情報提供規制を免除する実務上のニーズが高くないことから、情報提供規制の対象とすることが適當である。

⁴⁵ 一般に、交換業者が提供する取引プラットフォームのうち、顧客が交換業者との間で暗号資産の売買等を行うものは「販売所」、顧客同士の注文のマッチング（売買等の媒介）を行うものは「取引所」と呼ばれるため、本報告では便宜上、それぞれ『販売所』『取引所』と記載する。

⁴⁶ 情報提供規制・業規制の適用関係については、V資料2参照。

なお、中央集権型暗号資産が交換業者においていわゆる勝手『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。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。

（2）継続情報提供

ア. 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取引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利用者の合理的な取引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早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、新規販売時に情報提供した暗号資産の発行者又は交換業者に対し、適時の情報提供を行うことを義務付けるべきである⁴⁷。また、それに伴い、サマリーの記載内容にも変更が生じる場合には、サマリーについても速やかに更新されるべきである。なお、どのような事象が取引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。

イ. 定期的な情報提供

暗号資産については、上記のとおり、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、交換業者により作成・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⁴⁸、発行者の事業活動等（発行者に関する情報や調達資金の利用状況、対象事業の進捗状況、発行者やその関係者の保有状況に関する情報等）については、利用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、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

⁴⁷ 取り扱う暗号資産が多い交換業者にとって過度な負担とならないよう、取引額が大きい銘柄について優先的に対応し、取引額が小さい銘柄については情報提供内容の適時性・正確性が十分ではない可能性について利用者に注意喚起をするといった対応を認めることが考えられるとの意見があつた。また、利用者保護や交換業者の負担軽減の観点から、同一種類の暗号資産について複数又は多数の交換業者が取り扱っている場合に、一覧性を確保するだけでなく、自主規制機関を通じるなどして統一的・集約的な情報提供を行う枠組みを設けることも検討すべきとの意見もあつた。

⁴⁸ 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利用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が考えられる。

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。その頻度については、定期的な情報提供は適時の情報提供を補完するものにとどまることや、会社法・金商法において事業年度毎の情報提供が基本であること等を踏まえると、年1回とすることが適当である⁴⁹。

ウ. 繼続情報提供の方法

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。

また、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。その際、同一の暗号資産に関して、交換業者毎に異なる内容・タイミングで適時の情報が作成・公表されることは好ましくないため、適時性にも留意しつつ、自主規制機関において調整を図ることが適当である。

発行者や交換業者が公表・提供した情報については、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。また、利用者が容易に情報へアクセスできるよう、ウェブサイト等で分かりやすく時系列に沿って整理・表示するとともに、情報提供のフォーマットについて、比較可能性を確保するため、可能な限り標準化を図るべきである。将来的にはAPIを通じて情報を取得できる仕組みを整備することが期待される。

エ. 繼続情報提供義務の解除・免除

(i) 発行者の継続情報提供義務の解除

当初は、発行者（中央集権的管理者）がいたものの、分権化等により発行者の活動が利用者の取引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⁵⁰。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、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、改めて当該者に対して情報提供義務を課すことが適当である。

(ii) 発行者の継続情報提供義務の免除

国内の全ての交換業者が取扱いを停止した場合で、継続情報提供を行わなくとも公益又は利用者保護に欠けることがないなど、利用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の継続情報提供義務を免除することが適当である。

⁴⁹ 定期的に提供すべき情報の内容について現時点で定見がないことを踏まえれば、まずは自主規制に基づき暗号資産の種類に応じて情報提供の内容や頻度を変えるなどの対応も考えられるとの意見があった。

⁵⁰ 認定に当たっては、発行者の継続情報提供義務が解除されることで、必要な情報の入手がより困難となるよう、適切な措置が図られるべきである。

（iii）交換業者の継続情報提供義務の免除

交換業者が暗号資産の取扱いを廃止する場合については、当該交換業者において取扱いの廃止前に顧客への事前周知を十分に行うことを前提に⁵¹、当該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。

（3）情報提供の内容の正確性・客観性の確保と『募集・売出し』時の利用者保護

ア. 情報提供の内容の正確性・客観性の確保

利用者が適切な取引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かつ信頼できる情報（新規販売時の情報及び継続情報）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・客観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。

（i）情報提供義務の対象者に対する規律付け

発行者により作成される情報の虚偽記載や不提供については、基本的に有価証券届出書等の虚偽記載や不提出と同様の発行者に対する罰則⁵²や損害賠償に係る民事責任規定⁵³を設けるべきである。また、交換業者が発行者により作成される情報の虚偽記載や不提供を知っているにもかかわらず暗号資産を取り扱った場合についても、交換業者に対する罰則を設けることが考えられる⁵⁴。

また、交換業者により作成される情報は公開情報に基づくものであり、利用者も情報収集能力があれば自ら知得可能であるため、交換業者により作成される情報の虚偽記載や不提供については、発行者により作成される情報の虚偽記載や不提供に対する罰則よりも軽減したものとし、損害賠償に係る民事責任についても、例えば、立証の困難性を考慮した損害賠償額の法定又は推定のみを設けることが考えられる。

これらに加え、発行者や交換業者により作成される情報に虚偽記載や不提供があった場合や、交換業者が発行者により作成される情報の虚偽記載や不提供を知っているにもかかわらず暗号資産を取り扱った場合について、発行者や交

⁵¹ 交換業者が暗号資産の取扱いを廃止する場合には、当該暗号資産を保有する利用者への十分な配慮が必要との意見があった。

⁵² 有価証券届出書や有価証券報告書の虚偽記載については、10年以下の拘禁刑若しくは1,000万円以下の罰金又は併科。有価証券届出書や有価証券報告書の不提出については、5年以下の拘禁刑若しくは500万円以下の罰金又は併科。

⁵³ 有価証券届出書の虚偽記載等については、発行者の無過失責任及び損害賠償額の法定、有価証券報告書の虚偽記載等については、発行者の立証責任の転換された過失責任及び損害賠償額の推定の規定が設けられている。

⁵⁴ なお、有価証券における臨時報告書では、虚偽記載等について、発行者のみを対象として正確性確保措置がとられていることを踏まえ、適時の情報提供の虚偽記載等についても同様の取扱いとすることが考えられる。

換業者に対する課徴金制度の創設も検討すべきである。その上で、仮に虚偽記載等があった場合には、国内の全ての交換業者での取扱いを停止できるような措置を設けるべきである⁵⁵。

（ii）作成された情報に対するチェック機能の強化

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⁵⁶。

- ・ 交換業者による審査義務及び体制整備の法定化
- ・ 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⁵⁷⁵⁸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

イ. 『募集・売出し』時の利用者保護

暗号資産の『募集・売出し』については、発行者にとって資金調達が目的であり、資金調達後に利用者の期待に応える経済的インセンティブが弱いとの指摘がある。例えば、交換業者を通じた暗号資産の販売（IEO（Initial Exchange Offering））による資金調達について、『募集・売出し』後に価格が急落している状況にある。こうした現状について自主規制機関において対応が検討されているところであるが、こうした構造的な問題については、上述の情報提供規制のみで対処できず、継続的に取り組んでいく必要がある。その上で足下の対応としては、利用者がリスクを理解した上で行う取引は自己責任であることを前提としつつ、次のような利用者保護の強化を図ることが考えられる。

（i）投資上限の設定

対象事業のリスクがある暗号資産の『募集・売出し』が行われる場合には、その発行者の財務面について、本来、監査法人による監査が行われることが望ましい。こうした財務監査がなされずに、利用者に販売圧力⁵⁹がかかる場合には、利用者が拙速に過大な取引を行うことがないよう、特に利用者保護を図る必要がある。このため、発行者が広く一般投資家から資金調達する場合に、監査法人による財務監査が行われていないときは、利用者が販売圧力によって過度な損失

⁵⁵ ただしその場合においても、利用者保護の観点から、取扱いが停止された当該暗号資産について、利用者がウォレットから移転することは認めるべきと考えられる。

⁵⁶ これらを実現する上で、自主規制機関においては、V資料5にあるような体制の抜本的強化を進めることが必要と考えられる。

⁵⁷ コード監査については、その質が適切に担保されるよう、法令やガイドライン等において、コード監査の実施者について専門性や体制等の必要な要件を定めることが適当である。

⁵⁸ コード監査の対象範囲や銘柄、基準等の基本方針について、実行可能性と国際的整合性を踏まえながら可能な限り明確にすることが重要との意見があった。

⁵⁹ 『募集・売出し』期間が限定され、また、応募しても抽選等により割当てが少量になる可能性があること等により、利用者の慎重かつ適切な取引判断が歪められるおそれがある。

リスクを負うことを予防するため、監査法人による財務監査が義務付けられていない株式投資型クラウドファンディングの場合⁶⁰を参考に、利用者の投資上限を設けるべきである。

また、利用者が投資上限を超えて暗号資産を購入することを防止するため、発行者と交換業者間の契約等において、発行者（実質的に同一グループとみなされる事業者を含む。）は国内で複数の資金調達を同時に実施してはならないこととすべきである。

なお、暗号資産の『募集・売出し』後においては、利用者に対する同様の販売圧力はなく、監査法人による財務監査が行われていない場合であっても投資上限を設けることまでは不要であるが、利用者が財務監査が行われていないことを含めてリスクを十分に理解し、経済的な余力の範囲内で取引を行うよう、交換業者による説明や顧客適合性確認等を通じて利用者保護を図ることが適当である。

（ii）交換業者における利益相反の防止

交換業者において発行者との資本関係や暗号資産保有等の利害関係がある場合、取扱い暗号資産に係る交換業者と利用者間の利益相反を予防するとともに、利用者が利益相反の可能性を認識した上で取引判断を行うことができるよう、交換業者は当該利害関係について利用者に説明すべきである。また、『販売所』では、顧客の取引の相手方が交換業者であることから、顧客との関係で適切な利益相反管理が行われる必要がある。

（iii）無償発行等への対応

発行者が、特定の者に対し大量の有利発行等を行うことにより、既存の利用者の利益を害するがないよう、発行者と交換業者間の契約において、発行者は『上場』審査中及び『上場』後の特定の者に対する有利発行を原則として実施してはならないこととすべきである。また、インサイダー取引の温床となり得ることを予防するため、発行者及びその関係者に対し、『上場』前及び『上場』後の一定期間（ロックアップ期間）は保有する暗号資産を売却してはならないこととすべきである。

4. 業規制

（1）基本的な方向性

暗号資産には、セキュリティトークン（有価証券をトークン化したもの）と同様の流通性があることを踏まえ、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（以下「第一種金商業」という。）に適用される規制と

⁶⁰ 株式投資型クラウドファンディングの投資者（特定投資家を除く）の投資上限は、①純資産（居住用不動産除く）の5%、②収入金額の5%、③50万円のうちいずれか高い額（その額が200万円を超える場合にあっては、200万円）とされている。なお、特定投資家の要件については、暗号資産取引において求められる取引判断能力やリスク許容度を踏まえて検討すべきである。

同様の規制を適用すべきである⁶¹。金商法では法令レベルで定められている規制が、現行法の下では自主規制で義務付けられているものもあるが、普遍性の高い規制については法令レベルに引き上げることが適当である。なお、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ため、法令と実態に即して柔軟に対応できる自主規制との適切な組み合わせにも留意する必要がある。また、（第一種金商業には相当する規定がなく）現行法に設けられている暗号資産の性質に応じた、例えば安全管理措置等の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が適当である⁶²。

（2）個別論点

ア. 兼業規制

第一種金商業の兼業規制は、付随業務・（事後）届出業務・承認業務に分類され、前二者に該当しないものは、他業を営んでも問題がないか確認するために行政の事前承認を受けることとされている。交換業者が他業を行う場合についても、利益相反の観点を含め、他業のリスクによって利用者に不測の影響が生じることのないよう、行政による一定の事前チェックを行うべきである。

一方、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事業者⁶³の参入も想定されるため、金商業以外の業務のうち、ブロックチェーン等に係るコンサルティング業務等の暗号資産交換業に付随する業務は届出・（事前）承認なしに行うことができるに加えて、それ以外の業務については、（事前）承認ではなく、行政への事前届出を求めることが考えられる⁶⁴。

なお、暗号資産交換業以外の業務を行う金融商品取引業者（以下「金商業者」という。）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。

イ. 業務管理体制の整備等

交換業者に対し、現行法で義務付けられている、取引時に犯罪の疑いがあると認めるときは取引の停止を行うなどの業務管理体制の整備に加えて、利用者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取扱い暗号資産に関する情報提供体制、③利用者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、④売買審査体制、⑤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⁶⁵の整備を義務付けることが適当である。

⁶¹ 3（1）カに記載のとおり、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については暗号資産交換業の登録を必要とするが、現行の金商法における有価証券の自己募集等の規制を考慮しながら規制の水準を検討することが考えられる。

⁶² 業規制の適用に関する方向性の詳細については、V資料3参照。

⁶³ 例えば、通信関連サービスを広く提供している事業者等が想定される。

⁶⁴ 第一種金商業の登録を受けて暗号資産のデリバティブ取引のみを行っている事業者についても、暗号資産交換業と同様の事前届出制を認めてはどうかとの意見があった。

⁶⁵ このほか、交換業者による適切な広告宣伝活動が確保されることも重要である。

特に③については、暗号資産取引の多くがインターネットを通じて行われていることも踏まえ、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、個人投資家がオンラインで行う金融取引において、金商法の適合性原則⁶⁶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。

また、交換業者の中には、『販売所』と『取引所』⁶⁷の2種類の形態によって暗号資産の売買等のサービスを提供する交換業者も存在するが、『取引所』形態での取引より『販売所』形態での取引の方が交換業者にとって収益性が高いため、顧客に対し『販売所』での取引を誘導しているのではないかとの懸念も指摘されている⁶⁸。金商法においては、最良の取引の条件で顧客の注文を執行するための方針及び方法を定めて実施する最良執行義務が設けられており、こうした観点から、交換業者においては顧客へのサービス提供が適切なものとなっているか検討されるべきである⁶⁹。

ウ. 利用者財産の管理

暗号資産の不正流出のリスクが大きいという特性を踏まえた利用者財産の管理に関する現行の特別の規制⁷⁰の枠組みについては金商法でも維持しつつ⁷¹、最近の不正流出事案における手口の巧妙化に伴い、新たに法律上の義務として、利用者財産の安全管理に関する措置を講じる義務を定め、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、法令ではなくガイドライン等で定めることが適当である⁷²。

さらに、最近の不正流出事案では、交換業者向けのウォレットソフトウェアを提供する事業者がサイバー攻撃を受けたことが不正流出の一因となったものが

⁶⁶ 金商業者等に対し、顧客の知識、経験、財産の状況等及び契約締結の目的に照らして不適当な勧誘を行わないように業務運営することを求める規定（金商法第40条第1号）。

⁶⁷ 『販売所』と『取引所』については、脚注45を参照。

⁶⁸ 具体的には、交換業者の提供するアプリのユーザー・インターフェース上、『販売所』へのアクセスを容易にする一方、『取引所』への動線が利用者にとって分かりにくくなっているケースがあるとの指摘がある。

⁶⁹ 誘導方法によっては虚偽表示の禁止（金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第1項第2号）との関係で問題になり得るとの意見があった。

⁷⁰ ホットウォレット（コールドウォレット等以外の管理方法をいう。）で管理する利用者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の規制がある。

⁷¹ 原則コールドウォレット等で管理を行うことを義務付ける規定については、足下では署名鍵に係る新しい技術が登場していること等の状況の変化を踏まえ、金商法で規制するに当たり見直すべき点がないか検討すべきとの意見があった。

⁷² なお、事業者が、利用者の暗号資産を移転するために必要な署名鍵の一部を預かるにとどまる場合には、暗号資産の管理を行っているものではないため、暗号資産交換業の登録は不要とされているが、署名鍵の紛失等が生じた場合、利用者が暗号資産を移転できなくなるリスクがある。現状では、個人の利用者は、国内の交換業者が提供するウォレットを利用することが中心であるため、こうしたサービスについて直ちに規制を設ける必要性は低いと考えられるが、当該事業について暗号資産交換業の対象とすることは規制が過重なものとなり得るとの指摘があることも踏まえ、どのように規制していくべきか、将来的な課題として検討していくことが適当と考えられる。

見られる。こうした事案の再発防止の観点から、交換業者が委託先に対する指導等を適切に行う責任を負うことを前提としつつも、交換業者に対して暗号資産の管理を行うための重要なシステムの提供等を行う事業者⁷³について、その業務の適切な運営を確保するための規制を設けるべきである。具体的には行政への事前届出を義務付けた上で、過去における交換業者の登録取消等の一定の欠格事由や交換業者に提供するシステムの安全性の確保義務等の行為規制を設けることとし、必要な場合に行政において直接に実態把握及び是正措置を命ずることができるよう監督権限を設けることが適当である。その上で、交換業者が、外部の者から暗号資産の管理を行うための重要なシステムの提供等を受ける場合には、例えば、届出を行った事業者のみから提供を受けることができることとすることが考えられる⁷⁴。

なお、その場合の規制内容の詳細については、規制負担が重過ぎるために有用なサービスを提供する事業者が撤退し、かえって利用者の利便性やシステムの安全性が低下することのないよう、適切な水準とすることが重要であり、また、必要な経過措置も検討すべきである。

エ. 責任準備金

現行法上、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を確保することとされているが、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、顧客への必要な補償を適切に行うための備えが必要である。このため、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より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、保険加入等による補償原資の確保を認めることが検討すべきである⁷⁵。

オ. 退出時における顧客財産の適切かつ円滑な返還

交換業者が破綻した場合等の交換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、金商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、交換業者もその適用対象とすべきである。

⁷³ 利用者の暗号資産の管理を行っておらず、現行法上、暗号資産交換業の登録は不要。

⁷⁴ 事前届出ではなく、SOC 2 レポート（財務報告に関連しない受託業務に係る保証報告書のこと）等の外部保証の活用や、契約における再委託の制限、委託先に対する監督当局への調査協力義務を課すこと等が考えられるとの意見もあった。

⁷⁵ 保険加入による補償原資の確保を認めるに当たっては、こうしたサイバーセキュリティ事案に対応する保険商品等の適切性が確保されていることが前提と考えられる。

力. 仲介業規制

2025 年の資金決済法改正において、過不足のない規制を適用することによって暗号資産等の取引の媒介のみを行う事業者によるサービスの提供を容易にする観点から電子決済手段・暗号資産サービス仲介業が創設されたところである。電子決済手段・暗号資産サービス仲介業は、所属制（暗号資産取引の仲介を行う場合は交換業者に所属する）を探るなど、金商法上の金融商品仲介業と基本的な規制の建付けが共通しているため、暗号資産取引に係る仲介業については、暗号資産取引を金商法の規制対象とすることに合わせ、金融商品仲介業の対象とすべきである。その際、必要な経過措置を設けた上で、原則として、外務員制度等の金融商品仲介業に適用される規制を適用することが適当である。

キ. 暗号資産の借入れ

個人投資家等から暗号資産を借り入れて、ステーキング⁷⁶や再貸付け等により運用し、一定期間経過後に貸借料を付して利用者に返還するビジネスが行われている。ステーキング自体はオンチェーンで行われることが中心であるが、個人投資家等に対しては事業者がステーキングサービス⁷⁷を提供しているケースが広がっている状況にある。こうしたビジネスでは、事業者（借主）が借り入れた暗号資産について、現行の暗号資産の管理に係る規制が及ばないことに加え、利用者（貸主）が事業者の信用リスク（スラッシング⁷⁸等の対象となるリスクを含む。）や暗号資産の価格変動リスクを負うことになると考えられる。

現行法では、他人から暗号資産を借り入れる行為は、暗号資産の管理に該当しなければ⁷⁹、暗号資産交換業の登録は不要とされている⁸⁰。しかし、上記のような暗号資産の借入れを伴うビジネスは、利用者からみればリスクをとってリターン（貸借料）を追求する行為であるため、利用者保護の観点から、金商法の規制対象とし、以下のような借り入れた暗号資産に関する適切な体制整備義務や行為規制を課すことが適当である。なお、規制内容の詳細については、上記ウと同様に、適切な水準とすることが重要であり、また、必要な経過措置も検討すべきである。

- ・ 再貸付先の貸倒れや、事業者（借主）が更にステーキングを委託する場合の委託先におけるスラッシング等に関するリスク管理体制の整備義務
- ・ 暗号資産のうち自己で保管するものについて、安全に管理するための体制整備義務

⁷⁶ 暗号資産を担保として差し出し、ブロックチェーンの安定稼働のための活動に参加した対価としての報酬を暗号資産で受け取ることができる仕組みをいう。

⁷⁷ 利用者の代わりに暗号資産をステーキングに供し、その結果得られた報酬を利用者に分配するサービスをいう。

⁷⁸ ステーキング中の不正行為等に対する制裁として、ステーキングに供した暗号資産が没収されることをいう。

⁷⁹ 利用者がその請求によっていつでも借り入れた暗号資産の返還を受けることができるなど、暗号資産の借り入れと称して、実質的に他人のために暗号資産を管理している場合には、暗号資産の管理に該当する。

⁸⁰ 交換業者が暗号資産の借入れを行う場合には、交換業者が借り入れた暗号資産は分別管理や優先弁済の対象とならないことの表示や債務の残高を適切に管理するための体制整備が求められるものの、借入れ自体について適切な体制整備を行うことは求められていない。

- ・ 利用者へのリスク説明義務や広告規制

なお、機関投資家や個人が交換業者から借り入れる場合のような、対公衆性のない借り入れは業規制の対象としないことが適当と考えられる。

（3）銀行・保険会社やそのグループにおける取扱い

ア. 現状の取扱い

銀行・保険会社本体及びグループが暗号資産交換業を営むことについては、暗号資産に関する取引を営むことのリスクとして、①マネー・ローンダリング等に利用されるリスク、②暗号資産の管理等にかかるシステムリスク、③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ビューテーション・リスク等が想起され、これらのリスク等に鑑みて、現在許容されていない。

銀行が暗号資産の取得・保有をすることは、法令上禁止されていないが、ファンドの出資先を通じて暗号資産を間接的に保有するケース等が想定されることから、銀行法施行規則において、暗号資産の取得や保有に係る安全管理措置や健全性確保のための措置を求めるることとし、仮に保有した場合については、監督指針において、暗号資産の取得・保有は必要最小限度の範囲に留め（投資目的での保有は禁止）、かつ、銀行の固有業務の運営への支障や銀行グループとして重大な損害等が生じるおそれがないよう、十分な態勢整備が行われている必要があることが記載されている⁸¹。

イ. 銀行・保険会社本体における取扱い

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、引き続き慎重な検討が必要と考えられる。

- ・ 上記①～③のリスク等が、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に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金融商品としての規制を整備することにより、利用者保護の充実が図ら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。

また、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であると考えられるものの、上記の2点目の理由は同様に当てはまるから慎重な検討が必要であると考えられる。

なお、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、禁止とすることが適当である。

⁸¹ 保険グループも同様に、保険業法施行規則・監督指針が整備されている。

他方、銀行・保険会社に分散投資の手段を提供する観点等から、十分なリスク管理・態勢整備等が行われていることを前提に、銀行・保険会社本体に投資目的での暗号資産の保有を認められることが考えられる⁸²。

ウ. 銀行・保険会社の子会社等における取扱い

銀行・保険会社の子会社については、①銀行・保険会社本体より業務範囲が広いこと、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度を精査せずに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・保険グループの金商業者と一般の金商業者とのイコールフッテ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や投資目的での暗号資産の保有も認めることとし、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。

（4）無登録業者への対応等

ア. 無登録業者への対応

無登録業者による違法な勧誘等を抑止するため、暗号資産の売買等について金商業の対象とすることにより刑事罰を強化すべきである^{83⁸⁴}。

また、金商法において金商業の無登録業者への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、証券監視委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、本邦居住者が海外無登録業者等と取引するケースもある中、一律に無登録業者と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ものの、他方で、無登録業者による詐欺的な勧誘等によって利用者被害が生じていることも踏まえながら、民事効規定⁸⁵を創設することが考えられる。

⁸² 銀行・保険会社本体で投資目的での暗号資産の保有を認めるか否かの議論や、（認めるとした場合に）どのようなリスク管理体制等の整備を求めるかといった議論等については、他の公共性を有する機関投資家による暗号資産投資の可否等の議論に影響を及ぼす可能性があり、そうした影響を踏まえて検討を行うべきであるとの意見があった。

⁸³ 現行法上、無登録で暗号資産交換業を行った場合、3年以下の拘禁刑若しくは300万円以下の罰金に処され、又はこれが併科される。一方で、金商法では、無登録で金商業を行った場合、5年以下の拘禁刑若しくは500万円以下の罰金に処され、又はこれが併科される。

⁸⁴ 無登録で金商業を行った場合の拘禁刑の上限については、10年へ引き上げるべきとの意見があった。

⁸⁵ 株式等については、無登録業者による未公開株式等の取引に係る投資者被害を踏まえ、無登録業者等による未公開株式等の売買契約等は暴利行為に該当するものと推定し、売買契約等は原則として無効とする規定が設けられている（金商法第171条の2）。

イ. 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⁸⁶。

ウ. 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、交換業者に対し、法令上の義務として、利用者がアンホステッド・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などの対応を求めることが適当である。

また、現在でも一部の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、自主規制機関が交換業者に対して好事例を横展開すること等が期待される。

（5）海外の無登録業者・DEX等への対応

ア. 海外の無登録業者への対応

現状では、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、行政において警告・公表やア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、上記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⁸⁷、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⁸⁸。

イ. DEX等への対応

いわゆる DEX（分散型取引所：Decentralized Exchange）については、明確な定義は存在しないものの、現時点では、一般的に以下のようない性質を有することが指摘されている。

⁸⁶ 暗号資産を対象とする投資運用業者について、取引の性質に応じて、サイバーセキュリティに係る必要な態勢整備を求めるなどを検討すべきとの意見があった。

⁸⁷ なお、外国証券業者がホームページ等に有価証券関連業に係る行為に関する広告等を掲載する行為については、原則として、「勧誘」行為に該当する。ただし、日本国内の投資者との間の有価証券関連業に係る行為につながらないような合理的な措置が講じられている場合を除く（金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針X-1-2）。

⁸⁸ ただし、そのような場合には外国の交換業者がどのような規制に服しているかは定かではなく、日本法の下で与えられている利用者保護が与えられていない、トラブルが生じた際の対応が困難である等、利用者にとって不利な事態が生じる可能性もあることから、そのようなリスクについて行政等による情報提供を通じてリテラシー向上を図るべきである。

- ・ 中央集権型『取引所』のように『取引所』運営者が管理・仲介するのではなく、利用者同士がスマートコントラクトを通じて端末間の直接の通信により暗号資産の交換を自律的に実行することができる
- ・ ガバナンストークンの保有者による投票等を通じて運営方針を決定しており、中央集権的管理者がいない又は特定し難い

他方、DEX と称するサービスの中には、実際には中央集権的な性質を有している場合があるとの指摘もある。

現状の DEX については、そのプロトコルの開発・設置は、利用者に暗号資産の交換等を可能とするものであり、現行法上も、一定の場合には、暗号資産交換業に該当する余地があるものの、自らは利用者への勧誘を行わず、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る。また、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、現状の 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・ローンダー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ー・インターフェース (UI) を国内居住者向けに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、まずはそのような UI を提供するサービスの実態把握を深めていく必要がある。

なお、DEX プロトコルや DEX に接続する UI を通じた取引における AML/CFT 対策のあり方は、必ずしも特定の国で完結するとは限らないことを踏まえ、国際的な議論を行っていくことが考えられる。

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、不測の損害を被るリスクがあることを行政や交換業者等において利用者に対し十分に周知すべきである⁸⁹。

5. 暗号資産取引に係るリテラシーの向上等

(1) 利用者の慎重な取引を促す方策

利用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取引を行うことができるようにするため、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

⁸⁹ DEX にとどまらず、DeFi (Decentralized Finance) についても、将来的な規制のあり方を考える上でその実態把握が必要であるとの意見があった。

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。

（2）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、行政や交換業者等において十分に周知すべきである。

（3）暗号資産取引に係る金融リテラシーの向上に向けた方策

利用者がリスクを十分に理解し、経済的な余力の範囲内で取引を行うよう、交換業者による説明や顧客適合性確認等を通じて利用者保護を図るとともに、行政や交換業者、金融経済教育推進機構（以下「J-FLEC」という。）による啓発活動等、多方面から利用者への啓発のためのアプローチをすることを検討すべきである。

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利用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
- ・ 株式や債券等の伝統的な金融商品に比べ、取引の歴史が浅く、価値評価の手法が確立されていないこと
- ・ 誤ったアドレスへ移転するなど、利用者が操作を誤ると取り戻すことができないリスクがあること
- ・ 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取引をすることが肝要であること

6. サイバーセキュリティに関する取組み

（1）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

暗号資産に係るサイバーセキュリティ対策は、攻撃者が常に高度化することに加えて、技術革新により自身のシステム構成も動的に変化するため、法令では必要な体制の確保に係る義務を規定し、技術や運用の要件等については柔軟に環境変化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。暗号資産に係る利用者財産の保護は、特に、サイバーセキュリティの高度化を通じて得られるとの考えに立って、適切なセキュリティ投資の下で各社のリスクマネジメントのPDCAが実効的に行われることが重要である。交換業者におけるこうした投資を行いうんセンティブ付けとフィージビリティに留意して法令・ガイドラインの規定は検討されるべきである。

（2）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、交換業者を含めた金融業界全般に対して、「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」等のガイダンスの提供、モニタリングの実施や演習（Delta Wall）等、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、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ことから⁹⁰、JP Crypto-ISAC をはじめとする情報共有機関が適切に機能することが期待される。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。

7. 市場開設規制

金商法においては、有価証券又はデリバティブ取引に関する市場開設規制が設けられているが、金商法の規制対象である暗号資産デリバティブ取引（証拠金取引）について、一部の業者は利用者同士の注文のマッチング（板取引）を行っているものの、「金融商品市場」とまでは評価される状況ないと考えられるため、金融商品取引所の免許を求めていない状況にある。

暗号資産（現物）取引においては、資金決済法上、市場開設規制はないが、交換業者の中には、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』を運営している交換業者も生じているところ、現行の暗号資産『取引所』について市場開設規制の対象とするか否かが論点となる。

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商業者に係る認可 PTS の規制のような厳格な市場開設規制⁹¹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、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。

⁹⁰ 他業態との協力をすることも暗号資産業界として取り組むべき課題であるとの意見があった。

⁹¹ 例えば、認可 PTS よりも緩和された登録 PTS のような規制も参考にしつつ、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を求めることが考えられる。

8. 不公正取引規制

暗号資産の不公正取引規制については、2019 年の金商法改正により、上場有価証券等の不公正取引規制と同様に、不正行為の禁止に関する一般規制、風説の流布や偽計、相場操縦行為等の禁止規制が整備されている。他方、「内部者」の特定や、「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は困難な面があることを踏まえ、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⁹²。また、不公正取引に係る刑事罰は設けられているが、課徴金制度や証券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不十分との指摘がある。

（1）インサイダー取引規制

暗号資産のインサイダー取引規制については、近年、IOSCOにおいて不公正取引の抑止に関する勧告⁹³が行われ、欧州や韓国ではインサイダー取引規制が法制化されるなどの国際的な動きが見られる⁹⁴。また、米国においては暗号資産を対象とするインサイダー取引への法執行事案が生じている⁹⁵。我が国においても、暗号資産の投資対象化が進展する中で、暗号資産取引の公正を害するような不公正取引を抑止し、健全かつ公正な取引環境を実現する必要性が増しており、国際的な情勢も踏まえると、暗号資産のインサイダー取引規制⁹⁶を整備すべきであると考えられる。

ア. 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ている。暗号資産について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、「国内の交換業者の提供する取引の場の公正性・健全性に対する利用者の信頼を確保すること」と整理することが適当である。

- ・ 「規制下の取引の場」であること

国内の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、国内の交換業者の提供する取引の場の公正性・健全性に対する利用者の信頼は、海外業者や DEX での取引に対する信頼よりも高いと考えられること。

⁹² 金融庁「仮想通貨交換業等に関する研究会」報告書（2018年12月21日）

⁹³ 脚注19参照。

⁹⁴ 欧州では MiCA が 2024 年 12 月末に完全施行。韓国では The Act on the Protection of Virtual Asset Users が 2024 年 7 月に施行。

⁹⁵ 2021 年 6 月～2022 年 4 月にかけて、米国最大の暗号資産取引プラットフォームである Coinbase 社の社員（当時）がその親族等に対して、同社プラットフォームへの暗号資産の新規取扱いの発表の内容・時期等の非公開情報を伝達し、伝達を受けた者等がかかる情報をを利用して少なくとも 110 万ドルの利益を得た事案。同年 7 月に DOJ（刑事）・SEC（民事）が訴追。刑事裁判では、2023 年 1 月、上記親族に禁固 10 月の有罪判決、翌年 5 月に上記社員に禁固 2 年の有罪判決が下された。また、民事裁判では、2024 年 3 月に SEC は勝訴した。

⁹⁶ 暗号資産のインサイダー取引規制の全体像については、V 資料 4 参照。

- ・一般投資家の取引実態

一般投資家による取引は、国内の交換業者に口座を開設し、その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。

イ. 規制の方向性

上記の保護法益を確保するためには、(i)「対象暗号資産」について、(ii)「重要事実」に接近できる(iii)特別の立場にある者(インサイダー)が、当該事実の(iv)「公表」前に、(v)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必要がある。具体的には、規制の明確性等の観点から、上場有価証券等のインサイダー取引規制の枠組みを基に、暗号資産の性質を踏まえて規定を調整することが適当である。

(i) 規制対象とすべき暗号資産

規制対象の暗号資産については、上記の保護法益を確保するため、国内の交換業者において取り扱われる暗号資産とすべきである。その際、上場有価証券等のインサイダー取引規制と同様、取引の場を問わず、DEXでの取引や利用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、交換業者での『上場』等を要因とする価格変動を利用したインサイダー取引のおそれがあるため、正式な取扱申請がなされた暗号資産についても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の交換業者で取り扱われているかについて、自主規制機関が一覧性を持った形で分かりやすく情報提供すべきであり、交換業者に対し正式な取扱申請があった暗号資産も同様である。

(ii) 重要事実

暗号資産については、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にないが、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⁹⁷も参考に、「重要事実」に当たることが明確なものを個別例挙した上で、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、利用者の取引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例挙しつつバスケット条項を規定することが考えられる⁹⁸。

⁹⁷ 上場有価証券等のインサイダー取引規制では、重要事実について、発行者の内部情報と外部情報が規定されている。内部情報については、発行者において決定・発生等する投資者の取引判断に影響を及ぼすべき性質の事実をできるだけ個別例挙し、バスケット条項で補完している。

⁹⁸ 現行の上場有価証券等に係るインサイダー取引規制と同様の規制にすると、暗号資産の価格形成の重要な要素である外部情報を捉えることができないため、柔軟に対応したほうがよいのではないかとの意見があった。

- ・ 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（例えば、発行者の破産や、重大なセキュリティリスクの発覚等⁹⁹）
- ・ 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（例えば、暗号資産の新規『上場』・『上場』廃止やその流出等）
- ・ 大口取引（例えば、発行済暗号資産の20%以上の売買等¹⁰⁰）に関する重要事実

（iii）規制対象者

上場有価証券等のインサイダー取引規制¹⁰¹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適当である。具体的には、重要事実の類型に応じて、以下の者を規制対象者とすべきであり、これら関係者には、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、契約締結先等を含むこととすることが適当である。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。

- ・ 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、当該発行者の関係者
- ・ 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、当該交換業者の関係者
- ・ 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

なお、暗号資産については、中央集権型暗号資産の発行者が関知せずに交換業者で取り扱われる場合（交換業者による勝手『上場』等）もあるため、「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」に係る規制対象者については、「交換業者の関係者」を特に規定する必要がある¹⁰²。

（iv）公表措置

上場有価証券等のインサイダー取引規制¹⁰³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。

- ・ 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

⁹⁹ そのほか、中央集権型暗号資産については、特定のサービスで決済手段として使われている場合、当該サービスの廃止等の事象は発行者の業務等に関する発生事実と考えられる。

¹⁰⁰ 企業会計基準上持分法が適用される場合等が参考になると考えられる。

¹⁰¹ 上場有価証券等のインサイダー取引規制は、上場会社・公開買付者等の内部情報を知り得る特別の立場にある者が、当該特別な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している。

¹⁰² 自主規制機関（日本暗号資産等取引業協会）は、暗号資産交換業の健全な発展等の観点から、交換業者に対して指導・監督等を行っているため、交換業者との関係では「法令上の権限を有する者」として規制対象となる。なお、上場有価証券等のインサイダー取引規制において、金融商品取引所や自主規制法人は、金商法上、有価証券の上場等に関する業務等を自主規制として行うため、当該有価証券の発行者との関係で「法令上に基づく権限を有する者」と解するのが適当である。

¹⁰³ 上場有価証券等のインサイダー取引規制では、個々の取引が処罰等の対象となるか否かを明確にする観点から、重要事実に応じて特定の主体による法定の公表措置に限定している。具体的には、①有価証券届出書等による公衆縦覧が行われたこと、②「多数の者の知り得る状態に置く措置」として、(i) 2以上の報道機関に公開してから12時間経過したこと、又は、(ii)金融商品取引所に通知し、取引所のウェブサイト等で公衆の縦覧に供されたこと等とされている。

- ・ 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

また、公表方法については、SNSは、様々な種類があって利用者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の課題があるため、現時点においては交換業者及び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。その上で、特に自主規制機関においては、公表主体から通知等された重要事実を速やかに公表できる体制を整備することが必要と考えられる。

（v）禁止行為・適用除外

上場有価証券等のインサイダー取引規制¹⁰⁴と同様に、基本的には「売買等」を禁止行為とすべきである。加えて、新規発行時の利用者保護を図る観点から、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、マー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。

適用除外については、暗号資産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、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うち暗号資産にも措置する必要があるものを規定するだけでは不十分な場合もあり得る。このため、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。

ウ. 未公表の重要事実の伝達・取引推奨の禁止

暗号資産についても、上場有価証券等のインサイダー取引規制¹⁰⁵と同様に、未公表の重要事実の伝達・取引推奨を禁止しなければ、国内の交換業者の提供する取引の場の公正性・健全性に対する利用者の信頼を十全に確保できないため、インサイダー取引規制の導入に併せて、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。

（2）その他の不公正取引規制

有価証券については、不正行為の禁止に関する一般規制、風説の流布や偽計、相場操縦行為等の禁止規制、インサイダー取引規制以外にも、安定操作取引の禁止等の不公正取引規制が整備されている。暗号資産の不公正取引への対応強化

¹⁰⁴ 上場有価証券等のインサイダー取引規制では、「売買等」を禁止行為として規定し、売買・交換・現物出資等の所有権を移転する行為を規制対象としている一方、会社法の諸規定によって発行時の投資者保護が図られているため、新規発行に対応する原始取得は禁止行為に含まれていない。

¹⁰⁵ 上場有価証券等については、利益を得させる目的等による未公表の重要事実の伝達・取引推奨はインサイダー取引を助長し、そうした取引が行われる蓋然性を高めるとともに、類型的に会社関係者に近い特別の立場の者にのみ有利な取引を可能とし、インサイダー取引規制の保護法益である「市場の公正性・健全性の確保に対する投資者の信頼」を損なうおそれがあるとして、これを禁止している。

に伴って、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。例えば、安定操作取引の禁止の規定¹⁰⁶については、規制趣旨が暗号資産においても妥当するため、暗号資産の不公正取引規制として整備することが適当である。また、いわゆるステルスマーケティングを規制するため、対価を受けてインターネットサイト等で取引判断に関する意見表示をする場合における対価を受ける旨の表示義務を暗号資産にも適用すべきである。

なお、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ている暗号資産の場合や、国内の交換業者で扱われている暗号資産であっても、大口取引等の一定の事実を除き、公表されていない重要な外部情報を知って取引したような場合には、インサイダー取引規制の対象とはならない。また、既存の金商法の不公正取引規制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。こ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や偽計等の禁止等の規定により対応する余地があると考えられる。もっとも、暗号資産はグローバルに取引され、その匿名性が高いため、暗号資産に関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、不公正取引の実態について継続的に把握し、実際に発覚した不正事案等に応じて類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を検討していくべきである。

（3）課徴金制度・その他のエンフォースメント

不公正取引規制の実効性を確保するためには、エンフォースメントの実効性を確保し、違反行為への抑止力を高めることが重要である。

ア. 課徴金制度

金商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されている。暗号資産についても、上場有価証券等の不公正取引規制と同様に、インサイダー取引を含め不公正取引について課徴金制度を創設すべきである。

イ. 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する観点から、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、暗号資産に係る不公正取引についても、証券監視委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べきである。また、それに伴い、証券監視委の体制の拡充を図るべきである。

¹⁰⁶ 人為的に上昇・下落を防ぎ又は遅らせている相場を自然の需給関係により形成された相場と誤認して売買した取引参加者が、安定操作取引終了後の上昇・下落により損失を被る事態を防止するための規制（金商法第159条第3項）。

ウ. 市場監視体制

上場有価証券等の不公正取引については、金商業者に対し不公正取引を防止するための売買管理体制の整備を求めるとともに、例えば日本取引所グループにおいては、日本取引所自主規制法人が売買審査を実施し、検知した不公正取引を証券監視委へ報告を行うことで、実効性ある市場監視体制が構築されている。

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、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¹⁰⁷。

エ. 外国規制当局との調査協力

暗号資産は容易にクロスボーダー取引が可能であり、海外投資家が国内の交換業者の提供する取引の場で不公正取引に及んだ場合への対応が必要であること等を踏まえると、不公正取引規制の実効性を確保する観点から、外国規制当局との連携が重要である。そこで、暗号資産取引についても、有価証券の取引等と同様¹⁰⁸、相互主義の下、外国規制当局に対する調査協力の対象とすべきである。

¹⁰⁷ 具体的には、各交換業者における売買審査体制の底上げ（不公正取引の類型毎の抽出基準の整備や審査結果を踏まえた対応の強化等）、自主規制機関における市場監視体制の構築（各会員の取引データの収集、不公正取引の検知・審査等）、交換業者・自主規制機関・当局の間の情報連携の強化等が考えられる。

¹⁰⁸ 外国金融商品取引規制当局から、金商法に相当する外国の法令を執行するために行う行政上の調査に關し、協力の要請があった場合において、当該要請に応ずることが相当と認めるときは、当該要請に応ずるために必要かつ適当であると認められる範囲内において報告徴取等を行うことを可能とする規定が設けられている（金商法第189条）。

IV おわりに

以上が、2025年7月以降、当ワーキング・グループにおいて行ってきた審議の内容である。今後、関係者において、本報告の内容を踏まえて必要な対応が進められ、一層の利用者保護と取引環境整備が図られることが期待される。

また、我が国においては、これまで世界に先駆けて暗号資産に係る規制を整備してきたところであり、今般の見直しが、我が国の暗号資産取引市場の健全性を一層高め、国際的にも更に信頼される市場となることを期待したい。

一方、今般の規制見直しは、利用者保護と取引環境整備を図る必要性が高い我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である。今回の規制見直しをもって暗号資産取引の全てが健全なものとなるものではなく、交換業者を通じない暗号資産取引に関しては、匿名性が高く、DEXをはじめ、現時点でグローバルに十分に規制を及ぼすことができない領域が残っている。今後も国際的な規制当局間で連携を図りながら必要な対応を検討していくことが求められるとともに、今般の規制見直しについても、暗号資産取引市場や関連ビジネスの状況について適切にフォローアップし、技術や実務の進展等を踏まえて規制の過不足が認められた場合には不断の規制見直しを行っていくことが求められる。

V 参考資料

本章では、当ワーキング・グループにおいて使用された資料のうち、今般の規制見直しの全体像を理解するのに資する資料を参考資料として添付する。なお、当ワーキング・グループの議論を踏まえ、各回で実際に使用された資料から一部記載の修正等がある。

資料1：情報提供規制の全体像

(当ワーキング・グループ第5回(11/7)資料2 P2から作成)

(参考)情報提供規制の全体像

中央集権型暗号資産		非中央集権型暗号資産
発行者が資金調達を行う場合		
情報提供の内容		発行者による資金調達を伴わない場合
情報提供規制の対象者		・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 ・中央集権的管理者に関する情報(当該者の情報、暗号資産の保有状況等)
規制対象となる行為		【発行者】情報の作成・提供(公表)義務 【交換業者】情報の作成・提供(公表)義務
情報提供の方法・タイミング		発行者による暗号資産の販売を通じた資金調達※ ・私募・私売出し相当の場合(少人数・プロ向け勧誘)
継続情報提供	頻度	交換業者によるウェブサイト等で公表 ・交換業者による勧誘前の情報提供
	解除・免除	法定の連時情報提供(年1回) ・法定化による解除(発行者) ・内交換業者の取扱停止による免除(発行者) ・法定の定期情報提供(年1回) ・法定化による解除(発行者) ・内交換業者の取扱停止による免除(交換業者)
情報の正確性・客観性の確保等		・虚偽記載や不正確提供への罰則・民事責任・課徴金 ・交換業者の情報及び監査報告書によるチェック機能強化
『募集・売出しに関する利用者保護		株式投資型CFと同様の利用者の投資上限の設定 ・交換業者による発行者との利益相反の防止、利用者への利益 ・『上場』前後の特定の者に対する有利発行の原則禁止、内 部者の売買について一定期間のロックアップ(売却禁止)
※ 無償での付与や、マイニングペーステーキング等の報酬としてのトーケ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		—

資料2：情報提供規制・業規制の適用関係

(当ワーキング・グループ第3回(10/22)資料4 P31から作成)

情報提供規制・業規制の適用関係

行為の類型	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	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
		交換業者	(発行者の作成した) 情報の提供義務 ※	発行者自身による 売付け 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 ・ 非中央集権型 暗号資産	交換業者	情報作成・提供義務	売付けの仲介 登録義務あり
				(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)の場合に
は、規制の対象外。

資料3：業規制の基本的な方向性

(当ワーキング・グループ第4回(10/22)資料4 P4, 5)

業規制の基本的な方向性

- 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とし、(第一種金融商品取引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規定については、金商法に新たに設けていく。

主な規制	暗号資産交換業 (第一種金融商品取引業)	金融商品取引業 (第一種金融商品取引業)
主要株主規制	×	○
財産的基礎に係る規制(資本金・純財産)	○(1千万円以上)	○(5千万円以上)
株式会社要件	○	○
取締役会等の位置	×	○
会社法上の非公開会社の特例の適用除外	×	○
取締役等の就任等に係る届出	×	○
兼業規制	×	○
業務管理体制の整備	○	○
自己資本規制比率	×	○
責任準備金積立義務	×	○
標識掲示・商号等の概観	×	○
名義貸しの禁止	○	○
広告規制	○	○
取引態様の事前明示義務	○	○
契約締結前の情報提供義務・説明義務	○	○
契約締結時等の情報提供義務	○	○
保証金の受領に係る書面交付	○	○
指定紛争機関との契約締結義務等	○	○
分別管理義務	○	○
履行保証暗号資産	○	×
暗号資産の優先弁済権	○	×
顧客財産を管理する場合の短期の報告書作成義務	○	×

業規制の基本的な方向性（続き）

主な規制	金融商品取引業 (第一種金融商品取引業)	
	暗号資産交換業	（第一種金融商品取引業）
虚偽表示・虚偽告知の禁止	○	○
断定的判断の禁止・不招説勧誘の禁止・勧説受諾意思の確認義務・再勧誘の禁止	○	○
迷惑時間・勧誘の禁止	×	○
役員等の利用の禁止・インサイダー取引の受託等の禁止・法人關係情報を利用した勧誘等の禁止	×	○
フロントランニングの禁止・作為的相場形成取引の禁止	○	○
特定少數銘柄の一斉・過度の勧説の禁止・大量推奨販売の禁止	×	○
信用取引の自己向かいの禁止	×	○
空売り関連規制	×	○
損失補填の禁止	×	○
適合性の原則	○	○
最良執行方針の策定・公表義務	○	○
顧客の有価証券／暗号資産を担保に供する行為等の制限	×	○
信用供与を条件とする売買受託の禁止	×	○
引受人の信用供与の制限	×	○
特定投資家を相手方とする場合の規制の柔軟化	×	○
説明書類の総覧	×	○
議決権の過半数が同一の団体により保有されることとなつた場合の事後届出義務	×	○
外務員制度	×	○
情報の安全管理	○	○
新規商品(暗号資産)の取扱いに係る事前届出	○	×
委託先に対する指導	○	△(監督指針)
(犯収法に基づく)取引時確認義務等	○	○
(犯収法に基づく)トラベルルール(注)	○	×

(注)暗号資産交換業者は、顧客の依頼を受けて他の暗号資産を移転する際、当該他の暗号資産交換業者が管理するウォレットに暗号資産を移転する際、送付人と受取人の情報を通知する義務を負い(犯収法第10条の5)、これを「ラベルル」と呼ぶ。

資料4：インサイダー取引規制の全体像

(当ワーキング・グループ第5回(11/7)資料2 P37から作成)

暗号資産のインサイダー取引規制の全体像

全体像	<ul style="list-style-type: none"> ①「対象暗号資産」について、②「重要な立場にある者(インサイダー)が、当該事実の④「公表」前に、 ⑤取引の場に対する利用者の信頼を損なうような売買等を行うことを禁止 													
1 対象 暗号資産	<ul style="list-style-type: none"> 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 及び 取扱申請がされた暗号資産 取引所での取引か否かは問わない(DEXでの取引や利用者間の直接取引を含む) 													
2	<ul style="list-style-type: none"> 「重要な立場」に当たることが明確なものを個別例挙げた上で、バスケット条項で補完 													
重要事実	<table border="1"> <thead> <tr> <th>【1】中央集権型暗号資産の発行者に関する重要な事実</th> <th>【2】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な事実</th> <th>【3】大口取引に関する重要な事実</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>(例)</td><td>(例)</td><td>(例)</td></tr> <tr> <td> <ul style="list-style-type: none"> 発行者の破産 重大なセキュリティリスクの発覚 等 </td><td> <ul style="list-style-type: none"> 新規取扱い取扱廃止 取扱い暗号資産の流出 等 </td><td> <ul style="list-style-type: none"> 暗号資産の価格等に著しい影響を与える取引の決定又はその中止の決定 (例えば、発行済暗号資産の20%以上の売買等) </td></tr> </tbody> </table>					【1】中央集権型暗号資産の発行者に関する重要な事実	【2】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な事実	【3】大口取引に関する重要な事実	(例)	(例)	(例)	<ul style="list-style-type: none"> 発行者の破産 重大なセキュリティリスクの発覚 等 	<ul style="list-style-type: none"> 新規取扱い取扱廃止 取扱い暗号資産の流出 等 	<ul style="list-style-type: none"> 暗号資産の価格等に著しい影響を与える取引の決定又はその中止の決定 (例えば、発行済暗号資産の20%以上の売買等)
【1】中央集権型暗号資産の発行者に関する重要な事実	【2】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な事実	【3】大口取引に関する重要な事実												
(例)	(例)	(例)												
<ul style="list-style-type: none"> 発行者の破産 重大なセキュリティリスクの発覚 等 	<ul style="list-style-type: none"> 新規取扱い取扱廃止 取扱い暗号資産の流出 等 	<ul style="list-style-type: none"> 暗号資産の価格等に著しい影響を与える取引の決定又はその中止の決定 (例えば、発行済暗号資産の20%以上の売買等) 												
3 規制 対象者	<table border="1"> <thead> <tr> <th>中央集権型暗号資産の発行者の関係者 (株主、行政当局、契約締結者等を含む)</th> <th>暗号資産交換業者の関係者 (株主、行政当局、契約締結者等を含む)</th> </tr> </thead> </table>					中央集権型暗号資産の発行者の関係者 (株主、行政当局、契約締結者等を含む)	暗号資産交換業者の関係者 (株主、行政当局、契約締結者等を含む)							
中央集権型暗号資産の発行者の関係者 (株主、行政当局、契約締結者等を含む)	暗号資産交換業者の関係者 (株主、行政当局、契約締結者等を含む)													
4 公表	<ul style="list-style-type: none"> 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定 SNSでの情報発信は公表措置とみなさない※ 													
5 禁止行為 適用除外	<ul style="list-style-type: none"> 未公表の重要な事実を知つて、「売買等」(売買・交換・現物出資等)を行うことを禁止 暗号資産の新規発行とそれに応する原稿取扱も禁止 (上場有価証券等に係る適用除外事項に加え)「重要な立場にある者(インサイダー)が立証した場合」は適用除外 													
<p>※ SNSでの情報発信を公表措置とみなすことには、SNSには様々な種類があつて利用者の周知性が低いことや、発信された情報の削除・変更が容易であること、発信主体・発信内容の真実性が確保されていないこと等の課題がある</p>														

資料5：自主規制機関の機能強化について

(当ワーキング・グループ第5回(11/7)資料2 P41、第6回(11/26)資料2 P7
から作成)

自主規制機関の機能強化について

ガバナンス等の強化	<ul style="list-style-type: none"> 以下を実現するために必要な人材の確保及び会費収入の拡充等を通じた財務基盤等の強化 適切なガバナンスを確立するとともに、審査の中立性・独立性のさらなる強化を行うため、独立委員会又は独立組織を設置
暗号資産に係る審査体制の強化： 新規暗号資産の取扱い・情報提供	<ul style="list-style-type: none"> 新規暗号資産の審査機能の強化（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に） 発行者又は暗号資産交換業者による情報提供内容に係る審査機能の強化（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に） 会員企業からの出向者が個別審査に関与しないことを含む情報管理体制・利益相反管理体制の強化 役職員による暗号資産の売買・保有の禁止等の利益相反防止の強化 暗号資産交換業者に対するモニタリング態勢・監査態勢の強化
セキュリティ向上	<ul style="list-style-type: none"> セキュリティ強化に向けた取組みの充実を含む自主規制の継続的な改善・強化 暗号資産交換業者の監査態勢の強化
利用者保護の強化	<ul style="list-style-type: none"> 暗号資産交換業者による適切な広告宣伝活動の確保 暗号資産交換業者による顧客適合性確認の強化（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）
不公正取引への対応	<ul style="list-style-type: none"> 売買審査態勢の構築・市場監視体制の抜本的強化 暗号資産交換業者が行う売買審査等に係る指導・確認機能の強化 暗号資産交換業者・自主規制機関・当局の間の効率的な情報連携の強化

資料6：デジタル資産の規制の概要（規制の見直し後）

(当ワーキング・グループ第5回(11/7)資料2 P48)

デジタル資産の規制の概要（規制の見直し後）

規制の根拠法	暗号資産		ステーブルコイン (電子決済手段)
	中央集権型	非中央集権型	
セキュリティトークン (電子記録移転有価証券表示権利等)	発行者の資金調達を伴う	発行者の資金調達を伴わない	
金融商品取引法	金融商品取引法	金融商品取引法	資金決済法
情報提供規制	✓ 発行者に対する情報作成・提供 (公表)義務／継続情報提供義務 ✓ 暗号資産を取り扱う金融商品取引業者に対する契約締結前の情報提供・説明義務	✓ 暗号資産を取り扱う暗号資産交換業者に対する情報の作成・提供(公表)義務／継続情報提供義務 ✓ 暗号資産交換業者に対する発行者が作成する情報の提供義務	✓ 発行者に対する情報提供・説明義務 ✓ ステーブルコインを取り扱う電子決済手段等取引業者に対する情報提供・説明義務
業規制	✓ 第一種金商業の規制 ✓ トークンを取り扱うことに対応した業務 管理体制の整備等が求められる	✓ 第一種金商業に相当する規制 ✓ 暗号資産の性質に応じた規制を金商法に新設	✓ 買買・交換や管理等を行う業者に対する業規制(注2)
不公正取引規制	✓ 不正行為・風説の流布等を禁止 ✓ 上場有価証券等について、インサイダー取引等を禁止(注1)	✓ 不正行為・風説の流布等を禁止 ✓ 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について、インサイダー取引を禁止	—

※ 上記の表は、デジタル資産に係る規制の概要を示すものであって、一定の場合に例外的な取扱いがなされる場合があるほか、他の法律の規制等にも留意が必要。

(注1) 現在、金融商品取引所に上場しているセキュリティトークンの銘柄は存在しない。

(注2) 発行者にもその営む業(資金移動業等)に応じて、各業法に基づく規制が適用される。