

トークン化※1した匿名組合出資／受益証券発行信託受益権を用いた不動産証券化スキーム比較

	匿名組合型				信託型					
	不特法持分 (TKスキームによるもの)		私募GKTK	公募GKTK	信託受益権	受益証券発行信託				
	特例事業以外	特例事業				受益証券発行		受益証券不発行		
特例事業以外			特例事業	特定受益証券発行 信託		左記以外	特定受益証券発行 信託	左記以外		
管轄	国交省	国交省 金融庁			金融庁					
業規制	不特法・ 不特法電子取引 業務GL	不特法 金商法			金商法					
金商法上の区分	現状適用除外*2	電子記録移転有価証券表示権利等 (電子記録移転権利) *3			電子記録移転有価証券表示権利等 (トークン化有価証券) *4					
主な業界団体	不動産証券化協会	不動産証券化協会 ・STO協会*3	不動産証券化協会・ STO協会*3	信託協会 STO協会	不動産証券化協会・日証協					
証券化対象資産	現物不動産のみ		不動産の信託受益権		不動産の信託受益権 (受益権の小口化)		不動産の信託受益権			
原則的所得区分 (分配金)	原則として雑 所基通36・37共-21				賃料は不動産所得 (発生時課税)		配当(受領時課税) 所法24条①、措法8条の5①-他			
原則的所得区分 (持分譲渡)	譲渡所得(一般)				譲渡所得 (不動産等)		譲渡所得(株式等)			
特定口座受入	不可				不可		要件を満たせば可			
持分譲渡の効力要件	原則営業者の承諾があって初めて出資者の地位が移転する(民法539条の2)*6				当事者間の意思表示		受益証券の交付 当事者間の意思表示			
持分譲渡の効力の法的 安定性	電子的取引での完結は困難*5				電子的取引での完結は困難*5		電子的取引での完結可能			
持分譲渡の第三者対 抗要件	確定日付のある証書による通知又は承諾				受託者の確定日付 ある承諾		受益権原簿の記録			
ヴィークルに対する 法人税課税の有無	匿名組合○				信託○ (受益者等課税信 託)		信託◎ (集団投資信託)	信託▲ (法人課税信託)	信託◎ (集団投資信託)	信託▲ (法人課税信託)

▲ヴィークル自体に課税(導管性なし)

○導管性あり。ただし、投資家における所得区分は総合課税となりやや不利

◎ヴィークル自体に課税なし。一定の公募等要件を満たす場合、投資家における所得区分は上場株式等の優遇あり

\*1 トークン化：電子情報処理組織を用いる方法で移転することができる財産的価値(電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。)として表示すること(金商法2条3項)

\*2 2024年4月1日施行の金商法2条2項有価証券(トークン化後は発行者規制が1項有価証券のみである電子記録移転権利)となる法改正が予定されている(「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」(金融庁 2023年3月14日(第211国会提出 継続審議))

\*3 金商法2条2項各号の権利(みなし有価証券 信託受益権 匿名組合出資等集団投資スキーム持ち分等)がトークン化されたもの(金商法2条3項 発行者規制は1項有価証券のみ)。私募の場合には、募集対象となる投資家を制限する等、一定の除外要件を満たすもの(金商法2条3項 定義府令9条の2 一般に「適用除外電子記録移転権利」等という)が用いられる可能性がある(その場合の開示規制は2項有価証券のみ)

\*4 金商法2条1項有価証券(株式、社債、受益証券発行信託受益権等)がトークン化されたもの(日証協)

\*5 トークンの譲渡とは別に原資産の譲渡が行われる可能性がある

\*6 契約上営業者の承認を要する場合。実務上契約上承諾を要することが多い。なお、特定共同事業法施行規則11条2項13号では、契約上相手方である不動産特定共同事業者等の同意を得た場合に限り、事業参加者の契約上の権利及び義務を譲渡することができる旨の定めを置くことが義務付けられている