

## 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日公表）の主な概要

金融 & Web3/メタバースニュースレター

2025年12月12日号

執筆者:

有吉 尚哉

[n.ariyoshi@nishimura.com](mailto:n.ariyoshi@nishimura.com)

水井 大

[d.mizui@nishimura.com](mailto:d.mizui@nishimura.com)

### 1. 金融審議会 暗号資産制度に関するワーキング・グループ報告の公表

2025年12月10日、金融庁は「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」（以下「本WG報告書」）を取りまとめ、公表しました<sup>1</sup>。

これまでの経過として、金融庁は、近年の暗号資産の取引状況等を踏まえて暗号資産に関する制度のあり方等の検証を行い、その検証結果として2025年4月10日に「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」を公表し、パブリックコメントに付していました<sup>2</sup>。そして、同年7月には金融審議会に「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」（以下「本WG」）を設置し、暗号資産に関する規制の見直しに係る審議が行われました。本WG報告書は、本WGにおける審議の結果をまとめたものです。今後、本WG報告書も踏まえて、金融商品取引法（以下「金商法」）等の法令の改正が実施されるものと見込まれます。

以上の状況を踏まえ、本稿では、本WG報告書の内容のうち制度改正の提言に関する項目を中心に、本WG報告書の主な概要を紹介します。

なお、筆者である有吉は、本WGの委員を務めていましたが、本稿の意見に亘る部分は筆者らの私見であり、本WGその他の組織・団体の見解を示すものではないことを申し添えます。

### 2. 規制見直しに係る提案

#### (1) 規制見直しに当たっての考え方

##### ① 規制見直しの趣旨

本WG報告書では、まず「Ⅱ 暗号資産の取引の現状と課題」において、国内外で暗号資産の投資対象化が進展し、一方で、詐欺的な暗号資産の投資勧誘等が生じている中で、暗号資産を巡る喫緊の課題として、①情報提供の充実、②適正な取引の確保・無登録業者への対応、③投資運用等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、⑤セキュリティの確保といった項目を指摘しています。そして、これらの課題に対応するため、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

<sup>1</sup> [https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20251210.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20251210.html)

<sup>2</sup> [https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250410\\_2/crypto\\_dp.html](https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250410_2/crypto_dp.html)

充実を図ることが提言されており、その内容が「Ⅲ 求められる対応」にまとめられています。なお、このように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が強調されています。

## 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、(a)利用者保護を通じた健全なイノベーション、(b)暗号資産がグローバルに取引されることに伴う国際性及び(c)暗号資産の多様性や関連する技術・ビジネスの変化の速さを踏まえた規制の柔軟性に留意すべきとされています。加えて、暗号資産の決済目的での利用が制限されないよう留意すること、過重な事業者の規制負担が生じ、結果として利用者の利便性が損なわれないよう配慮すべきこと、オンチェーン取引を含むグローバルな取引など暗号資産には本質的に規制しきれない領域が残ることが認識されるべきことなどが述べられています。

### (2) 根拠法令の見直し

現行法上、暗号資産は、主にその決済手段性に着目して資金決済に関する法律（以下「資金決済法」）に基づく暗号資産交換業規制によって規律されています。これに対して、本 WG 報告書では、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という実態が金商法の規制対象とすべき投資性の考え方と整合的であることから、金商法の規制枠組みを活用することが提案されています。その上で、暗号資産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提言されています。また、これに伴い、現行の資金決済法の暗号資産に係る規制は削除することが適当とされています。

なお、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））やステーブルコイン）は金商法の規制対象外とすることが想定されています。

### (3) 情報提供規制

#### ① 新規販売時の情報提供

##### (ア) 情報提供の内容

暗号資産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分かりやすい形で提供される必要があることが述べられています。

また、暗号資産の価値の源泉を実質的にコントロールする者（以下「中央集権的管理者」）<sup>3</sup>が存在する暗号資産（以下「中央集権型暗号資産」）の場合は、利用者と中央集権的管理者との情報の非対称性を解消す

<sup>3</sup> 基本的には暗号資産の発行・移転権限や仕様の設計・変更権限を有する主体を中央集権的管理者として捉えると考えられるとした上で、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るべきであるとされています。

るため、中央集権的管理者に関する情報も利用者に提供される必要があるとされています。

具体的には暗号資産のリスクや商品性について提供すべき情報の例示として、次のような項目が挙げられています。

#### 【暗号資産のリスク】

- ・ 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、調達資金の用途、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】

- ・ 開発経緯・技術
- ・ トークノミクス
- ・ ユーティリティ

さらに、暗号資産のリスク・商品性に関する重要な情報については、サマリーの提供を求めることが考えられるとされています。

なお、暗号資産の流通・保有状況の観点での非対称性を解消するために大口保有者等に大量保有報告制度等の情報提供規制を設けることは、現時点では慎重に考えるべきとされています。

#### (イ) 情報提供の対象者

情報提供規制の対象者については、暗号資産交換業者（以下「交換業者」）が情報を提供することが基本であるとしつつ、中央集権型暗号資産については、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、中央集権的管理者に情報提供を義務付けるべきとされています。

#### (ウ) 情報提供規制の対象となる行為

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とされています。

#### (エ) 発行者による私募・私売出し相当の行為

少人数（49名以下）を相手方とする勧誘及び適格機関投資家を相手方とする勧誘の場合は情報提供規制を免除することが提案されています。

#### (オ) 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、現行の資金決済法での取扱いと同様に、発行者自身による暗号資産の販売は、暗号資産交換業の登録を必要とした上で、発行者が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を不要とすることが適当であるとされています。

## ② 継続情報提供

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とされています。また、適時の情報提供義務を負う発行者には、年1回の頻度で、定期的な情報提供を義務付けることも提案されています。

## 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

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や損害賠償に係る民事責任規定を設けること<sup>4</sup>、発行者により作成される情報の虚偽記載や不提供を交換業者が知っているにもかかわらず暗号資産を取り扱った場合の罰則を設けること、さらには発行者及び交換業者への課徴金制度の創設を検討することが提言されています。

このほか、交換業者による取扱いの審査に当たり、技術的専門性を有する第三者によるコード監査及び自主規制機関の意見聴取を義務化すること、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すること、原則として発行者の財務面について、監査法人による監査を求めるなども提案されています。

## (4) 業規制

### ① 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べきとされています。その際、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、例えば安全管理措置等の特別の規制について、金商法に新たに同様の規制を設けることが適当とされています。

### ② 個別論点

#### (ア) 兼業規制

第一種金融商品取引業には兼業規制が適用されますが、金融商品取引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・承認なしに行うことができることに加えて、それ以外の業務については承認ではなく<sup>5</sup>事前届出を求めることが適当とされています。

<sup>4</sup> 他方、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という考え方が示されています。

<sup>5</sup> 現行法上、第一種金融商品取引業の兼業規制として、一定の業務以外の業務を行おうとする場合には、承認を受けることが必要とされています（金商法35条4項）。

## (イ) 業務管理体制の整備等

利用者保護の観点から交換業者に対してより一層の体制整備を求めるものとし、具体的には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の整備を義務付けることが適当とされています。

また、『販売所』と『取引所』の2種類の形態でサービスを提供する交換業者が収益性の高い『販売所』での取引を誘導しているのではないかという懸念を踏まえて、最良執行義務（金商法40条の2）の観点から、顧客へのサービス提供が適切なものか検討されるべきとされています。

## (ウ) 利用者財産の管理

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とされています<sup>6</sup>。

また、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について、業務の適切な運営を確保するための規制を設けるべきとされており、具体的には、交換業者は、届出を行った事業者のみからシステムの提供を受けることができるようになります。

## (エ) 責任準備金

ハッキングによる暗号資産の流出事案において顧客への必要な補償を適切に行うための備えとして、交換業者に適切な水準の責任準備金の積立てを求めるべきとされています。その上で、責任準備金に代えて、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も検討すべきとされています。

## (オ) 投資運用業・投資助言業規制

現行法では規制対象となっていない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が提案されています。

## (カ) 仲介業規制

2025年資金決済法改正において創設された電子決済手段・暗号資産サービス仲介業のうち、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て金融商品仲介業の対象とし、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

<sup>6</sup> 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とされています。

することが適當とされています。

#### (キ) 暗号資産の借り入れ

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（資金決済法 2 条 15 項 4 号）に該当しなければ暗号資産交換業の登録は不要とされていますが、本 WG 報告書では、そのような行為を金商法の規制対象とし、リスク管理体制等の借り入れた暗号資産に関する適切な体制整備義務やリスク説明義務及び広告規制等の行為規制を課すことが提案されています。

#### ③ 銀行・保険会社やそのグループにおける取扱い

これまで銀行・保険会社が暗号資産を保有することは監督指針等により制限されていますが、本 WG 報告書では、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る方針が示されています。一方で、銀行・保険会社本体による暗号資産の発行・売買等及び暗号資産の仲介については、引き続き慎重な検討が必要とされており、また、暗号資産を運用対象とする投資運用業についても禁止することが適當とされています。

もっとも、銀行・保険会社の子会社・兄弟会社・関連会社が、暗号資産の発行・売買等、仲介、暗号資産を運用対象とする投資運用業を行うことは認める方針が示されています。

#### ④ 無登録業者への対応等

無登録業者による違法な勧誘に対する刑事罰について、無登録で金融商品取引業を行った場合と同程度に強化するほか<sup>7</sup>、金商法で無登録業者への対応として設けられている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、裁判所による緊急差止命令、証券取引等監視委員会（以下「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ことがそれぞれ提案されています。また、無登録業者による暗号資産取引に関する民事効規定<sup>8</sup>の創設も提案されています。

加えて、交換業者に対し、利用者がアンホステッド・ウォレット<sup>9</sup>や無登録業者のウォレットに暗号資産を移転する場合に、詐欺的事案の可能性に関する警告や移転目的の確認、取引モニタリングの適切な実施、新規口座開設直後及び新規ウォレット先への移転について一定の熟慮期間を設ける等の対応を求めることが提言されています。

#### ⑤ 海外の無登録業者・DEXへの対応

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外国の無登録業者について、

<sup>7</sup> 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ます（資金決済法 107 条 12 号）。一方で、金商法では、無登録で金融商品取引業を行った場合、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ます（金商法 197 条の 2 第 10 号の 4）。

<sup>8</sup> 株式等については、無登録業者等による未公開株式等の売買契約等を原則として無効とする規定が設けられています（金商法 171 条の 2）。

<sup>9</sup> 交換業者その他の事業者が管理をせず、利用者自身が秘密鍵を管理する暗号資産のデジタルウォレット。

警告・公表やアリストアへの削除要請といった対応に注力するとともに、外国当局との調査協力の強化を行っていくべきことが述べられています。

DEX（分散型取引所：Decentralized Exchange）については、現時点で具体的な制度改正の提言はなされておらず、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、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とされています。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）を提供するサービスの実態把握を深めていく必要があることも指摘されています。

## **(5) 暗号資産取引に係るリテラシーの向上等**

暗号資産のリスクや特性について、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（J-FLEC）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ことが提言されています。

## **(6) サイバーセキュリティに関する取組み**

暗号資産に係るサイバーセキュリティ対策は、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べきことを基本的な方向性であると確認するとともに、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 JPCrypto-ISAC<sup>10</sup>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としています。

## **(7) 市場開設規制**

顧客同士の注文のマッチング（板取引）を行う暗号資産『取引所』の価格形成機能は、暗号資産の性質上限定的なものであり、金融商品取引所に係る免許制に基づく規制や金融商品取引業者に係る認可 PTS の規制のような厳格な市場開設規制を課す必要性は低いと整理されています。

## **(8) 不公正取引規制**

### **① インサイダー取引規制**

現行法では、暗号資産のインサイダー取引を直接規制する規定は設けられておりません。もっとも、本WG 報告書では、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インサイダー取引規制に関する規定を整備すべきことが述べられています。

#### **(ア) 規制対象とすべき暗号資産**

規制対象の暗号資産は、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り、その際、取引の

<sup>10</sup> 日本の暗号資産業界におけるサイバーセキュリティの強化と情報共有の促進を目的として、一般社団法人の形態で 2025 年に設立されたサイバーセキュリティにおけるオペレーション組織。

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、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とされています。

## (イ) 重要事実

上場有価証券等のインサイダー取引規制も参考に、以下の 3 つの類型について規制対象となる「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提案されています。

- ・ 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）<sup>11</sup>
- ・ 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）に関する重要事実

## (ウ) 規制対象者・公表措置

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こと、また、それらの者からの第一次情報受領者も規制対象とすることが提案されています。

また、重要事実の類型に応じて、以下の者を公表主体とし、公表方法については、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ことが提案されています。

重要事実	規制対象者	公表主体
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	当該発行者の関係者	当該発行者
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	当該交換業者の関係者	当該交換業者
大口取引に関する重要事実	当該取引を行う者の関係者	当該取引を行う者

## (エ) 禁止行為・適用除外

基本的には「売買等」を禁止行為とすべきであり、暗号資産の新規発行とそれに対応する原始取得（有償取得によるものに限り、マイニング等によるものを除きます。）も禁止行為に含めることが適当とされています。また、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遍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も提案されています。

さらに、上場有価証券等のインサイダー取引規制と同様に、利益を得させる目的等による未公表の重要事実の伝達・取引推奨を禁止することが適当であるとされています。

## ② その他の不公正取引規制

<sup>11</sup> 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ことが注記されています。

金商法における安定操作取引の禁止の規定（金商法 159 条 3 項）<sup>12</sup>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とされています。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ことが提案されています。

### ③ 課徴金制度・その他のエンフォースメント

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の課徴金制度の創設、証券監視委における犯則調査権限の創設及び課徴金制度の創設に伴う調査権限の整備がそれぞれ提案されています。

また、暗号資産取引についても、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を抜本的に強化すべきこと、外国規制当局に対する調査協力の対象（金商法 189 条）とすべきことが述べられています。

以上

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めていただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ 広報課 [newsletter@nishimura.com](mailto:newsletter@nishimura.com)

<sup>12</sup> 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を指します。