

第2回 社債ST取扱いに向けてのタスクフォース (3TF共催)

(2024年5月30日)



1. 検討の前提とスケジュール
2. 各検討課題への意見の概要
3. 討議

検討の前提とスケジュール

1. 検討の前提

- ① STARTにとって新規商品の取扱いであり、フロントからバックまで連関する項目の検討が多いことから、売買制度TF、清算決済TF及び取扱制度TFの共催とする。
- ② 晩夏を目途に具体的な発行案件が控えており、検討の時間的スケジュールが限定される。よって、今回の検討は、“固定利付債”、“円建て債”、“特殊なコベナント等の特約条件が設定されない”、商品を前提とし、一旦、意見集約を図る。

2. スケジュール（予定）

- ① 4月18日 : 検討項目の提起、一次検討
⇒ 各社に持ち帰り1か月ほど内部検討
- ② **5月30日（本日）** : **二次検討 ⇒ 着地点の整理**
- ③ 6月3日週 : 事務局より意見集約案の提示
- ④ 6月12日 : START運営委員会にて意見集約案の確定

各検討課題への意見の概要

1. 利子支払日前の売買停止について
2. 償還日前の売買停止について
3. 質権等の設定について
4. 社債STの事務処理に係る関係者間の契約等の標準化
5. 社債STの銘柄コードの取扱い
6. 社債STの契約締結前書面の標準化

【1. 利子支払日前の売買停止について】 照会事項①

振替債と同様にSTARTにおける売買取引は停止せず、移転記録のみ利払日の前営業日を禁止し、利払日に2日分をまとめて移転記録を実施する対応で運用可能か。

○	- ブロックチェーン・プラットフォームの運用は当該前提であっても可能である。 - 当社（証券会社）はシステム的には対応可能。
△	- 財務代理人である銀行と証券会社の実務において利払日に保有者が変わる可能性がある場合の法的な整理が必要。 - 利払日の社債管理者(財務代理人)、証券会社及び社債原簿管理人の業務フロー等について慎重な検討が必要。
×	利払日まで移転記録を停止する前提でシステム構築がされており、又、マニュアル運用により変則的な運用を行うことも実務上困難である。

【1. 利子支払日前の売買停止について】 照会事項②

既発行の社債STについて、利払日も含めて3営業日乃至4営業日を移転記録禁止、即ち譲渡不可期間としている例が多いが、これを利払日も含めて3営業日に統一することで運用可能か。なお、この場合、移転記録禁止日に決済日が当たる日の売買取引は停止となる。

○	現段階であっても3営業日の移転記録禁止期間、即ち利払日前 4 営業日前から2営業日前までを売買停止期間とする扱いであれば対応可能である。（複数）
×	当社（証券会社）は、システムが利払日の3営業日前から利払日まで移転記録が停止される前提で構築されている。又、運用で短縮することも困難なため、利払日を含む4営業日を移転記録停止期間として頂きたい。

【1. 利子支払日前の売買停止について】 照会事項③

振替債では利払日に移転記録を実施していることを踏まえ、移転記録の禁止期間を利払日前の2営業日、あるいは1営業日のみとする運用は可能か。なお、この場合、移転記録禁止日に決済日が当たる日の売買取引は停止となる。

○	- 利払日前の2営業日前なら、通常作業とは違う作業が発生するが対応は可能。 - ブロックチェーン・プラットフォーム上は、権利確定日当日を移転停止期間終了日とする運用が汎用的であるが、利払日に移転記録を実施しない運用も個別対応としては可能。
△	- 財務代理人である銀行と証券会社の実務において利払日に保有者が変わる可能性がある場合の法的な整理が必要。 - 利払日の社債管理者(財務代理人)、証券会社及び社債原簿管理人の業務フロー等について慎重な検討が必要。
×	利払日まで移転記録を停止する前提でシステム構築がされており、又、マニュアル運用により変則的な運用を行うことも実務上困難である。

【1. 利子支払日前の売買停止について】 ODX まとめ

- 現段階では社債STの利払いに伴う売買停止期間は、利払日前 4 営業日前から2営業日前までとすることが適当。
- ただし、投資者目線からは、売買停止は行わない、若しくは極力短期間とすることが求められるため、本件については、継続的な検討を関係者間で実施する。

【2. 償還日前の売買停止について】 照会事項

不動産STの移転記録停止期間である償還日の5営業日前を、社債STでは1日でも2日でも短縮することは可能か。

○	• 利払と同様の整理であり、償還日含む4営業日まで短縮可能。 • 利子支払日前の移転記録停止期間と同様の整理。償還日特有の追加事項はない。
△	• 4 営業日の名義書換停止期間で機能するかについては、財務代理人である銀行の事務フローを確認すべき。

【2. 償還日前の売買停止について】 ODX まとめ

- 数日間の名義書換停止期間は必要。具体的な日数については、4 営業日であれば現状でも問題が無いとの見解が大勢。（なお、財務代理人である銀行の事務フローを確認すべきとの付帯意見が複数寄せられたことから、事務局にて複数の銀行に照会したところ、特段問題ないことが確認された。）
- よって、現段階では社債STの償還に伴う売買停止期間は、償還日の 6 営業日前からSTARTの取扱廃止となる2営業日前の前営業日まで売買停止措置を取ることが適当。
- ただし、投資者目線からは、売買停止は行われたい、若しくは極力短期間とすることが求められるため、本件についても、利払いに係る売買停止期間の問題と同様に継続的な検討を関係者間で実施することが望まれる。

【3. 質権等の設定について】 照会事項

社債STにおいても、当面の間、保有者に対して、保有STの質入れや担保としての供託を禁ずることで、問題は無いか。

- | | |
|---|--|
| ○ | <ul style="list-style-type: none">• 当面の間、社債STの保有者に対しても、保有STの質入れや担保としての供託を禁ずることで、特段の問題は無い。• 投資者の利便性に鑑みると将来的に法改正も視野に入れつつ、STにおける質権設定について、継続的に検討を行っていくべき。 |
|---|--|

【3. 質権等の設定について】 ODX まとめ

- 当面の間、社債STの保有者に対しても、保有STの質入れや担保としての供託を禁ずることで、問題は無いとの見解が大勢。
- なお、投資者の利便性に鑑み、将来的な法改正も視野に入れつつ、STにおける質権設定について、継続的に検討を行っていく必要がある。

【4. 社債STの事務処理に係る関係者間の契約等の標準化】 照会事項①及び②

- ① ST-Nominator以外の取引参加者の規程への合意や契約締結において、具体的にどのようなプロセス設定とすれば良いか。
- ② 各業務規程や契約において、START取扱い後に取引に参加する者の存在を前提として修正等をすべき項目や規定内容等はないか。

イ) 従前の証券会社を跨いだ移転が起こらない前提においては、「社債原簿管理事務等委託契約（当事者：発行会社、社債原簿管理人）」、「財務代理契約（当事者：発行会社、財務代理人）」及び「引受契約（当事者：発行会社、証券会社）」の3契約において、いわゆる同一の業務規程を順守するように約することで対処することができている。なお、多くの場合、社債原簿管理人[ST移転事務を担う]＝財務代理人[元利払いに係る事務を担う]であるが、業務の違いから2つの契約に分かれている。この3契約で構成するスキームには主に次の2点の問題点がある。

A) 証券会社に業務規程を守らせる仕組みは引受契約になっているが、引受契約は通常ワントタイムの契約であり、なおかつ引受を行わないセカンダリーで関与する証券会社が締結する契約として適当ではない。

B) 仮に引受契約に変わる契約をセカンダリーに関与する証券会社ごとに発行会社が締結すると想定すると、それは発行会社にとって相当の負担になり得るためSTARTでの取扱いに消極的になる懸念がある。

これらの問題点をどうクリアするのか、ブロックチェーン・プラットフォームの違いも考慮しつつ検討する必要がある。さらに、上記スキームを利用しようとする、証券会社間を移転しないケースでも3契約の平仄を取る必要があり、それが発行体に依拠することになっていることから、発行体の負担を軽減する方策を検討する必要がある。

ロ) セカンダリーから取引に参入する証券会社に業務規程を守らせるにあたり、どの契約を誰と締結するのかを慎重に検討する必要がある。仮に発行体と締結するにしても、実際上のオペレーションは銀行・証券会社間であり、発行体が銀行との連携のハブになるのは発行体にとって相応の負担となると考えられる。

【4. 社債STの事務処理に係る関係者間の契約等の標準化】 照会事項①及び②（続き）

- ハ) 社債STでのプライマリー時の関係者間（発行体、銀行、プラットフォーマー、証券、社債管理者、社債原簿管理人等）での契約書に関して、標準形となる雛形作成、可変部分のみを別紙や別途定める様式の作成などが想定される。これらの標準化を検討するにあたり、契約内容のみならず、各関係者の実務運用やシステム運用が支障なく実行できるのかの確認が必要と考える。
- ニ) 社債原簿管理人、財務代理人及び証券会社がセカンダリーにおいて生じる業務処理について、ODXが定める標準業務規程を順守する形が望ましいと考える。これによって、業務処理について銘柄ごとに3者契約を締結するという実務上の煩雑性や負荷を回避し得ると考えられる。なお、3者を当事者とするのは、金銭の受渡しの処理を規定するためである。
- ホ) ibet for Finコンソーシアムでは、セカンダリー市場で取引される際の社債STの業務規程のひな型は作成済みである。これを踏まえ、以下の点を金融機関やODXを交えた場で整理するのが良いと考える。
- A) 元利払い時の移転禁止期間の確定
 - B) 業務規程を社債要項等で参照する方法（不動産STの場合、信託契約において業務規程を参照している。このような方式を以て、発行体と証券会社（セカンダリーから参加する会社を含めて）が共有する形態を整理
- ヘ) Progmatt上の社債ST案件については、セカンダリーから参加する取引参加者（証券会社）は、社債発行会社・社債原簿管理人との「社債原簿管理委託」および、必要な場合はカストディアンとの「カストディ業務委託契約」の締結が参加プロセスになると考えられる（枠組みとしては、不動産STと同様）。
- ト) 社債原簿管理業務委託契約に関し、現状は、発行体、社債原簿管理人、証券会社での3者間契約となっているところ、発行体⇔社債原簿管理人、社債原簿管理人⇔証券会社の2契約に分離が必要と考えている。
- チ) 証券会社と社債原簿管理人の間での社債原簿管理業務委託契約の再委託に関し、ODX銘柄を包括的に対象とする契約の追加が必要と考えられる。

【４．社債STの事務処理に係る関係者間の契約等の標準化】 ODX まとめ

- 標準化の促進による実務負担の軽減、発行体の負荷の回避など大きな方向性は一致を見ているものの、具体的な対応策について明確な一致を見ているとまでは言い難い。特に契約形態については3者契約と2者契約で意見が分かれている。
- 本件は各関係者の実務上の処理を規定するものであり、検討に当たっては、その点について知見を有する者が中心となることが、検討の深度やスピードにおいて重要となると考えられる。

【４．社債STの事務処理に係る関係者間の契約等の標準化】 ODX 提案

- 時間的制約があることから、一旦、社債STの引受に最も強い意欲を示している証券会社とブロックチェーン・プラットフォームにおいて専門的検討を鋭意進め、具体的な標準化の成果物案を提示して頂いた上で、それを以てSTART運営委員会及びTFにおいて議論し、関係者の合意を得ることかどうか。

【５．社債STの銘柄コードの取扱い】 照会事項①

STARTマッチングシステムの“Exchange Symbol”にはSTARTコードを設定する仕様となっているため、仮に公社債コードを附番してもそれを“Exchange Symbol”に設定することは不可となる。又、FIX・ITCHなどの相場情報系のプロトコルにおいても公社債コードをサポートすることも不可である。よって、ODXが提供する銘柄マスター（有償・無償双方とも）に公社債コードを別フィールドで追加する運用となる。このような前提で公社債コードも附番することで問題は無い。

○	システム改修の費用が抑制される可能性があること、公募債が発行され広くリテール向けに販売していくことを前提とすると日本証券業協会の公表している売買参考統計値の対象銘柄となり得て、その報告に利用することも想定するべきである、などの理由から、照会内容のような前提（当面は参考情報の位置付け）であっても社債STには公社債コードを附番すべき。（複数）
×	運用上必須ではないため公社債コードは不要。

【５．社債STの銘柄コードの取扱い】 照会事項②

STARTの取引参加者に提供している発注端末であるTrading GUI上に公社債コードを表示することは、理論上は可能であるが、コストと開発時間を要するため、当面は対応しないことで問題は無い。

○	将来的課題と認識し、直近でのTrading GUIの改修は不要。（複数）
---	--

【５．社債STの銘柄コードの取扱い】 照会事項③

公社債コードはマッチングエンジン等のODX側の必要要件ではないことから、附番に伴う証券コード協議会の費用については、負担先の検討が必要になるかどうか。

- －
 - START市場振興の観点から、ODXにて負担すべき。（複数）

【５．社債STの銘柄コードの取扱い】 照会事項④

公社債コードを附番した場合、社債STのコード体系が３つになることで、各社のシステム上や事務運用上の問題は無いか。

- - 現状では公社債コードを社債STへ附番する場合であっても、基本的には参考情報としての位置付けになることから、特段の問題は無い。（複数）

【５．社債STの銘柄コードの取扱い】ODX まとめ

- 社債STについては、ISINコードとSTARTコードに加えて、公社債コードも参考情報の位置付けで附番することが望ましいとの意見が大勢。

【５．社債STの銘柄コードの取扱い】ODX 提案

- 社債STについては、ISINコードとSTARTコードに加えて、公社債コードも附番する方向で、早急にODXにて証券コード協議会と調整を進めることでどうか。

【6. 社債STの契約締結前書面の標準化】 照会事項①

セカンダリー・マーケット関係の情報に関しては、不動産STの参考記載例を原則として準用することで良いか。

- | | |
|---|---|
| ○ | <ul style="list-style-type: none">• 基本的に準用で問題ない。（複数）• 社債STと一般の社債（振替債等）の顧客目線からのメリット・デメリットの記載を検討すべき。 |
|---|---|

【6. 社債STの契約締結前書面の標準化】 照会事項②

発行体関係や銘柄固有のリスク情報等については、ST-Nominatorの記載内容を各取引参加者で共有し、原則としてそれを適用することで良いか。

- | | |
|---|--|
| ○ | <ul style="list-style-type: none">• 基本的に準用で問題ない。（複数） |
|---|--|

【6. 社債STの契約締結前書面の標準化】 照会事項③

ブロックチェーン関係のリスク情報は、不動産STとブロックチェーン・プラットフォームが同一であるならば、不動産STの内容と基本的に同一であるので、原則として不動産STの記載内容を準用することで良いか。

- | | |
|---|--|
| ○ | <ul style="list-style-type: none">• 基本的に準用で問題ない。（複数） |
|---|--|

【6. 社債STの契約締結前書面の標準化】 照会事項④

社債STに限らず、STに係る契約締結前書面の運用面等で改善すべき点はあるか。

- | | |
|---|---|
| — | <ul style="list-style-type: none">既にトークン化有価証券の契約締結前書面のひな型が日本証券協業協会から示されており、フォーマット統一の観点から、可能であれば当該ひな型と内容や表現について平仄を取った上で日本証券業協会から提示して頂く方向で調整すべき。
(複数) |
|---|---|

【6. 社債STの契約締結前書面の標準化】 ODX まとめ

- 社債STの契約締結前書面についても、ODXより提示の内容で標準化を進める。なお、金融庁及び日本証券業協会への連携はODXが実施する。
- 日本証券業協会提示のひな型への統合の件については、ODX主導で日本証券業協会との調整を行う。