

【第4回・完】

不動産セキュリティ・トークン

連載スケジュール	第1回	不動産クラウドファンディング組成のスタートライン	2023年8月1日号(No.1684)
	第2回	不動産特定共同事業法スキームの具体的組成方法①	2023年8月10日号(No.1685)
	第3回	不動産特定共同事業法スキームの具体的組成方法②	2023年9月10日号(No.1687)
	第4回	不動産セキュリティ・トークン	2023年9月20日号(No.1688)

この記事のエッセンス

- 不動産証券化におけるクラウドファンディング手法の発達ののち、さらなる投資の可能性の進展として、ブロックチェーンを活用した不動産セキュリティ・トークンが出現した。
- 不動産セキュリティ・トークンの発行ヴィークルには、これまで不動産投資に積極活用されてこなかった「特定受益証券発行信託」が主に使用されており、連載第1回～第3回で取り上げた不動産クラウドファンディングにおいて主流の匿名組合を利用するスキームとは業規制や税務・会計上の取扱いが異なる点に留意が必要である。

(株)さくら総合事務所
税理士

渡邊 美由紀

不動産裏付金融商品の トークン化の潮流

本連載第1回でも述べたように、不動産特定共同事業法(以下、「不特法」という)に基づく匿名組合出資持分は、クラウドファンディングを通じて広く個人投資家へ販売されるようになり、新たな投資商品として広く認知されるに至った。さらに、2020年5月「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」(令和元年法律28号)等の施行により、セキュリティ・トークン⁽¹⁾の発行・流通環境が整備されたことに伴い、不動産投資に関する出資持分に関するセキュリティ・トークン化の動きが一気に加速することとなった。

「トークン」に表示される有価証券に係る権利は「電子記録移転有価証券表示権利等」と定義され、金商法2条2項各号に掲げる権利のうち、電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値に表示されるものが「電子記録移転権利」と定義された(同条3項)。一方、トークン表示型の第2項有価証券のうち、一

定の除外要件⁽²⁾を満たすものは電子記録移転権利から除かれることとなつている(通常、「適用除外電子記録移転権利」と呼ばれる(図表1))。

(1) ブロックチェーン技術に代表される分散型台帳技術を用いて生成される「トークン(表象)」に表示される有価証券等に係る権利を総称するというものとする。
(2) 適格機関投資家等以外の者への取得制限、および権利者の申出と発行者の承諾がなければ譲渡できないとする譲渡制限(金融商品取引法第一条に規定する定義に関する内閣府令9の2)

不動産セキュリティ・トークンのスキーム

(1) 受益証券発行信託セキュリティ・トークン

不特法に基づく匿名組合出資持分や、合同会社と匿名組合を組み合わせた一般的な投資スキーム(いわゆるGK-TKスキーム)による持分については、早い段階からセキュリティ・トークン化の要望があり、実用のための検討が行われてきた経緯がある。しかし、匿名組合出資持分は、ブロックチェーン技術を利用してオンライン上のみで権利移転する場合に第三者対抗要件が具備できないこと(対抗要件問題)や、匿名組合分配利益(雑所得)や匿名組合出資の譲渡所得(一般譲渡所得)は個人投資家において総合課税となり、申告

(図表1) 金商法におけるセキュリティ・トークンの位置づけ

有価証券の区分		開示規制の種別	業規制の登録種別
有価証券 みなし有価証券	証券または証書(金商法2①)	第1項有価証券 原則として発行・ 継続開示の義務 あり	第一種金融商品取 引業 登録時の最低資本 金5,000万円、自 己資本比率の継続 的なモニタリング など、高水準の規 制あり。
	「証券または証書」に表示されるべき権利* (=「有価証券表示権利」)(金商法2②柱書き 前段)		
	「電子記録債権」のうち、流通性その他の事情 を勘案し、社債券その他の有価証券とみなす ことが必要と認められるものとして政令で定 めるもの(現行、該当なし)(金商法2②柱書き 中段)	「電子記録移転権利」 に該当するもの**	第2項有価証券 原則として発行・ 継続開示の義務 なし
証券または証書に表示 されるべき権利以外の 「権利」(信託の受益 権、投資事業有限責 任組合の持分等)(金 商法2②柱書き後段・ 各号)	「電子記録移転権利」 に該当しないもの***		

* トークンに表示されたものは「電子記録移転有価証券表示権利等(電子記録移転権利以外のもの)」、いわゆるトークン表
示型第1項有価証券となる。
** いわゆる「トークン表示型第2項有価証券」ともいう。
*** トークンに表示されないもの、およびトークンに表示されたものうち除外要件を満たすいわゆる「適用除外電子記録
移転権利」が該当する。

(出所) さくら総合事務所

分離課税となる一般的な上場・公募
型金融商品と比較して不利となる
という所得税法上の問題(「税制問題」
等の制約があった。
こうした問題を克服する新たな証
券化の器として、信託受益権の利用
が試みられることとなった。信託法

185条2項に規定する受益証券発行信
託の受益証券のうち証券不発行のも
の(以下、「受益証券不発行受益権」と
いう)は、受益証券の交付を経ずに
譲渡手続が可能であり、第三者対抗
要件は受益権原簿の記録のみで具備
できるとされている(信託法195①)。

また投資家が受ける受益証券不発行
受益権の収益の分配は、一定の要件
を満たす場合、所得税法上、上場金
融商品と同様の取扱い(申告分離課
税の適用や特定口座への受入れ)が
可能となるため、個人投資家が小口
投資する対象として適している。

2021年8月、国内初の公募型
不動産セキュリティ・トークンとし
てケネディクス・リアルティ・トー
クン渋谷神南が発行された。発行会
社は三菱UFJ信託銀行(受託者)
および(株)DS1(委託者)、野村證
券(株)および(株)SBI証券が引受けを
行い、広く一般投資家向けに販売が
行われたが、すべてが譲渡制限付き
となっており、転々流通は予定され
ていない。2022年にはさらに数
件の募集が行われ、2023年にお
いては実用段階としてさらに多くの
案件が組成される見込みであるとい
う。

(2) 不特法セキュリティ・ト
クン・匿名組合出資持分セ
キュリティ・トークン(GK
—TKスキーム)

不特法による持分のうちSPCを
利用する特例事業スキーム以外の匿
名組合出資⁽³⁾は、金商法2条2項5
号ハにより、金商法2条2項5号に
定めるみなし有価証券から除外され
ており、金商業等府令1条4項17号
に規定される電子記録移転有価証券
表示権利等には該当しない。そのた
め現段階において金商法上の業規制
や開示規制の適用はなく、投資家の
人数や属性も特段の制限はない⁽⁴⁾。
ただし、契約締結前書面・契約締結
時書面は必要であり(不特法24、25)、
クラウドファンディングを行う場合
には電子取引業務に係る業務管理体
制(不動産特定共同事業法施行規則
(以下、「不特規」という)⁽⁵⁾)も必要と
なる。

また匿名組合出資を受けたSPC
(主に合同会社)が匿名組合出資金等
を原資として不動産信託受益権を取
得し、その不動産信託受益権からの
収益等をもとに匿名組合員への配当
を行ういわゆるGK—TKスキーム
は、商品設計における柔軟性が高く、
比較的低コストでの発行・運用が可
能となる等の理由から広く定着して
おり、セキュリティ・トークン化へ
の期待が高かった(信託受益権では
なく現物不動産を扱う場合は不特法
の適用対象となる)。なおGK—T
Kスキームを含む匿名組合出資持分
は、原則として集団投資スキーム持

分として金商法2条2項5号に定めるみなし有価証券に該当するが、セキュリティ・トークン化された場合には流通性が高まることが予想されるため金商法上の規制強化が図られており、一部の適用除外となるものを除き第一項有価証券と同等に扱われる(金商法2③)。

当スキームのセキュリティ・トークン化における第1号案件として2021年11月に「トーセイ・プロパティ・ファンド(シリーズ1)」の募集が行われた⁽⁶⁾。このストラクチャーは、現物の不動産ではなく、不動産の信託受益権の取得・運用のための資金を匿名組合契約により調達するものであるため、不特法の適用対象外である。

ただし、不特法に基づき現物不動産を運用する匿名組合出資を表示するセキュリティ・トークン、また不特法に基づかず不動産の信託受益権を取得・運用するGK-TKスキームによる匿名組合出資を表示するセキュリティ・トークンのいずれにおいても、第三者対抗要件問題および税制問題が依然として解決されていないのが現状である。

(3) SPCを利用する特例事業スキームを含む匿名組合の出資持分は、金商法2条2項5号に定めるみなし有価証券となる。

(4) なお、この点について、不動産特定共同事業契約に基づく権利のうちトークン化されたものについては金商法の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回国会提出))。

(5) 発行実績としては、2020年3月(株)LEIF ENJOYワークスによる1,500万円の資金調達が行われた。また、(株)グローバルスは、2020年12月に大家とつとむ(クラウドファンディングサービス)の第1号案件である「南麻布の大家になる」において、(株)LEIFULLとSecuritize Japan(株)の協業サービスを通じて、不特法セキュリティ・トークンの取扱いを行う旨を発表。

(6) 東海東京証券(株)が募集の取扱いを行い、PFにはシンガポールの ADDX Pte. Ltd が運営する ADDX プライベート型が利用された。

注目の特定受益証券発行信託セキュリティ・トークンとは

(1) ヴィークルの性質

不動産証券化のためには、通常「ヴィークル」と呼ばれる器⁽⁷⁾を用いる。企業会計上の「特別目的会社(Special Purpose Company)とは財務諸表等規則8条7項に規定する「特定資産の流動化に関する法律(平成10年法律第105号)第2条第3項に規定する特定目的会社及び事業内容の変更が制限されているこれと同様の事業を営む事業体」をいい、あらかじめ特定された資産の取得・運用・譲渡のみを行うので、資産の入替え等事業内容の変更ができないため、開発や大規模修繕は困難である。資

産の入替えを行うが、一定種類の資産の運用のみを行う場合は、「ファンド」と呼んで特別目的会社とは区別しており、投資法人や投資信託がその代表的なヴィークルである。任意組合、匿名組合または信託は契約や対象資産により、その両方の目的で使用し得る。

これらの器は、通常 one-tier taxation による資金効率性が求められる、それ自体には法人税が課税されず投資家に対する1回限りの課税のみであること(多くの場合、導管性)が重要となる。このために投資法人や特定目的会社等、支払配当を損金算入できる特殊な法人や、それ自体は納税主体とならない組合などを利用することが主であるが、信託は、法人課税信託に該当しない限り、単体でその機能を担うことも、あるいは他の器と組み合わせる利用することも可能である。

信託受益権に対する課税方式の類型は、次の税務上の3つの区分に依りそれぞれ規定されている(法第12①④、法第2二十九・二十九の二)。

① 受益者等課税信託：受益者課税(発生時。いわゆるパススルー課税)

② 集団投資信託：受益者課税(収益額時)

③ 法人課税信託：信託自体に法人課税

受益証券発行信託は原則として、③法人課税信託となるが、このうち所轄の税務署長の承認を受けた者が引き受けたものである等一定の要件を満たすもののみ「特定受益証券発行信託」として、②の集団投資信託に区分される。これまで公募された受益証券発行信託の受益権セキュリティ・トークンに用いられる信託は、税務上の理由から、すべて「特定受益証券発行信託」によるものであった。

②の集団投資信託とは、合同運用信託、証券投資信託、国内公募投資信託、外国投資信託、特定受益証券発行信託をいう。課税方式は受益者へのパススルー課税や信託自体への法人税課税ではなく、収益の分配時に投資家において利子所得あるいは配当所得として課税されるものであるため、転々流通する金融資産の器として適した特性を有する。

2006年に制定された新信託法により新たな類型として設けられた受益証券発行信託(信託法185)は、そ

の受益権が細分化され転々流転することを前提としており、その受益者への課税が実務上困難であると考えられることから、原則として法人税課税信託に分類されることとなった。ただし、このうち①適正に信託事務を実施可能な要件を満たす者が受託者であり、②過度な課税の繰延べが生じないものとして税法上の要件を満たすものとして一定要件を満たすものについてのみ、「特定受益証券発行信託」として定義され、その課税上の取扱いは一般的な投資信託と同様となった。

すなわち収益については投資家への分配時課税となり、所得税法上の課税区分において一定の要件を満たす場合には申告分離課税や特定口座への受入れが可能であること等、金融商品としての優遇を受けることができることされた。

このように特定受益証券発行信託はすでに貴金属を対象にした上場ETFの器として10年以上の活用実績があり、優れたポテンシャルを備えていたものの、TK-GKスキーム等に比し組成にコストがかかること等の理由から、これまで不動産流動化の器としてはあまり活用されてこなかった経緯がある。しかし、不動

産セキュリティ・トークン組成上の要件を満たす点においては、こうしたハードルを越えるに値するメリットがあったということであろう。

(7) 法人に限らず、匿名組合、民法上の組合、信託外国の法人などが利用される。

(2) 特定受益証券発行信託の税務上の要件および許認可

受益証券発行信託は、次の要件のすべてを満たす場合には「特定受益証券発行信託」として区分され、信託財産から生じる利益については投資家への分配時まで繰り延べることが可能となる⁽⁸⁾。

- (イ) 承認受託者⁽⁹⁾が引き受けたものであること(法229八(1))
- (ロ) 各計算期間終了の時ににおける未分配利益の額のその時における元本の総額に対する割合(利益留保割合)が1,000分の25を超えない旨の信託行為における定めがあること(法229八(2)、法令14の4⁽¹⁰⁾)
- (ハ) 各計算期間開始の時ににおいて、その時までに来た利益留保割合の算定の時期のいずれにおいてもその算定された利益留保割合が1,000分の25を超えていないこと(法229八(3))。

(二) その計算期間が1年を超えないこと(法229八(4))。

(ホ) 受益者受益者としての権利を現に有するものに限り、存しない信託に該当しないこと⁽⁸⁾
(法229八(5))

(8) ただし、合同運用信託および法人を委託者とする租税回避型の法人課税信託は除かれる。

(9) 承認受託者(その受益証券発行信託の受託者に就任したこと)によりその信託事務の引継ぎを受けた承認受託者を含む)の承認が取り消された場合、あるいは承認受託者以外の者が受託者に就任した場合、その要計算期間開始の時から特定受益証券発行信託に該当しないこととなる。そのため計算期間の途中で課税関係に変更が生じることなく、承認の取消があってもその取消のあった日の属する計算期間の終了の日までは特定受益証券発行信託に該当し、要計算期間開始の日から法人課税信託に該当することとなる(法基通12の6117)。

(10) 特定受益証券発行信託となるのは信託法185条3項に規定する受益証券発行信託に限られており、外国の法律を準拠法とする信託で受益権を表示する証券を発行する旨の定めのあるものは特定受益証券発行信託には該当し得ない。一方、法人課税信託の類型の第一は「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」と規定されている(ただし集団投資信託は除外されるため、信託法185条3項に規定する受益証券発行信託に限らず、外国の法律を準拠法とする信託で受益権を表示する証券を発行する旨の定めのあるものは法人課税信託に該当する(法基通12の6111))。

特定受益証券発行信託受託者の税務上の留意点

(1) 承認受託者の要件

特定受益証券発行信託は、前記「注目の特定受益証券発行信託セキュリティ・トークン」とは(2)(イ)で述べた

ように承認受託者に引き受けられたものである必要がある。この承認受託者とは、信託事務の実施につき一定の要件に該当するものであることについて税務署長の承認を受けた法人とされているが、その一定の要件は次のとおりである(法令14の4①)。

(イ) 次に掲げるいずれかの法人に該当すること。

- イ 信託会社(信託業法2条4項に規定する管理型信託会社を除く)
- ロ 金融機関の信託業務の兼営等に関する法律の規定により同法1条1項に規定する信託業務を営む同項に規定する金融機関
- ハ 資本金の額または出資金の額が5,000万円以上である法人。

ただし、その設立日以後1年を経過していないものを除く⁽⁸⁾。

(ロ) その引受けを行う信託に係る信託法37条1項に規定する書類または電磁的記録および同条2項に規定する書類または電磁的記録の作成および保存が確実に行われることを見込まれること。ただし、限定責任信託にあつては、信託法222条2項に規定する会計帳簿および同条4項

に規定する書類または電磁的記録の作成および保存が確実に行われると見込まれること。

(イ) その帳簿書類に取引の全部または一部を隠ぺいし、または仮装して記載または記録をした事実がないこと。

(ロ) その業務および経理の状況につき一定の方法により開示し、または会社法435条2項に規定する計算書類および事業報告ならびにこれらの附属明細書その他これらに類する書類について閲覧の請求があった場合には、正当な理由がある場合を除き、これらを閲覧させること。

(ハ) 清算中でないこと。

(1) 設立日以後1年が経過している旨の要件は、承認にあたり税務署長が信託事務の適正な実施が可能かについて過去の実績を参考にすることができようとする趣旨である。また資本金の額または出資金の額に下限が設けられている趣旨は、信託事務の適正な実施が可能な規模であることを担保するものであり、信託業法における管理型信託会社の要件としての資本金の額の下限である5,000万円以上(信託業法10④)、信託業法施行令8①と同水準となっている。このように設立日は、通常の内国法人は設立の日であるが、合併等の場合においてはその区分に応じそれぞれ定める日であり、外国法人については恒久的施設を有することとなった日とされている(法令14の4②)。

またイから除外される管理型信託会社は八に該当すれば承認受託者となることである。これは信託会社のうち、管理型信託会社以外の信託会社は免許制である一方、管理型信託会社については登録制であり監督も緩やかであるため、信託事務の実施が適正にできるかについて過去の実績をみる必要があるためである。
(12) なお、一定の方法は、次のとおりとされている(法規8の3④)。

イ 金融商品取引法24条1項に規定する有価証券報告書に記載する方法

ロ 銀行法20条1項の規定により作成した書類および同法21条1項に規定する説明書類を同項の規定により公衆の縦覧に供する方法(これらの書類につき同法4項に規定する内閣府令で定める措置をとる方法を含む)

ハ 信託業法34条1項に規定する説明書類を同項の規定により公衆の縦覧に供する方法(当該説明書類につき同法3項に規定する内閣府令で定める措置をとる方法を含む)

ニ 会社法435条2項に規定する計算書類および事業報告ならびにこれらの附属明細書を公告する方法

ホ イから二までに掲げる方法に類する方法
信託事務の実施についての適正性を判断する基準として、業務および経理の状況についての開示を求めており、閲覧や二の方法による開示書類には事業報告や附属明細書が含まれ、会社法の規定による公告よりも対象書類は広い。またホについては外国信託会社や合同会社などが受託者である場合が想定されている。

(2) 承認等の手続

承認受託者の承認を受けようとする法人は、その法人の名称等一定事項を記載した承認申請書に加え、その法人が承認受託者の要件を満たすに付して(法令14の4④)その納税地の所轄税務署長に提出しなければならない(法令14の4③)。承認または却下の旨は書面により通知される。また信託事務が不適切である場合等は承認の取消しも行われ得る(法令14の4⑦⑧)。

(3) 計算書類の提出

承認受託者の承認を受けた法人は、その法人の各事業年度終了の日の翌日以後2カ月を経過する日まで

に、その法人が受託者である特定受益証券発行信託の各計算期間(その終了の日が当該事業年度中にあるものに限り)の貸借対照表および損益計算書(これらの書類に各計算期間に係る収益の分配の状況について記載がない場合には、その収益の分配の状況を記載した書類を含む)を、納税地の所轄税務署長に提出しなければならない(法令14の4⑨、法規8の3②)。なお、この書類の提出は、

受託者の事務手続を考慮し、信託の計算期間ではなく受託者の固有の事業年度ごとにとまとめて提出することとされている⁽¹³⁾。

(13) 承認を取り消された場合にも、承認受託者の承認を過去に受けた事実がある限りは承認を受けた法人に該当すると考えられる。したがって、特定受益証券発行信託の計算期間で承認の取消日以後最初に終了するものについては(受託者はすでに承認を取り消されているが)書類の提出義務があることとなるが、それ以後は特定受益証券発行信託に該当せず、書類の提出義務はないものと解される。

(4) 収益の分配額の通知義務

承認受託者の承認を受けた法人には、特定受益証券発行信託につき収益の分配(元本の払戻しを含む)を行う場合には、収益の分配を受ける者に対し、その課税関係を明らかにするため、その収益の分配が特定受益証券発行信託の収益の分配である旨を通知する義務が課されている(法

令14の4⑩)。

トークン化と業規制

トークン化された信託受益権がトークン表示型第1項有価証券に該当する場合には日本証券業協会、電子記録移転権利に該当する場合にはSTO協会の自主規制下において、それぞれに応じた開示規制が課される。

たとえば、電子記録移転権利の公募における開示情報としては、第一部の「証券情報」では、「内国固有証券投資事業権利等の形態等」として、利用技術の名称・内容および選定理由、利用プラットフォームの名称、内容および選定理由などの記載が必要となる。

また、第二部の「発行者情報」においては組合等の状況として、組合等の概況、投資方針、投資リスク等が開示されるが、特有の情報として資産保管会社や技術提供者、プラットフォーム提供者の名称・運営上の役割ならびに関係業務の内容、さらに資産流出リスクその他の電子記録移転権利に固有のリスクおよびそれらに関するリスク管理体制、技術提供者およびプラットフォーム提供者に

(図表2) 仲介・売買に関する規制

	第1項有価証券			第2項有価証券	
	従来型	トークン化有価証券	電子記録移転権利(第2項有価証券のうちトークン表示したもの)	電子記録移転権利から除外されるもの	従来型
募集の仲介・業としての売買	1種金商業	1種金商業(変更登録必要)		2種金商業(変更登録必要)	2種金商業
募集・売買時に勧誘できる投資家の範囲	非上場株式等は自主規制で制限	自主規制規則上の制限(STO協会)		除外要件あり	制限なし

(出所) さくら総合事務所

(図表3) トークン化された信託受益権の取扱い

区分	対象	基準
【金融商品会計基準等上の有価証券に該当する場合】 (投資信託、貸付信託、受益証券発行信託の受益権等)	発生および消滅の認識* 貸借対照表価額の算定および評価差額	金融商品会計基準7項から9項 金融商品実務指針 金融商品会計基準15項から22項 金融商品実務指針
【金融商品会計基準等上の有価証券に該当しない場合**】 (金銭以外の信託等)	全般	金融商品実務指針 実務対応報告23号「信託の会計処理に関する実務上の取扱い」

* ただし、電子記録移転有価証券表示権利等の売買契約について、契約を締結した時点(金融商品実務指針における「約定日」に相当する時点)から電子記録移転有価証券表示権利等が移転した時点までの期間が短期間である場合は、金融商品実務指針22項の定めにかかわらず、契約を締結した時点で買手は電子記録移転有価証券表示権利等の発生を認識し、売手は電子記録移転有価証券表示権利等の消滅を認識する。なお、短期間に該当するか否かは、わが国の上場株式会社における受渡しに係る通常の期間とおおむね同期間かそれより短い期間かどうかに基づいて判断するものと考えられる。

** ただし、金融商品会計基準等上の有価証券に該当しない電子記録移転有価証券表示権利等のうち、金融商品実務指針および実務対応報告23号の定めに基づき、結果的に有価証券とみなして、または、有価証券に準じて取り扱うこととされているものについての発生認識(信託設定時を除く)および消滅の認識は、上記の「金融商品会計基準等上の有価証券に該当する場合」の定めに従って行う。

(出所) さくら総合事務所

対する報酬および手数料も開示の対象となる。その他、仲介・売買に関する業法規制は図表2のとおりである。

信託受託者の会計と開示

信託法の改正に伴い、信託の受託者は、法務省令に定める信託計算規

則に従い貸借対照表、損益計算書等を作成することを要し(信託法37②)、その信託の会計は一般に公正妥当と認められる会計の慣行に従う(信託法13)ことが規定された。企業会計基準委員会においては2007年8月2日実務対応報告23号「信託の会計処理に関する実務上の取扱い」を公表しており、Q8において、限定責任信託や、受益者が多数となる信託については公正妥当と認められる企業会計基準に基づいて行うこととされた。また、社団法人信託協会は、受益証券発行信託について、受託者の信託事務の適正な処理の遂行および利害関係者への適正な情報開示等を目的とし、信託会計の実務慣行のなかから、受益証券を発行する信託(特定目的信託等の同様の機能を有する信託)の会計として一般に公正妥当と認められるものを取りまとめた「受益証券発行信託計算規則」を公表しており、特定受益証券発行信託(信託法299八)の計算等も、当規則に基づくこととされている。

また、受益権が金商法の規制の対象となる有価証券に該当する場合には、それぞれの属性に応じ、前記「特定受益証券発行信託受託者の税務上の留意点」に示す開示等規制の対象となる。

トークン化された信託受益権については実務対応報告43号「電子記録移転有価証券表示権利等の発行及び保有の会計処理及び開示に関する取扱い」が公表されており、その取扱いについては図表3のようになる。

セキユリティトークン化された信託受益権を保有する投資家の会計税務上の留意点

(1) 法人投資家の会計に関する事項

セキユリティトークン化された受益権(電子記録移転有価証券表示権利等)を保有する場合の会計処理は、金融商品会計基準等上の有価証券に該当する場合と該当しない場合に分けて取り扱う⁴⁾。特定受益証券発行信託の受益権は第1項有価証券に該当するものとして扱われるため、金融商品会計基準等上の有価証券に該当する場合として取り扱うものとするが、金融商品会計基準等上の有価証券に該当する電子記録移転有価証券表示権利等の発生および消滅の認

識、貸借対照表価額の算定および評価差額に係る会計処理は、従来の有価証券と同様に行うものとされている。

ただし、電子記録移転有価証券表示権利等の特有の事象として、ブロックチェーン上での譲渡手続が即時に行われる等の取引が想定されるため、売買契約締結時点から電子記録移転有価証券表示権利等の移転時点までの期間が短期間である場合には、契約締結時点において電子記録移転有価証券表示権利等の発生・消滅を認識することとされた¹⁵⁾。

なお、会計基準上の有価証券に該当しないものが主として信託受益権の保有者が単数の信託受益権であり（金融商品実務指針8項、58項）、それらには信託報告（実務対応報告23号等）が適用になるが、複数の受益権者が保有する優先劣後に分割した金融資産の信託受益権（金融商品実務指針100項²⁾）やその他の集団投資スキーム持分は有価証券として取り扱うことにはならないか。

(14) 2022年8月26日実務対応報告43号「電子記録移転有価証券表示権利等の発行及び保有の会計処理及び開示に関する取扱い」
(15) 原則は約定日基準であるが、修正受渡基準を選擇する(1)が一般的。

(2) 法人投資家の税務上の取扱

トークンに関連する税務情報としては、国税庁より「暗号資産に関する税務上の取扱いについて（FAQ）」が公表されているが、有価証券の価値を表彰するいわゆるセキュリティ・トークンはこの扱いの対象とはならず、本来の法的なあり方に基づいて取り扱う。金商法2条1項14号に規定する受益証券発行信託の受益権は、法人税法上の有価証券の定義に該当し（法第221条、法令11）、たとえば売買目的有価証券の時価評価（法第61の3等）、一単位当たりの帳簿価額の算定方法（法令119の5^①）や著しく価値が低下した場合の評価損の計上（法第33）などの対象となる。

なお消費税法上においては有価証券としての取扱いとなり（消基通6-2-1-1）、受益権そのものの譲渡取引は非課税となるが、非課税となる有価証券等の譲渡としてその収入金額の5%について課税売上割合の計算上加味する必要がある。

(3) 個人投資家の税務上の取扱

法人の場合と同様、セキュリティ・トークン化されていても本来の課税関係となるため、信託の課税区分において集団投資信託である特定受益証券発行信託の受益権セキュリティ・トークンの収益の分配については配当所得となり（所法24^①）、当該不動産セキュリティ・トークンが一定の公募要件を満たして組成され、措法37条の11に規定する「上場株式等」に該当する場合には、申告分離課税の対象となる（措法8の4）。さらに組成次第では特定口座への受入れも可能であるが（措法37の11の3、37の11の5）、目下販売されている特定受益証券発行信託セキュリティ・トークンは一般口座での受入れが主流となっており、原則として譲渡した際の所得については自身の確定申告が必要となる。

なお、不特法に基づく出資持分をセキュリティ・トークン化したものを取得した場合には、組成スキームに基づく従来どおりの取扱いとなる（業務の遂行に関与しない投資者として、匿名組合方式であれば原則として雑所得、任意組合方式であれば

原則としてインカムゲインは不動産所得、キャピタルゲインは譲渡所得）。

【参考文献】

- 「金融技術進展等を踏まえた対応策（国土交通省）」
- 「セキュリティトークン市場ワーキング・グループ中間整理（報告書）」（日本STO協会）
- 「令和5年度法制改正要望」（日本STO協会）
- 「令和4年度版 会社税務概論（第一法規）」
- 「セキュリティトークンの基礎と実務」（2022年度ARESMスター研修講義、アンダーソン・毛利・友常法律事務所 青木俊介）
- 「コンメンタール法人税法」（令和4年度 Digital（第一法規））
- 「谷口義幸」要説 金融商品取引法開示制度（税務研究会出版局（2023年4月12日））

*

渡邊 美由紀(わたなべ・みゆき)

(株)さくら総合事務所
税理士

2006年さくら総合事務所入所。不動産証券化および個人・法人に関する税務に幅広く携わる。著作として『これならわかる 新しい事業承継の税務と対策』（共著、日本実業出版社、2019年）、『ケーススタディでつかむ 不動産の相続対策と税務—小規模宅地特例・個人版事業承継税制の活用のポイント—』（共著、第一法規、2020年）、『事業再生と財産評価の実務』（共著、商事法務、2023年）。

CG、コロナ・ウクライナ関連、時価算定…

2023年3月期 「有報」分析



実務解説

年内に電子取引データ保存方法等の検討を
改正電子帳簿保存法対応 直前チェック

●当局解説

認知の確立から、内容の深化と実質化へ

「サステナブルファイナンス有識者会議 第三次報告書」の概要

●連載

不動産クラウドファンディングの実務

【第4回・完】不動産セキュリティ・トークン

●連載

「データ分析の森」ガイドマップ

【第27回】「仕組み」の分析：財務3表とMVV

news 会計 電子決済手段の実務対応報告案、コメント対応の検討、開始／ASBJ、実務対応専門委
会計 金融商品の条件変更に関する開示、検討／ASBJ、金融商品専門委
国際会計 認識と認識の中止に関する概念基準書、公表／FASB 他

CONTENTS

● September 20th 2023(No.1688)

談論

共通言語としての「インパクト」……………1

戸田 満(一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)/インパクト・エコノミー・ラボ 副所長)

●当局解説

認知の確立から、内容の深化と実質化へ

「サステナブルファイナンス有識者会議第三次報告書」の概要……………34

亀井 茉莉(金融庁総合政策局総合政策課サステナブルファイナンス推進室 課長補佐)

●実務解説

年内に電子取引データ保存方法等の検討を

改正電子帳簿保存法対応直前チェック……………56

坂本 真一郎(SKJ総合税理士事務所 税理士)

不動産クラウドファンディングの実務……………42

【第4回・完】不動産セキュリティトークン

渡邊 美由紀(㈱さくら総合事務所 税理士)

連載

ビジネス実務相談室

経理◆取引先が支払の延滞をした際の貸倒引当金の実務……………52

法務◆調査委員会報告に基づく役員退職金の減額……………53

●アナリストの眼 株式分割のススメ……………33

●「データ分析の森」ガイドマップ 【第27回】「仕組み」の分析:財務3表とMVV……………41

●早わかり ESGトピックス 国連環境計画等、気候変動訴訟報告書を公表 他……………49

●inほんmation 『ChatGPTの法律』……………55

●情報ダイジェスト……………4

●ランキング 週間ビジネス書ベストセラー……………64

●雑誌論文等の電子的利用についてのご願い……………64

●本誌の複写利用について……………64

不動産の
時価評価・減損処理

創立1965年
中央不動産鑑定所

Chuo Real Estate Appraisal Co., Ltd.



☑ご相談無料!!

☑受付から納品まで
非対面での対応も可能

☑年間500件以上の
財務諸表に関する実績

(国土交通省事業実績報告書)

会社情報・FAQ、
資料のダウンロード
詳しくは、www.chu-kan.co.jp

ご相談・お問合せ

株式会社中央不動産鑑定所
Chuo Real Estate Appraisal Co., Ltd.

〒103-0025
東京都中央区日本橋茅場町3丁目11番10号
PMO日本橋茅場町2F
東京メトロ「茅場町」1番出口徒歩2分



全国対応
国内拠点:東京・横浜・千葉・大阪・高松

TEL 03-5643-3133
URL: <https://www.chu-kan.co.jp/keiri/>