

# ファンドニュース

## 不動産セキュリティトークンについて



2024 年 6 月

### はじめに

近年、不動産金融商品の 1 つとして、ブロックチェーン技術を活用した不動産セキュリティトークンとして組成されている金融商品の事例が見られます。これらのセキュリティトークンは投資対象として現物不動産を信託した不動産信託受益権などを保有するとともに、発行ビークルとしては受益証券発行信託を採用した上で、金融商品取引法上の公募をすることで一般の投資家の資金を集めています。一方で、まだ数は多くないものの、合同会社が不動産受益権を保有し、不動産受益権から生ずる損益を匿名組合出資者に帰属させる匿名組合契約を締結(いわゆる TK-GK スキーム)してこの匿名組合出資持分をセキュリティトークン化し、一般の投資家の資金を集めているケースも見られます。

今回は不動産セキュリティトークンおよび、上記のとおり実際に見られる 2 つの形式における会計制度などを解説します。

### 不動産セキュリティトークンの概要

#### (1) 不動産セキュリティトークンのメリット

セキュリティトークンの特徴としては、まず、取引単位の小口化や、多様な商品への投資が可能になると言われています。不動産証券化についていと、従来では費用対効果の面から組み入れが難しいとされてきた中小規模の不動産を小口化して個人投資家に販売することがすでに行われています。また、金融商品取引法の規制下での投資となるため、他の不動産小口化商品よりも安心して投資することが可能となっています。さらに、将来的には、365 日 24 時間取引が可能になることによる流動性の向上などが挙げられ、新たな証券インフラとなることが期待されています。

#### (2) 制度概要

上述の「はじめに」で記載したとおり、不動産セキュリティトークンとして組成されている金融商品の事例として、受益証券発行信託を利用したスキームと、TK-GK スキームを利用したスキームが見られます。受益証券発行信託スキームで利用される受益証券不発行受益権のセキュリティトークンは、金融商品取引法上、「トークン化された有価証券表示権利」に該当すると考えられます。また、TK-GK スキームにおいてトークン化された匿名組合出資持分は、原則として「電子記録移転権利」に該当すると考えられます。「トークン化された有価証券表示権利」および「電子記録移転権利」は、いずれも「電子記録移転有価証券表示権利等」に該当し、第一項有価証券としての規制を受け、原則として発行・継続開示の義務が発生します。

なお、ここではセキュリティトークン化におけるブロックチェーン技術の活用のされ方についての説明は割愛します。

# 受益証券発行信託に適用される会計制度等

## (1) 受益証券発行信託に適用される会計基準

### ①一般規定

受益証券発行信託の会計は信託法上で、「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ものとする」(信託法第13条)とされており、詳細な規定は一般社団法人信託協会が定める受益証券発行信託計算規則に具体化されています。

### ②受益証券発行信託計算規則

他の信託商品ではありますが特定目的信託という信託が法定されています。不動産投資ビークルとして一般的な特定目的会社(TMK)の信託版といった位置付けの信託ですが、この信託については、特定目的信託財産の計算に関する規則(総理府令)が法定されています。また、受益証券発行信託計算規則は、この特定目的信託財産の計算に関する規則に類似したものとなっていますが、以下の点で特色があります。

#### イ. 信託設定時の元本に関する規定

信託設定される際、金銭や不動産に基づいて元本金額が決定されますが、その際に付すべき価格が定められています。特に時価と著しく乖離しない場合には、弁護士などの証明価額、相続税法財産評価基本通達に定める評価方法にしたがって算出される価額、その他委託者の直近の貸借対照表上の帳簿価額の利用が認められます(受益証券発行信託計算規則第25条第2項)。

#### ロ. その他

受益証券発行信託のスキームの特性を踏まえた開示事項などが規定されています。

## (2) 開示

みなし有価証券となる受益証券発行信託の受益証券について、権利を表示する有価証券が発行されない場合には電子記録移転有価証券表示権利等に該当し(金商業等府令第1条第4項第17号)、金商法の発行開示や継続開示の規定に従うことになります。その場合、特定有価証券開示府令等に従い、必要に応じて発行時の有価証券届出書や継続時の有価証券報告書等、受益証券発行信託の受益証券を内国信託受益証券として、それぞれ(第10条第1項第9号および第6号様式ならびに第22条第1項第9号および第9号様式)に従い開示します。

この開示にあたっては受益証券発行信託計算規則に加えて、一般に公正妥当と認められた会計基準や金商法の開示基準に従います。

## TK-GK スキームに適用される会計制度等

### (1) TK-GK スキームに適用される会計基準

TK-GK スキームの会計は、その構造上、匿名組合の会計と営業者の会計の 2 つがあります。匿名組合においては、対外的には営業者のみが表れるため、匿名組合の会計は内部的なものであり、営業者の会計の一部を構成し、営業者固有の会計と匿名組合の会計とを合算したものが営業者全体の会計となります。

対外的には営業者が権利義務の主体となるため、TK-GK スキームにおいて外部へ会計が報告される場合には、一般的に営業者全体の会計が報告されます。したがって、本稿では営業者固有および匿名組合に関する会計および開示などの記載については割愛します。

### (2) 開示

受益証券発行信託スキームと同様に、みなし有価証券となる匿名組合契約に基づく匿名出資持分は電子記録移転有価証券表示権利等に該当し(金商業等府令第 1 条第 4 項第 17 号)、金商法の発行開示や継続開示の規定に従うことになります。その場合、特定有価証券開示府令等に従い、発行時の有価証券届出書や継続時の有価証券報告書等、必要に応じて匿名出資持分を内国有価証券投資事業権利等として、それぞれ(第 10 条第 1 項第 13 号および第 6 号の 5 様式ならびに第 22 条第 1 項第 13 号および第 9 号の 5 様式)に従って開示します。

この開示にあたっては、一般に公正妥当と認められた会計基準や金商法の開示基準に従います。

また、一般の会社と同様に、金商法に基づく開示とは別に、会社法に基づく開示も求められます。営業者が GK である場合、営業者の会計については、会社計算規則のうち、持分会社である GK に関するものが適用されます(会社法第 575 条第 1 項、会社法第 617 条第 2 項、会社計算規則第 71 条第 1 項第 2 号)。そのため事業年度ごとに作成される計算書類は、貸借対照表、損益計算書、社員資本等変動計算書および個別注記表となります。なお、GK では株式会社のような事業報告および附属明細書の作成に関する定めは見られません。

GK の計算書類に関しては、会社計算規則第 72 条以降に、貸借対照表、損益計算書、社員資本等変動計算書および個別注記表に関する規定が設けられています。

## 監査制度

受益証券発行信託について、信託法上の監査は要求されていません。TK-GK スキームについても営業者が GK の場合、会社法に基づく会計監査は定められていません。他方、金商法に基づく監査については、金商法の規制を受ける J-REIT と同様に、金商法に基づく監査を受ける必要があります。

なお受託者側の内部統制とブロックチェーン技術を用いたファンドの会計監査に関連して、日本公認会計士協会 保証業務実務指針 3701「非パブリック型のブロックチェーンを活用した受託業務に係る内部統制の保証報告書に関する実務指針」などが公表されています。

## 投資家の会計処理

電子記録移転有価証券表示権利等に関連して、保有者および発行者側の会計処理として、ASBJ 実務対応報告第 43 号「電子記録移転有価証券表示権利等の発行および保有の会計処理および開示に関する取扱い」(以下、「当実務対応報告」)が公表されています。そのため、株式会社が受益証券発行信託の保有者となる場合には、当実務対応報告が適用されますが、そこでは、金融商品会計基準および日本公認会計士協会 会計制度委員会報告第 14 号金融商品実務指針(以下、「金融商品実務指針」)上、有価証券に該当する場合と該当しない場合によって会計処理を分けています(同 7 項)。金融商品会計基準上の有価証券に該当する場合には、金融商品会計基準 15 項から 22 項などの定めにしたがって、売買目的有価証券やその他有価証券等の区分に従って一般的な有価証券と同じように会計処理を行います(同 9 項)。

なお、発行者側の会計処理について、当実務対応報告は株式会社が発行する場合に関する規定であり、発行者側である受益証券発行信託もしくは GK は株式会社ではないため、その会計処理を規定するものではありません。

また、当実務対応報告では、電子記録移転有価証券表示権利等の保有の会計処理は、基本的に従来のみなし有価証券の発行および保有の会計処理と同様に取り扱うこととされています(当実務対応報告第 27 項)。そのため、TK-GK スキームの場合の投資家の会計処理は以下が参考になると考えられます。

匿名組合出資の投資家側の会計処理については、金融商品会計実務指針では以下のよう規定が設けられています。

匿名組合への出資については、原則として、組合等の財産の持分相当額を出資金(金融商品取引法第 2 条第 2 項のみなし有価証券に該当する場合には有価証券)として計上し、組合等の営業により獲得した純損益の持分相当額を当期の純損益として計上します(金融商品会計実務指針第 132 項)。

匿名組合の構成資産に金融資産に該当するものがある場合には金融商品会計基準に従って評価し、匿名組合への出資者の会計処理の基礎とします。例えば、組合の保有するその他有価証券の評価差額金に対する持分相当額は、その他有価証券評価差額金に計上されます(金融商品会計実務指針第 132 項)。

匿名組合は貸借対照表および損益計算書の双方について持分相当額を純額で取り込む方法が適切と考えられるため、その方法が原則となります。しかし、実質的に匿名組合出資者等の計算で営業されている場合もありうるため、匿名組合への出資については、その契約内容の実態および経営者の意図を考慮して、経済実態を適切に反映する会計処理および表示を選択する必要があります(金融商品会計実務指針第 308 項)。

## おわりに

不動産セキュリティークンは、新しい一般投資家向け小口化商品として認知され始めている一方、一般投資家向けの商品であるため、金融商品取引法の規制を受け、監査も必要になります。受益権発行信託や TK-GK スキームは、以前より存在する法形態になりますが、従前は金融商品取引法に基づく監査を受けることは極めてまれでした。

一方で、受益権発行信託や TK-GK スキームにおける会計制度は、投資法人や特定目的会社のような他の不動産ビーグルと比べて、分かりにくい部分があります。

今後、不動産セキュリティークンの一層の普及が見込まれる中、会計制度などの理解に今回の原稿が少しでも資すれば幸いです。

内容にご質問などございましたら、以下の問い合わせフォームからご連絡いただければと思います。文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

PwC Japan 有限責任監査法人  
資産運用アシュアランス部  
マネージャー 比田井 猛 久

PwC Japan 有限責任監査法人 資産運用アシュアランス部  
お問い合わせフォーム

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかつたことによって発生した結果について、PwC Japan 有限責任監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2024 PricewaterhouseCoopers Japan LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

