

2026年4月7日

Progmat, Inc.

「トークン化株式」及び「トークン化法」に係る「中間整理」の公表について  
－株式・投資信託を含むあらゆる有価証券の“オンチェーン化”へ－



Progmat, Inc. (代表取締役: 齊藤 達哉<sup>さいとう たつや</sup>、以下 Progmat) 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 330) は、株式や投資信託を含むあらゆる有価証券をブロックチェーン上(オンチェーン)で権利移転可能とし、セキュリティトークン(ST)化のメリットを最大化することを目的とした「トークン化株式・トークン化法ワーキング・グループ(WG)」\*1の共同検討(以下、本共同検討)の結果について、「中間整理」として公表します。

本共同検討において纏めた今後の方向性を踏まえ、「預託証券(以下、DR)方式で超小口化した“マイクロ株“を対象に、証券保管振替機構(以下、保振)を介した振替証券として証券取引所へ上場したうえで、オンチェーン基盤・私設取引システム(以下、PTS)との連携による取引の高度化(24時間 DvP 決済、取引所時間外取引や証券会社相対取引の標準化)と投資家動向のリアルタイム情報把握が可能な「日本版トークン化株式」の商品組成に向け、個別案件の調整を開始します。

また、本来あるべき「オンチェーン金融」を実現するうえで摩擦となっている既存法制等の課題解決に向けて、短期的には「投資信託及び投資法人に関する法律(以下、投信法)」の改正による「券面不発行制度」の導入と、中長期的には「金融商品取引法(以下、金商法)が適用される有価証券(セキュリティトークン、以下 ST)」及び「電子決済手段(ステーブルコイン、以下 SC)」を対象に、トークンの移転の記録に権利推定効等(善意取得を含む)を認める法制度を「トークン化法」として整備することを、骨子案の公表と共に関係当局へ提言します。

## 1. 「トークン化法・株式 ST WG」の背景と概要

国内の ST 案件残高<sup>\*2</sup>は 6,747 億円超、ST 発行累計額は 3,552 億円超規模に達しており、2026 年中に ST 案件残高は 1 兆 531 億円超、ST 発行累計額は 5,225 億円超まで拡大することが想定<sup>\*3</sup>される等、ST 市場は拡大の一途を辿っています。

国内では、現行法の各種制約のなかで、主に不動産を中心としたオルタナティブアセットや債券に新たな商品性を付与した ST を、証券会社に口座を有する個人投資家向けに提供することで市場が拡大してきました。

他方、海外で先行する「オンチェーン金融」は、インベストメント・チェーンにおける「オンチェーン領域の投資家層」からの資金供給手段として存在感が高まっています。暗号資産/SC に続き、2024 年からトークン化 MMF（マネー・マーケット・ファンド）の残高が急伸し、2025 年から「トークン化株式」（株式 ST）も急速に広がる兆候がみられており、米国市場を核に伝統的金融領域との融合が加速しています。

こうした中で DCC では、「トークン化株式・トークン化法 WG」を 2025 年 11 月に設置し、アセットマネジメント会社、金融機関、証券会社、流通市場運営者、法律事務所、会計事務所、税理士法人、知見提供者等 47 組織と検討を進めてきました。

## 2. 共同検討結果と今後の対応

トークン化株式に係る中間整理については、国内市場における株式トークン化の取組意義や期待効果、存在意義を明確にするとともに、現行の規制や投資家保護上の観点等からスキームを精緻化し、業界知見として共有すべき法的な論点や前提/根拠を明文化しています。

トークン化法に係る中間整理については、日本におけるトークン関連法整備の必要性から、法手当の対象と優先順位を踏まえた「トークン化法」立法と「投信法」改正から成る法整備の全体像を明確にすると共に、関係当局へ提言すべく具体的な骨子を明文化しています。

トークン化株式及びトークン化法に係る詳細を纏めた「中間整理」は、下記 URL よりご覧ください。

トークン化株式 WG 中間整理：<<https://speakerdeck.com/progmat/wg-dcc-tokenized-stocks>>

トークン化法 WG 中間整理：<<https://speakerdeck.com/progmat/wg-dcc-legislation-for-tokenization>>

以 上

\*1 本 WG 設置の背景に関する解説は以下をご参照

解 説 記 事：<[https://note.com/tatsu\\_s123/n/na86742d93f96](https://note.com/tatsu_s123/n/na86742d93f96)>

\*2 ST 発行案件に係る有価証券届出書上の総資産額、及び ST 債に係る公開情報上の発行額、償還済み案件は償還時点で金額 0 円として算出（Progmat 社調べ）。2026 年 3 月月初時点の市場概況に関する解説は以下をご参照

解 説 記 事：<[https://note.com/tatsu\\_s123/n/n5dd7bdbf656c](https://note.com/tatsu_s123/n/n5dd7bdbf656c)>

\*3 プレスリリース「デジタル証券（ST）マーケットアウトック 2026 を公開」（2026 年 1 月 5 日）

<https://progmat.co.jp/news/2026-01-05-press/>

<別紙1> 「トークン化株式 WG 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
「トークン化株式」の背景・取組意義	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 「非スポンサード（原株式発行体非関与）×Crypto チャネル」では、少額且つ常時取引が可能で、パブリック環境流通分は DeFi 等活用による取引高度化を訴求も、従来市場との流動性断片化、デリバティブのカウンターパーティリスク等を各国当局も注視しており、<u>米国では「スポンサード×公開市場連携」が主流化</u>しつつある。</li> <li>✓ 国内では、未公開株式はトークン化如何に依らず広範な流通は投資家保護上考えづらい。主流化傾向の「<u>スポンサード</u>」を前提に、単純なトークン化ではなく、<u>預託証券（DR）方式による新たな商品性付与とオンチェーン拡張性（取引高度化）</u>を掛け合わせ、<u>上場/振替インフラとの連携を円滑化</u>できると意義が大きい。</li> </ul>
「トークン化株式」の商品性・スキーム	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 「<u>単元未満株</u>」における課題を「<u>超小型株化</u>」で解決し、「超小型株」を振替証券として組成する際の<u>既存インフラ側制約を「オンチェーン拡張」で解決</u>することで、投資家/発行体双方にメリットのある商品カテゴリに昇華することを目指す。</li> <li>✓ <b>【非上場/非振替×オンチェーン】型</b>   原株式に「<u>受益権付与率:1/n</u>」を乗じて小口化した<u>受益権を1種類のみ発行</u>し、オンチェーンインフラで<u>全てトークン化</u>する方式。非振替証券のため上場市場取り扱いは当面想定せず、証券会社相対/PTS 取引を想定。“<u>券面全部不発行</u>”の受益証券発行信託が可能である前提。</li> <li>✓ <b>【複数受益権ハイブリッド】型</b>   権利内容を揃えつつ、<u>トークン化の取扱いのみ異なる受益権を2種類発行</u>し、<u>A 種のみ券面不発行/トークン化</u>する方式。B 種は振替/上場を想定も、基準口数単位と取引時間に制約有り。A 種は証券会社相対/PTS 取引を想定し、<u>B 種と比較し比較的柔軟性を確保</u>できる可能性。</li> <li>✓ <b>【上場/振替×オンチェーン連携】型</b>   原株式に「<u>受益権付与率:1/n</u>」を乗じて小口化した<u>受益権を1種類のみ発行</u>し、<u>全て振替証券化</u>する方式。振替証券のため日中は上場市場売買可、証券会社相対/PTS 取引から<u>オンチェーンインフラを活用し「24/5 取引（常時 DvP 決済）」「リアルタイム情報把握」</u>を可能にする。</li> <li>✓ 「上場特定有価証券受益証券発行信託」に該当しない方式の場合、<u>税務上の「簿価引継」</u>が認められず、「<u>（原株式との）転換</u>」制度や税制改正（<u>配当金非課税化</u>）が難化する可能性がある。「<u>上場/振替×オンチェーン連携</u>」は保振連携が焦点だが、実現できれば最もメリットが大きい“王道”といえる。</li> </ul>

「トークン化株式」の論点詳細

- ✓ **【受益権付与率】【分配金端数】** | 受益権付与率 (1/N) は分配金端数が極力発生しない単位で個別に設定し(100 円以上でも小口化としては十分な想定)、当期 1 口あたり分配金は通貨単位整数のみ、端数は「開示」する前提で個別設定。(翌期へ持ち越し整数化し次第分配や、費用処理(スキームコストとして関係者収益化)等)
- ✓ **【24 時間取引時の各種日付/取引ルール】** | 基本的に既存 PTS のプラクティスを踏襲し、「デイトタイム」は証券取引所と合わせて「16:30」を区切りとして、「ナイトタイム」を前後に拡張する。「取引日」の区切りも「16:30」を区切りに、「受渡日」「権利付/落ち」(T+N)もこれに準拠し、SC 決済導入後に「T+0」を目指す。
- ✓ **【業規制/開示】** | 「有価証券信託受益証券」該当前提で開示は原株式の発行会社が兼ねる。委託者は第一種金商業者が務めるパターンを基本形に。
- ✓ **【議決権行使】** | 単元未満株相当の受益権保有者を含めた全ての受益者に権限を付与しつつ、「持株会方式」での行使を基本形とする。
- ✓ **【受益者情報共有】** | 現状の JDR と同様、「共同利用による提供」(個別同意不要)に基づき、信託受託者から原株式発行会社に共有する建付けとする。
- ✓ **【会計/税務】** | 「収益認識日」が現状の JDR と取扱いが異なる場合、「転換不可/譲渡不可期間」を設けて決算スケジュールを工夫する必要有り。
- ✓ **【NISA/税制改正】** | NISA メリットと受託者の実務負担を勘案し、信託で原株式配当を受領する時点で源泉徴収を行わないような税制改正が必要。
- ✓ **【複数受益権ハイブリッド】型固有** | 「有価証券信託受益証券」該当性は当局確認要。A 種と B 種で異なる税務上の扱いとなり、税制改正難易度が上がる可能性。「簿価引継」が認められないと「転換」実務に影響し、マーケットメイカーの裁定取引への影響や価格乖離の恒常化を招く虞もあるため、別方式が望ましい。

<別紙2> 「トークン化法 WG 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
トークン関連法整備の背景・取組意義	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 世界的な潮流として、今後、様々な資産が分散型台帳上（オンチェーン）でトークン化されていくことが見込まれている。トークンの移転による DvP 決済やスマートコントラクトによる取引が技術的に実現されている中において、<u>トークン化された金融商品（ST）と決済手段（SC）に関する私法上の取扱いが重要性を増している。</u></li> <li>✓ 現状、ST も SC も契約上のアレンジメントによって実現しており、前者は原簿管理方式、後者は消滅・発生構成だが、クロスボーダー取引が進む中で<u>日本の制度がガラパゴス化してしまうリスクの回避や、フルパーミッションレス化の実現可能性や取引安全性の確保</u>を図ることで、<u>国内市場の成長と拡大を促進</u>する。</li> </ul>
トークン関連法整備の全体像	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 利活用需要が大きく、法整備の優先順位の高い「<u>金商法が適用される有価証券</u>」及び「<u>電子決済手段</u>」を対象に、<u>トークンの移転の記録に権利推定効等（善意取得を含む）を認める法制度を「トークン化法」として整備</u>することを志向する。</li> <li>✓ 「トークン化法」の整備までは一定の期間を要することを踏まえ、短期的にトークン化需要が大きいにも関わらず現行法上「券面発行」を要求する規定によりトークン化が難しい投資信託の受益権について、「<u>投資信託及び投信法人に関する法律(以下、投信法)</u>」を改正し、「<u>券面不発行制度</u>」を<u>導入</u>することが望ましい。</li> </ul>
「トークン化法」の想定内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>【分散型台帳】</b>   全ての“通称ブロックチェーン”を定義づけるのではなく、<u>一定の中立的な技術的要件を満たすもの</u>を「分散型台帳」と定義する建付けとする。</li> <li>✓ <b>【分散型台帳上の記録】</b>   分散型台帳において作成/管理される、権利内容に関する電磁的記録で、<u>改変の有無を確認することができるもの</u>とする。</li> <li>✓ <b>【分散型台帳として効力を認める要件】</b>   「<u>識別性</u>」「<u>権利発生との一体性</u>」「<u>耐改竄性</u>」「<u>耐障害性</u>」等を要件に、自主規制/ガイドラインを含めて定義する。</li> <li>✓ <b>【分散型台帳上の記録の支配（事実上の支配）及び変更】</b>   特定の者のみが分散型台帳上の記録に表章されている権利を有する者として当該分散型台帳上の記録を<u>排他的に行使することができる状態にあることを「支配」概念</u>、当該分散型台帳上の記録が変更されることを「<u>記録の変更</u>」として定義する。</li> <li>✓ <b>【分散型台帳記録表示権利】</b>   金商法上の有価証券に表示されるべき権利であって、<u>分散型台帳上の記録に表章されるもの</u>を指す。(SC は別途定義)</li> <li>✓ <b>【譲渡/質権設定の効力要件】</b>   分散型台帳上の<u>記録の変更</u>を、譲渡及び質権設定の効力要件とする。</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>【権利推定効】</b>   分散型台帳上の<u>記録を支配する者</u>は、当該分散型台帳上の記録に係る分散型台帳表示権利を適法に有するものと推定する。</li> <li>✓ <b>【善意取得】</b>   分散型台帳上の記録の変更により<u>記録を支配するに至った者</u>は、分散型台帳表示権利を取得する。(悪意又は重大な過失があるときは除く)</li> <li>✓ <b>【発行体の義務】</b>   「記録と権利移転を一連として実施」「電磁的記録を識別できる措置」「<u>強制移転を行う仕組みの確保</u>」を発行体の義務として定める。</li> <li>✓ <b>【強制執行】</b>   ノンカストディアルウォレットで管理されている場合も、<u>債務者アドレスの凍結及び執行裁判所のアドレスへ強制移転させる制度</u>を創設する。</li> <li>✓ <b>【取引時確認等】</b>   <u>権利者間での移転における取引時確認は不要</u>である一方、ノンカストディアルウォレットへ“出庫”時等に対応を要する旨を明確化する。</li> </ul>
<p>「投信法改正」の 必要性・概要</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 実務上の<u>極めて強い需要、権利関係の安定性や利用者保護の観点、国内の他の有価証券や諸外国との乖離</u>を踏まえ、喫緊の目標として、<u>券面不発行を認めるよう投信法を改正</u>する必要がある。</li> <li>✓ 端的には、<u>投信法6条の改正により信託契約の定めにより受益証券を発行しないことができる旨を定める</u>とともに、そのことを前提に同条7項の信託法の準用規定を整備することで、<u>受益証券発行信託の受益権のうち受益証券の発行されないものに関する規律を及ぼす</u>ことが考えられる。</li> </ul>

<別紙3> 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 : Progmatt, Inc.

代 表 者 : 代表取締役 Founder and CEO 齊藤 達哉

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

概 要 解 説 : [https://note.com/tatsu\\_s123/n/n03a291fa52ab](https://note.com/tatsu_s123/n/n03a291fa52ab)

(2) 「トークン化株式・トークン化法 WG」参加組織 (報告時点)

分類	具体名 (五十音順)
アセットマネジメント会社	<ul style="list-style-type: none"> <li>① アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社</li> <li>② スパークス・アセット・マネジメント株式会社</li> <li>③ 大和アセットマネジメント株式会社</li> <li>④ ニッセイアセットマネジメント株式会社</li> <li>⑤ 三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社</li> <li>⑥ Global X Japan 株式会社</li> <li>⑦ 他アセットマネジメント会社 (1 社)</li> </ul>
銀行・信託銀行	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 株式会社あおぞら銀行</li> <li>② 株式会社 SMBC 信託銀行</li> <li>③ 新生信託銀行株式会社</li> <li>④ 日本デジタルアセットトラスト設立準備株式会社</li> <li>⑤ 農中信託銀行株式会社</li> <li>⑥ みずほ信託銀行株式会社</li> <li>⑦ 三井住友信託銀行株式会社</li> <li>⑧ 三菱 UFJ 信託銀行株式会社</li> </ul>
証券会社・ 流通市場運営者	<ul style="list-style-type: none"> <li>① AlpacaDB, Inc,</li> <li>② インヴァスト証券株式会社</li> <li>③ SMBC日興証券株式会社</li> <li>④ 株式会社 SBI 証券</li> <li>⑤ 大阪デジタルエクステンション株式会社</li> <li>⑥ 株式会社スマートプラス</li> <li>⑦ 株式会社だいこう証券ビジネス</li> <li>⑧ 大和証券株式会社</li> <li>⑨ 株式会社大和証券グループ本社</li> <li>⑩ 東海東京証券株式会社</li> <li>⑪ みずほ証券株式会社</li> <li>⑫ 三菱 UFJ e スマート証券株式会社</li> <li>⑬ 三菱 UFJ 証券ホールディングス株式会社</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>⑭ 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社</li> <li>⑮ 楽天証券株式会社</li> <li>⑯ 他証券会社(2社)</li> </ul>
法律事務所	<ul style="list-style-type: none"> <li>① アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業</li> <li>② TMI 総合法律事務所</li> <li>③ 長島・大野・常松法律事務所</li> <li>④ 西村あさひ法律事務所・外国法共同事業</li> <li>⑤ 森・濱田松本法律事務所外国法共同事業</li> </ul>
会計事務所 /税理士事務所	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 東京共同会計事務所</li> <li>② PwC 税理士法人</li> </ul>
オブザーバー	関連組織/専門家等(8組織)