

2025年1月6日

Progmat, Inc.

**「デジタル証券（ST）マーケットアウトック 2025」を公開
—ST 発行累計額 3,411 億円超、新規発行額は前年比 2.9 倍、アセットと取引形態拡張へ—**

Progmat, Inc.（代表取締役 Founder and CEO: 齊藤^{さいとう} 達哉^{たつや}、以下 Progmat 社）は、「デジタル証券（ST）マーケットアウトック 2025」を公開しましたのでお知らせします。

2024 年のデジタル証券（以下、ST）の発行累計額*1 は 1,486 億円超、新規発行額は 675 億円でした。2025 年の ST 発行累計額は 3,411 億円超、新規発行額は 1,925 億円超（前年比 2.9 倍）まで拡大し、税制改正を背景とした新たなトークン化アセットや、ステーブルコイン（以下、SC）の発行を背景とした新たな取引形態への拡張が想定されます。

ST 案件の取扱件数や利用仲介社数で国内トップ*2 の実績を有し、SC でも国際機関との連携*3 を含めて国内外の流通促進に取り組む Progmat 社は、設立理念である“ナショナルインフラ”として市場成長に貢献してまいります。

「ST マーケットアウトック 2025」の詳細及び解説については、下記の URL よりご覧ください。

ST マーケットアウトック 2025 : <https://speakerdeck.com/progmat/progmat-st-market-outlook-2025>

解説（2024 年 ST 市場総括）: https://note.com/tatsu_s123/n/n936b982011f8

解説（2025 年展望）: https://note.com/tatsu_s123/n/n8e457e1ff2ef



1. 2025年計数試算の概要

ST案件残高*4：6,455億円超（2024年末時点で約2,766億円）

ST発行累計額：3,411億円超（2024年末時点で約1,486億円）

ST案件累計数：94案件（2024年末時点で51案件）

ST新規案件数：+43案件（2024年は+18件、前年比2.4倍）

ST新規案件組成額：+3,700億円（2024年は+1,278億円、前年比2.9倍）

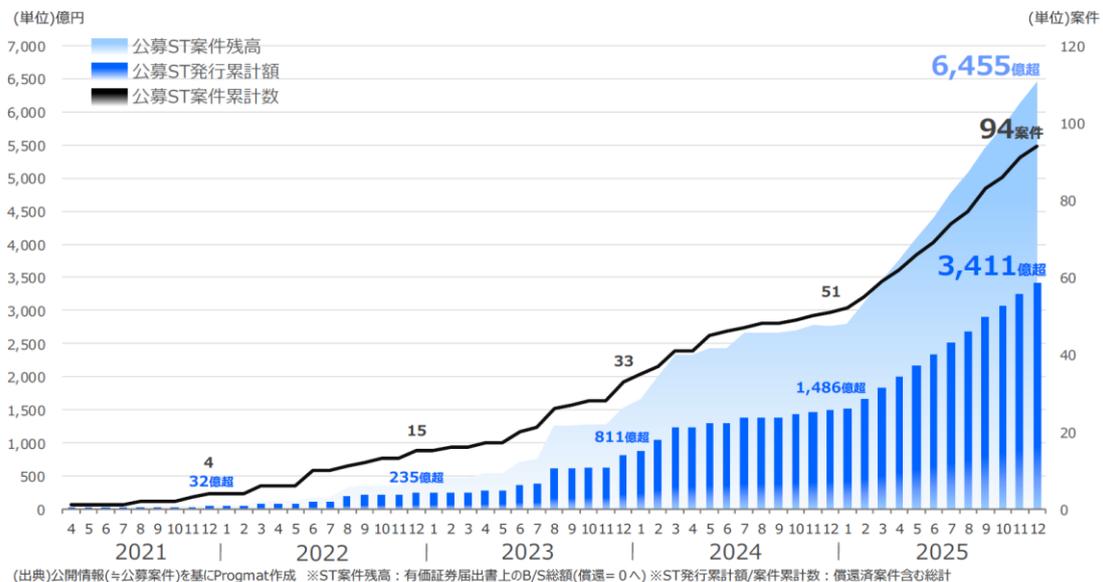
ST新規案件発行額：+1,925億円（2024年は+675億円、前年比2.9倍）

2025計数試算前提：「STマーケットアウトック2025」本紙をご覧ください

#0 2025予測

CONFIDENTIAL / Discussion Purpose Only

#ST市場規模の予測 | ST案件残高:約6,455億、ST発行累計額:約3,411億、案件累計数:94案件



DCC | Digital Asset Co-Creation Consortium

© Progmat, Inc. #3

#0 2025予測

CONFIDENTIAL / Discussion Purpose Only

#ST発行額予測 | 全アセット合計で1,925億円 (YoY+285%)



DCC | Digital Asset Co-Creation Consortium

© Progmat, Inc. #6

2. 2025年の方向性

(1) 新たなトークン化資産への拡張

「動産（インフラや航空機等）」「出資持分（ベンチャーキャピタルファンドの持分等）」「海外資産（米国不動産等）」のトークン化に係る信託税制上の課題について、昨年末に公表された「令和7年度税制改正大綱」にて解決されることが明確となり、発行が期待されます。

#0 2025予測

CONFIDENTIAL / Discussion Purpose Only

#税制改正の影響 | 「動産ST」「出資持分ST」「海外資産」が“ようやく”発行可能となる

	税制改正前（現状）	税制改正後
不動産ST	○ ✓ 売却価額 > 取得価額となる場合、「利益超過配当」でも課税総額は不変 ✓ 税改可能性を踏まえ、「利益超過配当」前提での新発可否は個社判断	○ ✓ 【「元本の払戻し」の非課税化】により、「利益超過配当」の取扱いが変わる ✓ 適用開始時までに実務/システム上の変更対応を実施したうえで、案件継続
動産ST	✗ ✓ 売却価額 < 取得価額の資産が大宗 ✓ 「利益超過配当」の場合、期中払い過ぎた税金を取り戻せず、投資商品として不適	○ ✓ 【「元本の払戻し」の非課税化】により、税金の払い過ぎ問題は発生しえないため、投資商品としての確なSTを組成しやすくなる
出資持分ST	✗ ✓ VCファンドで非上場株式を時価評価のうえ差額を純資産計上、JSがこれを取り込む ✓ 「2.5%ルール」に抵触し、二重課税となる虞あり、投資商品として不適	△ ✓ 【「評価・換算差額等」の留保金除外】により、二重課税となる虞が極小化し、投資商品としての確なSTを組成しやすくなる ✓ 開示等、個別案件での課題解決は必要
海外資産ST	✗ ✓ 海外LLC/LPSの持分等の為替変動をJSの純資産の部で認識 ✓ 「2.5%ルール」に抵触し、二重課税となる虞あり、投資商品として不適	△ ✓ 【「評価・換算差額等」の留保金除外】により、二重課税となる虞が極小化し、投資商品としての確なSTを組成しやすくなる ✓ 税効率等、個別案件での課題解決は必要

■ ファンド(LPS)の出資持分のうち「プライベートエクイティファンド」のLP出資持分については、制度上の制約があるわけではないが、決算期のスレ等の実務上の課題を別途解決する必要はある

■ 海外資産ST化スキームのうち「現地信託の受益権(バスルー該当)」については、JSでの現地不動産直接保有のようなもので為替影響なく「2.5%ルール」に抵触可能性は低いですが、フィジビリティの深掘り検討が必要（WG報告有）

DCC | Digital Asset Co-Creation Consortium

© Progmat, Inc. #9

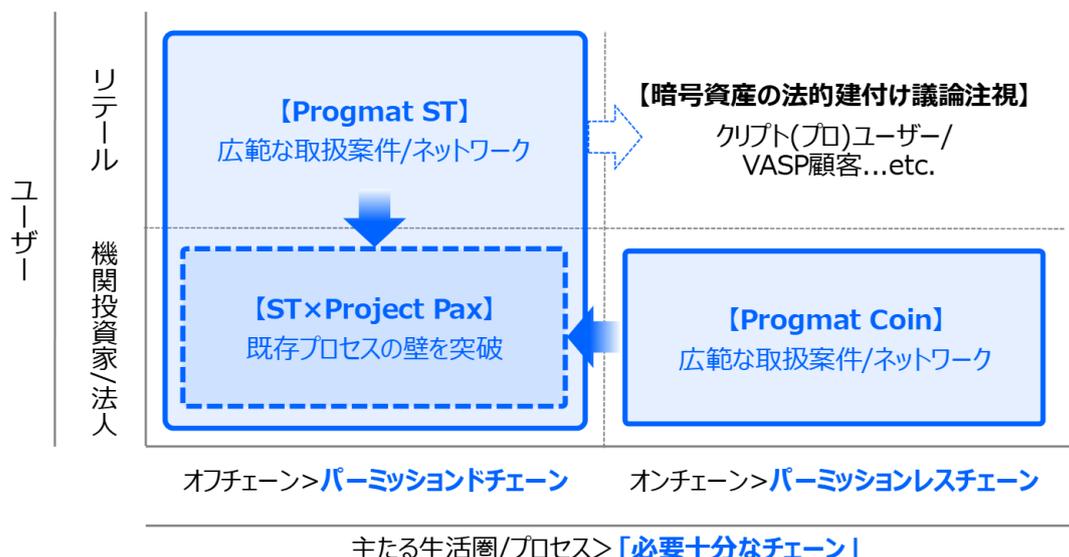
(2) 新たな取引形態への拡張

いよいよ国内でも SC が発行されることで、ST と SC を組み合わせた新たな取引形態の登場が期待されます。まずは機関投資家向けの私募商品となり、リテール向けの新たな取引形態（パーミッションレス型 ST 等）は、暗号資産を巡る法的建付け/ライセンスの再編議論の動向次第です。

#0 2025予測

CONFIDENTIAL / Discussion Purpose Only

#新たな取引形態 | 「ST×SC」による機関投資家市場開拓、レスST×リテール”は暗号資産動向注視



DCC | Digital Asset Co-Creation Consortium

© Progmat, Inc. #10

3. 本日時点*5の実績概要

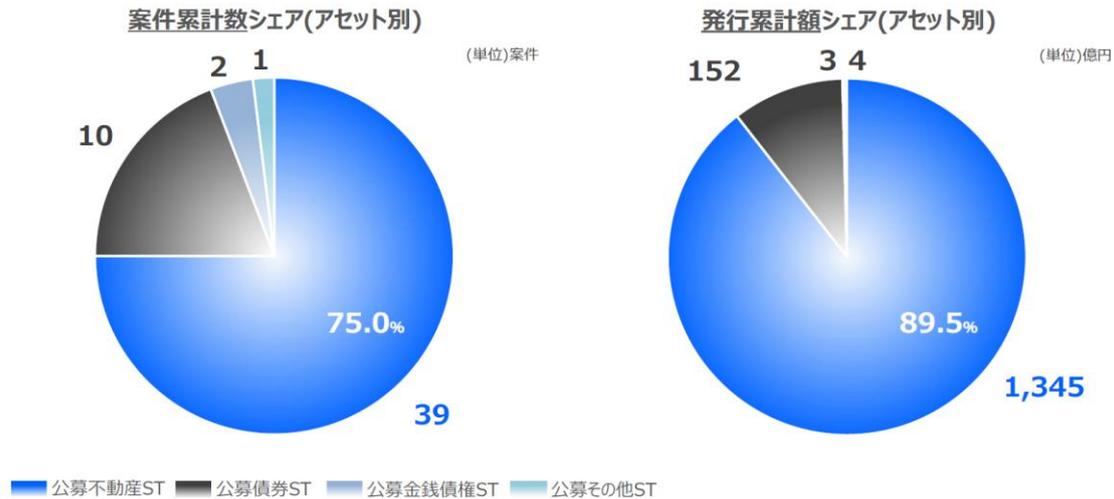
(1) アセットタイプ別内訳

不動産 ST が大宗を占めている傾向は不変です。2024 年の新規アセットとして、映画の出資持分を対象とした ST が初めて発行されました。(下図「公募その他 ST」)

#1 デジタル証券(ST)市場全体(実績)

CONFIDENTIAL / Discussion Purpose Only

#ST案件数/発行金額の内訳 | これまでのST市場は公募不動産STが大宗(特に金額面で顕著)



(出典)公開情報(≠公募案件)を基にProgmat作成 ※ST案件累計数/発行累計額: 償還済案件含む総計

DCC | Digital Asset Co-Creation Consortium

© Progmat, Inc. #12

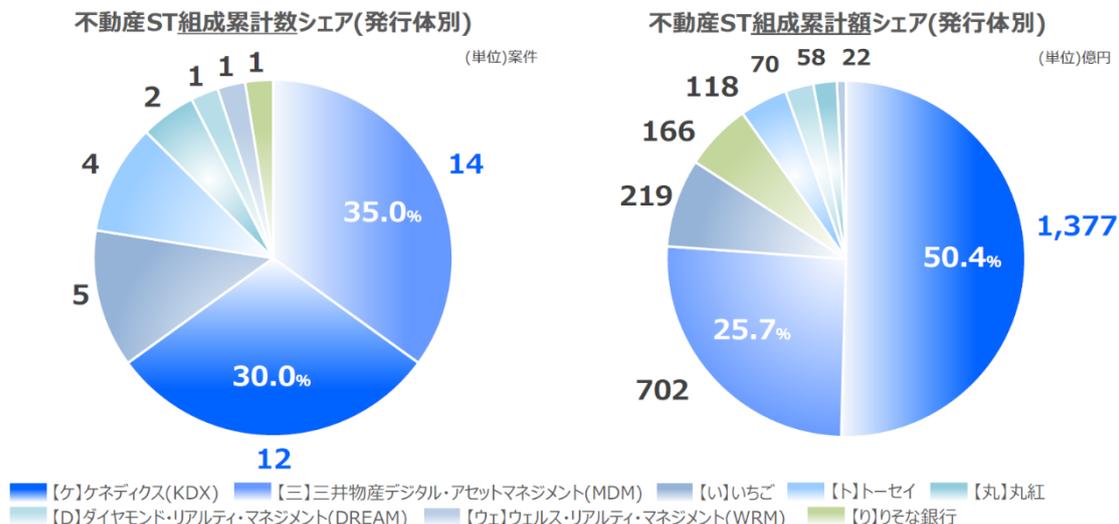
(2) 不動産 ST の発行体 (アセットマネージャー) 別内訳

ケネディクス株式会社および三井物産デジタル・アセットマネジメント会社の 2 社が牽引している傾向は不変です。2024 年の新規先として、株式会社りそな銀行、ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社、ウェルス・リアルティ・マネジメント株式会社の 3 社が参入しました。

#2 不動産ST市場

CONFIDENTIAL / Discussion Purpose Only

#発行体別 | 組成件数面ではケネディクスとMDMの2社が牽引、金額面ではケネディクスが過半



(出典)公開情報(≠公募案件)を基にProgmat作成 ※ST組成累計数/累計額: 有価証券届出書上のB/S総額、償還済案件含む総計 ※複数AM協働案件では、参加AM各社の組成額/件数にそれぞれ反映(ダブルカウント)

DCC | Digital Asset Co-Creation Consortium

© Progmat, Inc. #17

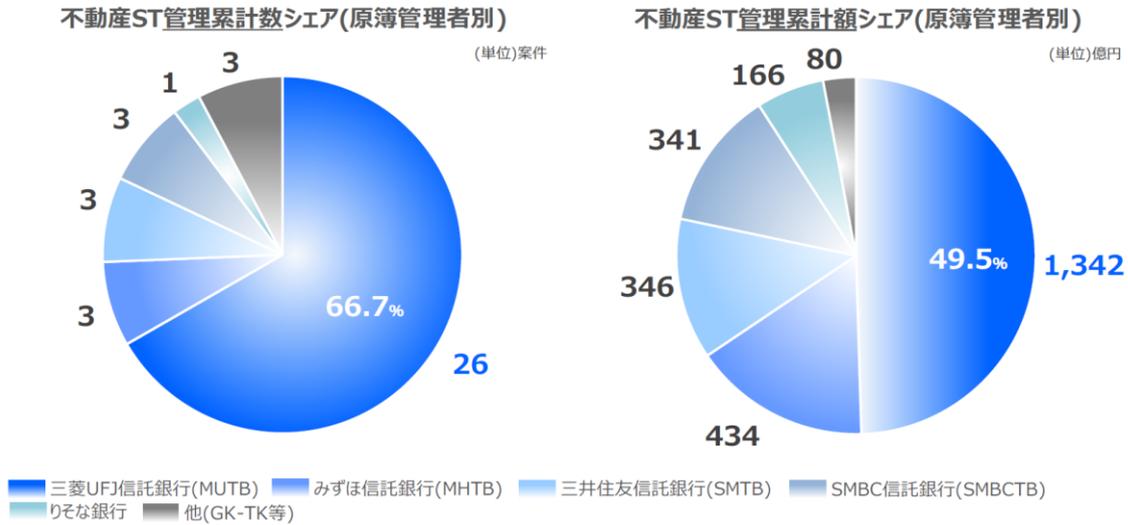
(3) 不動産 ST の原簿管理者（信託受託者）別内訳

三菱 UFJ 信託銀行株式会社が引き続きトップシェアですが、2024 年は他の信託銀行も大型案件の受託により取扱金額が着実に伸長しています。

#2 不動産ST市場

CONFIDENTIAL / Discussion Purpose Only

#原簿管理者別 | 管理件数/金額両面でMUTBが牽引も、特に金額面で各信託銀行も伸長



(出典)公開情報(≠公募案件)を基にProgmt作成 ※ST管理累計数/累計額：有価証券届出書上のB/S総額、償還済案件含む総計

DCC | Digital Asset Co-Creation Consortium

© Progmt, Inc. #23

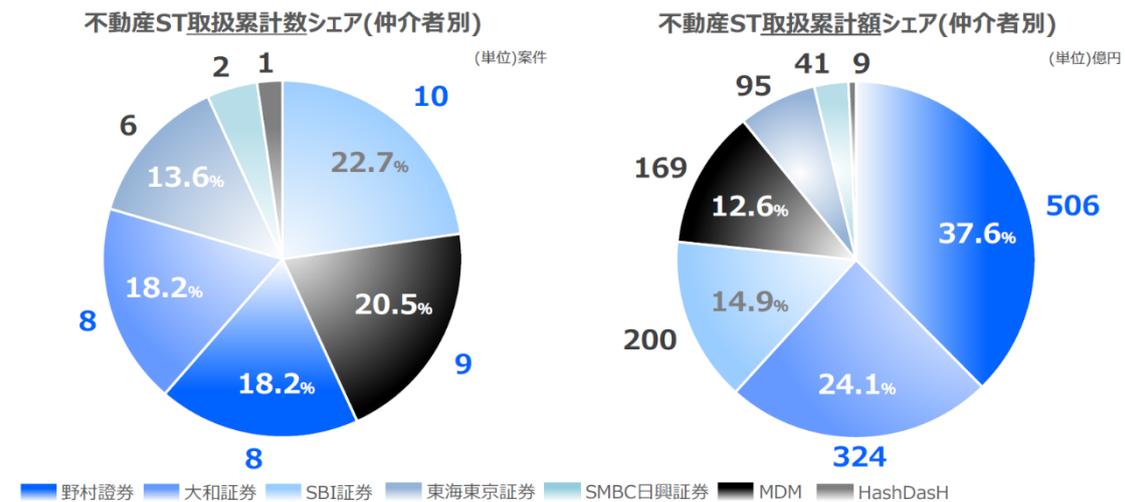
(4) 不動産 ST の仲介者（証券会社）別内訳

取扱案件数ではシェアが拮抗（売買チャネルが分散）していますが、野村証券株式会社および大和証券株式会社は比較的大型案件の取扱いが多く、販売金額面で牽引しています。

#2 不動産ST市場

CONFIDENTIAL / Discussion Purpose Only

#仲介者別 | 取扱件数ではチャネル分散/シェア拮抗、金額面では野村/大和の大手証券2社が牽引



(出典)公開情報(公募案件のみ)を基にProgmt作成 ※1案件で複数の証券会社が協業している場合、各証券にそれぞれ+1件(ダブルカウント)

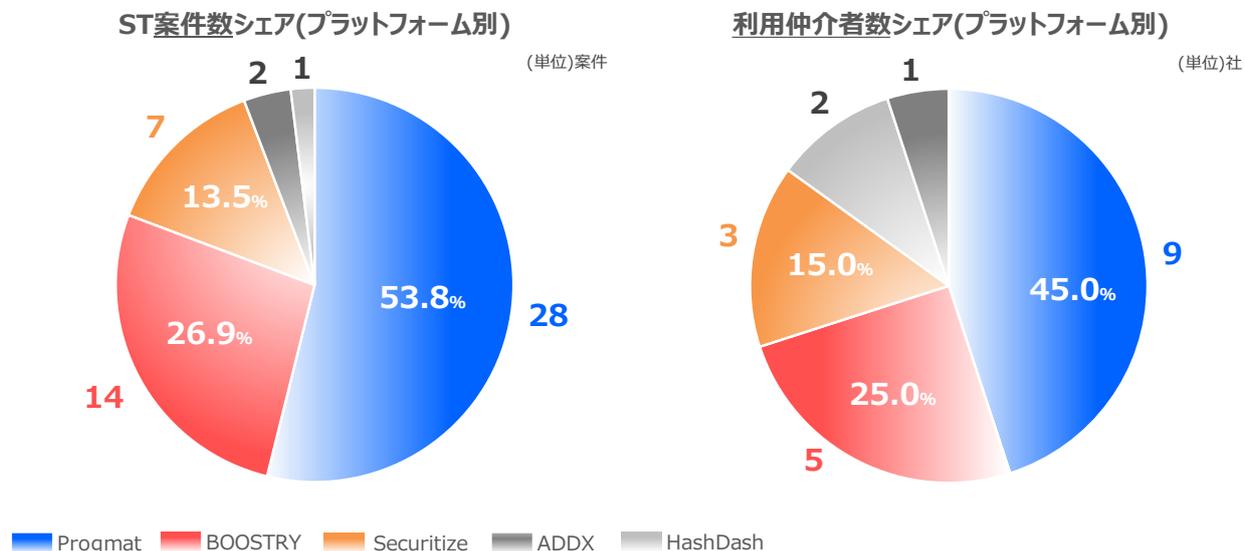
※1案件で複数の証券会社が協業している場合、発行金額を参加証券会社数で除した金額を便宜的に各社にカウント

DCC | Digital Asset Co-Creation Consortium

© Progmt, Inc. #27

(5) STプラットフォーム別内訳

Progmata社が引き続きトップシェア*6ですが、2024年は株式会社 BOOSTRY および Securitize Japan 株式会社の案件数/利用仲介者数も着実に伸長しています。



(出典)公開情報(≒公募案件)を基にProgmata作成 ※案件数：各基盤を利用する「有価証券届出書提出後」の公募案件数 ※仲介者：複数基盤利用先はそれぞれカウントした延べ数

4. 会社概要

商号： Progmata, Inc. (株式会社 Progmata)
代表者： 代表取締役 Founder&CEO 齊藤 達哉
本社： 東京都千代田区丸の内 1-6-5 丸の内北口ビルディング (WeWork 内)
設立日： 2023年10月2日
URL： <https://progmata.co.jp/>

以上

- *1 ST発行案件に係る有価証券届出書上の発行額、償還済み案件を含めた総計 (Progmata社調べ)
- *2 公開 (有価証券届出書提出) 済み ST 案件取扱件数 28 件 (全 52 案件)、左記対象案件における ST プラットフォームと販売者の組み合わせ数 9 社 (Progmata社調べ)
- *3 プレスリリース「クロスボーダーステーブルコイン送金基盤構築プロジェクト「Project Pax」の始動 および国内外金融機関との実証実験の開始について」(2024年9月5日)
https://progmata.co.jp/wp-content/uploads/2024/10/press240905_01.pdf
- *4 ST発行案件に係る有価証券届出書上の総資産額、償還済み案件は償還時点で金額0円として算出 (Progmata社調べ)
- *5 2024年12月26日有価証券届出書提出/2025年1月31日発行予定の新規 ST 案件を含む
- *6 複数基盤を利用する仲介者もいるため、利用仲介者数はそれぞれカウントした延べ数を母数として割合を算出