



日本証券業協会

Japan Securities Dealers Association

スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会(第4回資料)
事務局説明資料

資料 2

本懇談会の論点と対応の方向性①

2025年 5 月13日
日本証券業協会

1. これまでの対応と今後の対応

2. 本懇談会としての論点 【5/13】

(1) KPI・KGIの考え方

(2) 具体的な施策①

原則勧誘禁止、市場仲介者の役割

1. これまでの対応と今後の対応

【これまでの開催実績】

【会合】	【議案】
1/30 (第1回)	1. 本懇談会の運営等について 2. 本懇談会における開催経緯等について(金融庁説明) 3. 非上場株式の取引活性化に向けて(日本証券業協会説明) 4. 米国・英国におけるスタートアップ投資・非上場株式市場(最近の動向)(野村資本研 関常務)
3/18 (第2回)	1. スタートアップ関係者からみた取引制度の課題・解決策 ○発行体(スタートアップ協会) ○市場仲介者(FUNDINNO) ○投資家(インキュベイトファンド/日本ベンチャーキャピタル協会、レオス・キャピタルワークス) 2. 第1回会合後の意見照会結果の概要
4/18 (第3回)	1. 金融庁での直近の取組みについて 2. 地方証券会社連携コンソーシアムについて 3. 米国・欧州における非上場株式の取引制度に関する調査報告(野村総合研究所、野村資本市場研究所)

【今後の進め方(予)】

【会合】	【議題】	【具体的内容】
5/13 (第4回)	○これまでに寄せられた御意見を踏まえた 論点整理等①(案)	1. 海外調査の質疑FB 2. 本懇談会の論点と対応の方向性①(KPI・KGIの考え方、 原則勧誘禁止、市場仲介者の役割)
6/6 (第5回)	○これまでに寄せられた御意見を踏まえた 論点整理等②(案)	・本懇談会の論点と対応の方向性②(プライマリー、セカンダ リー、その他)
6/23 (第6回)	○報告書(案)	・報告書案の提示

1. これまでの対応と今後の対応

2. 本懇談会としての論点 【5/13】

(1) KPI・KGIの考え方

(2) 具体的な施策①

原則勧誘禁止、市場仲介者の役割

2. 本懇談会としての論点

(1) KPI・KGIの考え方

OKPI・KGIについて

【規制改革実施計画(抜粋)】

金融庁は、日本証券業協会と連携し、非上場株式の発行・流通活性化のための制度整備等のスケジュールやビジョン・目標を共有し、その下で制度の運用状況を包括的にフォローアップする。

その際、制度の整合性を取る結果、対応のためのコストが、もともとの制度が予定していた「より大規模なビジネス」の場合と同様に掛かり、それが少額多品種多頻度のものを処理しなければいけないフィンテックやスタートアップといった企業にとって致命的なものとなることを避けるため、制度をどのように策定したかではなく、課題をどのように解決できるようになったかという観点を重視するとともに、制度の継続的な改善を図るため、入手可能なデータに基づき、国内の金融商品取引業者が関わる非上場株式の売買金額や非上場株式に係る各種制度の活用件数、特定投資家の人数等、PDCAサイクルを回す上で適切なKGI・KPIを、業界関係者や必要に応じて経済産業省と連携し、設定する。

【海外の状況】

・各国、スタートアップへの成長資金の供給等について政府が目標等を掲げている等の状況は確認できなかった。

○懇談会におけるKGI・KPIの指標

- 懇談会におけるKGIの指標としては、「仲介業者(証券会社等)を通じた資金調達額」としてはどうか(具体的な数値は次ページ以降を参照)
【注】「仲介業者(証券会社等)を通じた資金調達額」は、スタートアップ企業を取り巻く外部環境の影響を受けることには留意が必要か。
- なお、非上場株式の個々の取引制度の特性や今後新たな取引制度の検討が予定されていることを踏まえ、KGIを達成するための中間指標であるKPIの設定までは行わないことかどうか。

○理由

- スタートアップ育成5か年計画ではスタートアップへの投資金額を指標として掲げているところ、これと整合的な指標とすることが合理的
- 「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」と題している本懇談会においては、資金調達額を指標とすることが最も直接的かつ効果的
- 規制改革実施計画に「入手可能なデータに基づき」とあるが、仲介業者(証券会社等)を通じた資金調達額は、過去分を含めて入手可能
- 非上場株式の取引制度は、J-Ships、クラウドファンディング、株主コミュニティなど複数存在するところ、それぞれ対象とする投資家層、発行体、資金調達のステージが異なること、また、今後、新たな取引制度についての検討も予定されていることから、細かいKPIを設定することは馴染まないのではないか

2. 本懇談会としての論点

(1) KPI・KGIの考え方【A案】

【日本におけるエクイティファイナンスの市場規模：4.1兆円（2024年）】

上場会社のエクイティファイナンス：3.16兆円※
（76.8%）

IPOによる資金調達（募集）額：1,741億円（4.2%）※

スタートアップの資金調達額：7,793億円
（19.0%）

うちJ-ShipsやECFIによる資金調達額

421億円（1.0%）

※ 全国上場会社のエクイティファイナンスの状況 | 日本証券業協会

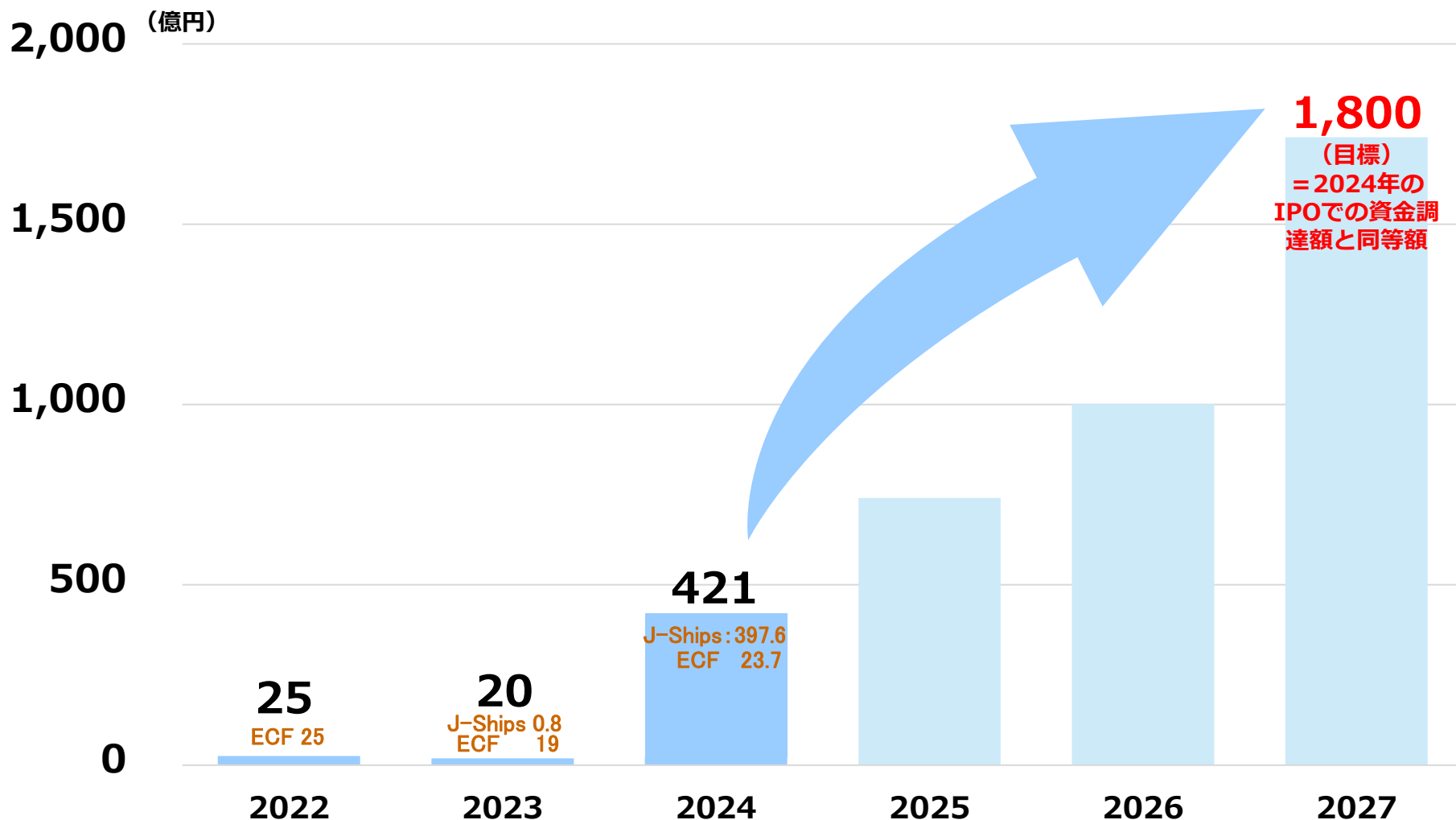
- ・米国では、非開示会社・非上場会社の資金調達額が公開会社の調達額を超えるような状況であるが、日本の現状においては、スタートアップ企業（非上場企業）と上場企業の資金調達額には大きな乖離。
- ・そのような状況下、今後、「スタートアップ育成5か年計画」の取組みによりスタートアップ資金調達額は増加してくると思われる。
- ・そうした中で、**IPOの資金調達と同等程度の役割を非上場の段階でも果たすこと**を目指すこととし、**証券業界のKGI（市場仲介者が関与する資金調達額）の目標値を「現状のIPOによる資金調達額と同等額（1,800億円）」とする。**

2. 本懇談会としての論点

(1) KPI・KGIの考え方【A案】

証券業界のKGI（市場仲介者が関与する資金調達額）の目標値として「現状のIPOによる資金調達額と同等額（1,800億円）」を目指す

→ IPOの資金調達と同等程度の役割を非上場の段階でも果たすことを目指す



2. 本懇談会としての論点

(1) KPI・KGIの考え方【B案】

「スタートアップ5か年計画」では、スタートアップへの投資額を2022年度から2027年度までの**5年で10倍**を目標として設定

- 証券業界は2022年（25億円）の10倍（250億円）は既に達成。
- 更なる目標として、J-Shipsの実質稼働年である2024年を基準に、同等の目標（3年で6倍【10倍×3/5年】）を目指す。

3,000

※日証協非上場取引制度のうち、スタートアップの資金調達に使われている株式投資型クラウドファンディング制度（ECF）及びJ-Ships制度（投資先が国内のものに限る）の合計額

2,500

2,000

1,500

1,000

500

2,500
(目標)

10倍（250億円）
達成済み

421

J-Ships : 397.6
ECF : 23.7

20

J-Ships 0.8
ECF 19

25

(億円)

2022

2023

2024

2025

2026

2027

証券会社が勧誘可能な非上場株式の取引制度

	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年～
政府	新しい資本主義実現会議				
	スタートアップ育成5か年計画				
日証協	株式投資型クラウドファンディング制度（2015年～）				
	★特定投資家の投資上限撤廃			★調達上限の引上げ ★投資上限の引上げ	
	J-Ships（2022年～）				
	★制度施行	★PTS取引の措置	★登録PTS取引の措置		
		★保振での取扱い開始	★一般投資家への 情報提供緩和		
	株主コミュニティ制度（2015年～）				
	★特定投資家の参加 ★参加勧誘規制緩和		★保振での取扱い開始 ★参加勧誘規制緩和		
	その他の非上場株式関係制度 ※				
	★特定投資家の参加 ★参加勧誘規制緩和		★DD可能な特定 投資家の範囲拡大		
		★経営権の移転等に係る規制緩和			
金融庁	特定投資家の要件弾力化		登録PTS制度整備 （セカンダリー市場）	特定投資家要件 明確化	
		PTSに係る政令改正			
	ECF投資上限撤廃 （特定投資家）	金融審議会資産運用TF		プロ向け金商業者の 参入要件緩和 （非上場仲介業）	

※ 店頭規則における非上場株式等の投資勧誘原則禁止の例外制度として、「経営権の移転等に係る投資勧誘」、「適格機関投資家への投資勧誘」、「DD可能な特定投資家への投資勧誘」、「店頭取扱有価証券の投資勧誘」等の制度がある。

	プロ向け			一般投資家を含む幅広い投資家向け				
	適格機関投資家 に対する投資勧 誘(店頭規則4 条)	企業価値評価可能 な特定投資家対 する投資勧誘(店頭 規則4条の2)	特定投資家に対する 投資勧誘(J-Ships) (特定投資家投資勧 誘規則)	フェニックス銘柄	経営権の移転等を 目的とした投資勧 誘(店頭規則3条の 2) ※	店頭取扱有価証券 の投資勧誘(店頭規 則6条)	株式投資型CF	株主コミュニティ
対象商品	店頭有価証券※	店頭有価証券	・店頭有価証券 ・投資信託等※ ・信託受益証券	取扱有価証券	店頭有価証券	店頭取扱有価証券 ※	・株券 ・新株予約権証券	店頭有価証券
利用場面	プライマリー セカンダリー			セカンダリーのみ	プライマリー セカンダリー	プライマリー セカンダリー	プライマリーのみ	プライマリー セカンダリー
勧誘範囲	適格機関投資家	企業価値評価可能 な特定投資家	特定投資家	制限なし	経営権の移転等を 目的とした買付者等	制限なし	インターネット上 (対象者に制限なし)	株主コミュニティの参加 者に対してのみ
投資家への 情報提供	—	発行者に関する情 報の提供	特定証券情報及び発 行者情報	会社内容説明書等 の提出及び縦覧	取引前調査の結果 の概要	有価証券報告書 又は 会社内容説明書等	発行者・募集に 関する情報等	会社法ベースの 企業情報等
譲渡制限等 の要件	適格機関投資家 以外の者への譲 渡制限	少人数私募・私売 出(49人以下)の要 件	特定投資家以外の 者への譲渡制限	—	—	—	—	—
その他	—	投資者が自らDD可 能であることの 表明・確約書を確認	外国有価証券も対象 (外国証券規則で措 置)	店頭取扱有価証券 のうち、上場廃止銘 柄で、日証協に届 出を行ったもの	—	発行会社への 外部監査必須	金額制限あり 発行者:5億円未満 投資者:50万円又は 顧客の資産に応じた 設定(上限200万円)	—

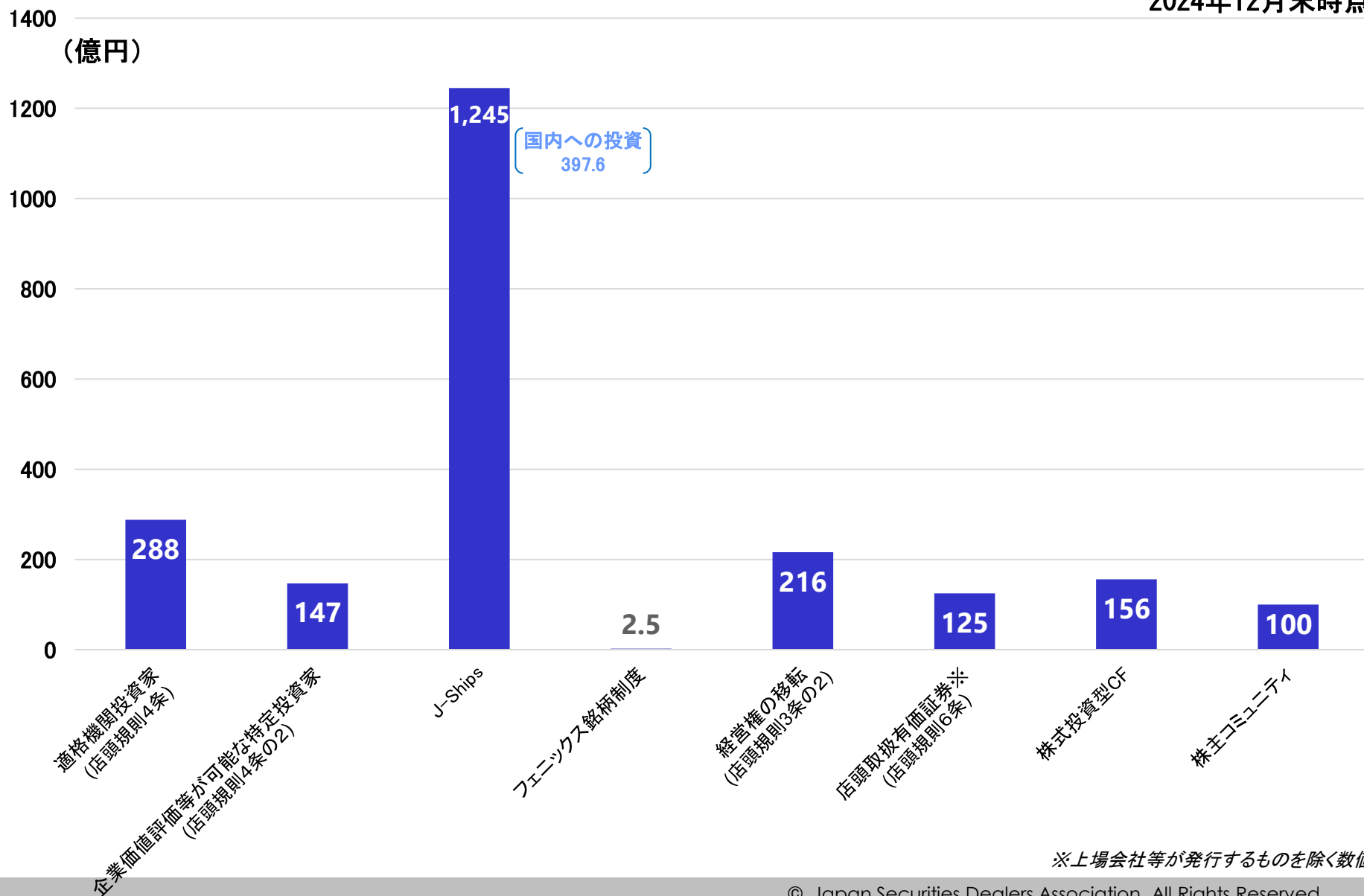
※ 「店頭有価証券」とは、国内で発行された非上場の株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券をいう。

※ 「投資信託等」は、取引所金融商品市場に上場されていない投資信託受益証券又は投資証券若しくは新投資口予約権証券をいう。店頭有価証券と異なり日証協規則で投資勧誘を原則禁止としていないが、特定投資家私募については店頭有価証券と同様に投資勧誘に係るルールを整備している。

※ 「店頭取扱有価証券」とは、店頭有価証券のうち、有価証券報告書の提出又は会社内容説明書(有価証券報告書の「企業情報」部分に準拠した書面に、一定の事業年度分の財務諸表を添付したもの)の作成をする会社が発行する有価証券をいう。

※ 経営権の移転や将来の事業承継などに関して勧誘を認める制度。顧客は発行者に関する取引前調査を行うことができ、発行者は当該調査への協力について事前の同意が必要。

2024年12月末時点



2. 本懇談会としての論点

(1) KPI・KGIの考え方

○特定投資家の数をKPI・KGIと設定することについて

規制改革推進会議の答申では、PDCAサイクルを回す上で適切なKGI・KPIとして、“入手可能なデータ”という前提のもと、「国内の金融商品取引業者が関わる非上場株式の売買金額や非上場株式に係る各種制度の活用件数」の他に、「特定投資家の人数等」が例示されているが(4頁参照)、当該数値をKPI・KGIとして設定することについて、どのように考えるべきか。

【海外の状況】

- ・米国では、SECがレギュレーションDの対象投資家である「Accredited Investor」(自衛力認定投資家)について、「2022年時点で米国全家計の18.5%(約2,400万世帯)」とする推計が存在。
- ・一方で、上記は「同投資家の要件(資産保有額等)を満たす世帯数」という潜在的な数字であり、同投資家の実際の数を示すものではない。
- ・また、本懇談会の前回会合(第3回)では、「実際に非上場株セカンダリーにアクティブに参加するAccredited Investorは限定的」との意見もあったところであるが、米国においても「Accredited Investor」の実数は把握できていない。(SECもそのような数の推定は困難であるとしている。)

なお、日本において“入手可能なデータ”を基に「特定投資家の人数等」を算出すると次頁のとおり。

2. 本懇談会としての論点

(1) KPI・KGIの考え方

（“入手可能なデータ”に基づく特定投資家の人数等の算出について）

「特定投資家の人数等」について、特定投資家の移行要件を基に“入手可能なデータ”から算出すると以下のような状況となる。

【現状の特定投資家の要件等と該当数】

【区分1】	【区分2】	【推計数】
①特定投資家 (一般投資家への移行不可)	a.適格機関投資家 b.国 c.日本銀行	a. 3,259 b. 195 c. 1
②特定投資家 (一般投資家への移行可能)	d.「特殊法人」や「独立行政法人」 e.投資者保護基金 f.預金保険機構 g.農水産業協同組合貯金保険機構 h.特定目的会社 i.上場会社 j.資本金5億円以上と見込まれる株式会社 k.金融商品取引業者又は特例業務届出者である法人 l.外国法人	d. 121 e. 1 f. 1 g. 1 h. 1,199 i. 4,125 j. 不明 k. 4,047 l. 不明
③一般投資家 (特定投資家への移行可能)	m.特定投資家以外の法人 n.一定の要件に該当する個人	m. 不明 n. 不明

➡【特定投資家の数をKPI・KGIとする際の課題】

- ・ ②の区分について、大多数を占める「j.資本金5億円以上と見込まれる株式会社」や「外国法人」の数が不明。
- ・ ③の区分の特定投資家は、証券会社毎に管理されることから、全体の正確な総数を把握することは不可能(各社で管理している特定投資家を名寄せすることは法令上、実務上困難)。延べ人数で集計することも考えられるが、他のカテゴリの集計方法との整合性に課題。
- ・ また、非上場株式への投資枠組みとしては株式投資型クラウドファンディングや株主コミュニティも想定されるところ、特定投資家に限定してKPIを設定すると非上場株式投資の実態を正確に反映できなくなる恐れ。

2. 本懇談会としての論点

(1) KPI・KGIの考え方

＜参考＞セカンダリー取引の取引金額等について

【現状のセカンダリー取引の取引金額等(KPI・KGIとする際の課題)】

- ・ 日本で金商業者を通じた非上場株式のセカンダリー取引は株主コミュニティ銘柄や相対での取引等しか存在しておらず、「登録PTS」及び「非上場仲介業」を中心にこれから市場を“創設”していく状況である。
- ・ 非上場株式のセカンダリー取引の取引金額については、世界的に見ても、局所的なデータの把握等は可能ではあるものの、俯瞰的に全体の取引金額を把握することは困難な状況である。

➡ 【上記を踏まえた対応】

- ・ 今後、非上場株式のセカンダリー取引の創設・活性化の中心となる「登録PTS」及び「非上場仲介業」について、制度の利用状況等を通じて実態の数を把握していく。

1. これまでの対応と今後の対応

2. 本懇談会としての論点【5/13】

(1) KPI・KGIの考え方

(2) 具体的な施策①

原則勧誘禁止、市場仲介者の役割

2. 本懇談会としての論点

(2) 具体的な施策

KGIの実現のために、以下の対応を実行する。なお、資金調達（プライマリー市場）の拡大のためには、セカンダリー市場の発展も重要な要素であることから、併せて対応する。



2. 本懇談会としての論点

① 原則勧誘禁止（証券会社の非上場株式の勧誘）

① 原則勧誘禁止（証券会社の非上場株式の勧誘）

本懇談会において「スタートアップの資金調達額拡大のためには証券会社等の市場仲介者の積極的な関与が求められているところ、日証協の非上場株式等の原則勧誘禁止の自主規制が、証券会社等の積極的な関与の支障となっている可能性があり、見直すべきである」といった意見が寄せられた。

【海外の状況】

・主に投資家の範囲設定と情報開示・不正防止策によって投資家保護を図っているが、日本のように「一律に原則勧誘禁止」としている状況にはなかった。

（米国） 様々な登録免除制度（レギュレーションD506など）のもとで、一定の開示要件を課しつつ十分な資力や知識を持つ投資家に非上場株式へのアクセスを許可することで、一般投資家が過度のリスクに晒されないようにしている。

（英国） 行為規制において、非上場株式等の容易に換金できない証券については、勧誘可能な投資家の範囲や取得金額を制限（純資産10%未満）している。

（E U） 投資家をリテール顧客とプロフェッショナル顧客などに分類し、未公開株式のような高リスク商品は、原則としてリテール層への販売・勧誘を制限。一方で、認定投資家は書面での自己申告で足りることから、投資家が未公開株に投資することは比較的容易であるとの声も。

【対応の方向性（案）】

【目指すべき姿】	【実現するための対応】	【本懇談会における検討】
・投資家保護を図りつつ、スタートアップ企業への成長資金供給への寄与を可能とするような規制体系の構築 ・証券業界として、スタートアップへの成長資金の供給に一層の寄与ができるようマインドチェンジの促進	・原則勧誘禁止の在り方について見直し	・非上場株式の原則勧誘禁止を規定している「店頭有価証券規則」第3条について、次ページ以降のとおり見直しをしてはどうか。

2. 本懇談会としての論点

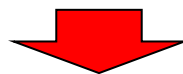
① 原則勧誘禁止（証券会社の非上場株式の勧誘）

原則勧誘禁止の見直しの方向性(案)

【現 状】

非上場株式の勧誘については、原則として一律で勧誘禁止、例外として個別制度に基づく勧誘は可能。

	原則	例外
投資家 (一般投資家／プロ投資家)	勧誘禁止	個別制度で可能※1



【見直し案】

原則勧誘禁止を撤廃し、規則に定める取引制度に基づく勧誘へ転換する方向で見直し。
(原則勧誘禁止から、アメリカのように一定の取引制度に基づき勧誘・取引を行う規制体系への転換)

	原則
投資家 (一般投資家／プロ投資家)	規則に基づき勧誘可能 ※1※2

※1 「株主コミュニティ」、「株式投資型クラウドファンディング」、「J-Ships」、「DD可能な特定投資家」、「適格機関投資家私募・私売出し」など。

※2 新たな「勧誘可能な投資家」等については次回会合(6月6日)で検討。

2. 本懇談会としての論点

① 原則勧誘禁止（証券会社の非上場株式の勧誘）

原則勧誘禁止に関する改正の規定方法

【現行(店頭有価証券に関する規則)】

(店頭有価証券の投資勧誘の禁止)

第3条 協会員は、次条から第4条の2まで、第6条、第7条、「株主コミュニティに関する規則」、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」又は「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」の規定による場合を除き、店頭有価証券については、顧客に対し、投資勧誘を行ってはならない。

➡【見直し案:イメージ】

原則勧誘禁止を撤廃し、規則に定める取引制度に基づく勧誘へ転換する方向で見直し。
(原則勧誘禁止から、アメリカのように一定の取引制度に基づき勧誘・取引を行う規制体系への転換)

(店頭有価証券の投資勧誘)

第3条 協会員は、店頭有価証券の投資勧誘については、本規則、「株主コミュニティに関する規則」、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」又は「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」の規定に基づき、投資勧誘を行うものとする。

2. 本懇談会としての論点

② 市場仲介者の役割

② 市場仲介者の役割

本懇談会において「大規模又は複雑な資金調達や海外投資家からの資金調達における証券会社等の市場仲介者の関与」や「取次型登録PTSにおける規制緩和」に関する意見が寄せられた。

【海外の状況】

① プライマリー・セカンダリー

市場仲介者の関与が求められるケースとしては「大規模又は複雑な資金調達や取引」に対してであり、非上場株式の専門業者を中心に対応を行っている。

② セカンダリー

ネット上での取引プラットフォーム(米:ATS、欧:MTF ※)がセカンダリー取引の場(市場)を提供している。

※ 日本では「(登録)PTS」が該当する。

【対応の方向性（案）】

【目指すべき姿】	【実現するための対応】	【本懇談会における検討】
・「大規模又は複雑な資金調達や取引」に対してスタートアップをサポートすることができる市場仲介者の拡大	・既存の市場仲介者による取組みの拡大 ・「非上場仲介業」の利活用の促進	・プライマリー・セカンダリーの制度改善等については、次回会合(6月6日)で検討
・マーケットプレイスの提供者としてのサービスの確立	・「登録PTS」の利活用の促進 ・「登録PTS」に係る規制(自主規制を含む)の見直し	・取次型登録PTSにおける非上場PTS規則の「価格情報の提供(第9条の2)」及び「適時の情報提供の内容(第8条の3)」について、想定される投資家の性質等を踏まえて見直しをしてはどうか。

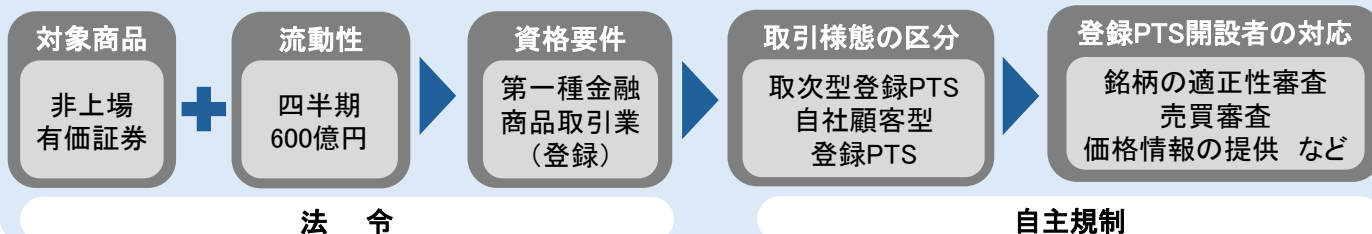
2. 本懇談会としての論点

② 市場仲介者の役割

登録PTSの制度の目的・概要

- 非上場株式のセカンダリー取引の市場規模は世界的に増加傾向にあり、米国には、ATSを活用し、インターネット上でプロ投資家が非上場株式のセカンダリー取引を行うことができるプラットフォーム（Forge Global、NASDAQ Private Market、CartaXなど）が存在。
- 日本においても、非上場有価証券のセカンダリー取引を活性化させるために、非上場有価証券のセカンダリー取引の場を提供する事業者の参入を促進する観点から、非上場有価証券のみを扱うPTSであって、流動性や取引規模等が限定的なものについては、認可を要さず第一種金融商品取引業の登録制の下で参入可能とし、資本金や純財産要件等の財産規制やシステムに関する要件等を緩和する。
- J-Ships銘柄（特定投資家向け有価証券）の取引は認可PTSでも認められていたが、登録PTS制度の創設により参入障壁が緩和され、セカンダリー取引のさらなる活性化が期待される。

【制度の概要】



既存の勧誘規制

J-Ships規則

株コミュ規則

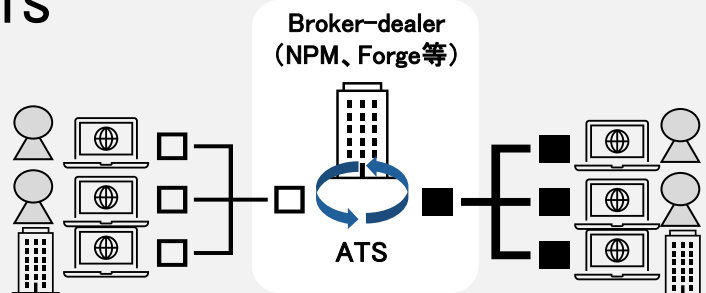
店頭規則

登録PTSに必要な規制

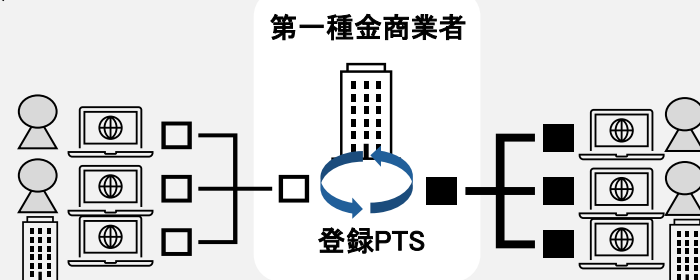
非上場PTS規則

利用のイメージ図

米国ATS



登録PTS



2. 本懇談会としての論点

② 市場仲介者の役割

登録PTSに関する自主規制のイメージ図

【自社顧客型】



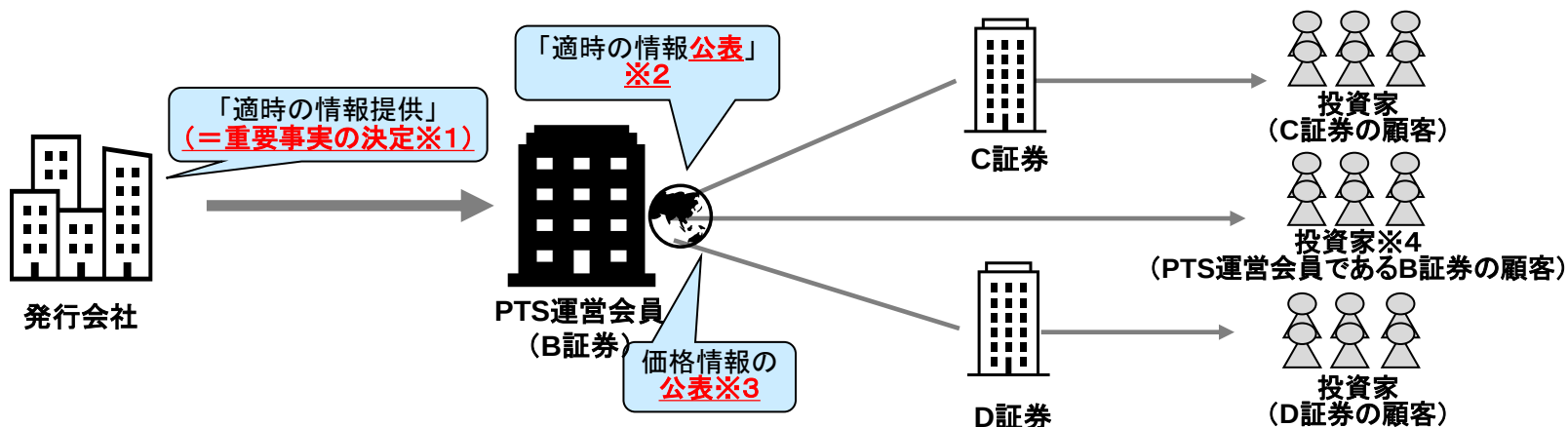
○「自社顧客型登録PTS」は、対象顧客をPTS運営会員の顧客に限定(現状の店頭取引の延長を想定)することを踏まえ、以下の措置を講じている。

※1「適時の情報提供」が必要な場面:「継続企業の前提に重大な疑義が生じた場合」や「会社法上の計算書類や事業報告書を作成した場合」。
(公募案件除く)

※2「適時の情報提供」の提供方法:当該情報を顧客に“提供”した場合には、“公表”を要さない。

※3「価格情報」の提供方法:顧客から求められた場合には速やかに提示する。(“公表”を要さない。)

【取次型】



○「取次型登録PTS」は、対象顧客がPTS運営会員の顧客に限られない(認可PTSと同等の広がりがある)ことを踏まえ、以下の措置を講じている。

※1「適時の情報提供」が必要な場面:「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実の決定・発生があった場合」など

※2「適時の情報提供」の提供方法:当該情報を公表する。

※3「価格情報」の提供方法:公表する。

※4 PTS運営会員(B証券)の「自社顧客」ではあるものの、B証券におけるPTS運営業務が他社顧客も対象にするため「取次型」に該当し、他社顧客と同様の情報提供等を行う(業務を顧客区分で細分化しない)。

2. 本懇談会としての論点

② 市場仲介者の役割

登録PTSに関する自主規制の見直し(適時の情報提供)

本懇談会において「取次型登録PTS」における「適時の情報提供」について、「自社顧客型登録PTS」並みに規制緩和すべきとの意見が寄せられた。また、新規参入を計画する事業者からも同様の声が寄せられている。

【現行の「適時の情報提供」の提供事由(非上場PTS規則)】

【取次型登録PTS】 (主として、一定規模の流動性を提供するサービスを想定) (公募やJ-Ships銘柄などの開示銘柄での利用を想定)	【自社顧客型登録PTS】 (主として、現状の店頭取引の代替的なサービスを想定) (適時の情報提供義務は私募銘柄に限る)
①臨時報告書の提出事由に該当した場合	— (公募銘柄には適時の情報提供は不適用:顧客は公表情報を参照)
②特定証券情報等の訂正事由に該当した場合	①特定証券情報等の訂正事由に該当した場合
— (継続開示により提供されるため不要)	②会社法に基づく計算書類又は事業報告を作成した場合
③投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実の決定・発生があった場合 (具体的内容は適時開示等を参考に協会GLにて規定)	③継続企業の前提に重大な疑義が生じた場合
④PTS運営会員が必要と認める場合	④PTS運営会員が必要と認める場合



【議論の方向性】

☐☐:懇談会委員から特に問題提起があった事項

非上場PTS規則においては、顧客の広がりや取引の頻度を勘案し、必要に応じ、取次型登録PTSと自社顧客型登録PTSで異なる規制を課し、現状、取次型登録PTSは、認可PTSと同等の事項について適時の情報提供が求められている。

取次型登録PTS全般としては顧客の広がりや取引の頻度について様々な取引態様が考えられるものの、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などについては、自社顧客型登録PTSに求められる適時の情報提供事項に近づけることが考えられるか。

2. 本懇談会としての論点

② 市場仲介者の役割

登録PTSに関する自主規制の見直し(価格情報の公表の改正)

本懇談会において「取次型登録PTS」における「価格情報の公表」について、「自社顧客型登録PTS」並みに規制緩和すべきとの意見が寄せられた。また、新規参入を計画する事業者からも同様の声が寄せられている。

【現行の「価格情報の公表」(非上場PTS規則)】

	【取次型登録PTS】 (主として、一定規模の流動性を提供するサービスを想定) (公募やJ-Ships銘柄などの開示銘柄での利用を想定)	【自社顧客型登録PTS】 (主として、現状の店頭取引の代替的なサービスを想定) (適時の情報提供義務は私募銘柄に限る)
約定価格	公 表 (毎営業日) 顧客からの求めにより速やかに提示	顧客からの求めにより速やかに提示
気配情報 (最良気配及び数量)	顧客からの求めにより速やかに提示	顧客からの求めにより速やかに提示
最終気配	公 表 (毎営業日)	—
出来高	公 表 (毎営業日)	—

➡ 【議論の方向性】

☐☐ : 懇談会委員から特に問題提起があった事項

前ページのとおり、取次型登録PTS全般としては顧客の広がりや取引の頻度について様々な取引態様が考えられるものの、取次型登録PTSであっても、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などについては、自社顧客型登録PTSに求められる価格情報の公表に近づけることが考えられるか。