

第1回 社債ST取扱いに向けてのタスクフォース (全TF共催)

(2024年4月18日)



1. 検討の前提とスケジュール
2. 具体的な検討課題の概要紹介
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（本日）：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：二次検討 ⇒ 着地点の整理
- ③ 6月10日前後：事務局より意見集約案の提示
- ④ 6月27日：意見集約案の確定

1. 利子支払日前の売買停止について

【課題】

- 社債では、社債原簿上の利子支払対象となる保有者を特定するための実務上の都合から利子支払日（利払日）前の一定期間、記録を停止する措置を取っている。
 - ✓ 振替債においては、振替口座簿の移転記録を利払日の前営業日のみ停止し、利払日に2営業日分の移転記録をまとめて実施している。なお、振替債については、振替口座簿の移転記録を1日停止するのみで、利払に伴う売買停止や譲渡制限は行われ無い。
 - ✓ 既に発行されている社債STにおいては、利払日を含む数営業日を譲渡制限期間として設定している。そのため、譲渡制限期間が決済日となる売買取引（OTC取引）については、取引停止の措置が取られている。
- 投資者の取引機会を可能な限り確保することは、START市場のセカンダリー・マーケットとしての使命であることから、利払に伴う売買停止措置は実施しない、若しくは実施しても極力短期間とすることが望まれる。
- また、社債STにおいて徒に長期間の売買停止期間を設定してしまうと振替債と比較の上で競争力が低下することとなる。

【照会事項】

- ① 振替債と同様に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日分をまとめて実施する対応で運用可能か。
- ② 現状、利払日も含めて3営業日乃至4営業日を移転記録禁止＝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。（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。）
- ③ 振替債では利払日に移転記録を実施していること踏まえ、利払日前の2営業日前、あるいは1営業日前のみとする運用は可能か。（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。）
- ④ その他、運用上等で留意すべき点はあるか。

図表－1

振替債

P-5	P-4	P-3	P-2	P-1	利払日	P+1	P+2	P+3
				振替停止日				
約定 (利付)	→→	振替 (利付)						
	約定 (利付)	→→	振替 (利付)					
		約定 (利落)	→→	→ skip →	振替 (利落)			
			約定 (利落)	→→	振替 (利落)			
				約定 (利落)	→→	振替 (利落)		
					約定 (利落)	→→	振替 (利落)	

2日分を同一日に決済

ibet債券ST

P-5	P-4	P-3	P-2	P-1	利払日	P+1	P+2	P+3
			譲渡制限期間					
約定 (利付)	→→	移転 (利付)						
	売買停止	→→	移転不可					
		売買停止	→→	移転不可				
			売買停止	→→	移転不可			
				約定 (利落)	→→	振替 (利落)		
					約定 (利落)	→→	振替 (利落)	

利払日の移転記録を
実施できないか

2. 償還日前の売買停止について

【課題】

- 社債では、利払日前の売買停止措置と同様の事情から、償還日前の一定期間、記録を停止する措置を取っている。
 - ✓ 不動産受益証券STにおいては、最終償還日の5営業日前から移転記録の停止措置が取られることから、最終償還日の7営業日前から売買停止措置を取ることを予定している。なお、当該不動産受益証券STは、最終償還日の2営業日前の日にSTARTにおける取扱廃止となる（セキュリティトークン取扱規程施行規則第10条第1項第2号）。
- 不動産受益証券STにおいては、運用対象となる不動産は発行体から倒産隔離されているため、償還日近くにおいて発行体に何らかの不都合が生じても投資者への影響は限定的である（運用対象不動産に事故が発生し、資産価値が毀損する可能性は残るが、発行体事情よりは可能性が低いと目される）。よって、7営業日という長めの売買停止期間を設けたとしても投資者の利益を著しく減ずるとまでは考え難い。
- 一方で、社債STについては、発行体の事情が直接、当社債への投資者の投資判断に影響することから、償還前の売買停止期間についても、極力短縮することが投資者保護上、望ましいと考えられる。
- なお、振替債においては償還日の前営業日のみが振替停止とされている。

【照会事項】

- ① 不動産受益証券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。
- ② その他、運用上等で留意すべき点はあるか。

3. 質権等の設定について

【課題】

- 現状のブロックチェーン・プラットフォームにおいては、証券保管振替機構の振替口座のように質権の処理を行う質権口が具備されていない。（なお、仮に具備されたとして法的な有効性については議論が残る。）
- そのため、質入れを行う場合、質権者のブロックチェーンアドレスに質権対象のSTを移転することになる。しかし、この操作を行って、かつ社債原簿や不動産受益証券の受益者原簿と連動させながら質権であることを管理することは、原簿管理者への負担が大きく、少なくとも現状では現実的とは言い難い。
- この問題を回避するために不動産受益証券STにおいては、保有者に対して質入れ、担保としての供託を禁じている。

【照会事項】

- ① 社債STにおいても、当面の間、保有者に対して質入れ、担保としての供託を禁じることで、問題は無いか。
- ② その他、運用上等で留意すべき点はあるか。

4. 社債STの事務処理に係る関係者間の契約等の標準化

【課題】

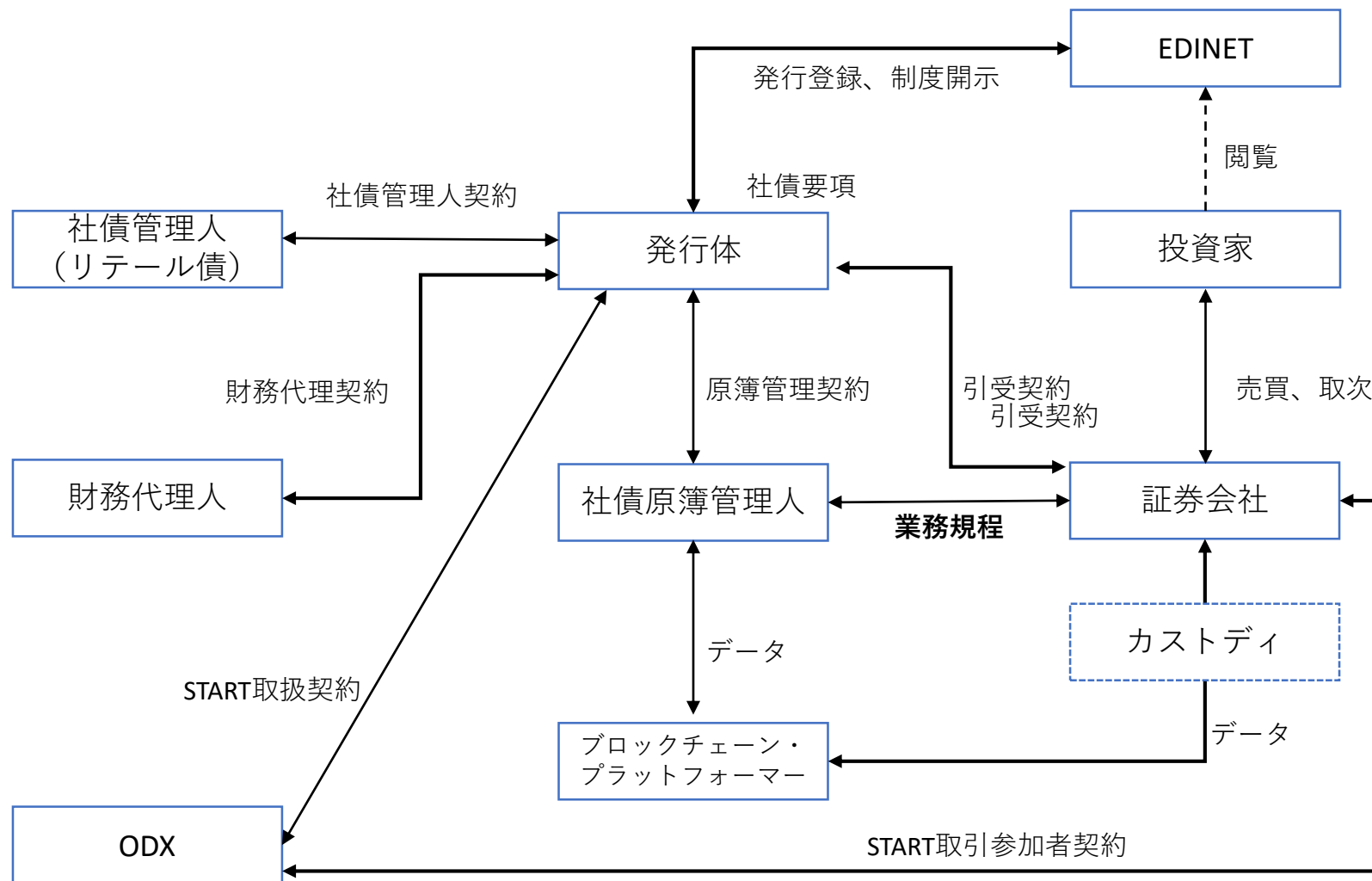
- 発行体、社債原簿管理人、財務代理人、社債管理者人、取引参加者（証券会社）、ブロックチェーン・プラットフォームといった社債STの関係者間の業務規程の合意や契約締結は、現状ではプライマリー段階を前提に行われている。
- そのため、セカンダリーから参加する取引参加者（証券会社）が業務規程を合意する、若しくは契約を締結するプロセスが整理されていない。

【照会事項】

- ① 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、セカンダリーからの参加も前提として修正すべき項目等はないか。
- ③ その他、セカンダリーからの参加も前提として検討すべき事項はないか。

図表-2

社債STの関係者の関係性



【出典】 Boostry社作成資料を基に事務局にて加筆作成

5. 社債STの銘柄コードの取扱い

【課題】

- 先行する不動産受益証券STにおいては、証券コード協議会附番のISINコードと当社の独自附番のSTARTコードの2本立てにて運用している。
- SBI証券より、社債STについては証券コード協議会附番の公社債コードの附番も要請されている。
- なお、状況や制約は図表－3のとおり。

【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。又、FIX・ITCHなどでも公社債コードをサポートすることも不可。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。この前提で公社債コードも附番することで良いか。
- ② TradingGUI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良いか。
- 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、発行体負担としたいが良いか。（ISINコードの附番費用はODXが負担。）
- ④ STのコード体系が3つになることで、各社のシステム上、事務運用上の問題は無いか。
- ⑤ その他、公社債コードの附番に関する課題等はあるか。

図表－3

コード種別	附番主体	形式	不動産 受益証券ST	社債ST	備考
ISINコード	証券コード協議会	12桁 英数字	◎	◎	・ STARTマッチングエンジン周りはISINで設計しているため、必須。 ・ 金融商品取引上場商品又は証券保管振替機構取扱い商品以外は、附番は有償扱い（2万円前後／件）。
証券コード	証券コード協議会	4桁 英数字	×	—	・ 不動産受益証券STは現行の証券コード体系外のため、証券コード協議会は附番に消極的。 ・ 仮に再度、附番を請願しても調整には数年を要する見込み。
公社債コード	証券コード協議会	9桁 英数字	—	?	・ 社債STは現行の公社債コード体系内であるため、証券コード協議会は申請があれば附番。 ・ 金融商品取引上場商品又は証券保管振替機構取扱い商品以外は、附番は有償扱い（2万円前後／件）。
STARTコード	ODX	4桁 英数字	○	○	・ 商品ごとに附番する／附番しないを分けると運用が煩雑になるので、商品区分を行わずに全ての商品に附番する方針。 ・ ODXによる附番なので無償。

6. 社債STの契約締結前書面の標準化

【課題】

- 顧客と取り交わす契約締結前書面について、いずれの取引参加者の顧客であっても基本的に同質の情報が提供されるよう、不動産受益証券STと同様に一定の標準化を行う必要がある。

【照会事項】

- ① セカンダリー周りの情報に関しては、図表－４に提示する参考記載例を原則として準用することで良いか。
- ② 発行体周りに係る個別のリスク情報については、ST-Nominatorの記載内容を各取引参加者で共有し、原則としてそれを準用することで良いか。
- ③ ブロックチェーン周りのリスク情報は、不動産受益証券STの場合と基本的に同一であるので、原則として不動産受益証券STの事例を準用することで良いか。
- ④ その他、社債STに限らず、運用面等で改善すべき点はあるか。（金商業等府令改正要望の件は除く。）

項目	記載例(案)
名称	〇〇セキュリティトークン(ST)社債(デジタル名義書換方式)
冒頭部分	本債券の取引は、大阪デジタルエクスチェンジ株式会社(以下、ODXといいます。))が開設するセキュリティトークン市場(以下、STARTといいます。))において取扱が開始されるまでの間は、募集・売出し等の方法により行います。STARTにおける取扱開始後は、当社を通じて注文を取り次ぐことによりSTARTにおいてODXの定める売買方法によって取引が行えます。＜OTC取引も行うのであれば、その旨も追記＞
	本債券は、……発行者の信用状況等の影響、及びSTARTにおける取引の需給状況により、本債券の取引価格又は償還価格が下落し、損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。
	本債券のSTARTにおける売買取引に関しては次の点をご確認ください。 ① 売買取引の成否は、STARTにおける売買注文の状況によりますので、約定が保証されているものではありません。 ② STARTの売買取引は、ODXが定める売買方法により1日2回(午前11時30分及び午後3時)の執行となります。 ③ 利子支払日の○営業日前から○営業日前までの期間は売買取引が停止されます。その他にODXの判断により一時的に売買停止となることがあります。 ④ STARTにおける取扱いが廃止された場合には、取扱廃止日の翌営業日以降はSTARTへの取次による売買取引は行えません。
	本債券は証券が発行されず、また、社債、株式等の振替に関する法律に定める振替機関において取り扱われず、有価証券に表示される権利をデジタル化して、分散型台帳等の技術を利用したシステム上でその権利の移転と、移転結果の記録が一連として処理される仕組みを持ったトークン化有価証券です。当該システムに関するシステム障害、不正アクセス等により、STARTにおける 売買 取引の停止、買付・売却の受渡し、利子・償還の支払い等が予め決められた日程から遅延するリスクがありますのでご注意ください。
手数料等について(市場売買に係る手数料)	STARTにおける売買取引においてお客様が直接的に負担する費用； ・お客様が本債券を買い付ける場合は、約定が成立した場合、買付代金＝(STARTにおける額面100円当たりの約定価格)×(約定単位数)×(額面金額)／100、約定時点における約定単位数に応じた経過利子、及び、買付代金に応じて当社が別途定める取次手数料をお支払いいただきます。 ・お客様が本受益権を売り付ける場合は、約定が成立した場合、売付代金＝(STARTにおける額面100円当たりの約定価格)×(約定単位数)×(額面金額)／100に応じて当社が別途定める取次手数料のみをお支払いいただきます。
リスク(その他)	・これらのリスクは発生のタイミングによっては、本債券の発行者の決算や財務状況、信用状況等に影響を与える可能性もあります。ただし、本債券はODXが開設するSTARTにおいて売買取引が行われている間は、ODXが提供する適時情報提供システムにおいて、本債券への投資判断に重要な影響を与え得るリスクが生じた場合には適時に情報が公衆縦覧に付されますので、投資家の皆様におかれましては、当該情報等を入手した上で、売買取引を行うことが可能です。

項目	記載例(案)
電子記録移転有価証券表示権利等の概要	・本債券がODXの開設するSTARTにて売買取引が行われた場合の受渡日は、約定日の2営業日後になります。
電子記録移転有価証券表示権利等の性質に関し顧客の注意を喚起すべき事項	・本受益権は、ブロックチェーン技術を利用して管理プラットフォーム上で権利の記録・移転がされますが、用いられるブロックチェーン技術やプラットフォームの運営の不確実性に伴い、以下の①から③等の要因によって、STARTにおける売付の発注、買付・売却の受渡し、利子・償還の支払い等が予め決められた日程から遅延するリスクがあります。 ① 本債券を表示する財産的価値(トークン)の記録及び移転に係るトランザクションを承認するプラットフォーム上の全てのノードのシステム障害等により、発行、移転、償還、原簿書換等が通常通り行えなくなった場合 ② 当社のシステム障害等により、取引情報を債券原簿管理人に通常通り連携できなくなった場合 ③ プラットフォーム上の全てのノードの障害、または当社のシステム障害等により、お客様が保有するトークン数を確認できなくなった場合
本債券に係る金融商品取引契約の概要	当社における本債券のお取引については、以下によります。 ・本債券の募集又は売出しの取扱い ・ODXが開設するセキュリティトークン市場STARTにおける売買の取次 ・当社が自己で直接の相手方となる売買 <実施する場合のみ記載> ・本債券の売出し
本債券の譲渡	・本債券は、STARTの取扱い銘柄である間は、STARTにおける売買取引を通じて、譲渡が可能です。この場合、当社に本債券の売買の取次を委託する前に、当社を通じてブロックチェーンプラットフォームでの移転結果を以て受託者に対する本債券の譲渡承諾依頼及び債券原簿の名義書換請求を行うことを承諾する必要があります。なお、STARTでの売買取引は、ODXの定める売買方法により売り注文と買い注文が合致した価格で約定されます。 ・STARTでの売買取引は、各利子支払日の○営業日前の日から当該利子支払日の○営業日前の日までの期間は終日停止されます。また、その他にODXの判断で臨時にSTARTでの売買取引が停止されることがあります。 ・本債券は、本ブロックチェーンプラットフォーム以外では譲渡できません。 ・本債券は、質入れ、分割及び担保としての供託はできません。
当社が行う金融商品取引業の内容及び方法の概要	・STARTでの本債券の売付けに当たっては、発注頂く時点で本債券を表象するトークンを保有していることが必要となります。 ・STARTでの売買取引は、約定日から起算して2営業日後に清算決済が行われますので、本債券を表象するトークンのお客様への受渡しは約定日から起算して2営業日後となります。 ・本債券がSTARTでの取扱開始日以降は、ODXの定める「セキュリティトークン取扱規程」に則り、銘柄に係る重要な情報が適時の情報として発行者から提供されることとなり、併せてODXが運用する適時情報の提供システムにおいてもタイムリーに閲覧が可能となりますので、お客様は当該情報を踏まえ、本債券の売買取引を行っていただくようお願い致します。