

2026年1月26日 全8頁

## 大和のクリプトナビ No.6

# 暗号資産制度 WG 報告と今後の注目点

業界再編や自主規制機関の体制整備、オンラインでの適合性確保に向けた議論が注目点か

金融調査部

研究員

森 駿介

### [要約]

- 2025年12月10日、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」が公表された。
- 暗号資産の根拠法令を従来の資金決済法から金融商品取引法に見直すこと、その上で、どのような規制枠組みで喫緊の課題に対応することが望ましいかという観点から提言がなされている。本稿は同報告書の提言のうち、主なものとして（1）情報提供規制、（2）業規制、（3）インサイダー取引規制について概説する。
- WG報告の内容をもとに、法改正が必要なものについては2026年の国会に金商法の改正法案が提出される見込みである。

### 1. はじめに

2025年12月10日、金融審議会 暗号資産制度に関するワーキング・グループ（以下、「WG」）は「[暗号資産制度に関するワーキング・グループ 報告](#)」（以下、「WG 報告」）を公表した。

暗号資産については、国内外の利用者において投資対象と位置付けられていることに加えて、詐欺的な投資勧誘等が生じていることを踏まえ、更なる利用者保護の充実を図る環境整備の必要性が指摘されてきた。これを踏まえ、根拠法令を現行の資金決済に関する法律（以下、「資金決済法」）から金融商品取引法（以下、「金商法」）に見直すことが提言されている。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おり、そ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暗号資産を規制対象とするのは整合的との考えが示されている。その上で、どのような規制枠組みで喫緊の課題に対応することが望ましいかという観点から、各種の提言がなされている。

なお、暗号資産は法的な権利を表章するものではないなど金商法上の有価証券とは異なる性質を示すため、有価証券とは別の規制対象として金商法に位置付けることが適当とされている。また、金商法の規制対象とする暗号資産の範囲は、現行の資金決済法上の暗号資産とし、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）やステーブルコインは含まないことが適当とされている。さらに、「規制を見直すことは暗号資産投資にお墨付きを与えるものではない」（WG 報告 p. 6）という点は強調されている。

以下では、WG 報告の提言のうち、主なものとして（1）情報提供規制、（2）業規制、（3）インサイダー取引規制について概説した上で、実務の観点から今後の注目点を論じていく。

## 2. 情報提供規制

暗号資産については、技術等に詳しい専門家や発行者と一般の利用者の間で情報の非対称性が存在する。また、暗号資産の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、記載内容と暗号資産の仕組み等を規定する実際のコードに差があるといった課題が指摘されている。WG 報告では、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ための制度整備のあり方が提案された。

まず、暗号資産を①中央集権型暗号資産（中央集権的管理者（発行者）が存在する暗号資産）と②非中央集権型暗号資産に分けた上で、それぞれについて情報提供の内容やその対象者を規定することが提言されている（図表 1。②は「上記以外の暗号資産」と表記）。ここで、①については、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、以下の 3 つの類型のいずれかに当てはまる場合を指すとの考え方が示されている（WG 報告 p. 12）。

- ・ 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）
- ・ 管理者からの許可がなければネットワークに参加できないパーミッション型ブロックチェーンによる暗号資産（移転を管理する主体が存在）
- ・ ERC-20<sup>1</sup>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）

情報提供規制の対象者について、交換業者に情報提供義務を課すことが基本とすることが提言されている。ただし、①の場合で、中央集権的管理者が一般の利用者から資金調達をしようとする場合は、中央集権的管理者に対して情報提供義務を課すべきとしている<sup>2</sup>。また、海外で発行された暗号資産を国内の暗号資産交換業者（以下、「交換業者」）が独自に取り扱う場合は、①であるか否かを問わず、交換業者に情報提供義務を課すとの考えが示されている。

情報提供の内容について、①・②に共通のものとして、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とされている。また、①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に、中央集権的管理

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> ただし、少人数・プロ投資家を相手方とする勧誘の場合には、情報提供規制の免除が適当とされている。

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とされている。

情報提供の方法・タイミングについては、利用者への勧誘前のタイミングで、中央集権的管理者・交換業者のウェブサイト等での公表及び顧客への情報提供を義務付けるべきとされている。さらに、情報の一覧性を確保するため、これらの情報について、自主規制機関のウェブサイトにおいても閲覧できることが適当とされている。また、暗号資産は技術・仕様等の変化のスピードが速いことから適時・適切な継続情報提供が特に重要であるため、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の適時の情報提供等も、発行者又は交換業者に義務付けるべき旨が示されている。

このほか、情報の正確性・客觀性の確保等の観点から、情報の虚偽記載や不提供があった場合の罰則・民事責任・課徴金の規定を整備するほか、作成された情報に対する交換業者及び自主規制機関によるチェック機能の強化<sup>3</sup>が図られるべきである旨が示されている。

なお、現時点で交換業者において取引される暗号資産のほとんどは非中央集権型暗号資産又は中央集権型暗号資産の発行者が関知せずに交換業者が取り扱っている勝手「上場」の海外の暗号資産である<sup>4</sup>ため、情報提供義務が課せられるのは実質的には交換業者である場合がほとんどと思われる。もっとも、中央集権型暗号資産に当たる国内発行のIEO<sup>5</sup>トークンの事例はある。しかし、WGでは、全ての銘柄の現在の価格が公募価格を下回っているとの指摘もあつた<sup>6</sup>。分かりやすい情報提供や交換業者及び自主規制機関によるチェック機能の強化を通じて、情報の非対称性の緩和のみならず、より信頼性の高いIEOの発行が期待されるところである。

図表 1 情報提供規制の概要

<b>中央集権型暗号資産</b> 発行者がいる暗号資産 (例:IEOトーカン※等) <small>※Initial Exchange Offering。交換業者が発行者の依頼に基づいて販売する暗号資産</small>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・発行者と一般の利用者との間の情報の非対称性を解消させる必要           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>発行者が資金調達を行う場合には、利用者に対する情報提供義務を課す</b>  <small>(注)少人数・プロ投資家を相手方とする勧誘や、無償での付与・マイニング(暗号資産移転の承認作業)等の報酬としての付与については規制対象外</small></li> <li>✓ <b>発行者による資金調達を伴わず、暗号資産交換業者が独自に取り扱う場合は、当該暗号資産交換業者による情報提供義務を課す</b></li> </ul> </li> </ul>
<b>情報提供の内容</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・発行者の情報、調達資金の使途、対象プロジェクトに関する情報等</li> <li>・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</li> </ul>
<b>上記以外の暗号資産</b> (例:ビットコイン等)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・暗号資産の技術性・専門性の観点で、一般の利用者と専門家との間の情報の非対称性を解消させる必要           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>暗号資産交換業者による情報提供義務を課す</b></li> </ul> </li> </ul>
<b>情報提供の内容</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・暗号資産の性質・機能や供給量、基盤技術、付隨する権利義務、内在するリスク等</li> </ul>

(出所) 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 概要](#)」(2025年12月10日) より大和総研抜粋

<sup>3</sup> 例えば、(a)交換業者による審査義務及び体制整備の法定化、(b)交換業者による審査に当たり、技術的専門性を有する第三者によるコード監査及び自主規制機関の意見聴取の義務化、(c)自主規制機関に独立委員会又は独立組織を設けて審査業務を集中的に実施、(d)自主規制機関において、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にする、といった方策が列挙されている(WG報告p.18参照)。

<sup>4</sup> 日本暗号資産等取引業協会「現物取引高上位暗号資産データ(2025年11月)」参照。

<sup>5</sup> IEOは、事業者やプロジェクトが交換業者を介して暗号資産を発行して行う資金調達手段を指す。

<sup>6</sup> 金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」(第3回)(2025年9月29日)資料3および岩下委員発言。

### 3. 業規制

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が国内外で後を絶たないことに加えて、詐欺的な投資勧誘等が生じている。このような、セキュリティの確保、無登録業者への対応、投資運用等に係る不適切行為への対処といった喫緊の課題に対応するため、業規制の整備も提案されている。基本的な方向性としては、暗号資産の売買等を業として行う場合、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であるとされた。また、現行法の下では自主規制で義務付けられているもののうち、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とされている。

個別の論点として、例えば、業務管理体制の整備については、利用者保護の観点からより一層の体制を強化するべきとされた（図表2）。具体的には、①取り扱う暗号資産の審査体制、②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当該暗号資産を取り扱わないようにするための体制などの整備を義務付けることが適当とされている。このうち、③については、暗号資産取引の多くがオンラインで行われていることを踏まえ、オンライン取引での適合性確保について、有価証券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るべき課題と示されたことは特筆すべき点である（WG報告pp.20-21参照）。

また、利用者財産の管理として、現行法の安全管理措置等に関する規制の枠組みは金商法でも維持しつつ、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を強化するべきとされている。さらに、交換業者向けのウォレットソフトウェアなど暗号資産の管理を行うための重要なシステムの提供者について、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とされている。具体的な規制内容として、行政への事前届出を義務付けた上で、システムの安全性の確保義務等の導入、必要な場合に行政が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などが列挙されている。現行の金商法では、取引所や金融機関などの委託先であるシステムベンダーに対する当局の直接的な監督権限は基本的にはない。そのため、システムの委託先にも監督権限を及ぼせることになる点は大きな変化と思われる。

さらに、流出リスクに対して、顧客への必要な補償を適切に行うための備えとして、交換業者にとって過度な負担にならないよう配慮しつつ、適切な水準の責任準備金の積み立てを求めるべきとされた。また、補償の原資確保のための選択肢を拡大する観点から、保険加入等を認めることも検討すべきとされている。

加えて、無登録業者の対応として、刑事罰の強化、裁判所による緊急差止命令の対象化、証券取引等監視委員会による緊急差止命令申立権限とそのための調査権限の整備をすべきといった旨が記載されている。さらに、投資運用等に係る不適切行為への対応として、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して業務の適切な運営を確保すべきとされている。

## 图表 2 業規制等の概要

### 主な規制等の概要

#### <業務管理体制の整備>

- 取り扱う暗号資産の審査体制・顧客適合性確保のための確認体制、売買審査体制を強化

#### <利用者財産の管理>

- 近年の不正流出事案の手口の巧妙化に対応するため、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を強化
- 委託先へのサイバー攻撃により不正流出が生じた事案を踏まえ、暗号資産の管理を行うための重要なシステムの提供者に対する規制(事前届出、システムの安全性確保義務等)を導入

#### <責任準備金>

- 不正流出事案が生じた場合の顧客への補償原資として責任準備金を積み立て

#### <暗号資産の借入れ>

- 利用者から暗号資産を借り入れてステーキング<sup>※3</sup>等を行う業務に対する規制の導入

※3 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報酬を暗号資産で受け取る仕組み

#### <銀行・保険会社における取扱い>

- 銀行・保険会社本体による暗号資産の発行・売買等は、引き続き慎重な検討が必要。投資目的での暗号資産の保有は、十分なリスク管理・態勢整備等が行われている場合には認める
- 銀行・保険会社の子会社については、今般の金商業規制の下、暗号資産の発行・売買等も可能とする

#### <DEX等への対応>

- DEX(分散型取引所)等への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、各国の規制動向を注視しながら継続して検討

#### <サイバーセキュリティに関する取組み>

- サイバーセキュリティは、自助・共助・公助の組み合わせで対処すべき課題。特に業界共助の取組みの発展が不可欠であり、当局としても後押し

- 3 -

(出所) 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 概要](#)」(2025年12月10日)より大和総研抜粋

なお、暗号資産の発行・売買等や保有について、銀行・保険会社やそのグループにおける取扱いについてもWG報告では言及されている(pp. 24-25参照)。まず、銀行・保険会社本体による暗号資産の発行・売買等や仲介を認めることは引き続き慎重な検討が必要との考えが示されている。一方で、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との記載もある。次に、銀行・保険会社の子会社については、暗号資産の発行・売買等及び仲介、暗号資産を運用対象とする投資運用業を行うこと、投資目的での暗号資産の保有を認めることが適当とされている。

## 4. インサイダー取引規制

日本においては、「内部者」や「重要事実」を特定することが困難な面があることを踏まえ、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こなかった。しかし、欧州や韓国で法制化が行われている上に、証券監督者国際機構(IOSCO)で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<sup>7</sup>。日本においても暗号資産の投資対象化が進展する中で、このような国際的な情勢を踏まえつつ、暗号資産のインサイダー取引規制の整備が提言されている。

まず、保護法益としては「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」(WG報告 p. 30)と整理することが適当とされている。これは、国内の交換業者が本邦法令上の行為規則等に服することなどを踏まえれば、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(分散型取引所)での取引に対する信頼よりも高く、保護する必要性が高いと考えられるためである。

その上で、規制の方向性として、①「対象暗号資産」について、②「重要事実」に接近でき

<sup>7</sup> 金融庁「[暗号資産に関する制度のあり方等の検証](#)」(2025年4月10日)の資料7~9参照。

る③特別の立場にある者（インサイダー）が、当該事実の④「公表」前に、⑤取引の場に対する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性が示されている（図表3）。

**図表3 インサイダー取引規制の概要**

全体像	<ul style="list-style-type: none"> <li>①「対象暗号資産」について、②「重要事実」に接近できる③特別の立場にある者（インサイダー）が、当該事実の④「公表」前に、⑤取引の場に対する利用者の信頼を損なうような売買等を行うことを禁止</li> </ul>								
1 対象 暗号資産	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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）</li> </ul>								
2 重要 事実	<ul style="list-style-type: none"> <li>「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</li> </ul> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center; width: 33%;">【1】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</th><th style="text-align: center; width: 33%;">【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事実</th><th style="text-align: center; width: 33%;">【3】大口取引に関する重要事実</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">(例) ・発行者の破産 ・重大なセキュリティリスクの発覚 等</td><td style="text-align: center;">(例) ・新規取扱い・取扱廃止 ・取扱い暗号資産の流出 等</td><td style="text-align: center;">・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 発行者の業務等に関する重要事実	【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事実	【3】大口取引に関する重要事実	(例) ・発行者の破産 ・重大なセキュリティリスクの発覚 等	(例) ・新規取扱い・取扱廃止 ・取扱い暗号資産の流出 等	・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 発行者の業務等に関する重要事実	【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事実	【3】大口取引に関する重要事実							
(例) ・発行者の破産 ・重大なセキュリティリスクの発覚 等	(例) ・新規取扱い・取扱廃止 ・取扱い暗号資産の流出 等	・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	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)	大口取引を行う者の関係者 (株主、行政当局、契約締結者等を含む)						
4 公表	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>SNSでの情報発信は公表措置とみなさない※</li> </ul>								
5 禁止行為 適用除外	<ul style="list-style-type: none"> <li>未公表の重要事実を知って、「売買等」（売買・交換・現物出資等）を行うことを禁止</li> <li>暗号資産の新規発行とそれに対応する原始取得も禁止</li> <li>（上場有価証券等に係る適用除外事項に加え）「重要事実を知らなくとも取引したことを行った行為者が立証した場合」は適用除外</li> </ul>								

※ 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

（出所）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 概要（参考資料）」（2025年12月10日）より大和総研抜粋

このうち、②の「重要事実」については、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、明確に重要事実に当たるものを見出しバスケット条項を規定する方向性が示されている（WG報告 p. 32）。

- ・ 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：発行者の破産や、重大なセキュリティリスクの発覚、特定のサービスでの決済サービスとしての利用の廃止等）
- ・ 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：暗号資産の新規『上場』・『上場』廃止やその流出等）
- ・ 大口取引（例：発行済暗号資産の20%以上の売買等）に関する重要事実

③のインサイダーについては、上記の3つの類型に紐づく形で、中央集権型暗号資産の発行者の関係者、交換業者の関係者、大口取引を行う者の関係者を規制対象者とすべき旨が示されている。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が適当とされている。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とされている。

④の「公表」についても、3つの類型に紐づく形で、発行者・交換業者・大口取引を行う者を公表主体とすることが考えられるとされている。また、公表方法については、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とされている。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整備が必要とされた。SNS での情報発信は周知性の低さや信頼性の観点から公表方法から除外された。

なお、WGにおいては、何が「重要事実」に当たるか分かりづらいとの指摘が複数の委員から見られた。また、暗号資産がグローバルで取引されることを踏まえると、日本が夜中の間に重要事実が海外で公表された場合、交換業者や自主規制機関の公表が遅れれば、日本の取引者だけがインサイダー取引対象者となり、価格が変動する中でも売買できないという問題が生じる懸念も WG 内では指摘されていた。今後、条文で明記されることや Q&A の公表といった対応を通じて、これらの課題がどのように対処されるか、という点は注目点であろう。

## 5. 今後の注目点

今後、WG 報告の内容をもとに、法改正が必要なものについては 2026 年の通常国会に金商法の改正法案が提出される見込みである。今後、具体的な規制枠組みは、内閣府令、監督指針などで定められると思われる。規制の見直しが暗号資産業界や実務にどのような影響を及ぼすかという観点から、今後の注目点として以下の 3 点を論じていく。

### ① 交換業者の持続可能性と業界再編

WG 報告では、事業者への過重な負担が生じ、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との記載が随所であった。しかし、今回の見直しによって、交換業者の規制対応コストは相応に重くなるものと思われる。交換業者において、セキュリティ体制の更なる整備が必要との指摘が WG 内でも多かったことから、より安全に取引できる環境の整備がなされること自体は望ましい。もっとも、30 弱の暗号資産交換業者のうち 9 割が赤字との見方<sup>8</sup>がある中で、事業者の撤退や規模の経済を発揮するための合併、他業種からの参入も含めた業界再編が予想される。この点を見通す上でも、具体的な規制枠組みがどのようなものになるかは第一の注目点であろう。

### ② 自主規制機関の体制整備

今回の WG 報告の特徴としては、自主規制機関に大きな役割を与えていることが挙げられる。例えば、ガバナンス等の強化（例：審査の中立性・独立性のさらなる強化のための独立委員会等の設置）、審査体制の強化（例：新たに取り扱う暗号資産や情報提供内容に係る審査機能の強化、交換業者に対するモニタリング態勢・監査態勢の強化）、不公正取引への対応（例：市場監視体制の強化、重要事実の公表）といった多くの機能強化が提言されている。もっとも、

---

<sup>8</sup> NADA NEWS 「委員『重厚すぎる』、事業者『存続できない』——暗号資産規制に懸念噴出、金融審議会」（2025 年 11 月 7 日）参照。

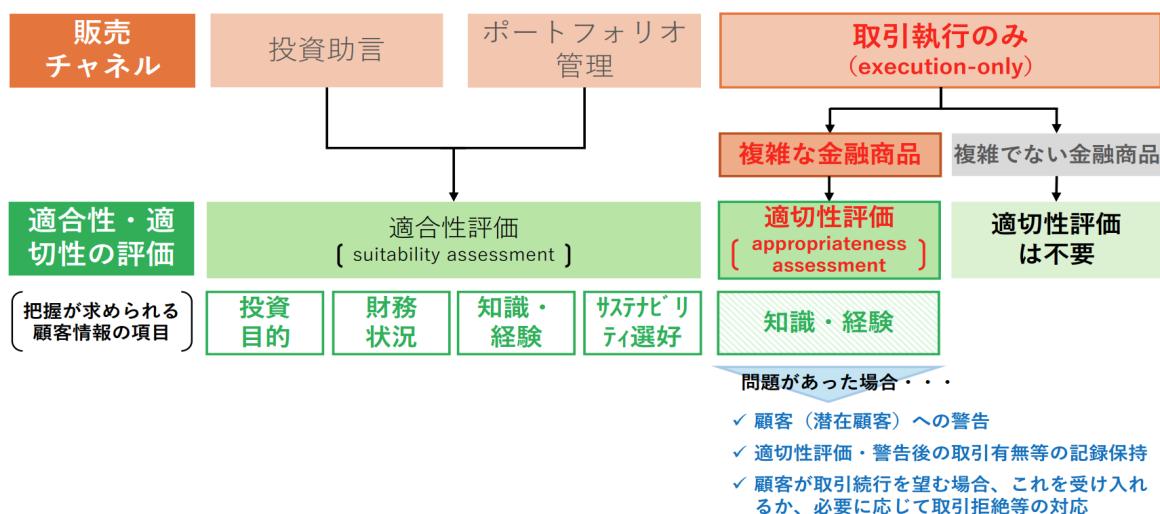
自主規制機関のリソースについて、限定的な状況であるとの課題もWG内では指摘されていたところである<sup>9</sup>。この点、制度見直しに合わせた体制整備が十分になされるのか、他業種からの参入などを通じて人的・財務的基盤が強化されるかどうかが注目点と思われる。

### ③ オンラインでの適合性確保に向けた議論

先述の通り、WG報告では、オンライン取引での適合性確保について、有価証券取引を含めた金融取引一般に共通する課題として、今後検討を深めるべきとされた。この検討は、暗号資産交換業者でない金商業者にとっても影響が大きいものと思われる。

この点に関連して、欧州ではMiFID II（第2次金融商品市場指令）などの法令やガイドライン等を通じて、有価証券等の取引において、投資勧誘を伴わない取引執行のみのチャネルで複雑な商品を取り扱う場合における販売会社の義務や期待される点の明確化が図られるなど、取り組みが先行している<sup>10</sup>（図表4）。具体的には、顧客又は見込み顧客が金融商品・サービスに係るリスクを理解するために必要な知識・経験を有しているかという評価（appropriateness assessment）に加え、当該商品等が顧客にとって適切でないと判断した場合の警告義務を販売会社に課している。当然、消費者保護的な性質がより強い欧州の規制枠組みと日本の状況では異なる部分が多い。しかし、我が国で非対面取引サービスを提供する販売会社やオンライン取引での適合性原則等に係るルールメイキングを行う関係者にとっても、参考事例として示唆に富むものと思われる。

図表4 欧州における取引執行のみのチャネルでの投資者保護の枠組み



（出所）各種資料をもとに大和総研作成

<sup>9</sup> 例えば、金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」（第2回）（2025年9月2日）有吉委員・松尾健一委員発言。

<sup>10</sup> 詳細は、森駿介「[インターネット取引におけるプロダクトガバナンス](#)」大和総研レポート（2025年3月13日付）を参照されたい。