

# 第7回 START運営委員会

(2025年9月10日)



## 1. START市場の状況報告

## 2. 検討課題の進捗報告

- 税制改正への対応
- ST貸借取引制度の導入
- ST他社口座への移管手続き
- インサイダー類似行為への対応

## 3. 今後の検討課題について

- 検討課題の洗い出し
- 当初リストアップした検討課題の状況について

## 4. 今後のスケジュールについて

- 委員会、TFの開催スケジュール

# 1. START市場の状況報告

---

別紙、「START月次レポート」にてご説明。

## 1. START市場の状況報告

## 2. 検討課題の進捗報告

- 税制改正への対応
- ST貸借取引制度の導入
- ST他社口座への移管手続き
- インサイダー類似行為への対応

## 3. 今後の検討課題について

- 検討課題の洗い出し
- 当初リストアップした検討課題の状況について

## 4. 今後のスケジュールについて

- 委員会、TFの開催スケジュール

# 【第7回START運営委員会】

拡大TF  
「令和7年度税制改正への対応」に関する報告

2025年9月10日



# 1. 今回の税制改正について

今回の税制改正により、信託からの分配金は「**利益配当部分**」と「**元本払戻し部分**」に区分されます。投資家の収益認識日は以下のとおりです。

- 利益配当 : 信託の計算期末
- 元本払戻し : 配当支払日

## ◆実務への影響

- 【現状】 月末決算（計算期末）、同日配当金の支払い。  
（一部、決算期末時以降で配当金の支払いあり。）
- 【改正後】
- 利益配当と元本払戻しの内訳や、元本減少割合の通知が新たに必要
  - 配当金支払い事務の変更、負担増加

## ◆確認が必要なフロー

- 決算整理
- 配当支払い事務
- （利益配当に係る）支払調書の提出
- 元本減少割合の通知

## 2. 支払調書の提出までの流れ（STARの場合）

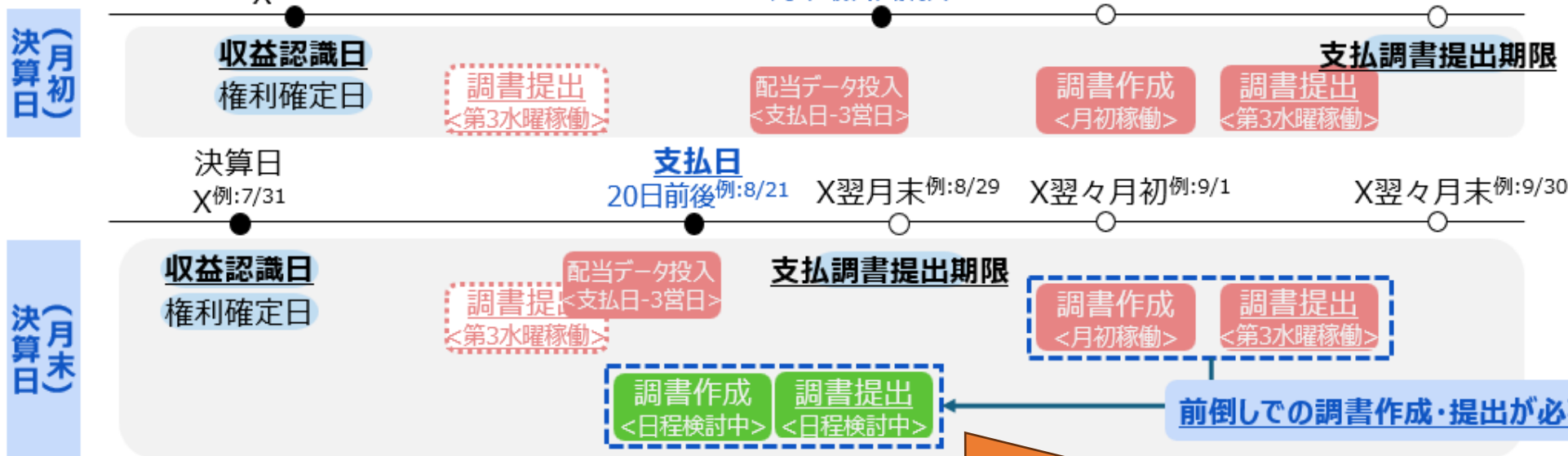
### 税制改正施行前

(～2026/3/31)



### 税制改正施行後

(2026/4/1～)



この対応にコストがかかる。  
また、システム対応した後でも手作業が発生

### 3. 各フローにおける課題

各フローにおけるPros/Consは、以下となる。（対象アセット：不動産）

| パターン                             | Pros                                                | Cons                                                    | AM・信託                    | 証券会社          |
|----------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------|---------------|
| <b>既存フロー</b><br>(月末決算・同日配当)      | 証券会社はシステム改修不要で事務負担も少ない。                             | AM・信託は利益変動リスクが大きく、証券会社は事後対応が難しい。                        | ×<br>リスク大                | △<br>リスク対応×   |
| <b>税制改正後パターン①</b><br>(月初決算・当月払い) | 証券会社はシステム改修の負担がごくわずかで合理的。フローにかけられる時間が長く、リスクが最小化できる。 | 月初決算は、月末決算からの1日ずれの許容など懸念が残り、業界的にも一般的でないため、新規参入のハードルになる。 | △<br>新規参入ハードル×<br>事務リスク小 | ○<br>システムコスト小 |
| <b>税制改正後パターン②</b><br>(月末決算・翌月払い) | テールリスクを回避しやすい、既存と比べてリスク小。                           | 一部の証券会社はシステム改修や事務負担が大きい。                                | ○<br>一般的フローで対応可          | △<br>システムコスト大 |

#### ST業界の成長に向けた方針

- ・ 新規参入者にとって分かりやすく、負担の少ないスキームを構築する。
- ・ 証券跨ぎでの流通に問題が生じないよう整備する。

#### フローの方針

- ・ 基本は「月末決算・翌月払い」、必要に応じて「月初決算・当月払い」も可能とする。
- ・ 各社いずれの方式でも運用できる体制を整備する。
- ・ 銘柄ごとに、AMが主体となり、物件タイプや座組みなどを考慮してフローを選択する。

# 【第7回START運営委員会】

清算決済TF・売買制度TFにおける  
「ST貸借取引制度」及び「ST他社口座への移管手続き」  
に関する報告

2025年9月10日



## 【第1部】

# ST貸借取引制度に関する報告



# 1. 今後のスケジュール

- 2025年6月にガイドライン及び契約書雛形の確定、2025年9月中に制度施行（予定）
- 今後のスケジュールは以下のとおり

| 時期         |                | 位置付け | 内容                 |
|------------|----------------|------|--------------------|
| 2025年8月    | 金融庁            | 報告   | ● 検討結果の報告          |
| 2025年9月    | 日証協            | 報告   | ● 検討結果の報告          |
| 2025年9月10日 | 運営委員会<br>(実開催) | 報告   | ● 今後のスケジュールについての報告 |
| 2025年10月以降 | —              | 運用開始 | ● 制度施行を以て、実運用可能    |

## 【第2部】

# ST他社口座への移管手続きの検討結果の報告



# 1. 議論要旨

## ■ 第8回（6月17日開催）

- 以下の内容で合意

- ✓ 「個人口座⇒個人口座」への直接移管を対応の最終方針とする
- ✓ 証券会社側のシステム対応や事務フローを整備のうえ、証券各社で足並みを揃えて、

**“2025年12月1日(月)より実運用開始”**

- TF開催後の意見照会結果を踏まえた、移管参考フロー案及び参考様式（確定版）については、事務局にて最終調整を行い、2025年9月末を目途に着地予定

## 2. 今後のスケジュール

### ■ 2025年12月1日(月)より運用を開始とするための、今後のスケジュールは以下のとおり

| 時期                    |                | 位置付け | 内容                                                                                                        |
|-----------------------|----------------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025年6月17日            | TF<br>(実開催)    | 詳細検討 | <ul style="list-style-type: none"><li>● 移管方式（個人口座⇒個人口座）の合意</li><li>● 移管フロー案、帳票様式（最終案）の共有と確認</li></ul>     |
| 2025年6月下旬～<br>2025年8月 | —              | 詳細検討 | <ul style="list-style-type: none"><li>● TF意見照会結果を踏まえた、移管参考フロー案、帳票様式の最終調整</li></ul>                        |
| 2025年8月               | 金融庁            | 報告   | <ul style="list-style-type: none"><li>● 検討結果の報告</li></ul>                                                 |
| 2025年9月               | 日証協            | 報告   | <ul style="list-style-type: none"><li>● 検討結果の報告</li></ul>                                                 |
| 2025年9月10日            | 運営委員会<br>(実開催) | 報告   | <ul style="list-style-type: none"><li>● 検討結果の報告</li></ul>                                                 |
| 2025年9月上旬～<br>下旬      | TF<br>(書面開催)   | 最終確認 | <ul style="list-style-type: none"><li>● 移管参考フロー案、帳票様式（確定版）の共有と確認</li><li>● 口座移管ガイドライン（仮称）の共有と確認</li></ul> |
| 2025年12月1日            | —              | 運用開始 | <ul style="list-style-type: none"><li>● ST他社口座移管の運用開始</li></ul>                                           |

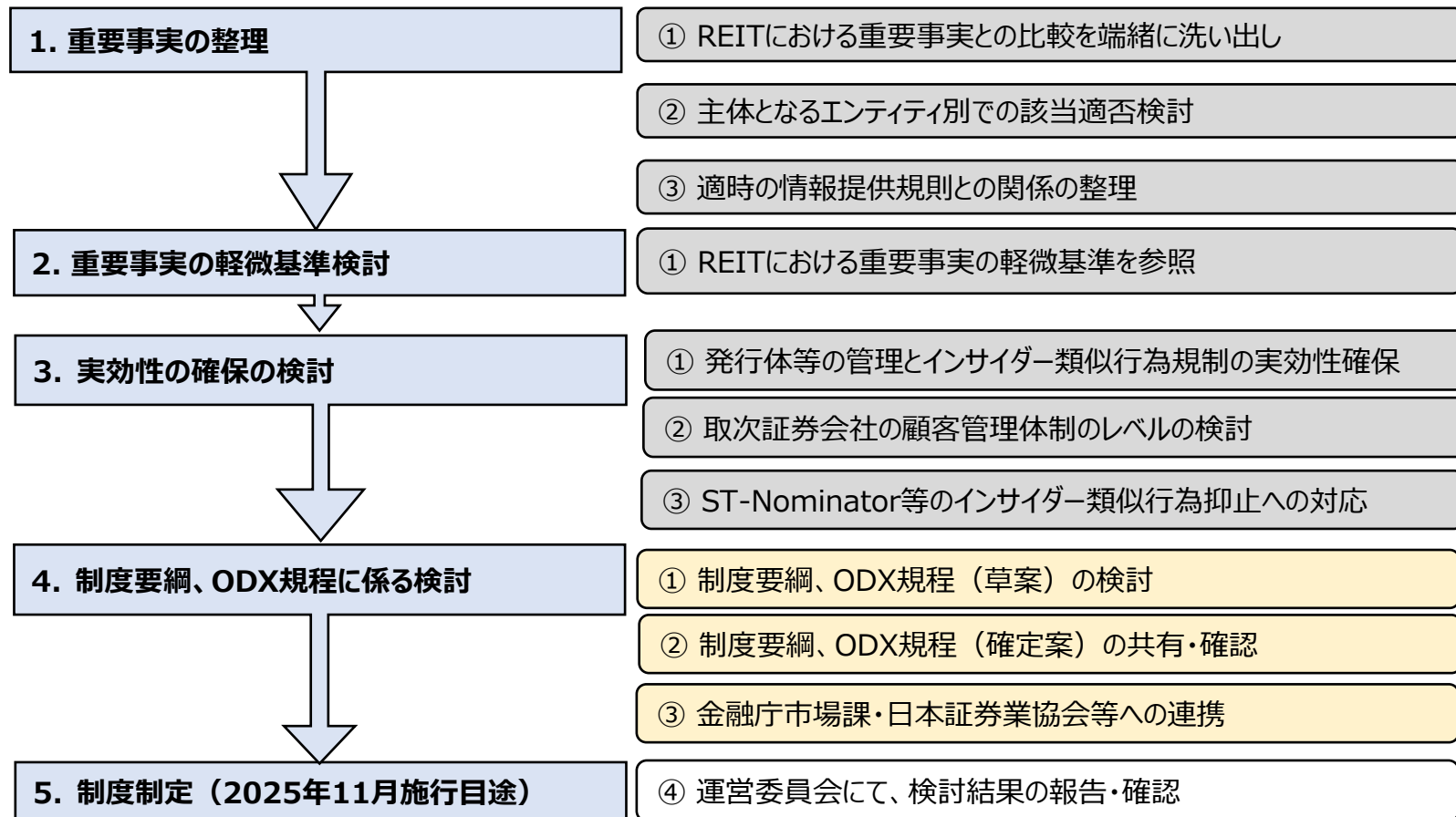
# 【第7回START運営委員会報告】

## 取扱制度タスクフォース

### インサイダー類似行為への対応についての検討



# 1. 主な検討項目と検討の進め方（予定）



前回の委員会  
報告以降の検  
討事項

## 2. 制度要綱の概要

### ● 制度の趣旨

- **STARTの取扱STについて、当該STの発行者等が、職務上知り得た重要事実の公表前に売買取引を行う「インサイダー取引類似行為」を防止し、STARTの公正性や健全性の向上や維持に資することを目的**
- 現状、START市場の取扱いは不動産STのみであり、裏付資産が限定的である不動産STは対象不動産に発生した事象が価格変動に直結する可能性が高い
- 本制度の設計にあたっては、金融商品取引法が規定するインサイダー取引規制、特に上場投資法人（J-REIT）のインサイダー取引規制の枠組みを参考にしつつ、ODXによる自主規制となることを踏まえて整備

### ● 対象銘柄

- START取扱銘柄
- 今後、不動産ST以外のSTがSTART取扱いとなる場合には、本制度の枠組みは基本的に準用。準用が難しい場合は可及的速やかに必要な対応を検討

### ● 対象者

- 不動産ST関係会社等（資産運用会社、不動産ST投資法人、委託者、受託者及び資産運用会社の親会社）
- 不動産ST関係会社等の役職員等
- なお、インサイダー取引規制において規制対象とされている会社関係者等から公表前の重要事実の伝達を受けた者（第1次情報受領者）や、ST-Nominatorについては、現段階では本規制の対象外

### ● 対象となる行為

- 不動産ST関係者が、当該不動産ST関係会社等が発行や管理等を通じて関係性を有する不動産STに関する重要事実をその者の職務等に関し知った場合に、その事実が公表される前に当該不動産STの売買取引をSTART市場において行うこと
- ODX規則による自主規制であるため、START取扱銘柄であってもSTART市場以外における売買取引は対象外

### ● 重要事実

- 原則として以下の観点を踏まえ、投資者の投資判断に影響を及ぼし得る事実を以て定義
  - ア) 当該銘柄の運用対象となる原資産の価値に影響が生じる事実が発生又は決定された場合
  - イ) 当該銘柄のスキームに変更が生じる決定がなされた場合
  - ウ) 当該銘柄に関係する資産運用会社、委託者及び受託者において、当該銘柄のスキームの運営に影響を与え得る事実が発生又は決定された場合
  - エ) 上場投資法人に係る重要事実について、不動産STにおいても当て嵌め得る場合
- 軽微基準については、投資者保護の視点を踏まえつつも、運用の簡便性に鑑み、上場投資法人の定義に比べ全体的に重要事実に該当しない方向で調整された閾値を設定

## 2. 制度要綱の概要（続）

### ● 重要事実の公表と周知についての定義

- 以下のいずれかの時点をもって公衆縦覧に供された時点とする
  - ① 重要事実に係る情報が、有価証券報告書、半期報告書、臨時報告書、訂正報告書等の法に基づく開示が行われた時点
  - ② 重要事実に係る情報が、START-NETにおいて、公衆縦覧に供された時点
- 重要事実が上記①又は②の手段で公表された段階で、対象となるSTの売買取引はインサイダー取引類似行為規制の対象外

### ● 実効性の確保

- 本規制は、START市場の自主的な規制規則であり、インサイダー取引類似行為の違反行為者に対して、直接的な規制効力は及ばない
- そのため、START市場に関与する発行者等と取引参加者に対して、規制の実効性の確保を要請
  - 発行者等への対応
    - ア) 不動産ST関係会社等の社内体制の整備を推奨
    - イ) ODXの売買審査実施時には、不動産ST関係会社等へ情報提供等の協力を要請し、当該社はそれに対応
    - ウ) インサイダー取引類似行為の可能性が高いとODXが認定した場合の発行者等への通知。反復、あるいは大規模な場合は体制の再点検や整備、改善等を要請
    - エ) 原則として、ODXからの要請等の対外公表は行わない。ただし一定期間内に反復継続的にインサイダー取引類似行為が発生し市場への影響が大きい場合は、取扱契約違反としての措置を実施する可能性
  - 取引参加者への対応
    - ア) 当面の間、取引参加者から顧客への直接的なインサイダー取引類似行為に係る対応は実施せず
    - イ) ODXによるインサイダー取引類似行為に関する売買審査の実施と監視、検証。この際に嫌疑のある注文の原始顧客情報の提供協力を取引参加者へ要請し、取引参加者はこの要請に応じるよう努める
    - ウ) 売買審査にあたっての顧客情報のODXへの提供は個人情報第三者提供に該当。従って、取引約款における個人情報の利用目的として「法令等にもとづく義務の履行のため」であることを明記、公表

# 3. 今後のスケジュール

- 2025年10月に制度要綱及び改訂ODX規程の確定、2025年11月中に制度施行（予定）
- 今後のスケジュールは以下のとおり

| 時期               |                | 位置付け  | 内容                  |
|------------------|----------------|-------|---------------------|
| 2025年9月          | 日証協            | 報告    | ● 検討結果の報告           |
| 2025年9月10日       | 運営委員会<br>(実開催) | 報告    | ● 検討結果の報告と確認        |
| 2025年9月上旬～<br>下旬 | TF             | 確認    | ● ODX規程等（案）の共有と最終確認 |
| 2025年10月（予定）     | ODX取締役会        | 規程の決議 | ● ODX規程の決議と対外公表     |
| 2025年11月（予定）     | －              | 運用開始  | ● 規程施行を以て、実運用開始     |

## 1. START市場の状況報告

## 2. 検討課題の進捗報告

- 税制改正への対応
- ST貸借取引制度の導入
- ST他社口座への移管手続き
- インサイダー類似行為への対応

## 3. 今後の検討課題について

- 検討課題の洗い出し
- 当初リストアップした検討課題の状況について

## 4. 今後のスケジュールについて

- 委員会、TFの開催スケジュール

# 3.今後の検討課題について

START市場の活性化に向け、検討すべき課題を整理したいと思います。  
参考までに、検討軸を列挙しましたので、ご意見をお聞かせいただけますでしょうか。

| 検討軸        | 議論のポイントの例                                                                                                                                                                                                    |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 投資家にとっての魅力 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 取引の利便性（取引単位、節取引、ザラバ取引、相場情報等）</li> <li>- 銘柄情報の分かりやすさ（法定開示、任意開示、適時の情報提供等）</li> <li>- 最低投資額の水準</li> <li>- 銘柄の種類（動産担保STや無形資産ST等）</li> <li>- プロモーション（市場の認知向上）</li> </ul> |
| 発行体の利便性    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 発行メリット</li> <li>- 対応可能アセットの種類や条件</li> </ul>                                                                                                                         |
| 成長の方向性     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 取引方法・決済手段の改善</li> <li>- 流動性向上策</li> <li>- 長期的な市場成長を促す仕組み（銘柄数拡大、アセット拡張）</li> <li>- 新規商品・スキーム導入の検討</li> </ul>                                                         |

# 3.当初リストアップした検討課題の状況 1/5

## 第1回の委員会でリストアップした検討課題の状況（全17件）

※オレンジ枠は、事務局が委員会での検討課題の可能性があると考える項目。

| 検討課題案             | 主な検討項目案                                                                                                                                                              | 優先度 | 検討状況                                                                                                                                           |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.社債の取扱いへの対応      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・利払いに係る売買停止期間の調整。</li> <li>・不動産STとの相違点を中心に未検討／未解決事項の洗い出しを行い、清算・決済手順を確立。</li> <li>・社債取扱いにおける証券コードの取扱いについて、一定の合意を図る。</li> </ul> | A   | ODXおよび関連各社で検討を行い、発行に向けた準備は整いましたが、詳細の整理は今後必要。                                                                                                   |
| 2.契約締結前書面の標準化（社債） | <ul style="list-style-type: none"> <li>・社債に関しての標準化を整理。</li> </ul>                                                                                                    | A   | 一定の整理は済んでおり、実際の社債発行時に詳細対応予定。                                                                                                                   |
| 3. 既発行銘柄の取扱促進     | <ul style="list-style-type: none"> <li>・既発行銘柄の取扱促進に当たって必要となる標準化項目の検討。</li> </ul>                                                                                     | A   | <p>以前検討を実施し、難しいとの結論。<br/> <u>ただし、今回の税制改正により決算・配当の標準化が可能となることから、実現の可能性が出てきた。</u><br/>         課題は、顧客へのセカンダリ利用における説明の部分で、個社ごとに対応が異なるのではないかと。</p> |

# 3.当初リストアップした検討課題の状況 2/5

| 検討課題案                             | 主な検討項目案                                                                                                                                                                   | 優先度 | 検討状況                                                    |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|---------------------------------------------------------|
| 4.DLP制度の見直し                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>・低流動性、かつ、板寄せのみ取引における有効なマーケット・メイクの「考え方」の整理を検討。</li> <li>・現状は任意であるDLP名の公表について、国内外の主要市場の例に倣って、原則、全DLPの名称の公表に変更の要否について検討。</li> </ul>   | A   | 未着手。<br>現状のDLPの状況を踏まえ、現時点で委員会での議論は不要と考える。               |
| 5.クオサイ取引参加者に係る清算決済実務の整理           | <ul style="list-style-type: none"> <li>・清算委託契約の標準化。</li> <li>・資金清算、ST決済のフロー整理。（スタンダード、クオサイそれぞれの合理的な事務手順を策定）</li> </ul>                                                    | A   | 未着手。<br>オサイのほか、母子店方式やカストディ方式について、ODXで課題を洗い出した後に対応を検討する。 |
| 6.募集時の有価証券届出書へのリスク情報等の記載内容についての改善 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・有価証券届出書へのリスク情報（個別銘柄のリスク、START売買におけるリスク、ブロックチェーンのリスクなど）について、セカンダリーに参加する投資家目線での再整理。</li> <li>・リスク情報の記載に係る「考え方」の取りまとめを指向。</li> </ul> | A   | ODXでも募集時の有価証券届出書を確認しており、今後も継続して改善に取り組む。                 |

# 3.当初リストアップした検討課題の状況 3/5

| 検討課題案                  | 主な検討項目案                                                                                                                                                                                                        | 優先度 | 検討状況                                             |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|--------------------------------------------------|
| 7.ST貸借取引制度の導入          | <ul style="list-style-type: none"> <li>・仮需の創出による流動性の向上を図る。</li> <li>・貸STが無いとマーケット・メイクが、親引けを受けた者に限定されてしまい、機能し難い。</li> <li>・貸ST、証券担保融資の組み合わせにより、何処までの制度設計を行うかは要検討。（別紙参照）</li> <li>・過度な投機性を排除する仕組みの検討。</li> </ul> | A   | 2025年10月に制度導入予定。                                 |
| 8. 顧客預かりSTの他社口座への移管手続き | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ST投資家の利便性向上の為に、株式等の既存商品の口座移管事務を参考に、取引参加者間及びPFとの合意（可能であればルール化）を指向。</li> <li>・スケジュールの統一化。（受付⇒移管先への連携⇒移転記帳）</li> <li>・授受する帳票（Internalな伝票）の共通様式策定。</li> </ul>              | A   | 2025年12月に運用開始予定。                                 |
| 9. 銘柄名称、銘柄略称の運用整備      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・複数不動産案件において、マーケティング視点で名称が決められる傾向があるが、その点について投資家保護の観点から検証し、ベスト・プラクティスの策定を指向。</li> <li>・長尺銘柄の略称についての考え方を整理。</li> </ul>                                                   | A   | ODXで課題を整理し、現状は個社との議論で対応している。委員会での議論は現時点では不要と考える。 |

# 3.当初リストアップした検討課題の状況 4/5

| 検討課題案                   | 主な検討項目案                                                                                                                                                                                        | 優先度 | 検討状況                                                                                                   |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10.契約締結前書面の標準化（START銘柄） | <ul style="list-style-type: none"> <li>・START取扱銘柄に関しては、銘柄審査・管理や売買において、上場有価証券に類似する運用がなされていることを踏まえ、可能な限り早期に金商業等府令80条の改正を促し、上場有価証券等書面と同等の扱いとなるよう金融庁、日証協への働き掛ける母体として機能させる。</li> </ul>              | A   | <p>一定の標準化は実施したが、各社の顧客層の違いなどから、前書面の完全な標準化は困難との認識。</p> <p>「上場有価証券等書面と同等の扱い」となるよう、継続して日証協に働きかけを行っていく。</p> |
| 11.適時の情報提供ガイドラインの見直し    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・適時の情報提供に関して、運用実績を踏まえ、ベスト・プラクティスの構築を目指す。</li> </ul>                                                                                                     | B   | <p>ODXで随時見直しを実施しており、今後まずはODX内で改善を進めていく予定。</p>                                                          |
| 12.NISAへのST商品の組み込み      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・投資家が少額から投資でき、中長期を見据えたポートフォリオを構築するための新たなアセットクラスを拡充する観点から、一定の要件のもと新NISA制度に適合するアセットクラスにデジタル証券を加えて頂けるよう日証協へ要望する。</li> <li>・規制上の論点とリスクとなる場合の低減策。</li> </ul> | B   | <p>現状の市場規模では、導入は時期尚早と考えられる。</p>                                                                        |

# 3.当初リストアップした検討課題の状況 5/5

| 検討課題案                                     | 主な検討項目案                                                                  | 優先度 | 検討状況                                                      |
|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-----|-----------------------------------------------------------|
| 13.外貨建て商品の取扱い                             | ※外貨建て商品の打診を受けているが、現時点では具体的な商品性が見えないため論点を絞れない。よって、ある程度具体化したところで、議論を始める予定。 | B   | 未着手。<br>案件の目途があれば、検討を開始する予定。                              |
| 14. Trading GUIの利便性向上                     | ※運用実績を踏まえ、Trading GUIの利便性向上として取り組むべき事項の検討を行う。                            | B   | 四半期ごとに更新を実施しており、今後も継続的に改善を行う予定。                           |
| 15.決済明細確認システムの利便性向上                       | ※運用実績を踏まえ、決済明細確認システムの利便性向上として取り組むべき事項の検討を行う。                             | B   | 今後、新たなアセットの取扱いがある場合に対応を検討する予定ですが、現状では委員会で議論すべき内容は特にありません。 |
| 16.ザラバ取引の導入                               | ・ザラバ取引の導入について、その要否、及び導入する場合には、課題の洗い出しを行う。                                | B   | 未着手。<br>ただし、今後の取扱いアセットを踏まえ、対応を検討する予定。                     |
| 17.決済期間短縮に向けての取り組み<br>(T+ 1、T+ 0あるいはRTGS) | ・Ph-2におけるST⇌SCのRTGS実現に向けて、課題の洗い出しを行う。                                    | C   | 未着手。<br>SCの発行も見えてきており、対応を進める予定。                           |

## 4.今後のスケジュールについて

---

**次回委員会：12月10日（水） 15時～16時 （オンライン）**

※原則、3か月ごと 第2水曜日の開催

今回の委員会の資料・議事録について、弊社HPに掲載いたします。

[https://www.odx.co.jp/st/ja/advisory\\_committee/START\\_advisory\\_committee/](https://www.odx.co.jp/st/ja/advisory_committee/START_advisory_committee/)

ご質問等ございましたら、以下にご連絡ください。

委員会事務局

[Start\\_pmo@odx.co.jp](mailto:Start_pmo@odx.co.jp)

引き続き、よろしくお願いいたします。