

セキュリティトークンに関する 現状等について

一般社団法人日本STO協会
常務執行役員・事務局長 平田公一

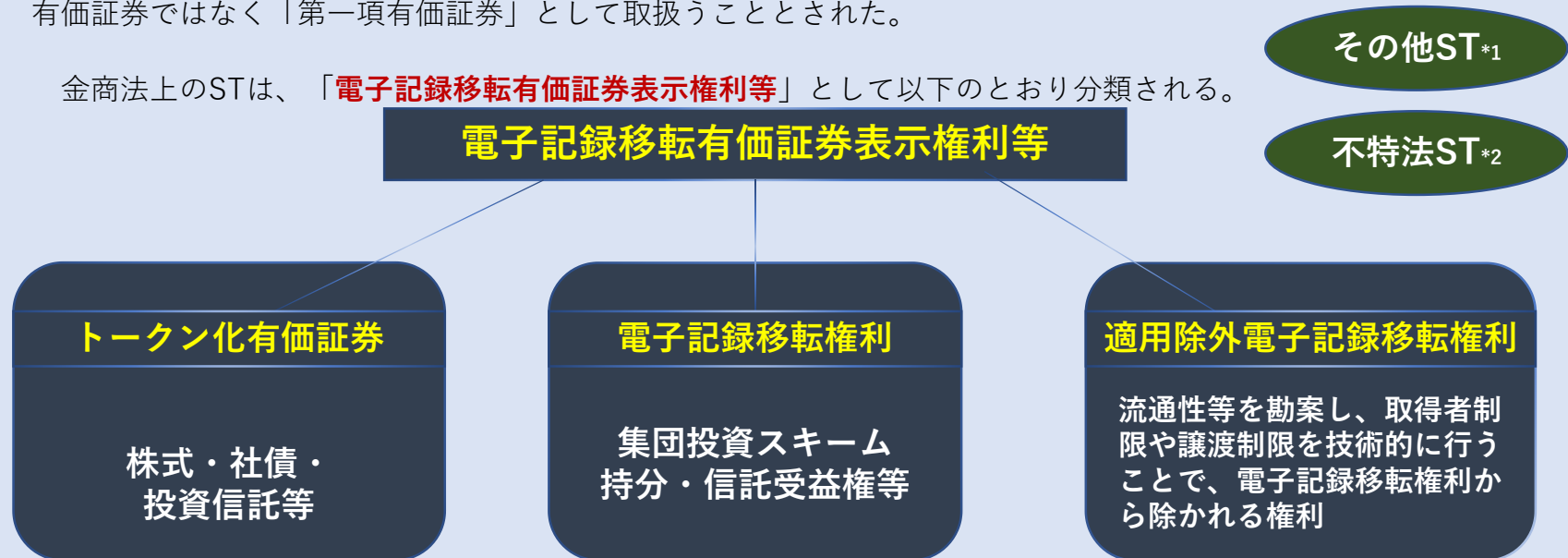
1. セキュリティトークンについて

③金商法上のセキュリティトークン

企業等がブロックチェーン等の分散型台帳技術（DLT：Distributed Ledger Technology）を活用して**セキュリティトークン（ST：Security Token）**を発行、資金調達を行うSTO（Security Token Offering）については、2020年5月1日に施行された「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」（改正金融商品取引法（**金商法**））により、その取扱いが明確化された。

企業等がSTOによって発行する株式、社債や、受益証券、集団投資スキーム持分等が規制対象となり、信託受益権、集団投資スキーム持分等の金商法2条2項各号に掲げる権利（第二項有価証券）を**トークン（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（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））**に表示したものは、流通性が高まると予想されることから、金商法上、新たに「**電子記録移転権利**」と定義され、従来の第二項有価証券ではなく「**第一項有価証券**」として取扱うこととされた。

金商法上のSTは、「**電子記録移転有価証券表示権利等**」として以下のとおり分類される。



*1 契約上又は事態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿の書換（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われない場合などが該当。

*2 不特法により規制される不動産特定共同事業契約に基づく権利は金商法の対象外。ただし、2023年3月に改正金商法等が国会に提出され、金商法の対象となることが予定されている。

1. セキュリティトークンについて

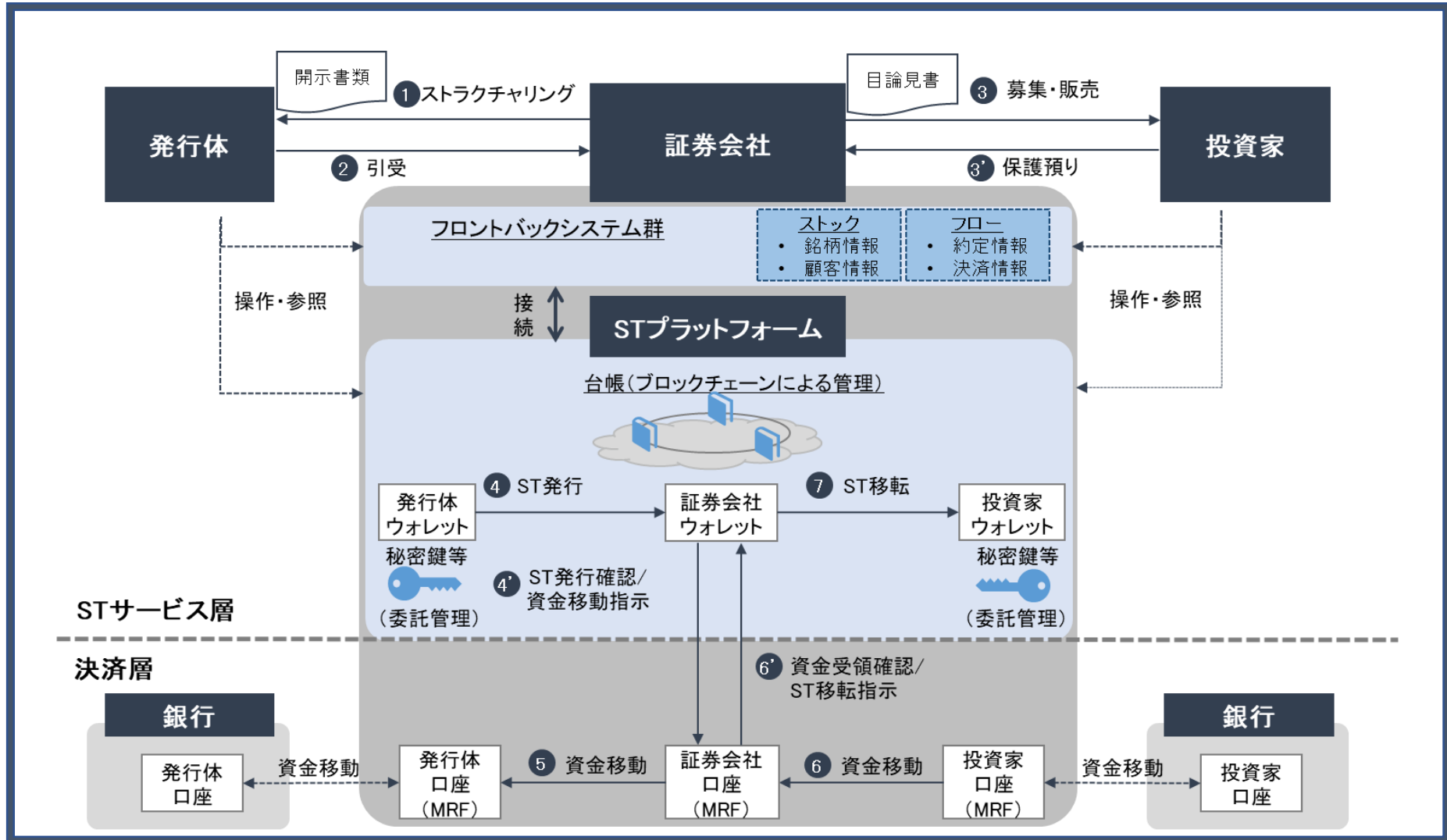
④セキュリティトークンの区分と取り扱いについて

	開示規制の種別	業規制の登録種別	主な自主規制機関
トークン化された 有価証券表示権利 株式や社債等、2条1項各号の 有価証券がトークン化されたもの (金商法2条2項柱書の有価証券 表示権利)	第一項有価証券 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 水準の規制を受ける。	日本証券業協会
電子記録移転権利 集団投資スキーム、信託受益権等、 2条2項各号の権利がトークン化され たもの	第一項有価証券 原則として発行・継続開示 の義務あり。 (改正前) 第二項有価証券	第一種金融商品取引業 (改正前) 第二種金融商品取引業	日本STO協会
適用除外電子記録移転権利 内閣府令により、電子記録移転権利 から除外されるもの	第二項有価証券 原則として発行・継続開示 の義務なし。	第二種金融商品取引業 最低資本金は1,000万円がよく、自己資 本規制も受けない。	

「契約上又は実態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿...の書換え（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当する」

II. セキュリティトークンの基本スキーム

①セキュリティトークン取引の基本スキーム



II. セキュリティトークンの基本スキーム

②証券取引にブロックチェーンを持ち込む理由

証券取引＋ブロックチェーン

効率性	ポストトレードにおいてDLTを利用した情報共有基盤が導入できる。取引所や保管振替機構などの、大規模施設が不要で、非上場有価証券向け。
改竄不可	ブロックチェーンの仕組みは、そもそも取引データが改竄されることを防ぐ仕組みが実現可となる。 また、プライベート又はコンソーシアムチェーンを利用し、ウォレットに保存するトークンをオフチェーン（それに類似した方法）で管理する場合、外部への流失を防ぐことができる。
小口化	機関投資家向けの証券化商品やオルタナティブアセットへの少額参加を可能にすることで、個人投資家を呼び込み、流動性の低いアセットクラスで流動性を向上できる可能性がある。
自動化	スマートコントラクトを利用することで、利払い等の自動執行が可能。また、本人確認などの一定のコンプライアンス機能のビルトインが可能。さらに、ステーブルコイン等のプログラマブルマネーとの連携により、利払い・償還の自動執行が期待できる。
ダイレクトなつながり	発行体による原簿の確認が可能になり、発行体と投資家がダイレクトに繋がることできる。
非金銭リターン	ファンユーザー向けのマーケティング要素の導入が可能。

Ⅲ. 金商法等の規制対象と概要

① 規制対象

		第一項有価証券		第二項有価証券	
	株式 債券 投資信託等	電子記録移転有価証券表示権利等（デジタル証券）			集団投資スキーム 持分、 信託受益権等
		トークン化 有価証券	電子記録 移転権利	適用除外 電子記録移転権利	
業としての売買	第1種金商業	第1種金商業 （変更登録が必要）		第2種金商業 （変更登録が必要）	
発行者の開示義務	発行・継続開示義務あり （公募であり、発行額1億円以上の場合。トークン 化有価証券、電子記録移転権利は追加項目あり）	原則としてなし （主として有価証券の 出資持分等について、 500名以上の投資家 が所有することとなる 勧誘を行うもの）		投資する事業への 500名以上の投資家 が所有することとなる 勧誘を行うもの）	
自主規制機関	日本証券業協会	日本STO協会		第二種金融商品 取引業協会	

Ⅲ. 金商法等の規制対象と概要

②電子記録移転権利の販売・勧誘に係る行為規制等

■ 金商法上の行為規制等

金融商品取引業者等が電子記録移転権利の販売・勧誘を行うにあたっては、株式や社債等と同様に、金商法上の行為規制や、犯罪による収益の移転防止に関する法律上の取引時確認、金融サービスの提供に関する法律上の重要事項の説明等の義務等が課される(ただし、STは、現状非上場有価証券であることに留意。)

金融商品取引業者等が電子記録移転権利の販売・勧誘を行うにあたっては、株式や社債等の第一項有価証券と同様に、金商法上の行為規制や、犯罪による収益の移転防止に関する法律上の取引時確認、金融サービスの提供に関する法律上の重要事項の説明等の義務が課される。

電子記録移転権利は、投資対象となる信託受益権や集団投資スキーム持分等の商品内容、投資リスク等の説明に加え、その保有態様、移転や決済等に関して、他の有価証券とは異なるリスクがあることから、次の事項に留意した適切な販売・勧誘、その態勢整備が求められる。

- 適合性原則（取引開始基準）
管理業務等を行う際の分別管理業務等に関する方針の公表及び措置（業府令70条の2第5項）
- 広告等の規制
広告を行う際、取り扱いSTの性質や保管・移転の仕組みについて誤認等させないようにすること
(同78条)
- 電子記録移転権利の概要の説明（契約締結前交付書面）
STの売買等において契約締結前交付書面を交付する場合、STの性質に関する注意喚起をすること
(同83条)

Ⅲ. 金商法等の規制対象と概要

③電子記録移転有価証券表示権利等の分別管理等

■ 分別管理の徹底

- S Tに関しては、金融商品取引業者等に対し、分別管理の徹底および流出リスクへの対応措置等が求められている。⇒「金融商品取引業者等は、顧客から有価証券及び金銭の預託を受ける場合には、当該有価証券等を、確実にかつ整然と管理する方法により、自己の固有財産と分別して管理しなければならない」（金商法 43 条の 2）
- 金銭預託に関しては、他の一項有価証券同様、自己の資産とは分別し、信託銀行に預託することになる。
- 一方、有価証券に関しては、S Tの場合トークン化されていることから、投資家は原則として**トークンの移転等を行うために必要となる秘密鍵（公開鍵暗号方式で使用される一対の鍵の組のうち、一般に公開されない鍵）**が付与されることになり、金商業者等がS Tの預託を受ける場合には、当該秘密鍵が第三者へ流出することを回避するため、通常、投資家から秘密鍵の預託を受け、法令上の分別管理に係る規定および社内規程等に基づき、自己または外部委託先において自身の固有財産等と分別して管理することとされている。⇒現状はすべて証券会社が預託を受け、保管（カस्टディやPFへの第三者委託あり）。
- この場合、「顧客有価証券である電子記録移転有価証券表示権利等を表示する財産的価値を移転するために必要な情報を、常時インターネットに接続していない電子機器、電磁的記録媒体その他の記録媒体（文書その他の物を含む。）【いわゆるコールド・ウォレット】に記録して管理する方法その他これと同等の技術的安全管理措置を講じて管理する方法」で分別管理しなければならない。」とされている（金商業等に関する内閣府令136条1項5号）。

Ⅲ. 金商法等の規制対象と概要

④ 電子記録移転有価証券表示権利等の自主規制

■ 「重要な事項」の説明

- ・ 顧客に説明すべき「重要な事項」
- ・ 取引開始基準の考え方
- ・ 確認書の徴求（トークン化有価証券のみ）

「電子記録移転権利等の取引等に関する規則」（STO協会）

「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第4項の考え方」（日証協ガイドライン）

■ STプラットフォームのモニタリング等

- ・ プラットフォーム等に関する情報の収集・モニタリング
- ・ プラットフォームの安全性に関する情報の収集
- ・ 有価証券に関する情報の収集

「登録及び変更登録（業務方法書の変更含む）時のモニタリングの実施」（STO協会）

「トークン化有価証券の取扱状況に関する報告要領」を策定し情報収集（日証協）

■ 外務員資格、外務員登録

- ・ 電子記録移転権利等を取扱う場合、ST外務員の登録が必要。
- ・ 日証協の一種外務員資格試験を受講し合格したのち、ST外務員資格研修を受講すると、登録資格が発生。

「外務員の資格、登録等に関する規則」（STO協会）

IV. STの流通市場

①流通市場における取引の場の提供

■ STの売買プラットフォームの提供に必要な金商法上の規制

セキュリティトークンの売買プラットフォームの提供に必要な金商法上のライセンス

➡ ✓ 3つの可能性があるが、その境界は明確ではない

ハードルは高い

① 売買市場を開設する場合

金融商品市場の免許

② PTS業務を行う場合

第一種金商業の登録・PTS業務の認可

③ 店頭売買（OTC）業務を行う場合

第一種金商業の登録等

(注) ブロックチェーン上で売買執行は行われず、外部のマッチングプラットフォーム等で売買が行われる。

■ PTS業務の認可を受けるための基準は？



- ✓ 金商法上の認可基準 + 金商業者等監督指針に認可に当たっての一定の留意事項あり（同監督指針IV-4-2-1②）
- ✓ なお、電子記録移転権利についてもPTS利用は可能。（パブコメNo.196、197）

IV. STの流通市場

②流通市場に関する近時の動向

■STに係る流通市場の現状

- ・STを取扱う取引所は存在しない。
- ・現状は、STを取扱う金商業者等（証券会社等）が自己売買で投資家から取得し、他の投資家へ売却することによって、取引を行う。
- ・本来は、金商業者等の店内において顧客注文の対当取引等を行うことが望まれるが、約定や執行をシステム等により行う場合には、取引量の多寡にかかわらず私設取引システム（PTS）該当性の問題がある。
- ・今後集団的な取引を行うために、STの取引の場としてPTSが中心になることが想定されている。
例えば、2021年4月に**大阪デジタルエクスチェンジ（ODX）**が設立され、2023年度からは、STのPTS業務を行う旨公表している。 <https://www.odx.co.jp/company/about/>
また、実際に海外の取引プラットフォーム(ex：ADDX)へ売買注文を発注しているケースもある。

金融庁審議会市場制度WGの中間整理（2022年6月4日）において、「非上場有価証券を取り扱うPTSの認可審査について、審査内容・手続の明確化、取扱商品や取扱高に応じて認可基準を適切に設定していくことや、それに伴う認可手続の迅速化に取り組むべき」との方針が示された。

- ✓ 認可審査の柔軟化・迅速化等
→審査内容・手続の明確化、認可基準の適切な設定（監督指針の改正）
- ✓ 自主規制機関による関与（自主規制ルール創設）
→「私設取引システムにおける電子記録移転権利の取引等に関する規則」の制定へ

IV. 最近の発行事例

①発行事例の種類と件数・金額

セキュリティトークンの発行事例には、社債、受益証券発行信託、匿名組合持分など、各種スキームがある。

全アセットST

■ 株式（自己募集（第三者割当）：未上場株）

未上場企業による第三者割当増資をSTで実施
（実証実験的な発行にとどまっている。）

株式等

私募
（第三者割当）

3件

1.01億円

■ 社債

- ① 発行会社が自己募集する際にSTOを利用するケース
- ② 発行会社が発行する社債を証券会社が引受け又は募集の取扱いを行い、STOで募集するケース
- ③ 私募の際にSTOを利用するケース

社債

自己募集
公募
私募

3件
2件
1件

18億円（私募案件を除く）

不動産等ST

■ 受益証券発行信託（受益証券）

一項有価証券のセキュリティトークン化

受益証券発行信託

公募

10件

予定
3件

292億円

■ 電子記録移転権利

匿名組合出資持分（GK-TK）のセキュリティトークン化

GK-TK

公募

2件

予定
1件

14億円

■ 適用除外電子記録移転権利

特定投資家向けの投資事業有限責任組合（LPS）をトークン化

LPS

私募

1件

未公表

IV. 最近の発行事例

②社債ST（トークン化有価証券）

社債は振替債が一般的であり、既に電子化が行われていることから、STとして発行するインセンティブは低い。しかし、振替債では難しい投資家とのエンゲージメント等に注目した新しい社債STの取り組みが見られるのが特徴。

発行会社	発行年月	発行額	販売先	取扱証券	特記事項	PF
SBI証券	2021.04	1億円	一般投資家	自己募集	額面金額あたり10XRP（暗号資産）付与	ibet for Fin (Boostray)
丸井グループ	2022.06	1.2億円	エポスカード会員	自己募集	利金をエポスカードポイント及び金銭で支払う。	Securitize
スパークスグループ	2022.06	10億円	一般投資家	LINE証券	投資家層とのリレーションシップを強化するため若年層を取り込む	ibet for Fin (Boostray)
日本取引所グループ	2022.06	5億円	一般投資家	野村證券	グリーン・デジタル・トラッキング・ボンド（環境データをトークン化し、投資家へ開示）	ibet for Fin (Boostray)
丸井グループ	2022.10	1.1億円	エポスカード会員	自己募集	利金をエポスカードポイント及び金銭で支払う。	Securitize
X社*1	2023.02頃	N.A.	N.A.	私募 東海東京証券		

*1 当該案件は新聞報道を基に掲載。

IV. 最近の発行事例

③ 受益証券発行信託の受益証券ST（トークン化有価証券）

不動産を裏付け資産としたST。従来ADRの発行などに利用されていた仕組みを利用し、不動産受益権を信託銀行に預託し、受益証券（不発行）をST化した不動産ファンド。金商法上は一項有価証券に分類される。

銘柄名	発行年月	原資産	発行価格	販売先	取扱証券	償還期間	PF
ケネディクス・リアルティ・トークン・渋谷神南	2021.08	KDXレジデンス渋谷神南 (マンション)	1,453百万円	一般投資家	野村証券 SBI証券	5年	Progmatt (三菱UFJ信託銀行)
不動産のデジタル証券～神戸六甲アイランドDC～	2021.12	六甲アイランドDC (物流センター)	790百万円	一般投資家	SBI証券	5年	Progmatt (三菱UFJ信託銀行)
ケネディクス・リアルティ・トークン・赤羽志茂	2022.03	エコールヴェレ赤羽志茂 (学生向けレジデンス)	2,156百万円	一般投資家	大和証券 SMBC日興証券	7年	Progmatt (三菱UFJ信託銀行)
不動産のデジタル証券～草津温泉湯宿季の庭・お宿木の葉	2022.03	草津温泉湯宿季の庭・お宿木の葉 (温泉施設)	2,089百万円	一般投資家	野村証券	5年	Progmatt (三菱UFJ信託銀行)
不動産のデジタル証券～ALTERNAレジデンス新宿中落合・共同・門仲仲町～	2022.06	ALTERNAレジデンス3棟 (共同住宅)	1,819百万円	一般投資家	SBI証券	7年	Progmatt (三菱UFJ信託銀行)
ケネディクス・リアルティ・トークン・ロンコプロフィットマーケット厚木Ⅱ	2022.08	ロンコプロフィットマーケット厚木 (大規模物流施設)	6,915百万円	一般投資家	大和証券	7年	Progmatt (三菱UFJ信託銀行)

IV. 最近の発行事例

③受益証券発行信託の受益証券ST（トークン化有価証券）

銘柄名	発行年月	原資産	発行価格	販売先	取扱証券	償還期間	PF
不動産のデジタル証券～ALTERNAレジデンス銀座・代官山～	2022.09	ALTANAレジデンス3棟 (共同住宅・店舗・事務所)	1,833百万円	一般投資家	野村証券	7年	ibet for Fin (BOOSTRY)
いちご・レジデンス・トークン-麻布・白銀・日本橋-	2022.12	GRAN PASEO 3棟 (集合住宅・店舗・事務所)	1,630百万円	一般投資家	SBI証券	5年	Progmatt (三菱UFJ信託銀行)
ケネディクス・リアルティ・トークン湯けむりの宿 雪の花	2022.12	湯けむりの宿 雪の花 (温泉施設)	2,165百万円	一般投資家	野村証券	7年	ibet for Fin (BOOSTRY)
ケネディクス・リアルトークン ONSEN RYOKAN由縁札幌	2023.04	ONSEN RYOKAN由縁札幌 (温泉施設)	3,400百万円	一般投資家	大和証券	7年	Progmatt (三菱UFJ信託銀行)

IV. 最近の発行事例

③受益証券発行信託の受益証券ST（トークン化有価証券）

銘柄名	発行年月	原資産	発行価格	販売先	取扱証券	償還期間	PF
ケネディクス・リアルティ・トークングランドニッコー東京ベイ舞浜	2023.06 (予定)	グランドニッコー東京ベイ舞浜 (宿泊施設)	5,815百万円	一般投資家	大和証券	7年	Progmat (三菱UFJ信託銀行)
三井物産のデジタル証券～日本橋・人形町～	2023.06 (予定)	ステージグランデ日本橋人形町 (集合住宅)	1,472百万円	一般投資家	三井物産アセットマネジメント	5年	Progmat (三菱UFJ信託銀行)
MFシェア 駒込レジデンス	2023.06 (予定)	グランエール駒込 (集合住宅・店舗)	836百万円 (仮条件)	一般投資家	SBI証券	5年	Progmat (三菱UFJ信託銀行)

IV. 最近の発行事例

④匿名組合出資持分（GK-TK方式）のST（電子記録移転権利）

不動産を裏付け資産としたST。合同会社が不動産受益権を資産として匿名組合出資持分をSTで発行するもの。匿名組合出資持分は従来二項有価証券だが、ST化したため金商法上は一項有価証券に分類される。

発行会社	発行年月	原資産	発行価格	販売先	取扱証券	償還期間	PF
トーセイ・プロパティ・ファンド（シリーズ1）	2021.11	横浜市IWASAKI BLD （共同住宅、事務所、商業施設）	870百万円	一般投資家	東海東京証券	5年	ADDX （ADDX Pte.Ltd）
トーセイ・プロパティ・ファンド（シリーズ2）	2023.02	富ヶ谷小川ビル （オフィスビル）	570百万円	一般投資家	東海東京証券	5年	ADDX （ADDX Pte.Ltd）
不動産デジタル証券・渋谷神宮前イノベーションオフィス	2023.07 （予定）	the Folks by IOQ （事務所・店舗）	1,815百万円	一般投資家	Hash DasH 東海東京証券	7年	Hash DasH Chain （Hash DasH Holdings）

⑤投資事業有限責任組合持分（LPS）のST（適用除外電子記録移転権利）

資産運用者（無限責任組合員）と投資家（有限責任組合員）の間の投資事業有限責任組合契約持分をST化したもの。ST化したLPSは金商法上は、基本的には一項有価証券に分類されるが、本件は適用除外電子記録移転権利として発行されていることから、二項有価証券となる。

発行会社	発行年月	原資産	発行価格	販売先	取扱証券	償還期間	PF
X投資事業有限責任組合	2023.11	丸紅プライベートリート投資法人の既発行投資口	N.A.	特定投資家	私募 みずほ証券	50年	ibet for Fin （BOOSTRY）

V. STのプラットフォーム

我が国において現在利用されているブロックチェーンの基盤は以下のとおりである。
パブリックチェーン（パーミッションレス）が利用されている暗号資産の基盤であるブロックチェーンと異なり、プライベート型又はコンソーシアム型（パーミションド）が利用されているのが特徴である。

プラットフォーム	運営会社	BC形態	技術基盤	その他
ibet for Fin	BOOSTRY	コンソーシアム型	GoQuorum	金融機関・金商業者でコンソーシアムを組成し、各種意思決定等はすべてコンソーシアム内で行われる。
Progmatt	三菱UFJ信託銀行 (23年9月、(株)Progmattへ 移行予定)	プライベート型	Corda	今後バージョンアップによりコンソーシアム型となることが予定されている。ステーブルコインによる資金決済を行うことが計画されている。
Securitize	Securitize Japan	プライベート型	Quorum	米国Securitize社の日本法人が運営するPF。米国ではすでにパブリック型でSTの発行も行っており、トランスファーエージェントとしてSECに登録している。
ADDX	ADDX Pte.Ltd	プライベート型	Ethereumベースの独自基盤	シンガポールのADDX社が運営するPF。シンガポール金融管理局（MAS）より、STの発行、取引及び保管を行うために必要な全てのライセンスを取得している。
Hash DasH Chain	Hash DasH Holdings	プライベート型	Quorum	Hash DasH（金商業者）の親会社が提供するPF。

VI. 今後の課題

①電子記録移転権利に係る所得税の取扱い

同一の不動産・不動産信託受益権（投資対象資産）であって、金商法による同様の開示規制・行為規制が課せられているにもかかわらず、トークン化の方法によって、税の取扱いが異なっている。これにより、電子記録移転権利の発行が進まないという実態がある。日本STO協会により税制改正要望が行われている。

項目	受益証券発行信託の受益証券 (金商法2条1項14号)	匿名組合の権利(金商法2条2項5号)
① トークンの分類	トークン化された受益証券発行信託	電子記録移転権利
② 税法	特定受益証券発行信託(公募)	匿名組合の権利
③ 配当の課税	配当所得に該当 ① 総合課税 ② 申告分離課税 ③ 源泉分離課税から選択可	総合課税(雑所得として取り扱われる。)
④ 配当の源泉徴収	収益分配金につき、 20.315%の源泉所得税	組合からの分配金につき、 20.42%の源泉所得税
⑤ 譲渡損益の課税	申告分離課税	総合課税
⑥ 損益通算	損益通算可	損益通算不可
⑦ 損失の繰越控除	繰越控除可	繰越控除不可
⑧ 特定口座への受入	受入可	不可

類似商品にもかかわらず、投資家の納税手続き等が不便な状況となっている点が最も投資家には障害となっている。

7. 今後の課題

②権利の移転

匿名組合出資持分の移転は、契約上の地位の移転に関する営業者の承諾が効力要件（民法第539条の2）とされており、第三者対抗要件を具備するためには、実務上**債権譲渡の場合に準じて、譲渡人から発行者（営業者）に対する通知又は発行者（営業者）の承諾が確定日付のある証書**によって行わなければならないと解されている。このことがSTをブロックチェーン上で移転する際の障壁となっている。

■ 第三者対抗要件への対応（産業競争力強化法11条の2）

- ✓ 債権の譲渡の通知又は承諾を行うための情報システムの提供を内容とする新事業活動について、産業競争力強化法第9条第1項の認定を受けた者が当該認定に係る同項に規定する新事業活動計画に従って提供する一定の要件を満たす情報システムを利用して行われた債権譲渡通知等については、当該債権譲渡通知等を民法（明治29年法律第89号）第467条第2項に規定する**確定日付のある証書による通知又は承諾とみなす**新たな規制の特例措置を講ずることとされた。
- ✓ すでに**6社の新技術等実証計画が認定されており、新事業活動計画の認定の事実上の手続きとして、サンドボックス制度のもとで実証実験が行われている**ところである。ただし実証実験後に、実際の当該システムを利用する金商業者等が改めて事業特例制度において特例事業認定を取得しなければならないこととされており、現時点において完全にクリアされている案件はない状況。
- ✓ アクセンチュア株式会社、三菱UFJ信託銀行株式会社（2022年3月29日）、みずほフィナンシャルグループ（同年7月29日）、オーナシップ株式会社、株式会社BOOSTRY、レヴィアス株式会社（同年10月14日）が、それぞれ「ブロックチェーン技術を活用した電子的取引における第三者対抗要件に関する実証」に係る新技術等実証計画について、法務大臣及び経済産業大臣より認定を受け、実証実験を開始している。

7. 今後の課題

③その他

現状において、細かい部分を含めると、多々課題がある。主たる課題は以下のとおり。

■ 魅力ある商品開発（裏付け資産の多様化）

- ✓ 現状は、不動産を裏付け資産とした証券をメインに展開されているが、STは、広く様々な裏付け資産を証券化できる仕組みであることから、投資家が資金を投じたいような様々な魅力ある商品が開発されることが望まれる。

■ 投資家への認知度の向上（普及啓発）

- ✓ 制度的にSTがスタートしてまだ3年と日が浅いこともあり、個人投資家への知名度はまだまだ低い。また、投資家にとってみると、既に株式や社債は電子化しており、STの特徴が見えにくい実態もある。今後は、STのメリットなどを秘匿普及啓発していくことが必要であると考えられる。

■ 受益証券発行信託の受益証券STと電子記録移転権利の金商法上の規制の不一致等

- ✓ 原証券が一項有価証券である受益証券発行信託と、原証券が二項有価証券である電子記録移転権利は、投資家にとっての投資効果は同等であるにも関わらず、いくつかの点で金商法上の規制の不一致等がある。これらは、今後平仄が一致されることが望まれる。
 - ・受益証券発行信託に係る契約締結前書面の記載事項に比べると、その内容が過重（「不動産信託受益権の売買その他の取引に係る契約締結前交付書面の記載事項の特則」が適用され、継続開示が行われるにもかかわらず、都度、前書面への各種記載が求められる。）。（業等府令第7条第6号など）
 - ・電子記録移転権利のみ、届出書の添付書類として「ホワイトペーパーの添付」が求められる。（特定有価証券開示府令12条1項1号）

(参考) 一般社団法人日本STO協会とは？

認定自主規制機関



■ 日本STO協会とは？

1. 概要

本協会は証券会社等を構成員とする社団法人として2019年10月に設立されました。2020年5月に金融庁より、金融商品取引法第78条第1項の規定により認可を受けた認定金融商品取引業協会であり、協会員(正会員、賛助会員及び後援会員)をもって組織されています。

名 称	一般社団法人日本STO協会 Japan Security Token Offering Association
所在地	東京都千代田区平河町1丁目1-8 麹町市原ビル8階
設 立	2019年10月1日
役 員	会 長 北尾吉孝 (SBI証券 代表取締役会長) 副会長 楠 雄治 (楽天証券 代表取締役社長) 他理事・監事10名
会員区分	正会員、賛助会員、後援会員
会員数	75社 (正会員14社、賛助会員56社、後援会員3協会) ※2023年5月末日現在
事務局	職員10名 (プロパー1名、出向者4名、業務委託非常勤5名)

2. 目的

本協会は、電子記録移転権利等の売買その他の取引等を公正かつ円滑にならしめ、金融商品取引業の健全な発展を図り、もって投資者の保護に資することとともに、「金融資本市場の活性化・高度な産業の育成・グローバルな視点での競争力の維持」を推進し、セキュリティトークンの広報、普及啓発に努めることを目的としています。

■ 日本STO協会とは？

3. 設立経緯

時期	内容
2017年頃	<p>ビットコインに代表される暗号資産の市場価格高騰とともに、<u>ICO(Initial Coin Offering)という実態価値のないトークンを販売する資金調達手法が流行する。</u></p> <p>当初、新たな資金調達手法として注目を集めたものの、日本をはじめ世界各国での法規制が整備されておらず、結果として詐欺まがいの事案が多数発生し、今日では <u>ICO そのものに対する規制強化の必要性が高まる。</u></p>
2019年5月	<p><u>「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」により、金商法が改正される。</u></p> <p>■ 2条2項各号有価証券のうち、ブロックチェーン技術等を用いて移転するものを「電子記録移転権利」として1種業の規制対象とする。</p> <p>(2020年5月施行)</p>
2019年10月	<p><u>一般社団法人日本STO協会設立</u></p>
2020年4月	<p><u>資金決済法等改正に係る政令・内閣府令改正公布</u></p> <p>■ ブロックチェーン技術等を利用して移転する株・債券等の1項有価証券、電子記録移転権利等をまとめて「電子記録移転有価証券表示権利等」とし、同等の規制を適用（開示規制、分別管理、契約締結前交付書面の記載事項等）</p> <p>■ <u>一般社団法人日本STO協会が認定金融商品取引業協会として認定</u>を受ける。</p> <p>(2020年5月施行)</p>

■ 日本STO協会とは？

4. 主な業務

■ 投資者保護のための自主規制業務

- ①金商法その他法令の規定を遵守させるために正会員及び金融商品仲介業者に対する指導、勧告その他の業務を行っています。
- ②電子記録移転権利等の売買その他の取引等に関し、契約の内容の適正化、その他投資者の保護を図るため必要な調査、指導、勧告その他の業務を行っています。
- ③会員及び金融商品仲介業者による詐欺行為又は不当な利得行為を防止し、投資者の信頼を確保するための業務を行っています。
- ④電子記録移転権利等の売買その他の取引等に関する公正な慣習を促進して取引の信義則を助長する業務を行っています。
- ⑤正会員及び金融商品仲介業者の法令に基づく行政官庁の処分若しくは定款その他の規則又は取引の信義則の遵守の状況並びに正会員の営業及び財産状況の調査を行っています。

■ 証券取引等の相談・苦情、あっせん

投資者からの相談対応・苦情解決及び電子記録移転権利等の売買その他の取引等に関する正会員及び金融商品仲介業者と投資者の間の紛争の解決のあっせんを行っています。なお、これらの業務については、NPO法人 証券・金融商品あっせん相談センター(FINMAC)に委託しています。

■ セキュリティトークン市場の制度整備・市場管理業務

電子記録移転権利等の売買その他の取引等に係る業務の適正化に必要な自主規制規則を制定し、当該正会員及び金融商品仲介業者の社内規則及び管理体制を整備を求めています。

■ ST外務員登録事務及び、資格試験・研修等の実施

金融庁長官から委任された外務員の登録に関する事務を行うほか、セキュリティトークン外務員資格試験及び、研修等を実施しています。

■ 電子記録移転有価証券表示権利等及び関連する技術等に関する調査・研究

電子記録移転有価証券表示権利等及びこれらに付随する技術に関する調査研究、情報の収集又は提供並びに広報を行っています。

■ 関係団体との意思疎通及び意見の調整

会員間及び金融商品取引業に係る関係のある団体等の意思の疎通及び意見の調整を図り、諸施策を推進しています。

■ 反社会勢力排除に関する支援

金融商品取引及び、金融商品市場から反社会勢力を排除するため、会員等の反社会的勢力排除の取組みの支援を行っています。

■ 日本STO協会とは？

5. 自主規制規則について

本協会は、正会員に適用される自主規制規則等を制定し、それらを正会員が遵守することにより、セキュリティトークン取引の公正化・円滑化を図っています。

■ 電子記録移転権利等の取引等に関する規則

正会員に対して、適正な投資勧誘が実施されるよう、電子記録移転権利等の保有・移転の仕組み、それらに起因するリスクを理解した者や、過去に電子記録移転有価証券表示権利等の取引経験がある者と取引を行うよう、「取引開始基準」の設置を求めています（同規則4条）。

■ 電子記録移転権利の募集の取扱い等に関する規則

- ① 発行者に対する厳正な審査の実施義務及び審査項目の制定
- ② 社内審査体制等の構築
- ③ 電子記録移転権利の移転方法や仕組み等に関するプラットフォームに係る審査

■ 電子記録移転権利等の発行市場を担う基幹システムのガイドライン

【位置づけ】

- ① 正会員が電子記録移転権利等の発行に使用する基幹システムの審査・検証基準の策定にあたって、その参考となるよう、一定の指針として定めています。
- ② 正会員が、システム委託先企業を適切に管理し、安全な取引基盤を維持するにあたって、本ガイドラインを活用することも目的としています。

【主な内容】

- ① 基幹システムに求められる機能
次の機能について、重要かつ基本的な事項を定めております。
イ. 主要機能（発行、配布、移転（売買）、償還、逆移転、停止等）
ロ. 付随機能（トークンの発行・配布・移転に関する情報の管理、基幹システムのモニタリング、ガバナンスの構築）
ハ. 連携機能（KYC サービス、AML / CFT サービスとの連携）
- ② 運営事業者によるリスク・対応策の説明体制の整備
- ③ 情報セキュリティ、個人情報の取扱い、サポート体制（運営事業者および関係企業における緊急時等の連絡・応答窓口の設置）、本協会会員間の情報共有



お問い合わせ先

一般社団法人 日本STO協会

住所：東京都千代田区平河町1-1-8麹町市原ビル8階

電話：03-6272-8327

e-mail：info@jstoa.or.jp

url：https://jstoa.or.jp/