

2024年12月12日

Progm at, Inc.

## 「STアセット拡張WG」における“海外不動産ST”検討結果の公表について －2025年の発行に向けた個別プロジェクトへ移行－

Progm at, Inc. (代表取締役: 齊藤 達哉、以下 Progm at) が主催する「デジタルアセット共創コンソーシアム」(略称 DCC、会員組織数 282) は、デジタル証券 (Security Token、以下 ST) 化\*1 対象アセット拡大を目的に設置した「STアセット拡張ワーキング・グループ (WG)」における、海外不動産 ST 実現に向けた検討 (以下、本共同検討) の結果を「中間整理」として公表します。



### 1. 「STアセット拡張WG」の概要

DCC では、「STアセット拡張WG」を 2023 年 10 月に設置し、発行体 (アセットマネジメント会社等)、証券会社、信託銀行、法律事務所、会計事務所等のべ 22 組織と検討を進めてきました。

本共同検討では、広範な ST 化候補アセットを対象に、汎用的に展開可能な商品性とスキームを具現化するためのフレームワークを定め、検討優先度の高いアセットから順次、今後の各個別案件の検討に際して橋渡しとなるよう論点の整理を実施しています。

### 2. 中間成果と今後の対応

本共同検討の第 1 期では、海外不動産を対象とした ST を最優先検討アセットとし、有効な商品スキームの選択肢から、実績がなく実現可能性の検証が必要なスキーム案に係る法務・会計・税務上の論点整理結果に至るまで、業界知見とすべく報告書として取り纏めました。

本共同検討の第2期として、海外不動産STに続く新たなアセットのST化に向けた検討を別途開始すると共に、海外不動産STについては具体的な案件を2025年内に発行することを目標に、個別プロジェクトを会員企業と共同で実施します。

本件に係る詳細を纏めた「中間整理」は、下記のURLよりご覧ください。

WG 中間整理 : <<https://speakerdeck.com/progmat/wg-dcc-st-asset-expansion>>

以 上

\*1) “デジタル証券化（トークン化）”の社会的意義に関する解説は以下をご参照

解 説 記 事 : <[https://note.com/tatsu\\_s123/n/n810efe3f421b](https://note.com/tatsu_s123/n/n810efe3f421b)>

<別紙>

1. 「中間整理」要旨

要旨は以下のとおりです。詳細な検討内容は、公表資料をご覧ください。

項目	内容
アセット選定の背景	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 不動産/インフラ/投資商品/その他動産等の候補アセットの中から、海外不動産を最優先検討アセットとして採用した。</li> <li>✓ 評価/選定は、商品性とフィージビリティの観点から以下の項目に沿って定量/定性で実施した。 <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 商品性：「需要の底堅さ」「収益性の高さ」</li> <li>▶ フィージビリティ：「スキームの実現性」「リスクの大きさ」</li> </ul> </li> </ul>
検討成果 ：商品スキーム	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ アセット種類   ST 化の実績や投資家ニーズの高さから単一不動産を採用する。</li> <li>✓ スキーム   商品性・フィージビリティの観点で以下を信託財産とした特定受益証券発行信託スキームを想定。前者は国内不動産においては実績豊富なスキームだが、海外不動産では実績がないため検討の深堀対象とした。 <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ (海外) 不動産信託の信託受益権：投資家にとっての手触り感を残しやすいが、フィージビリティは検証を要する</li> <li>▶ (海外) LLC 等の出資持分等：最もワーカブルなスキームで、商品訴求力はアセット/座組み次第</li> </ul> </li> <li>✓ デット調達方法     国内エンティティでの借入は実績に乏しく、海外では現地の法律や慣習に依存するため、各個別案件で選択する。</li> </ul>
検討成果 ：法務	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 深堀対象スキームに対し、対抗要件、所有者責任リスク、信託受託者からの管理委託先に関連する整理を実施した。 <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 対抗要件は原則”記録・登記”であり、証書をもって行われる想定</li> <li>▶ 所有者責任者リスクでは、上記記載の商品スキームを前提とする場合、川下信託となる受益証券発行信託や投資家に対して、何らかの責任が追及されるリスクは低い見立て</li> </ul> </li> <li>✓ なお、対象アセットが海外不動産である以上、いずれも最終的な結論は現地のカウンセラーへの確認が必須。</li> </ul>
検討成果 ：会計・税務	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 深堀対象スキームに対し、川上信託のパススルー該当有無によって会計処理がどのように変わるかの整理を実施した。 <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ パススルーに該当する場合、川下信託で外貨建固定資産を保有するのと同様の会計処理となり、原則為替影響僅少</li> <li>▶ パススルーに該当しない場合、川下信託では川上信託受益権を有価証券として処理することとなり、時価変動(為替変動含む)の影響を受けるため、法人税法上の 2.5%ルール抵触の可能性あり (税制改正要望が実現すれば問題は解消)</li> </ul> </li> </ul>

ネクストアクション	<p>✓ 本 WG の検討結果は、各個別案件を進めるための論点フレームや、各論点に対する方針案を整理した”検討の発射台”として公表のうえ、具体的なアセットを対象とした個別案件検討に移行する。</p> <p>✓ 開発型案件・インフラ・ファンド持分等、海外不動産に続く新アセットを対象に、スキーム/実務上の論点の整理を継続する。</p>
-----------	--

## 2. 関連組織

### (1) デジタルアセット共創コンソーシアム (DCC) 運営事務局

商 号 : Progmatic, Inc.

代 表 者 : 代表取締役 Founder and CEO 齊藤 達哉 さいとう たつや

U R L : <https://progmatic.co.jp/>

概要解説 : [https://note.com/tatsu\\_s123/n/n03a291fa52ab](https://note.com/tatsu_s123/n/n03a291fa52ab)

### (2) 「ST アセット拡張ワーキング・グループ(WG)」参加組織 (中間整理時点)

分類	具体名 (五十音順) ※オブザーバー参加含む
発行体(アセットマネジメント会社等)	① いちご投資顧問株式会社 ② ケネディクス株式会社 ③ ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社 ④ 野村アセットマネジメント株式会社 ⑤ 三井物産デジタル・アセットマネジメント株式会社 ⑥ その他、商社 1 社
証券会社	① SMBC日興証券株式会社 ② 株式会社 SBI 証券 ③ あおぞら証券株式会社 ④ 岡三証券株式会社 ⑤ 大和証券株式会社 ⑥ 東海東京証券株式会社 ⑦ 野村証券株式会社 ⑧ みずほ証券株式会社 ⑨ 三井物産デジタル・アセットマネジメント株式会社 ⑩ 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社
信託銀行	① みずほ信託銀行株式会社 ② 三菱 UFJ 信託銀行株式会社
法律事務所	① アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 ② TMI 総合法律事務所
会計事務所 /税理士事務所	① 東京共同会計事務所 ② PwC 税理士法人