

日米で進む暗号資産規制見直し

米国では、暗号資産業界に好意的な姿勢を示すトランプ政権が、バイデン前政権下でのSECによる厳しい「エンフォースメントによる規制」からの離脱を進めている。おりから日本でも暗号資産を金融商品取引法の対象とする制度改革の議論が始動した。

変わる米国暗号資産規制

米国では、2025年1月の第二次トランプ政権発足後、ビットコインなどの暗号資産（仮想通貨）をめぐる規制のあり方が大きく変わりつつある。

これまで、証券市場の規制監督機関である証券取引委員会（SEC）は、いわゆるICOで組成されるトークンを始め、多くの暗号資産を証券法の規制対象となる証券だとみなしてきた。そして、SECの登録を受けずに行われる一般投資家への販売は違法な証券募集だとし、トークン販売の差し止めや民事制裁金の支払いを求める訴訟を次々に提起してきた。

とりわけ2022年11月の大手暗号資産交換業者FTXの破綻以降、SECのエンフォースメント（法執行）は先鋭化した。コインベースやバイナンスといった大手暗号資産交換業者が、無登録の証券取引所を運営しているとして訴追され、デジタルアートやトレーディングカードなどに活用される非代替性トークン（NFT）の販売や暗号資産交換業者が投資家に代わって新たな暗号資産を獲得するステーキング・サービスの提供も違法な証券募集だとして摘発の対象となった。

こうしたSECの規制手法は、明確な法令上のルールの執行ではなく、予測可能性を損なう不当な「エンフォースメントによる規制」だと批判された。

トランプ大統領は、選挙期間中からSECの暗号資産規制を厳しく非難していた。大統領就任後は、直ちにホワイトハウスに省庁横断的な暗号資産規制見直し作業部会を設置し、米国を暗号資産分野における世界の首都にすると言ったのである。

証券規制は引き続き及ぶ

「エンフォースメントによる規制」を主導したゲリー・ゲンズラーSEC委員長は、トランプ大統領の就任直前に辞任した。これを受けて、SEC内で暗号資産規制のあり方を批判してきたマーク・ウエダ委員が委員長代行に就任し、暗号資産業界に好意的な姿勢で知られ、「クリプト・ママ（暗号資産の母）」の異名をとるヘスター・ピアース委員を座長とする暗号資産規制見直しタスクフォースが発足した。トランプ大統領の指名を受けて4月21日に就任したポール・アトキンス新SEC委員長も、従来の暗号資産規制への批判で知られる人物である。

新体制に移行したSECは、コインベースに対する訴訟の取り下げや5年にわたって訴訟で争ってきたリップルとの和解など、「エンフォースメントによる規制」から離脱しつつある。ステーキング・サービスの提供やジョークに過ぎないとされる、いわゆるミームコインの発行などが、証券法規制の対象から外れる要件を明らかにした法解釈も公表した。

一方、米国議会も暗号資産規制をめぐる法案審議を進めている。2025年7月には、ドルなどの法定通貨と価値が連動するように設計された暗号資産であるステーブル・コインの発行と流通を規制する「ジーニアス（GENIUS）法」が大統領の署名を得て成立した。同法は、ステーブル・コインの発行者が当局の認可を受けることや発行額と同額の通貨や短期国債など流動性の高い裏付け資産を持つことを義務づけている。

急速に変化する米国の暗号資産規制だが、特定の発行者が資金調達手段として暗号資産を組成する行為が、株

式や債券の発行と同様に、証券の募集として規制されるという基本原則が維持されていることは見逃せない。

SECの「エンフォースメントによる規制」は、①資金の拠出、②共同事業、③事業から得られる収益の期待、④収益の獲得がもたら他者の努力による、の4つの要件が満たされれば、証券法上の証券の一種である「投資契約」が成立するという判例法理（ハウイ基準）を拠り所とした。ピアース委員や暗号資産業界に好意的な専門家も、この点に異論はない。ハウイ基準の拡大解釈ともみなし得る攻撃的なエンフォースメントに反発したに過ぎなかったのである。

新体制への移行後のSECも、詐欺的な暗号資産プロジェクトを証券の無登録募集として摘発する姿勢自体は変えていない。2025年9月、SECは証券規制全般に係る今後の規制整備計画を公表したが、そこには暗号資産規制の明確化を図る規則の制定が盛り込まれている。つまり、トランプ政権の下でも、暗号資産が証券規制の枠外に置かれたわけではないのである。

日本でも規制見直しへ

おりから日本でも、金融庁の金融審議会に設置された暗号資産制度に関するワーキング・グループ（WG）において、暗号資産規制の見直しに係る検討が動き出した。

日本では、2014年に東京の渋谷に所在した当時世界最大級の暗号資産交換業者マウントゴックスがサイバー攻撃にあって多額の顧客資産を消失するという事件が起きた。これをきっかけとして、2016年の資金決済法改正で、世界に先駆けて本格的な暗号資産規制が整備されることとなった。

暗号資産が、電子マネーなどの決済手段を規制する資金決済法の規制対象とされたのは、マウントゴックス事件当時、暗号資産は「仮想通貨」と呼ばれたビットコインくらいしか存在せず、物やサービスの対価の支払いや送金に利用されるイメージが強かったからだろう。

しかし、その後暗号資産は、決済手段よりは、株式や債券、金（ゴールド）など同様の投資商品として広く利用されるようになっていく。そこで、暗号資産を株式や債券などの有価証券と同様に、金融商品取引法（金商法）の規制対象とする方向で検討が始まった。

具体的には、暗号資産を組成して資金調達を行う発行者に情報開示規制を課すことや暗号資産交換業者に証券会社並みの規制を及ぼすこと、インサイダー取引など不公正取引規制を整備することなどが議論されている。

今回の検討の背景としては、米国市場で活発に取引されているビットコインやイーサリアムなどの暗号資産現物ETF（上場投資信託）の日本導入が遅れていることも指摘できる。現行の税制では、暗号資産現物の取引から生じる個人の所得は、株式と同じ扱いのETFとは異なり、雑所得として総合課税の対象となる。しかし、ビットコイン等を金商法の規制対象とし、税制上の取り扱いも株式などと同じ申告分離課税にすれば、暗号資産ETFの導入が進むという思惑もあるのではないかと。今後の議論の行方が注目される。

Writer's Profile



大崎 貞和 Sadakazu Osaki

未来創発センター
主席研究員
専門は証券市場制度
focus@nri.co.jp