

2025 年度税制改正に関する要望書

2024 年 9 月 17 日



「2025 年度税制改正に関する要望書」 目次

I	はじめに	…	1
II	日本STO協会について	…	3
III	STの仕組みと特徴等について	…	4
	1. STの仕組みについて	…	4
	2. STの特徴について	…	5
	3. STに関する規制について	…	6
	4. STの市場規模について	…	7
IV	ST化TK出資持分について	…	9
	1. 匿名組合とは	…	9
	2. ST化TK出資持分の発行状況	…	10
	3. ST化TK出資持分の市場拡大の可能性について	…	10
	4. TK出資持分とST化TK出資持分の違い	…	11
	5. 受益証券発行信託との比較	…	12
	6. ST化TK出資持分の税制改正メリット等	…	17
	7. 政府の政策目標への対応	…	20
V—I	本協会の税制改正要望について	…	21
V—II	所得税法における電子記録移転権利の取扱い	…	23
	1. 配当及び収益分配金の課税（申告納税）の取扱い	…	23
	2. 譲渡所得の課税の取扱い	…	24
	3. 損益通算について	…	24
	4. 繰越控除	…	24
	5. 特定口座への受け入れ	…	25
VI	その他の商品に係る所得税等の取扱いについて	…	26

I はじめに

我が国では、2020年5月に施行された「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」（令和元年法律第28号）等により、ブロックチェーン等の分散型台帳技術等（以下「BC技術等」といいます。）により、ブロックチェーン基盤上で電子的に発行・移転ができる有価証券や権利は、電子記録移転有価証券表示権利等（いわゆるセキュリティトークン。以下「ST」といいます。）と位置づけられ、法的な取扱いが明確化されました。2021年以降、一般投資家を対象としたSTの発行が行われるようになり、2024年現在、複数のSTが発行されています。

これまでに、社債、不動産関連資産を裏付け資産とした受益証券発行信託の受益証券、匿名出資組合持分及び住宅ローン等の金銭債権を信託財産とする信託の受益権に加え、投資する環境債（グリーンボンド）を裏付けにした受益権や映画の劇場配給・ビデオセル・放送権の販売等から得られる収益を裏付けとした匿名出資組合持分などのSTの発行が行われています。今後も多様な資産を裏付けとしたSTの発行が見込まれており、さらなるST市場の拡大が期待されています。

STの発行・流通の環境整備は、BC技術等を活用した権利移転とともに、取引フローがデジタル化されることで、書面等をやり取りする事務負担やコストが削減され、情報伝達の円滑化が期待されています。また、発行体・証券会社・投資家それぞれが取引負担の軽減や情報授受の円滑化メリットを享受することにより、従来は技術面・コスト面で困難であった小規模な資産を裏付けとした金融商品の発行が可能となりますので、より個人投資家のニーズに沿った投資機会の提供が可能となります。

現状、STについては、金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）上、対象とする裏付け資産にかかわらず、第二項有価証券に区分される適用除外電子記録移転権利（V-I（P22）で定義します。以下同じです。）を除き、原則同じ規制が課されることとなります。他方で、国内税制の適用においては、STの発行スキームによって税制上の取扱いが異なるため、たとえ、同一の資産を投資対象とした場合であっても、特定のスキームで発行されたSTは、税制上不利な取扱いを受け、また、所得税の申告時等に煩雑な手続が必要となっています。

2024年4月に取りまとめられた自由民主党税制調査会及びデジタル社会推進本部 web3 プロジェクトチームによる「web3 ホワイトペーパー 2024～新たなテクノロジーが社会基盤となる時代へ～」¹では、「他方、匿名組合契約に基づく権利のトークン化商品に係る利益分配及び譲渡の所得については、現在、総合課税となっている。こうした商品については、各商品類型の特質を踏まえ、一般投資家による投資に適したものであるかどうかや受益証券発行信託等のスキームと比較した場合の特徴等に留意しつつ、市場の活性化の観点から税制上の取扱いについて検討を進めることが望ましい。」との指摘がなされています。

また、2024年6月21日に閣議決定された『経済財政運営と改革の基本方針2024 ～賃上げと投資がけん引する成長型経済の実現～』（骨太方針2024）²に、「分散型のデジタル社会の実現に向け、利用者保護等にも配慮しつつ、web3（ブロックチェーン技術を基盤とする NFT を含む。）に係るトークンの利活用や決済の円滑化、コンテンツ産業の活性化に係る環境整備、ユースケース創出支援等を行う。」と明記され、web3 が引き続き日本の経済成長に向けた国家戦略に位置付けられました。

これらに対応し、STを通じた資金調達機会の拡大や個人投資家を含めた幅広い投資家層に投資機会を提供し、資産形成を図ることにより、我が国の経済の一層の発展に貢献するには、より一層のST市場における制度整備が必要不可欠です。

このような認識の下、2025年度税制改正に当たり、税制改正が望まれる事項について、本書により要望いたしますので、その実現につきまして格段の御高配を賜りますようお願い申し上げます。

¹ 自民党ウェブサイト「プロセス指向のデータ戦略をデジタル社会推進本部が提言策定」（2024年6月10日）参照（<https://www.jimin.jp/news/policy/208287.html>）

² 内閣府ウェブサイト「経済財政運営と改革の基本方針2024 ～賃上げと投資がけん引する成長型経済の実現～」（骨太方針2024）参照（<https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2024/decision0621.html>）

II 日本STO協会について

日本STO協会は、金融商品取引業者及び登録金融機関（以下「金商業者等」といいます。）を会員とする一般社団法人として、2019年10月に設立されました。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を目的として活動しています。

2020年4月には、金商法第78条第1項の規定に基づき、金融庁から金融商品取引業協会として認定を受け、電子記録移転権利等の売買等における自主規制機関※として活動するとともに、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、STの広報、普及啓発に努めています。

2024年8月1日時点で、金商業者等からなる正会員15社、BC技術等を活用した取引基盤の開発会社、法律事務所、監査法人、資産運用会社等からなる賛助会員53社、自主規制機関からなる後援会員3団体が会員となっています。

※ 本協会の自主規制の対象範囲

	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	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 (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 改正に基づき新たに設立
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1,000万円でもよく、自己資本規制も受けない	

Ⅲ STの仕組みと特徴等について

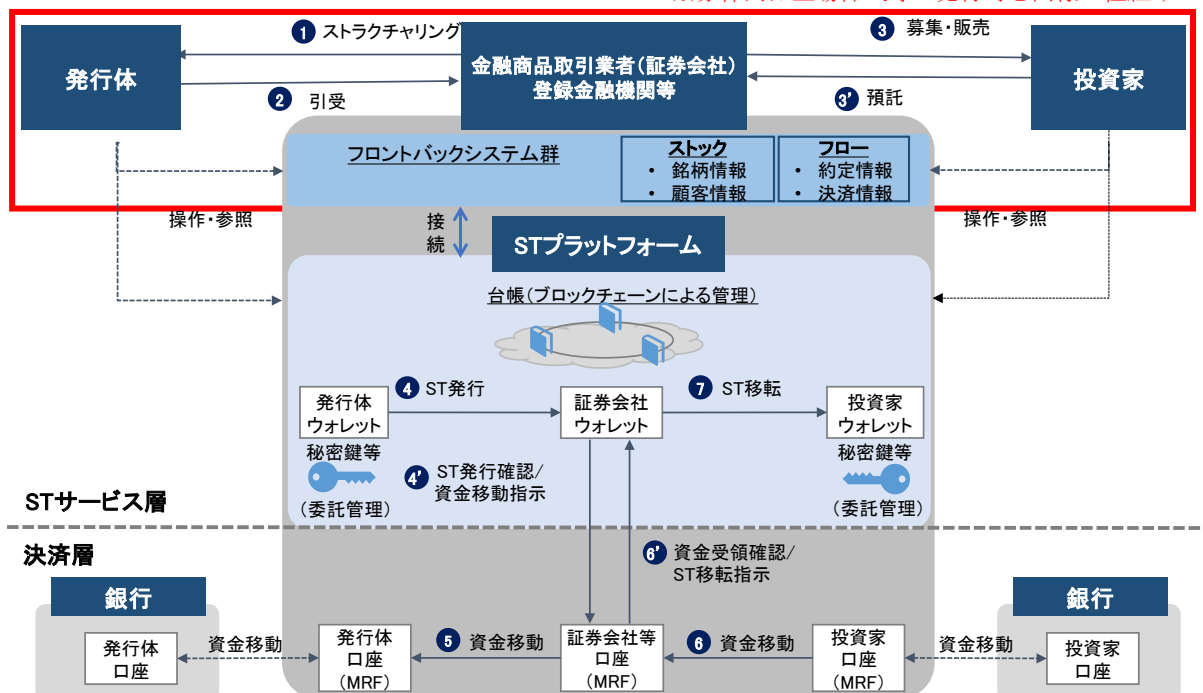
1. STの仕組みについて

STを発行する流れは、基本的に上場株式等と同様であり、投資家から払込みを受けた金銭の額に応じて、配当等のリターンを受取る有価証券に表示される権利を付与するというものですが、STが上場株式等とは異なる点は、こうした権利を、分散型台帳技術を用いたシステム基盤であるプラットフォーム上で発行されるトークン（証票）に表示するという点にあり、トークンを他人に移転することでトークンに表示された権利の移転を行うことが可能です。また、発行されたSTは、2.に記載する特徴を有します。

STの移転や配当金の支払い等には、秘密鍵と呼ばれる専用の乱数（いわゆるパスワードのようなもの）が必要となります。秘密鍵は、ウォレットと呼ばれるソフト・ハードウェアにより管理されますが、ウォレットが外部からのハッキング等を受け、秘密鍵が第三者に流出してしまうと、ウォレット内のSTが盗難に遭うおそれもあります。こうしたリスクに対応するため、金商業者等は、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によって、STを安全確実に管理しています。

図1 STプラットフォームと発行・販売の仕組み

※赤枠内は上場株式等の発行時と同様の仕組み



2. STの特徴について

BC技術等により発行されるSTは、主に次の特徴を有しています。

- ① BC技術等によって、電子帳簿の書換えと権利移転を一連として行うことができるため、発行されたSTの取引に当たっては、理論上、上場株式等の取引の際に必要な振替機関による保管や振替が不要となり、これらの業務を行うためのコストの削減が見込まれます。
- ② ①のような技術・コスト面の効率化等により、これまで、技術・コストの制約から実現が難しかったより少額の資金調達や、これまでの手段では流動性に乏しかったファンド持分等の流動性を高めることができるようになるため新たなファンドの組成・流通が可能となります。また、投資単位が下がるため、投資行動のハードルが下がり、投資家層の拡大がなされること、より投資家のニーズに沿った金融商品も提供できるようになること等が期待されています。
- ③ BC技術等を活用すると、発行体が直接投資家を把握することが可能になり、発行体から投資家へ金銭以外の方法による特典付与や利払いの自由度が増すため、投資家のニーズに沿った金融商品やより魅力的な金融商品の提供が可能になることが期待されています。すでに購入者特典として暗号資産の付与、投資対象不動産に関連する優待の付与や利金の一部をポイントによって支払う取組み等も行われています。
- ④ 従来の証券取引では、個人投資家は預金取扱等金融機関等の口座にある預貯金を投資資金として証券取引の決済をすることが求められていましたが、BC技術等やスマートコントラクト³の活用により、預金取扱等金融機関等の口座を介さない形での決済も理論上は可能と考えられています。特に、BC技術等を活用した法定通貨建ての決済手段であるいわゆるステーブルコインを利用することにより、預金取扱等金融機関等の業務取扱い時間に左右されず取引を行うことや、また、STの移転と同時に決済代金を移動することも可能となることから、取引時間の拡大や決済期間の短縮化が可能になり、決済リスクの軽減を図ることも期待されており、現在、様々な試験的な取組みが行われています。

³ ブロックチェーン上に保存されたプログラムであり、一定の条件が満たされた後に、プログラムされた処理を自動で実行するものを指します。

- ⑤ スマートコントラクトを利用することで、例えば、社債の償還日に自動償還機能を設定することや、本人確認手続が完了していない者へのSTの移転制限を付すこと、SDGs債等においてグリーン性指標を可視化して投資家に情報提供することも可能となります。また、これまで人が手動で行っていたコンプライアンスを遵守するための作業を自動化することもできるため、コンプライアンスコストの低減化も見込めます。

このようにSTの効果的な利用によって、有価証券の発行、流通をより効率化できる可能性があり、証券市場の大きな発展が期待されています。

一方で、投資家のSTに対する認知度は低く、投資商品としてのSTの存在、そのメリットや固有のリスクについても十分に認知されていません。STは既存の金融商品よりも投資単位が低い個人投資家向けの商品も多く、個人投資家の認知度の向上がないままでは、個人投資家の資産形成及びST市場の発展は望めません。本協会としては、STの認知度向上のための広報、普及啓発活動につきましても、これまで以上に取組んでいく所存です。

3. STに関する規制について

STのさきがけとして、2017年頃から、企業等がBC技術等を用いてトークンを発行し、法定通貨や仮想通貨の調達を行うInitial Coin Offering（以下「ICO」といいます。）が世界的に流行しましたが、詐欺的なICOが横行したことや事業計画等の杜撰さ、情報開示の義務付け等の十分な投資者保護がなされていないといった様々な問題が指摘されたことなどを踏まえて、規制の必要性が高まり、特に金商法上の集団投資スキームに相当するようなものについては、金融商品取引法において規制することが期待されました。⁴

2020年5月に施行された「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」（令和元年法律第28号）による金商法の改正により、STのうち、金商法第二条第二項各号に規定される権利（集団投資スキーム持分及び信託受益権等）が分散型台帳技術を用いた「トークン」に表示される場合、そのような権利は、一部の例外を除き、金商法上、電子記録移転権利と定義されました。また、電子記録移転権利は、第一項有価証券として整理されました。電子記録移転権利が第一項有価証券として整理されたことで、金商業者等が電子記録移転権利の取扱いを行

⁴ 出所：金融庁「仮想通貨交換業等に関する研究会報告書」（2018年12月21日）
<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20181221.html>

う際には、第一項有価証券を取扱う際に課される金商法上の規制と同様の規制が適用されることとなったため、第一項有価証券と同等の投資家保護が図られることになりました。なお、金商法第二条第一項に規定される株式、社債、受益証券発行信託の受益証券といった従来の第一項有価証券を「トークン」に表示したものや電子記録移転権利等を総称して、法令上、電子記録移転有価証券表示権利等と定義されました。

4. STの市場規模について

我が国では、試験的に発行されたものを除くと、2021年に社債のSTが一般投資家向けとしては初めて発行されました。それ以降、STの発行が本格的に行われるようになり、2024年8月末日までに一般投資家向けに公募で発行されたSTについては、社債のSTが5件（発行価格総計約145億円）、受益証券発行信託の受益証券のSTが32件（同約1,129億円）、匿名組合出資持分のST（GK-TK方式）が4件（同約36億円）ですが⁵、いずれの事案も発行日までに完売しており、今後も引き続き発行が見込まれています。

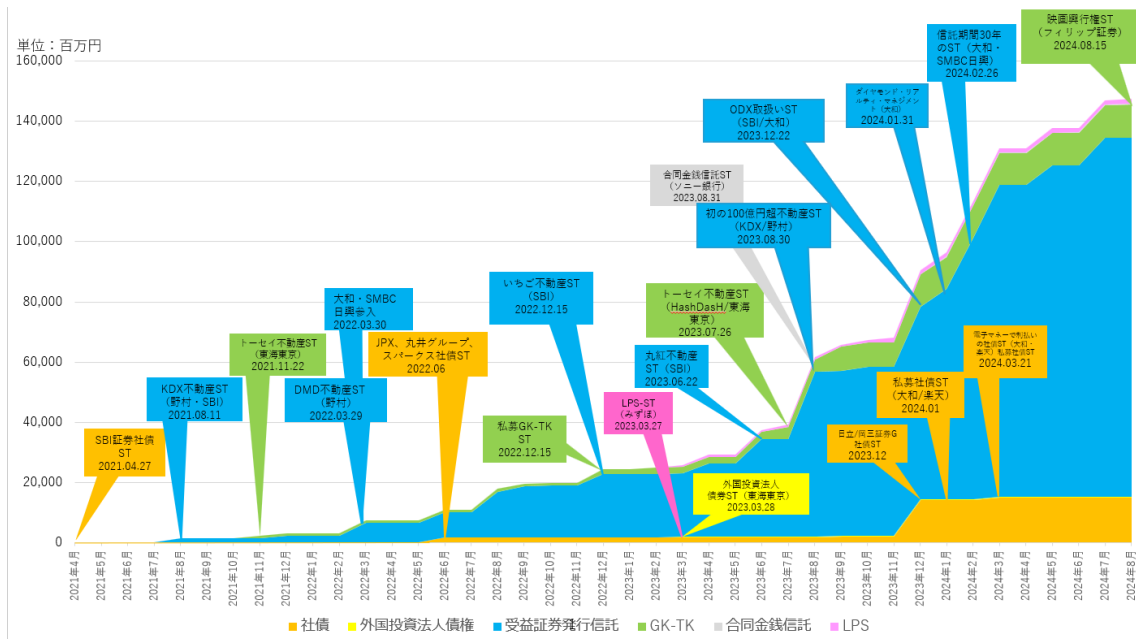
図1 ST発行状況

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	合計
株式等	50,000,000	51,850,000	0	0	0	0	101,850,000
社債公募				1,500,000,000	12,000,000,000	1,000,000,000	14,500,000,000
社債自己募集			100,000,000	260,000,000	220,000,000		580,000,000
社債私募						10,000,000	10,000,000
外国投資法人債券					259,300,000		259,300,000
受益証券発行信託			2,243,716,000	18,607,000,000	43,173,500,000	55,241,500,000	119,265,716,000
GK-TK公募			870,000,000		2,385,000,000	368,000,000	3,623,000,000
GK-TK自己募集				778,000,000	6,685,000,000		7,463,000,000
合同金銭信託					100,000,000	156,180,000	256,180,000
LPS					1,465,983,096		1,465,983,096
合計	50,000,000	51,850,000	3,213,716,000	21,145,000,000	66,288,783,096	56,775,680,000	147,525,029,096

（有価証券届出書等を基にから日本STO協会にて集計）

⁵ 有価証券届出書等を基に日本STO協会にて集計

図2 ST発行残高



(日本 STO 協会が有価証券届出書等から集計)

他方、世界のSTの発行状況については、2019年に55件、調達額45,254百万ドルとなっていますが、直近では、欧州における金融機関のST化された社債の発行の促進や、米国におけるブラックロックのトークン化されたマネーマーケットファンド「BUIDL」の登場などで、金融資産のトークン化が促進されており、さらに、最近注目されるRWA（「Real World Asset」の略であり、不動産や株式、債権、金（ゴールド）などの資産や、美術品、ワインなど希少な「現実世界の資産」を意味します。）のトークン化は、世界的にも加速されているといわれています。

2024年6月にマッキンゼーが公表したレポート⁶によると、投資信託、債券、上場投資信託(ETN)、ローン、証券化、オルタナティブファンドのトークン化により、トークン化された金融商品(ビットコインなどの暗号通貨やテザーなどのステーブルコインを除く)の時価総額は、2030年までに約2兆ドルに達する可能性があると予想されています。さらに、強気のシナリオでは、この値は倍増して約4兆ドルになる可能性があると言っています。

⁶ 「波紋から波へ:資産のトークン化の変革力 (From ripples to waves the transformational power of tokenizing assets.)」2024年6月20日 Mckinsey & Company (<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/from-ripples-to-waves-the-transformational-power-of-tokenizing-assets#/>)参照

IV 匿名組合出資持分のSTについて

1. 匿名組合とは

従来各種ファンドにおいて、匿名組合出資を受けた合同会社がSPCとして当該出資金等を原資に信託受益権の取得や事業への出資を行い、それによって得た分配金や収益を基に匿名組合員への配当を行う、いわゆるGK-TKスキームが多く利用されており、金商法上の第二種金融商品取引業者により取扱われてきました。GK-TKスキームでは、匿名組合員は匿名組合契約の当事者として匿名組合出資持分（以下「TK出資持分」という。）を保有するとされています。そして、近年このTK出資持分をST化したもの（以下「ST化TK出資持分」といいます。）を公募にて発行する案件が出てきており、当該案件において発行されたST化TK出資持分は、電子記録移転権利として本協会の自主規制の範囲となっています。

匿名組合契約は、匿名組合員から営業者への出資と、営業者の匿名組合員に対する利益分配の約束で構成されており（商法 535 条）、一般に、この匿名組合契約によって生じる契約関係を匿名組合と呼んでいます。

匿名組合契約では、匿名組合員は、出資の範囲内でしか責任を負わないため、投資リスクが低い一方で、投資元本が保証されないため、元本割れの可能性があるといったデメリットもあります。もっとも、これは受益証券発行信託の受益証券の場合も基本的には同じです。

現状では、事業型ファンドの多くがこの匿名組合を用いた形で組成されています。例えば、航空機・船舶・海上コンテナなどの大型リースを複数の出資者で行うオペレーティング・リース、研究開発費のコストシェアリング、不動産ファンド、または、企画もののイベントプロジェクトなどの資金調達など、幅広く活用されています。

また、匿名組合の利用形態の1つであるGK-TKスキームを用いたファンドの組成は、証券化スキームの代表例として、国内外において広く浸透しています。また、このGK-TKスキームについては、今までの証券化実務で培われた組成や運用のノウハウが、書籍や論文等で広く公開されており、精通した実務家も多数存在しています。このように事業者、実務家にとって、認知・利用されているスキームをそのまま転用し、ST化TK出資持分として発行するメリットは大きいといえます。

さらにグローバルな視点で見ると、デジタル証券について、ブロックチェーン技術を活用することにより従来にはないメリットを探求する活動が活発に行われており、「TokumeiKumiai」として海外投資家にも広く認知されているスキームを利用できることは大きなメリットがあります。

2. ST化TK出資持分の発行状況

従来のTK出資持分とST化TK出資持分の大きな違いは、STの特性を活用し流通性を持たせることが可能であるという点にあります。そのため、金商法上従来のTK出資持分が第二項有価証券（みなし有価証券）として扱われていた一方、ST化TK出資持分は、適用除外電子記録移転権利に該当するものを除き、第一項有価証券（電子記録移転権利）として扱われるなど、金商法上の規制の強化が図られています。

公募によるST化TK出資持分の第1号案件は、2021年11月に発行された「トーセイ・プロパティ・ファンド（シリーズ1）」であり、東海東京証券株式会社が募集の取扱いを行い、シンガポールのADDX Pte. LTD. が運営するプラットフォームADDXを利用し、プライベート型ブロックチェーン上でST化されています。第一号案件以降も、以下のとおり、複数発行が行われています。

銘柄名	払込日	裏付資産	募集の方法	発行価額の総額 (百万円)	発行価格 (万円)	投資家	譲渡制限	償還日	取扱金業者名	運用会社	プラットフォーム
トーセイ・プロパティ・ファンド（シリーズ1）	2021.11.22	不動産信託受益権 (オフィス商業ビル)	公募	870	1000	一般投資家	なし	2026年 11月26日	東海東京証券 (募集の取扱い)	トーセイ・アセット・アドバイザーズ	ADDX (ICHX Tec PTE.LTD.)
トーセイ・プロパティ・ファンド（シリーズ2）	2023.02.14	不動産信託受益権	公募	570	500	一般投資家	なし	2028年 2月17日	東海東京証券 (募集の取扱い)	トーセイ・アセット・アドバイザーズ	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	2023.07.26	不動産信託受益権	公募	1,815	10	一般投資家	なし	2030年 7月26日	東海東京証券 Hash DasH (募集の取扱い)	トーセイ・アセット・アドバイザーズ	Hash Dash Chain (Hash Dash Holdings 株式会社)
映画デジタル証券・フィルムメーカーズプロジェクトーHERO'sISLAND	2024.08.15	映画興行権	公募	368	10	一般投資家	あり	2027年 5月31日	フィリップ証券 (残額引受)	フィンテックアセットマネジメント	Securitize プラットフォーム (Securitize Japan 株式会社)

3. ST化TK出資持分の市場拡大の可能性について

上記のとおり、ST化TK出資持分の多くが不動産信託受益権を裏付け資産として発行されています。もっとも、最近では、不動産信託受益権を裏付けとした案件にとどまらず、映画興行権を裏付け資産としたST化TK出資

持分も発行されるなどが不動産信託受益権以外の権利を裏付け資産としたST化TK出資持分の発行が検討されています。

このようにST化TK出資持分はその裏付け資産の柔軟性等から市場が大きく広がる可能性を有しています。具体的には、ST化TK出資持分には以下のような利点があります。

(1) 設計の自由度

GK-TKスキームを用いたST化TK出資持分においては、比較的自由に裏付け資産の追加、入れ替えを行うことが可能であることから、裏付け資産の固定化を避けたいというニーズに応えることができます。

(2) 裏付け資産の柔軟性

ST化TK出資持分の裏付け資産には、特に制限等はないことから、多様な資産を裏付け資産として出資対象とすることができます。現在は、不動産信託受益権を裏付け資産とするST化TK出資持分の発行が主流ですが、映画興行権を裏付け資産としたST化TK出資持分が発行されるなど、今後、不動産のみならず、例えば以下のような資産を含めた多様な裏付け資産のSTの発行が視野に入れられています。

Ex) 企業貸付事業、営農型太陽光発電等

(3) 汎用で低コスト

GKTKスキームを用いたST化TK出資持分は、後述するように、汎用的でコストを抑えることができることから、非常に使い勝手の良いスキームであるため、今後飛躍的に発行が増加する可能性を秘めています。

(4) 不動産特定共同事業法に基づくSTの金商法適用

令和5年度改正金商法により、不動産特定共同事業法上の不動産特定共同事業契約に基づく権利をST化したものは電子記録移転権利として金商法の規制が課されることになりました。現状、不動産特定共同事業を行う者が取扱う不動産特定共同事業契約の多くがGK-TKスキームを用いていることを勘案すると、ST化の進展により、ST化TK出資持分の発行が増加する可能性があります。

4. TK出資持分とST化TK出資持分の違い

従来のTK出資持分については、一旦契約が締結されると、償還までの期間、基本的には途中解約や譲渡といったことが想定されず、そのため、設定期間が短く、特に個人投資家を対象に募集が行われる場合は、少額で行われるものが主流でした。

一方、ST化TK出資持分では、ST化により販売・管理が容易にできることから、従来は発行額が少額であることや、流動性がない市場による商品性の制約で資本市場の活用が困難だった新規プロジェクトの資金調達

や資産の証券化が可能となり、新規産業の育成や新規事業の促進により国内経済の好影響をもたらすとともに、国際競争力を高められると考えられています。

また、従来のTK出資持分では、豊富な投資資金を有する機関投資家や一部の富裕層だけを対象に高額の出資単位かつ長期間に渡り投資資金が拘束される形で投資機会が提供されてきました。一方、ST化TK出資持分では、発行体・金商業者等のDX化の流れの中でブロックチェーン技術が利用されることでオペレーションの効率化が図られ、結果として、投資商品の組成・販売・管理コストの低減が可能となった結果、幅広い個人投資家が公募形式で投資に参加することが可能となるなど、単なるTK出資持分とST化TK出資持分は大きな差があると言えます。

さらに、ST化TK出資持分を利用した商品の提供は、個人投資家がアクセス可能な投資商品の選択肢拡大につながり、結果として、個人投資家による新たな投資を促し長期資産形成に資することが期待されます。

加えて、ST化TK出資持分では、多くの個人投資家を対象とする商品であることもあって、不動産のように投資対象が明確で分かりやすいものや映画興行権などのように日常生活に関係があるものが投資対象であるなど、ST化TK出資持分に投資することで、個人投資家に対して経済的価値のみならず利用や所有を通じた体験的価値を提供することも可能であり、投資をより身近なものにするべく商品性をデザインすることも可能となっています。そのため、本協会では、各種制度改正について要望を行う場合は、従来のTK出資持分とST化TK出資持分は明確に区分して規制されるべきである旨、お願いをしているところです。

5. 受益証券発行信託との比較

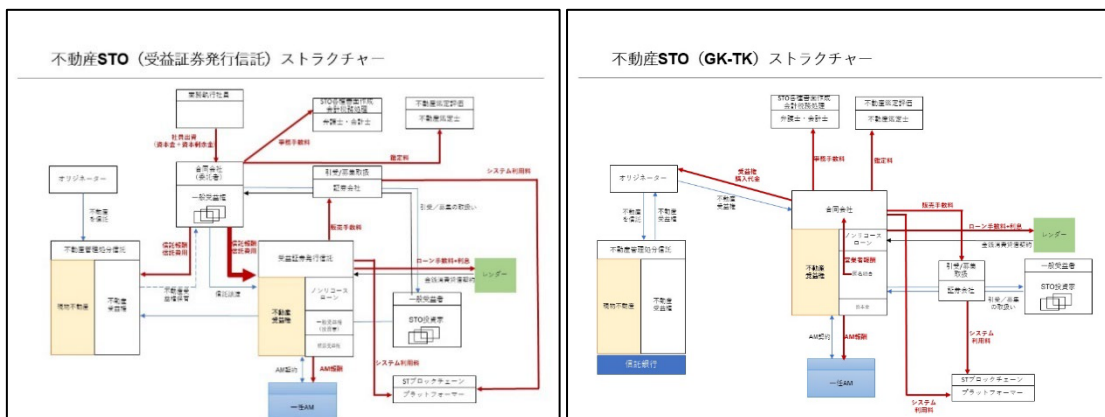
従来、TK出資持分は、一部の機関投資家や、少額の資金調達のために個人投資家に対し流通しない形で発行されてきましたが、GK-TK方式によるST化TK出資持分により資金調達を行う環境を整備することによって、投資家はより広く様々な分野への投資が可能となり、投資家にとって魅力ある投資商品が誕生することにつながります。

一方で、現在のSTの発行においては、受益証券発行信託の受益証券をST化したもの（以下「ST化受益証券」といいます。）が主流となっており、ST化TK出資持分とはよく比較対象とされています。

不動産信託受益権を裏付け資産として想定した場合、基本的な仕組みは、図5に示したとおり、裏付け資産となる不動産信託受益権を信託して受益証券を発行するか、合同会社の資産として不動産信託受益権を取得するために

TK出資持分を発行するかの違いであり、投資家にとっての経済的効果には大きな違いはありません。

図5 不動産STOのストラクチャー図（受益証券発行信託、GK-TK）



しかし、受益証券発行信託の受益証券が信託法に基づき発行されるのに対し、TK出資持分が前述のとおり商法に基づき発行されるため、両スキームは、以下のとおり、特にガバナンスの点において異なり、この点をふまえい。TK出資持分の販売について指摘されることがあります。

そこで、以下では、当該指摘について、両スキームの比較の観点から、本協会の見解を記載しております

(1) スキームのガバナンスについて

TK出資持分については、受益証券発行信託の受益証券のように、商法上、ガバナンスに関する明確な定めはありません。そのため、多くの個人投資家への販売は慎重であるべきではないかと指摘されることがあります。これについては、本協会としては以下のとおり考えています。

- ① TK出資持分の個人投資家への販売は、すでに不動産特定共同事業法も基づくファンドなどでも行われており、一般的に認知されている商品です。さらに、個人投資家へのST化TK出資持分の販売はすでに5件ほど実施されており、実績のある商品となっています。さらに、ST化TK出資持分は、相当の審査能力や適切な販売能力を持った本協会所属の第一種金商業者等が行うことにより、合理的根拠・適合性原則も相まって、適切な個人向け販売商品として、取り扱われています。

TK出資持分が元来プロ向け商品とされていたのは、金融商品としてのリスク・リターン・プロファイルの問題だけではなく、専ら第二項有価証券としての私募によって発行されることから必要十分な情報

開示が行われないこと、また、不特定多数の投資家に販売することによる契約手続きや期中対応等の事務負担が大きい点にあったものと考えられるところ、ST化TK出資持分の場合は、電子記録移転権利に該当する場合、第一項有価証券として開示義務が課されることから、基本的には個人投資家に販売する商品は、必要十分な情報開示が行われるものであり、また、事務負担についてもブロックチェーンの利用により解消されます。

- ② 受益証券発行信託の場合、信託法において受託者である信託銀行等は受益者に対し忠実に信託事務の処理その他の行為を行うことが義務付けられ、これに関連して分別管理、帳簿等の作成等、報告及び保存、検査役の設置などが義務付けられ、また、受益者集会の招集等が行えるなど、信託の運営に受託者が大きく関与し、ガバナンスを確保する仕組みとなっています。

一方で、匿名組合の場合は、商法上、ガバナンスに関する明確な定めはないものの、営業者は、匿名組合員に対しては、民法上の組合の規定の類推適用によって、善管注意義務（民法第671条、民法第644条）を負うと解するのが通説⁷であるとされています。この善管注意義務には、例えば、「組合財産を自己の固有財産及び他の組合の組合財産と分別して管理する義務」や「匿名組合員の利益を害する危険性の高いものであった場合、営業者は匿名組合員の承諾を得る義務」なども含まれると解されています。

また、匿名組合員は、営業者に対して、貸借対照表の閲覧請求や営業者の業務及び財産状況に関する検査を行うことができ（商法第539条）、営業者に対して、一定の牽制機能を働かせることができます。

さらに、営業者は任意に営業を廃止し、又はこれを他人に譲渡することはできず、営業者が匿名組合員の承諾を得ないで、任意に営業の変更・休止若しくは廃止をし、又はその譲渡をした場合には、債務不履行による損害賠償及び契約の解除（解約通知（商法第540条第2項）の場合を含みます。）の問題を生じるとも解されています。

上記のとおり、匿名組合の場合でも事実上、一定のガバナンスは存在していると考えられます。また、ST化TK出資持分は公募形式で発行される場合、金商法上の法定開示が行われ、投資家にとって必要な情報が提供されることから、相応の投資家保護も図られています。

⁷ 東京地裁平成24年5月24日判決、東京地裁令和3年7月29日判決、東京地裁平成24年4月27日判決等を参照。

上記のような枠組みでも不足する点がある場合は、例えば、本協会の自主規制規則で上乘せし、それを順守させるといった検討も行うことが可能であると考えています。例えば、ST化TK出資持分を一般の個人投資家へ販売する場合は、金商法に基づく情報開示が行われる公募を前提とし、受益証券発行信託を利用した場合の同様に、プロの投資運用業者であるアセットマネージャーとの投資一任契約締結を要件とすることで、金商法の枠組みに基づくガバナンスの効いた投資商品の組成が可能になると考えられます。

なお、現在ST化TK出資持分の発行スキームであるGK-TKスキームにおいては、そもそも営業者である合同会社が実質的な意思決定を行うことは想定されておらず、投資運用業者に投資判断が一任されることが想定されています。そのため、不適切なガバナンスが生じる可能性を排除するために、投資運用業者に対する一定の規律を通じて実施される仕組みも考え得るところです。

(2) 投資家保護について

もともと金商法上の第一項有価証券である受益証券発行信託のST化受益証券は、株式や社債と同様、金商法上の各種規制が課されており、投資家保護が適切に機能する仕組みになっています。他方、従来のTK出資持分は金商法上の第二項有価証券に分類されていることから、第一項有価証券と比較すると、一定の部分で投資家保護が劣後しています。しかしながら、ST化TK出資持分は、その多くが電子記録移転権利として発行されることが想定され、電子記録移転権利は第一項有価証券として金商法上規制され、開示規制、業規制、不公正取引規制など、同様の規制が課され、投資家保護上まったく同じとなっています。

上記ガバナンスの問題から波及する投資家保護の問題も、(1)で述べたような方策により、ST化TK出資持分は受益証券発行信託のST化受益証券と遜色ないビークルであることがお分かりいただけると思います。

(3) コストについて

例えば、ST化TK出資持分と受益証券発行信託のST化受益証券では、同じ資産を裏付け資産とした場合の発行に係るコストが大きく異なります。

受益証券発行信託のST化受益証券では、任意の投資ビークルを組成し、裏付け資産を信託設定した上で、再度当該信託の信託受益権を信託した上で受益証券を発行するスキームが採用されており、信託設定のコストが比較的高いと言われていています。一方、GK-TKスキームによるST化T

K出資持分の場合は、裏付け資産を信託設定することについては受益証券発行信託のST化受益証券と変わりませんが、合同会社を組成し投資家と匿名組合契約を締結するだけで済むことから、受益証券発行信託の受益証券の発行時と比べて大幅なコスト削減が可能であり、より仕組みとして簡易にSTの発行を行うことができるものと広く認識されています。

図6 STOにおける各ストラクチャーコスト比較図 抜粋

コスト発生要因	支払い関係	各種コスト (受益証券発行信託)	コスト 比較	各種コスト GK-TK
委託者による 信託財産の提出 (受益証券発行信託契約)	委託者/信託財産 ⇒信託銀行	信託報酬 信託費用 コスト大	>	×
委託者による 信託財産の提出 (GK-TK)	匿名組合 ⇒営業者(SPC)	×	<	コスト小 資産売買代金相当額 (組員及び借入れ) 営業者報酬 年間15~30万円

(注) 受益者代理人契約、アセットマネジメント業務委託のコストなども受益証券発行信託の方がコスト高であるが、それ以外の費用(資産の鑑定評価、保護預かり約款等、PF関連コスト等)は、概ね同様とみなされている。

したがって、資本市場における資金調達を考えた場合、よりコストを下げ、投資家の負担を軽減できるST化TK出資持分の発行には、大きなメリットがあるといえます。

裏付け資産の追加等、ファンドの魅力を増加させる手段を考慮した場合、投資家からの払込を受けた資金を追加での裏付け資産の取得に直接充てることのできないといった受益証券発行信託のST化受益証券の限界をGK-TKスキームによるST化TK出資持分で補うことができるのであれば、ST化TK出資持分の利用促進は、ST市場全体の活性化を見据えた場合、喫緊の課題であると言えます。

個人金融資産の増加を促進する手段として、匿名組合出資持分が個人投資家に入手しやすい形として組成されるためには、ST化という形が最も望ましく、その発行・流通を促進させるためには、受益証券発行信託の受益証券のSTと同様の制度的環境を付与することが必要となります。そもそも、BC技術等を用いることで流動性が増すという理由で、金商法において第一項有価証券として扱われることとなったST化TK出資持分につ

いて、金商法上の規制の取扱いが同一である受益証券発行信託のST化受益証券に適用される税制が、同様に適用されることが必須なのです。

6. ST化TK出資持分の税制改正メリット等

(1) 個人投資家の投資対象の拡大

発行体・金商業者等のDX化の流れの中でBC技術等が利用されることでオペレーションの効率化が図られ、結果として、投資商品の組成・販売・管理コストの低減が可能となりました。これにより、従来は豊富な投資資金を有する機関投資家や一部の富裕層だけを対象に、高額の投資単位でかつ長期間に渡り投資資金が拘束される形で提供されてきた不動産ファンドが、幅広い個人投資家が公募形式で投資可能となっています。そのような機会の提供は個人投資家がアクセス可能な投資商品の拡大につながり、結果として、個人投資家による新たな投資を促し長期資産形成に資することが期待されています。

また、ST化TK出資持分のスキームは、現状の不動産を裏付資産としたSTを見てもわかるように、投資対象が明確で分かりやすい様々な不動産を裏付けとしたSTとして組成することが容易に行える上、STは、スマートコントラクトの利用により個人投資家に対して経済的価値のみならず、不動産の利用や所有を通じた体験的価値を提供することも可能であり、投資をより身近なものにするべく商品性をデザインすることも可能となっています。

電子記録移転権利が第一項有価証券の取扱いになった理由は、電子記録移転権利は個人を含め幅広い投資家に流通する機会が増加するため、投資家保護の観点から規制の強化が必要とされたためだとされています。ただ、幅広い投資家が投資できるように、第一項有価証券として取扱いを変更したにも関わらず、実際には投資後の税制上の平仄が合っていないことから、準備された枠組みでの投資機会が提供されていません。したがって、所得税の課税方法の問題が理由で普及、利用促進が進まないことは、国民の優良な投資商品への投資機会を失っているとも言えます。

なお、金商業者等がST化TK出資持分の勧誘を行う対象の一般投資家の属性としては、所得税率が20%を超えるほど課税所得が高額な一般投資家は少ないと想定されています。一般論として、所得税率が20%を超える者は、課税所得が700万円弱以上の者であると理解されますが、例えば、

日証協「証券投資に関する全国調査（2021年6月・7月）」⁸をみると、有価証券の保有額が1000万円を超えると回答した個人投資家のうち、個人年収が700万円以上を超えると回答した者はわずか20%程度です。そのため、ST化TK出資持分に係る所得税を総合課税から分離課税に変更した場合でも、税収が大きく減少するとは想定しにくい状況にあるといえます。

(2) 課税の透明性の向上、手続きの簡素化

流通市場が整備され、より活発な取引が行われることで、従来のTK出資持分では見込めなかった譲渡益や証券会社の手数料収入からも税収が見込まれるため、流動性を促進させることは、トータルでの税収をアップさせる効果があると考えられます。また、STの場合は、ブロックチェーン基盤上で帳簿（権利者や権利数を電子的に記録したもの）の書換えと権利の移転が行われるので、流動性が上がったとしても当該帳簿により投資家の精緻な把握が可能となり、課税の透明性が上がることも期待されます。

現状、個人投資家からは確定申告等に係る手続きが煩雑であり、購入しにくいとの意見が多々寄せられるところ、今回の税制改正要望は、類似した有価証券に関し商品ごとに納税手続きが異なる煩雑さを払しょくし、これらの手続きの簡素化を求めるものであります。納税手続きが簡素化されることにより個人投資家による投資ハードルを下げるとともに、個人投資家による申告漏れや誤申告等の問題が減少することで課税の効率性が向上することも期待されます。

国内外（特に海外）でWeb3の取組としてRWA（リアルワールドアセット、証券化等を含みます。）に関心が集まってきており、STの発行・流通市場としてどの国を選択するかは大きな論点になります。RWAが活発化する将来において日本市場の活用を促すには、日本の証券化スキームとしてメジャーであり、かつ、裏付け資産の自由度が高いST化TK出資持分において本税制改正を進めることは非常に重要と考えます。このように、一般投資家が参加しやすい環境を整備することで、国際金融市場として日本のポジションを高めるとともに、日本における発行数の増加による税収の向上も期待できるわけです。

⁸ 日本証券業協会 「2021年度（令和3年）証券投資に関する全国調査（個人調査）」参照
(<https://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/20211228150914.html>)

なお、ST化しない従来のTK出資持分に係る課税関係については、高い流動性が求められる商品性ではなく、引き続き機関投資家等向けの商品であることを勘案すると、現状の税制のままでも差し支えなく、ST化TK出資持分のみが税制改正の対象となるべきだと考えます。

ST化TK出資持分のみを分離課税等の対象とするため、この税制を受けられる場合として、①金融商品取引法上の金商業者等を経由して分配金や売買代金を受取る場合であり、②源泉徴収を金商業者等が税務署に申告したものに限ることとする考えられます。このように、金商業者等が納税手続きに関与することで、納税の確実性が担保できるメリットも想定されるところです。

(3) 「1億円の壁」の解消に向けた対応

ST化TK出資持分は、公募により広く一般投資家へ販売される商品であり、少額発行を小口で一般投資家に販売することを目指した「貯蓄から投資へ」の文脈に沿った取組となります。従来は個人投資家に投資機会がなかった身近な資産を対象にした証券化商品への投資などを通じて、一般個人投資家の少額投資を後押しし、結果的に所得1億円以下の個人の投資による所得を増加させる取組になると考えられます。したがって、「1億円の壁」を解消する施策にもなると考えられるのです。

2020年5月の改正金商法により発行されているSTは、主に小口化しての販売が想定された商品であり、本来的には富裕層以外の一般の個人投資家によるアクセスが期待される商品と考えられています。富裕層以外の一般の個人投資家によるアクセスを促進するためには、税制の分かりやすさも非常に重要であり、特定口座での取扱いや申告分離課税も認めることも重要な施策となり得えます。

ST化により、様々な商品組成が可能となれば、従来投資が行われてこなかった産業分野に対し、資金供給が行われ、産業の活性化が見込めます。従来流通を想定していなかったみなし有価証券（第二項有価証券）が、広く一般の個人投資家に流通することにより、一般の個人投資家の投資における選択肢が増加することにもなります。

(4) 国際競争力の強化

投資家層が拡大して、デジタル化が進んだSTにより販売・管理ができることで、従来は発行額が少額であることや、流動性がない市場による商

品性の制約で資本市場の活用が困難だった新規プロジェクトの資金調達や資産の証券化が可能となり、新規産業の育成や新規事業が促進されて国内経済の好影響をもたらすとともに、国際競争力を高められると考えられます。

日本におけるトークンに絡んだ法制度整備は、海外に先駆けいち早く取り組みが行われ、従来なかった個人投資家が購入できるユニークな商品を生み出しています。特に、STに関しては、金商法で従来からの有価証券に対する規制がそのまま適用されるなど、安心して投資家が投資できる環境整備が行われていることなどをベースに、ST市場の拡大の流れを止めず、世界をリードするST市場の環境整備を進めていくことは、我が国の喫緊の課題であると考えます。

7. 政府の政策目標への対応

このように、ST化TK出資持分の税制改正を行うことは、上記「Iはじめに」でも述べた通り、Web3.0に係るトークンの利活用につながり、デジタル社会の形成を通じた経済成長を目指す我が国のいわゆる「骨太方針2024」に合致する取り組みです。最終的には、投資の拡大と経済社会改革の実行に資するものです。

また、自由民主党税制調査会及びデジタル社会推進本部web3プロジェクトチームによる「web3 ホワイトペーパー 2024～新たなテクノロジーが社会基盤となる時代へ～」では、「他方、匿名組合契約に基づく権利のトークン化商品に係る利益分配及び譲渡の所得については、現在、総合課税となっている。こうした商品については、各商品類型の特質を踏まえ、一般投資家による投資に適したものであるかどうかや受益証券発行信託等のスキームと比較した場合の特徴等に留意しつつ、市場の活性化の観点から税制上の取扱いについて検討を進めることが望ましい。」と課題が掲げられていますが、ST化TK出資持分に関しては、既に述べたとおりこれらの課題に関し十分解消することが可能であり、その上で、市場活性化の観点から税制に関する本問題が解決することで、トークンの活用につながることは明確です。つまり、当該税制改正は、ST化TK出資持分の市場拡大をもたらすことが期待され、ひいては大きな日本経済の発展に起用する政策目標に、ダイレクトに寄与するものであると考えられます。

V-I 本協会の税制改正要望について

今まで述べた通り、ST市場活性化に向けた取り組みの中でも、ST化TK出資持分の税制改正要望を強く求める背景には、このスキームの使い勝手の良さが確保されることで、より広く一般投資家に受け入れられる商品の選択肢を増やし、ST市場の活性化につなげることができるからです。

本協会が昨年に続き、引き続き求めるのは、TK出資持分全般に対する取扱いに対するものではなく、2019年の金商法改正により、「電子記録移転権利」が、第一項有価証券に含められたにも関わらず、所得税法及び法人税法における有価証券の定義には電子記録移転権利に関する反映が行われなかったため、当該制度趣旨を踏まえて税法上も有価証券の定義に含めていただくという点にあります。

つまり、ST化TK出資持分の課税上の取り扱いを、既に使用されている特定受益証券発行信託型の電子記録移転有価証券表示権利等（トークン化有価証券）と同様なものとして整理していただきたいとするものです。

具体的には、現状、所得税法では、有価証券を「金融商品取引法第二条第一項に規定する有価証券その他これに準ずるもので政令で定めるものをいう。」と定義され（所得税法第2条第1項第17号）、所得税法施行令第4条「有価証券に準ずるものの範囲」の中では、電子記録移転権利が含まれていないところ（但し、合同会社等の社員持分は当該政令の中で指定されていることから、電子記録移転権利の中でも当該社員持分をST化したものは有価証券に該当するものがあります。）、この「有価証券に準ずるものの範囲」に電子記録移転権利を追加していただきたいと、また、法人税法上、有価証券の範囲は所得税法と類似しているため（なお、法人税法では、譲渡性預金の預金証書（外国法人が発行するものを除きます。）をもって表示される金銭債権が有価証券の対象に加わる点が所得税法とは異なります。）、電子記録移転権利が特別に規定されているわけではないという取り扱いを見直していただきたいというものです。

電子記録移転権利が第一項有価証券として厳格な業規制と開示規制が課せられた趣旨は、いわゆる集団投資スキーム持分として従来は第二項有価証券とされた権利であったとしても、トークンに表示されて転々流通し得る性格が付与されたのであれば、事実上多くの投資家間で流通する可能性が高いとされたためと理解しています（そのため、金商法第2条第3項の電子記録移転権利の定義

では「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定めるもの」は従来通り第二項有価証券のままの取り扱いとなっています（以下「適用除外電子記録移転権利」といいます。))。

電子記録移転権利が、このように、公募型の商品として想定されている以上、従来の第二項有価証券とは金融商品としての性質が変わっており、税制上も第一項有価証券と同様のカテゴリーに属するよう変更が必要であると考えます。

改正箇所として、前述した政令の部分に電子記録移転権利を含めることと、その他要件⁹を設けることで足り、匿名組合その他権利における今までの課税上の取り扱いには全く影響させることなく済むと考えています。

これらの目標の実現のために、令和6年度税制改正に関し、電子記録移転権利の各種税制について、株式や社債等の税制と同様に取り扱うなど、次の事項を要望いたします。なお、ST化されていないTK出資持分に係る現行税制についての改正を求めてはおりません。

⁹ 「その他要件」を設ける趣旨は、「特定」受益証券発行信託には分配要件があるなど一定の条件が付されているため、電子記録移転権利のうち、特定要件と同様の条項が、匿名組合契約等の中で明文化されているものに限るという限定を付すことで、バランスを図るものです。

特に重要となる要件は、稼得した利益の分配要件であり、この要件を付すことで他の投資ビークルとの整合性が保たれると考えます。

また、組合契約を使った投資スキームの場合、損失が出た場合にもその損失を投資家に分配ができる点が利点となるが、電子記録移転権利として一般的な有価証券のカテゴリーに含めることの効果として、このような損失分配を認めないことも必要であると思われれます。電子記録移転権利は、純粋な公募型投資商品としてリパッケージされ、もはや節税スキームとしての利点は享受することはできないとすることで、株式その他伝統的な有価証券とのバランスを図ることができます。

ST化TK出資持分を含む電子記録移転権利を、上場株式等と同様の課税上の取り扱いを認めるためには、一定の条件を設けるべきであると考えられ、その際には特定受益証券発行信託に対して課されている条件を参考にすることが考えられます。

例えば、以下の条件を満たすことが考えられます。

- ①金融商品取引法上の電子記録移転権利の定義を満たした金融商品である旨
- ②金商法上の募集案件（金商業者等が仲介するもの）である旨
- ③未分配利益は、匿名組合出資残高の1000分の25相当以下とする旨
- ④損失の分配は行われず、損失に関しては最終的な精算時に元本毀損として確定する旨
- ⑤営業者たる合同会社等は、承認会社である旨
- ⑥計算期間が1年以下である旨

V-Ⅱ 所得税法における電子記録移転権利の取扱い

金商法の改正により創設された電子記録移転権利は、第二項有価証券（集団投資スキーム持分及び信託受益権等の金商法第2条第2項各号に規定される権利、いわゆるみなし有価証券）でありながらも、BC技術等を用いた「トークン」としての高い流通可能性等に鑑みて、第一項有価証券（例えば、株券、社債券等）としての規制が適用されることになりました。他方、所得税法等では電子記録移転権利に関連する法改正は行われていないため、従来どおり電子記録移転権利の内容に応じた課税が行われています。

金商法により高い流通可能性を想定して重い金融規制を課したこととのバランスを考慮し、流通を阻害しないために、特定受益証券発行信託の受益証券のST（以下「ST化受益証券」といいます。）と同様の取扱い（配当所得等の課税の特例、譲渡所得の申告分離課税、譲渡損失の損益通算及び繰越控除の適用並びに特定口座への受入）とするよう、税制上の措置が必要であると考えます。そのため、以下の対応を要望するものであります。

1. 配当及び収益分配金の課税（申告納税）の取扱い

特定の資産を裏付けとした匿名組合出資持分のSTについては、その投資効果や流通性は、同様の資産を裏付けとした特定受益証券発行信託の受益証券と同等であり、ST化された場合、金商法上の取扱いも同様となっているところ、ST化受益証券に係る配当及び収益分配金に関しては、配当所得に該当し、総合課税、申告分離課税、源泉分離課税のうちから課税方法を選択できることとなっています（所得税法第24条第1項、租税特別措置法第8条の4第1項第4号、第8条の5第1項第5号）。

一方、ST化TK出資持分の配当及び収益分配金については、原則雑所得として課税されることとなっています。

については、ST化TK出資持分については、ST化受益証券と同等の取扱い（配当所得の課税の特例）とすることを要望します。

2. 譲渡所得の課税の取扱い

電子記録移転有価証券表示権利等のうち、ST化受益証券に係る譲渡所得の課税の取扱いは、上場株式等として申告分離課税となっているものの、ST化TK出資持分は、譲渡価額と取得価額との差額が譲渡所得として総合課税の対象となり、同じ性格の金融商品でありながら異なる取扱いがされています。

については、ST化TK出資持分については、ST化受益証券と同等の取扱い（譲渡所得の申告分離課税）とすることを要望します。

3. 損益通算について

電子記録移転有価証券表示権利等のうち、ST化受益証券については、上場株式等に係る譲渡損と上場株式等に係る配当所得との損益通算が可能となっているが、ST化TK出資持分は、上場株式等に係る配当所得との損益通算は行えないこととなっています。

については、ST化TK出資持分については、ST化受益証券と同等の取扱い（上場株式等との損益通算）とすることを要望します。

4. 繰越控除

電子記録移転有価証券表示権利等のうち、ST化受益証券においては、3年間の譲渡損失の繰越控除が可能となっているが、ST化TK出資持分においては、3年間の譲渡損失の繰越控除は行えないこととなっています。

については、ST化TK出資持分については、ST化受益証券と同等の取扱い（3年間の譲渡損失の繰越控除）とすることを要望します。

5. 特定口座への受入

電子記録移転有価証券表示権利等のうち、ST化受益証券においては、特定口座への受け入れが可能となっているが、ST化TK出資持分においては、特定口座への受け入れが行えないこととなっています。

については、ST化TK出資持分については、ST化受益証券と同等の取扱い（特定口座への受入）とすることを要望します。

VI その他の商品に係る所得税等の取扱いについて

2025 年度税制改正要望においては、ST化TK出資持分についての取扱いを上記のとおり見直すことを要望するものですが、STに関しては、不動産の信託受益権(合同運用信託、不動産信託等)、社員権型ファンド、投資事業有限責任組合への出資、有限責任事業組合への出資の形式による組成も理論上想定されており、それぞれにおいて所得税の取扱いが図6のとおり異なっています。

これらの商品に関しても、匿名組合出資持分と同様、今後投資家にとって解りやすく投資を促進するような平易な課税体系に見直すべきと考えています。

図6 金商法2条2項各号における課税関係(個人)について

	金商法2条2項一号 信託の受益権	金商法2条2項三号 合同会社等の社員権	金商法2条2項五号 民法組合等の権利
商品例	不動産の信託受益権 信託の受益権(金商法第2条第1項第10号及び同項第12条から第14条に掲げる信託の受益証券等に表示されるべきものを除く。)の取扱いは、信託財産の内容(株式、公社債、金銭債権、不動産等)によって異なる。ここでは次の信託受益権を列に課税関係を整理する。 合同運用信託、不動産信託等 なお、法人課税信託及び退職年金等信託に該当する信託受益権については本件説明資料の対象から除外している。	社員権型ファンド	投資事業有限責任組合への出資 有限責任事業組合への出資
①配当の課税(申告納税)	合同運用信託: 集団投資信託に該当し信託配当時に、利子所得として、総合課税。 所法25条十一、所法13条①③一、所法22条②一、所法23条① 上記以外: 受益者等課税信託として、受益者が当該信託財産を直接有するものとされるため、信託配当時に課税はなく、その信託財産に帰せられる収益及び費用をその受益者の収益及び費用として認識する。 そのため、不動産から賃料収入及び減価償却費などの経費が生じている場合には、その収入及び経費に基づき不動産所得を認識する。 所法6条の2、所法13条①、所法26条②、法2条二九の二	総合課税の上、配当控除の適用が可能。 10万円以下の少額配当の場合は申告不要の選択が可能。 所法22条②一、所法24条①、所法92条、措法8条の5①一	組合事業に係る損益は、個人のその年分の各種所得の金額の計算上、総収入金額又は必要経費として認識され、分配受領時での課税なし。 所通36・37共-19、19の2、20
②配当の課税(源泉徴収)	合同運用信託: 信託配当につき、15.315%の源泉所得税がかかる。 所法181条①、所法182条一、復興確法28条 上記以外: 利子所得、配当所得に該当しないため、源泉徴収は不要。	利益配当につき、20.42%の源泉所得税がかかる。 所法181条①、所法182条二、復興確法28条	組合員が居住者である場合には、源泉徴収は不要。
③譲渡損益の課税	合同運用信託: 譲渡所得として、総合課税。 上記以外: 信託財産によって総合課税か申告分離課税かが異なる。個人が所有していた不動産の信託受益権を譲渡した場合には、申告分離課税が適用される。 措法31条、措法32条	申告分離課税。 措法37条の10①、②一	組合持分の譲渡ではなく、組合の合有財産をその持分に応じて譲渡したものとされる。組合財産の内容によって所得区分や総合課税・分離課税の取扱いが異なる。
④損益通算	合同運用信託: 総合課税の他の所得と損益通算可能。 所法69条 上記以外: 信託財産によって損益通算の可否が異なる。不動産賃貸等の所得については、総合課税が適用されるすべての所得との間で損益通算が認められる。一方、不動産に係る譲渡所得については、分離課税が適用され、長期譲渡所得又は短期譲渡所得内においてのみ損益通算が可能である。 措法31条、措法32条	上場株式の譲渡損のように配当所得との損益通算不可。	上場株式の譲渡損のように配当所得との損益通算不可。
⑤繰越控除	信託財産の譲渡が総合課税の対象となるのであれば、3年間の繰り越し控除可能(青色申告者は純損失の全て、白色申告者は変動所得などのみ) 所法70条①②一	3年間の損失の繰越控除不可。	3年間の損失の繰越控除不可。
⑥特定口座への受入	不可。	不可。	不可。
⑦導管性の有無	合同運用信託: 無し。所法13条①③ 上記以外: 有り。所法13条①	無し。	有り。



JSTOA
日本STO協会