

ディスカッション・ペーパー

## 暗号資産に関連する制度のあり方等の検証

令和7年4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の状況 ..... | 1  |
| 2. 本文書の位置づけ .....              | 2  |
| II. 暗号資産の取引の動向等 .....          | 3  |
| 1. 暗号資産の取引の現状について .....        | 3  |
| 2. 環境整備の必要性について .....          | 5  |
| III. 規制見直しの基本的な考え方 .....       | 8  |
| 1. 総論 .....                    | 8  |
| 2. 規制見直しを検討する対象について .....      | 8  |
| 3. 情報開示・提供規制のあり方 .....         | 10 |
| 4. 業規制のあり方 .....               | 11 |
| 5. 市場開設規制のあり方 .....            | 14 |
| 6. インサイダー取引への対応等 .....         | 14 |
| IV. 今後について .....               | 17 |
| V. 参考資料 .....                  | 18 |

## 参考資料一覧

資料1：暗号資産に関するこれまでの主な制度整備（2017年・2020年・2023年施行）

資料2：暗号資産の取引状況等について①～③

資料3：ビットコイン、イーサ等の価格の推移

資料4：暗号資産等に関する相談等の受付状況

資料5：米国における規制動向（デジタル資産の不公正取引について）

資料6：米国証券取引委員会（SEC）による法執行

資料7：IOSCOによる勧告（デジタル資産の不公正取引について）

資料8：欧州における規制動向（デジタル資産の不公正取引について）

資料9：韓国における規制動向（暗号資産のインサイダー取引について）

資料10：資金決済法と金商法の比較～情報開示・提供規制

資料11：欧州における暗号資産市場規制（MiCA）の概要等について①②

資料12：資金決済法と金商法の比較～業規制

資料13：暗号資産交換業規制と金商業規制の比較（行為規制）

資料14：金商法における取引プラットフォームにかかる規制

## I. はじめに

### 1. 暗号資産に係るこれまでの法制度の整備の状況

暗号資産（当時は仮想通貨）については、マネー・ロンダリング・テロ資金供与対策に関する国際的要請<sup>1</sup><sup>2</sup>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に関する規制が導入された。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するとともに、口座開設時における本人確認義務等のマネー・ロンダリング・テロ資金供与規制や、利用者への説明義務、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）（以下「2016年改正」という。）。

その後も、匿名性が高いなど問題のある暗号資産の存在が知られるようになったことや、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、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ていたことを踏まえ、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）（以下「2019年改正」という。）。2019年改正<sup>3</sup>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<sup>4</sup>等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IC0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、FATF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「犯罪収益移転防止法」という。）等が改正され（2023年6月施行）（以下「2022年改正」という。）、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<sup>5</sup>。【資料1】

直近では、本年に、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

---

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> Financial Action Task Force on Money Laundering（金融活動作業部会。以下「FATF」という。）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。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 外部のネットワークと接続されていないウォレットをいう。

<sup>5</sup> 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）。

対して資産の国内保有命令の発出を可能とし、また、暗号資産の売買等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を盛り込んだ資金決済法の改正法案を国会に提出している。

## 2. 本文書の位置づけ

暗号資産については、こうした金融の機能の信頼向上及び利用者保護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は速く、今事務年度、金融庁において、昨今の暗号資産に係る取引の実態等を踏まえた暗号資産に関連する制度のあり方等について検証を行ってきた<sup>6</sup>。本文書は、広く意見募集を行うべく、その検証の結果についてディスカッション・ペーパーとして整理したものである。

---

<sup>6</sup> 検証に当たり、金融庁においては、昨年秋より外部有識者による勉強会を開催し、下記のメンバーから様々な有益なご意見を頂いた。

＜勉強会メンバー＞

- ・有吉 尚哉 西村あさひ法律事務所・外国法共同事業弁護士
- ・片山 謙 野村総合研究所シニアチーフリサーチャー
- ・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
- ・佐古 和恵 早稲田大学理工学術院教授
- ・殿村 桂司 長島・大野・常松法律事務所弁護士
- ・松尾 健一 京都大学大学院法学研究科教授
- ・松澤 翔太 Decima Fund 共同創業者 マネージングディレクター/  
デジタル庁 Web3.0業務エキスパート

## II. 暗号資産の取引の動向等

### 1. 暗号資産の取引の現状について

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、特定の発行者、中央集権的な管理者等の有無や、特定のプロジェクト等に関連したユーティリティ、投票等の権能の有無等に応じて、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、利用者の暗号資産の管理や価格のボラティリティの高さや決済手段性に着目した規制を交換業者に対して課している。

一方で、足元の暗号資産を巡る状況については、暗号資産を保有する裾野が広まってきているところ<sup>7</sup>、決済手段としての利用も見られるものの、実際には投資目的で売買されることが多いとの指摘がなされており、2019年改正時と比べ、例えば、以下のような変化が生じている<sup>8</sup>。【資料2】

- ✓ 交換業者における口座数<sup>9</sup>は延べ1,200万口座を超え、利用者預託金残高<sup>10</sup>は5兆円以上（いずれも2025年1月末時点）に達している<sup>11</sup>。
- ✓ 金融庁が実施した投資家の意識調査では、投資経験のある国内個人投資家の暗号資産保有率は7.3%を占め、FX取引や社債等よりも保有率が高い状況となっている<sup>12</sup>。
- ✓ 米国においては、ビットコイン現物ETF（上場投資信託）に投資する機関投資家は1,200社を超えており、公的年金など長期保有を前提にする投資家も含めた投資の拡大が指摘されている<sup>13</sup>。また、米国のほか、カナダ、オーストラリア等の各国の取引所でも、ビットコイン現物ETF等が上場されるなど、国際的に暗号資産の投資対象化が進んでいる状況にある。
- ✓ 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が出ている<sup>14</sup>。

機関投資家をはじめとした投資家が暗号資産への投資を拡大する背景には様々な理由があり得るが、グローバルなデジタル化の進展により暗号資産の利用拡大や需要の増加が期待されること、また、例えばビットコインは株式等の伝統的資産との相関が低いとされ

<sup>7</sup> グローバルにおいて、ビットコインとイーサのみで時価総額合計は270兆円（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 2023年度（2023年4月～2024年3月）」（2024年9月30日））に達している。なお、暗号資産の「イーサ」は「イーサリアム」と呼ばれることもあるが、「イーサリアム」はイーサが利用されるブロックチェーン・プログラムの名称であるため、本文書では、当該暗号資産の呼称として「イーサ」を用いる。

<sup>8</sup> 2024年の投資事業有限責任組合契約に関する法律の改正において、投資事業有限責任組合が暗号資産への「投資」によりスタートアップへ資金を供給することが可能となり、法令上、暗号資産が投資対象として位置づけられる等の状況の変化も挙げられる。

<sup>9</sup> 口座数は、個人口座と法人口座の両方を含むものであり、同一人が複数の交換業者で口座を開設している場合には複数の口座としてカウントされている。

<sup>10</sup> 交換業者が預託を受けている暗号資産（円換算での時価評価額）及び金銭等の合計額。

<sup>11</sup> 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（月次）」

<sup>12</sup> 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）

<sup>13</sup> 出典：日本経済新聞（2024年11月30日）

<sup>14</sup> 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）

<sup>15</sup>、インフレ耐性があるため分散投資の対象となり得ること等が指摘されている。暗号資産は伝統的資産と比較すると相当程度ボラティリティが高く【資料3】、一般にその価値の裏付けとなる資産もないことから、投資に伴うリスクは高いものと考えられるが、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既に生じているものと考えられる。

また、Web3ビジネスの健全な発展は、わが国が抱える社会問題を解決し、生産性を向上させると期待されている。具体的には、Web3ビジネスに用いられるブロックチェーン技術については、

- ✓ 従来の国際送金など複数の金融機関を介して送金する場合に比べると、低コストかつ迅速な送金手段を提供し得ること
- ✓ 一般的にトランザクションが公開されており、改ざんが困難であることから、取引の追跡可能性を向上させ得ること
- ✓ スマートコントラクトを用いて取引の同時履行等を可能とし、決済リスクを軽減し得ること

などが指摘されている。

こうしたブロックチェーン技術の有効な活用によりデジタルエコノミーを発展させる観点から、暗号資産の取引をより健全に発展させていくことが重要である。この点、暗号資産には大きく分けて、基盤となるブロックチェーン・ネットワークにおいて広く流通しているもの（ビットコインやイーサの他いわゆるミームコイン等を含む。）と、その流通を前提として特定の目的（プロジェクト運営等）のために発行されるものがある。後者の暗号資産の取引が活性化することは、事業者による資金調達手段の多様化に資することになり、プロジェクト等を通じたイノベーションの促進に寄与するものと考えられる。一方、前者の暗号資産は、後者の暗号資産の発行・流通の基盤を担うとともに、その流動性の高さから暗号資産間や法定通貨との交換等において重要な役割を果たしている。このように、両者の暗号資産は技術面・機能面で密接な結びつきがあり、後者への投資が拡大すればその基盤である前者の発展・機能拡充に資するものであり、また、前者の発展・機能拡充が後者への投資を促すものと考えられる。

そうした未来への可能性に対して投資をすることは、暗号資産のボラティリティが相当程度高いことを踏まえれば、特に家計においてはリスクを十分に理解し、投資余力の範囲内であることが肝要であるものの、暗号資産は資産形成に資するオルタナティブ投資の対象となり得るものであり、投資家のリスク選好に応じて一部の資金を暗号資産に分散投資することも考えられる。

---

<sup>15</sup> BlackRock Inc.によれば、ビットコインは、ドル金利や流動性などの急激なシフトを受けて短期的に相関を示すことがあるものの、マクロの変数に対しての基礎的なエクスポージャーが低いことから、長期的には伝統的資産との相関が低いことも指摘されている（“Bitcoin: A Unique Diversifier”（2024年9月17日））。

他方、暗号資産については、国民の投資対象としての認識が広まっている反面、詐欺的な投資勧誘も多く生じている状況にある。金融庁の「金融サービス利用者相談室」には、足下、月平均で300件以上の暗号資産に関する苦情相談等が寄せられる<sup>16</sup>など、利用者被害も拡大しており、その保護を図る必要性が高まっている状況にもある。【資料4】

また、組織的な詐欺等の犯罪収益の移転のために暗号資産が悪用されていることや、事業者がハッキングを受けて暗号資産が流出することによりテロ資金の供与につながる懸念も存在する。

## 2. 環境整備の必要性について

こうした状況を踏まえると、これまでも利用者保護の枠組みを整備してきたところであるが、今後、わが国において暗号資産取引市場が健全に発展するためには、更なる利用者保護を図り、国民から広く暗号資産取引への信頼を得られることが不可欠であり、その信頼を失ってイノベーションへのモメンタムが損なわれることのないよう、必要な環境整備を行っていくことが求められる。一方、規制を過重なものになると、国内のWeb3ビジネスを窒息させてしまい、利用者や事業者がDEX（Decentralized Exchange（分散型取引所））を含む海外の取引市場へ流出し、結果的に利用者保護の実効性が低下しかねないほか、わが国の競争力を削いでしまいかねないことにも留意が必要であり、諸外国の規制動向も踏まえながら、利用者保護とイノベーションの促進のバランスの取れた環境整備を行っていくことが重要である。

こうした認識の下、暗号資産に関連する法令や自主規制について、以下に掲げる①情報開示・提供の充実、②利用者保護・無登録業者への対応、③投資運用やアドバイスに係る不適切行為への対応、④価格形成・取引の公正性の確保、といった観点から、規制のあり方の見直しを検討する必要があるのではないか。

なお、現在、変化の速いWeb3ビジネスに関し迅速な対応を行っていく観点から、法令による規制と自主規制機関である日本暗号資産等取引業協会（以下「JVCEA」という。）の自主規制の双方により交換業者に対する規律付けを行っている<sup>17</sup>。一方で、自主規制に基づくエンフォースメントと法令によるエンフォースメントとの間には実効性に差があることにも留意すべきと考えられる。

### ① 情報開示・提供の充実

現行実務上、新規暗号資産の発行に伴う情報開示・提供に使用されるホワイトペーパー

<sup>16</sup> 例えば、2024年10月～12月には1,304件の暗号資産等に係る相談等が寄せられ、分野別の相談等の受付件数の1割程度を占めた。

<sup>17</sup> 自主規制における規制内容として、例えば、新規暗号資産の発行に伴う交換業者の情報提供義務、損失補填の禁止、特別の利益の提供・偽計等の禁止、無断売買の禁止等。なお、JVCEAの定款では、自主規制に違反した会員に対してJVCEAが処分を行うことができるとされている（JVCEA定款第18条第1項）。

一等（JVCEAの自主規制に基づき交換業者が間接的に情報提供を行うもの。）について、その記載内容が不明確であったり、特に時間の経過により記載されているコードと実際のコードの内容に齟齬が生じていることがあるとの指摘や、出資を募って事業に充てるのであれば、資金の使途を開示させた上で監視する必要があるとの指摘がある。また、あくまで交換業者がその内容を情報提供すべきものとされているにとどまり、ホワイトペーパー等の作成者<sup>18</sup>は正確な情報開示・提供について義務を負っていない。

こうした点を踏まえると、他法域の規制動向を踏まえつつ、暗号資産の発行者と利用者との間の情報の非対称性を解消する観点から、暗号資産に関する情報開示・提供を強化し、利用者が投資判断に際して暗号資産の機能や価値について正しい情報に基づき判断できるようにする必要があるのではないかと考える。

## ② 利用者保護・無登録業者への対応

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利用者保護が図られる必要がある。特に近年、海外所在の業者を含め、交換業者の登録を受けずに暗号資産投資への勧誘を行う者が現れているほか、前述のとおり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こと等を踏まえると、より実効的かつ厳格な規制により利用者保護を強化するとともに、無登録業者による違法な勧誘を抑止する必要があるのではないかと考える<sup>19</sup>。

## ③ 投資運用やアドバイスに係る不適切行為への対応

暗号資産取引に関する投資セミナーや、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の違法な行為が疑われるものもある<sup>20</sup>。こうした点を踏まえると、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のではないかと考える。

## ④ 価格形成・取引の公正性の確保

米国やカナダ、オーストラリア等でビットコイン等の現物ETFが上場されるなど、暗号資産について、国際的に投資対象化が進んでいる状況を踏まえると、そうしたETFの

---

<sup>18</sup> 一般的には、暗号資産を発行して資金調達を行う者がホワイトペーパー等を作成する。しかし、暗号資産の発行者はその暗号資産の販売に関与しない限り、交換業者の登録は不要であり、暗号資産交換業に係る資金決済法の規制を受けない。

<sup>19</sup> 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」2024年9月11日（※1））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」（※2））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。

※1 <https://www.gov-online.go.jp/useful/article/201705/1.html>

※2 [https://www.shouhiseikatu.metro.tokyo.lg.jp/kurashi/2211\\_12/soudan.html](https://www.shouhiseikatu.metro.tokyo.lg.jp/kurashi/2211_12/soudan.html)

<sup>20</sup> 脚注19参照。

投資対象でもある暗号資産<sup>21</sup>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のではないか。

また、暗号資産に係るインサイダー取引規制については、暗号資産に係る不公正取引規制の導入が検討された2018年当時、法令上禁止すべき行為を明確に定めることが困難<sup>22</sup>であることを理由に上場有価証券等と同様の規制を導入することは見送られ、それに代えて、交換業者が把握可能な不公正取引の抑止や交換業者自身による不公正な行為の防止を図る規制を設けることとされた<sup>23</sup>。

この点、近年では、証券監督者国際機構（IOSCO）において不公正取引の抑止に関する勧告が行われ<sup>24</sup>、また、欧州<sup>25</sup>や韓国<sup>26</sup>ではインサイダー取引規制が法制化される等の国際的な動きがあり、さらに、米国においてはCoinbase事件等の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ことを踏まえると、わが国においてもインサイダー取引について何らかの対応強化の必要性が高まっているのではないか。【資料5～資料9】

---

<sup>21</sup> わが国では、現行法令上、暗号資産は投資信託の主たる投資対象とし得る「特定資産」に位置づけられておらず、国内では暗号資産を対象とする上場投資信託を組成することはできない（投資信託及び投資法人に関する法律施行令第3条参照）。

<sup>22</sup> 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日公表）。

<sup>23</sup> 交換業者又はその役職員・使用人に対する禁止行為規制として、資金決済法第63条の9の3第4号、暗号資産交換業者に関する内閣府令第20条第11号。

<sup>24</sup> IOSCO: “Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets”, Final Report, November 2023.

<sup>25</sup> Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA).

<sup>26</sup> The Act on the Protection of Virtual Asset Users.

### III. 規制見直しの基本的な考え方

#### 1. 総論

上記II. 2. で記載した観点から見直しを検討することが考えられるが、かかる見直しの方向性としては、デジタル資産に係る総合的な法制度を整備する選択肢もあり得る一方、できるだけ早期に現状の課題に対応していくためには、既存の法制の中で対応を模索していくことが重要である。

また、前述の諸課題として掲げた事項については、情報開示に関するものや投資詐欺等に関するもの、価格形成・取引の公正性に関するものなどであり、こうした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ため、金商法の仕組みやエンフォースメントを活用することも選択肢の一つと考えられる。このような金商法に基づく対処を行うことは、利用者保護等を通じて、暗号資産の支払手段としての機能を高める観点からも有用であると考えられるのではないかと。

いずれにせよ、規制の見直しの検討に当たっては、暗号資産の性質・特殊性を十分に踏まえる必要があり、また、同じ銘柄がグローバルに取引され得ることを踏まえ、国際的な規制の整合性にも留意する必要がある。

#### 2. 規制見直しを検討する対象について

暗号資産について規制見直しを検討する場合、その性質に応じた規制とする観点から、II. 1. で述べた機能面の分類を踏まえ、以下（類型①・②）に区分して考えることが適当ではないか<sup>27 28</sup>。

○資金調達・事業活動型暗号資産（類型①）：暗号資産が資金調達の手段として発行され、その調達資金がプロジェクト・イベント・コミュニティ活動等に利用される暗号資産（例：一部のユーティリティ・トークン）。

○非資金調達・非事業活動型暗号資産（類型②）：類型①に該当しない暗号資産（例：ビットコインやイーサ等）。

<sup>27</sup> なお、資金決済法上の暗号資産のほか、セキュリティトークンやNFT（Non Fungible Token）といったトークンも存在する。収益分配等のインカムゲインの生じ得るセキュリティトークンは、「有価証券」として既に金商法の規制対象とされている。一方で、暗号資産又は有価証券に該当しないNFTについては、投資対象として規制すべきものであるか否かは、当該NFTが表章する内容に応じて考える必要がある。この点、現状におけるNFTの利用の実態は、何らかの財・サービスに係る権利等が表章され、それを目的に取引されるものが多いことが指摘されている。また、個々のNFTの性質は様々であるため、一律に金融規制の対象とすることには慎重な検討を要するものと考えられる。このため、現状では、規制見直しの対象は現行の暗号資産の範囲を前提に検討を進めることが考えられるのではないかと。一方で、NFTの活用事例が広がりつつある状況を踏まえれば、制度的対応の要否について、将来的な課題として継続的に注視していく必要があるのではないかと。

<sup>28</sup> なお、いわゆるステーブルコイン（デジタルマネー類似型）は、法定通貨の価値と連動した価格で発行され、発行価格と同額で償還を約するもの（及びこれに準ずるもの）であり、広く送金・決済手段として用いられる可能性がある一方、投資対象として取引されることは現時点において想定しにくいと、規制見直しの対象とする必要性は乏しいと考えられる。

暗号資産の実態面に着目しても、ビットコインやイーサといった暗号資産（いずれも類型②）は流通量が多く、利用者が安心して取引できるよう適切な規範を適用するなどの環境整備を行っていくことが重要ではないか。また、いわゆるミームコインを対象とした詐欺的な勧誘や、ビットコイン投資等を名目とする詐欺的な勧誘等による利用者被害についても、類型②の暗号資産に関して多く生じていると考えられるため、ビットコインやイーサ等に限らず、広く規制の対象として利用者保護を図る必要性が高いのではないかと。また、類型①の暗号資産については、類型②と同様にキャピタルゲインによる金銭的なリターンを期待し得ることに加え、暗号資産の発行による資金調達により事業活動が行われるものである。こうしたことを踏まえると、調達資金の利用目的や調達資金を充てて行うプロジェクト等の内容について、当該暗号資産の発行者と利用者との間の情報の非対称性を解消する必要性が高いのではないかと。

このように暗号資産を区分して検討する場合、個々の暗号資産がいずれの類型に分類されるかが重要であり、その性質や実態に即して慎重に検討することが求められる<sup>29</sup>。また、特に類型①の暗号資産については、金商法上のセキュリティトークンに関する規制とのバランスを考慮することが必要であるほか、当該暗号資産の設計変更等により、ブロックチェーン・ネットワークに係る権限等の分散化が進展することも想定され、暗号資産の性質が類型①から類型②へ移行することがあり得ることも念頭において整理を行う必要がある。

また、こうした暗号資産の区分は、後述の各規制のあり方を検討する際の切り口となるものである。具体的な規制の見直しに当たっては、暗号資産が株式等の典型的な有価証券とは異なる特性を有することを踏まえながら、必要かつ十分な規制となるよう、規制の対象者にとっての明確性や規制の潜脱可能性にも配慮しつつ、適切な規制のフレームワークを検討することが求められる。

さらに、暗号資産への投資は、需給バランスの変化等によるキャピタルゲインを主なりターンの源泉とするものであって、株式等の伝統的資産とは異なり、収益分配等のインカムゲインは生じないことに留意が必要である。

この点について、暗号資産は、一般にその価値の裏付けとなる資産がないことから投機的なものに過ぎないとの指摘もあり得るが、現にオルタナティブ投資として分散投資の対象となっている状況があり、また、価格変動によってリターンが期待し得ることについては、金商法制定時に議論されていた投資性（（i）金銭の出資、金銭等の償還の可能性を持ち、（ii）資産や指標などに関連して、（iii）より高いリターン（経済的効用）を期待し

---

<sup>29</sup> 例えば、イーサは、少なくとも開発初期においては開発関係者により資金調達のために発行されているが、その調達資金はイーサの開発等の利用にとどまり、他のプロジェクト等の事業活動に利用されるものでなければ、類型①に該当するものではないと考えられる。

てリスクをとるもの。) <sup>30</sup>は満たしているとも考えられるのではないかと<sup>31</sup>。

暗号資産について規制の見直しを行う場合には、以上のような点を慎重に検討していくことが求められるが、その上で、仮に、類型①及び②の分類を行い、規制のあり方を再整理するならば、次のような対応があり得るのではないかと。

### 3. 情報開示・提供規制のあり方

類型①（資金調達・事業活動型暗号資産）については、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の開示・提供が重要となる。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、基盤とするブロックチェーンの概要等）や暗号資産の関係者の情報、調達資金を充てて行う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。こうした情報について最も正確に開示・提供できる者は、当該暗号資産の発行による資金調達により事業活動を行う者であるため、現行の自主規制に基づく交換業者による間接的な情報提供ではなく、当該発行を行う者に対し、利用者との情報の非対称性を解消するための規制を直接課すことが考えられるのではないかと。また、海外で発行された同様の暗号資産についても、日本国内で販売する場合には、一定の場合に情報開示・提供を求めることも検討する必要があるのではないかと。【資料10、資料11】

この点について、トークンビジネスでは、スタートアップ等が暗号資産を発行し、プロ投資家が投資を行うようなケースもあることや、誰でも自由に新規の暗号資産を発行することができる性質があることを踏まえると、全ての暗号資産の発行を一律に規制するのではなく、その発行に関し、多数の一般投資家に対して勧誘が行われるもの（交換業者による取引所取引や販売所取引に係るサービスが開始されるタイミング等が想定される。）であって、転々流通する可能性が高い暗号資産の発行について規制することも考えられるのではないかと。

情報開示・提供の方法や内容等については、暗号資産の利用者の投資判断にとって重要な情報が適時適切に提供される必要があるものの、暗号資産が株式等の典型的な有価証券とは異なる特性を有することを十分に踏まえる必要があり、また、日本企業のプロジェクトが海外での上場等に流れるなど、わが国におけるトークンビジネスの発展が阻害されることにならないよう留意することも重要である。この点、開示・提供される項目について、一律の記載を求めた方が比較をしやすい一方、暗号資産の性質を踏まえると、一定程度自由な記載を可能とすることも検討する必要があり、両者のバランスに留意が必要と考えられる。また、開示・提供される内容については、第三者の検証による正確性の担保の必要性も論点となるが、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、当該暗号資産を取り扱う交換業者や自主規制機関により一定の確認・検証を行うことも選

<sup>30</sup> 金融庁「—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日公表）。

<sup>31</sup> 金商法においては、投機性の強い投資商品（例：バイナリーオプション）であっても、投資者の保護を図る観点から、規制対象としている。

択肢として考えられるのではないか。

そのほか、前述のとおり、当初は暗号資産の発行による資金調達により事業活動を行う中央集権的な管理者がいたとしても、その設計変更等により、十分に分散化された暗号資産に移行するなど、その性質が変化することがあり得ることに留意する必要がある。

類型②（非資金調達・非事業活動型暗号資産）については、類型①の暗号資産とは異なり、特定の発行者を観念できないものが多く、発行者に対して情報開示・提供義務を課すことは馴染みにくいと考えられる。こうした暗号資産については、例えば、当該暗号資産を取り扱う交換業者に対して、暗号資産に関する情報についての説明義務を課すとともに、価格変動に重要な影響を与える可能性のある情報<sup>32</sup>について、投資家への情報提供を求めることが考えられるのではないか。

この点に関しては、自ら暗号資産の発行や設計等に関与していない交換業者に対し、どこまで継続的に情報提供を求めることが適当であるかについて留意が必要であるほか、発行者を観念できない暗号資産に係る情報提供に際して、交換業者は公開情報に頼らざるを得ず、また、同じ暗号資産を取り扱う交換業者が多数あること等についても考慮する必要がある。

なお、こうした交換業者を通じた対応は、現状、交換業者が利用者による多くの暗号資産取引に関しゲートキーパーの役割を担っていることを踏まえたものであるが、今後、交換業者が介在しないノンカストディアル・ウォレットを利用した、中央集権的な管理者がいないDEXを通じた取引が一般の利用者の間で広がる可能性もあり、将来の実務の進展に留意する必要がある。

#### 4. 業規制のあり方

現行法上、暗号資産の売買・交換等を業として行う場合には、法令に基づく交換業者に係る規制及びJVCEAの自主規制が課されており、その中で、暗号資産の価格変動リスクを踏まえた投資的側面に対応する規制も課されている。自主規制を含めたこうした規制を全体としてみると、交換業者については、例えば金商法令に基づく金融商品取引業者に対する規制と概ね同様の規制体系が整備されているものと考えられる。【資料12、資料13】

一方、当該自主規制には、金商法においては法令レベルで定められているものもあり、利用者保護を図る観点から、これをどのように考えることが適当か検討することが必要ではないか。もっとも、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が重要と考えられる。

また、こうした業規制のあり方を考えるに当たっては、利用者保護のための適切な規制の枠組みを構築する必要があるものの、発展途上であるトークンビジネスにおけるイノベ

---

<sup>32</sup> 例えば、ステークホルダーによる暗号資産の設計の変更等の提案や、その投票結果などの情報が考えられる。

ーションを阻害することのないよう、その特性等を踏まえた配慮も必要である。このため、類型①と類型②の暗号資産の区別を踏まえて規制内容を精査すべきであるほか、例えば、金商法では、業務内容に応じた参入規制等の緩和類型や顧客の属性に応じた行為規制の緩和類型が設けられており、規制の見直しを検討するに当たっては、こうした「規制の柔構造化」を図ることも適当ではないか。

なお、前述のとおり、現行の法令においては、暗号資産の流出事案を踏まえ、原則としてコールドウォレットでの利用者の暗号資産の管理等が義務付けられるとともに、マネー・ローンダリング・テロ資金供与規制が適用され、口座開設時の本人確認の義務（2016年改正）やいわゆるトラベルルール（2022年改正）など、既に一定の規制が整備されているが、暗号資産関連の技術の進展を踏まえながら、引き続き、交換業者における業務の健全かつ適正な運営が確保されるよう、実務面での取組みが期待される。

さらに、無登録業者による違法な勧誘を抑止するため、より実効的かつ厳格な規制の枠組み<sup>33</sup>を検討することも必要ではないか。また、暗号資産取引についての投資セミナーや、情報提供目的のオンラインサロン等が出現しており、これらを通じた詐欺や悪質なトラブル等も発生している現状を踏まえれば、利用者保護を図る観点から、暗号資産交換業に該当しない現物の暗号資産を対象とする投資運用行為やアドバイス行為について、規制の対象とすることが適当ではないか。

なお、現行制度では規制対象となっていないトークンビジネスに関し規制を設ける必要性については、以下のように考えられるのではないか。

まず、いわゆるステーキングサービス<sup>34</sup>については、利用者から暗号資産の預託を受けてステーキングに供する場合には交換業者の登録が必要であり、わが国においては、実務上、交換業者がステーキングサービスを提供することが多いと考えられる。

他方、ステーキングは、利用者から暗号資産を借り入れる方法によっても可能である<sup>35</sup>ところ、預託を受けないことから交換業者の登録は不要となるが、そうした場合も含め、現時点でステーキングサービスについて利用者被害等が顕在化している状況ではないと考えられる。これらを踏まえれば、ステーキングサービス自体を規制対象とする必要性については、将来的な課題として継続的に注視していくことが考えられるのではないか。一

<sup>33</sup> 現行法上、登録を受けずに暗号資産交換業を行った場合、3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金に処され、又はこれが併科される（資金決済法第107条第12号）。一方で、金商法においては、無登録で金融商品取引業を行った場合、5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金に処され、又はこれが併科される（金商法第197条の2第10号の4）。また、無登録で金融商品取引業を行う旨の表示や勧誘をすることについても1年以下の懲役等の対象となる（同法第200条第12号の3）。加えて、金融商品取引業者については証券取引等監視委員会の検査対象となり、無登録業者に対しては裁判所の緊急差止命令（の申立て）も可能である（同法第192条）。

<sup>34</sup> 「ステーキング」とは、暗号資産を保有し、ブロックチェーンの安定稼働に貢献したことの対価として報酬を暗号資産で受け取ることができる仕組みをいう。「ステーキングサービス」とは、利用者から暗号資産の移転（暗号資産の預託を受ける場合を含む。）を受けてステーキングに供し、獲得したステーキング報酬を利用者に分配するサービスをいう。

<sup>35</sup> 利用者から暗号資産を借り入れてステーキングに供する場合には、他人のための暗号資産の管理を伴わないことから、現行法上、交換業者の登録を受けずにサービスを提供することが可能である。

方で、ステーキングサービスについては、利用者が随時に暗号資産を引き出せない流動性リスクや、いわゆるスラッシング<sup>36</sup>等の対象となるリスクもあり得ることから、国内でステーキングサービスを多く提供している交換業者については、利用者が負うことになるそうしたリスクについて適切に説明する必要があるのではないか<sup>37</sup>。

また、バリデーター等がオーダーの承認から得る価値を最大化する行為である、いわゆるMEV (Maximal Extractable Value) における問題として、暗号資産取引の仕組みを利用すれば、オーダーの承認者（バリデーター等）は他のオーダーより有利なレートで自己のオーダーが承認されるようにすることができるとの指摘もある<sup>38</sup>。こうした行為は、一般の利用者の多くが取引を行う交換業者でのオフチェーン取引において生じる問題ではなく、直接的にはDEXでの注文や取引の仕組みに関するものと考えられる。仮にこのような行為に対し何らかの規制対応を行う場合には、バリデーター等が海外に散在すること等を踏まえると、規制の実効性の観点から国際的な対応が必要と考えられる。一方、MEVにより利用者が負うリスクは暗号資産取引の承認の仕組みに起因して生じるものであることも踏まえると、例えば、交換業者を通じ、又は、業界団体等により、こうしたリスクについて利用者に対し周知を行うことが考えられるのではないか<sup>39</sup>。その上で、当局においては不公正な行為<sup>40</sup>が横行することとなっていないか継続的に注視することが考えられる。

さらに、プログラム上で取引が執行されていくという暗号資産の特性を踏まえ、DEX等に規制を及ぼす必要性も論点となるが、これらについては、一般的にDEXは運営主体や運営拠点の所在国といった概念自体が馴染みにくい性質を有すると考えられることを踏まえると、仮に日本のみが規制を設けたとしても実効性の確保が難しいと考えられる。

いずれにしても、こうした業規制については、上記3. で述べたとおり、交換業者が基本的にゲートキーパーとしての役割を果たしている現状を踏まえたものであり、ノンカストディアル・ウォレットに基づくDEXでの取引が将来的に拡大する可能性もあることから、将来の実務の進展に留意する必要がある。

---

<sup>36</sup> 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。

<sup>37</sup> 交換業者が暗号資産交換業の規制対象でない暗号資産関連サービスを提供する際には、利用者において、交換業者により提供されるサービスであるため規制により利用者保護が当然に図られているという誤解が生じないよう留意する必要があると考えられる。

<sup>38</sup> フロントランニングとして一般に指摘されるが、一般的にバリデーター等は交換業者の利用者との間に契約関係はないため、有価証券の売買等に係るフロントランニングとは状況が異なるものと考えられる。

<sup>39</sup> 個々のサービスに係るリスクというよりも、取引の仕組み全体に関わるリスクであるため、現行制度の下で金融サービスを提供する事業者に対して課されている説明内容とは性質が異なることに留意が必要との指摘もある。

<sup>40</sup> MEVによる行為は、金商法第185条の22で規定する不公正取引に該当し得るとの指摘がある一方、利用者がMEVのリスクを認識した上で取引している場合に同条の認定ができるのかどうか、また、取引の仕組みの問題であり、その仕組みに従った行為を処罰することは適切なのかといった指摘もある。

## 5. 市場開設規制のあり方

多数の当事者を相手方とする集団的な取引の場を提供する場合、適切な価格形成や業務運営の公正性・中立性が重要であることから、金商法では、取引プラットフォームに市場開設規制が課されている【資料14】。暗号資産については、現在、暗号資産証拠金取引において、一部の業者は顧客同士の注文のマッチング（板取引）を行っているが、「金商法上の『市場』とまでは評価される状況にない」という整理の下、金融商品取引所の免許は求められていない。

暗号資産の現物取引においても、利用者同士の注文のマッチング（板取引）を行っている交換業者がいるところ、こうした板取引は、一定の価格形成機能を有するとも考えられる一方で、多くの暗号資産について、同一の銘柄が海外の取引所も含めた多数の取引所（交換業者が開設する取引所を含む。）で取引されている現状に鑑みれば、個々の取引所の価格形成機能は限定的とも考えられる。また、他の交換業者が開設する取引所においても取引されている暗号資産については、仮に一の交換業者が倒産した場合でも、利用者にとって取引を行う場所は他にも確保されていることや、さらに、他の交換業者が開設する取引所で取引されていない暗号資産であっても、暗号資産は交換業者を通さず取引所外でも取引し得るものであることが、暗号資産取引の特性として挙げられる。

これらの特性等を踏まえると、現時点では、こうした暗号資産の取引所に対して、金融商品取引所に係る免許制や、金融商品取引業者に係るPTS（私設取引システム）の規制のような市場開設規制を課す必要性は低いと考えられるのではないかと。ただし、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ものである以上、適切な取引の管理やシステム整備は必要である。今後、暗号資産投資が拡大することになれば、暗号資産に係る価格形成や取引の公正性等が十分に確保されているか、さらに検討を行うことが必要と考えられる。

## 6. インサイダー取引への対応等

暗号資産取引市場の健全な発展のためには、暗号資産取引について投資家の信頼の確保が不可欠であり、取引の公正を害するような不公正取引を抑止していくことが求められる。現在、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、風説の流布や偽計等の禁止規制、相場操縦行為等の禁止規制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設けられていない。また、上場有価証券等の取引とは経済活動上の意義や重要性が異なるとの整理の下、上場有価証券等と同様の水準での不公正取引に対する監視体制も構築されていない状況にある。

こうした中で、暗号資産に係るインサイダー取引への抑止力を高めるためには、例えば以下のような様々な規制対応の選択肢が考えられるが、それぞれについて留意すべき課題があり、今後、暗号資産の特性等を踏まえた適切な規制の枠組みがどうあるべきかについて、さらに検討を深めていく必要があるのではないかと。また、規制対応の検討と同時に、

市場監視体制のあり方も含めたエンフォースメントの実効性をどう高めていくかということについても併せて検討をしていくべきではないか。

(1) 規制対応として考えられる選択肢

(ア) 違反類型をできるだけ具体化した形式犯的規定の導入

上場有価証券等に係るインサイダー取引規制<sup>41</sup>(金商法第166条等)と同様の具体的・形式犯的規定を導入することが考えられる。この場合、「重要事実<sup>42</sup>」、「内部者<sup>43</sup>」、「公表<sup>44</sup>」等について具体的に規定する必要がある。

仮にこうした規定を設ける場合には、暗号資産の特性に鑑みながら、重要事実や内部者<sup>45</sup>の定義を過不足なく定めることができるか十分な検討を要する。また、重要事実の公表基準についても、特に特定の発行者を観念できない暗号資産に係る取扱いを含め、実務に沿った形で明確に定めることができるか慎重な検討が必要である<sup>46</sup>。

(イ) 抽象的・実質犯的規定の導入

次に、重要事実について(具体的に列挙するのではなく)、「投資者の投資判断に大きな影響を及ぼす可能性のある事実」のように抽象的に規定しつつ、そうした情報を「利用」した取引について規制するなど、抽象的・実質犯的規定を導入することも考えられる<sup>47</sup>。

一方、こうした規定を設ける場合であっても、例えば、EUや韓国の規制のように、内部者等を限定列挙する必要があるか、また、「公表」の有無をどう考えるかといった点について十分に検討する必要がある。

さらに、重要情報の「利用」を要件とした場合、立証のハードルが高くなるおそれがあるほか、どのような行為が違反に該当するか予見可能性が下がり、萎縮効果が生じるおそれや、形式犯的規定である上場有価証券等に係るインサイダー取引規制との違いについて合理的な説明が必要といった指摘にも留意が必要である。

---

<sup>41</sup> 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。

<sup>42</sup> 投資者の投資判断に大きな影響を及ぼす可能性のある事実を指す。

<sup>43</sup> 未公表の重要事実を知り得る特別の立場にあると考えられる者を指す。

<sup>44</sup> 仮に重要事実を知っていたとしても、その情報がすでに公知のものとなっていれば、取引を制限する必要はないため、「公表」前の取引のみが制限されることとなる。

<sup>45</sup> 形式犯的な規定とは異なるが、例えば、MiCA(第89条第5項)や韓国のthe Act on the Protection of Virtual Asset Users(第10条第1項)では、暗号資産に係るインサイダー取引規制の違反対象者の類型を限定列挙している。

<sup>46</sup> 非資金調達・非事業活動型暗号資産については、特定の発行者が存在しない場合が多く、重要事実の発生等について正確な情報を公表すべき主体を観念しづらいと考えられるため、具体的な公表方法を定めず、例えば、「公表」を「不特定多数の者が当該重要事実を知り得る状態になったとき」等として解釈・運用することも考えられるが、どのような場合にそうした状態となったものと取り扱われるのか明確性が低くなり得る。このほか、暗号資産の「重要事実」となり得る情報がSNS等で多く発信されるといった実態も踏まえる必要があると考えられる。

<sup>47</sup> 例えば、MiCAでは、インサイダー情報を類型毎に具体的に規定せず、抽象的に定義した上で、“use”(「利用」)を要件としている(MiCA第89条第1項)。

#### (ウ) 不正行為の禁止に関する一般規制（金商法第185条の22）の活用

2019年改正により、暗号資産の売買等について、有価証券の売買等と同様に「不正の手段、計画又は技巧」をすることは禁止されている。上場有価証券等に係るインサイダー取引については、「不正な手段、計画又は技巧」に該当する悪質性が高い行為の場合には、同法第157条の一般規制が適用され得る<sup>48</sup>ことを踏まえると、例えば、米国の規制のように、当該一般規制を活用し、暗号資産取引において「不正な手段、計画又は技巧」に該当するような特に悪質性の高いインサイダー取引をガイドライン等で示すことで、規制の実効性を高めることが考えられる<sup>49</sup>。

この場合には、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、明確かつ具体的に列挙することができるか検討を行う必要がある。

#### (2) エンフォースメントの実効性の向上

上場有価証券等については、証券会社、金融商品取引所（自主規制業務を含む。）、証券取引等監視委員会の有機的な連携により、実効的な市場監視が行われている。暗号資産についても、インサイダー取引を含む不公正取引に対する実効的なエンフォースメントのためには、交換業者及び自主規制機関による売買監視と当局による市場監視の有機的な連携が重要と考えられる<sup>50</sup>。

したがって、暗号資産に係るインサイダー取引を含めた不公正取引への抑止力を高めていくためには、交換業者や自主規制機関における売買監視態勢の強化と、当局による市場監視の強化の両面から検討を行い、取組みを進めていくことが重要ではないか<sup>51</sup>。

<sup>48</sup> 内部者取引規制研究会『一問一答インサイダー取引規制』（商事法務研究会、1988年）18頁～19頁。

<sup>49</sup> ガイドライン等で、重要情報の利用や、利益獲得、計画性などの要素に着目して悪質性のある具体例を挙げていくことなどにより、適用範囲の明確化を図り、金商法第185条の22を活用できれば、諸外国と比べて暗号資産法制の遅れはないといった指摘がある。

<sup>50</sup> 現状、暗号資産関係情報を使用した取引については、各交換業者において「情報取得者」（利用者からの申告又は会員が入手した情報により、暗号資産関係情報を保有する者として特定された者をいう）を把握し、情報取得者及び情報取得者である蓋然性が高いと認められる者が「保有する又は保有する蓋然性が高いと認められる暗号資産関係情報に關係する暗号資産に係る注文が行われた場合」にはJVCEAに報告するにとどまり（暗号資産交換業に係る暗号資産関係情報の管理体制の整備に関する規則第15条、暗号資産交換業に係る不公正取引等の防止に関する規則第22条）、JVCEAでは、暗号資産関係情報を使用した取引に係る各交換業者の売買監視態勢を監査する段階には至っていない。加えて、JVCEAによる業界横断的なデータ収集・売買監視は、システムコスト等の観点から優先順位が低い状況であり、中長期的な視点も交えて対応強化を進めていく必要がある。

<sup>51</sup> 暗号資産の取引は、交換業者を通さずDEX等で行い得ることも踏まえながら、暗号資産取引の公正性を確保する行政上の重要性や監視コストも勘案しつつ、市場監視のあり方について検討する必要がある。

#### IV. 今後について

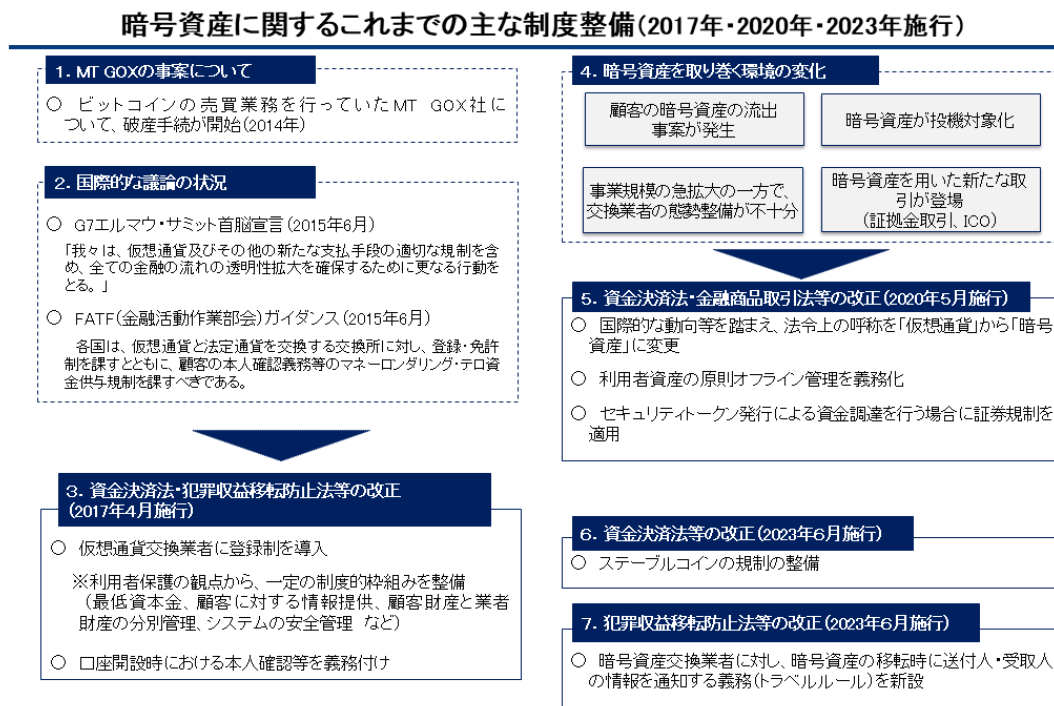
今後の具体的な規制の見直しの検討に当たっては、利用者保護とイノベーション促進のバランスを図ることが重要である。引き続き、多種多様な暗号資産の特性及び暗号資産取引等の実務を十分に踏まえながら、諸外国の規制動向にも配意しつつ、本文書について寄せられた意見も参考に、上述の論点等について、さらに検討を深めていく必要がある。

(以上)

## V. 参考資料

※海外の暗号資産規制について言及した資料は、海外の暗号資産規制の理解促進の一助として作成したものであり、規制の内容については各当局の公表資料等の原文を参照されたい。

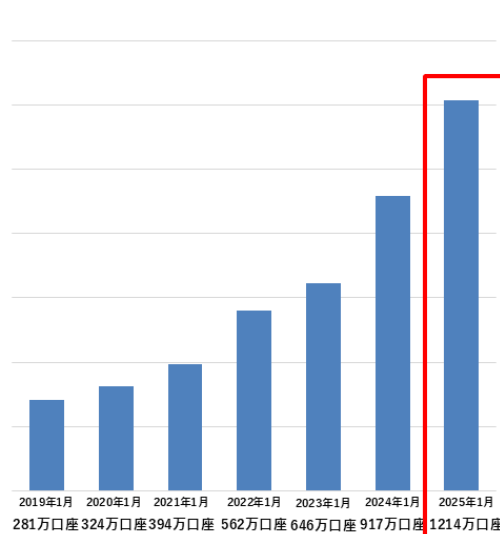
### 資料1：暗号資産に関するこれまでの主な制度整備（2017年・2020年・2023年施行）



### 資料2：暗号資産の取引状況等について①～③

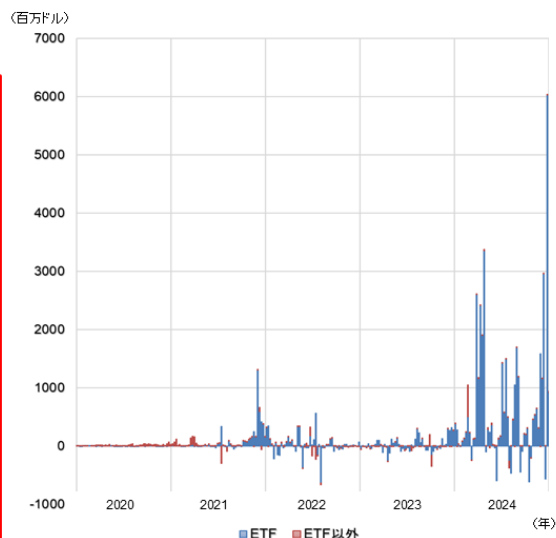
#### 暗号資産の取引状況等について①

- 2025年1月時点において、暗号資産の日本国内における利用者口座数は延べ1,214万口座、利用者預託金残高は約9兆円となっている。



(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(月次)」から金融庁作成

- グローバルなファンドフローにおいて、近年、暗号資産への資金流入が大きく拡大。



(出典)EPFRデータから金融庁作成

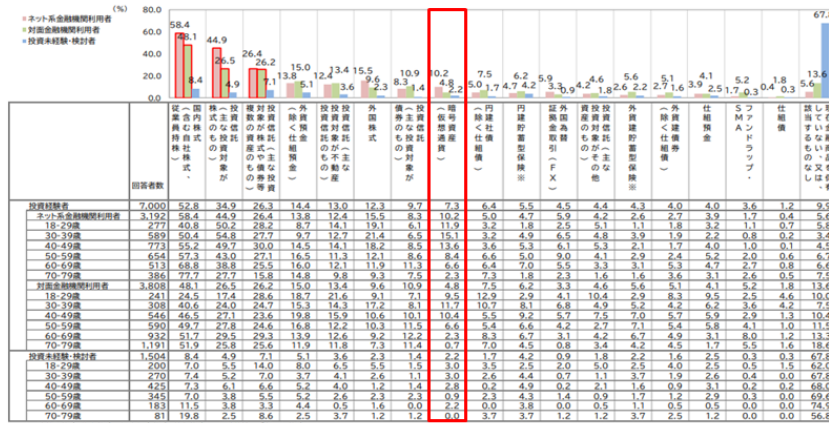
## 暗号資産の取引状況等について②

### 個人投資家の暗号資産の保有等状況

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)

4. 資産運用に関する方針、状況等について (8) 現在保有している/検討している金融商品  
Q20. 次の金融資産のうち、現在保有しているものを全てお答えください。

調査目的: 金融機関の顧客等の資産運用に関する意識や状況等を把握  
調査方法: インターネット調査  
調査対象: 全国18歳以上の個人で金融商品の購入等の意思決定に関与している者(GMOリサーチ株式会社モニター登録者から無作為に抽出)  
有効回答者数: 9722人



- ・投資経験者のうち7.3%の顧客が暗号資産を保有しており、ネット系金融機関利用者に限れば10.2%の顧客が暗号資産を保有している。
- ・暗号資産の保有率は、伝統的な金融商品である株式等と比べると低いものの、例えば、円建社債や円建貯蓄型保険、FX(外国為替証拠金取引)の保有率よりは高い。

## 暗号資産の取引状況等について③

### 日本の機関投資家への意識調査

- ・回答者の62%が暗号資産を分散投資の機会として捉えている。
- ・(回答者の)54%が今後3年間に於いて暗号資産への投資意向がある。
- ・最も好まれる配分比率は2~5%程度。また、8割弱は1年以上の投資期間を想定している。

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)  
(アンケート及びインタビュー調査。アンケートは国内機関投資家等(在籍する運用担当者547名、インタビューは国内富裕層の投資動向に知見を持つ有識者)に実施。)

### 暗号資産ETFに係る海外機関投資家の動向についての報道

暗号資産(仮想通貨)ビットコインを組み入れた米上場投資信託(ETF)を保有する機関投資家の裾野が広がっている。日本経済新聞の調べでは、3月末比で2割増え、1200社を超えた。公的年金など長期保有を前提にする投資家が金(ゴールド)と同様にインフレ耐性の資産として投資する動きが増えている。(中略)

英キャピタル・インベスメント・マネジメントなどのヘッジファンドに加え、長期運用を基本とする米国の年金基金もビットコインETFに資金を振り向けている。公的年金などを管理するウイスコンシン州投資委員会が継続保有しているほか、ミシガン州退職年金制度が新たに690万ドル保有したことも分かった。

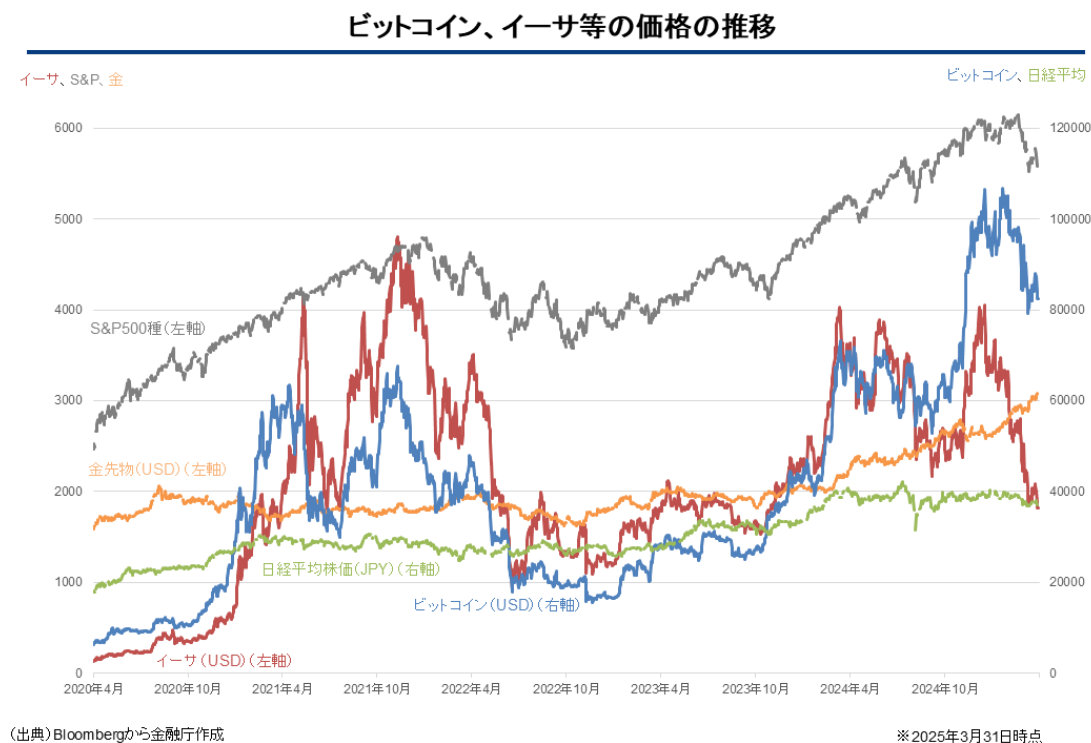
米投資銀行ゴールドマン・サックスも新たに「保有者」に加わった。同社は自己勘定ではなく顧客資産勘定でビットコインETFを管理する。富裕層からの保有ニーズに対応している。

機関投資家をビットコイン投資に向かわせるのは、トランプ氏が仮想通貨業界の振興に取り組むとの期待に加え、関税の引き上げや減税の恒久化といった政策がインフレ圧力を強めるとの見方だ。

長期目線の富裕層や年金基金はインフレで保有する現金の価値が低下することを警戒する。インフレによる購買力低下を回避する手段として金を保有資産に組み入れる、といったことが広く行われてきた。

日本経済新聞「ビットコインETF保有、1200社超に拡大 米年金など」(2024年11月30日)(抄)

### 資料3：ビットコイン、イーサ等の価格の推移

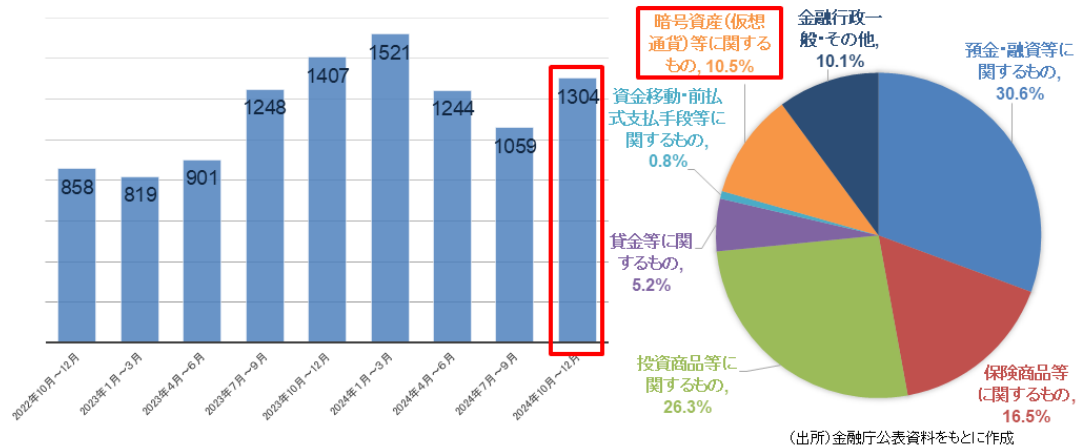


### 資料4：暗号資産等に関する相談等の受付状況

#### 暗号資産等に関する相談等の受付状況

- 金融庁の「金融サービス利用者相談室」には、詐欺的な暗号資産投資の勧誘に係る相談等が継続的に寄せられている状況(足下、暗号資産等に関する相談等は月平均300件以上)。
- 分野別受付件数について見れば、暗号資産等に関するものは、足下、全体の1割程度を占めている。
  - ＜参考＞「金融サービス利用者相談室」に寄せられる相談の一例
    - ✓ SNSを用いた投資勉強グループ・投資セミナーへの勧誘を受け、暗号資産取引に投資したが出金できないトラブルに巻き込まれている。どこに相談すればよいか。
    - ✓ インターネットのセミナーで、必ず値上がりするとか、高配当が得られるなどと勧められ、ICOで発行された暗号資産を購入したが、未だに上場が実現していません。

＜暗号資産(仮想通貨)等に関する相談等の受付件数＞



## 資料5：米国における規制動向（デジタル資産の不正取引について）

### 米国における規制動向（デジタル資産の不正取引について）



米国

#### ■米国におけるデジタル資産の不正取引規制と管轄当局

- 米国の連邦レベルでは、デジタル資産固有の不正取引規制（インサイダー取引規制・市場操作規制）は存在せず、証券に該当するデジタル資産は証券取引所法、商品に該当するデジタル資産は商品取引所法が規制の根拠法令となり、その他連邦通信詐欺法が不正取引規制に係る根拠規定となる。
- デジタル資産の不正取引に関して、民事・行政上の措置についてはSEC又はCFTCが、刑事手続についてはDOJが管轄。
- 2025年1月、第2次トランプ政権の大統領令に基づき、デジタル資産市場に関するワーキンググループを設置し、180日以内に立法上の提案の勧告を行うこと等を予定している。

#### デジタル資産の不正取引に係る連邦法

|            | 証券取引所法（証券 <sup>(注)</sup> ）                                                                                                                                                                                                                                                 | 商品取引所法（商品先物取引等）                                                                                                                                                                                                                                                         | 連邦通信詐欺法                                                                                                                                                          |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| インサイダー取引規制 | <b>・ 詐欺的手段等の禁止</b><br>（証券取引所法10条(b)及びルール10b-5）<br>→証券の売買等に関連して、SECの定める規制に反して、 <b>操作的又は詐欺的な手段又は策略を使用等</b> することを禁止                                                                                                                                                           | <b>・ 詐欺的手段等の禁止</b><br>（7 U.S.C. § 9(1), 17 C.F.R. § 180.1(a)）<br>→スワップ、州際通商での商品売買契約又は将来の引渡しに関連して、CFTCの規則に反して、 <b>操作的又は詐欺的な手段又は策略を使用等</b> することを禁止                                                                                                                        | <b>・ 通信詐欺</b> （18 U.S.C. §§1341, 1343）<br>→不正の計画を遂行すること又は不正に物や金銭を得ることを目的として、州を越えて電信又は郵便を使って <b>不正の計画を達成し又は不正な外見を作出</b> することを禁止<br>※その共謀等も処罰の対象（18 U.S.C. §§1349） |
| 市場操作規制     | <b>・ 市場操作規制</b> （証券取引所法9条(a)）<br>→政府証券を除くすべての <b>証券に係る</b> 、<br>①仮装取引、②馴合取引、③誘因目的の現美取引、④誘因目的での風説の流布、<br>⑤誘因目的での重要事項の虚偽表示等、<br>⑥SECの規則に反する安定操作等を禁止<br><br><b>・ 詐欺的手段等の禁止</b><br>（証券取引所法10条(b)及びルール10b-5）<br>→証券の売買等に関連して、SECの定める規制に違反して、 <b>操作的又は詐欺的な手段又は策略を使用等</b> することを禁止 | <b>・ 詐欺的手段等の禁止</b><br>（7 U.S.C. § 9(1), 17 C.F.R. § 180.1(a)）<br>→スワップ、州際通商での商品売買契約又は将来の引渡しに関連して、CFTCの規則に反して、 <b>操作的又は詐欺的な手段又は策略を使用等</b> することを禁止<br><br><b>・ 価格操作の禁止</b> （7 U.S.C. § 9(3), 13(a)(2), 17 C.F.R. § 180.2）<br>→スワップ、州際通商での商品の価格又は将来の引渡しの <b>価格の操作等</b> の禁止 |                                                                                                                                                                  |

(注) 米国最高裁判所の判例法理において、権利について、「①他者の努力から得られる利益を合理的に期待して、②共通の事業に資金を投資する」場合には、投資契約（証券）に該当するという考え方が示されている（Howey Test）。

#### デジタル資産の不正取引に係る連邦レベルの管轄当局

| 民事・行政         | 刑事                   |
|---------------|----------------------|
| SEC（証券）       | DOJ（通信詐欺、証券、商品先物取引等） |
| CFTC（商品先物取引等） |                      |

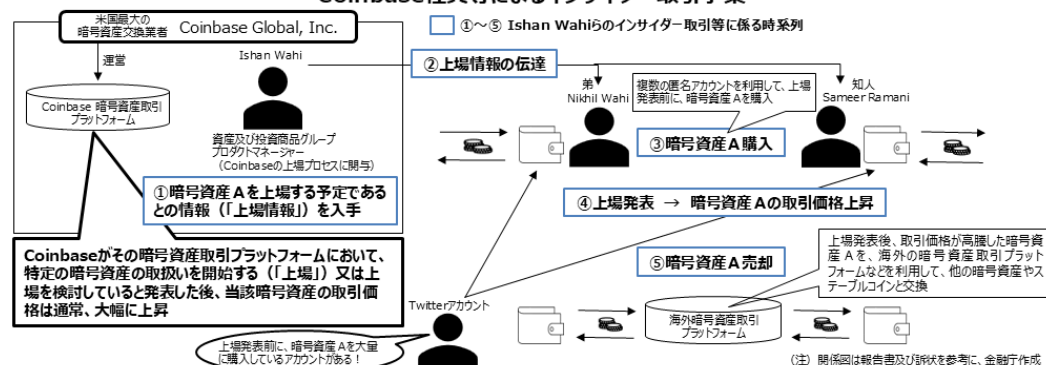
## 資料6：米国証券取引委員会（SEC）による法執行

### 米国証券取引委員会（SEC）による法執行



米国

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

## 資料 7 : IOSCOによる勧告（デジタル資産の不正取引について）

### IOSCOによる勧告(デジタル資産の不正取引について)

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整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種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索すべきである。

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(※1)。

※1 暗号資産供給業者には犯罪に関する規定が適用されるが、ソーシャルメディアのパーソナリティ、いわゆる「influencers(※2)」や投資の推奨を行う者も一般的に関連する相場操縦規定の範囲に含まれるため、このような不正行為を行った場合には、民事上および刑事上の責任を問われる可能性があることに留意する必要がある。

※2 金融に関する情報や専門知識に特化し、SNSやブログなどでフォロワーを多く持つインフルエンサーのこと。「finance」+「influencer」

(注) IOSCO HPを基に、金融庁作成

## 資料 8 : 欧州における規制動向（デジタル資産の不正取引について）

### 欧州における規制動向(デジタル資産の不正取引について)



#### ■ EUにおけるデジタル資産の不正取引規制と管轄当局

- EUレベルでは、金融商品に該当するデジタル資産はMarket Abuse Regulation (「MAR」)、暗号資産に該当するデジタル資産はMarkets in Crypto Assets Regulation (「MiCA」)が規制の根拠法となる。
- デジタル資産の不正取引に関して、民事・行政上の措置については、金融商品に該当する場合は加盟各国のMAR所管当局が、暗号資産に該当する場合はMiCA所管当局が管轄する。また、刑事手続及び刑事罰については、一定の基準はあるものの、各国の国内法に委ねられている。

#### デジタル資産の不正取引に係るEU規制

|            | MAR (金融商品)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | MiCA (暗号資産) 2023年5月制定、2024年末完全施行                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| インサイダー取引規制 | <ul style="list-style-type: none"><li>・ <b>インサイダー取引規制</b> (MAR第14条)<ul style="list-style-type: none"><li>(1) <b>インサイダー取引への関与等の禁止</b></li><li>(2) <b>他人へのインサイダー取引の推奨・誘導の禁止</b></li><li>(3) <b>インサイダー情報の不当な開示の禁止</b></li></ul></li><li>(※1) 「インサイダー情報 (inside information)」: 「公表されていない正確な情報であり、単独又は複数の発行体又は金融商品に直接的又は間接的に関連し、かつ、公表された場合に当該金融商品の価格又は関連する金融デリバティブ商品の価格に重要な影響を与える可能性のあるもの」 (MAR第7条第1項第(a)号)</li><li>(※2) 内部情報の保有+自己又は第三者のために直接・間接に当該内部情報に関連する金融商品を取得・処分することによって当該内部情報を利用する場合にインサイダー取引に該当 (MAR第8条第1項)</li><li>(※3) 原則として「金融商品」に該当するデジタル資産が、規制市場、多角的取引施設 (MTF) 又は組織的取引施設 (OTF) のいずれかで取引される場合に限定</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>・ <b>インサイダー取引規制</b> (MiCA第89条、第90条)<ul style="list-style-type: none"><li>(1) <b>インサイダー取引への関与等の禁止</b></li><li>(2) <b>他人へのインサイダー取引の推奨・誘導の禁止</b></li><li>(3) <b>インサイダー情報の不当な開示の禁止</b></li></ul></li><li>(※4) 「インサイダー情報 (inside information)」: 「直接的又は間接的に、単独又は複数の発行体、募集者若しくは上場申請者又は単独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」 (MiCA第87条1項)</li><li>(※5) 内部情報の保有+自己又は第三者のために直接・間接に当該内部情報に係る暗号資産を取得・処分することによって当該内部情報を利用する場合にインサイダー取引に該当 (MiCA第89条1項)</li><li>(※6) 暗号資産サービス提供者 (crypto-asset service provider) 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</li></ul> |
| 市場操作規制     | <ul style="list-style-type: none"><li>・ <b>市場操作規制</b> (MAR第15条)<ul style="list-style-type: none"><li>→ 金融商品 (第2次金融商品市場指令 (「MiFID 2」) の定義に従う) 及び関連するスポット商品契約等について、<b>①偽装取引・割合取引等、②詐欺・策略を使用した操作的取引等、③虚偽の散布等、④ベンチマークに関連した虚偽の情報発信及び操作を禁止</b></li></ul></li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>・ <b>市場操作規制</b> (MiCA第91条)<ul style="list-style-type: none"><li>→ 暗号資産 (※7) について、<b>①偽装取引・割合取引等、②詐欺・策略を使用した操作的取引等、③虚偽の散布等を禁止</b></li><li>(※7) 「分散型台帳技術 (distributed ledger technology) 又は類似の技術を使用して、電磁的に移転及び保存することができる価値又は権利のデジタル表現」として、①電子マネー・トークン、②資産参照トークン、③その他の暗号資産を規定</li></ul></li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

(※6) 「規制市場 (regulated markets)」: 市場運営者によって運営及び管理される、MiFID 2に従って定期的に機能する多角的システムであって、その規則及びシステムの下で取引が認められている金融商品に関して、金融商品に対する複数の第三者の売買利益を、(システム内で、非裁量的規則に従って) 契約の形で取りまとめ、又は取りまとめを促進するものをいう。

「MTF (multilateral trading facility)」: 投資会社又は市場運営者によって運営される、金融商品の複数の第三者による売買の利益を (システム内で、非裁量的規則に従って) MiFID 2に従った契約となるよう取りまとめる多角的システムをいう。

「OTF (organized trading facility)」: 規制市場又はMTFに該当しない多角的システムで、MiFID 2に従った契約を締結する方法により債券、ストラクチャードファイナンス商品、排出権又はデリバティブに係る複数の第三者の売買利益がシステム内で相互にやり取り可能なものをいう。

資料9：韓国における規制動向（暗号資産のインサイダー取引について）

韓国における規制動向(暗号資産のインサイダー取引について)

韓国

※韓国証券取引委員会がIOSCOに加盟

大韓民国「暗号資産利用者保護等に関する法律」(2024年7月19日施行)

暗号資産業者等のインサイダー取引の禁止(第10条1項)

暗号資産業者等  
①～⑤

他の者

第一次  
情報受領者  
⑥

重要情報  
(非公開)

情報を利用させる

売買等

以下の①～⑥は、非公開重要情報(※)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。  
※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されていないもの

① その職務に関して重要な非公開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非公開重要情報を知った主要株主

③ その権利行使に当たって非公開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可・指示監督権限を有する者

④ その過程で非公開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 その職務に関して非公開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)の該当者から非公開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

※ 金融監督委員会には平時にデータ提出要求や監督・検査権限が認められている(ほか、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、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、役員の出発権限が認められるなど広範な権限が与えられている。

(注) 開示図は暗号資産利用者保護等に関する法律の条文( <https://law.go.kr/lisInfoP.do?lsiSeq=252731&chrClsCd=010203&urlMode=engLsInfoR&viewCls=engLsInfoR#0000> )を参考に、金融庁作成

資料10：資金決済法と金商法の比較～情報開示・提供規制

資金決済法と金商法の比較～情報開示・提供規制

金商法上、有価証券(流通性のあるもの)については開示規制が及び、その種類に応じて証券の発行者(有価証券届出書・目論見書・有価証券報告書等)、投資者(大量保有報告書・公開買付届出書等)に開示義務が及び。

※ このほか、証券取引所の開示規制により、上場会社は投資判断にとって重要な事実を適時に開示する必要がある。

暗号資産に係る取引について、資金決済法上の開示規制はないが、JVCEAの自主規制規則により、新たな暗号資産の取扱いを開始しようとする暗号資産交換業者に対し、一定の情報提供義務(注)が及び。なお、暗号資産の発行者に対しては、自ら暗号資産を販売しない限り、直接の規制が及ばない。

(注) 暗号資産に係る情報を概要説明書で開示する。IEOのように、新たに生成される暗号資産を販売する場合は、別途情報提供を要する。

|           | JVCEA自主規制規則上の情報提供                                                  | 【参考】開示規制(金商法)                                                                                                       |
|-----------|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 開示主体      | 暗号資産交換業者                                                           | 有価証券の発行者・投資者<br>(開示書面により異なる)                                                                                        |
| 開示事由      | 新たに暗号資産の取扱いを開始するとき                                                 | ・ 有価証券の募集又は売出しをしようとするとき<br>(例: 有価証券届出書・目論見書)<br>・ 投資者が一定以上の有価証券を保有/取得するとき(例: 大量保有報告書)<br>・ 発行者による定期的な開示(例: 有価証券報告書) |
| 発行開示規制の例外 | 適格機関投資家のみを相手方として暗号資産を販売する場合                                        | プロ私募、特定投資家私募、少数私募                                                                                                   |
| 開示事項(例)   | 【概要説明書の場合】<br>・ 暗号資産の基礎情報<br>・ 発行状況<br>・ 台帳に係る技術<br>・ 暗号資産に内在するリスク | 【有価証券届出書の場合】<br>・ 募集/売出事項(募集/売出しの条件等)<br>・ 企業の概況<br>・ 事業・設備の状況<br>・ 株式の状況、コーポレートガバナンスの状況等<br>・ 経理の状況                |
| 外部監査      | 発行者に外部監査を求める規制はない                                                  | 発行者の財務諸表等につき監査証明を要する                                                                                                |
| 規制違反への制裁  | JVCEAの処分(最も重い場合は除名)                                                | 届出前勧誘、届出書虚偽記載等につき刑事罰あり                                                                                              |

23

## 資料11：欧州における暗号資産市場規制（MiCA）の概要等について①②

### 欧州における暗号資産市場規制(MiCA)の概要等について①

#### 1. 概要

- ✓ 暗号資産の意義について、①資金調達(資金調達プロセスの合理化や競争の促進による革新的・包括的な資金調達が可能になること)及び②資金決済(仲介業者の数が限定されることによるクロスボーダーの安価、迅速で効率的な支払手段)の観点で掲げられている。
- ✓ 暗号資産市場規制(The Markets in Crypto Assets Regulation: MiCA)は、ステーブルコインを含む暗号資産の発行(募集)、暗号資産サービスの提供、暗号資産の不正取引の規制を含む、包括的な規制。
- ✓ 欧州レベルでの統一的な暗号資産規制を整備することで、消費者保護、市場の公正性を図りつつ、イノベーションや公正な競争を促進することを目的とする。
- ✓ 2023年5月、欧州理事会(EC)が暗号資産市場規制案(MiCA)を承認。2024年6月末・12月末に順次施行。

#### 2. 規制される暗号資産や規制の概要

※MiCAの規制の対象外：MiFIDの適用対象である有価証券等がトークン化したもの(MiCAではなくMiFIDを適用)、NFT、十分に分散化された(fully decentralised)トークン(ただし、それを取り扱う業者(暗号資産サービスプロバイダー)は規制対象)等

| 暗号資産の種類                                                 | 暗号資産の定義の概要                                                    | 規制の概要                                                                                                                                                                                                                 | 該当するトークンの性質                                                                                                                             |
|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ①電子マネートークン<br>electronic money token<br>(e-money token) | 1つの法定通貨の価値を参照することで安定した価値を維持することを目的とした暗号資産                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>・当局からの認可・監督等<br/>※MiCAではなく既存の電子マネー法制(2EMD)による規制</li> <li>・暗号資産サービスプロバイダー規制</li> <li>・不正取引規制(インサイダー取引・内部情報の違法な開示・相場操縦等の禁止)</li> <li>・発行者規制(開示規制・額面価格による償還義務・資産保全規制等)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ステーブルコインのうち、1つの法定通貨のみが裏付け資産であるもの<br/>※アルゴリズム型含む</li> </ul>                                      |
| ②資産参照型トークン<br>asset-referable token(Art)                | 法定通貨を含む他の価値や権利、それらの組み合わせを参照することで安定した価値を維持することを目的とした暗号資産(①を除く) | <ul style="list-style-type: none"> <li>・当局からの認可・監督等<br/>※MiCAによる規制</li> <li>・暗号資産サービスプロバイダー規制</li> <li>・不正取引規制(同上)</li> <li>・発行者規制(開示規制・償還義務・資産保全規制、自己資金要件、監査受嘱義務等)</li> </ul>                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ステーブルコイン(①除く)<br/>※アルゴリズム型含む</li> <li>・セキュリティトークンの一部<br/>※既存の金融法制(MiFID II)の規制対象外のもの</li> </ul> |
| ③その他の暗号資産<br>→詳細は次ページへ                                  | ①・②以外の暗号資産                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・不正取引規制(同上)</li> <li>・開示規制</li> </ul>                                                                                                                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>・①②を除く暗号資産</li> </ul>                                                                            |

### 欧州における暗号資産市場規制(MiCA)の概要等について②

| 暗号資産の種類                                                                               | 暗号資産の定義の概要                                   | 規制の概要                                                                                                                                     | 該当するトークンの性質                                                                                                                          |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ③その他の暗号資産<br>crypto-assets other than<br>asset-referenced tokens<br>and e-money token | ①・②以外の暗号資産<br>(ユーティリティトークンを含む幅広い暗号資産がカバーされる) | <ul style="list-style-type: none"> <li>・暗号資産サービスプロバイダー規制</li> <li>・不正取引規制(インサイダー取引・内部情報の違法な開示・相場操縦等の禁止)</li> <li>・開示規制 ※免除要件あり</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>・①②を除く暗号資産(ユーティリティトークン(ガバナンストークン含む)、ネイティブトークン等)<br/>※無償マイニング報酬として自動で提供されるもの等は除外される</li> </ul> |

#### その他の暗号資産の主な規制(公募・発行要件)の概要

・発行者等が法人であること

・ホワイトペーパー(WP)を作成・開示し、当局へ通知すること

< WPの開示が必要な内容 >

- ✓ 発行者や当該暗号資産等に関する情報
- ✓ 暗号資産プロジェクトに関する情報、暗号資産の公募条件
- ✓ 暗号資産に関する情報暗号資産に付随する権利・義務について
- ✓ 用いている基盤技術について
- ✓ 当該暗号資産等のリスクについて 等

そのほか、WPの内容は当局から承認を受けておらず、発行体等が単独で責任を負うことや、暗号資産の価値の一部又は全部が失われる可能性があること等についても記載の必要がある。

※ただし、開示等の要件については、以下の場合は免除される。

- ・公募対象となる投資家の数が150人未満の自然人又は法人である場合
- ・過去12か月以内に、公募額が100万ユーロ以下である場合
- ・適格投資家のみを相手方として行う暗号資産の公募である場合

・公募期間を設けている場合、公募期間終了後20営業日以内に当該申込結果を、公募期間がない場合、月1回以上、流通している暗号資産量を公表すること

・投資家の判断に重要な影響を与える変化や新たな事実についてはWPの記述を修正し、公表等すること

・14日のクーリングオフ期間を設けること 等

※その他の暗号資産の主な規制(MiCA第2章)の詳細の一部については、ESMAがEBAと協議の上定める

## 資料12：資金決済法と金商法の比較～業規制

### 資金決済法と金商法の比較～業規制

□ 金商法では、投資者保護の観点から、金融商品取引を業として行う者に対して規制を及ぼしている（金商業規制）。資金決済法においても、暗号資産利用者を保護するため、暗号資産の売買等を業として行う者（暗号資産交換業者）に対し、規制を及ぼしている。規制の対象となる行為や参入規制等の概要は下表のとおり（行為規制については次頁の表を参照）。

|                                | 暗号資産交換業規制（資金決済法）                                                                                                                               | 金商業等規制（金商法）                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 対象                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>暗号資産の売買・他の暗号資産との交換</li> <li>上記取引の媒介・取次ぎ・代理</li> <li>上記行為に関する利用者の金銭の管理</li> <li>他人のための暗号資産の管理</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>有価証券の売買・市場デリバティブ取引・店頭デリバティブ取引等</li> <li>上記取引の媒介・取次ぎ・代理</li> <li>有価証券の引受け</li> <li>一定の種類の有価証券（集団投資スキーム持分等）の募集・私募</li> <li>有価証券の募集・私募の取扱い</li> <li>PTS業務</li> <li>投資助言・代理業</li> <li>投資運用業（集団投資スキームの自己運用を含む）</li> <li>有価証券等管理業務 等</li> </ul> |
| 最低資本金                          | 1,000万円                                                                                                                                        | 5,000万円（一種業の場合）                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 兼業規制                           | ×                                                                                                                                              | ○（一種業・投資運用業に兼業規制あり）                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 自己資本規制比率（金商業）／財務健全性指数（暗号資産交換業） | $\Delta$<br>$\left[ 100\% \text{（JVCEAの自主規制規則に基づく）} \right]$<br>下回ると規則違反                                                                       | $\circ$<br>$\left[ 120\% \text{（一種業のみ）} \right]$<br>下回る場合は登録拒否事由                                                                                                                                                                                                                 |
| 組織等の規制                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>法定帳簿の作成・保存</li> <li>事業報告書の内閣総理大臣への提出</li> <li>業務体制整備義務</li> </ul>                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>主要株主規制</li> <li>法定帳簿の作成・保存</li> <li>事業報告書の内閣総理大臣への提出</li> <li>自己資本規制比率（一種業のみ。上記参照）</li> <li>責任準備金の積立義務（一種業のみ）</li> <li>説明書類の縦覧</li> <li>業務体制整備義務</li> </ul>                                                                               |

## 資料13：暗号資産交換業規制と金商業規制の比較（行為規制）

### 暗号資産交換業規制と金商業規制の比較（行為規制）

|                                                    | 暗号資産交換業                                                                                                                                 | 金商業                                                                                                                   |
|----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 広告規制                                               | ○                                                                                                                                       | ○                                                                                                                     |
| 取引形態の事前明示義務                                        | $\Delta$ （独立の義務ではなく情報提供義務の一部として規定）                                                                                                      | ○                                                                                                                     |
| 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                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>取引報告書（継続的に／反復して取引を行う場合のみ）</li> <li>金銭／暗号資産受領時の情報提供</li> <li>年間報告書（JVCEAの自主規制規則に基づく規制）</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>契約締結時の情報提供</li> <li>取引／残高報告書の交付（契約成立時、金銭等の受渡し時又は報告対象期間の末日ごと）</li> </ul>        |
| 不招請勧誘、迷惑時間勧誘、再勧誘、断定的判断の提供、虚偽告知の禁止、勧誘文書意思の確認義務      | ○（但し、迷惑時間勧誘の禁止はなし）                                                                                                                      | ○                                                                                                                     |
| 特別の利益の提供・偽計・暴行・脅迫・契約の履行拒否／不当遅延・顧客の金銭等の不当取得・無断売買の禁止 | $\Delta$ （JVCEAの自主規制規則に基づく規制）                                                                                                           | ○                                                                                                                     |
| フロントランニングの禁止                                       | ○                                                                                                                                       | ○                                                                                                                     |
| 情報の利用に係る禁止行為                                       | 重要な情報であって、利用者の暗号資産の売買等に係る判断に影響を及ぼすと認められるもの利用等を禁止                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>役員等の地位利用の禁止</li> <li>インサイダー取引の受託の禁止</li> <li>法人関係情報を利用した勧誘・自己売買等の禁止</li> </ul> |
| 特定少数銘柄の一斉・過度の勧誘、大量推奨販売の禁止                          | $\Delta$ （JVCEAの自主規制規則に基づく規制）                                                                                                           | ○                                                                                                                     |
| 作偽的相場形成取引の禁止                                       | ○                                                                                                                                       | ○                                                                                                                     |
| 信用取引に係る規制（委託保証金の預託義務、受入保証金の最低維持率、自己向かいの禁止等）        | ○（但し、自己向かいの禁止はなし）                                                                                                                       | ○                                                                                                                     |
| 相場操縦防止のための空売り関連規制                                  | $\Delta$ （JVCEAの自主規制規則に基づく規制）                                                                                                           | ○                                                                                                                     |
| 損失補填の禁止                                            | $\Delta$ （JVCEAの自主規制規則に基づく規制）                                                                                                           | ○                                                                                                                     |
| 適合性の原則                                             | ○                                                                                                                                       | ○                                                                                                                     |
| 分別管理義務                                             | ○                                                                                                                                       | ○                                                                                                                     |
| 最良執行義務                                             | ○                                                                                                                                       | ○                                                                                                                     |
| 投資助言・投資運用業特有の規制（利益相反的な運用の禁止、金銭等の預託の受入れ禁止等）         | ×                                                                                                                                       | ○                                                                                                                     |
| プロ投資家との取引に係る行為規制の適用除外                              | ×                                                                                                                                       | ○                                                                                                                     |

## 資料14：金商法における取引プラットフォームにかかる規制

### 金商法における取引プラットフォームにかかる規制

#### □ 金融商品取引所・私設取引システム (Proprietary Trading System (PTS)) の概要

|        | 金融商品取引所                                                                                                                                                                                                                | 私設取引システム (PTS)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 運営主体   | 金融商品取引所<br>(免許: 金商法80条)                                                                                                                                                                                                | 金融商品取引業者<br>(認可/登録: 金商法30条)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 参照条文   | <p><b>第二条</b> (略)</p> <p>14 この法律において「金融商品市場」とは、有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行う市場(商品関連市場デリバティブ取引のみを行うものを除く。)をいう。</p> <p><b>第八十条</b> 金融商品市場は、認可金融商品取引業協会を除き、内閣総理大臣の免許を受けた者でなければ、開設してはならない。</p>                                    | <p><b>第二条</b> (略)</p> <p>8 (略)</p> <p>十 有価証券の売買又はその媒介、取次ぎ若しくは代理であつて、電子情報処理組織を使用して、同時に多数の者を一方の当事者又は各当事者として次に掲げる売買価格の決定方法又はこれに類似する方法により行うもの(取り扱う有価証券の種類等に照らして取引所金融商品市場又は店頭売買有価証券市場(第六十七条第二項に規定する店頭売買有価証券市場をいう。)以外において行うことが投資者保護のため適当でないと認められるものとして政令で定めるものを除く。)</p>                                                                                                                             |
| 主な規制事項 | <ul style="list-style-type: none"> <li>最低資本金: 10億円</li> <li>主要株主規制: 20%以上の保有禁止</li> <li>業務範囲規制: 他業禁止(付帯業務等のみ可能)</li> <li>取扱い有価証券: 上場有価証券</li> <li>自主規制業務: 会員等の法令等の順守状況の調査、会員等の取引の内容審査、会員等の資格の審査、会員等に対する処分 等</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>最低資本金: 認可(3億円)、登録(5,000万円)</li> <li>主要株主規制: なし</li> <li>業務範囲規制: PTS運営業務のほか、第一種金融商品取引業者と同様(付随業務、届出業務、承認業務)</li> <li>取扱い有価証券: 認可(上場・非上場有価証券)、登録(非上場であつて流動性の低い有価証券)</li> <li>自主規制業務: なし</li> <li>取引システムの体制整備(売買審査や価格情報の提供等)</li> </ul> <p>【その他】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>取扱い有価証券の種類や価格決定方式に応じて売買高等に上限(認可)・四半期600億円の売買高上限(登録)</li> </ul> |