

# 「決済の未来フォーラム」講演資料

prog///at | SecurityToken  
Research Consortium

## MUFGのSTプラットフォーム事業について

---

2020年12月8日

三菱UFJ信託銀行株式会社  
経営企画部FinTech推進室

調査役 齊藤 達哉



# 自己紹介



- 齊藤 達哉
- 三菱UFJ信託銀行 経営企画部 FinTech推進室
- 情報銀行「Dprime」やトークン化基盤「Progmat」等、“デジタル×信託機能”の新規事業立ち上げを推進

2010   2011   2012   **2013**   2014   2015   **2016**   **2017**   2018   2019   2020

営業(不動産・法人融資)

入社   異動

異動

事務企画

IT企画

新部異動

異動

経営企画

FinTech推進室設立・1人目の専任担当

# 目次

## #01 MUFPGのSTプラットフォーム事業

#01-1. 「Progmatt」とは

#01-2. Progmatt関連サービス

#01-3. 資産裏付型トークン

#01-4. 業界横断の取り組み

## #02 課題と展望

#02-1. Progmatt拡張の方向性

#02-2. コンソーシアム型拡張

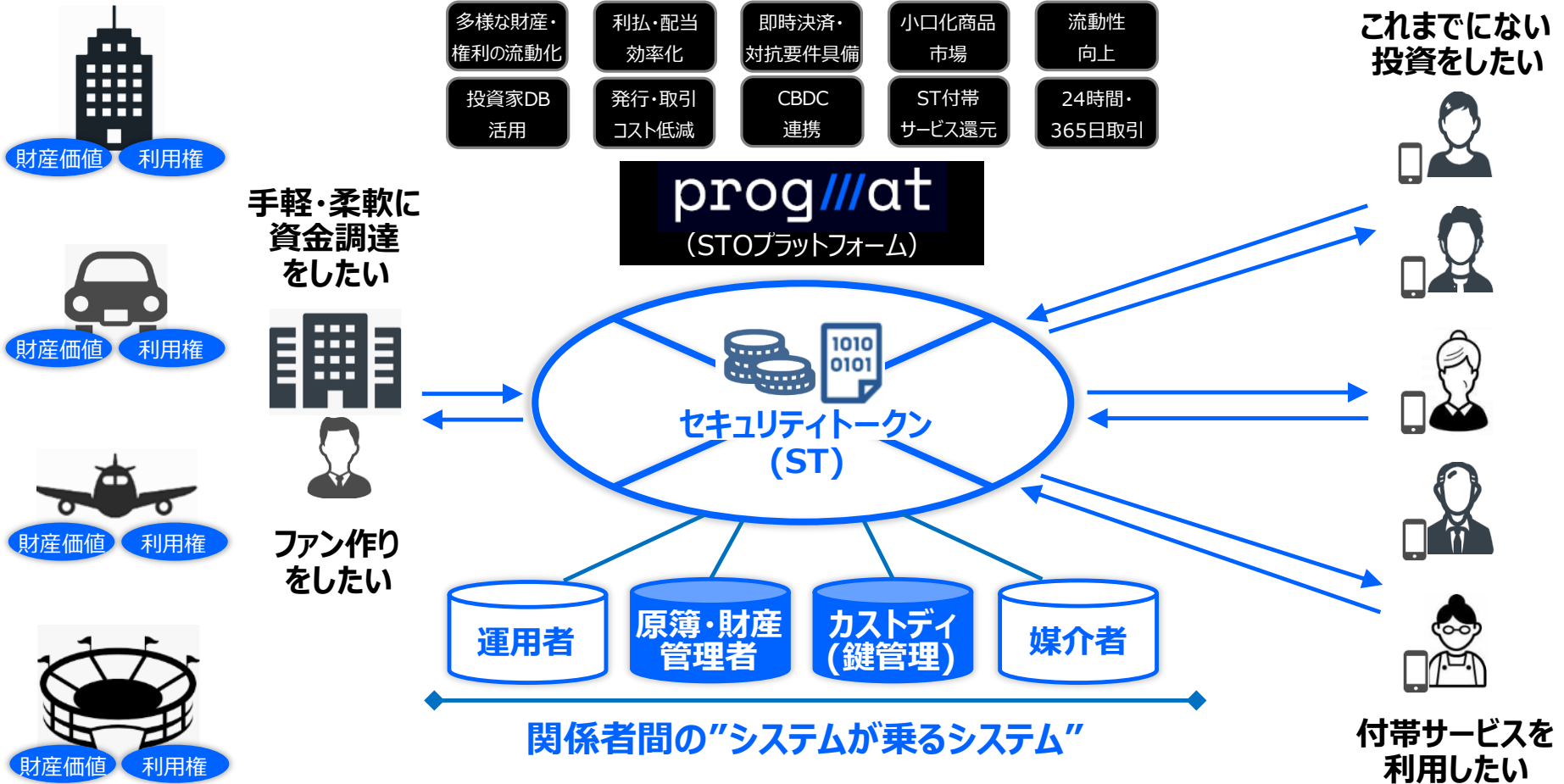
#02-3. セカンダリ市場確立

# #01

## // MUFPGのSTプラットフォーム事業

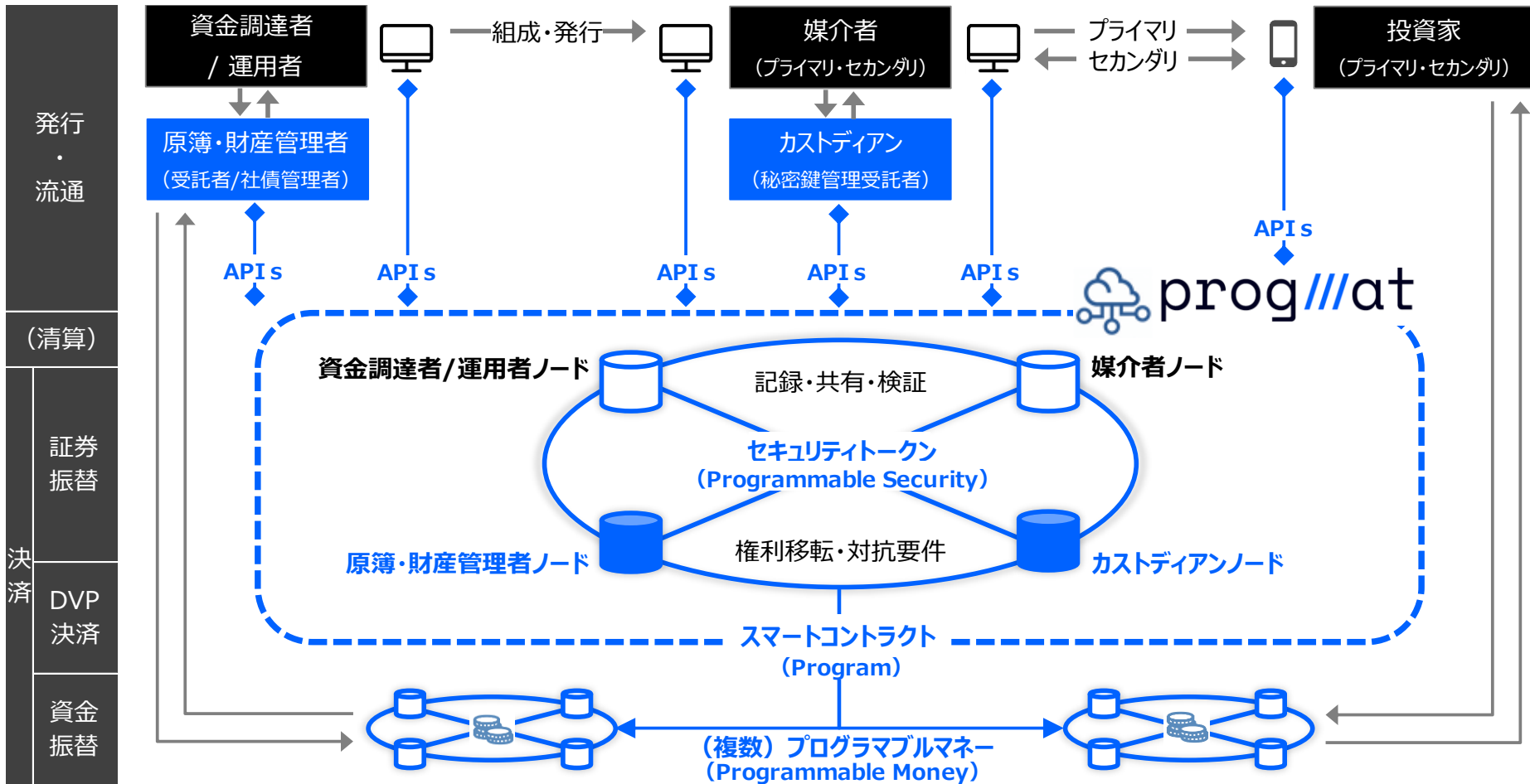
# #01-1 「Progmat」とは(1/2) | コンセプト

「Progmat」は、金融商品をプログラマブルにすることで、誰でも「シンプル」「スピーディ」「セキュア」な取引を可能にするプラットフォーム



# #01-1 「Progmat」とは(2/2) | グランドデザイン

市場関係者間で記録・共有・検証可能なインフラで、デジタル完結で権利移転・対抗要件具備が可能な本邦初の仕組み (特許出願中)



## #01-2 Progmat関連サービス

基盤のみならず、規制が課され負担が生じる業務の委託ニーズにも応えることができ、幅広い類型のST組成・管理も、One-Stopで対応可能

資産運用・流通サービス

カストディサービス

原簿・財産管理サービス

システム基盤提供・運用  
サービス

様々なプレイヤーが共通基盤を利用して実施

電子記録移転有価証券表示権利等管理業務

裏付資産受託業務

社債管理(財務代理)人業務  
・株主名簿管理人業務

prog///at

(STOプラットフォーム)

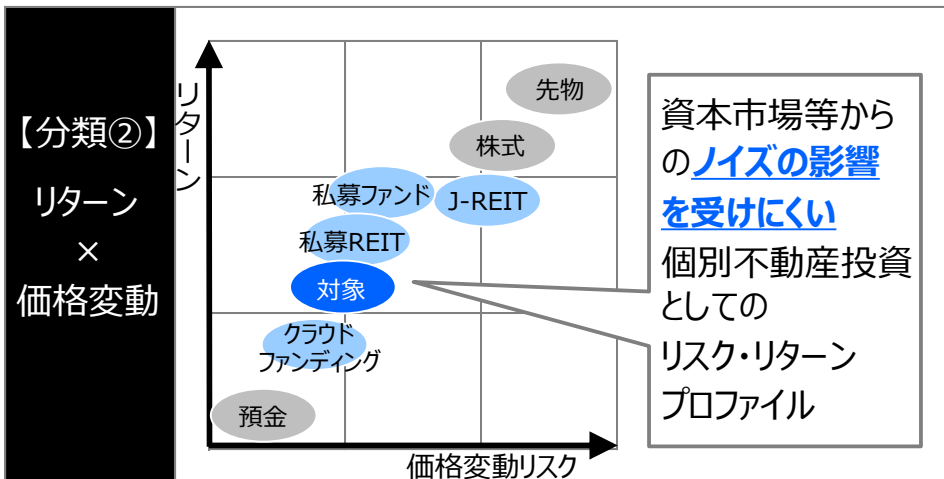
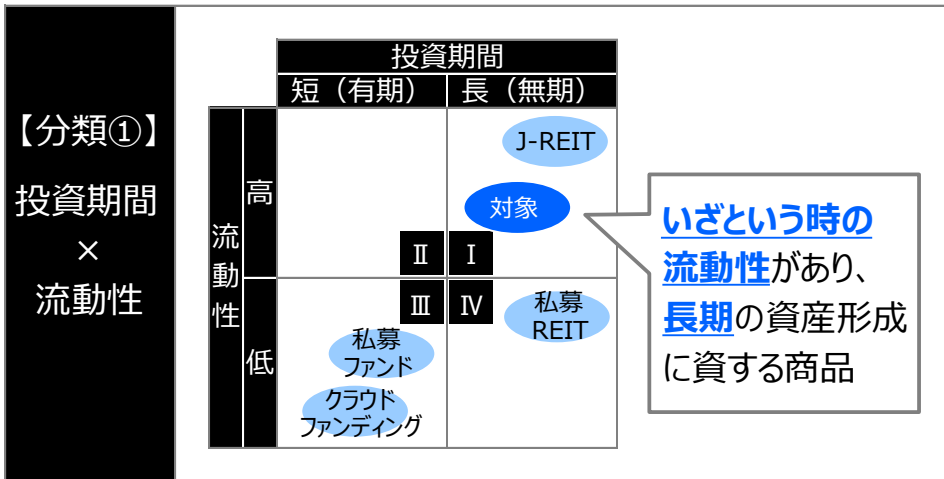
裏付資産有

裏付資産無 (社債・株)

MUFG


## #01-3 資産裏付型トークン | ユースケース(不動産例)

想定ユースケース例として、これまでにない商品性の不動産商品を想定  
 “良質な不動産”を“個別物件単位”でST化し、“長期”・“小口”で投資が可能

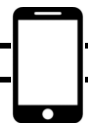


想定するユースケース

- 「機関投資家しか買えなかった良質な物件」を
- 「資本市場等のノイズの影響を受けにくい個別不動産投資としてリスク・リターン」で
- 「いざという時の換金性」を備えた
- 「長期」「小口」の投資商品として
- 「広範な個人投資家向け」(公募)に提供する




都内  
1級不動産  
(良質物件)



投資  
← 配当

オンライン  
完結のUX  
(高利便性)



広範な  
個人投資家  
(公募)

ポートフォリオではなく、個別物件単位  
 (分かり易さ・透明性、物件の所有感・手触り感)



## #01-3 資産裏付型トークン | 他の金融商品との比較(不動産例)

J-REITよりも資本市場等のノイズの影響が薄く(個別不動産のリスク・リターン)、クラウドファンディングよりも高い流動性・異なる税制を享受できる設計が可能

		J-REIT	私募REIT	私募ファンド	クラウドファンディング	不動産ST
1 発行 体 観 点	ファンド運営上 負荷(規制)	高 (開示重,総会,役員会等)	中 (開示軽,総会,役員会等)	小~中 (開示軽,ガバナンス軽等)	小 (開示軽,ガバナンス軽等)	中 (REIT比軽減可(*1))
	2 主要投資家層	個人投資家を含む 幅広い投資家	機関投資家中心	機関投資家(少数) +事業法人	個人投資家	個人投資家を含む 幅広い投資家
3 4 5 6 7 8 投資家 観 点	運用形態	ポートフォリオ運用	ポートフォリオ運用	個別物件運用 が主流	個別物件運用 が主流	個別物件運用 を想定
	運用期間	無期限 (オープンエンド)	無期限 (オープンエンド)	中期 (3~5年程度)	短期 (1~2年程度)	長期 (10年以上)
	資本市場等の ノイズの影響	大 (株式市場等の影響強)	小 (鑑定評価ベース)	小 (鑑定評価ベース)	小 (鑑定評価ベース)	小 (鑑定評価ベース)
	流動性・換金性	高 (市場売却可)	中 (払戻請求,相対譲渡)	低 (期間満了時譲渡)	低 (期間満了時譲渡)	中→高 (ST化メリット(*2))
	最低投資額	少額 (数万円程度)	高額 (1億円程度)	高額 (5億円程度)	少額 (数万円程度)	超少額設計も可 (ST化メリット(*2))
	適用税制(個人)	分離課税適用可	-	-	総合課税(雑所得)	分離課税適用可

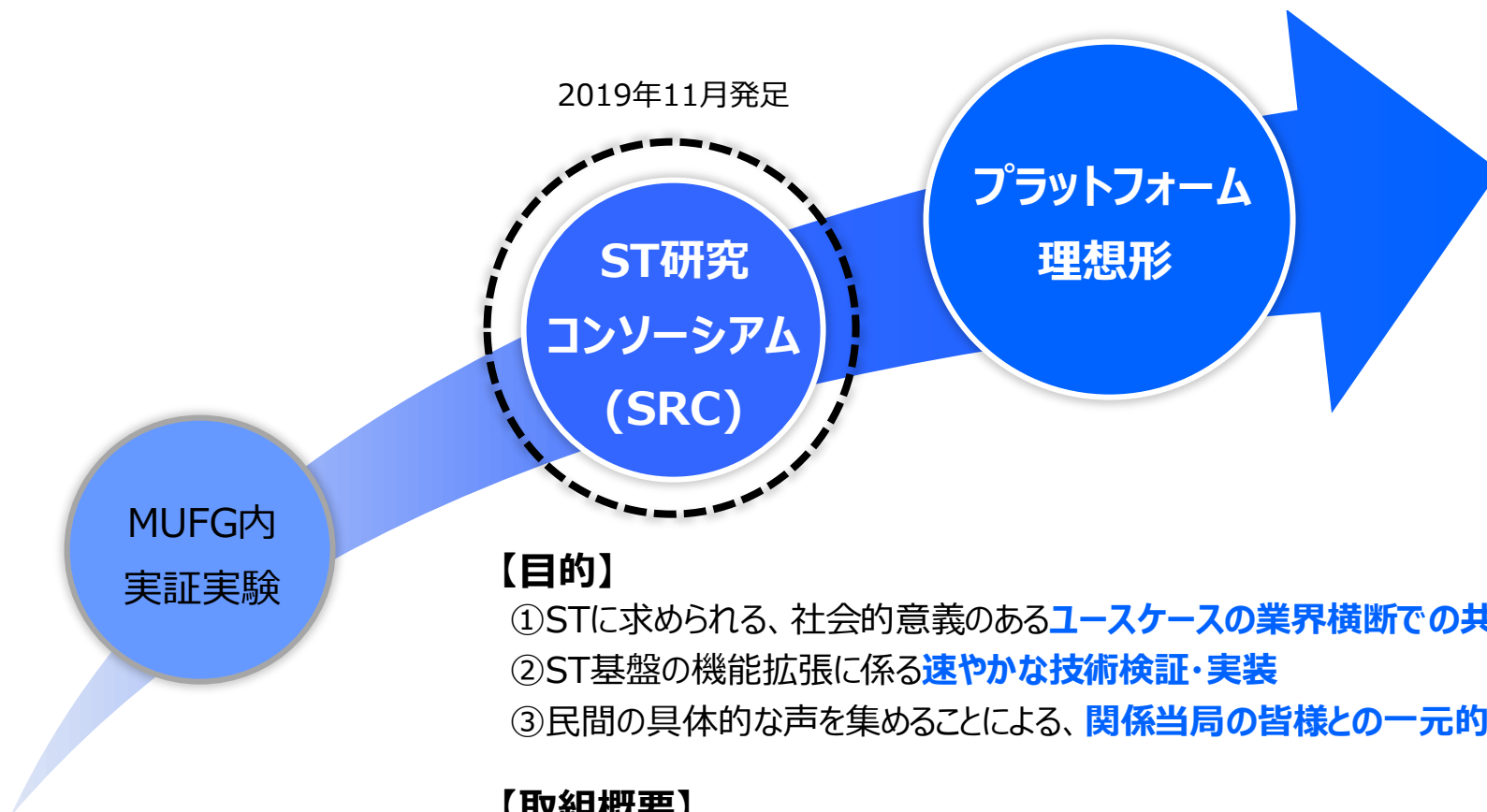
(\*1)…開示内容省略余地+代理人設置による投資主集会省略等

(\*2)…今後のProgrmat機能拡張及びセカンダリ連携等による高度化可能性

## #01-4 業界横断の取り組み | ST研究コンソーシアム(SRC)設立・運営

業界横断での円滑な連携の枠組みとして設立

会員企業数は21社で発足し、現在約50社が参画



### 【目的】

- ① STに求められる、社会的意義のあるユースケースの業界横断での共創
- ② ST基盤の機能拡張に係る速やかな技術検証・実装
- ③ 民間の具体的な声を集めることによる、関係当局の皆様との一元的な調整

### 【取組概要】

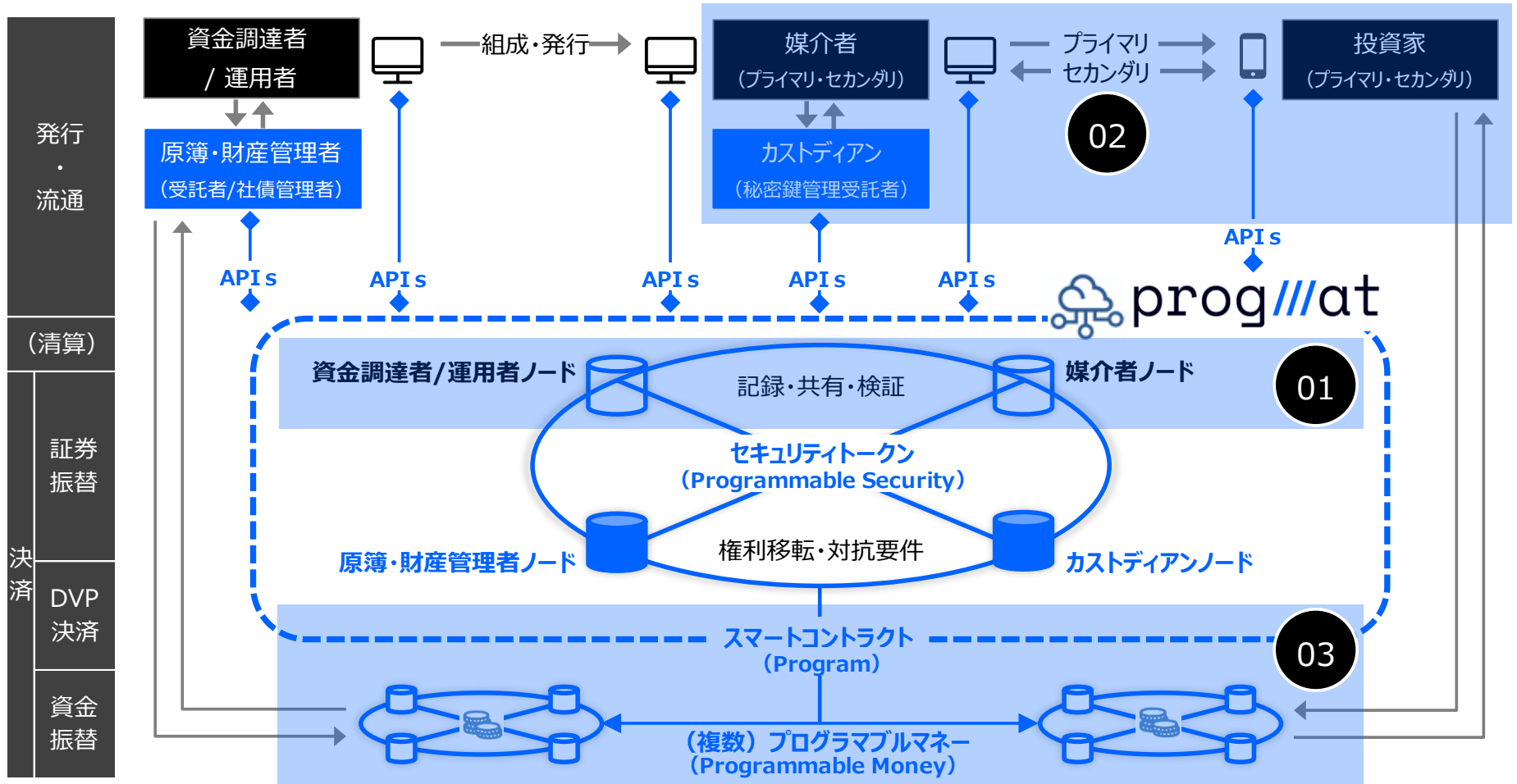
- ① **【ナレッジ共有】**「会員集会」「会員サイト」を核としたST関連情報発信・交流
- ② **【共同検討】** 特定会員企業間の包括的な秘密保持の枠組みの下、所定の目的を達成するためのグループを組成し、具体化

# #02

## // 課題と展望

## #02-1 Progmatの拡張の方向性

ST市場活性化に向けたProgmatの拡張のうち、「コンソーシアム型拡張」「セカンダリ市場確立」「デジタル決済連携」は、全体最適に向けた“協働”が鍵になる



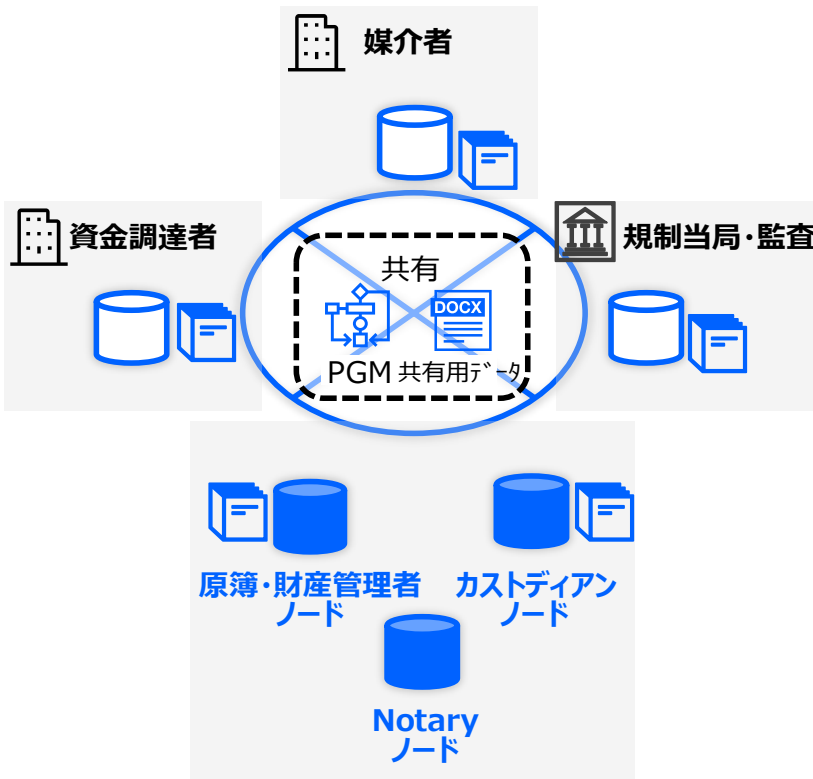
01 コンソーシアム型DLTへの拡張

02 セカンダリ市場の確立

03 デジタル決済手段との連携

## #02-2 コンソーシアム型拡張

「監査性・公平性強化」「リコンサイル不要」「開発コスト低減」といった特徴により、ST市場への参入障壁低減や資本市場のコスト低減といった効果が期待される



### コンソーシアム型DLTでの想定メリット

### ST市場への影響

監査性 公平性 強化	<p>参加者でコンセンサス処理の検証出来る為、コンセンサスの信頼性/透明性が向上</p> <p>規制当局や監査主体がノード保有し、ロジックの検証やデータ参照による監査性の向上</p>	<p>PFの独立性・中立性の向上により、企業グループ間の参加障壁が低減され、<b>市場参加者増加</b>が見込める</p>
リコンサイル 不要	<p>契約条件の共有による各社間の組成時の業務効率化、期中管理のプログラム化によるコスト低減</p> <p>既存システムとの接続による約定情報、投資家情報等の自動連係</p>	<p>STに期待されている<b>コスト低減効果</b>を發揮し、<b>低コストでの証券発行や利回り向上</b>等が見込める</p>
開発コスト 低減	<p>APIは各社でシステム開発必要だが、ノード構築のみで、迅速なST市場への参入が可能</p> <p>規制当局がノードを持つ場合、規制に対応したPGMを共有することで各社個別でのシステム対応が不要</p>	<p>参加者全体で<b>システム投資コストを抑制</b>でき、各企業の参入障壁が低減され、<b>市場参加者増加</b>が見込める</p>

## #02-3 セカンダリ市場確立(1/2) | 市場の類型整理

STのセカンダリ市場確立は、ST関係者全員にメリットがあるが検討途上のため、実現に向け関係者間でゴールを共有し、最短距離で道筋をつけたい

		A	B	C	D	E	F	
		取引所外取引					取引所取引	
		投資家間 直接譲渡	相対取引	店頭売買 有価証券市場	ダークプール	PTS		
1	概要	投資家間で直接譲渡 (自己責任)	証券会社と投資家間 での相対取引	証券業協会による 証券会社間での取引 ※旧JASDAQ市場	売買注文を証券社内 で付け合わせて立会外 取引システムへ取次	投資家が有価証券を 売買できる電子取引 システム	証券会社を通して 取引所にて売買する 取引	
2	取扱 商品	上場株式等	○	×	×	○	○	
3		非上場株式等	○	○	△ 可能だが <b>現在市場なし</b>	×	△ <b>法整備が不十分</b>	×
4		社債	○	○	×	×	×	×
5	価格決定主体	投資家	金商業者	取引所	取引所	取引所	取引所	
6	気配開示義務	不要	不要	不要	不要	開示義務あり	開示義務あり	
7	所見	投資家間譲渡のため の仕組みが必要だが、 DEXの実例はあり、 事業最初期には適し ているか	既存の枠組みで実行 できるため、事業最初 期に適していると思わ れるが、金商業者とし ての価格決定方法は 課題か	規制上、非上場株式 等の流通は可能だが、 現在取引所設立が可 能な認可団体はない	上場株式等の取扱い が前提のため、適し ていないと思われる	上場株式等を前提とし ており、非上場株式等 を扱うための法整備が 課題のため、 <b>検討には 時間を要するか</b>	STが取引所に上場す るのは現実的ではない と思われる	

※公表情報を基に作成したものであり、正確性を保証するものではありません

## #02-3 セカンダリ市場確立(2/2) | 「PTS」と法規制

PTSはあくまで“代替市場”としての位置づけを念頭に規制が整備されており、ST(≒非上場有価証券)取扱には根本的な再整理が必要

	A	B	C
	売買価格決定方式	非上場有価証券の取扱いに係る論点	取引高に係る制限
1	市場価格売買方式 (金商法2条8項10号ロ)	・取引所市場での売買価格を用いる方式のため、非上場有価証券には <b>適用不可</b> 。	
2	顧客間交渉方式 (金商法2条8項10号ニ)	・ <b>投資家自ら、売買価格交渉をする必要</b> があり、個人投資家のすそ野を広げられるかが懸念点。	・全取引所等の売買代金の合計額に対する当該PTSの売買代金の合計額の比率が <b>個別銘柄のいずれかについて20%以上、かつ全体の10%以上の場合、取引所開設が必要</b> 。 (監督指針IV-4-2-1③ロ)
3	顧客注文対当方式 (定義府令17条1号)	・ <b>売買希望価格を投資家自ら決定する必要</b> があり、個人投資家のすそ野を広げられるかが懸念点。	
4	売買気配提示方式 (定義府令17号2号)	・非上場有価証券の <b>マーケットメイク方法</b> について、金商業者の社内規程、運用方法の検討が必要。	
5	競売買方式 (金商法2条8項10号イ)	・競売買の方法(金商法2条8項10号イ)の <b>対象に、非上場有価証券を追加する必要</b> あり。	・全取引所等の総取引高に対する <b>当該PTSの総取引高の比率1%以上、または全取引所等の銘柄毎の総取引高に対する当該PTSの総取引高の比率10%以上の場合、取引所開設が必要</b> 。 (金商法施行令1条の10)

(参照:H28.6.15 金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第2回) 資料1-2)

## 日本のPTSにおける法的な課題

- ① 上場有価証券の取扱いを前提としているため、**非上場有価証券に係る法規制が未整備または不明確**
- ② 非上場有価証券を取り扱う場合でも、セカンダリ市場が**PTSだけの場合は取引高制限に抵触し、取引所開設が必要**
- ③ 上記に加えて、**電子記録移転権利をPTSで取り扱うための監督指針・自主規制が未整備**

※公表情報を基に作成したものであり、正確性を保証するものではありません

## 免責事項

- 本資料は、ディスカッション用に作成されたものであり、三菱UFJ信託銀行の個別の商品、サービスを勧誘することを目的としたものではありません。本ディスカッション或いは資料だけで契約が成立するものではありません。従って、当社はいかなる種類の法的義務、或いは責任を負うものではありません。
- 本資料は信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当社は責任を負いません。その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認ください。
- 本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されています。当社の事前の承認なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。
- 商号等：三菱UFJ信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長（登金）第33号
- 加入している協会の名称：日本証券業協会 一般社団法人日本STO協会  
一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会



prog//at | Security Token  
Research Consortium

