



信金中央金庫

SCB SHINKIN CENTRAL BANK

地域・中小企業研究所

ニュース&トピックス No.2022-58

(2022.7.14)

〒103-0028 東京都中央区八重洲1-3-7 TEL.03-5202-7671 FAX.03-3278-7048
URL <https://www.scbri.jp> e-mail : s1000790@FaceToFace.ne.jp

「新しい資本主義」で期待されるセキュリティトークンの活用

わらしな 薫品 和寿

ポイント

- 2022年6月7日に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 ～人・技術・スタートアップへの投資の実現～」において、資金調達手段の一つとして期待されるセキュリティトークン（以下「ST」という。）は、「デジタル証券」と言い換えられる。
- STは、2020年5月1日に施行された改正金融商品取引法の第2条1項（電子記録移転有価証券表示権利等）および第2条2項（電子記録移転権利）で明確に定められ、資金決済法上の「暗号資産とは別物」と位置付けられた。
- STビジネスを巡る実証実験等を通じて、大手金融グループが構築しているSTの発行プラットフォームをそれぞれ連携できるようにするデータの標準化やルール策定や、STの二次流通市場の形成等への期待が高まっている。企業にとっては、資金調達手段の多様化につながり、投資家にとっては、新たな投資機会の獲得につながることを期待されている。

1. 「新しい資本主義」で期待されるデジタル社会の実現

2022年6月7日に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 ～人・技術・スタートアップへの投資の実現～¹（以下、「実行計画」という。）」では、「デジタル田園都市国家構想²」のとおり、地方圏にも広がる分散型のデジタル社会の実現に向けて必要な環境整備を図るという政府の姿勢が示されている。実行計画の中で強調されている「一極集中から多極集中へ」では、分散型のデジタル社会の実現に向けて、信頼性を確保したインターネットの推進とともに、ブロックチェーン上でのデジタル資産の普及・拡大等、新たな価値を創出する動きへの期待が示されている。特に、「V. 2. 一極集中管理の仮想空間から多極化された仮想空間へ」においては、以下の4つが明記されている。

- (1) インターネットにおける新たな信頼の枠組みの構築
- (2) ブロックチェーン技術を基盤とするNFT（非代替性トークン）の利用等のWeb3.0の推進に向けた環境整備
- (3) メタバースも含めたコンテンツの利用拡大
- (4) Fintechの推進

そこで本稿では、上記「(4) Fintechの推進」で示された資金調達手段の一つとして、デジタル証券と言えられるセキュリティトークン（以下「ST」という。）に焦点をあてて解説をする。

¹ 詳細は、内閣官房ホームページ(https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/index.html)を参照。

² デジタル田園都市国家構想基本方針は、岸田文雄政権が標榜する「新しい資本主義」の重要な柱の一つであり、「全国どこでも誰もが便利で快適に暮らせる社会」を目指すことを表明したものである。詳細は、ニュース&トピックスNo.2022-24(2022年6月22日発行)を参照(<https://www.scbri.jp/PDFnews&topics/20220622.pdf>)。

2. セキュリティトークン（ST）とは

大久保（2021）および村松（2021）は、STについて、「セキュリティ」と「トークン」に分解して説明している。「セキュリティ」は、株や債券等の「証券」である。また、「トークン」は、定まった意味がないが、分かりやすく一言でいうと「価値や権利を表象する電子的な記録」である。このため、STは、「デジタル証券」と言い換えられている。なお、STを用いた資金調達、STO（Security Token Offering）と呼ばれている。

STが注目されたきっかけは、2020年5月1日における改正金融商品取引法（以下「金商法」という。）の施行である。同法では、暗号資産に関する規制強化とともに、電子記録移転有価証券表示権利等（同法第2条1項）および電子記録移転権利（同法第2条2項）が規定された。前者は、株券や国債、地方債、社債等の有価証券として発行されたSTであり、後者は、信託の受益権や集団投資スキーム持ち分³等の形態で発行されたSTである。このように、STは、金商法上で明確に定められ、資金決済法上の「暗号資産とは別物」と位置付けられた。

（一社）日本セキュリティトークン協会⁴は、STを図表1のとおり、定義している。「一般的なST」の定義は、金商法上で定義されたSTに、不動産小口化商品をトークン化したものを加えたものである。また、「広義のST」の定義は、一般的なSTの定義に、ゴルフ会員権やウイスキーの所有権等のさまざまな権利をトークン化したものを加えたものとなっている。

（図表1）セキュリティトークンの定義

セキュリティトークン(ST)の分類	例示	定義		
トークン化された有価証券表示権利	株式や社債等の一項有価証券がトークン化されたもの	金商法上ST	一般的なST	広義ST
電子記録移転権利	集団投資スキーム等の二項有価証券がトークン化されたもの			
内閣府令により、電子記録移転権利から除外されるもの				
不動産特定共同事業法に基づく出資持分をトークン化したもの	不動産小口化商品がトークン化されたもの			
上記以外のアセットの権利をトークン化したもの	会員権、金銭債権、利用権、ウイスキー・ゴールドなどの権利がトークン化されたもの			

（出所）（一社）日本セキュリティトークン協会ホームページ

³ 金商法では、「事業から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利」と規定されている。

⁴ 当協会は、「セキュリティトークンの技術、制度、ビジネスに関して、調査、研究、普及・啓発活動等を通じて、セキュリティトークンの品質向上を図り、セキュリティトークンを用いたエコシステムの健全性の確保に努めるとともに、公正かつ自由な経済活動の機会の確保及び促進並びにその活性化による国民生活の安定向上に寄与し、日本経済の健全な発展に貢献することを目的」に設立された (<https://securitytoken.or.jp/>)。

本レポートは、情報提供のみを目的とした上記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データ等に基づいて、この資料は作成されておりますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。

なお、STは、その発行、管理をブロックチェーン上で行うが、実行計画の「V. 2. (2) ブロックチェーン技術を基盤とするNFT（非代替性トークン）の利用等の Web3.0 の推進に向けた環境整備」にあるNFTとは異なり、代替性がある（図表2）。すなわち、STには、同じ価値を持ち、同一のものと認識されるトークンが複数存在する⁵。

3. セキュリティトークン（ST）の活用に向けて

日本総合研究所（2021）によると、STを事業化した事例として、（株）LIFULLとSecuritize Japanが提供する不動産特定共同事業者向けSTOプラットフォームにより、（株）エンジョイワークスが運営する「葉山の古民家宿づくりファンド」を、一般投資家向けの不動産STOとして実施した取組みが挙げられる⁶。

また、実証実験として、（株）三井住友フィナンシャルグループとSBIグループ等⁷は、2022年4月28日に認可を得た私設取引所の運営会社「大阪デジタルエクステンジ（ODX）」において、2023年を目途に、STを取り扱う方針を示している⁸。また、三菱UFJ信託銀行が2019年11月に設立した「ST研究コンソーシアム」の第2期ワーキング・グループ（2021年10月6日発足）は、2023年度を目処に、大阪デジタルエクステンジと三菱UFJ信託銀行（株）が開発、提供するデジタル証券の発行・管理プラットフォームである「Progmata（プログマ）」⁹を活用したSTの二次流通市場の形成を目指す方針を示している¹⁰。

こうした実証実験等を通じて、大手金融グループが構築しているSTの発行プラットフォームをそれぞれ連携できるようにするデータの標準化やルールの方針策定や、STの二次流通市場の形成等への期待が高まっている。

これらの課題が解消されSTの普及が進んでいけば、日本総合研究所（2021）が示している、証券保管振替機構とは別のシステムで発行、管理されるSTビジネスが構築されるだろう（図表3）。企業（発行体）にとっては資金調達手段の多様化につながり、投資家にとっては新たな投資機会の獲得につながる事が期待されている。

（図表2）「代替性」とは

	代替性	非代替性
利用対象	暗号通貨、セキュリティトークン等(数量的なもの)	ゲーム、アート、スポーツ、不動産、会員権等(1点もの)
改ざんやコピーへの不安等(信頼性)	あり	なし
データ所有者の特定	不可	可
製作者の特定	難	易
分割	可	不可
トークン規格	ERC20 ^注	ERC721

（注）ERCとは「Ethereum Request for Comments」の略で、スマートコントラクトの規格のこと。なお、イーサリアム（ETH）のブロックチェーンを元に発行されたトークンをERCトークンという。

（備考）各種参考文献を基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

⁵ 例えば、同じ1万円札であれば、シリアルナンバーが異なっても、同一の価値を持ち交換できるということ。

⁶ （株）LIFULLが2020年10月20日に公表したニュースリリース(<https://lifull.com/news/18693/>)を参照。

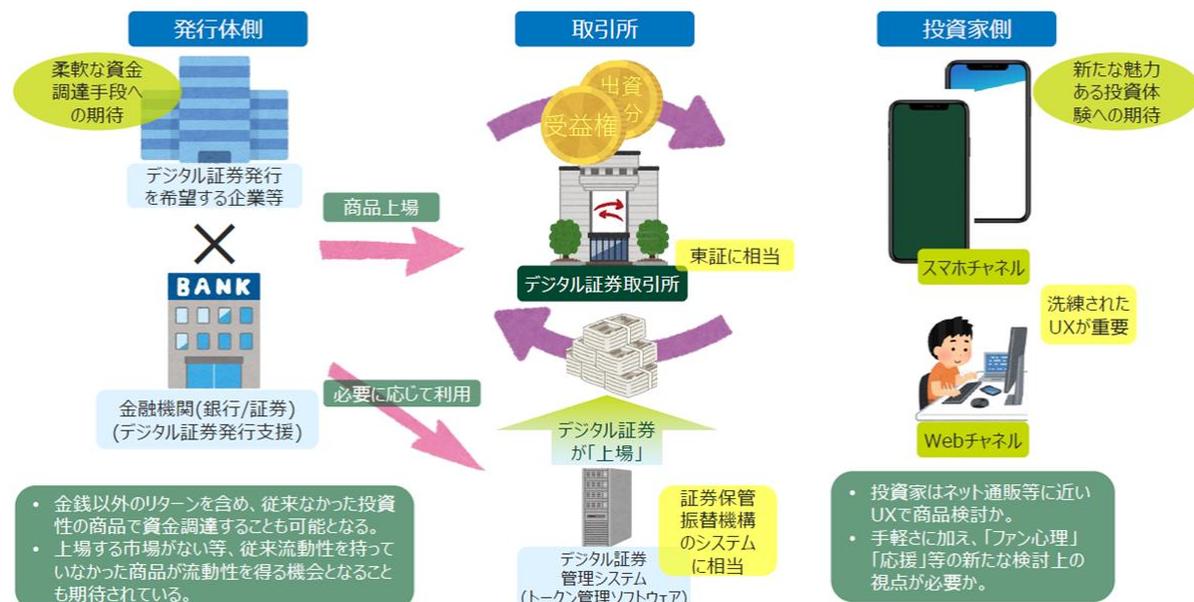
⁷ 出資比率は、SBI PTSホールディングス（株）が70%、（株）三井住友フィナンシャルグループが20%、野村ホールディングス（株）が5%、（株）大和証券グループ本社が5%である。

⁸ （株）三井住友フィナンシャルグループホームページ(https://www.smbc.co.jp/news/pdf/j20220606_01.pdf)を参照。

⁹ 三菱UFJ信託銀行（株）ホームページ(<https://www.tr.mufj.jp/progmata/>)を参照。

¹⁰ 詳細はSBIホールディングスホームページ(https://www.sbigroup.co.jp/news/pr/2021/1006_12685.html)および三菱UFJ信託銀行（株）ホームページ(<https://www.tr.mufj.jp/sustainability/efforts04.html>)を参照。

(図表3) セキュリティトークンビジネスの全体像



(出所) 日本総合研究所 (2021) p. 3

以上

<参考文献>

- ・ 株式会社日本総合研究所 先端技術ラボ(2021年6月1日)「セキュリティトークンの概説と動向」
- ・ 大久保潤(2021年3月16日)「(前編)新しい資金調達/投資の仕組みセキュリティー(証券)トークンって何!？」株式会社NTTデータ
- ・ 村松健(2021年6月22日)「金融機関から見るSTO (Security Token Offerng)の現状と課題」The Finance

本レポートは、情報提供のみを目的とした上記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データ等に基づいて、この資料は作成されておりますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。