

ST2.0へ加速 法整備も後押し

不動産STがけん引してきたデジタル証券（セキュリティ・トークン=ST）市場は今、フロントランナー達の意欲によって新たな商品や事業が次々に生まれるST2.0というべき局面を迎えようとしている。昨年12月に開催されたST市場の展望を語るフォーラムの様をお届けする。

デジタル証券フォーラム2024

SECURITY TOKEN FORUM 2024

～セキュリティ・トークン 変革と成長の時～

主催 日本経済新聞社イベント・企画ユニット

共催 N.Avenue

後援 金財庁

視聴無料
アーカイブ公開中!

<https://channel.nikkei.co.jp/sto2024/>
「日経チャンネル」で公開しています。
日経チャンネルのサイト内検索で「デジタル証券フォーラム」と入力してください。

ご視聴は
こちらから

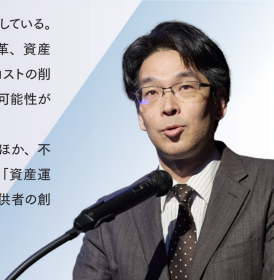


開会ご挨拶 サービス提供者の創意工夫でさらなる発展を

政府は成長と分配の好循環を実現すべく、貯蓄から投資への動きを推進している。金融庁でも家計の安定的な資産形成の支援、コーポレートガバナンス改革、資産運用業とアセットオーナーシップの改革を進めていく。STには組成・管理コストの削減、流動性の向上や決済の効率化、商品・サービスの多様な可能性など様々な可能性がある。今後も魅力ある商品開発が期待される。

金融庁では、2024年に金融商品取引法の改正など制度整備を行ったほか、不動産STに関する規制改正を要望するなど、取り組みを進めてきた。STは「資産運用立国」の実現にも貢献する大きな可能性があり、今後とも、サービス提供者の創意工夫によるさらなる発展に期待している。

金財庁 総合政策課 参事官 八幡道典 氏



講演2 不動産STで始まるデジタル・アセットマネジメント

弊社は1400億円の不動産をST化している。プロ投資家中心のJ-REITに対し、不動産STは個人投資家がメインであり、わかりやすく良質な不動産を対象とする魅力ある投資機会を提供するものだ。

2024年は賃貸戸建てを対象とする新しいアセットタイプのSTを発行。ODX(大阪デジタルエクステンション)での取り扱い開始による流動性確保、さらに最長30年という超長期運用型の商品も開始し、同時に不動産ST初となる償還を実施し投資サイクル完了の実績も残した。不動産STは分散投資の受け皿でもあり、弊社が目指す30年に2.5兆円規模の市場実現に向けて着実に前進している。

25年は超大型不動産ST、バリューアップ不動産ST、外貨建て海外不動産STなどへの取り組みを加速し、量的・質的拡大を推進する。戦略子会社でデジタル・アセットマネジメントを強化し、今後はモバイル・アプリを通じた顧客投資家との新たな接点の構築、ファンド運用技術のさらなる効率化、データ活用による新たな商品・サービスの開発を進める。アプリでの投資家向けサービス提供も積極的に進め、アプリの登録者は5万人を目標としている。



ケネティクス 執行役員
デジタル・セキュリティセッション部長
中尾 彰宏 氏

パネルディスカッション2 2025年に向けたアセットの広がりや市場の変化

神本:アセット拡大の前提となる規制改正要望について解説をお願いします。

山田:STにおける規制と会計規則を改正する必要がある、信託協会、金融庁を通じて要望書を出している。具体的には「元本の払い戻しにかかる課税関係の明確化」と「純資産計上される評価・換算差額等の留保金除外」だ。現状はまだ要望段階で、今日はあくまで実現を前提とした議論だ。

梅津:利益を超える分配を行うことで利回りを平準化するのには、金融商品にとって重要であり、REITでも取り入れられている仕組みであるため、STにおいても課税に関する法的位置づけが明確化されるの望ましいことである。

神本:「動産ST」「出資持ち分ST」「海外アセットST」の具体例を教えてください。

齊藤:動産STの一例は、太陽光発電等のインフラを裏付け資産としてトークン化する。金融機関が自社グループの資産を受益証券発行信託のスキームで証券化し、引受主幹事も務める想定で、実現すれば国内では初の事例となる。出資持ち分STはベンチャーキャピタルファンドに小口投

資する枠組みを官民で検討した。あくまでプロの目線が入った形で個人マネーの力を引き出し、日本からユニコーン企業を生み出すことを狙ったものだ。海外アセットのST化は、海外特定不動産をST化し個人投資家に販売する枠組みだ。

神本:2025年のSTに期待することは？

山田:プレイヤーの裾野の拡大と組成や管理業務の効率化だ。SCなどデジタルの決済手段が普及することで、効率化が図れると期待している。

梅津:24年4月に規制改正があり、金融機関等が受領する社債の利子の源泉徴収不適用制度がST社債にも適用拡大された。動産STでも言及のとおり、24年8月には、グループ内の資産を裏付けとする受益証券発行信託の主幹事になれるという改正もあった。これらの法律改正で、25年のSTがさらに発展することが期待される。

齊藤:25年はST2.0と認識している。STとSCを組み合わせて、利払い・配当・海外との資金のやり取りなど、中間業者を極力ささずダイレクトにできる前提だ。いろいろな商品のアイデアを実現できる環境になるだろう。

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所
パートナー弁護士
梅津 公美 氏



三菱UFJ信託銀行
フロントア事業開発部
デジタルアセット事業室
調査役
山田 拓人 氏

Progmat
代表取締役
Founder and CEO
齊藤 達哉 氏

(モデレーター)
N.Avenue/
CoinDesk JAPAN
代表取締役社長
神本 侑季 氏

講演1 STの国内外の現在地と2025年の展望

日本のST市場は、証券会社に口座をもつリテール顧客向けが先行しており、暗号資産周辺取引が中心の海外市場とは様相が異なる。2024年はST流通市場の取り扱いが拡大しており、ST案件の残高は約2800億円に達する。公募不動産STが市場をけん引してきており、24年第1四半期は案件規模拡大が顕著だった。証券会社などの仲介業者、信託銀行など原簿管理者も着実に増え、業績も向上している。24年第2四半期以降は新規発行の停滞が見られたが、受益証券発行信託についての規制改正要望をふまえて信託会社は従前業務を前提とした新規発行に慎重な姿勢を示していたもので、一過性である。

この「元本の払い戻しにかかる課税関係の明確化」と「純資産計上される評価・換算差額等」の留保金除外)についての規制改正は、複雑な中で後半のパネルディスカッションで詳しく議論するが、実現すると「動産ST」「出資持ち分ST」「海外アセットST」が発行可能な大々的な局面といえる。

25年は、規制改正を前提とした「新アセット拡張」の本格化と併せて、SC利用前提の新たな取引形態にも注目したい。ST2.0とも呼べる状況が到来し、日本でのSCの動向、機関投資家・法人の参加が注目されるだろう。



Progmat 代表取締役
Founder and CEO
齊藤 達哉 氏

パネルディスカッション1 不動産STの発展と未来への展望

神本:2024年の不動産STの振り返りをお願いします。

宮島:第1幕がうまく終了した手応えだ。24年までにケネティクスでは12本、1400億円の不動産のST化があり、21年に運用を開始した第1号案件が、想定を上回るリターンで売却できた。野村ホールディングス、BOOSTRYと手掛けた直近の案件では、1都3県462物件の賃貸戸建て住宅をST化した。

池田:賃貸戸建て住宅のSTは想定以上のスピードで販売できた。弊社のお客様には、新たなアセットクラスへの投資機会として理解・選択いただいた。

佐々木:弊社でも業界からサプライズで受け止められた。ODXでの不動産STセカンダリー取り扱いは始まり、24年は流動性の議論が具体化してきた。

神本:不動産ST活況の要因は？

宮島:個別不動産のパフォーマンスが良いことが基本的な背景だ。受益証券発行信託のSTでは源泉分離課税が適用され、証券会社の販売プラットフォームが使え、特定口座

に入ることで株式等と簡単に損益通算できるのも画期的だ。池田:現物不動産投資の魅力と金融商品としてのメリットの両方を享受できる。大型不動産にも小口で証券投資ができ、手触り感のあるオルタナティブ投資の手法として浸透してきたことも背景にある。

神本:25年の戦略はいかがでしょうか。

宮島:いよいよ第2幕だ。25年2月にはケネティクスのアプリをローンチする。ブロックチェーンの強みを生かし、分配金や収支、物件内容まですべての情報が見られる。またセカンダリー取引を強化し、デジタルの目詰まりを解消していく。

池田:お客様の反応は貴重な情報として蓄積されており、今後の商品開発に生かしていきたい。お客様のニーズに合うだけでなく、それを超えるような商品を提供したい。

佐々木:ブロックチェーンのメリットを生かして何をやるかが問われる。ブロックチェーンレイヤーだけでなく全体のDX化を進めたい。確定日付けは従来書面だけだったが、ブロックチェーンに合わせデジタル化してきた。STの転換点だ。

野村ホールディングス
執行役員 デジタル・カンパニー長
池田 肇 氏

ケネティクス
代表取締役社長
宮島 大祐 氏

BOOSTRY
代表取締役 CEO
佐々木 俊典 氏

(モデレーター)
N.Avenue / CoinDesk JAPAN
代表取締役社長
神本 侑季 氏



セッション 新進気鋭のスタートアップが語る、ST市場の変革と成長

山本:デジタル証券準備を創業しSTのマーケットプレイス実現を目指している。スマートフォンを使って個人が少ない資金で売買できる環境を提供したい。良い商品が多ければ投資家は集まる、セカンダリー取引を活発にしてさらに投資家が集まる、という好循環の実現を2025年以降想定している。

實井:Hash Dashはデジタル専門の証券会社として自社プラットフォームでシームレスなSTビジネスを展開している。GK-TKスキームの特性を生かしたST化により、汎用性・柔軟性や中小規模での発行・コスト低減を図る。25年に向けてはスゴーツ、再生可能エネルギー、貸し付け型、IPコンテンツのST化などを検討中だ。

デジタル証券準備
代表取締役CEO
山本 浩平 氏



Hash Dash Holdings 代表取締役
實井 智宏 氏



progmat

KDX
KENEDIX

デジタル証券準備株式会社

NOMURA

協力

CoinDesk
JAPAN

BOOSTRY

ANDERSON MORI
& TOMOTSUNE

東海東京証券

MUFG
三菱UFJ信託銀行