2024年10月3日のアジェンダ

START

■【第1部】セキュリティトークン貸借取引制度の検討

■【第2部】セキュリティトークンの他社口座への移管手続きの検討

【第1部】

セキュリティ・トークンの貸借取引制度の検討
（清算決済タスクフォース）

2024年10月3日

START

アジェンダ

1. 検討の前提とスケジュール
2. タスクフォースの進め方
3. 意見票のまとめ
4. 空売り規制の適用について
5. 貸借残高の公表について
6. リーガル照会結果の共有（ST貸借別紙②）
7. 今後の検討事項について

1．検討の前提

【現状の課題】

- 流動性の向上策が必要。
- 取引参加者の売買注文とマーケットメイカー（DLP）の提示する注文が対当して成立する場合が多い。顧客側の売り注文に対してはDLP側に資金があれば対応可能だが、顧客側の買い注文に対応するためには売却可能なSTの調達が求められる。

【流動性向上策としての検討】

- 消費貸借契約に基づくSTの貸借取引（貸ST）スキームの整備。
  → 現行の株券等貸借取引に準拠した制度設計を想定。
- DLPの流動性供給力の強化を主な目的とするため、当面は借手をDLPのみに限定。貸手は主として親引け玉を保有する投資家（法人）を想定して検討を実施する。
  （なお、将来的には対象を個人投資家にも拡大したい。）
- 本検討は制度の利用を強制するものではなく、あくまでもST貸借取引の制度としての整備が目的。

2. 検討のスケジュール（予定）

ターゲット：2025年春頃の運用開始

項目	2024年					2025年			ST貸借取引制度運用開始（予定）
	8	9	10	11	12	1	2	3	
検討事項の共有･意見聴取									
法制面、契約関係に関する検討									
関係者への実運用面に関する検討									
規程、契約書に関する検討				☆仮案共有					
当局への概要説明 （日証協、金融庁）					☆年内訪問				
システム面の整備									

2. タスクフォースの進め方（予定）

- 年内開催の本タスクフォースは、下記の内容で検討を進める予定。
- 清算決済タスクフォースのメンバーを主とするが、各社の判断で必要に応じてその他の関係者の参加も可。

日付		位置付け	内容
8月1日	第3回 合同TF	キックオフ	● 検討の目的、検討スケジュール案の共有 ● 主な検討事項の共有 ● フロー案の説明
10月3日	第4回 清算決済TF	詳細検討	● 意見票を踏まえたODX検討方針の共有 ● リーガル照会結果の共有 ● 今後の検討事項の共有
11月7日	第5回 清算決済TF	詳細検討	● 権利確定日を跨ぐ取扱い方針（期越え可否）の整理 ● 規程・契約書雛型の仮案の共有・確認 ● 各課題への対応策の検討
12月5日	第6回 清算決済TF	詳細検討	● ODXにおけるST貸借取引制度概要の共有・確認 ● 規程・契約書雛型の草案の共有・確認

※2025年1月以降の予定は後日アナウンス

【参考】フロー概要（ODX案）

STARTにおける売買取引との連関性を考慮した決済スケジュール

	新規取引		返済取引			
	① マーケットメイクのための売付STを貸借取引によって調達		②-a 貸手の返済要請（リコール）に起因するもの		②-b 借手の申し出によるもの	
	・借り入れたSTを売付の決済に使用する ・売買取引の決済に先んじてST貸借の決済が完了している必要がある		・事前にDLPがSTARTで買戻し（ShortPositionのUnwind）を行う必要がある		・借手であるDLPがLongPositionであることが想定されるため、売買取引の決済を考慮する必要は無い	
	ST貸借取引	START売買取引	ST貸借取引	START売買取引	ST貸借取引	START売買取引
T	・打診、ホールド合意 ・新規貸借の約定 ・担保金差入額の合意	・ホールド玉の売付によるMM約定【空売り】	・貸手によるリコール ・貸借取引の返済約定	・買戻し約定（アンワインド）	・返済の申し出 ・貸借取引の返済約定	
T+1	・貸借取引（新規）に係る移転処理 ・担保金の差入				・担保金返戻額の合意	
T+2		・MM取引に係る清算決済	・担保金返戻額の合意	・買戻しに係る清算決済	・貸借取引（返済）に係る移転処理 ・担保金の返戻	
T+3			・貸借取引（返済）に係る移転処理 ・担保金の返戻			

3. 意見票のまとめ

● 寄せられた意見をもとに整理した、現時点でのODXの方針についての報告。

項目	ご意見（概要）	ODX回答
制度設計	• 1銘柄につき、どの程度の発行量があることを前提として、会議を進めているか。	• 現状、発行されている不動産STの発行量を前提とする他ないため、その方向で議論を進めたい。
制度設計	• 現在のSTART市場は買い手を増やす枠組みが必要と考えるが、本制度は買い手を増やす施策ではないように思われる。流動性向上に寄与する施策なのか検討が必要でないか。	• 本制度導入の目的はDLPによるマーケットメイクは流動性供給力の強化である。現状、顧客とDLPの注文が対当して成立するケースが多いため、DLPがマーケットメイクのための売玉を調達し易くなることで、顧客側の買付ニーズを喚起し、流動性向上に繋がるような積極的なマーケットメイクの創出を期待している。 • 従って、売り先行の投機的売買は目的としていない。一般論として、本制度が前提とするのは貸借取引でありセイムボート性の問題が生じるとは考え難いが、セイムボート性の意義も含めて検討していきたい。 • 一方で、START市場の運営としては売り買い双方の需要が創出されて流動性が高まることから、制度として引き続き検討していきたい。顧客からの買付ニーズを喚起する方策についても、皆さまのご協力のもと、並行して検討を進めたい。
	• 親引けには投資家とのセイムボート性を担保する機能があるところ、セイムボート性を担保するために必要な親引け分のSTが貸借取引の対象にされることでセイムボート性が機能しなくなることがないように、貸借取引の導入による影響についても慎重に確認が必要だと考える。	
	• ST貸借取引制度の導入が、必ずしも流動性の向上策につながらないのではないか。これまでの売買実績を見る限り、顧客の売却ニーズの方が強く、DLPは買い注文で対当する形となっている。 • 買付ニーズが明確に見えない中で、システム対応や業務設計には相応のコストがかかることを憂慮。そのため、新たな取扱参加者が参入しやすくなるような環境整備など別の方法で顧客の買付ニーズを喚起する方が先決なのではないか。	
制度設計	• 本制度導入がSTRAT市場での価格形成メカニズムに対してどのような影響を及ぼすか、取引高の増加がどの程度のボラティリティの上昇につながるのかの試算を踏まえた上で、導入時期の検討を希望する。インサイダー類似行為との関係で問題が生じないような措置が望ましい。	• 現状のSTART市場は流動性が低く、トラックレコードも乏しいことから、ST貸借取引制度による価格のボラティリティへのシミュレーションは困難と思われるものの、ご意見を踏まえ可能な範囲で検討していきたい。
	• 想定される対象銘柄や空売り規制の対象要件があれば確認したい。	• ST貸借取引制度の整備が目的のため、制度上で対象となる銘柄を限定する想定はしていない。 • ちなみに、STは空売り規制の対象有価証券ではない。詳細は「4.空売り規制の適用について」にて説明。
制度設計	• ショートについて検討は進めるべきと考えるが、円債市場（国債除く）においてはショートの市場慣行が存在しないため、特に対リテール前提の制度設計についてはより慎重になる必要があると考える。	• STは空売りの10%ルールの適用除外となっている。なお、社債STについては、経過利子の取扱いや契約書面等など、別途課題の洗い出しと検討が必要との認識。

3. 意見票のまとめ

項目	ご意見（概要）	ODX回答
担保金の取扱い	• 担保金授受の取扱いについて、短期的には参加者が法人かつ限定的であり、現金担保前提にそれほど違和感はない。中長期的には、個人との取引も視野に入れるのであれば、無担保取引に対する対応を整備した上で、どちらもできる形が望ましいと考える。	• 担保金の取扱いについては、基本的に現行の株券貸借制度に準拠した内容を想定しており、契約書面内で規定するものとしたい。 • 本検討では借手をDLPのみに限定するため、貸手が法人の場合と同様に、有担保で消費貸借契約を締結するものとしたい。 • 個人顧客を考慮した制度構築については、ご意見を踏まえて検討していきたい。
担保金の取扱い	• 担保金額計算に使用する終値に関して、いつ日を使用するか。 • 担保金の受渡しに関して、リコール時はT+3の為、Buy Back時に新規の資金が必要になることに、DLP等の反応はどのようなものか。 • マージンコールに関して、どのようなフローにするか。	• 担保金額計算については取り決めの問題と認識しており、現行の株券貸借で用いられている「実行日-2日」の準用にて違和感は無いと思われる。 • いただいたご意見の通り、新規取引実行時の担保金計算に用いる価格をどの時点の価格とするか整理が必要との認識はあるため、マージンコールの取扱いも含めて検討を進めたい。
移転処理	• 信託銀行の行う各種報告（受益者別調書等）の実務に悪影響が生じないように、トークンの移転履歴（データ）について、売買等による移転と貸借取引による移転を明確に区別できるように手当てする必要があるように思われる。	• 信託銀行の実務について、詳細をお伺いしながら検討を進めたい。 • 例えば、ST貸借取引用のオムニバス口座を予め準備して移転に利用し、信託銀行側はこれをキーに貸借取引による移転であると区別することで、必要と想定される各種報告の事務処理を執り行うことは可能か等。
移転処理	• 貸借に伴うトークンの移転について、信託銀行の実務に特段の負担は生じないように思われますが、プラットフォームの違い（ibet for Fin / Progmat）等により考慮すべき点があれば明らかにしていただきたい。	• フロー、実務面等で異なる点については、プラットフォームの皆様にご協力いただきながら今後整理を進めたい。
フィー	• STのトランザクションコストを考慮した、合理的な貸借料の検討が必要と考える。 • 株式の信用取引のシステムを流用できるような設定としていただけると、各社での取引システムの開発・メンテナンスの時間やコストの節減となると思われる。	• 料率について、制度上は個別契約上の取決めとしたい。 • 株式における信用取引と貸借取引についても、システム面での親和性は乏しいと考える。開発面、メンテナンス面を考慮すると、ST貸借取引においては株券貸借取引のシステムの流用が適しているのではないか。 • いずれについても、いただいたご意見を踏まえて検討していきたい。
フィー	• 貸借金利の集計をODX以外の機関が行うとするとどのようにするか。	• 集計方法も含め、今後ご意見をいただきながら検討していきたい。

3. 意見票のまとめ

START

項目	ご意見（概要）	ODX回答
期越えの可否	• 配当、コーポレートアクション処理は株券等貸借取引と同じになると思われる。また、期越え可、不可は貸出者の判断であるため、制度上は期越え可としておき、個々の取引は貸出者が選択する、ことも一案と思われる。	• 権利確定日を跨ぐ取引の可否については、基本的に現行の株券貸借制度に準拠した制度設計を想定。従って、契約書面内では個別間契約に判断を委ねるものと規定する一方で、価格形成上の問題が懸念されるためODXとしては期越えを可とすることを推奨したい。 • 次回（11/7）タスクフォースまでにODXが主な貸手となる発行体の意向確認を実施し、整理の上、ODXの方針を提示する。
公表関連	• 投資家保護の観点から、ST貸借取引状況について、ODXが独自に一定程度の情報公開をする必要性はあるか。⇒こちらについては、非常に重要で必ず何らかの取り決めが必要と考える。	• 法的な規制は無いものの、制度設計の仕方（特に期越え不可の場合）によっては、ODXからの情報提供が必要との認識。 • 情報提供を実施する場合には、対象となる情報を貸手と借手を繋ぐ証券会社から収集できる体制を整える必要があり、詳細をODX規則にて規定する方向で検討する。 • 「5.貸借残高の公表について」にて、ODX内で検討した対応案について説明。
その他	• 具体的に取引を進める証券会社様とはT+1のST貸借に係る移転等の時刻を含めたフローの整理と必要に応じてテストを支援させていただく。	（ご協力に感謝いたします。）
その他	• Progmatのバージョンアップ（4.0→6.0）の影響について言及いただいておりましたが、ご連携いただいたフローにおける移転処理については特にバージョンアップの影響はないものと考える。尚、バージョンアップにあたり、Progmat上の自己口・オムニバス口は複数登録できるようになる予定のため、バージョンアップ後は使い分け可能。（現時点で、Progmat6.0のリリースは2024年10月末、既発銘柄が存在するMUTB環境のバージョンアップは2025年2月を予定。） • また、貸STにかかる移転処理においても、受益権原簿/社債原簿の書換は発生するものと考えるため、書換に際し署名料（トランザクションフィ）は発生する。	（ご確認に感謝いたします。）

４．STの空売り規制の適用について

- 金融商品取引法施行令第２６条の２の２第７項において、同条（借入れ有価証券の裏付けの確認等（Naked Short Sellの禁止））、第２６条の３（空売りの明示義務、確認義務）、第２６条の４（空売りの価格規制）、第２６条の６（空売りに係る有価証券の借入れの決済）についてPTS市場へ準用するとしているが、規制の対象となる有価証券を金融商品取引所が上場する有価証券又は店頭売買有価証券に限定している。
- 金融商品取引法施行令第２６条の５（空売りに係る情報の提供）については、同条第1項で「金融商品取引所が上場する有価証券であつて大量の空売りが行われることにより公正な価格形成に支障を及ぼすおそれがあるものとして金融庁長官が指定するもの（以下この条において「指定有価証券」という。）」と限定されており、又、指定有価証券は金融庁告示第50号第2条で規定され金融商品取引所が上場する有価証券に限定されている。
- よって、**START取扱いのセキュリティトークンに対して、法律上の空売り規制は一切適用されない**と解される。

（関連条文については、ST貸借取引別紙①「START取扱いセキュリティトークンの空売り規制関連条文」を参照）

5．貸借残高の公表について

- 信用取引残高の公表は、「大量の空売りが行われることにより公正な価格形成に支障を及ぼすおそれがある」場合の投資者への注意喚起を主な目的に実施。そして、現状の公表対象は法律上は「金融商品取引所に上場する有価証券」に限定されSTは対象外（項番４参照）。
- STの貸借取引については、当面、上場株式ほどの流動性が見込み難く、又、想定される貸手と借手が限定されていることから、ST市場の価格形成への影響は限定的と目される。
- 他方、分配金支払いを受ける権利を貸手に戻す（期越え不可）とした場合、分配金支払い権利確定日に向けて貸借取引自体が解消されることとなるため、ST市場の価格形成に一定の影響を及ぼす可能性はあると考えられる。*1
- よって、本件は以下のような方向性とすることでどうか。

  ①　分配金支払いを受ける権利を貸手に戻すこと（期越え不可の貸借）を原則とした場合

  ⇒ 個別銘柄の貸借残高を各証券会社から週次にてODXへ報告し、ODXがSTART HPで公表する。

  ②　分配金支払いを受ける権利を貸手に戻さないこと（期越え可の貸借）を原則とした場合

  ⇒ 当面、貸借残高についての公表は行わない。ただし、各証券会社は月末時点での銘柄ごとの貸借残高をODXに報告し、貸借残高が当該銘柄の1日平均売買代金の50%以上に相当する銘柄が、総取扱銘柄数の半数以上となった場合には、①の対応の導入を行う。なお、この場合は、「期越え可／不可の別」も情報として追加する。

  ③　本公表関連の措置については、当面、ODXから取引参加者への依頼事項（取引参加者通知）として実施する。

*1：ST貸借取引別紙③「ST貸借取引において分配金／利子の支払い確定日を跨いだ取引の可否に係るPros/Cons」を参照

7. 今後の検討事項について

1. 次回TF（11月7日開催）における主な検討事項

① 権利確定日を跨ぐ取扱い方針（期越え可否）の確定

② 制度概要及び規程・契約書雛型の仮案の共有・確認

- ✓ 次回（11/7）タスクフォース内にて仮案を共有し、意見集約後、リーガルチェックを実施予定
- ✓ 可能であれば年内に当局（金融庁、日証協）に制度概要の説明を実施

③ その他の課題への対応策の検討

2. 次回TFに向けてのお願い

① 本日の資料「5.貸借残高の公表について」のご意見がございましたら、「ST貸借取引課題管理表」へご記入の上、10月17日（木）正午までにご提出ください。

② その他にST貸借取引制度の検討項目等に関してご意見がございましたら、併せてご記入をお願いいたします（こちらは特段期限は定めません）。

【第2部】

セキュリティトークンの他社口座への移管手続きの検討（清算決済タスクフォース）

2024年10月3日

START

アジェンダ

1. ST移管フローに関する説明（別紙）

2. リーガル照会結果の共有（別紙）

3. 次回TFに向けてのお願い

3. 次回TFに向けてのお願い

START

- ST他社口座への移管手続きに関してご意見がございましたら、「ST口座移管課題管理表」へのご記入をお願いいたします（特段期限は定めません）。
- ST貸借取引制度と課題管理表を別けておりますのでご注意ください。