



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1回資料)
事務局説明資料

資料 3 － 1

スタートアップへの資金供給の あり方について －日米比較の視点－

2025年 1 月30日
日本証券業協会

1. スタートアップへの資金供給の位置付け

(「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」より)

スタートアップへの 資金供給の必要性

スタートアップは、新しい技術やアイデアにより社会課題をスピード感を持って解決していく存在であると同時に、市場に新たな刺激を与えることで市場の活性化や既存企業の生産性向上をもたらし、スタートアップへの政策的対応は非常に重要である。

具体的目標

- ・2021年のスタートアップへの投資額は、8,000億円規模であるが、「スタートアップ育成5か年計画」の実施により、5年後の2027年度に10倍を超える規模(10兆円規模)とすることを大きな目標に掲げて、官民一体で取組を進める。
- ・さらに、将来においては、ユニコーンを100社創出し、スタートアップを10万社創出

実現に向けた方向性

スタートアップ育成5か年計画においては、以下の大きな3本柱の取組を一体として推進していく。

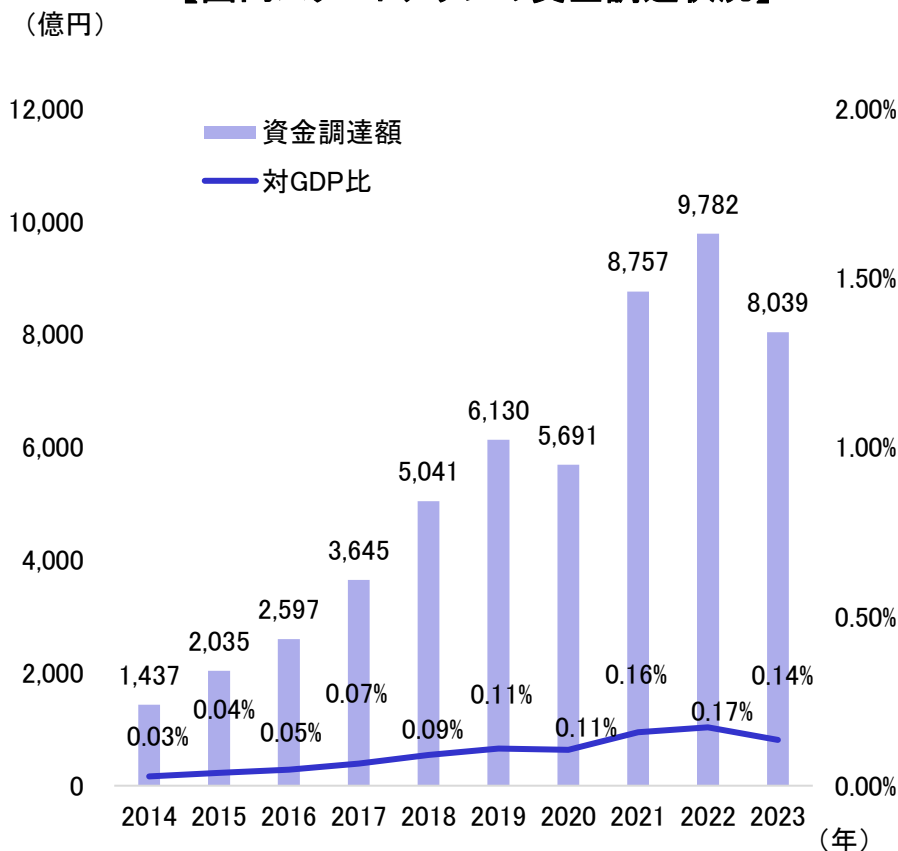
- ① スタートアップ創出に向けた人材・ネットワークの構築
- ② スタートアップのための資金供給の強化と出口戦略の多様化
- ③ オープンイノベーションの推進

市場仲介者として、「②スタートアップのための資金供給の強化と出口戦略の多様化」の観点からどのように貢献し得るのか。

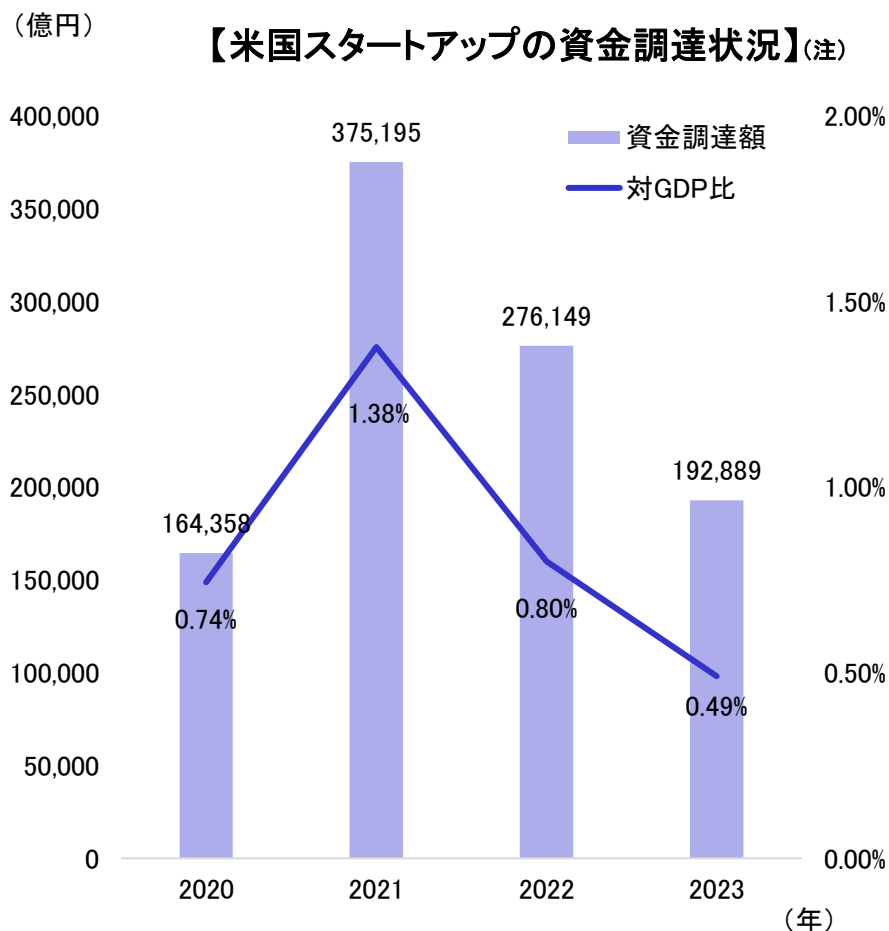
2. 日本の「スタートアップへの資金供給」の現在地 (GDP比の資金調達規模)

- ✓ スタートアップの資金調達額は増加傾向にあるが、米国と比べるとまだ活性化の余地がある状況。

【国内スタートアップの資金調達状況】



【米国スタートアップの資金調達状況】(注)



(注) 各年末為替レート(TTM)により換算：三菱UFJリサーチ & コンサルティング「外国為替相場情報」

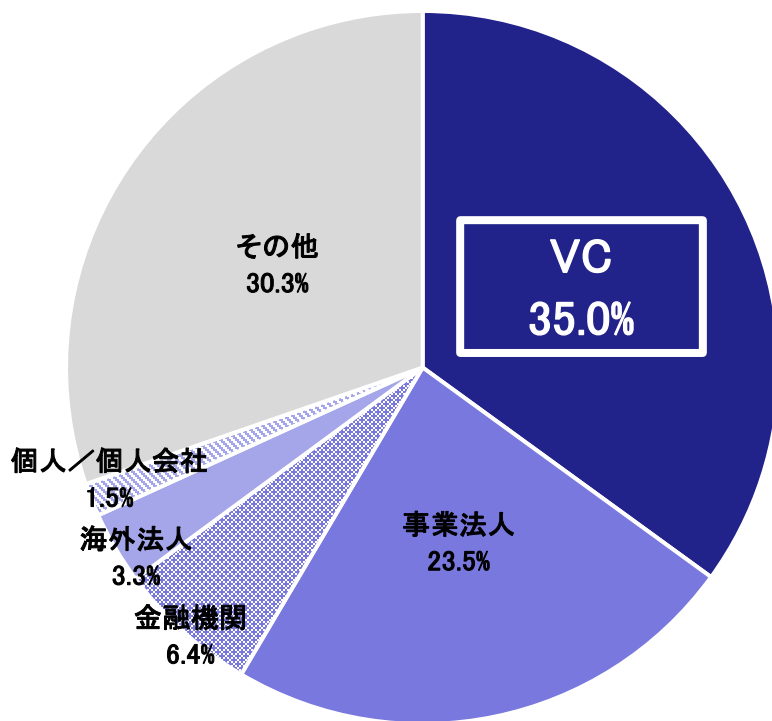
(出所) 【資金調達額】日本：スピーダ スタートアップ情報リサーチ「2024上半期 Japan Startup Finance」、米国：CB Insights「State of Venture Global | Q1 2024」

【GDP】日本：内閣府 経済社会総合研究所「国民経済計算(GDP統計)」 米国：OECD「Nominal gross domestic product (GDP)」

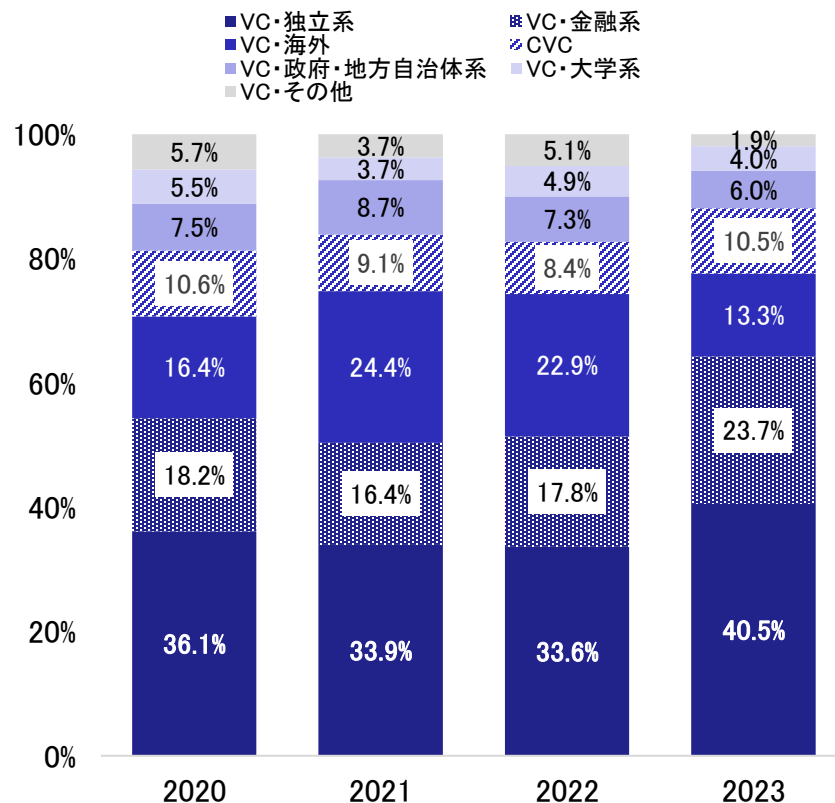
2. 日本の「スタートアップへの資金供給」の現在地 (資金供給主体)

- ✓ スタートアップへの資金供給主体としては、ベンチャーキャピタル(VC)が重要な役割を担っており、特に独立系VCの果たす役割が大きい。

【国内スタートアップへの資金供給主体(2023年)(注)】



【日本のVC属性別の投資額割合】

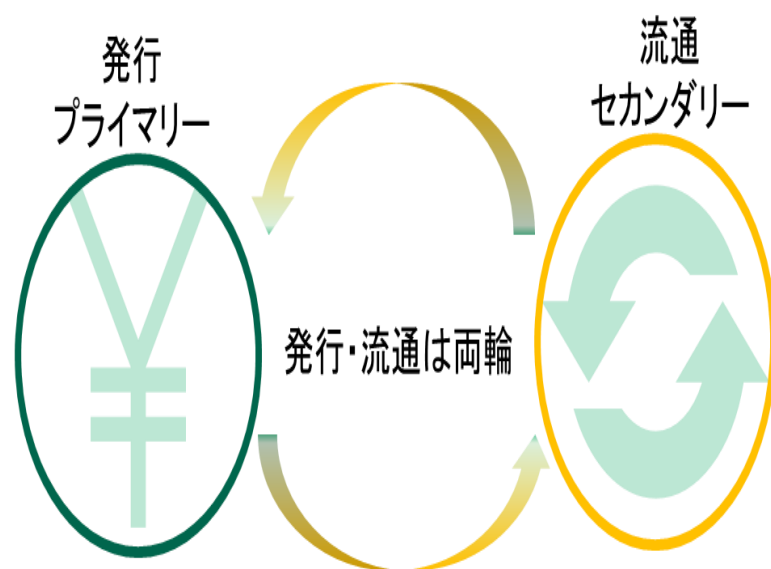


(注)「国内スタートアップへの資金供給主体」は、各資金供給主体からのスタートアップへの「投資額」(推計を含む)をもとに算出されており、「投資額」には、株式の移動や買収・子会社化、その後のイグジットまでの投資などが含まれる。

(出所) スピーダ スタートアップ情報リサーチ「2024上半期 Japan Startup Finance」

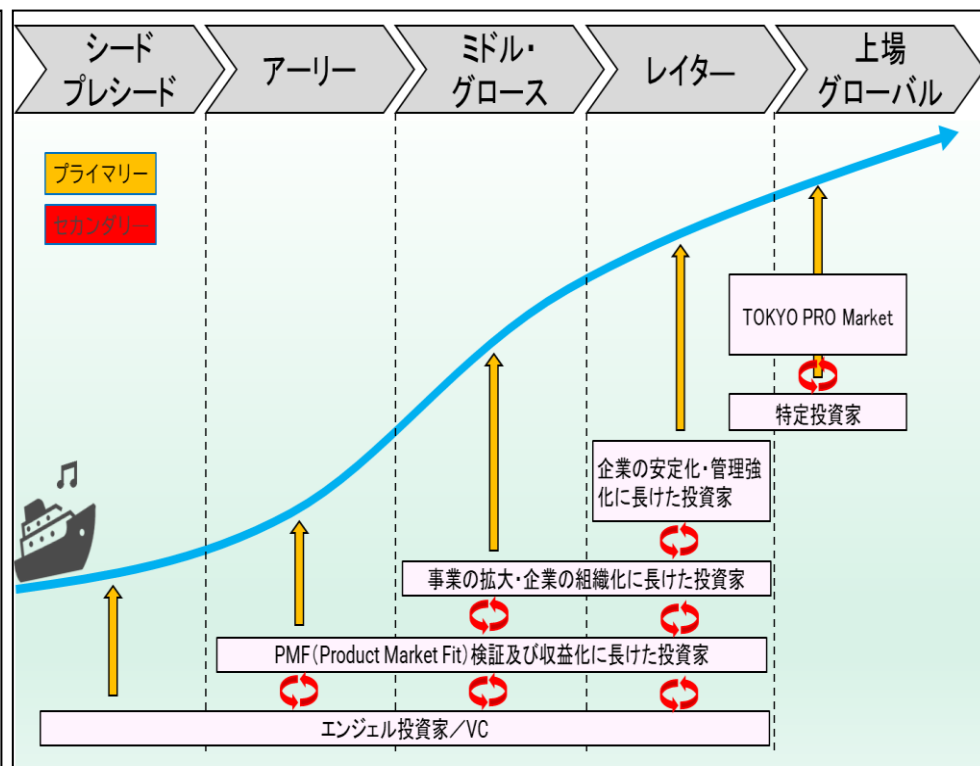
3. 基本的な考え方（プライマリーとセカンダリーについて）

- ✓ 投資家に魅力があり企業価値向上に繋がる金融資本市場の整備として、非上場株式の発行・流通市場の活性化が長年課題とされており、各種制度整備を行っているところである。
- ✓ 特に、スタートアップへの成長資金の“供給”においては、「プライマリー」が重要であることは論を俟たないが、プライマリー投資家の換金やステージに見合った投資家による投資を実現する「セカンダリー市場」も、プライマリーの一層の活性化にも寄与し、プライマリーと同様に重要である。



非上場企業の株式による
資金調達の円滑化・多様化

非上場株式の流通市場の
活性化



3. 基本的な考え方（プライマリーとセカンダリーの主な関係者）

【プライマリーの市場関係者】



【主な関係者】

プロ投資家等	適格機関投資家	機関投資家	特定投資家
VC・投資信託	国内VC	国内運用会社	外資系運用会社
証券会社	大手証券会社	新興証券会社	

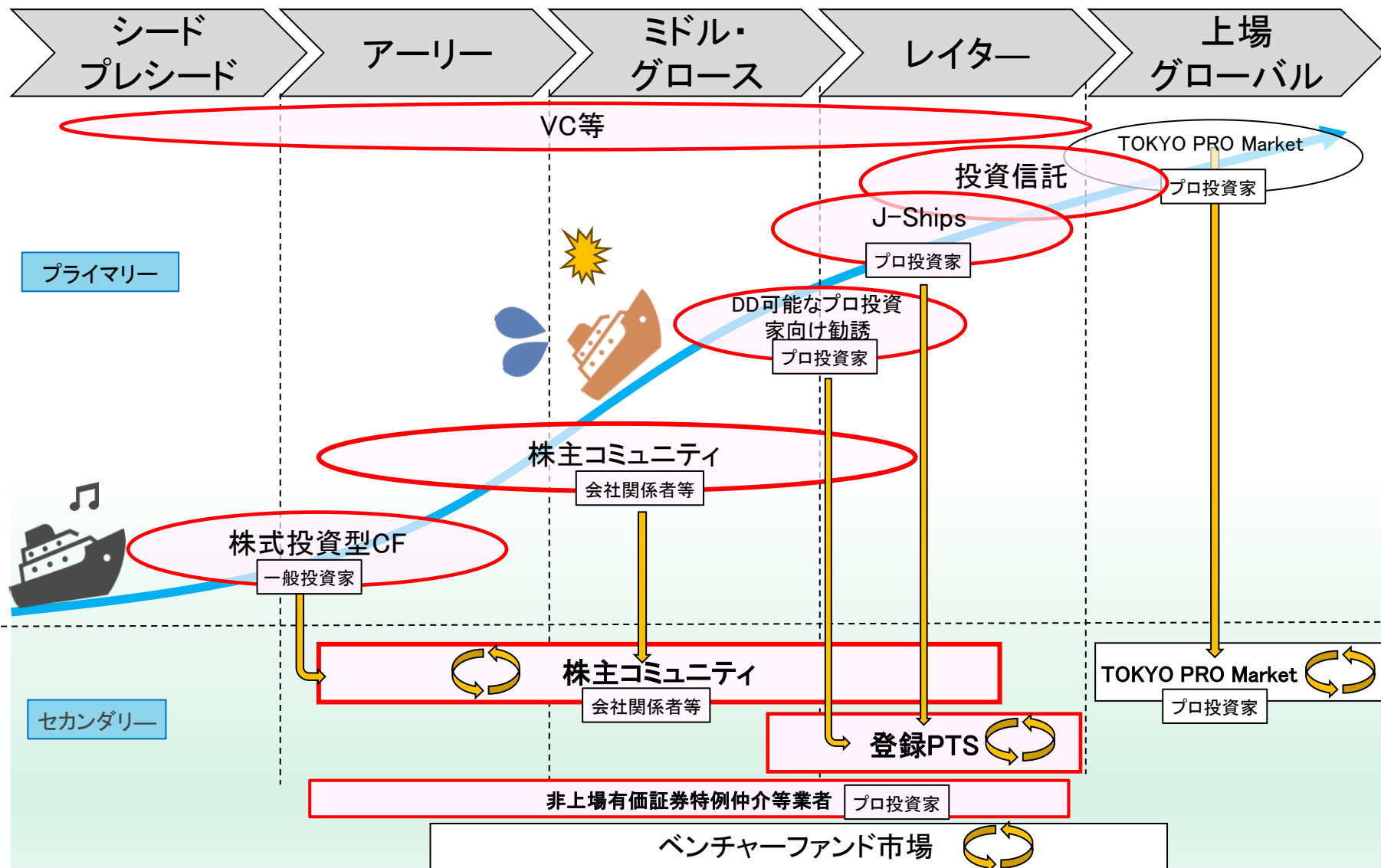
【セカンダリーの市場関係者】



【主な関係者】

既存株主	VC	役職員	
証券会社	新興証券会社	地方証券会社	登録PTS

4. 現状の非上場株式の取引制度の位置付け等



＜参考資料1＞

日米におけるスタートアップへの
資金供給の状況等について

<参考①> 非上場株式の発行・流通市場の活性化の必要性

米国では、私募でのエクイティファイナンスにより、スタートアップ企業が大きく成長しているが、日本の非上場株式市場は発展途上であることから、スタートアップ企業が大きく育つことが難しく、ユニコーン企業の不足・小粒上場等などの課題が生じている

非上場企業の株式による資金調達の円滑化・多様化



日本では、証券会社による私募等への関与がごくわずか
発行会社の私募等でのエクイティファイナンスも僅少



米国では、レギュレーションD、ルール144A、レギュレーションAなどの登録免除制度を整備し、株式の募集の総額に応じて負担を軽減した簡易な会社情報の開示等によって、一定の投資家保護を確保
発行会社の私募等でのエクイティファイナンスの額が大きい

非上場株式の流通市場の活性化



日本では、投資者保護の観点から、流通が制限的



米国では、プラットフォームを介して非上場株式の取引が活発に取引が行われ、投資家層の厚みを増し、リスクマネー供給のエコシステムを形成

セカンダリー市場は世界的にも拡大傾向

<参考②> 日米におけるスタートアップへの資金供給の状況 非上場での流通市場の状況

- 日本では、株主コミュニティ制度等以外では非上場株式の投資勧誘が原則として禁止されているため、セカンダリーは取引所市場に集中（制度整備後も取引実績は株主コミュニティの数十銘柄のみ）
- 米国では、取引所市場の他に、非上場株式取引プラットフォームなどが存在し、多層的な市場構造となっている



東京証券取引所（上場銘柄）

3,975銘柄

上場株式

銘柄数は2024年12月末現在

プライム（1,640銘柄）

スタンダード（1,592銘柄）

グロース（610銘柄）

PRO Market（133銘柄）

非上場株式の取引

株主コミュニティ（38銘柄）

J-Ships（0 銘柄）

非上場PTS：
取引実績なし

非上場会社（約270万社）



パブリックマーケット（上場株式）

約4,600銘柄

プライベートマーケット（非上場株式）

OTCマーケット・グレイマーケット：

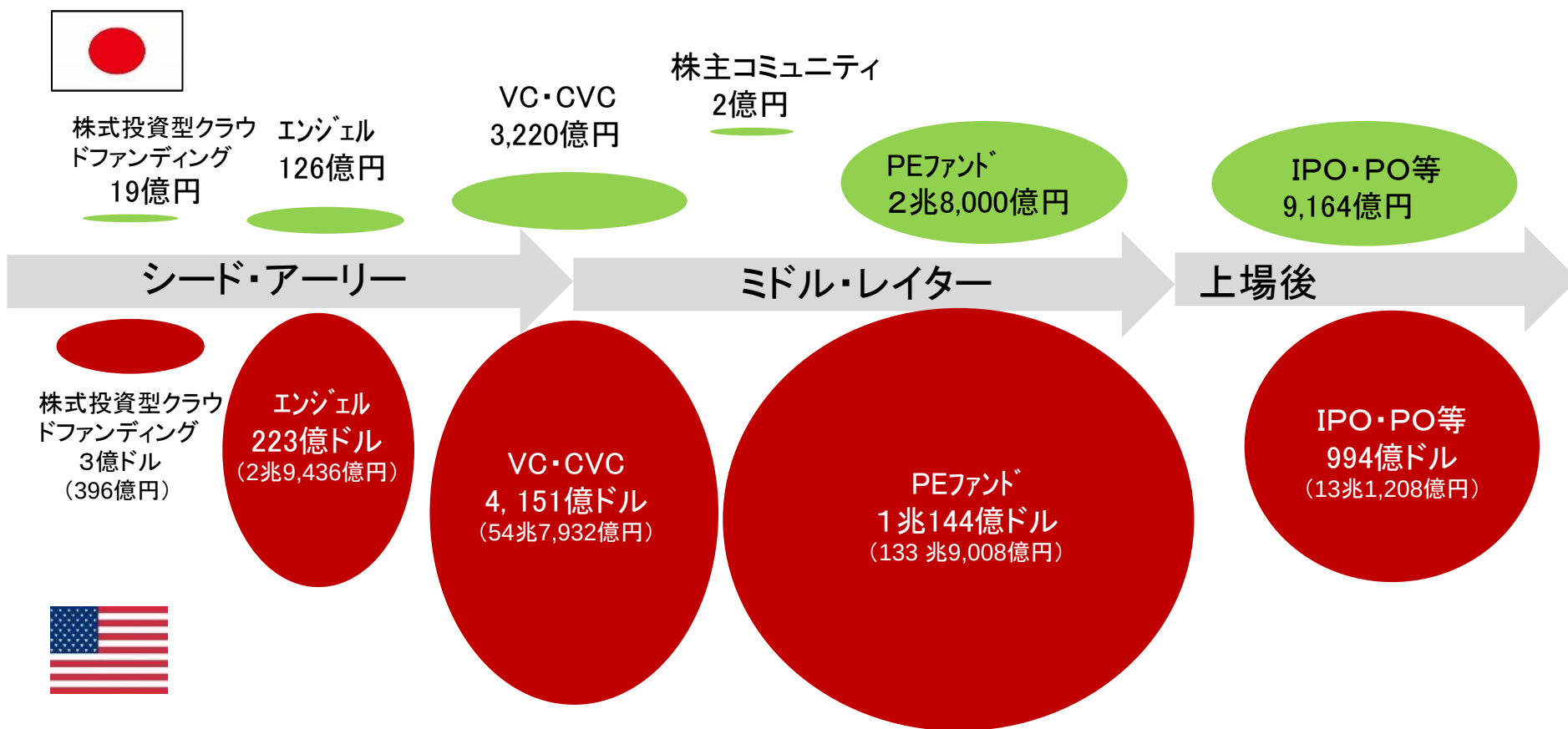
約10,000銘柄以上

（その他、ローカルストックマーケット（約8,000社）
非上場株式マーケットプレイス（200～300社）などが存在

<参考③> 日米におけるスタートアップへの資金供給の状況 非上場での発行市場の状況

米国では企業の各成長ステージに応じた資金調達が活況

企業の成長ステージに応じた株式による資金調達手段・金額

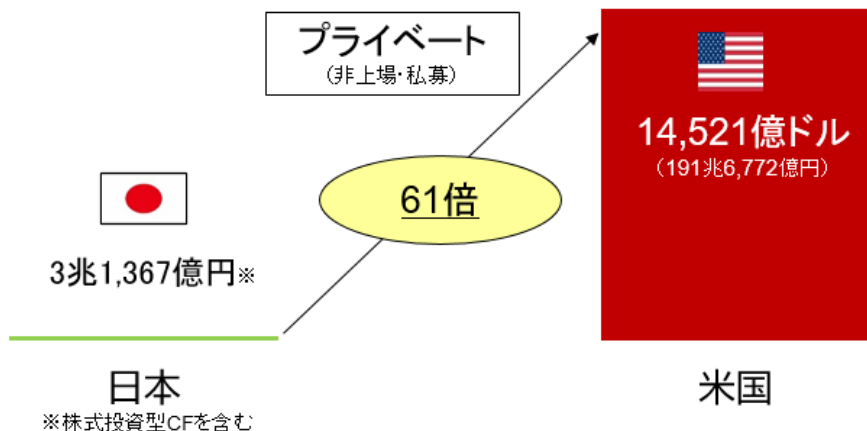


注: データは比較可能な2022年の数値で原則計算(為替レートは、1ドル132円)

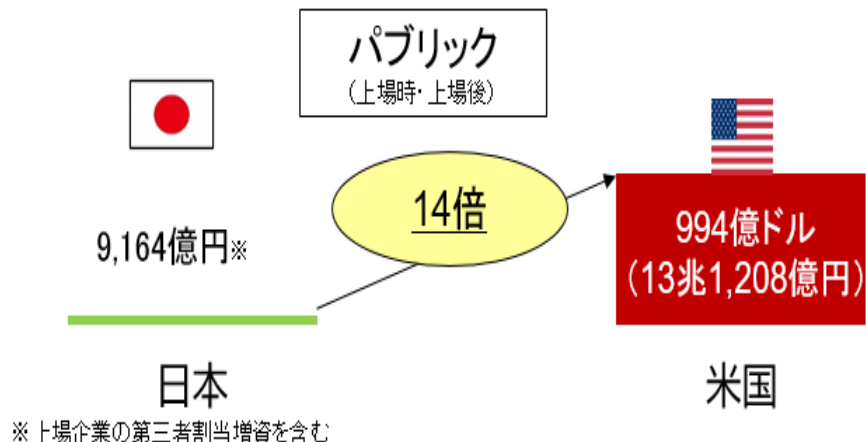
<参考③> 日米におけるスタートアップへの資金供給の状況 非上場での発行市場の状況

米国では特にプライベート（非上場・私募）による資金調達が活況

株式による資金調達額比較<推計>

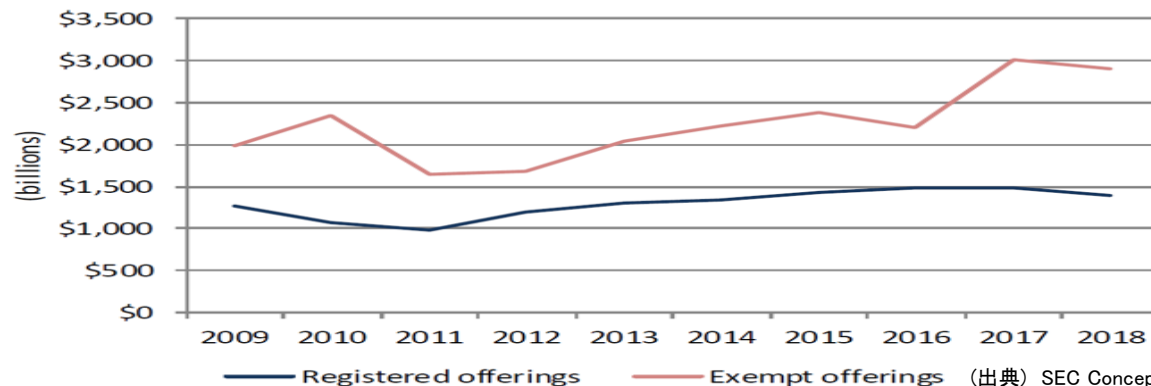


株式による資金調達額比較<推計>



注：データは比較可能な2022年の数値で原則計算（為替レートは、1ドル132円）

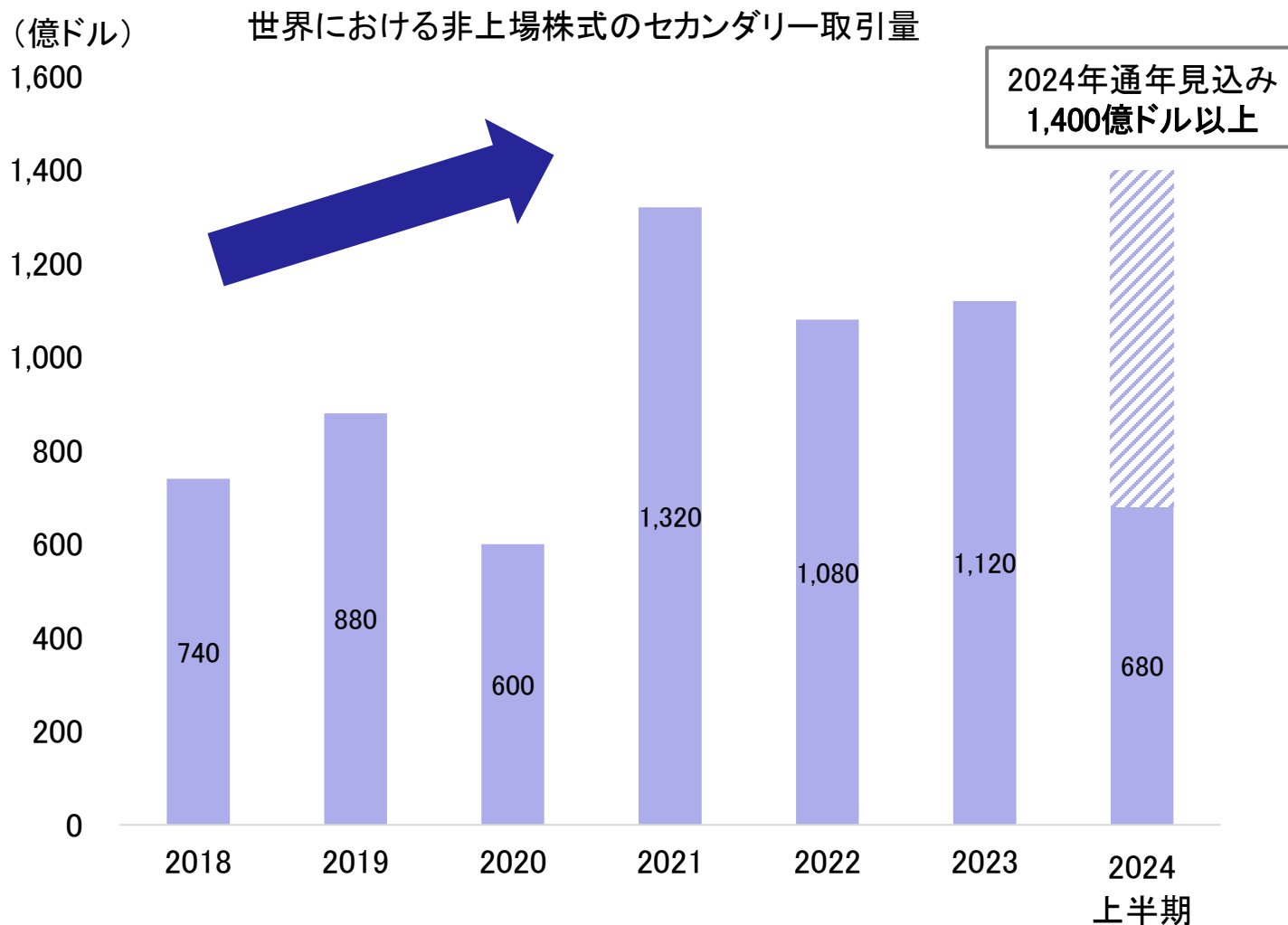
米国におけるSEC登録証券（Registered Offerings）と登録免除証券（Exempt Offering）の発行額推移



（出典）SEC Concept Release on Harmonization of Securities Offering(2019)

<参考④> 日米におけるスタートアップへの資金供給の状況 世界におけるセカンダリー取引の状況

非上場株式のセカンダリー取引は、世界的にも増加傾向にある。



(出典) Jefferies, “H1 2024 Global Secondary Market Review”

<参考⑤> 日米におけるスタートアップへの資金供給の状況 米国における非上場株式での資金調達制度

米国では、創業直後から関与し、「死の谷」の期間を支えるエンジェル投資家から、アーリー以降に投資を行うVC等まで、各事業ステージを支える投資家がシームレスに存在
ブローカー・ディーラーの関与できる範囲に制限は設けられていない

企業の事業ステージにおけるエクイティファイナンスの手段・調達先 

事業ステージ 手段・調達先	シード		アーリー		ミドル		レイター	
	前半	後半	前半	後半	前半	後半	前半	後半
エンジェル								
株式投資型CF								
VC								
CVC								
ファンド（PE/ソブリン/ミューチュアル）								
IPO								

<参考⑤> 日米におけるスタートアップへの資金供給の状況 日本における非上場株式での資金調達制度

日本では、非上場株式の資金調達に係る証券会社の勧誘制度として、近年急ピッチで整備されてきた。

企業の事業ステージにおける株式による資金調達手段・調達先



事業ステージ 手段・調達先	シード		アーリー		ミドル		レイトー	
	前半	後半	前半	後半	前半	後半	前半	後半
創業融資(政策金融公庫)								
エンジェル								
株式投資型CF								
株主コミュニティ								
上場VF								
VC								
CVC								
J-Ships								
ファンド (PE/ソブリン/ミューチャル)								
IPO								

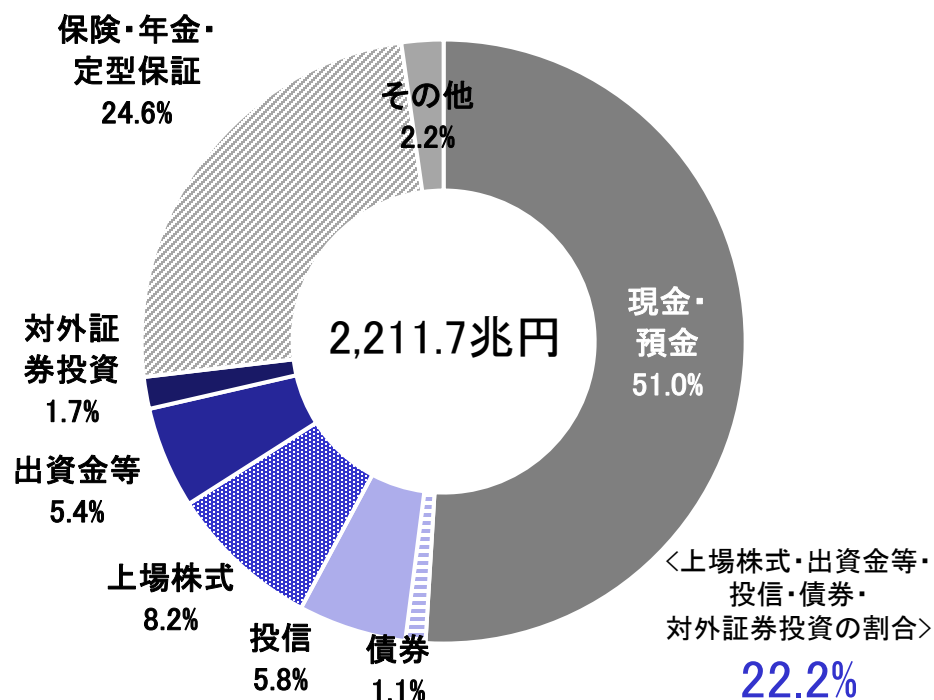
原則勧誘禁止の例外として日証協規則にて整備（勧誘対象者や金額に制限あり）

＜参考資料2＞

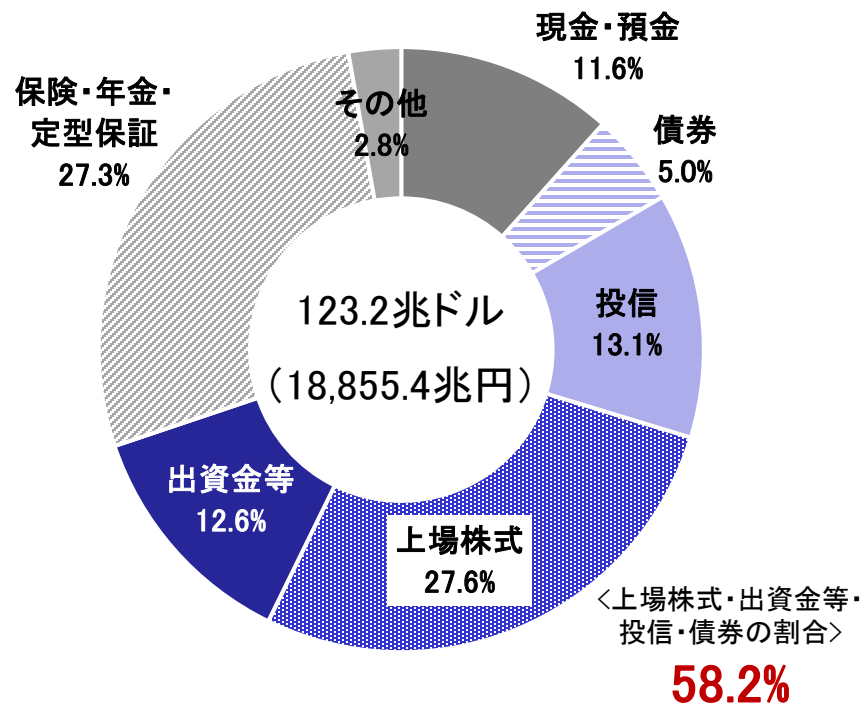
日米における家計の株式投資の状況

<参考⑥>家計金融資産保有割合の日米比較

日本の家計の金融資産保有割合



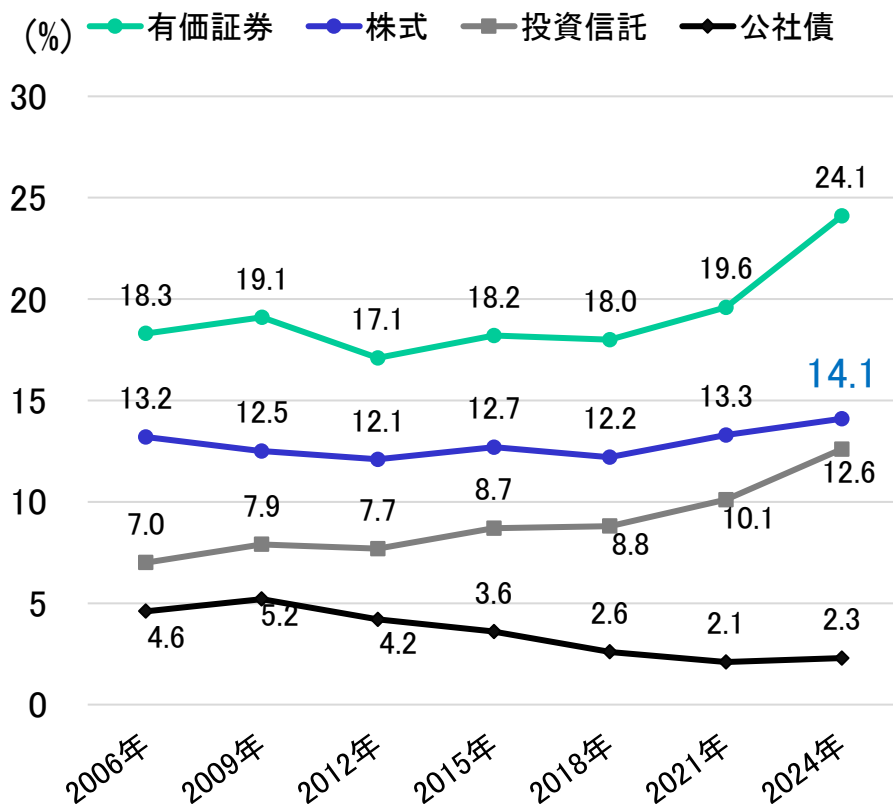
米国の家計の金融資産保有割合



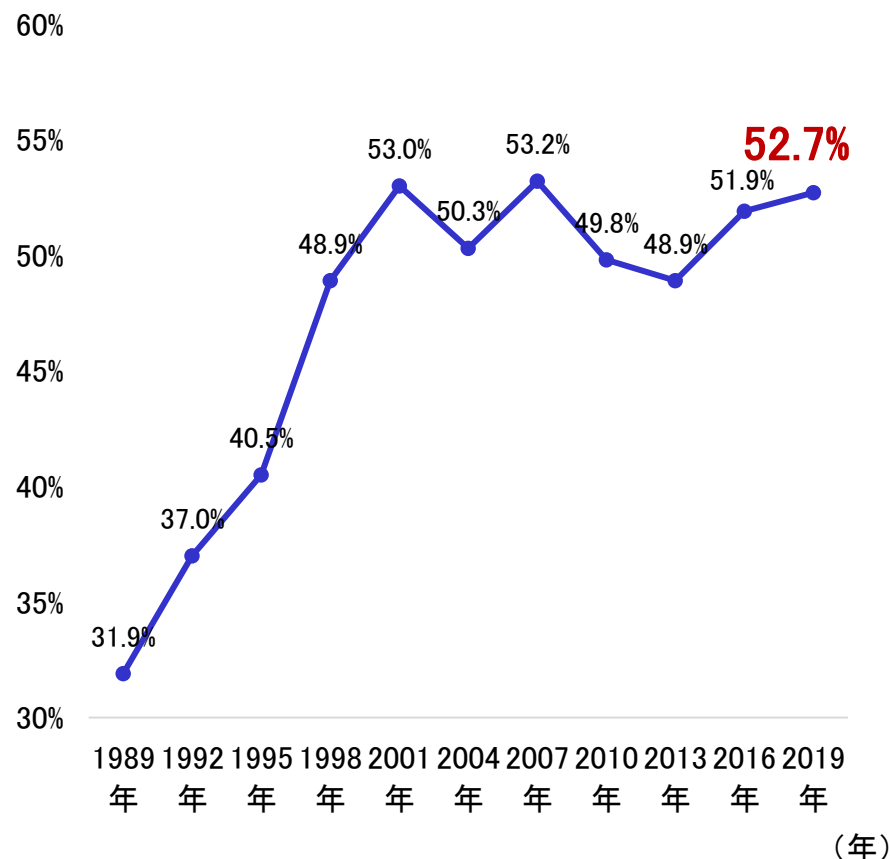
(注) 2024年6月末時点、1ドル＝153円で換算 非上場株式は「出資金等」に含まれる
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」、FRB「Financial Accounts of the United States」

<参考⑦>家計における有価証券の保有実態（日米比較）

日本の家計における有価証券保有率



米国の世帯における株式保有率



(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」、FRB各種レポート等

<参考⑧>個人株主数（名寄せ人数）・ 個人株主一人当たりの保有銘柄数

○2023年度末の個人株主数(名寄せ人数)は1,525万人となり、過去最高値を更新

○個人株主(名寄せ人数)一人当たりの保有銘柄数は近年増加傾向にあり、2023年度末は4.88銘柄と、分散化が進んでいる



(注) 個人株主一人当たりの保有銘柄数は、個人株主数（延べ人数）【東証データ】（10頁参照）を個人株主数【保振データ】で除して算出。

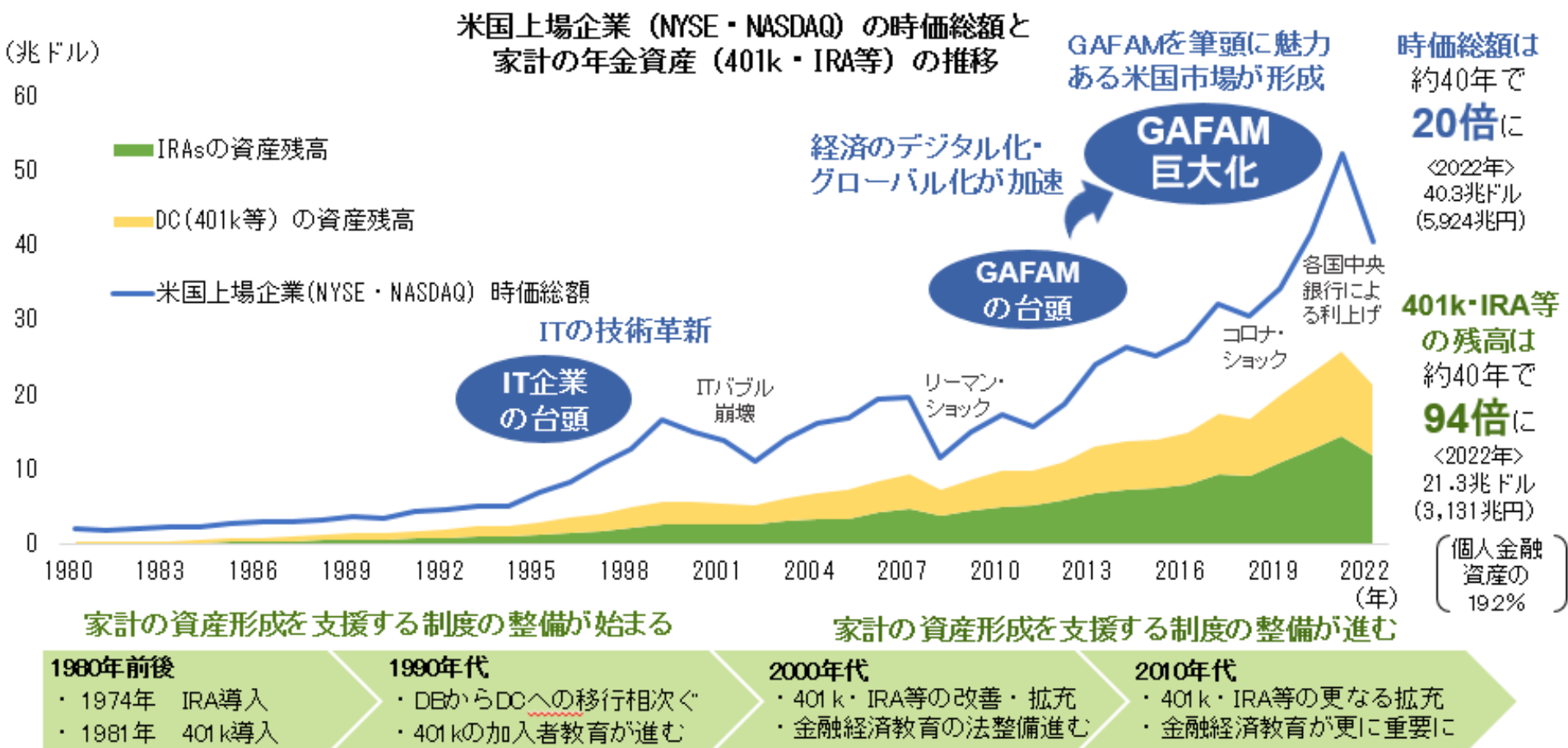
(出所) 東京証券取引所「株式分布状況調査」、証券保管振替機構「株式等振替制度 株式5 属性別株主数状況（人数）【6か月累計】」

＜参考資料3＞

日米における家計の資産形成を支援する
制度の整備と資本市場の発展
(2023年9月 日証協資料)

<参考⑨> <米国> 【概観】家計の資産形成を支援する制度の整備と資本市場の発展

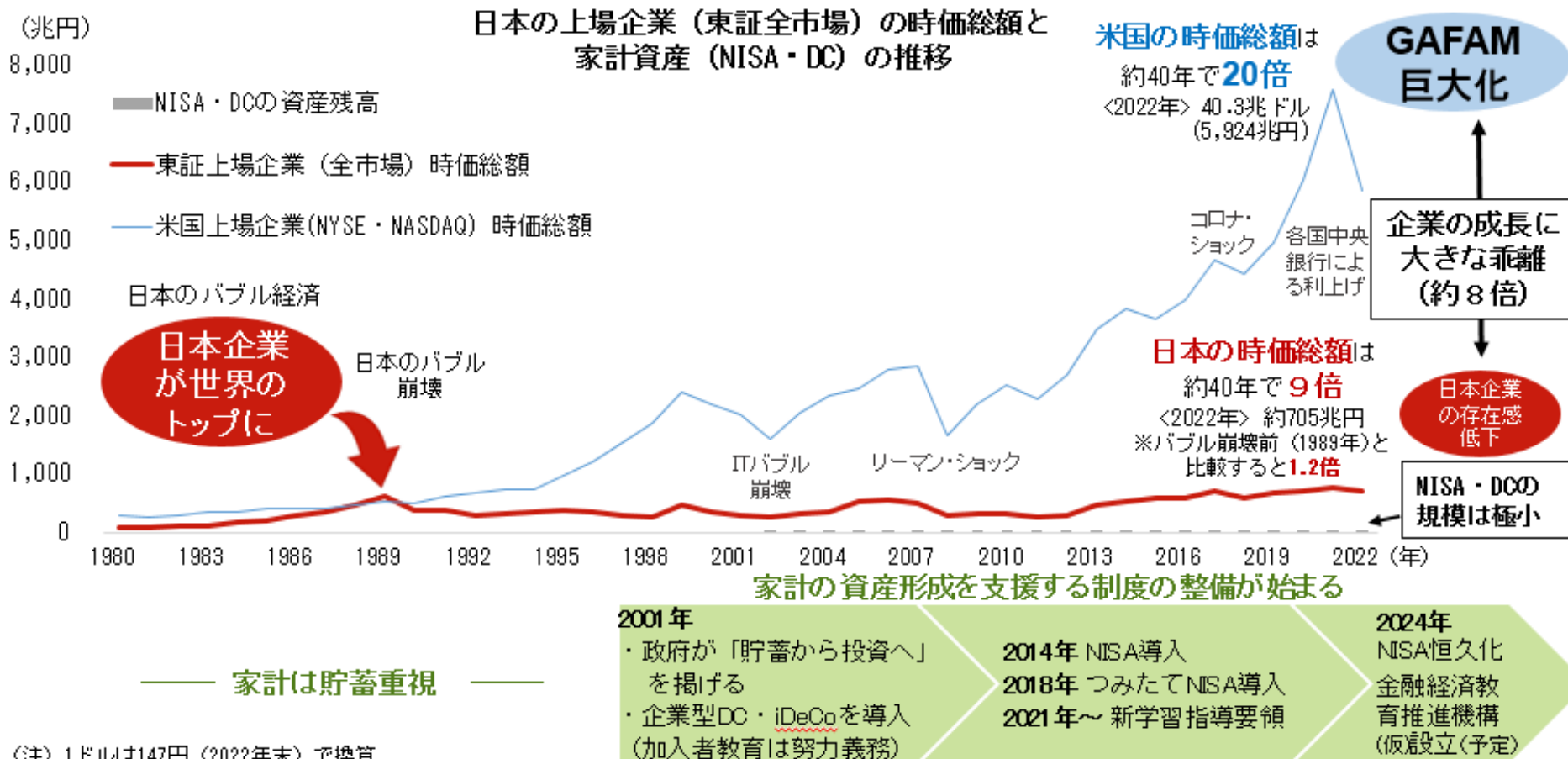
- 米国では、約40年の間で、金融資本市場の発展と企業の成長が著しい。
- 背景の一つとして、米国では家計の資産形成を支援する制度(主に私的年金制度)の整備が進んでおり、家計の年金資金が積立投資の形で長期安定的に市場に流入していることが、市場の需給構造にプラスの影響を与え、その他の要因と相まって、家計と企業間の「成長と分配の好循環」の実現に寄与していると考えられる。



(注)1ドルは147円(2022年末)で換算 (出所) WFE、ICI、各種レポート等

<参考⑩> <日本> 【概観】家計の資産形成を支援する 制度の整備と資本市場の発展

- 日本の上場企業の時価総額は約40年前に比べると成長しているものの、バブル期の1.2倍に留まっている。また、家計の資産形成を支援する制度の整備は米国より20年遅れで始まったところであり、**NISAやDCの残高は未だ市場に大きな影響を与える程の規模にはなく、成長と分配の好循環が実現しているとはいえない。**
- このような状況を背景に、**日本企業の存在感は40年かけて低下し、成長著しい米国企業と大きく差が付けられている。**



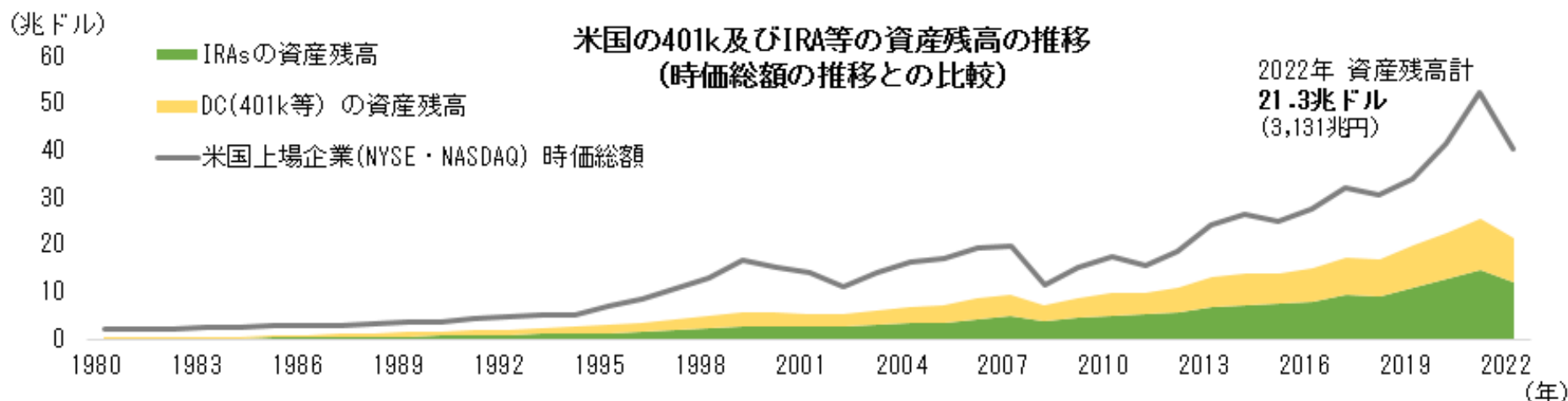
（注）1ドルは147円（2022年末）で換算

（出所）WFE、日本取引所グループ、金融庁、運営管理機関連絡協議会、各種レポート等

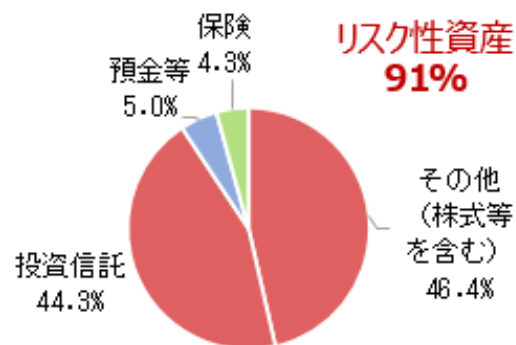
<参考⑪> <米国> ①家計の資産形成を支援する制度 — 利用状況（ストック）

➤ 米国の401kやIRA等の資産残高は、制度開始後から概ね時価総額と連動して飛躍的に増加している。また、各制度においてはリスク性資産の保有比率が高いことが分かる。

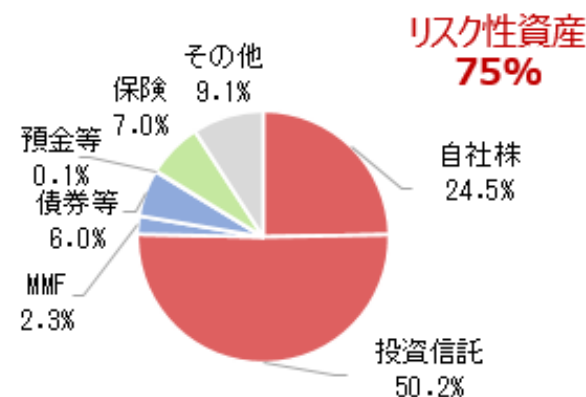
⇒米国では、多くの国民が401kやIRA等の制度を通じて、家計が企業の成長の果実を受け取れる状況にあるとみられる。



IRAの資産構成比 (2021年)



401k等の資産構成比 (2022年)

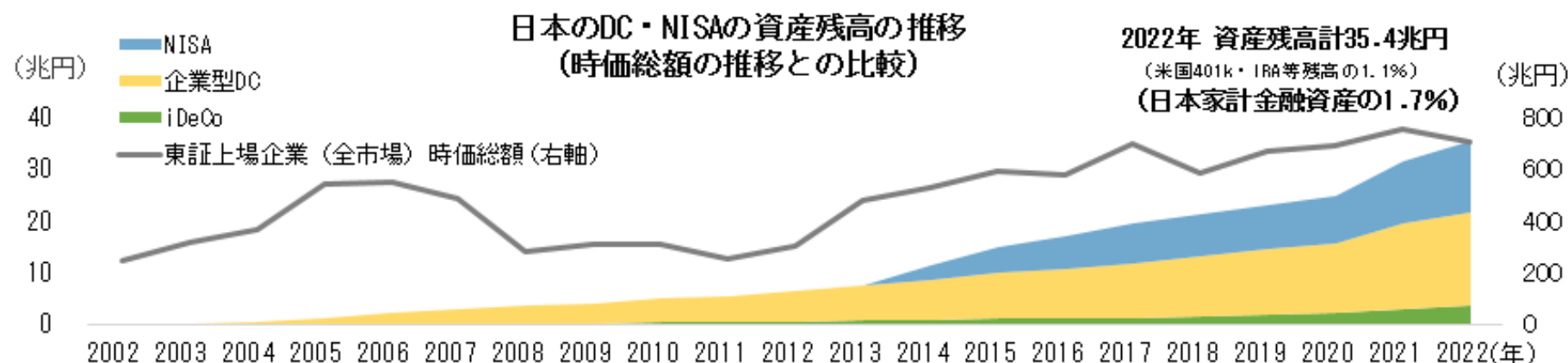


(注) 1ドルは147円(2022年末)で換算 (出所) WFE, ICI

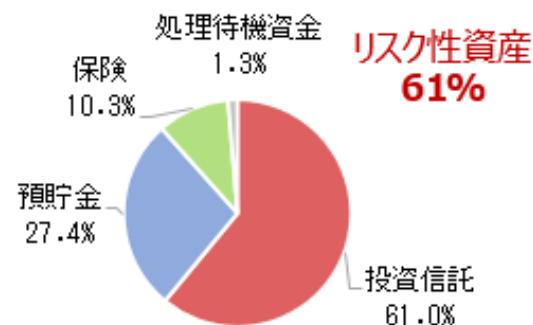
<参考⑫> <日本>①家計の資産形成を支援する制度 — 利用状況（ストック）

- 日本でもDCやNISAの制度導入以降、**資産残高は着実に増えているが、未だ米国の1.1%程度にとどまっている**状況。また、資産規模が小さいためか、米国のような時価総額と家計資産の連動も見られない。
- 各制度の資産構成比をみると、米国の401kやIRAほどではないが、日本の家計金融資産全体（10%、後掲）よりは、リスク性資産の比率が高い。

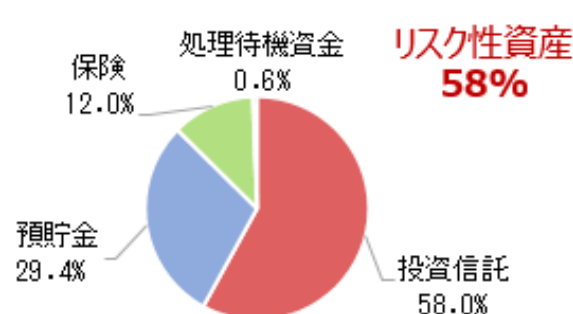
⇒我が国における家計の資産形成を進めるためには、これらの制度拡充と普及が重要である。



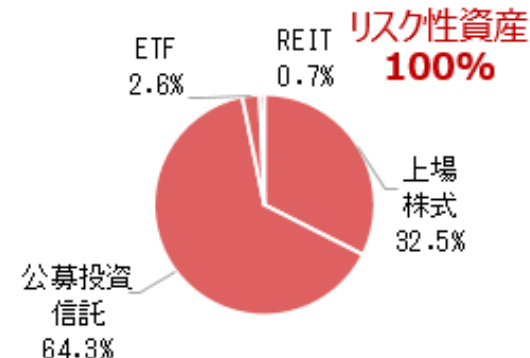
iDeCoの資産構成比（2022年）



企業型DCの資産構成比（2022年）



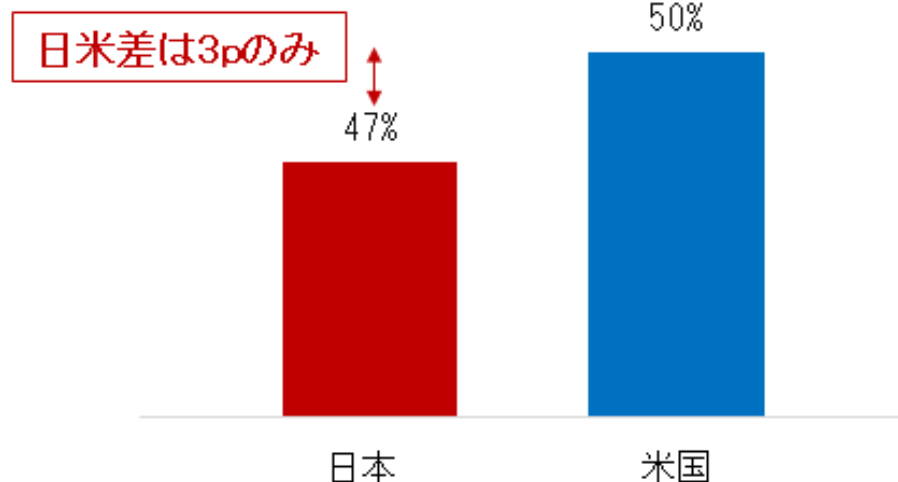
NISAの資産構成比（2022年）



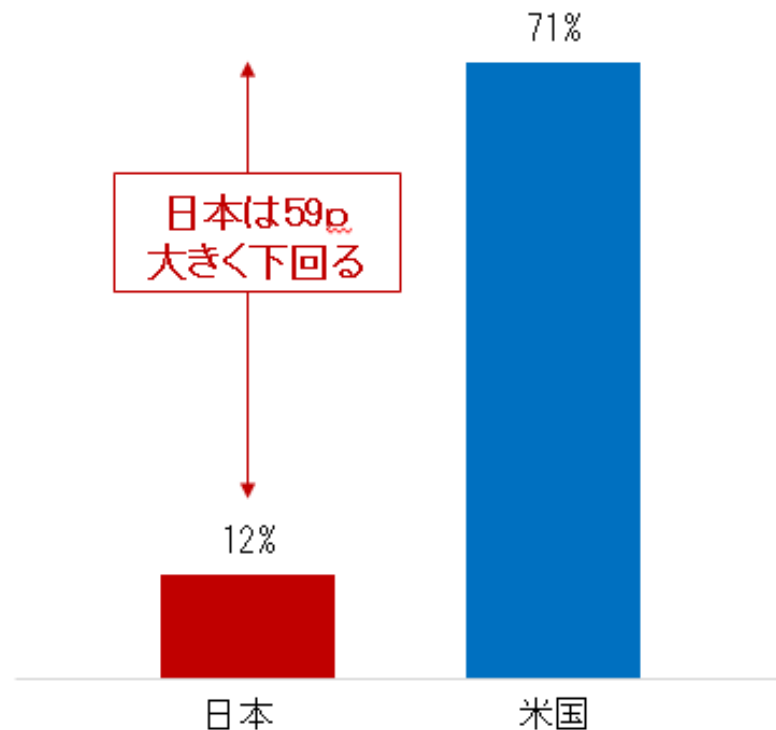
<参考⑬> <日米>③金融経済教育・金融リテラシーの状況 ー金融リテラシー調査結果

- 金融リテラシー調査の正答率を比較すると、日本の正答率47%に対して米国は50%と、米国が上回っているものの、その差は大きくない。
- しかしながら、金融知識に自信がある人の割合は日本が12%に対して米国が71%と、大きく引き離されている。
- 日本人は金融知識に比べ、金融知識の自己評価が低いことが特徴。

金融リテラシー調査の正答率



金融知識に自信がある人の割合



(出所)金融広報中央委員会「金融リテラシー調査2022年」

(注)1 海外との比較に当たっては、教育制度、金融商品や金融サービス、税制など制度的枠組みに違いがあるため、幅を持ってみる必要がある。

2.米国調査は、FINRA(18歳以上)の設問。金融知識に関する自己評価、金融資産・負債の現状への満足度については、中立的評価(どちらともいえない、平均的)よりも良い評価の合計値を記載。

<参考⑭> <米国>④家計資産の40年間の変化の状況

- 米国の家計資産は1980年代から徐々に上昇しており、金融資産は約40年で約15倍と飛躍的に増加している。また、金融資産の構成比を見比べると、約40年で現預金が減少し、上場株式・投資信託が約3割まで増加している。
- 背景として、1980年代からの40年間で、DC・IRAの保有割合と共に上場株式・投資信託の保有割合が大幅に増加しており、DC・IRAをきっかけに投資を始めたことで、制度外での株式等の購入に繋がる波及効果があったものと見られる。

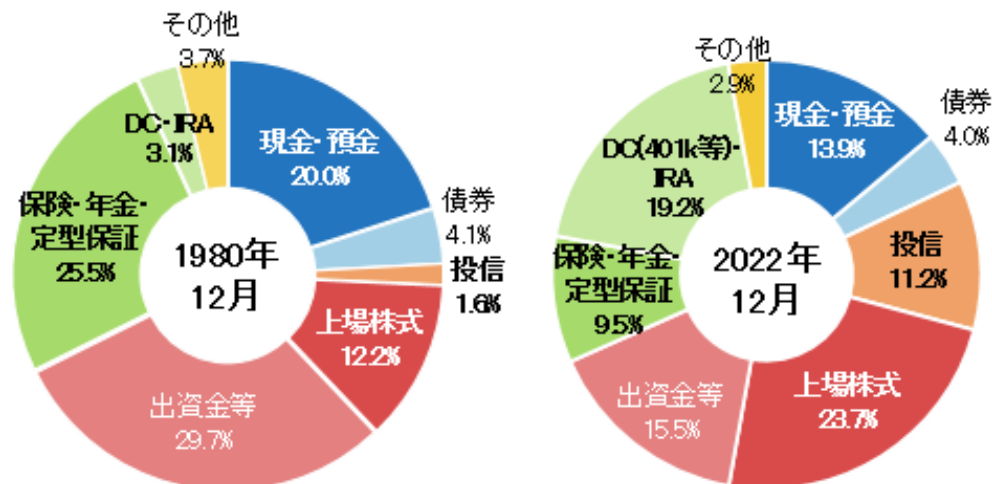
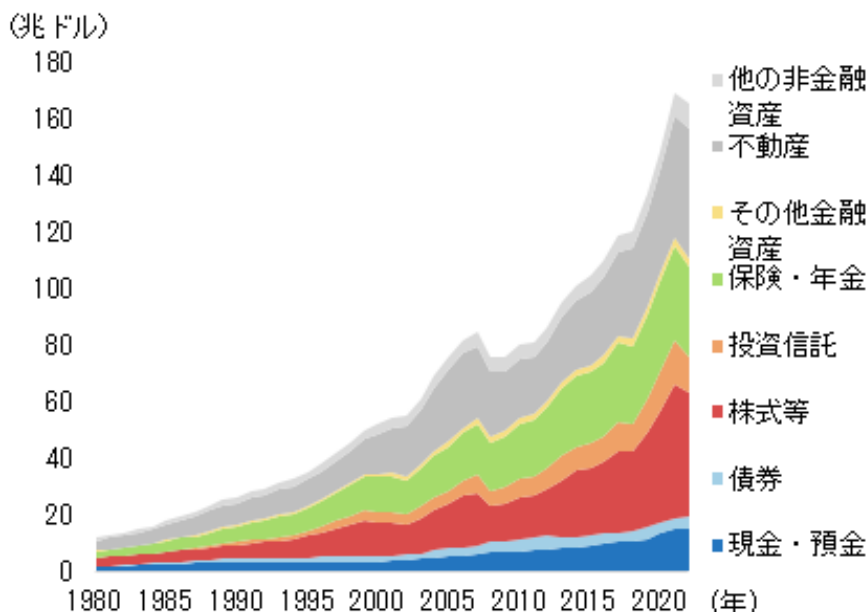
⇒米国の家計は、企業の成長の恩恵を受けられる状況が整っており、資産形成が順調に進んでいる。

米国の家計資産の推移

1980年 7.4兆ドル (1,088兆円)
 金融資産の総額 約 15 倍
 2022年 110.7兆ドル (16,273兆円)

米国の家計金融資産の構成比の変化

1980年 20.0% 現預金 -6.1% 2022年 13.9%
 上場株式・投資信託 +20.1% 34.9%



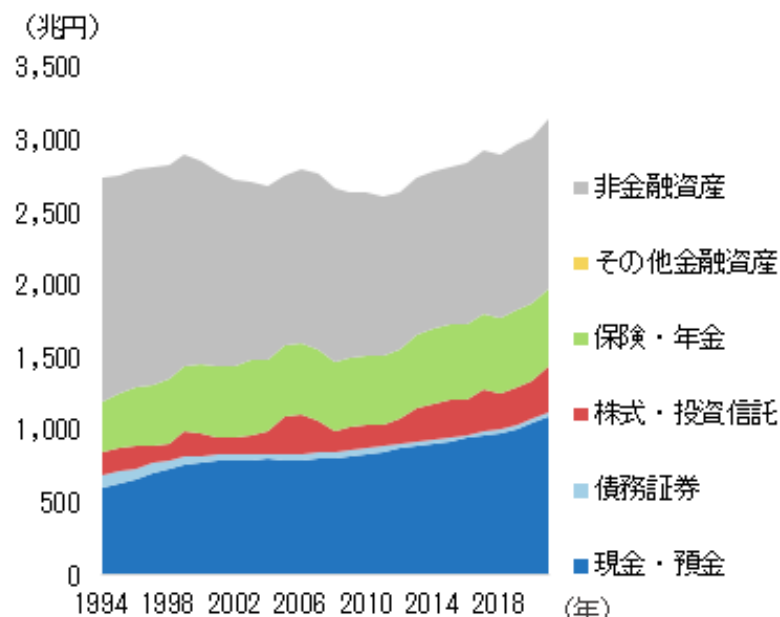
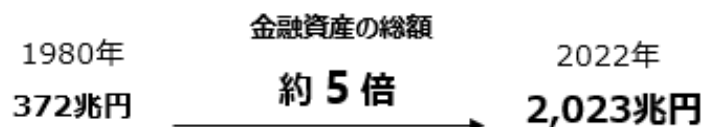
(注) 家計には Non-profit Organization (NPO) が含まれる。1ドルは147円(2022年末)で換算。家計資産の推移において、401k・IRAは保険・年金に含まれる。
 (出所)FRB

<参考⑮> <日本>④家計資産の40年間の変化の状況

- 日本の家計資産は約40年で金融資産は5倍になったが、不動産を含めて資産全体でみると横ばいであり、米国のような増加は見られない。構成比も約40年前と今とで殆ど変わらず、その過半が現預金であり、上場株式等は1割程度である。

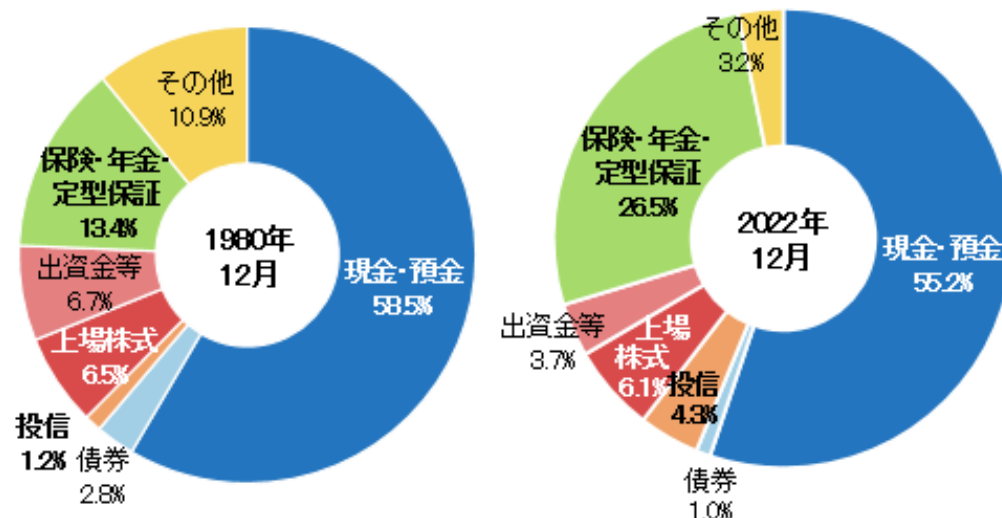
⇒家計の資産形成を推し進めるためには、資産構成比の見直しにより、資産運用効率を改善できるかが課題

日本の家計資産の推移



(出所)日本銀行、内閣府「国民経済計算」

日本の家計金融資産の構成比の変化



2022年12月における家計金融資産に占める
 NISA、DC及びiDeCoの割合は1.7%

<参考①⑥> (参考) 資産形成を支援する制度の日米英比較

- 日本では、米国・英国の私的年金制度を参考にした企業型DC・iDeCoと、英国のISAを参考にしたNISA制度が整備されている。

		米国 		英国 		日本 		税制		
								拠出時	運用時	給付時
私的年金	引出制限あり	企業型	個人型	企業型	個人型	企業型	個人型	E 非課税 (注1)	E 非課税	T 課税 (注2)
		401k	IRA	DC NEST	SIPP	DC	iDeCo			
年金・住宅			Roth IRA (注3)		ライフタイム ISA (注4)	財形貯蓄		T 課税 (課税後の所得からの拠出)	E 非課税	E 非課税
資産形成支援	引出制限なし				ISA イノベティブファイナンスISA	一般NISA つみたてNISA NISA (2024~)				
資産移転 次世代への	引出制限あり		529プラン		ジュニアISA	ジュニアNISA				

(注) 1. 所得控除を含む。 2. 日本では退職所得・公的年金等控除が適用される。

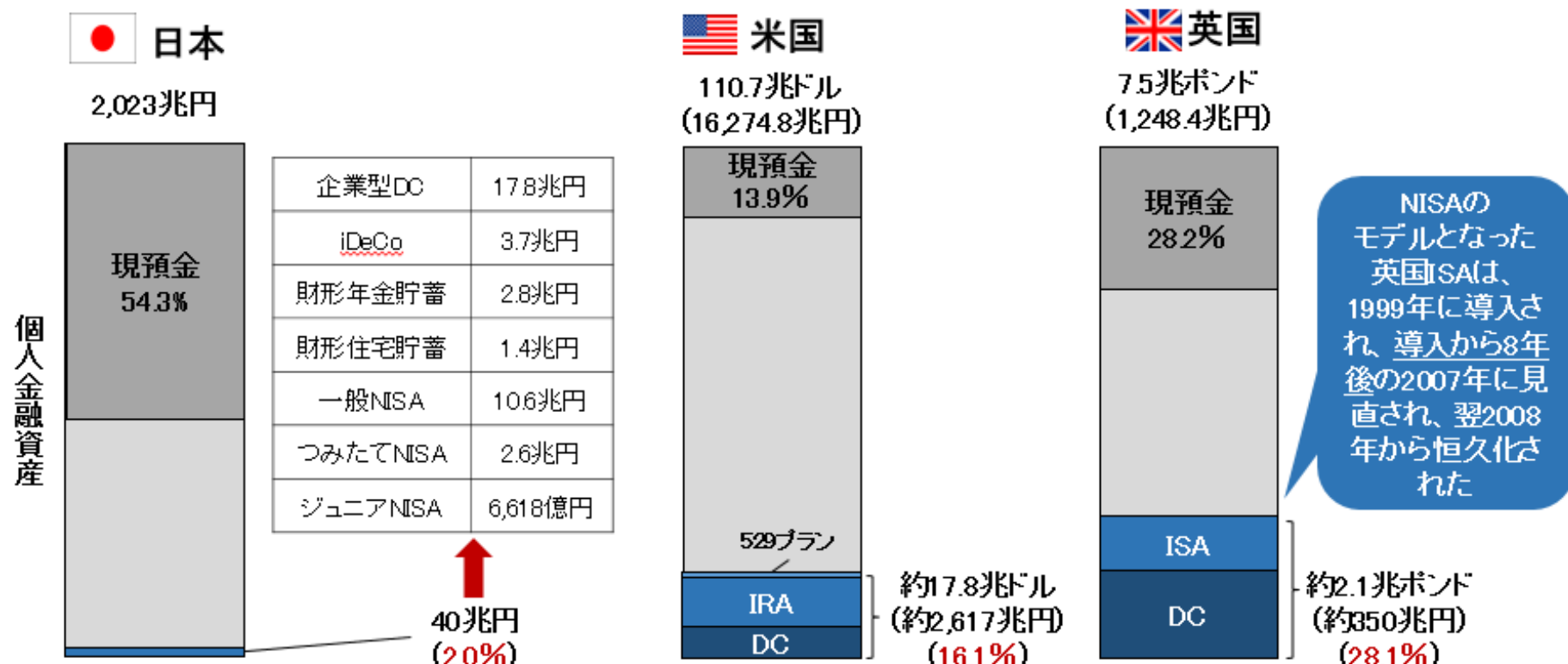
3. Roth IRAの元本部分はいつでも非課税で引き出せる。ただし、利益部分は積立から5年以上経過し、かつ、59.5歳以上、死亡、障害、初めての持家取得のいずれかに当てはまる場合のみ非課税で引き出せる。それ以外の場合には利益部分は課税となり、さらに10%のペナルティ課税が行われる。

4. ライフタイムISAは、60歳までの引出制限があるが、初めての持家取得の際には引出可能。

<参考⑰> (参考) 家計資産のうち資産形成支援制度による保有割合の日米英比較 (2022年末時点)

- 個人金融資産のうち、資産形成支援制度を通じて保有されているものの割合は、米国が16.1%、英国が28.1%であるのに対し、日本は2.0%に留まっている。

⇒米英に倣って、日本は資産形成支援制度に対して更なる普及や拡充に取り組むことが重要。



(注) 個人金融資産残高以外の数値について、米国は2022年末、英国は2022年末 (ISAは2022年4月)、日本は2022年3月末 (NISAは2022年末)。

1ドル=147円、1ポンド=166.1円で換算 (2022年12月末時点)

(出所) 米国…ICI, "Quarterly Retirement Market Data".

英国…ONS "UK Economic Accounts", Investment Association "Investment Management Survey", HMRC, "ISA statistics".

日本…運営管理連絡協議会「確定拠出年金統計資料」、厚生労働省「財形貯蓄制度の実施状況」、金融庁「NISA・ジュニアNISA利用状況調査」



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1回資料)
事務局説明資料

資料 3－2

日本における非上場株式の取引制度

2025年 1 月30日
日本証券業協会

1. 非上場株式の投資勧誘原則禁止規定の導入経緯等

戦後経済の復興とともに、企業が証券市場に資本調達を求める動き

戦後～
1950年代

- 終戦直後、GHQの占領下において取引所取引が禁止されていたが、証券各社が一定の場に集合して株式を売買する「集団売買」が自然発生的に行われる
- 1949年にGHQの許可で取引所取引が再開された後も、集団売買が行われていた銘柄の中には上場できないものもあったため、引き続き店頭売買(=現在の非上場株式取引)も存在

1950年代には本田技研工業や東京通信工業（現ソニー）が店頭売買承認銘柄となった

店頭市場の発展、規制強化

1960年代

- 経済の急成長に伴い、店頭売買承認銘柄の銘柄数・売買高が急増。投資者の保護と中堅企業の育成を図るため、1961年に店頭売買承認銘柄を組織化するため市場第二部を創設。移管後も、中小企業株を中心に店頭取引は活況
- 店頭取引における公正や投資者保護を図る観点から、規制を強化
発行会社への重い負担が課されることから、店頭登録銘柄は徐々に減少

店頭市場の低迷、全非上場株式の投資勧誘自粛

1970年代

- 取引所の上場基準の強化に伴い、非上場中堅企業及び上場廃止となる企業の株式の流通の場としての店頭市場の整備が商工会議所等から要請された
- 上記を踏まえ、1976年には店頭市場における公正な株価形成や流通の円滑化を図るため、店頭取引の活性化のための方策が採られる
- 同時に、店頭市場は取引所市場に比べ市場の規模が格段に小さく、株式の流通性に大きな制約があるため、投資者保護の必要性も一段と強く要請されることから、1976年に、上場株式よりリスクの高い非上場株式の積極的な勧誘を慎むべきという大蔵省による通達があり、投資勧誘が事実上禁止された

「市場の発展→投資者保護の観点から規制強化→利用企業の減少・市場の低迷→活性化のための方策」の歴史を経て、「非上場株式は積極的な勧誘を禁止」する原則へ

2. 現状の非上場株式の投資勧誘制度等

本協会の協会員（証券会社、銀行等）は、原則として、店頭有価証券（非上場株式等）の投資勧誘を行うことが禁止されている。

➡ 一定の要件を満たすものについては、「原則勧誘禁止」の「例外」として、個別制度を措置する形で認めている。

現在の「例外」としている、証券会社で取引可能な主な非上場株式取引制度等

プライマリー

リスク許容度の高い投資家による成長資金供給の促進、多様な商品に対する投資機会の創出

知識経験のある投資家に限定

2022年～
特定投資家向け銘柄制度
(J-Ships)の創設

インターネットを通じて、新規・成長企業に対するリスクマネーの供給強化を図る

少額投資に限定

2015年～
株式投資型クラウドファンディング制度

セカンダリー

取引PFで電子的に非上場有価証券のセカンダリー取引を実現し、非上場有価証券のセカンダリー取引を活性化させる必要性

一定以下の流動性に限定

2024年～：登録PTSの創設
(2025年：非上場有価証券特例仲介業の創設)

地域に根差した企業等の非上場株式に存在する取引・換金ニーズに応える場が必要

対象者を限定

2015年～
株主コミュニティ制度

3. 非上場株式の取引制度等に関する これまでの取組み概要



	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
日証協			J-Ships（2022年～）			
			★制度施行	★PTS取引の措置	★登録PTS取引の措置	★一般投資家への 情報提供緩和
				★保振での取扱い開始		★調達上限の引上げ ★投資上限の引上げ
	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			
	株主コミュニティ制度（2015年～）					
投信協	★上場廃止銘柄の特則 ★参加勧誘規制緩和		★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 ※					
				★経営権の移転等に係る規制緩和	★DD可能な特定 投資家の範囲拡大	
					非上場株式の組入れ 制度整備	純資産額の 計算頻度の緩和
取引所	ベンチャーファンド市場（2001年～）				上場VFの運用資産等に関 する開示基準の見直し	
	TOKYO PRO Market（2009年～）					
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）	プロ向け金商業者の 参入要件緩和 （非上場特例仲介）
		ECF投資上限撤廃 （特定投資家）		PTSに係る政令改正		
				金融審議会資産運用TF		

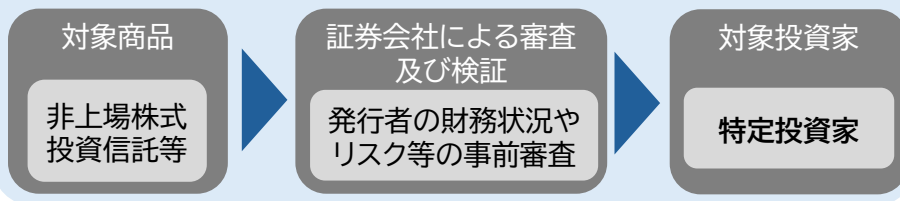
※ 「経営権の移転等に係る投資勧誘」、「適格機関投資家への投資勧誘」、「自ら企業価値評価等が可能な特定投資家への投資勧誘」、「店頭取扱有価証券の投資勧誘」等の制度がある。

4. 特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)の概要 (2022.07.01 施行済み)

制度の目的・概要

- 証券会社を通じて、非上場企業の株式や投資信託等をプロの投資家である「特定投資家」向けに発行・流通することを可能にするため、金商法上の特定投資家私募・私売出しを基に、アメリカのレギュレーションDを参考に創設。
- 本制度により、証券会社が新規・成長企業の成長資金調達に際して更なるサポートを行えるようになること、適格機関投資家に該当しない大規模な投資家や、金融リテラシーが高く保有資産等も十分な個人投資家等のリスク許容度の高いプロ投資家に対して、リスクは高いものの成長性に期待できる商品への投資機会を提供しやすくなることを期待。
- 本制度は、日証協から指定を受けた協会員が、取扱銘柄について審査を行ったうえで、顧客(特定投資家)に勧誘

【制度の概要】

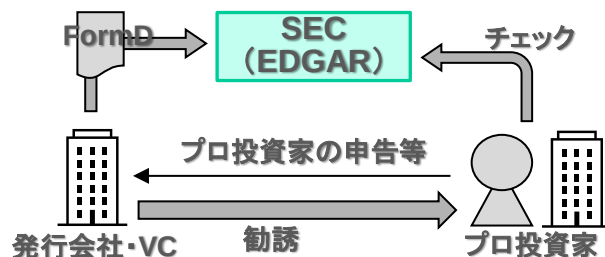


■【期待される役割(非上場株式)】

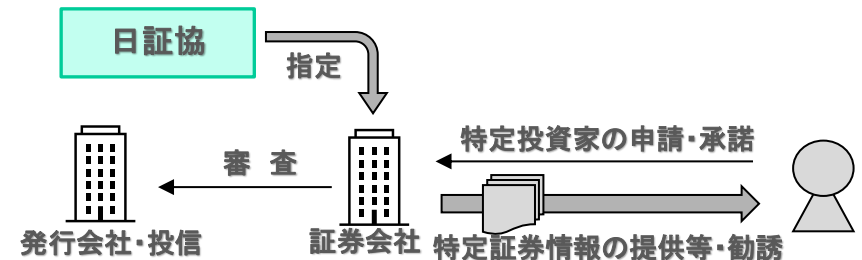
- ・非上場会社による特定投資家を対象にした資金調達(プライマリー)
- ・更なる成長が見込めるが償還期限の関係で継続保有が困難なVC持分の特定投資家への譲渡(セカンダリー取引)
- ・非上場会社の株主やストックオプション保有者への一層の換金機会の提供

利用のイメージ図

米国レギュレーションD



特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)



4. 特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)の概要

J-Shipsの利活用に向けた取組み①(特定投資家の拡大に向けた課題)

- 2022年6月の府令改正により、特定投資家への移行に係る要件弾力化が図られたものの、特定投資家に移行する投資家数は大きく増えてない。特定投資家が増えないことが、非上場企業の資金調達手段であるJ-Ships等の特定投資家向け商品の取引活性化の大きな障害となっている。
- 特定投資家へ移行する投資家が増えない要因として、投資家に特定投資家への移行を案内する際に提供できる情報の範囲が限定的であり、特定投資家に移行後に購入できる商品について具体的なイメージがわからない点が挙げられている。

上記課題解決に向けた直近の動き

- 特定投資家への移行を案内する際に、関心がある事項である特定投資家向け商品の条件(価格及び数量、申込期間等)に係る情報を提供することができない。
- 一般投資家への個別商品の勧誘が禁止されていることから、特定投資家向け商品に係る顧客からの質問に詳細に回答することにも保守的な対応を強いられている。

【対応済】移行に際しての情報提供の緩和

- 2024年6月、「特定投資家に移行していない投資家」に対して、特定投資家への移行を促す際の情報提供の拡充のため、**日証協Q&Aを改訂**。
- 従前、特定投資家の移行に際してJ-Ships銘柄の価格等を説明できなかったところ、特定投資家の移行の参考となるよう**J-Ships銘柄の価格等も説明できる**こととした。

【対応予定】一般投資家への情報提供緩和

- 金融庁は、開示ガイドラインにおいて、プロ投資家向けの非上場企業の情報(発行株式の条件、財務状況など)を、金融商品取引業者等により、取得勧誘の対象となる有価証券の取得者を特定投資家に限定するための合理的措置が講じられている場合には、特定投資家に限らず一般投資家も閲覧可能とする旨の改正を行う予定。(2024.11.26 パブリックコメント実施済)

J-Shipsの利活用に向けた取組み②(セカンダリー取引の情報提供の緩和)(2024年11月12日施行済)

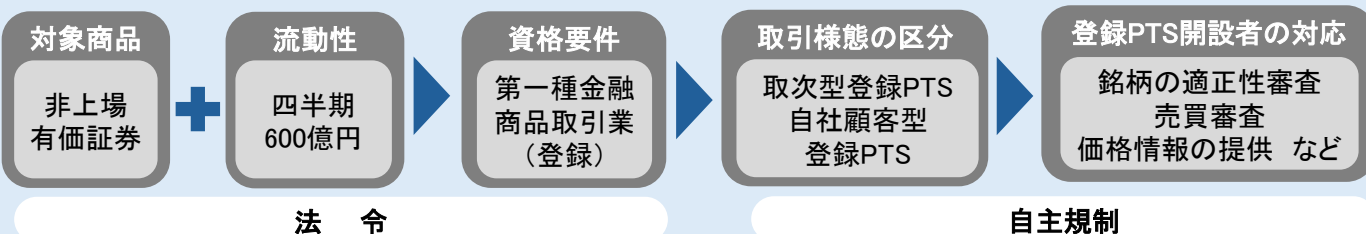
- 少数の者に対するセカンダリー取引の勧誘時にもその都度、証券情報(発行開示に相当する情報)の作成を行うことは負担となるため、当該規定の見直しの要望があった。
- **投資者がセカンダリー取引の投資判断を行う際に必要となる情報(継続開示に相当する情報)の提供等は維持しつつ、発行会社の開示資料作成負担の軽減を図る観点から、提供する情報を「発行者情報又はそれと同等の情報の提供等」に見直す。**
- その他、金融商品仲介を行う場合の制度整備を行った。

5. 登録PTSの概要(2024.11.21 施行済み)

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

登録PTSに必要な規制

J-Ships規則

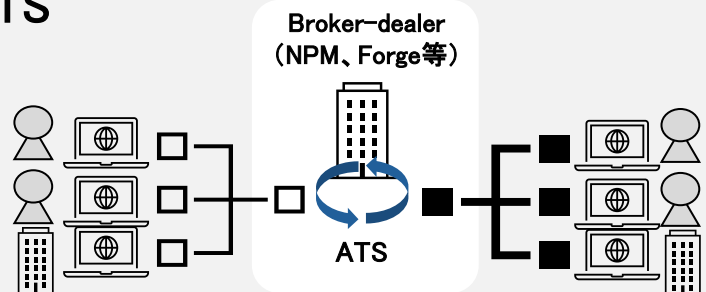
株コミュ規則

店頭規則

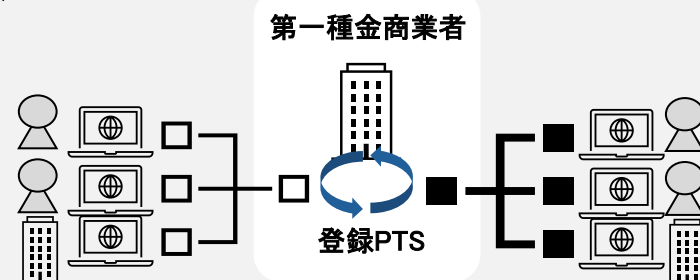
非上場PTS規則

利用のイメージ図

米国ATS



登録PTS



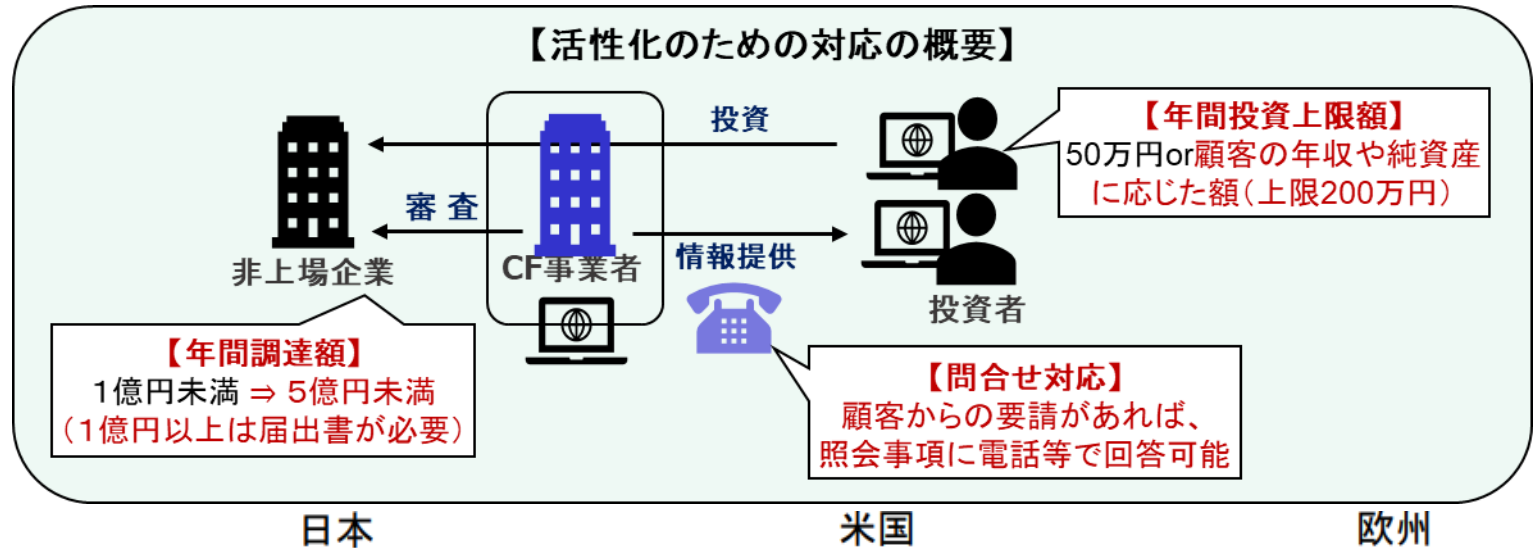
6. 株式投資型CFの活性化(規制緩和等) (関係政省令改正のパブコメ実施済み(～2024.12.26))

制度の目的・概要

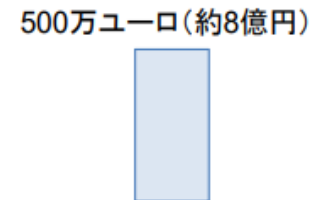
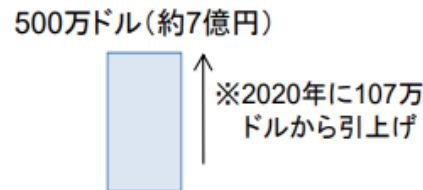
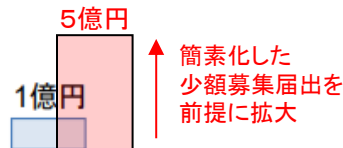
- 2015年に創設された、非上場企業の年間調達額及び投資者の年間投資上限額を少額に設定することで、インターネットを通じて、新規・成長企業に対するリスクマネーの供給強化を図る制度。資金調達実績:515件、約156億円(2024年12月末時点)

活性化施策の目的・概要

- スタートアップ企業における資金調達需要は年々増加しており、年間1億円を超える資金調達、特に、足元では1億円以上5億円未満の資金調達を行うスタートアップ企業が多く存在している。そうした資金調達ニーズの動向を踏まえ、諸外国を参考に、1億円以上の資金調達をする企業が必要な開示を行うことを前提に発行総額上限を引き上げ、5億円未満とする。
- 投資家のリスク許容度等に応じた投資限度額を設定することは、投資家の保護と利便向上の双方に資すると考えられるため、諸外国を参考にしつつ、CF事業者が顧客の年収や純資産を把握し、投資家の年収や純資産に応じて、CFの投資上限を定めることも可能とする。
- また、投資勧誘の方法について、投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とする。



企業の
発行総額の
上限(年間)



7. 非上場有価証券の投資勧誘範囲の拡充

(株主コミュニティ・店頭規則4条の2) (2024.11.12規則改正済み)

株主コミュニティ

制度の目的・概要

- 地域に根差した非上場の企業等の株式を売買したり、その株式の発行により資金を集める仕組みである株主コミュニティ制度(2015年創設)。
- 制度利用実績: 累計調達金額29億円、取引金額は約70億円(2024年12月時点)。

規則改正の目的・概要

- 参加勧誘対象拡充
 - 「当該銘柄の発行者の役員又は従業員であった者の配偶者又は二親等内の親族」、「発行者の取引先企業の役職員」、「会社関係者であった者」を追加。

株主コミュニティへの参加勧誘の範囲と今般の拡充対象

	見直し前	見直し後
1 当該株主コミュニティ銘柄の保有者		
元保有者	○	○
2 当該株主コミュニティ銘柄の発行者の役員又は従業員	○	○
元役員又は元従業員	○	○
3 当該株主コミュニティ銘柄の発行者の役員又は従業員の配偶者又は二親等以内の親族	○	○
元役員又は元従業員の配偶者又は二親等以内の親族	×	○
4 当該株主コミュニティ銘柄の発行者の被支配会社等又は関係会社の役員又は従業員	○	○
被支配会社等又は関係会社の元役員又は元従業員	×	○
5 当該株主コミュニティ銘柄の発行者の取引関係者の役員又は従業員	×	○
取引関係者の元役員又は元従業員	×	○
6 特定投資家	○	○

店頭規則4条の2

制度の目的・概要

- 自ら企業価値評価等(DD)が可能な特定投資家(個人を除く)に対し投資勧誘を認める制度

規則改正の目的・概要

- 勧誘対象拡充
 - 現状は、法人特定投資家のみ対象としているところ、個人の特定投資家を含めた。

「企業価値評価等が可能な特定投資家」の対象拡大のイメージ



8. TOKYO PRO Market

(株式会社日本取引所グループの取組み)

※東京証券取引所作成



制度の目的・概要

- 2008年の改正金融商品取引法により導入された「プロ向け市場制度」に基づき、(株)東京証券取引所グループとロンドン証券取引所の共同出資により創設された(株)TOKYO AIM取引所により、2009年6月にTOKYO AIMが開設。その後、2012年7月からは現在のTOKYO PRO Market (TPM) として、(株)東京証券取引所が単独で市場運営を実施。
- 日本やアジアにおける成長力のある企業に新たな資金調達の間と他市場にはないメリットを提供すること、国内外のプロ投資家に新たな投資機会を提供することなどを目的に、ロンドンAIMにおけるNomad制度を参考として「J-Adviser制度」を採用するなど、機動性・柔軟性に富む市場運営の実現を目指している。
- 2024年12月現在の上場会社数は**133社**、J-Adviser数は**19社**。

【制度の概要】

投資家	市場で買付け可能な投資家を 特定投資家 (プロ投資家)等に限定	リスク許容度の 高い投資家
上場基準	形式的基準なし 定性的な実質基準あり 英文での開示も可能	より柔軟な 上場基準
アドバイザー 制度	上場審査及び 上場後の管理業務につき J-Adviser が助言	取引所が J-Adviser に 自主規制業務を委託

【J-Adviser一覧】

(株)アイ・アールジャパン アイザワ証券(株) SMBC日興証券(株) (株)SBI証券 九州FG証券(株) (株)佐賀銀行 G-FAS(株) Jトラストグローバル証券(株) (株)ジャパンインベストメントアドバイザー 大和証券(株)	宝印刷(株) (株)日本M&Aセンター 野村證券(株) フィリップ証券(株) (株)船井総合研究所 みずほ証券(株) 三田証券(株) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券(株) 名南M&A(株)
--	--

※2024年12月現在

9. ベンチャーファンド市場

(株式会社日本取引所グループの取組み)

※東京証券取引所作成



制度概要

- 本市場は、**プロの目利き**で選ばれた、**多数の未上場企業に分散されたポートフォリオ**を、適時開示制度により**情報の透明性を担保**した上で、**個人投資家を含めた幅広い投資家**に提供するもの。
- これを通じて、**非上場企業の資金供給手段の多様化**を図る。

【制度の特徴】

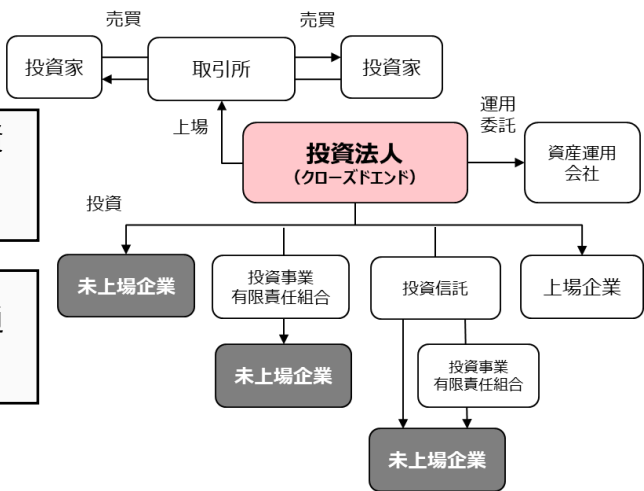
- 柔軟な運用戦略**
- 幅広い投資家層**

✓ 未公開株の組入比率に上限なし
✓ クロスオーバー投資も容易

投資法人は払戻しのため組入資産を売却する必要なし（投資法人が上場し、投資家は流通市場で換金）

✓ 機関投資家から個人投資家まで、売買の機会を提供

売買・決済は、上場株式と共通（全国の証券会社で取扱いあり。）



【制度改正のポイント】 ※2025年に完了予定

- 運用資産の比率に関する基準
- ✓ クロスオーバー投資の円滑化など

- その他の基準
- ✓ 制度利用の課題となっていた基準を改正

運用資産			旧制度	新制度	
未公開株 (日本株・外国株)	クロスオーバー (非上場時から継続保有している上場株)	その他 (上場有価証券、 公社債券、ヘッジ取引、 流動資産)	分散規制	(取得時) 1社/純資産の10%まで	(取得時) 1社/純資産の15%まで
			借入/債券発行	不可	総資産有利子負債比率が20%以下まで
			ライツ・オフリング	不可	可能
			自己投資口取得	不可	可能
			1口あたりNAV	第三者評価機関を選定し、未上場株を評価の上で、週次で開示	公正価値評価を利用し、四半期の開示 (第三者評価の利用も引き続き可)
50%超を維持すること			未上場企業の財務情報	2期分の売上高、経常利益等並びに総資産額、総負債額及び純資産額 (監査なしも可) ※PL情報は理由を注記で不記載が可	

10. 公募投資信託への非上場株式の組入れ (投資信託協会の取組み)

※投資信託協会作成

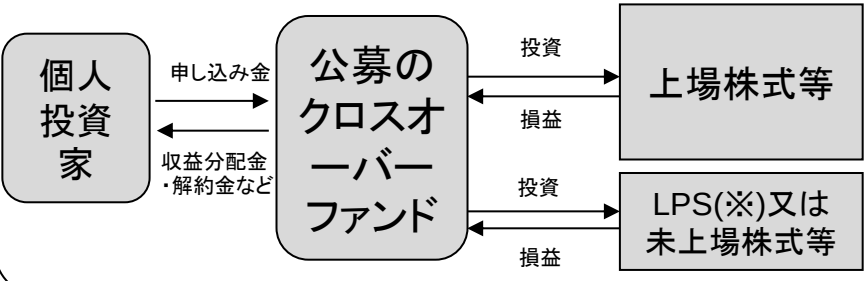


未上場株式の投資信託組入れに係る制度改革の概要 (2024.02.15 及び2024.06.11施行済み)

制度の目的・概要

- 米国では上場までの平均期間が長期化し上場前に大きく成長する企業が増える中、米国ミューチュアルファンド等が企業の上場前の成長収益を得る目的等で未上場株式にも投資しており、クロスオーバー投資が増加。
- 一方、日本では投資信託のポートフォリオに未上場株式を組み入れることは法令上禁止されていないものの、公募の投資信託への未上場株式の組入れ実績が極めて乏しい状況にあったことから、流動性リスク管理や基準価額算定に係る未上場株式の評価のあり方を整理する必要があると判断し、規則整備を実施。
- 本制度の整備及び規則改正により、投資信託を通じて、未上場株式と上場株式の両方に投資するクロスオーバー投資が実現され、さまざまな成長ステージの企業に円滑な資金供給がなされることを期待。

【制度の概要】



(※)LPSなど投資事業有限責任組合を通じて未上場株式等への投資を想定

【期待される役割(未上場株式)】

- ・公募の投資信託を通じて、未上場株式と上場株式の両方に投資するクロスオーバー投資を実現し、企業へ円滑に資金供給がなされることを期待。
- ・貯蓄から資産形成を目指す個人に対し、資産形成手段の商品の選択肢を増加し、個人が長期に成長が見込まれる未上場株式への容易なアクセス手段として、投資信託を通じてプロの運用会社が商品提供することを期待。

米国のミューチュアルファンドの未上場株式等の取扱い

- ・組入資産のうち非流動性資産の比率を15%以内に収めることが米国SEC規則で求められている。
- ・1940年投資会社法にて、価値評価が困難な資産はファンドの取締役会が誠実に決定するとされ、未上場株式は取締役会が定めた評価方法により算出された公正価値で評価するとされている。

日本の公募の投資信託の未上場株式等の取扱い

- ・未上場株式の公募投資信託への組入れについては、一定の組入れ可能要件を課した上で、投資事業有限責任組合などを通じた間接投資分と合算の上、原則として投資信託財産の15%以内となる規則を新設。(2024.02施行)
- ・未上場株式の評価価値については、従来の気配相場を改め、公正価値測定に基づく時価で評価するよう規則を改正。(2024.02施行)
- ・未上場株式などの低流動性資産を組み入れた投資信託については、投資信託約款に必要事項を記載することを条件に、基準価額の日々計算の適用の除外を可能とする規則を改正。(2024.06施行)

＜参考資料＞

- 日本における非上場株式の取引制度の歴史
- 有価証券の流通性に応じた金商法・自主規制
規則上の投資家保護の規制
- 日証協における取引制度の概要
- 各制度における取扱金額

<参考①> 日本における非上場株式の取引制度の歴史

店頭売買承認銘柄制度の創設(1949年～1961年)

戦後復興	「集団売買」の発生	証券各社が一定の場に集合して株式を売買する「集団売買」が自然発生的に行われる
1949年5月	取引所取引が再開	・GHQの許可で取引所取引が再開 → ただし、集団売買行われていた銘柄の中には上場できないものもあり引き続き店頭売買も存在
1949年6月	「店頭売買承認銘柄制度」を創設	非上場株式の育成、中小企業への資金調達の場合を与えると共に、公正な価格形成や円滑な受渡を図る観点から、店頭売買の管理を任されていた協会が創設

公正慣習規則等の制定(1951年～)

1950年4月	旭硝子事件が発生	店頭売買は引き続き活発であり、その後、未発行証券の権利株の投機的な売買が膨らむ → 旭硝子事件が発生。三菱化成工業が3社分割する際、分割後の3社株式について発行前予約売買が行われたところ、売買高が急増し価格が乱高下したため、一定期間売買停止措置が取られると共に、受渡未済分について解合いが行われた
1950年4月	証券取引委員会の通知	旭硝子事件を受け、「協会の指定取扱銘柄以外について取引の締結を行ってはならない」等を通知
1951年5月	公正慣習規則等の制定	制度創設当初の申合わせ等に基づく制度運営から米国を参考とした自治的な規制の導入

店頭売買承認銘柄制度の廃止(～1961年)

1961年6月	証取審の意見書	経済の急成長に伴い、店頭売買承認銘柄の銘柄数・売買高が急増し、投資者の保護と中型企業の育成を図るため、正規の有価証券市場として組織化することの必要性を表明
1961年10	取引所取引に市場第二部が創設	・「店頭売買承認銘柄」を吸収する形で取引所に市場第二部が創設 → 同銘柄の大部分が市場第二部に上場し、同制度は廃止

(次頁)に続く)

<参考①> 日本における非上場株式の取引制度の歴史

店頭売買銘柄登録制度の創設(1963年～)

1963年2月	店頭売買銘柄登録制度の創設	市場第二部創設後、店頭における集団売買は原則禁止とされたものの、取引所会員でない一部証券会社による気配公表や店頭売買が再び活発化 → 投資者保護の見地から、非上場株の育成と店頭取引の健全化を図るため新たに「店頭売買銘柄登録制度」を創設 → 本制度は店頭取引を市場として管理するものではなく、発行会社にディスクロージャーを求めると共に、日々の取引価格を公表することで投資者の便宜を図るもの
1963年2月	店頭登録銘柄以外の売買自粛(申合せ)	上記制度の創設と同時に、上場銘柄・登録銘柄以外については、証券会社間の流通を目的とする店頭売買を自粛(「店頭売買銘柄の取扱いに関する申合せ」1963年2月1日)

店頭市場の低迷と非上場株式の投資勧誘の禁止(1963年～1976年)

1963年～	店頭市場の低迷	以下の要因から1963年以降の店頭売買取引高は減少(5分の1にまで減少) —— そもそも「店頭売買銘柄登録制度」は発行会社のディスクロージャーと取引価格の公表に主眼が置かれたものであり、流通市場への配慮は十分と言えなかった —— 1971年の証取法改正で店頭登録会社についても有価証券報告書の提出が義務付けられた
1976年	取引所の上場基準の強化(店頭市場の整備の要請)	取引所の上場基準の強化に伴い、非上場中堅企業及び上場廃止となる企業も株式の流通の場として店頭市場の整備が商工会議所等から要請 → 店頭市場における公正な株価形成や流通の円滑化を図るため「日本店頭証券」を設立し、店頭取引の活性化のための方策が採られる
1976年7月	大蔵省通達(事実上の投資勧誘の禁止)	「上場株式よりリスクの高い非上場株式の積極的な勧誘を慎むべき」旨の通達が発出(事実上の投資勧誘の禁止) → 店頭取引の活性化方策の要請がある一方で、店頭市場は取引所市場に比べ規模が格段に小さく、流通性に大きな制約があるため投資者保護の必要性も一段と強く要請されることを踏まえた対応
1976年7月	自主規制規則の制定(投資勧誘の禁止)	「協会員は、店頭売買銘柄については、顧客を一方的に誘引する投資勧誘は行わないものとする」 → 店頭売買銘柄について顧客を一方的に誘引する投資勧誘は行わないこととし、証券会社間の流通を目的とする売買や募集の取扱い等を自粛することとした

(次頁)に続く)

<参考①> 日本における非上場株式の取引制度の歴史

新たな店頭登録制度(後のジャスダック)の整備(1983年～)

1983年6月	証取審中間報告	「株式店頭市場の機能拡充・投資者保護」について提言 → 株式店頭市場が中堅・中小企業の資金調達、これらの株式の流通の場として、また、投資者に対して魅力ある投資物件を提供する場として機能を発揮できるよう、株式店頭市場の整備改善【店頭登録基準等の登録制度の改善】 → <u>投資者保護への配慮として、自己責任原則の徹底を図ると同時に、店頭市場の流通機能を向上させるため、投資勧誘規制について緩和【店頭登録銘柄以外の店頭銘柄の投資勧誘の禁止】</u>
1983年11月	大蔵省	証取審中間報告を踏まえ、1976年通達を廃止する形で「店頭市場における投資勧誘に当たっては、店頭取引に伴うリスクに耐えうる投資者のみを対象とし、…投資者の意向、投資経験及び資力等に最も適合した投資が行われるよう十分配慮する」旨を通達
1983年11月	新たな店頭登録制度(後のジャスダック)の整備	証取審中間報告を踏まえ、新たな店頭登録制度(後のジャスダック)を整備 → 投資家保護への配慮として自己責任原則の徹底が図られ、タイムリーディスクロージャー制度が導入 → 流通市場としての機能拡充(登録基準の緩和、登録銘柄ディーラー制度の導入、売買管理の充実)
1983年11月	自主規制規則の改正(店頭登録銘柄以外の勧誘禁止)	「協会員は、店頭登録銘柄以外の店頭売買銘柄について、顧客に、投資勧誘は行わないものとする」 → 店頭登録銘柄以外の店頭銘柄については勧誘禁止とし、現行の非上場株式の原則勧誘禁止(店頭規則第3条)の原型成立

以後、非上場株式の投資勧誘については、「原則勧誘禁止の例外」として、個別制度を措置する形で認めている。

【プライマリー】

適格機関投資家に対する投資勧誘(2003年4月)

株式投資型クラウドファンディング制度の創設(2015年5月～)

株主コミュニティ制度の創設(2015年5月～)

企業価値評価可能な特定投資家への投資勧誘(2020年7月～)

J-Ships制度の創設(特定投資家投資勧誘規則)(2022年7月～)

【セカンダリー】

グリーンシート銘柄制度の創設(1997年7月～2018年3月末廃止)

フェニックス銘柄制度の創設(2008年～)

株主コミュニティ制度の創設(2015年5月～)

登録PTS制度の創設(2024年11月～)※

※別途、投資勧誘可能な制度を利用する必要あり

<参考②> 有価証券の流通性に応じた金商法・ 自主規制規則上の投資家保護の規制

有価証券の区分			法定開示 虚偽記載規制	インサイダー 規制	相場操縦等の 不公正取引規制
金商法	上場株式		○	○	○
	非上場株式、 新株予約権、CB	店頭売買有価証券 (旧JASDAC、店頭市場)	○	○	○
店頭有価証券		取扱有価証券 (フェニックス銘柄) 金商法第67条の18	○	○	○
		店頭取扱有価証券	△ 有報提出又は会社内 容説明書の作成	×	×
		J-Ships銘柄	△ 特定証券情報／発行 者情報の作成	×	×
		上記以外の店頭有価証券	×	×	×
日証協自主規制規則					

<参考③> 日証協における取引制度の概要

	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 な特定投資家に対 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※	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。

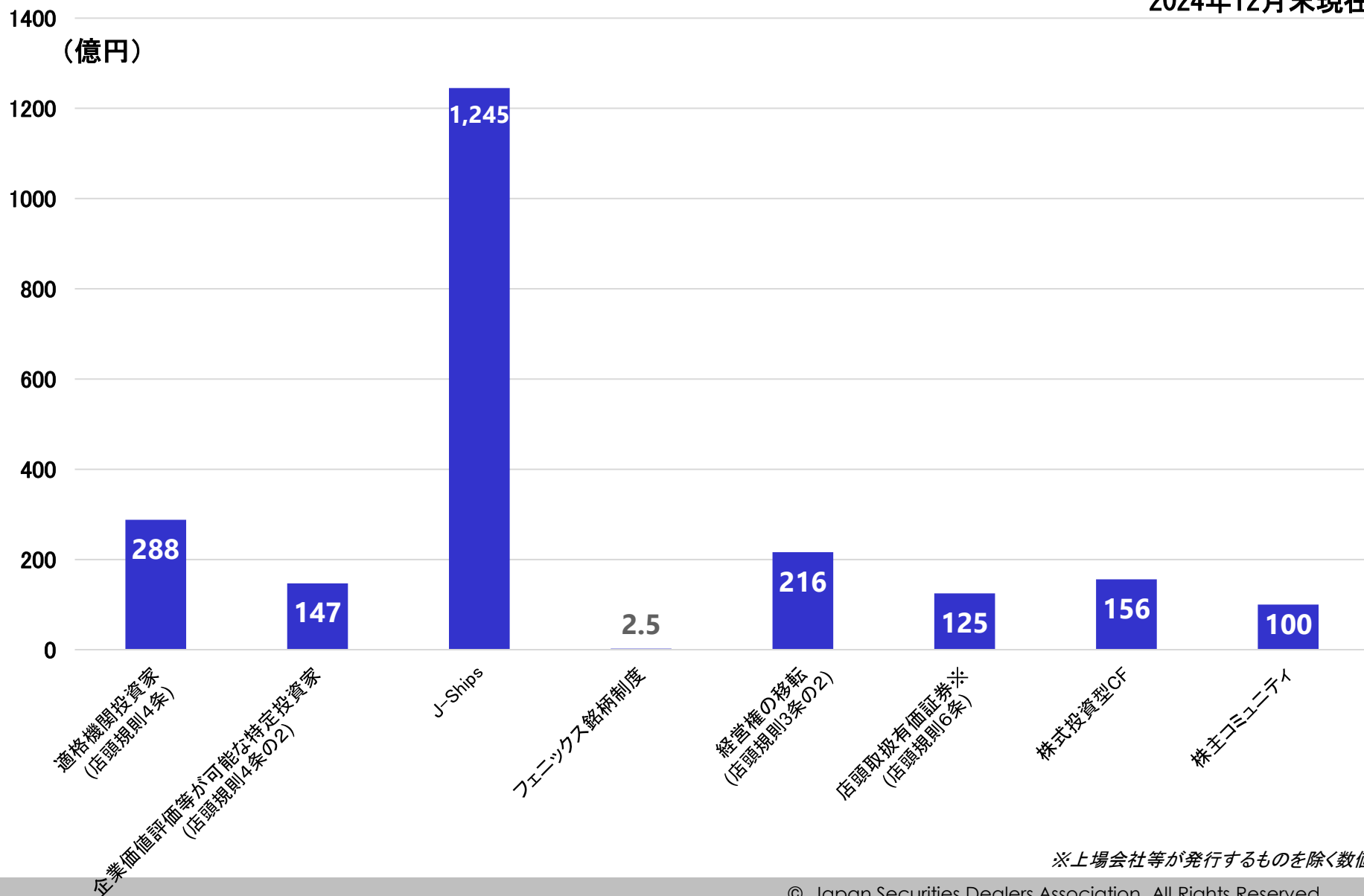
※ 「投資信託等」は、取引所金融商品市場に上場されていない投資信託受益証券又は投資証券若しくは新投資口予約権証券をいう。店頭有価証券と異なり日証協規則で投資勧誘を原則禁止としていないが、特定投資家私募については店頭有価証券と同様に投資勧誘に係るルールを整備している。

※ 「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。

<参考④>各制度における取扱金額

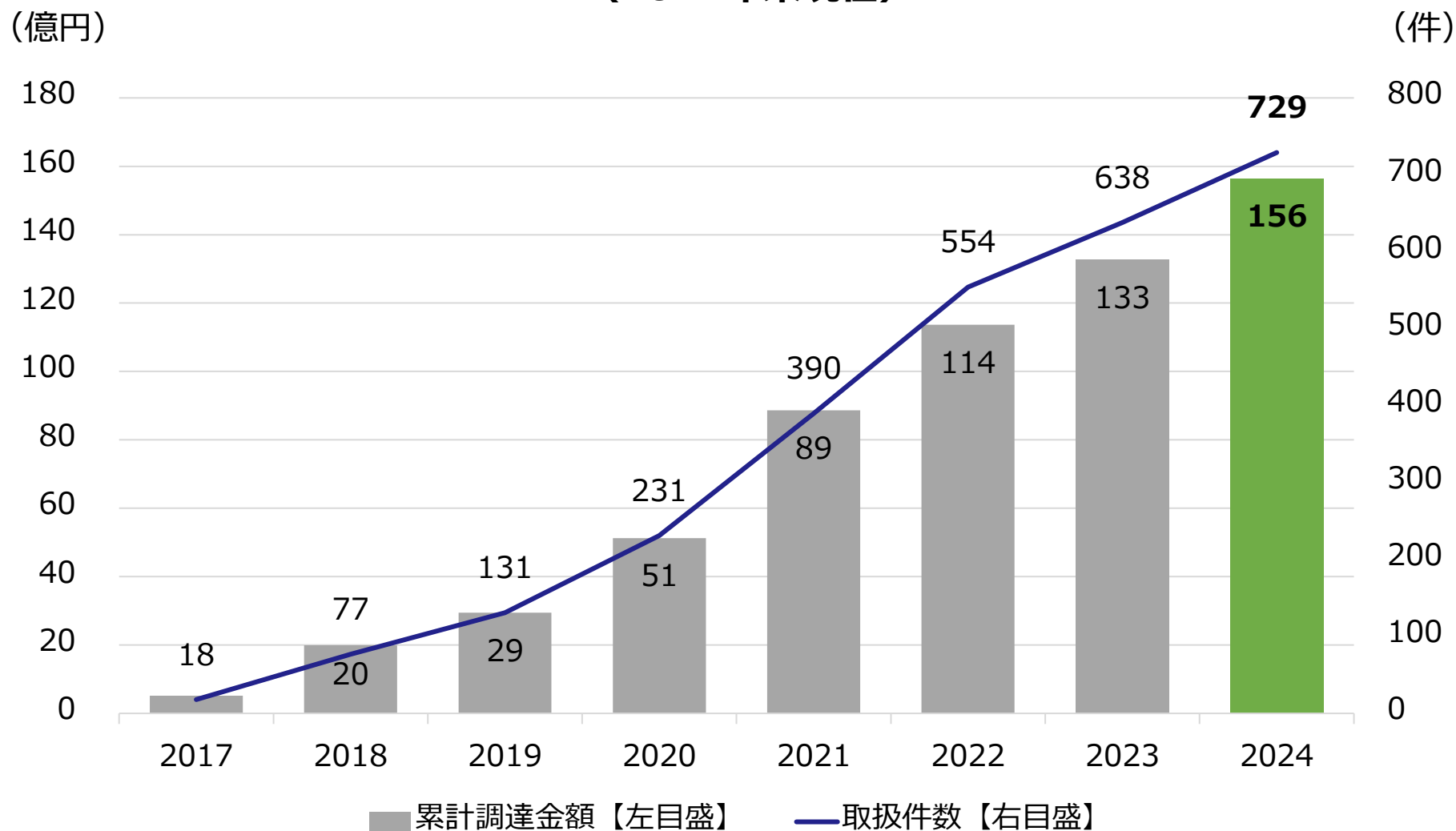
2024年12月末現在



<参考④>各制度における取扱金額

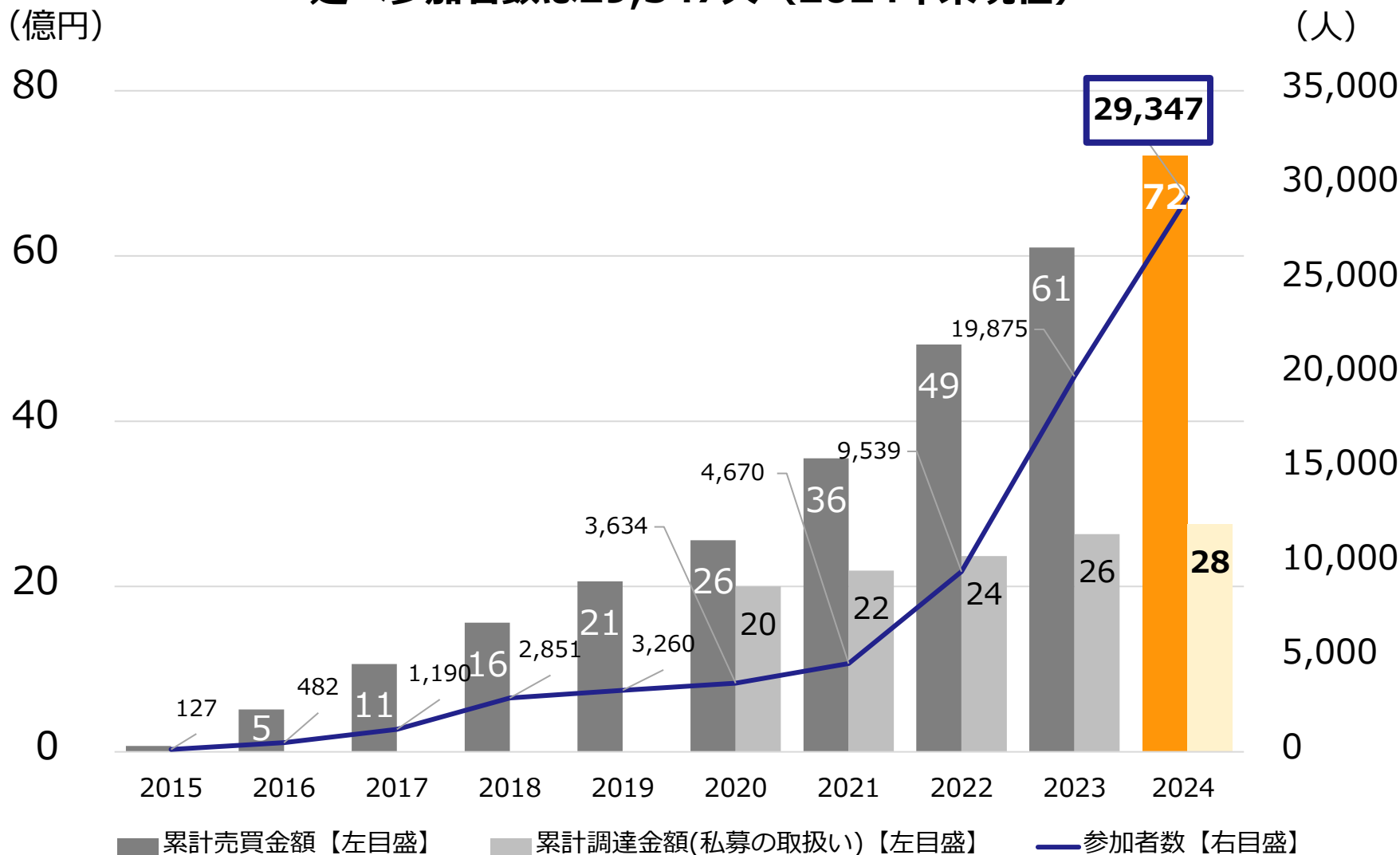
(1) 株式投資型クラウドファンディング制度における取扱状況

累計調達金額は約156億円、累積取扱件数は729件
(2024年末現在)



<参考④>各制度における取扱金額 (2) 株主コミュニティ制度における取扱状況

累計売買金額は約72億円、累積調達金額（募集等の取扱い等）は約28億円、
延べ参加者数は29,347人（2024年末現在）



<参考④>各制度における取扱金額 (3) J-Shipsにおける取扱状況(商品別)

株式

- 取扱件数18件
- 調達額約167億円(平均 9.3億円)

※2024年上半期におけるスタートアップ社あたり調達額の中央値は8,360万円(平均値は2.7億円)

出典:INITIAL(現スピーダ)スタートアップ調達トレンド2024上半期

- 主な調達会社(調達額):五常・アンド・カンパニー(約50億)
※調達金額を公表している会社 NOT A HOTEL(約44億円)
アジアブリッジ(約8億円)

新株予約権付社債

- 取扱件数2件
- 調達額約1.2億円

投資信託 (外国投資信託を含む)

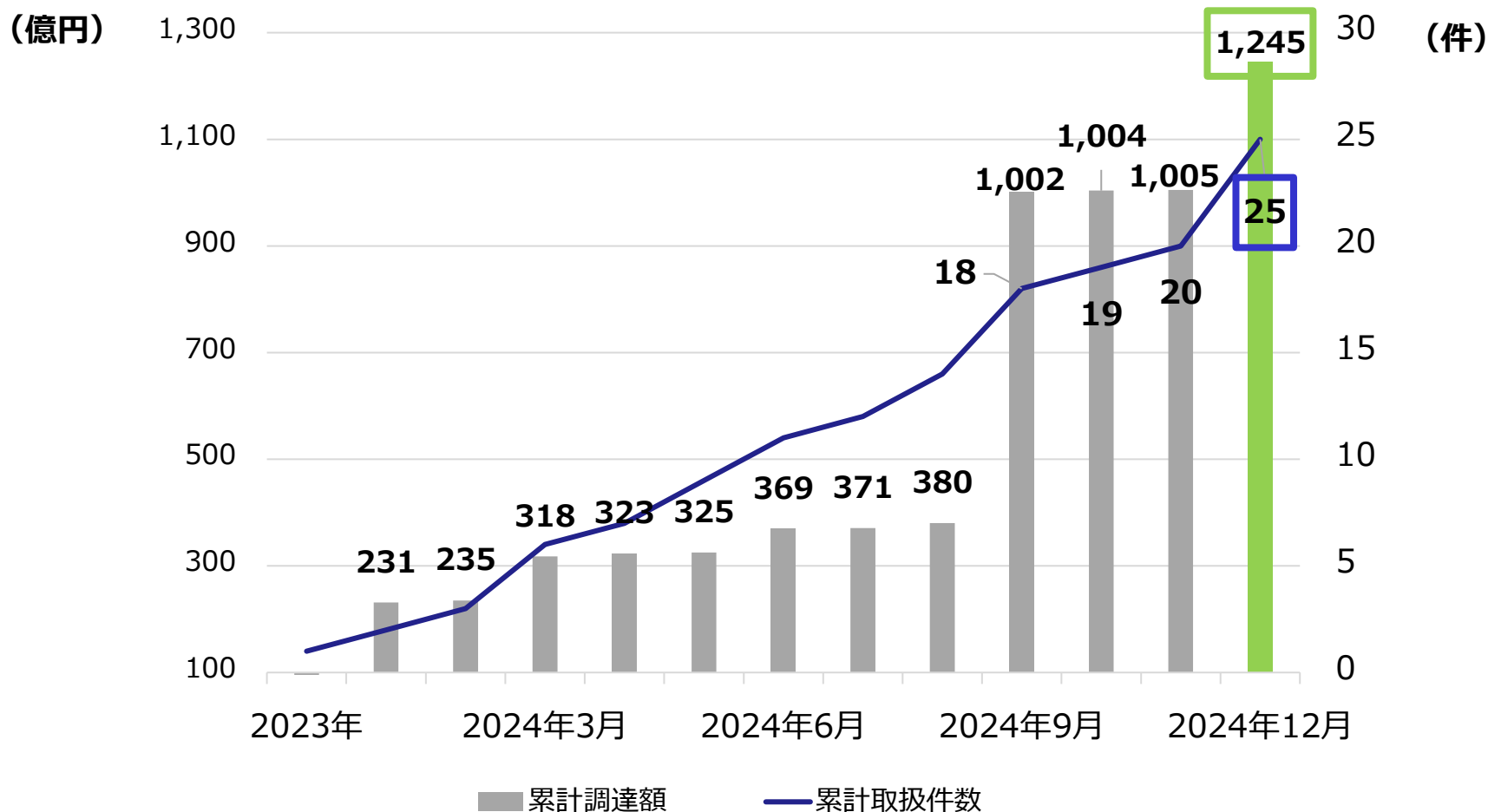
- 取扱件数5件
- 調達額約1,077億円
- 日本国内の非上場株式等に投資する投資信託

制度全体

- 取扱件数:25件
- 調達合計金額:約1,245億円
- 取扱協会員:6社
(野村証券、広田証券、みらい証券、FUNDINNO、Siibo証券、SBI証券)

<参考④>各制度における取扱金額 (4) J-Shipsにおける取扱状況

累積調達金額は約1,245億円、累計取扱件数は25件（株券18件、新株予約権付社債2件、国内投信2件、外国投信3件）（2024年末現在）





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1回資料)
事務局説明資料

資料 3－3

スタートアップ関連の政策課題と対応状況

2025年 1 月30日
日本証券業協会

1. スタートアップ関連の政策課題の概要

政府による計画

スタートアップ育成5か年計画
(新しい資本主義実現会議)
2022年11月決定

- ◆ 株式投資型クラウドファンディングの活用
- ◆ 非上場株式等の流通市場の見直し
- ◆ 特定投資家私募制度の見直し

資産運用立国実現プラン
(資産運用立国分科会)
2023年12月公表

- ◆ 投資型クラウドファンディングに係る規制緩和
- ◆ 非上場株式等の流通市場の見直し(非上場仲介・PTS)
- ◆ 少額募集における開示見直し
- ◆ 投資信託を通じた運用多様化

新しい資本主義のグランドデザイン及び
実行計画2024改訂版(新しい資本主義実
現会議)2024年6月閣議決定

- ◆ セカンダリー・エコシステムの形成(非上場仲介・日米比較調査)
- ◆ スタートアップ育成5か年計画の海外への発信強化

内閣府による政策方針

総合経済対策(2024年11月公表)

- ◆ 少額募集の開示
- ◆ 特定投資家私募制度(勧誘時の規制の見直し・要件明確化)

経済財政運営と改革の基本方針2024(2024年6月公表)

- ◆ 株式投資型クラウドファンディングの環境整備
- ◆ 未上場株の取引環境の整備
- ◆ 特定投資家制度等の見直し

規制改革実施(2024年6月公表)

- ◆ 開示規制・少額募集のあり方
- ◆ 株式投資型クラウドファンディングの制度整備
- ◆ 証券会社による非上場株式原則勧誘禁止のあり方
- ◆ 特定投資家の裾野拡大
- ◆ PTS取引の活性化

与党による提言

自民党

金融調査会提言2024
(2024年5月公表)

- ◆ 株式投資型クラウドファンディングの制度整備
- ◆ 株主コミュニティ参加勧誘可能範囲の拡大
- ◆ 証券会社による非上場株式原則勧誘禁止のあり方
- ◆ セカンダリーマーケットの創出(非上場仲介・PTS)
- ◆ 特定投資家私募制度のあり方検討

2. スタートアップ関連の政策課題（抄）

- ① 内閣府「経済対策」(2024.11.22)
- ② 金融庁「2024事務年度金融行政方針について」(2024.8.30)
- ③ 金融庁「市場制度ワーキング・グループ報告書」(2024.7.2)
- ④ 内閣府「規制改革実施計画」(2024.6.21)
- ⑤ 内閣府「経済財政運営と改革の基本方針2024」(2024.6.21)
- ⑥ 内閣官房「新しい資本主義実現会議」の「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」(2024.6.21)
- ⑦ 自民党 金融調査会提言2024(2024.5.23)
- ⑧ 内閣官房「資産運用立国実現プラン」(2023.12.13)
- ⑨ 金融庁「資産運用に関するタスクフォース報告書」(2023.12.12)
- ⑩ スタートアップ育成5か年計画(2022.11.28)

3. 規制改革推進会議、新しい資本主義実現会議、 総合経済対策で掲げられた勧誘関連の課題と対応状況

発行市場(公募)の活性化

規制改革

③ 少額募集の簡素化の早期に実施及び金額帯での開示の簡素化等

イ. 現在検討している少額募集の開示の簡素化を早期に実施

規制改革

④ 株式投資型CFの「株主の一元化スキーム」の採りやすくする検討

イ. ファンドを介在させる「株主一元化スキーム」(いわゆるシンジケート型)の仕組みについて、投資運用業の例外的な取扱いをすることがあり得るかを含め、投資家保護の視点に配慮しつつ、ECF事業者が利用しやすい制度となるよう検討し、結論を得る。

ロ. あわせて、クラウドファンディングに係る自主規制が全体として整合性が確保されるよう検討する

対応状況

イ. 金融審議会「市場制度WG・資産運用に関するTF」報告書(令和5年12月)の提言を踏まえ、「少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化」に関するパブリックコメントを実施(～2024.12.26)

(簡素化の概要)

- ・財務諸表を、比較情報を含む最近事業年度の単体財務諸表のみとし、監査対象期を直近の1期分に限定する。
- ・サステナビリティ情報の記載を任意化する。
- ・事業の内容、発行する株式の状況、コーポレート・ガバナンスに関する情報について会社法上の事業報告と同程度の記載で可とする。

金融審議会「市場制度WG」報告書(令和6年7月)に基づき、
制度整備を検討

(市場制度WGでの記載の概要)

- ・株主一元化ファンドのみを運営する場合には、実態に即した相応の人的構成・業務運営体制での投資運用業の登録が可能であることを金融庁のガイドライン等により明確化することを検討。
- ・株主一元化スキームは、株式投資型CFに係る規制との平仄を合わせる必要があると考えられる。

発行市場(私募)の活性化

規制改革

① 証券会社による非上場株式の勧誘(自主規制)の在り方を検討

日証協が定める非上場株式の取扱いに係る自主規制について、発行企業の資金調達効率化と情報開示を通じた投資家保護の強化に留意しつつ、証券会社による非上場株式の勧誘の在り方を検討し、結論を得る。

事業者等と議論する場を設け、新たな視点を持った構成員を入れて議論する。

総合経済対策

規制改革

③ 特定投資家の要件の「特定の知識経験を有する者」の利活用(周知及び対象範囲の拡大)の検討(日本版ルール506)

IPOやM&Aでエグジットした起業家等について、スタートアップに関する実体験に基づく知見を有するとともに一定の資産を保有しているかどうか等を勘案した上で、特定投資家の要件のうちの「特定の知識経験を有する者」を活用できることの周知や、その対象範囲の拡大を含めて検討し、特定投資家の裾野拡大に向けた取組を行う。

対応状況

本懇談会で検討する(2025.01.30～)

金融庁「2024事務年度金融行政方針」(令和6年8月)に基づき、金融庁にて対応を検討

(金融行政方針での記載の概要)

- ・特定投資家の要件のさらなる明確化や特定投資家私募制度における勧誘時の規制の見直し等、投資家向けの勧誘規制について、ニーズや投資家保護を考慮しつつ、見直しを検討する。

3. 規制改革推進会議、新しい資本主義実現会議、 総合経済対策で掲げられた勧誘関連の課題と対応状況

流通市場の活性化等

① 流通市場の活性化等

規制改革

- イ. PTSの要件について、第一種金融商品取引業の取得のみを要件とするなど、事業者を求めるPTS固有の規制要件を取引規模等に応じて減らす方向で緩和する。
- ロ. PTS取引実務における課題について事業者等と議論する場を設け、新たな視点を持った構成員を入れて議論する。

新しい資本主義

② セカンダリー・エコシステムの形成(セカンダリーマーケットに関する日米比較調査、実務やニーズを踏まえた円滑な取引が行われる枠組みの整備)

- イ. 非上場株式のセカンダリー取引の活性化に向けて、運営事業者の新規参入促進のため、改正金融商品取引法に基づく制度整備を図るとともに、セカンダリーマーケットに関する日米比較調査を行う。
- ロ. また、関係者の実務やニーズを踏まえ、円滑な取引が行われる枠組みの整備を含め、セカンダリー・エコシステムの形成を図る。

規制改革

③ 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等の共有・フォローアップ

- 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、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。

対応状況

- イ. 令和6年金商法改正において、取引規模が限定的で、かつ、流動性の低い非上場有価証券のみを取り扱うPTS業務につき、第一種金融商品取引業の登録のみで運営できるよう緩和された(2024.11.21 施行済み)

(金融行政方針での記載の概要)

- ・特定投資家の要件のさらなる明確化や特定投資家私募制度における勧誘時の規制の見直し等、投資家向けの勧誘規制について、ニーズや投資家保護を考慮しつつ、見直しを検討する。

- ロ. 本懇談会で検討する(2025.01.30～)

- イ. 令和6年金商法改正において、プロ投資家(特定投資家)を対象とし、原則として金銭等の預託を受けない場合は、第一種金融商品取引業の登録要件を緩和(非上場有価証券特例仲介等業務に関する規定の整備)が措置された(2025.01.17 関係政省令のパブコメ実施、2025年5月頃 施行予定)

- ロ. 本懇談会で検討する(2025.01.30～)

本懇談会で検討する(2025.01.30～)

<参考資料>

- ・「規制改革推進に関する答申」(2024.05.31)抜粋
- ・「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」(2024.6.21)
- ・金融庁「資産運用TF」(2023.12.12)の概要(株式投資型CFの活性化)
- ・令和6年金融商品取引法改正(2024.5.15成立)(登録PTS/非上場有価証券特例仲介等業)
- ・エンジェル税制等について

d 金融庁は、株式投資型クラウドファンディング（以下「ECF」という。）について、発行者と投資家との間にファンドを介在させることで株主の一元化を図る、いわゆるシンジケート型の仕組みを採りやすくすることを可能とし、もって、スタートアップ等における資金調達を円滑にする観点から、ECF事業者が顧客やマーケットのニーズに合わせて想定しているビジネスモデルに鑑み、単一株式での運用や投資運用に関する判断が限定的である等の特徴があることを勘案して、この場合に必要な人的構成等に係る登録審査の在り方がどういふものかや、投資運用業の例外的な取扱いをすることがあり得るかを含め、投資家保護の視点に配慮しつつ、ECF事業者が利用しやすい制度となるよう検討し、結論を得る。あわせて、クラウドファンディングに係る自主規制が全体として整合性が確保されるよう検討する。

イ 発行市場（私募）の活性化

a 金融庁は、日本証券業協会と連携し、非上場株式市場を活性化させる観点から、日本証券業協会が定める非上場株式の取扱いに係る自主規制について、発行企業の資金調達の効率化と情報開示を通じた投資家保護の強化に留意しつつ、証券会社による非上場株式の勧誘の在り方を検討し、結論を得る。

その際、金融庁は、日本証券業協会と連携し、事業者等と議論する場を設け、新たな視点を持った構成員を入れて議論する。議論の際には、参加者の同意が得られる場合には、その議事の公開や議事録を公表するなど透明性の確保に留意する。

- b 金融庁は、スタートアップ等が株式による資金調達をしやすくする観点から、投資家保護のための規制が事業者の情報発信や勧誘活動を過大に制約していないか等を検証し、スタートアップの具体的な資金ニーズ、投資家保護や事業者負担の実態等を踏まえつつ、例えば、特定投資家私募時に広範囲に情報提供を認める案や、少人数私募における人数要件（49名以下）の緩和や人数計算を勧誘者基準から取得者基準に変更する案等、広く私募の在り方について検討し、結論を得る。
- c 金融庁は、インターネット利用、ピッチイベント等具体的な場面における少人数私募制度に関する考え方を明確化し、少人数私募制度の活用の仕方について改めて整理する。
- d 金融庁は、スタートアップ・エコシステムを進化させる観点から、IPOやM&Aでエグジットした起業家等について、スタートアップに関する実体験に基づく知見を有するとともに一定の資産を保有しているかどうか等を勘案した上で、投資家保護に留意しつつ、特定投資家の要件のうちの「特定の知識経験を有する者」を活用できることを周知することや、その対象範囲の拡大を含めて検討することを通じて、特定投資家の裾野拡大に向けた取組を行う。

ウ 流通市場の活性化等

金融庁は、非上場株式の流通を円滑化するとともに、フィンテック事業者等の新規参入を促す観点から、私設取引システム（Proprietary Trading System、以下「PTS」という。）の要件について、例えば、第一種金融商品取引業の取得のみを要件とするなど、事業者を求めるPTS固有の規制要件を取引規模等に応じて減らす方向で緩和する。また、今後の制度整備と併せてPTSの業務範囲を明確化し、監督指針等で事業者へ周知する。

加えて、金融庁は、日本証券業協会と連携し、PTSの活用を促進する観点から、PTS取引実務における課題について事業者等と議論する場を設け、新たな視点を持った構成員を入れて議論する。議論の際には、参加者の同意が得られる場合には、その議事の公開や議事録を公表するなど透明性の確保に留意する。

エ PDCAサイクル

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。

（１）資金供給の強化と出口戦略の多様化

②セカンダリー・エコシステムの形成

非上場株式のセカンダリー取引（既存発行株式の投資家間取引）の活性化に向けて、運営事業者の新規参入促進のため、改正金融商品取引法に基づく制度整備を図るとともに、セカンダリーマーケットに関する日米比較調査を行う。また、関係者の実務やニーズを踏まえ、円滑な取引が行われる枠組みの整備を含め、セカンダリー・エコシステムの形成を図る。

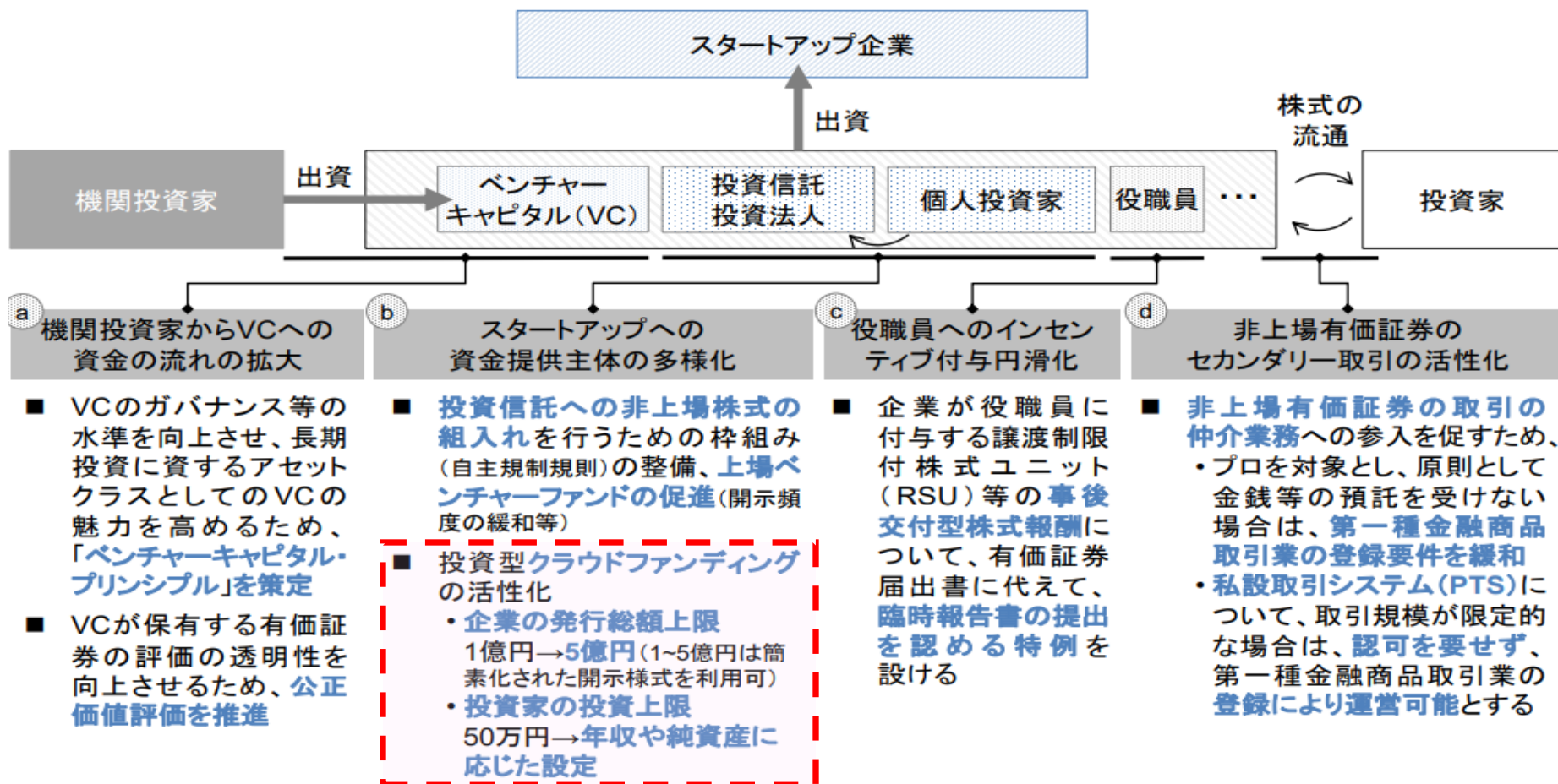
米国ではセカンダリーファンドやグロース・レイターステージ（事業の拡大・安定期）向けファンドがベンチャーキャピタルの持分を買い取り、スタートアップがベンチャーキャピタルのファンド組成期間（通常10年程度）を超えて成長し続けることが可能であることを踏まえ、産業革新投資機構のオポチュニティファンド（ベンチャーキャピタルの既存の持分の買取りを主な業務とするファンド）の拡大を図る。あわせて、日本政策投資銀行においても、グロース・レイターステージのスタートアップに対し、特定投資業務を活用した資金供給を加速し、更なる成長を促進する。

<参考③>金融庁「資産運用TF」(2023.12.12)

株式投資型CFの活性化

4

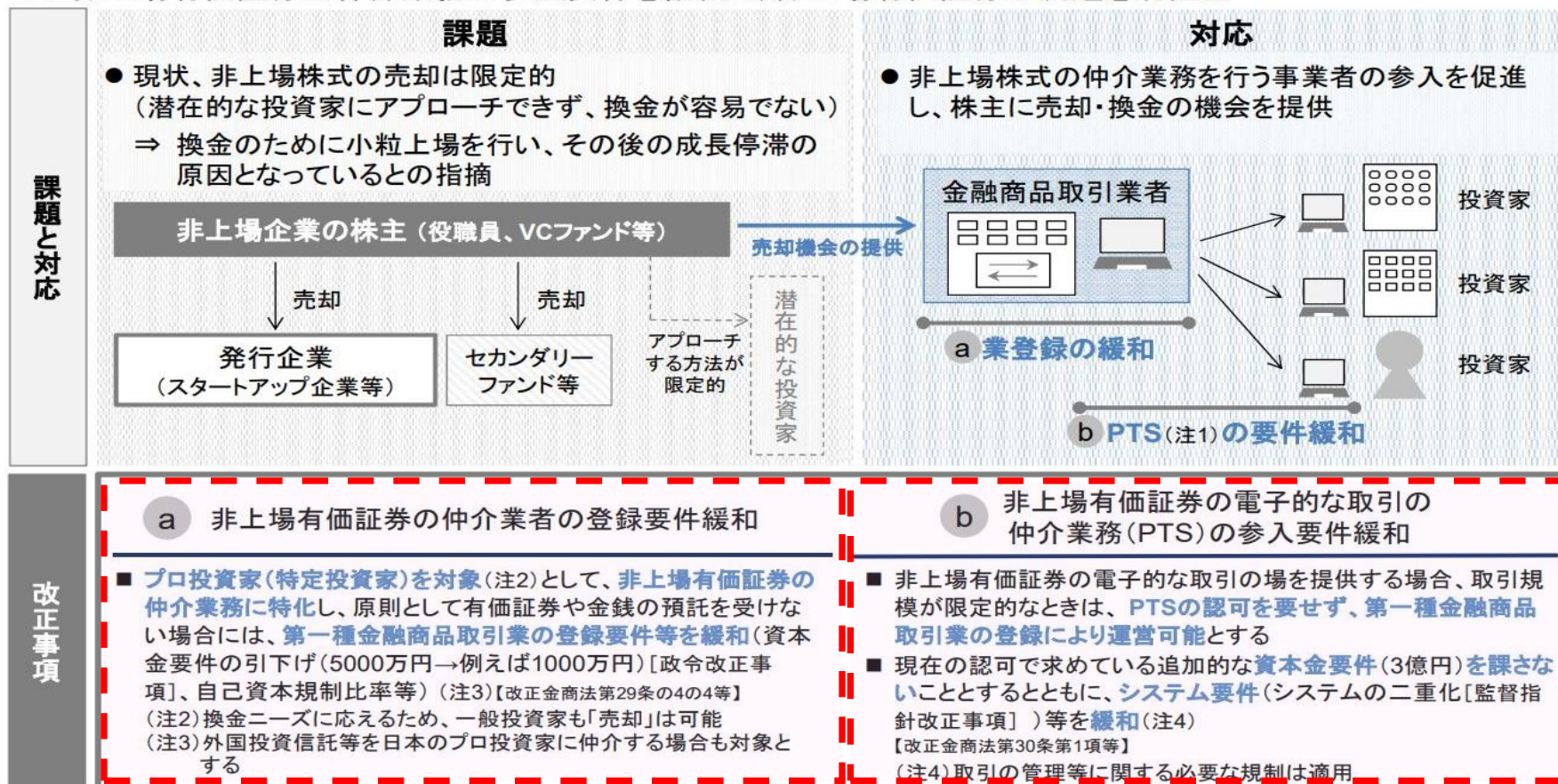
成長資金の供給と運用対象の多様化(⇒スタートアップの活性化、収益機会の拡大)



<参考④>令和6年金融商品取引法改正（2024.5.15成立） 登録PTS/非上場有価証券特例仲介等業

非上場有価証券の流通活性化

□ 非上場有価証券の仲介業務の参入要件を緩和し、非上場有価証券の流通を活性化



(注1)PTS(Proprietary Trading System(私設取引システム))とは、電子的技術を活用して取引の仲介サービスを提供する取引システム

＜参考⑤＞ エンジェル税制等について

エンジェル税制の拡充

- プレシード特例及び起業特例（譲渡益が発生した年内の20億円の非課税制度）の創設【令和5年度税制改正】
- 適用対象に、一定の信託を通じて取得をした場合を加える。【令和6年度税制改正】
- プレシード特例及び起業特例の適用期間の延長（譲渡益が発生した年内→翌年まで）【令和7年度税制改正大綱】

税制適格ストックオプション※の拡充

※権利行使時の給与所得課税（総合課税）が譲渡時の譲渡所得課税（申告分離課税）に課税繰延される制度

- 行使期限について、一定の株式会社が付与する新株予約権については、10年から15年に延長【令和5年度税制改正】
※ 「一定の株式会社」とは、設立の日以後の期間が5年未満の株式会社で、金融商品取引所に上場されている株式等の発行者である会社以外の会社であることその他の要件を満たすものをいう。
- 社外高度人材の要件の拡充【令和6年度税制改正】
- 権利行使価額（付与時の時価）の計算（純資産価額方式）において、優先株主に優先分配されるべき額を純資産額から控除する措置【令和5年7月7日 国税庁解釈】
- 税制適格ストックオプションの保管の委託要件の緩和【令和6年度税制改正】
- 設立5年未満の株式会社について、権利行使価額の年間限度額（現行1,200万円）を2,400万円に引上げ【令和6年度税制改正】
- 一定の株式会社が付与する新株予約権について、権利行使価額の限度額を3,600万円（現行：1,200万円）に引上げ【令和6年度税制改正】
※ 「一定の株式会社」とは、設立以後の期間が5年以上20年未満である株式会社で、金融商品取引所に上場されている株式等の発行者である会社以外の会社又は金融商品取引所に上場されている株式等の発行者である会社のうち上場等の日以後の期間が5年未満であるものをいう。

ストックオプション・プール制度の創設

- スtockオプションプール制度※の創設【令和7年度税制改正大綱】
※ 権利行使価額及び権利行使期間を取締役に委任できる（委任期間は会社設立後最大15年間有効。経済産業大臣・法務大臣の審査が必要）

エンジェル税制の見直し

①令和5年度税制改正（プレシード特例の創設）

（1－1）大きなリスクを取ったエンジェル投資・起業を促進するためのエンジェル税制の見直し

（所得税、個人住民税）

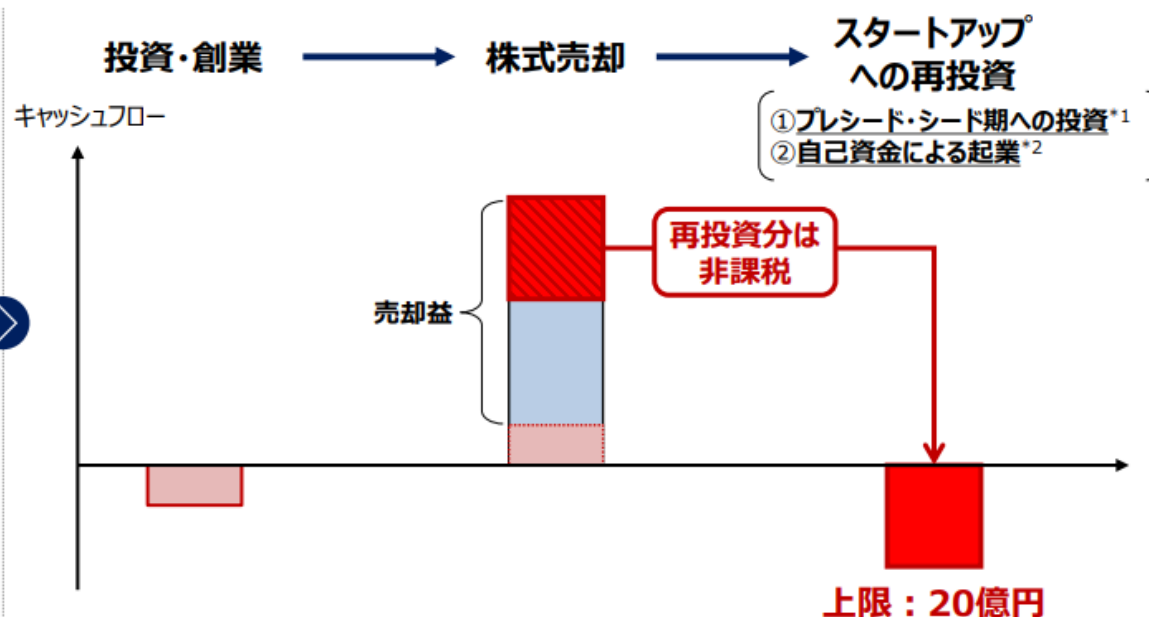
拡充

- **事業化前段階（プレシード・シード期）**は、事業成功の見通しが不透明でリスクが高い投資領域であるが、機関投資家が投資しにくいステージであるため、**個人によるエンジェル投資が重要**。
- また、失敗時のリスクに対する懸念などから、**我が国の開業率・起業マインドは低く、起業を促進する必要がある**。
- このため、**エンジェル税制**について、**20億円を上限**に、①**プレシード・シード期のスタートアップへの投資を課税の繰延から非課税**にするとともに、②**起業家による会社設立のための出資も非課税措置**とする拡充を行う。

拡充の主な内容

税制措置の概要

- 繰延措置を非課税措置に**
現行制度は実質的には繰延措置であるところ、**非課税の措置**とする。
- 起業時にも対象に**
現行制度では実質的に自己資金による起業が対象にならないところ、**自己資金による起業も税制の対象**とする。



*1: 現行のエンジェル税制の対象である未上場のスタートアップ企業のうち、①設立5年未満、②前事業年度まで売上が生じていない、売上が生じている場合でも前事業年度の試験研究費等/出資金の比率が30%超、③営業損益が赤字等の要件を満たす、などの要件を課す。また、外部資本要件は現行の1/6から1/20に緩和。

*2: 販管費/出資金の比率が30%超などの要件を課す

エンジェル税制の見直し

②令和5年度税制改正（申請手続きの簡素化）

その他

（１－２）エンジェル税制の申請手続きの簡素化（所得税、個人住民税）

- 個人からスタートアップへの投資は、スタートアップエコシステムに欠かせない要素であり、エンジェル税制はこうした投資を後押しする重要な税制。
- エンジェル税制の利便性を向上し、エンジェル投資の裾野拡大のため、申請手続きの簡素化を行う。

No	現在求めている申請書類	優遇措置 A	優遇措置 B	今回の見直し
1	確認申請書	○	○	簡素化
2	登記事項証明書（原本）	○	○	
3	設立後の各事業年度における貸借対照表	○	○	
4	設立後の各事業年度における損益計算書	○	○	
5	設立後の各事業年度におけるキャッシュフロー計算書	○	-	簡素化
6	払込日における株主名簿	○	○	
7	常時使用する従業員数を証する書面	○	○	
8	研究者・新事業活動従事者の略歴、担当業務内容	○	○	
9	設立の日における貸借対照表	○	-	不要
10	確定申告書別表 1（１）	○	-	不要
11	法人事業概況説明書	○	-	不要
12	株式の発行を決議した書類	○	○	不要
13	個人が取得した株式についての株式申込証	○	○	不要
14	払込があったことを証する書面	○	○	
15	投資契約書の写し	○	○	

経産省「令和5年度（2023年度）経済産業関係 税制改正について」（2022.12）より抜粋

エンジェル税制の見直し

③令和6年度税制改正（信託を通じた投資の対象化）

（3－2）エンジェル税制の拡充等（所得税・個人住民税）

拡充等

- エンジェル税制について、株式譲渡益を元手としたスタートアップへの再投資に対する非課税措置も含め、**一定の新株予約権の取得金額も対象に加える**ほか、**信託を通じた投資の対象化等**の拡充を行う。
- さらに、与党税制改正大綱において、**株式譲渡益を元手とする再投資期間の延長について、令和7年度税制改正において、引き続き検討**する方針が明記された。

税制措置の概要

以下いずれかの措置を利用可能	
投資時点	エンジェル投資 優遇措置A ・(投資額-2,000円)をその年の総所得金額から控除し課税繰延 ・控除上限は800万円 or 総所得金額×40%のいずれか低い方
	優遇措置B ・投資額をその年の株式譲渡益から控除し課税繰延 ・控除上限はなし
	プレシード・シード特例 ・投資額をその年の株式譲渡益から控除し非課税 ・控除上限はなし（年間20億円までは非課税）
	起業 起業特例 ・投資額をその年の株式譲渡益から控除し非課税 ・控除上限はなし（年間20億円までは非課税）
株式譲渡時点	譲渡損失が発生した場合※、その年の他の株式譲渡益と通算可能（翌年以降3年にわたり可能）なお、破産、解散等した場合も可能

※スタートアップへ投資した年に優遇措置を受けた場合には、その控除対象金額のうち、課税繰延分を取得価額から差し引いて譲渡損失（譲渡益）を算定

拡充等の主な内容

1 **新株予約権の取得金額も対象に**
現行制度は株式の取得のみが対象となっているところ、**一定の新株予約権を行使して株式を取得した際に要件を満たせば、当該新株予約権の取得金額も税制の対象に加える。**

2 **信託を通じた投資も対象に**
現行制度ではスタートアップへの直接投資のほか、民法上の任意組合や投資事業有限責任組合（LPS）経由の投資が対象となっているが、**指定金銭信託（単独運用）を通じた投資も加える。**

※このほか、都道府県が交付する確認書の電子化等の利便性向上を行う。

令和7年度税制改正にて検討

3 **再投資期間の延長は継続検討**
与党税制改正大綱において、株式譲渡益を元手とする再投資期間の延長は、**令和7年度税制改正において引き続き検討する方針が明記された。**

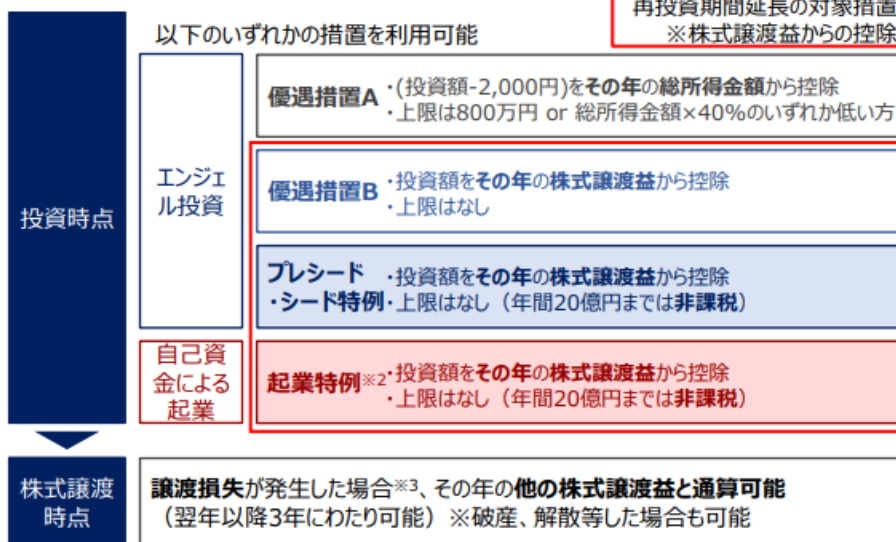
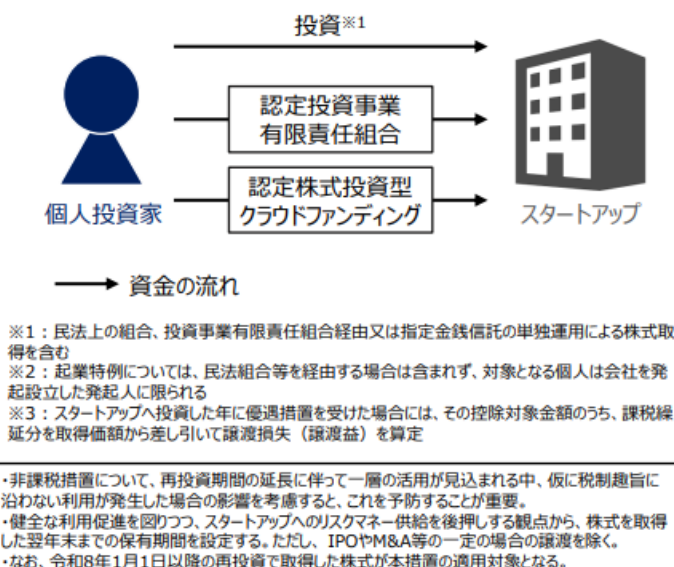
エンジェル税制の拡充（所得税・個人住民税）

拡充等

- エンジェル税制は、令和5年度改正で、株式譲渡益を元手とした創業間もないスタートアップへの再投資等に対する非課税措置を創設したが、**株式譲渡益の発生年に投資を行う必要がある等の課題があった。**
- スタートアップに対する個人からの資金供給を促す観点から、株式譲渡益が発生した年内にスタートアップへの投資を行う必要がある再投資期間の要件について、**株式譲渡益が発生した年分の確定申告時の手続き等を前提に、株式譲渡益が発生した翌年末（最大2年間）まで延長する。**

エンジェル税制は、スタートアップ企業へ投資を行い、株式を取得した個人投資家に対して税制上の優遇措置を行う制度であり、投資時点と、売却時点のいずれの時点でも優遇を受けることが可能。

改正概要



※令和8年(2026年)1月1日以降の再投資で取得した株式が適用対象

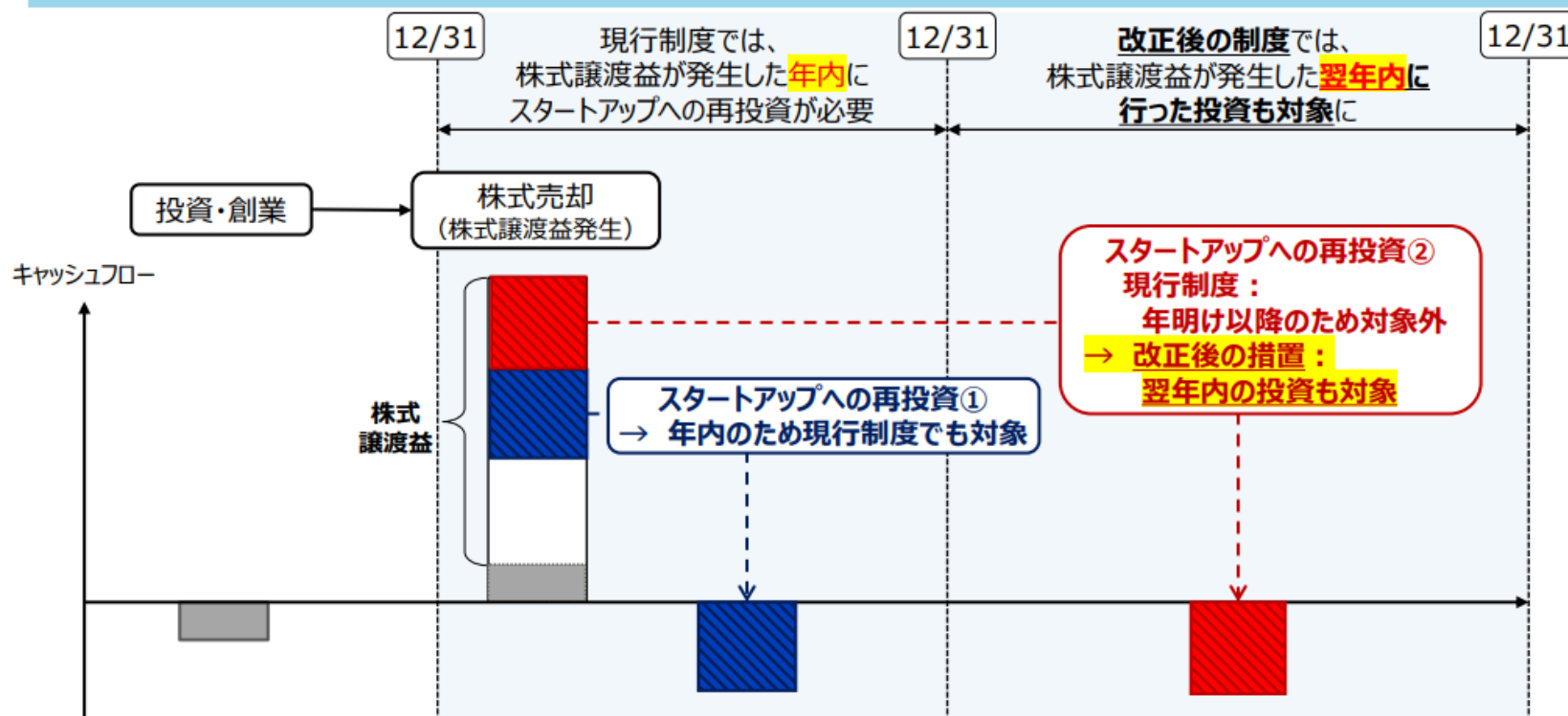
経産省「令和7年度(2025年度)経済産業関係 税制改正について」(2024.12)より抜粋

エンジェル税制の見直し

④令和7年度税制改正大綱（プレシード特例等の適用期間の延長）

（参考）エンジェル税制における再投資期間について

- エンジェル税制における投資時点の株式譲渡益からの控除措置の適用を受けるには、現行制度ではその株式譲渡益が発生した年以内にスタートアップへの投資を行う必要があるところ、**株式譲渡益が発生した年分の確定申告時の手続き等を前提に、株式譲渡益が発生した翌年末（最大2年間）まで延長する。**



エンジェル税制における再投資期間を延長し、スタートアップ投資の検討時間を十分に確保することで、税制の利便性を向上し、更なる利活用の拡大を図る。



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1回資料)
事務局説明資料

未定稿

＜参考＞

欧米におけるプロ投資家制度の概要

(日本証券業協会 エクイティ市場部調べ)

2025年1月30日

1. 各国比較

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

4. 日本におけるプロ投資家の概念

＜参考＞金融庁(市場制度WG)の過去資料

1. 各国比較

○ 各国におけるプロ投資家の位置付け

各国におけるプロ投資家(個人)要件の比較

	米国 (自衛力認定投資家)	EU (適格投資家)	日本 (特定投資家)
資産要件	100万ドル(約1.45億円)	50万ユーロ(約8,250万円)	1億円、3億円、5億円
備考	夫婦の合算可		1億円は特定の知識が必要 3億円は取引回数の要件が必要
収入要件	20万ドル(約2,900万円) ／3年間	相当規模の取引 (平均10件／四半期×4)	1,000万円、1億円
備考	夫婦の合算可(その場合30万ドル)		1,000万円は特定の知識が必要
特定の知識	外務員、投資顧問資格、 私募資格	取引に関する知識を要する専 門職への1年以上の従事	外務員、FP、金融業、経済学教 授、コンサル等の従事
備考		・1年以上の従事が必要	・1年以上の従事が必要 ・別途収入1,000万円以上等が必要

いずれか2つを満たす必要

取引経験1年以上

1. 各国比較

○ 各国におけるプロ投資家の位置付け

各国におけるプロ投資家制度の利用例

 : 主な違い

	米国 (自衛力認定投資家)	EU (適格投資家)	日本 (特定投資家)
プロ投資家制度への投資	○	○	○
クラウドファンディングへの投資上限撤廃	○	○※	○
適合性の原則の適用	適用あり	適用あり	適用なし
投資家要件の確認	原則: 自己申告 ※ルール506(c)は 証券会社が確認	証券会社が確認	証券会社が確認

※ クラウドファンディングにおける「プロ投資家」の概念・要件は別途存在(ただし、資産要件が10万ユーロなど目論見書規則における要件より低い)。
【関連規定】Regulation - 2020/1503 - EN - EUR-Lex (europa.eu) : 第21条、付属書Ⅱ 参照

1. 各国比較

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

4. 日本におけるプロ投資家の概念

＜参考＞金融庁(市場制度WG)の過去資料

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

○ 米国における自衛力認定投資家の位置付け

自衛力認定投資家の位置付け

- ・米国1933年証券法の登録免除要件を構成する投資家属性。
- ・米国では“プロ投資家”である「自衛力認定投資家」に限った資金調達については、「レギュレーションD(自衛力認定投資家向けの私募)」として、SECへの登録(登録届出書の提出)が免除される。
- ・なお、適合性の原則が一部免除されるFINRA Rule上の「機関投資家」とは別の概念。

【関連規定】1933年証券法第4条(a)(2)／連邦規則集 § 230.506(a)／FINRA Rule 2111、4512

自衛力認定投資家の要件

【個人】

- ・以下のいずれかの要件を満たす者(原則自己申告)
- ・100万ドルを超える純資産を有する個人(主たる住居除く、配偶者等との合算可)
- ・過去2年間の各年の収入が20万ドルを超え、当年度も超えることが合理的に期待される個人
(配偶者等と合算する場合には同30万ドル)
- ・プロフェッショナル基準を満たす者
 - 「証券外務員試験」、「投資顧問資格」、「私募証券募集資格」を保有する優良な投資専門家
 - 募集・販売対象となる有価証券の発行体の取締役、執行役員、又はゼネラルパートナーなど

【関連規定】1933年証券法第2条(a)(15)／連邦規則集 § 230.215、501(a)

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

○ 米国における自衛力認定投資家の位置付け

自衛力認定投資家の要件

【法人】

- ・金融機関（銀行、貯蓄貸付組合、保険会社、登録投資会社など）
- ・登録ブローカーディーラー又は投資顧問
- ・500万ドルを超える投資を有する事業体（相応の投資額を有する企業、信託、従業員福利プラン、ファミリーオフィスなど）
- ・全ての株式所有者が認定投資家である事業体

【関連規定】1933年証券法第2条(a)(15)／連邦規則集 § 230.215、501(a)

＜参考＞適合性の原則が一部※免除される「機関投資家」の要件

- ・銀行、貯蓄貸付組合、保険会社、登録投資会社
- ・登録されている投資顧問。
- ・5,000万ドル以上の総資産を有する自然人、法人、パートナーシップ、信託など

※ 適合性義務を構成する「合理的な根拠に基づく適合性」、「顧客固有の適合性」及び「定量的適合性」のうち「顧客固有の適合性」が免除される。

【関連規定】FINRARule2111、4512

1. 各国比較
2. アメリカにおけるプロ投資家の概念
3. 欧州におけるプロ投資家の概念
4. 日本におけるプロ投資家の概念

＜参考＞金融庁(市場制度WG)の過去資料

3. 欧州(EU)におけるプロ投資家の概念

○ 欧州における適格投資家の位置付け

適格投資家の位置付け

- ・欧州「目論見書規則」の目論見書の公表免除要件を構成する投資家属性。
- ・欧州では“プロ投資家”である「適格投資家」に限った資金調達については、目論見書の公表(監督当局による承認)が免除される。
- ・MiFID II 上の「プロフェッショナル顧客」及び「適格カウンターパーティ」から構成される。
 - 「プロフェッショナル顧客」は「リテール顧客」に比べて情報提供義務が緩やかな顧客分類
 - 「適格カウンターパーティ」は行為規制が適用されない顧客分類

【関連規定】目論見書規則第1条3・4、第2条(e)、第3条2／MiFID II 第4条(10)、付属書 II、第30条

適格投資家の要件

【個人】(MiFID II における「プロフェッショナル顧客」を引用)

- ・以下の要件を2つ以上満たす者は、「適格投資家」に移行可能(要書面手続き)
 - 関連する市場で、相当規模の取引を、四半期あたり平均10件の頻度で過去4四半期にわたって行っていること
 - 顧客の金融商品ポートフォリオの規模が50万ユーロを超えていること
 - 取引又はサービスに関する知識を要する専門職への1年間以上の従事(過去含む)

【関連規定】目論見書規則第2条(e)／MiFID II 第4条(10)、付属書 II

3. 欧州(EU)におけるプロ投資家の概念

○ 欧州における適格投資家の位置付け

適格投資家の要件

【法人】(MiFID IIにおける「プロフェッショナル顧客」を引用)

① 当初から「適格投資家」に該当する者以下の要件を2つ以上満たす者

- ・ 金融機関(信用機関、投資会社、保険会社、規制対象の金融機関)
- ・ 集団投資スキーム、年金基金、商品デリバティブのディーラー、先物のフロアトレーダー
- ・ その他の機関投資家
- ・ 下の規模要件のうち2つを満たす大規模事業体
 - 貸借対照表合計: 20,000,000 ユーロ
 - 純売上高: 40,000,000 ユーロ
 - 自己資金: 2,000,000 ユーロ
- ・ 各国政府、中央銀行、世界銀行、IMF、ECB、EIB などの国際機関
- ・ 金融商品への投資を主な活動とするその他の機関投資家(資産の証券化やその他の資金調達取引を専門とする事業体を含む)

② 「適格投資家」に移行することができる者(要書面手続き)

- ・ 前頁の【個人】の要件と同じ

3. 欧州(EU)におけるプロ投資家の概念

○ 欧州における適格投資家の位置付け

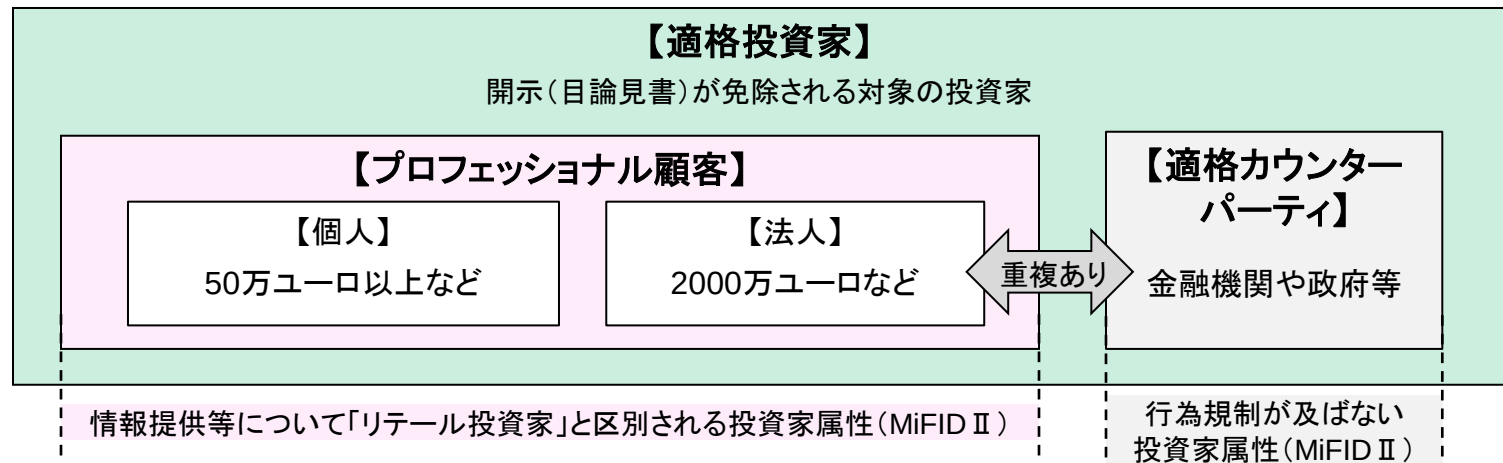
適格投資家の要件

【適格カウンターパーティ】(MiFID IIにおける「適格カウンターパーティ」を引用)

- ・金融機関(投資会社、信用機関、保険会社、UCITS(≒投資信託)、規制対象の金融機関)
- ・年金基金
- ・各国政府、中央銀行
- ・加盟国が事前に定めた定量的閾値要件を満たすその他の事業体

【関連規定】目論見書規則第2条(e)／MiFID II 第30条

＜参考＞「適格投資家」、「プロフェッショナル顧客」、「適格カウンターパーティ」のイメージ図



1. 各国比較
2. アメリカにおけるプロ投資家の概念
3. 欧州におけるプロ投資家の概念
4. 日本におけるプロ投資家の概念

＜参考＞金融庁(市場制度WG)の過去資料

4. 日本におけるプロ投資家の概念

(1) 日本における特定投資家の位置付け

特定投資家とは

- ◆ 2007年金商法改正時に、適切な利用者保護とリスク・キャピタルの供給の円滑化を両立する観点から創設された制度
- ◆ 一般投資家に比して情報収集力・分析能力やリスク管理能力が高いと考えられる投資家につき、適合性の原則や契約締結前交付書面の交付、広告規制等の行為規制の適用を除外することにより、規制の柔軟化を図っている

特定投資家	一般投資家への移行不可	適格機関投資家、国、日本銀行
	一般投資家への移行可能	独立行政法人、特殊法人、投資者保護基金、預金保険機構、農水産業協同組合貯金保険機構、保険契約者保護機構、特定目的会社、金融商品取引所に上場されている株券の発行者である会社、取引の状況その他の事情から合理的に判断して資本金の額が5億円以上であると見込まれる株式会社、金融商品取引業者又は特例業務届出者である法人、外国法人
一般投資家	特定投資家への移行可能	①上記以外の法人 ②次の頁に掲げる要件を満たす個人又は3億円以上の出資額を有している匿名組合・有限責任事業組合等の組合員
	特定投資家への移行不可	上記以外の個人

4. 日本におけるプロ投資家の概念

(2) 特定投資家への移行要件

従前の要件

取引経験1年以上

and

投資性金融資産3億円以上

and

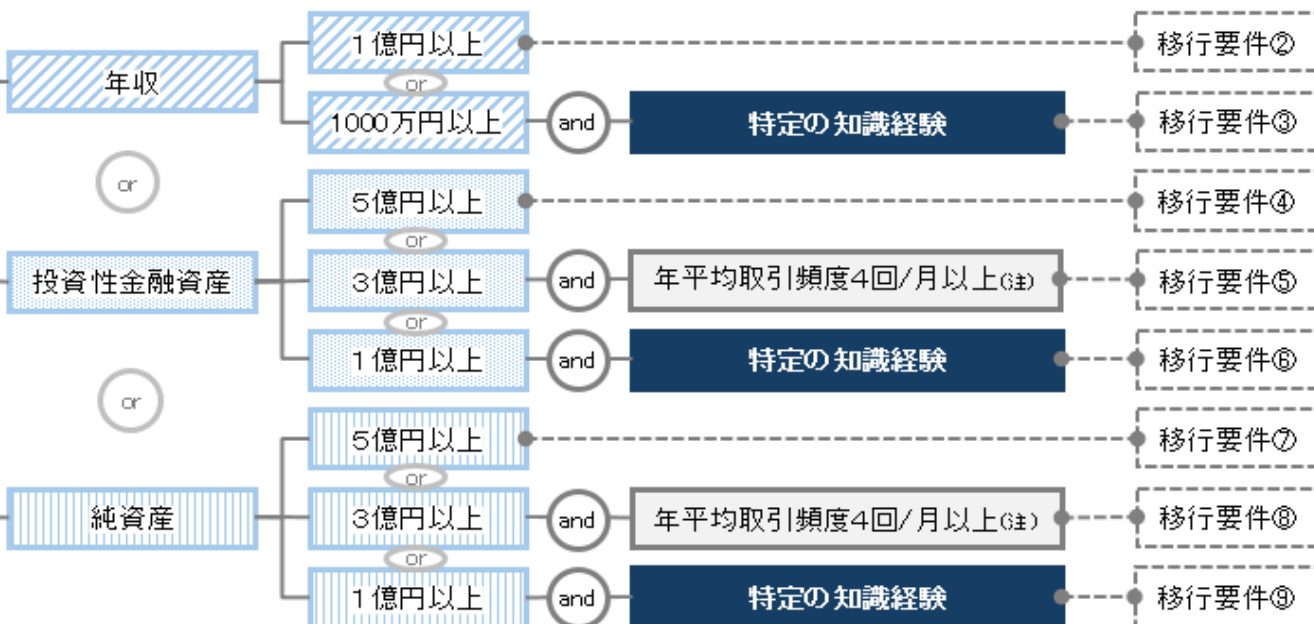
純資産3億円以上

移行要件①

2022年改正以降の要件

取引経験1年以上

and



特定の知識経験

金融業に係る業務に従事した期間が通算1年以上の者

経済学又は経営学の教授・准教授等の職にあった期間が通算1年以上の者

次の資格を有し、その実務に従事した期間が通算1年以上の者
証券アナリスト、証券外務員(1・2種)、FP技能士(1・2級)、中小企業診断士

経営コンサルタント業に従事した期間が通算1年以上の者その他の者で、左記と同等以上の知識・経験を有する者

(注) 既に取引頻度要件の適用を受けて特定投資家となった者は、その後当該要件に該当しない場合であっても、その知識・経験に照らして適当であるときは、当該要件に該当するものとみなす。

いずれかの要件を満たす個人が申し出、証券会社が承諾することにより「特定投資家」になることができる

1. 各国比較
2. アメリカにおけるプロ投資家の概念
3. 欧州におけるプロ投資家の概念
4. 日本におけるプロ投資家の概念

＜参考＞金融庁(市場制度WG)の過去資料

株式投資型CFの投資家の投資上限

	日本	米国	欧州	英国
一般投資家	投資家の投資先毎の年間投資額上限 50万円(一律) 資産又は収入の5%(上限200万円)とする措置を検討中	投資家の年間投資額上限 [年収または純資産が12.4万ドル(約1,700万円)を下回る場合] 2,500ドル(約35万円) - 年収の5% - 純資産の5%のうち大きい額 [年収または純資産が12.4万ドル(約1,700万円)以上の場合] - 年収の10% - 純資産の10%の大きい額。ただし、12.4万ドル(約1,700万円)まで	投資家の年間投資額上限 - CF業者が、顧客に純資産の10%の計算を求めたうえで、純資産の10%までの投資を推奨 - 投資金額が、1,000ユーロ(約16万円)又は純資産の5%を超える場合、投資家は、リスクの警告に関する情報の受領、CF業者に対する明示的な同意発出、CF業者に対して投資とリスクに対して理解があることの証明を行う必要	投資家の年間投資額上限 CF業者は、株式投資型クラウドファンディング、ソーシャルレンディング、未上場の債券・株式等の投資額を合算して純資産の10%未満とすることを顧客に確認する必要
プロ投資家	投資上限なし			

は日証協追記の政省令改正案(2024.12.26まで金融庁パブリックコメント実施)

(参考4) 欧米のプロ投資家(個人)制度(販売・勧誘規制)

- 欧州では、取引頻度(一定規模以上の取引が四半期平均10回以上)、金融資産(現預金・金融商品を含む金融資産50万ユーロ以上保有)、職業経験(金融セクターでの勤務経験が1年以上)のうち2つ以上の要件を満たし、自ら投資判断を行いリスクを理解する能力があると投資サービス業者が合理的に信じることができる個人は、「プロ顧客(professional client)」に移行可能。
- 当該投資家に対して販売・勧誘を行う場合は、一定の行為規制を適用除外。

		EU プロ顧客 (professional client)	英国 プロ顧客 (elective professional client)
要件 (投資サービス業者が確認)		➢ 投資サービス業者が、顧客から申告を受け、専門性・経験・知識に関する十分な評価を行い、取引やサービスの性質に照らして自ら投資判断を行いリスクを理解する能力があると合理的に信じることができる顧客。 ➢ 上記評価において以下のうち少なくとも2つを満たす必要。 ・ 一定規模以上の取引が四半期平均10回以上 ・ 金融資産(現預金・金融商品を含む)を50万ユーロ(約6500万円)以上保有 ・ 金融セクターでの勤務経験が1年以上 ※投資サービス業者は、当該顧客が取引やサービスの性質に照らして自ら投資判断を行いリスクを理解する能力があると合理的に信じることができない場合は、上記要件を満たす場合でもプロ顧客として扱ってはならない。	EUと原則同様。
効果	行為規制	以下の投資サービス業者の行為規制を適用除外(又は一部緩和)。 ・ 顧客が金融商品の内容やリスクを十分に理解するための情報提供 ・ 契約締結前の適合性に関する書面等の交付 ・ 最良執行義務 等	以下を適用除外(又は一部緩和)。 ・ サービス提供前の情報開示 ・ 主流でない共同出資投資商品等の投資勧誘の禁止 ・ 書面による契約書の交付 等

(参考5) 欧米のプロ投資家(個人) 制度(開示規制)

- 米国において、一定の要件を満たす個人は、プロ投資家である「自衛力認定投資家(accredited investor)」に移行可能。
- 当該投資家を販売対象とする私募証券はSECへの証券登録が免除され、こうした登録免除等により発行された「制限証券」の転売は、「適格機関購入者(qualified institutional buyer)」(※)との間であれば回数等の制限なく可能となる。
- 米国では2020年12月、「自衛力認定投資家(accredited investor)」の範囲を拡大。個人の要件として、従来の純資産や年収要件等に加え、専門的知見を有するとみなされる資格を有すること、投資の専門性を有する私募ファンドの執行役員等であること等を追加。

		米国	EU
		自衛力認定投資家 (accredited investor)	適格投資家 (qualified investor)
要件 (発行体が確認又は参照)		発行体が、以下のうち1つ以上の要件を満たすことを確認した投資家。 ・ 100万ドル(約1億円)以上の純資産(主たる居住地の価値を除く)を所有 ・ 直近2年間の年収が20万ドル(約2200万円)以上(配偶者等を含めると30万ドル(約3300万円)以上)で、今年度も同水準の年収が見込まれる ・ 当該証券の発行者の取締役等 ・ SECが指定する資格を保有 ・ 私募ファンドの執行役員等	当該投資家がプロ顧客であるかに関する投資サービス業者等による分類を発行体が参照。 ※要件はプロ顧客 (professional client)と同様。
効果	開示規制	自衛力認定投資家(及び35名以内の非自衛力認定投資家)に対してのみ販売される有価証券の発行について、発行額に関わらずSECへの証券登録届出義務を免除。	・ 適格投資家のみを対象として有価証券を募集する場合に目論見書公表を免除 ・ 当該証券の取引において適格投資家のみがアクセス可能である場合、目論見書要約が不要等

(※)証券投資額100万ドル(約1億円)以上の保険会社、投資会社等一定の者が該当。ただし、個人は原則として該当しない。



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1回資料)
事務局説明資料

未定稿

＜参考＞
欧米におけるプロ投資家制度の概要
関連条文(機械翻訳)
(日本証券業協会 エクイティ市場部調べ)

2025年1月30日

1. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

① 自衛力認定投資家の要件に関する規定

- ② レギュレーションD506(b)に関する規定(取得者35名の計算方法等、情報提供)
- ③ レギュレーションD506(c)に関する規定(自衛力認定投資家であることの合理的な確認)
- ④ レギュレーションDに関するその他規定(譲渡制限、資格喪失要件等)

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

- ① FINRA RULES 2111(米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除)
- ② FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ
- ③ 適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義
(FINRA Rule 4512. Customer Account Information)

2. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

- ① 目論見書規則における“qualified investors”(開示規制が免除されるプロ投資家)
- ② 上記①で指定されるMiFID II の“professional client”(情報提供が一部免除)
- ③ 上記①で指定されるMiFID II の“eligible counterparties”(行為規制が免除)

(2) 開示規制の免除規定

(3) 行為規制の免除規定等

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

① 自衛力認定投資家の要件に関する規定

【1993年証券法 第2条(a)】	【機械翻訳】
(15)The term “accredited investor” shall mean—	(15)「自衛力認定投資家」という用語は、以下のものを意味するものとする。
(i)a bank as defined in section 77c(a)(2) of this title whether acting in its individual or fiduciary capacity; an insurance company as defined in paragraph (13) of this subsection; an investment company registered under the Investment Company Act of 1940 [15 U.S.C. 80a–1 et seq.] or a business development company as defined in section 2(a)(48) of that Act [15 U.S.C. 80a–2(a)(48)]; a Small Business Investment Company licensed by the Small Business Administration; or an employee benefit plan, including an individual retirement account, which is subject to the provisions of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 [29 U.S.C. 1001 et seq.], if the investment decision is made by a plan fiduciary, as defined in section 3(21) of such Act [29 U.S.C. 1002(21)], which is either a bank, insurance company, or registered investment adviser; or	(i) 個人としてまたは受託者として活動しているかどうかにかかわらず、本法第 77c 条 (a)(2) で定義される銀行、本項第 (13) 項で定義される保険会社、1940 年投資会社法 [15 U.S.C. 80a–1 以降] に基づいて登録された投資会社、または同法第 2 条 (a)(48) で定義される事業開発会社 [15 U.S.C. 80a–2(a)(48)]、中小企業庁によって認可された中小企業投資会社、または 1974 年従業員退職所得保障法 [29 U.S.C. 1001 条以降] において、投資決定が、当該法 [29 U.S.C. 1002(21)] の第 3(21) 項で定義されるプラン受託者 (銀行、保険会社、または登録投資顧問のいずれか) によって行われる場合、または
(ii)any person who, on the basis of such factors as financial sophistication, net worth, knowledge, and experience in financial matters, or amount of assets under management qualifies as an accredited investor under rules and regulations which the Commission shall prescribe.	(ii) 金融の知識、純資産、金融問題に関する知識および経験、または運用資産の額などの要素に基づいて、委員会が定める規則および規制の下で自衛力認定投資家としての資格を有する人物。

15 U.S. Code § 77b - Definitions; promotion of efficiency, competition, and capital formation | U.S. Code | US Law | LII / Legal Information Institute (cornell.edu)

連邦規則集 (Code of Federal Regulations、§ 230.215 Accredited investor.)	【機械翻訳】
The term accredited investor as used in section 2(a)(15)(ii) of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77b(a)(15)(ii)) shall have the same meaning as the definition of that term in rule 501(a) under the Act (17 CFR 230.501(a)).	1933年証券法第2条(a)(15)(ii)項(15 U.S.C. 77b(a)(15)(ii))で使用される「自衛力認定投資家」という用語は、同法の規則501(a)項(17 CFR 230.501(a))におけるその用語の定義と同じ意味を持つものとします。

eCFR :: 17 CFR 230.215 -- Accredited investor.

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)

(a) Accredited investor. Accredited investor shall mean any person who comes within any of the following categories, or who the issuer reasonably believes comes within any of the following categories, at the time of the sale of the securities to that person:

(1) Any bank as defined in section 3(a)(2) of the Act, or any savings and loan association or other institution as defined in section 3(a)(5)(A) of the Act whether acting in its individual or fiduciary capacity; any broker or dealer registered pursuant to section 15 of the Securities Exchange Act of 1934; any investment adviser registered pursuant to section 203 of the Investment Advisers Act of 1940 or registered pursuant to the laws of a state; any investment adviser relying on the exemption from registering with the Commission under section 203(l) or (m) of the Investment Advisers Act of 1940; any insurance company as defined in section 2(a)(13) of the Act; any investment company registered under the Investment Company Act of 1940 or a business development company as defined in section 2(a)(48) of that act; any Small Business Investment Company licensed by the U.S. Small Business Administration under section 301(c) or (d) of the Small Business Investment Act of 1958; any Rural Business Investment Company as defined in section 384A of the Consolidated Farm and Rural Development Act; any plan established and maintained by a state, its political subdivisions, or any agency or instrumentality of a state or its political subdivisions, for the benefit of its employees, if such plan has total assets in excess of \$5,000,000; any employee benefit plan within the meaning of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 if the investment decision is made by a plan fiduciary, as defined in section 3(21) of such act, which is either a bank, savings and loan association, insurance company, or registered investment adviser, or if the employee benefit plan has total assets in excess of \$5,000,000 or, if a self-directed plan, with investment decisions made solely by persons that are accredited investors;

【機械翻訳】

(a) 自衛力認定投資家。自衛力認定投資家とは、証券の販売時に、以下のカテゴリーのいずれかに該当する人物、または発行者が以下のカテゴリーのいずれかに該当すると合理的に信じる人物を意味するものとします。

(1) 法第3条(a)(2)に定義される銀行、または個人または受託者の立場で行動しているかどうかにかかわらず、法第3条(a)(5)(A)に定義される貯蓄貸付組合またはその他の機関、1934年証券取引法第15条に基づいて登録されたブローカーまたはディーラー、1940年投資顧問法第203条に基づいて登録された、または州法に基づいて登録された投資顧問、1940年投資顧問法第203条(l)または(m)に基づく委員会への登録免除に依拠している投資顧問、法第2条(a)(13)に定義される保険会社、1940年投資会社法に基づいて登録された投資会社、または同法第2条(a)(48)に定義される事業開発会社。1958年中小企業投資法第301条(c)または(d)に基づき米国中小企業庁により認可された中小企業投資会社、統合農場および農村開発法第384A条に定義される農村ビジネス投資会社、州、その行政区分、または州もしくはその行政区分の機関または機関により従業員の利益のために設立および維持される計画で、その計画の総資産が500万ドルを超えるもの。1974年従業員退職所得保障法の定義による従業員福利厚生プランであって、投資決定が同法第3条(21)で定義されるプラン受託者(銀行、貯蓄貸付組合、保険会社、または登録投資顧問のいずれか)によって行われる場合、または従業員福利厚生プランの総資産が500万ドルを超える場合、または自己管理型プランである場合に、投資決定が自衛力認定投資家である者のみによって行われる場合。

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)	【機械翻訳】
(2) Any private business development company as defined in section 202(a)(22) of the Investment Advisers Act of 1940;	(2) 1940年投資顧問法第202条(a)(22)に定義される民間事業開発会社。
(3) Any organization described in section 501(c)(3) of the Internal Revenue Code, corporation, Massachusetts or similar business trust, partnership, or limited liability company, not formed for the specific purpose of acquiring the securities offered, with total assets in excess of \$5,000,000;	(3) 内国歳入法第501条(c)(3)に記載されている組織、法人、マサチューセッツ州、または同様の事業信託、パートナーシップ、又は有限責任会社で、提供された証券を取得する特定の目的のために結成されておらず、総資産が5,000,000ドルを超えるもの。
(4) Any director, executive officer, or general partner of the issuer of the securities being offered or sold, or any director, executive officer, or general partner of a general partner of that issuer;	(4) 募集または販売される証券の発行者の取締役、執行役員、またはゼネラルパートナー、またはその発行者のゼネラルパートナーの取締役、執行役員、またはゼネラルパートナー。
(5) Any natural person whose individual net worth, or joint net worth with that person's spouse or spousal equivalent, exceeds \$1,000,000; (i) Except as provided in paragraph (a)(5)(ii) of this section, for purposes of calculating net worth under this paragraph (a)(5): (A) The person's primary residence shall not be included as an asset; (B) Indebtedness that is secured by the person's primary residence, up to the estimated fair market value of the primary residence at the time of the sale of securities, shall not be included as a liability (except that if the amount of such indebtedness outstanding at the time of sale of securities exceeds the amount outstanding 60 days before such time, other than as a result of the acquisition of the primary residence, the amount of such excess shall be included as a liability); and (C) Indebtedness that is secured by the person's primary residence in excess of the estimated fair market value of the primary residence at the time of the sale of securities shall be included as a liability; 【次頁に続く】	(5) 個人の純資産、またはその人の配偶者または配偶者相当物との共同純資産が1,000,000ドルを超える自然人。 (i) 本条の(a)(5)(ii)項に規定されている場合を除き、本項(a)(5)に基づく純資産の計算上、 (A) その人の主たる住居は資産として含まれないものとします。 (B) その人の主たる住居によって担保されている債務は、有価証券の販売時の主たる住居の推定公正市場価値を上限として、負債として含まれないものとします(ただし、有価証券の販売時の未払いの債務の額が、その日の60日前の未払い額を超える場合(主たる住居の取得の結果としての場合を除く)、そのような超過額は負債として含まれるものとします。そして (C) 有価証券の販売時の主たる住居の推定公正市場価値を超える、その人の主たる住居によって担保されている債務は、負債として含まれるものとします。 【次頁に続く】

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)

- (ii) Paragraph (a)(5)(i) of this section will not apply to any calculation of a person's net worth made in connection with a purchase of securities in accordance with a right to purchase such securities, provided that:
- (A) Such right was held by the person on July 20, 2010;
 - (B) The person qualified as an accredited investor on the basis of net worth at the time the person acquired such right; and
 - (C) The person held securities of the same issuer, other than such right, on July 20, 2010.

Note 1 to paragraph (a)(5): For the purposes of calculating joint net worth in this paragraph (a)(5): Joint net worth can be the aggregate net worth of the investor and spouse or spousal equivalent; assets need not be held jointly to be included in the calculation. Reliance on the joint net worth standard of this paragraph (a)(5) does not require that the securities be purchased jointly.

- (6) Any natural person who had an individual income in excess of \$200,000 in each of the two most recent years or joint income with that person's spouse or spousal equivalent in excess of \$300,000 in each of those years and has a reasonable expectation of reaching the same income level in the current year;

- (7) Any trust, with total assets in excess of \$5,000,000, not formed for the specific purpose of acquiring the securities offered, whose purchase is directed by a sophisticated person as described in § 230.506(b)(2)(ii);

- (8) Any entity in which all of the equity owners are accredited investors;
- Note 1 to paragraph (a)(8): It is permissible to look through various forms of equity ownership to natural persons in determining the accredited investor status of entities under this paragraph (a)(8). If those natural persons are themselves accredited investors, and if all other equity owners of the entity seeking accredited investor status are accredited investors, then this paragraph (a)(8) may be available.

【機械翻訳】

- (II) 本条の(a)(5)(i)項は、以下の条件を条件として、当該有価証券の購入に関連して行われる個人の純資産の計算には適用されません。

- (A) そのような権利は、2010年7月20日にその人が保持していました。
- (B) 当該権利を取得した時点における純資産に基づき自衛力認定投資家としての資格を有する者。そして
- (C) 当該人物は、2010年7月20日において、当該権利以外の同一発行体の証券を保有していました。

注1からパラグラフ(a)(5): このパラグラフ(a)(5)の共同純資産を計算する目的で: 共同純資産は、投資家と配偶者または配偶者相当の合計純資産であることができます。本項(a)(5)の共同純資産基準に依拠することは、有価証券を共同購入することを要求しない。

- (6) 直近の2年間の各年にそれぞれ200,000ドルを超える個人所得、またはその人の配偶者または配偶者相当物との共同所得が各年に300,000ドルを超え、当年度に同じ所得レベルに達すると合理的に期待できる自然人。

- (7) 総資産が5,000,000ドルを超える信託で、提供された証券を取得する特定の目的のために形成されておらず、§ 230.506(b)(2)(ii)に記載されているように、洗練された人物によって購入が指示されている信託;

- (8) すべての株式所有者が自衛力認定投資家である事業体。

- (a)(8)項の注記1:

本項(a)(8)に基づく事業体の自衛力認定投資家の地位を決定する際に、自然人に対する様々な形態の株式所有を検討することは許容されます。これらの自然人自身が自衛力認定投資家であり、自衛力認定投資家の地位を求める事業体の他のすべての株式所有者が自衛力認定投資家である場合、本項(a)(8)が利用可能である可能性があります。

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)	【機械翻訳】
(9) Any entity, of a type not listed in paragraph (a)(1), (2), (3), (7), or (8), not formed for the specific purpose of acquiring the securities offered, owning investments in excess of \$5,000,000; Note 1 to paragraph (a)(9): For the purposes this paragraph (a)(9), “investments” is defined in rule 2a51-1(b) under the Investment Company Act of 1940 (17 CFR 270.2a51-1(b)).	(9)(a)(1)、(2)、(3)、(7)、または(8)に記載されていない種類の事業体で、提供された証券を取得する特定の目的のために設立されておらず、5,000,000ドルを超える投資を所有しているもの。 (a)(9)項の注記1: 本項(a)(9)において、「投資」は、1940年投資会社法(17 CFR 270.2a51-1(b))に基づく規則2a51-1(b)で定義されています。
(10) Any natural person holding in good standing one or more professional certifications or designations or credentials from an accredited educational institution that the Commission has designated as qualifying an individual for accredited investor status. In determining whether to designate a professional certification or designation or credential from an accredited educational institution for purposes of this paragraph (a)(10), the Commission will consider, among others, the following attributes: (i) The certification, designation, or credential arises out of an examination or series of examinations administered by a self-regulatory organization or other industry body or is issued by an accredited educational institution; (ii) The examination or series of examinations is designed to reliably and validly demonstrate an individual's comprehension and sophistication in the areas of securities and investing; (iii) Persons obtaining such certification, designation, or credential can reasonably be expected to have sufficient knowledge and experience in financial and business matters to evaluate the merits and risks of a prospective investment; and (iv) An indication that an individual holds the certification or designation is either made publicly available by the relevant self-regulatory organization or other industry body or is otherwise independently verifiable; Note 1 to paragraph (a)(10): The Commission will designate professional certifications or designations or credentials for purposes of this paragraph (a)(10), by order, after notice and an opportunity for public comment. The professional certifications or designations or credentials currently recognized by the Commission as satisfying the above criteria will be posted on the Commission's website.	(10) 委員会が自衛力認定投資家の地位の資格を持つ個人として指定した認定教育機関からの1つ以上の専門資格または指定または資格を良好な状態で保持している自然人。本項(a)(10)の目的のために、専門資格または認定教育機関からの指定または資格を指定するかどうかを決定する際に、委員会は、とりわけ、次の属性を考慮します。 (i) 認定、指定、または資格は、自主規制機関またはその他の業界団体が実施する試験または一連の試験から生じるか、認定教育機関によって発行されます。 (ii.) この試験または一連の試験は、証券および投資の分野における個人の理解度と洗練度を確実にかつ有効に実証するように設計されています。 (iii.) そのような認証、指定、または資格を取得する人は、将来の投資のメリットとリスクを評価するために、財務およびビジネスの問題に関する十分な知識と経験を持っていることが合理的に期待できます。そして (iv.) 個人が認証または指定を保持していることを示すものは、関連する自主規制機関またはその他の業界団体によって公開されているか、または独立して検証可能です。 (a)(10)項の注記1: 委員会は、通知およびパブリックコメントの機会の後、命令により、このパラグラフ(a)(10)の目的のために、専門的な資格または指定または資格を指定します。上記の基準を満たすと委員会が現在認めている専門資格、指定、または資格は、委員会のWebサイトに掲載されます。→【次頁参照】

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

【前頁の「専門的な資格または指定または資格」の指定】(SECウェブサイトより、2021.4.14時点)

金融専門家のライセンス。General Securities Representative ライセンス(シリーズ7)、私募証券募集代理人ライセンス(シリーズ 82) および認可投資顧問代理人(シリーズ 65)は、金融専門家のための専門的な認定および指定です。

[Accredited Investors – Updated Investor Bulletin | Investor.gov](#)

連邦規則集(§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)	【機械翻訳】
(11) Any natural person who is a “knowledgeable employee,” as defined in rule 3c-5(a)(4) under the Investment Company Act of 1940 (17 CFR 270.3c-5(a)(4)), of the issuer of the securities being offered or sold where the issuer would be an investment company, as defined in section 3 of such act, but for the exclusion provided by either section 3(c)(1) or section 3(c)(7) of such act;	(11)1940年投資会社法(17 CFR 270.3c-5(a)(4))に基づく規則3c-5(a)(4)に定義される「知識のある従業員」である自然人で、発行者が投資会社となる場合、発行者が投資会社となるが、同法の第3条(c)(1)または同法の第3条(c)(7)のいずれかで規定されている除外対象である。
(12) Any “family office,” as defined in rule 202(a)(11)(G)-1 under the Investment Advisers Act of 1940 (17 CFR 275.202(a)(11)(G)-1): (i) With assets under management in excess of \$5,000,000, (ii) That is not formed for the specific purpose of acquiring the securities offered, and (iii) Whose prospective investment is directed by a person who has such knowledge and experience in financial and business matters that such family office is capable of evaluating the merits and risks of the prospective investment; and	(12)1940年投資顧問法(17 CFR 275.202(a)(11)(G)-1)に基づく規則202(a)(11)(G)-1に定義される「ファミリーオフィス」は、以下のとおりです。 (i) 運用資産が\$5,000,000ドルを超えているもの (ii) これは、提供された証券を取得するという特定の目的のために形成されていない、および (iii) その将来の投資は、そのようなファミリーオフィスが将来の投資のメリットとリスクを評価することができるほどの財務およびビジネス問題に関する知識と経験を持つ人物によって指示されています。そして
(13) Any “family client,” as defined in rule 202(a)(11)(G)-1 under the Investment Advisers Act of 1940 (17 CFR 275.202(a)(11)(G)-1), of a family office meeting the requirements in paragraph (a)(12) of this section and whose prospective investment in the issuer is directed by such family office pursuant to paragraph (a)(12)(iii).	(13)1940年投資顧問法(17 CFR 275.202(a)(11)(G)-1)に基づく規則202(a)(11)(G)-1に定義される「ファミリークライアント」で、本条の(a)(12)項の要件を満たすファミリーオフィスで、発行者への将来の投資が(a)(12)(iii)項に従って当該ファミリーオフィスによって指示されているもの。

eCFR :: 17 CFR 230.501 -- Definitions and terms used in Regulation D.

1. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

① 自衛力認定投資家の要件に関する規定

② レギュレーションD506(b)に関する規定 (取得者35名の計算方法等、情報提供)

③ レギュレーションD506(c)に関する規定 (自衛力認定投資家であることの合理的な確認)

④ レギュレーションDに関するその他規定 (譲渡制限、資格喪失要件等)

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

① FINRA RULES 2111 (米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除)

② FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ

③ 適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義

(FINRA Rule 4512. Customer Account Information)

2. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

① 目論見書規則における“qualified investors” (開示規制が免除されるプロ投資家)

② 上記①で指定されるMiFID II の“professional client” (情報提供が一部免除)

③ 上記①で指定されるMiFID II の“eligible counterparties” (行為規制が免除)

(2) 開示規制の免除規定

(3) 行為規制の免除規定等

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

② レギュレーションD506(b)に関する規定(取得者35名の計算方法等、情報提供)

連邦規則集(§ 230.506 Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.)	【機械翻訳】
(a) Exemption. Offers and sales of securities by an issuer that satisfy the conditions in paragraph (b) or (c) of this section shall be deemed to be transactions not involving any public offering within the meaning of section 4(a)(2) of the Act.	(a) 免除。本条(b)項または(c)項の条件を満たす発行者による証券の募集および販売は、同法第4条(a)(2)項の意味における公募を伴わない取引とみなされる。
(b) Conditions to be met in offerings subject to limitation on manner of offering	(b) 募集方法の制限を受ける募集で満たすべき条件 —
(1) General conditions. To qualify for an exemption under this section, offers and sales must satisfy all the terms and conditions of § § 230.501 and 230.502.	(1) 一般的な条件 本条に基づく免除の資格を得るには、募集および販売は § § 230.501および230.502のすべての条件を満たしていなければならない。
(2) Specific conditions — (i) Limitation on number of purchasers. There are no more than, or the issuer reasonably believes that there are no more than, 35 purchasers of securities from the issuer in offerings under this section in any 90-calendar-day period. Note 1 to paragraph (b)(2)(i): See § 230.501(e) for the calculation of the number of purchasers and § 230.502(a) for what may or may not constitute an offering under paragraph (b) of this section. (ii) Nature of purchasers. Each purchaser who is not an accredited investor either alone or with his purchaser representative(s) has such knowledge and experience in financial and business matters that he is capable of evaluating the merits and risks of the prospective investment, or the issuer reasonably believes immediately prior to making any sale that such purchaser comes within this description.	(2) 特定の条件 — (i) 購入者数の制限。 本条に基づく募集において、90暦日期间中に発行者から証券を購入する人が35人以下であるか、または発行者が35人以下であると合理的に判断する。 パラグラフ (b)(2)(i) の注記 1: 購入者数の計算については § 230.501(e) を、本セクションのパラグラフ (b) に基づく募集を構成するかどうかについては § 230.502(a) を参照してください。 (ii) 購入者の性質。 自衛力認定投資家ではない各購入者は、単独で、または購入者代理人とともに、金融およびビジネスに関する知識と経験を有し、将来の投資のメリットとリスクを評価できる、または発行者が販売を行う直前に、当該購入者がこの説明に該当すると合理的に確信している。

eCFR :: 17 CFR 230.506 -- Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

<参考1>レギュレーションD506(b)における取得者35人の人数算定に関する規定

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)

(e) Calculation of number of purchasers.

For purposes of calculating the number of purchasers under § 230.506(b) only, the following shall apply:

(1) The following purchasers shall be excluded:

- (i) Any relative, spouse or relative of the spouse of a purchaser who has the same primary residence as the purchaser;
- (ii) Any trust or estate in which a purchaser and any of the persons related to him as specified in paragraph (e)(1)(i) or (e)(1)(iii) of this section collectively have more than 50 percent of the beneficial interest (excluding contingent interests);
- (iii) Any corporation or other organization of which a purchaser and any of the persons related to him as specified in paragraph (e)(1)(i) or (e)(1)(ii) of this section collectively are beneficial owners of more than 50 percent of the equity securities (excluding directors' qualifying shares) or equity interests; and

(iv) Any accredited investor.

- (2) A corporation, partnership or other entity shall be counted as one purchaser. If, however, that entity is organized for the specific purpose of acquiring the securities offered and is not an accredited investor under paragraph (a)(8) of this section, then each beneficial owner of equity securities or equity interests in the entity shall count as a separate purchaser for all provisions of Regulation D (§ § 230.501-230.508), except to the extent provided in paragraph (e)(1) of this section.

- (3) A non-contributory employee benefit plan within the meaning of Title I of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 shall be counted as one purchaser where the trustee makes all investment decisions for the plan. Note: The issuer must satisfy all the other provisions of Regulation D for all purchasers whether or not they are included in calculating the number of purchasers. Clients of an investment adviser or customers of a broker or dealer shall be considered the "purchasers" under Regulation D regardless of the amount of discretion given to the investment adviser or broker or dealer to act on behalf of the client or customer.

【機械翻訳】

(e) 購入者数の計算

§ 230.506(b) に基づく購入者数の計算に限り、以下が適用されます。

(1) 以下の購入者は除外されます。

- (i) 購入者と同一の主たる居住地を有する購入者の親族、配偶者、または配偶者の親族。
- (ii) 購入者および本条の(e)(1)(i)項または(e)(1)(iii)項に規定される購入者の関係者が共同で受益権(偶発的権利を除く)の50パーセント以上を保有する信託または財産。
- (iii) 購入者および本条の(e)(1)(i)項または(e)(1)(ii)項に規定される購入者の関係者が共同で株式(取締役の適格株式を除く)または株式の50パーセント以上の受益所有者である法人またはその他の組織。および

(iv) 自衛力認定投資家。

- (2) 法人、パートナーシップまたはその他の団体は、1人の購入者としてカウントされます。ただし、その団体が、提供される証券を取得するという特定の目的のために組織され、このセクションの paragraph (a)(8) に基づく自衛力認定投資家でない場合は、その団体の株式証券または株式持分の受益所有者は、このセクションの paragraph (e)(1) に規定されている範囲を除き、規則 D (§ § 230.501-230.508) のすべての規定について、個別の購入者としてカウントされます。

- (3) 1974 年従業員退職所得保障法のタイトル I の意味での非拠出型従業員給付プランは、受託者がプランのすべての投資決定を行う場合、1人の購入者としてカウントされます。注: 発行者は、購入者数の計算に含まれるかどうかにかかわらず、すべての購入者について規則 D の他のすべての規定を満たす必要があります。投資顧問のクライアントまたはブローカーやディーラーの顧客は、投資顧問、ブローカー、ディーラーにクライアントまたは顧客に代わって行動する裁量権がどの程度与えられているかに関係なく、規制 D に基づく「購入者」とみなされます。

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

<参考2>レギュレーションD506(b)における一般投資家に販売する際の情報提供

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)	【機械翻訳】
(b) Information requirements —	(b) 情報要件 —
(1) When information must be furnished. If the issuer sells securities under § 230.506(b) to any purchaser that is not an accredited investor, the issuer shall furnish the information specified in paragraph (b)(2) of this section to such purchaser a reasonable time prior to sale. The issuer is not required to furnish the specified information to purchasers when it sells securities under § 230.504, or to any accredited investor. Note: When an issuer provides information to investors pursuant to paragraph (b)(1), it should consider providing such information to accredited investors as well, in view of the anti-fraud provisions of the federal securities laws.	(1) 情報を提供しなければならない場合。 発行者が § 230.506(b) に基づいて自衛力認定投資家ではない購入者に証券を販売する場合、発行者は販売の相当な期間前に、このセクションのパラグラフ (b)(2) で指定された情報を当該購入者に提供しなければならない。発行者は、§ 230.504 に基づいて証券を販売する場合、または自衛力認定投資家に指定された情報を購入者に提供する必要はありません。注: 発行者がパラグラフ (b)(1) に従って投資家に情報を提供する場合、連邦証券法の詐欺防止規定を考慮して、自衛力認定投資家にも当該情報を提供することを検討する必要があります。
(2) Type of information to be furnished.	(2) 提供される情報の種類。
(i) If the issuer is not subject to the reporting requirements of section 13 or 15(d) of the Exchange Act, at a reasonable time prior to the sale of securities the issuer shall furnish to the purchaser, to the extent material to an understanding of the issuer, its business and the securities being offered:	(i) 発行者が証券取引法第 13 条または第 15(d) 条の報告義務の対象でない場合、発行者は証券の販売前の合理的な時期に、発行者、その事業、および募集される証券を理解する上で重要な範囲で、購入者に次の情報を提供するものとします。
(A) Non-financial statement information. If the issuer is eligible to use Regulation A (§ 230.251-263), the same kind of information as would be required in Part II of Form 1-A (§ 239.90 of this chapter). If the issuer is not eligible to use Regulation A, the same kind of information as required in Part I of a registration statement filed under the Securities Act on the form that the issuer would be entitled to use.	(A) 財務諸表以外の情報。 発行者が規制 A (§ 230.251-263) を使用する資格がある場合、フォーム 1-A のパート II (本章の § 239.90) で要求されるのと同じ種類の情報。 発行者が規制 A を使用する資格がない場合、発行者が使用する資格があるフォームで証券法に基づいて提出された登録届出書のパート I で要求されるのと同じ種類の情報。

eCFR :: 17 CFR 230.501 -- Definitions and terms used in Regulation D.

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

<参考2>レギュレーションD506(b)における一般投資家に販売する際の情報提供

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)	【機械翻訳】
(B) Financial statement information —	(B) 財務諸表情報 —
(1) Offerings up to \$20,000,000. The financial statement information required by paragraph (b) of Part F/S of Form 1-A. Such financial statement information must be prepared in accordance with generally accepted accounting principles in the United States (US GAAP). If the issuer is a foreign private issuer, such financial statements must be prepared in accordance with either US GAAP or International Financial Reporting Standards (IFRS) as issued by the International Accounting Standards Board (IASB). If the financial statements comply with IFRS, such compliance must be explicitly and unreservedly stated in the notes to the financial statements and if the financial statements are audited, the auditor's report must include an opinion on whether the financial statements comply with IFRS as issued by the IASB.	(1) 20,000,000ドルまでの募集。 フォーム 1-A のパート F/S のパラグラフ (b) で要求される財務諸表情報。当該財務諸表情報は、米国で一般に認められた会計原則 (US GAAP) に従って作成されなければならない。発行体が外国の民間発行体である場合、当該財務諸表は、国際会計基準審議会 (IASB) が発行するUS GAAPまたは国際財務報告基準 (IFRS) のいずれかに従って作成されなければならない。財務諸表がIFRSに準拠している場合、当該準拠は財務諸表の注記に明確かつ無条件に記載されなければならない。財務諸表が監査されている場合、監査報告書には、財務諸表がIASBが発行するIFRSに準拠しているかどうかについての意見が含まれていなければならない。
(2) Offerings over \$20,000,000. The financial statement information required by paragraph (c) of Part F/S of Form 1-A (referenced in § 239.90 of this chapter). If the issuer is a foreign private issuer, such financial statements must be prepared in accordance with either US GAAP or IFRS as issued by the IASB. If the financial statements comply with IFRS, such compliance must be explicitly and unreservedly stated in the notes to the financial statements and the auditor's report must include an opinion on whether the financial statements comply with IFRS as issued by the IASB.	(2) 20,000,000ドルを超える募集。 Form 1-AのPart F/Sのパラグラフ(c)で要求される財務諸表情報(本章の § 239.90で参照)。発行体が外国の民間発行体である場合、当該財務諸表は、IASBが発行するUS GAAPまたはIFRSのいずれかに従って作成されなければならない。財務諸表がIFRSに準拠している場合、その準拠は財務諸表の注記に明確かつ無条件に記載されなければならない。監査報告書には財務諸表がIASBが発行したIFRSに準拠しているかどうかについての意見が含まれていなければならない。
(C) If the issuer is a foreign private issuer eligible to use Form 20-F (§ 249.220f of this chapter), the issuer shall disclose the same kind of information required to be included in a registration statement filed under the Act on the form that the issuer would be entitled to use. The financial statements need be certified only to the extent required by paragraph (b)(2)(i) (B) (1), (2) or (3) of this section, as appropriate.	(C) 発行者がフォーム20-F(本章の § 249.220f)を使用できる外国の民間発行者である場合、発行者は、法に基づいて提出された登録届出書に記載する必要があるのと同じ種類の情報を、発行者が使用できるフォームで開示しなければならない。財務諸表は、必要に応じて、本セクションのパラグラフ(b)(2)(i) (B) (1)、(2)、または(3)で要求される範囲でのみ認証を受ける必要がある。

eCFR :: 17 CFR 230.501 -- Definitions and terms used in Regulation D.

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

<参考2>レギュレーションD506(b)における一般投資家に販売する際の情報提供

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)	【機械翻訳】
(ii) If the issuer is subject to the reporting requirements of section 13 or 15(d) of the Exchange Act, at a reasonable time prior to the sale of securities the issuer shall furnish to the purchaser the information specified in paragraph (b)(2)(ii)(A) or (B) of this section, and in either event the information specified in paragraph (b)(2)(ii)(C) of this section:	(ii) 発行者が証券取引法第13条または第15条(d)の報告義務の対象である場合、発行者は証券の販売前の適切な時期に、本条の(b)(2)(ii)(A)項または(B)項に規定する情報、およびいずれの場合も本条の(b)(2)(ii)(C)項に規定する情報を購入者に提供するものとする:
(A) The issuer's annual report to shareholders for the most recent fiscal year, if such annual report meets the requirements of Rules 14a-3 or 14c-3 under the Exchange Act (§ 240.14a-3 or § 240.14c-3 of this chapter), the definitive proxy statement filed in connection with that annual report, and if requested by the purchaser in writing, a copy of the issuer's most recent Form 10-K (§ 249.310 of this chapter) under the Exchange Act.	(A) 発行者の直近の会計年度の株主向け年次報告書(当該年次報告書が証券取引法の規則14a-3または14c-3(本章の § 240.14a-3または § 240.14c-3)の要件を満たしている場合)、当該年次報告書に関連して提出された確定委任状、および購入者が書面で要求した場合、証券取引法に基づく発行者の最新のフォーム10-K(本章の § 249.310)のコピー。
(B) The information contained in an annual report on Form 10-K (§ 249.310 of this chapter) under the Exchange Act or in a registration statement on Form S-1 (§ 239.11 of this chapter) or S-11 (§ 239.18 of this chapter) under the Act or on Form 10 (§ 249.210 of this chapter) under the Exchange Act, whichever filing is the most recent required to be filed.	(B) 証券取引法に基づくフォーム10-K(本章の § 249.310)の年次報告書、または証券取引法に基づくフォームS-1(本章の § 239.11)もしくはS-11(本章の § 239.18)の登録届出書、または証券取引法に基づくフォーム10(本章の § 249.210)の登録届出書のうち、いずれか最新のものに含まれる情報。
(C) The information contained in any reports or documents required to be filed by the issuer under sections 13(a), 14(a), 14(c), and 15(d) of the Exchange Act since the distribution or filing of the report or registration statement specified in paragraphs (b)(2)(ii) (A) or (B), and a brief description of the securities being offered, the use of the proceeds from the offering, and any material changes in the issuer's affairs that are not disclosed in the documents furnished.	(C) 証券取引法第13条(a)、第14条(a)、第14条(c)、および第15条(d)に基づき発行者が提出を義務付けられている報告書または文書に記載されている情報。ただし、(b)(2)(ii)(A)または(B)に規定されている報告書または登録届出書の配布または提出以降に提出されたものである。また、募集されている証券、募集による収益の使途、および提出された文書に開示されていない発行者の業務に関する重要な変更についての簡単な説明。
(D) If the issuer is a foreign private issuer, the issuer may provide in lieu of the information specified in paragraph (b)(2)(ii) (A) or (B) of this section, the information contained in its most recent filing on Form 20-F or Form F-1 (§ 239.31 of the chapter).	(D) 発行者が外国の民間発行者である場合、発行者は、本条第(b)(2)(ii)(A)または(B)に規定されている情報の代わりに、フォーム20-FまたはフォームF-1の最新の提出書類に記載されている情報を提供することができる(本章第239.31条)。

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

<参考2>レギュレーションD506(b)における一般投資家に販売する際の情報提供

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)	【機械翻訳】
(iii) Exhibits required to be filed with the Commission as part of a registration statement or report, other than an annual report to shareholders or parts of that report incorporated by reference in a Form 10-K report, need not be furnished to each purchaser that is not an accredited investor if the contents of material exhibits are identified and such exhibits are made available to a purchaser, upon his or her written request, a reasonable time before his or her purchase.	(iii) 登録届出書または報告書の一部として証券取引委員会に提出する必要がある添付書類(株主への年次報告書またはフォーム 10-K 報告書に参照により組み込まれた報告書の一部を除く)は、重要な添付書類の内容が特定され、購入者が購入の相当期間前に書面で要求した場合には、自衛力認定投資家ではない各購入者に提出する必要はありません。
(iv) At a reasonable time prior to the sale of securities to any purchaser that is not an accredited investor in a transaction under § 230.506(b), the issuer shall furnish to the purchaser a brief description in writing of any material written information concerning the offering that has been provided by the issuer to any accredited investor but not previously delivered to such unaccredited purchaser. The issuer shall furnish any portion or all of this information to the purchaser, upon his written request a reasonable time prior to his purchase.	(iv) § 230.506(b) に基づく取引において自衛力認定投資家ではない購入者に証券を販売する相当期間前に、発行者は、自衛力認定投資家に提供したが、そのような非認定購入者にはこれまで提供されていなかった、募集に関する重要な書面情報の簡単な説明を書面で購入者に提出するものとします。発行者は、購入者が購入の相当期間前に書面で要求した場合には、この情報の一部または全部を購入者に提出するものとします。
(v) The issuer shall also make available to each purchaser at a reasonable time prior to his purchase of securities in a transaction under § 230.506(b) the opportunity to ask questions and receive answers concerning the terms and conditions of the offering and to obtain any additional information which the issuer possesses or can acquire without unreasonable effort or expense that is necessary to verify the accuracy of information furnished under paragraph (b)(2) (i) or (ii) of this section.	(v) 発行者はまた、§ 230.506(b) に基づく取引で証券を購入する前に、各購入者に対し、オファーの条件に関する質問をして回答を得る機会、および本セクションの (b)(2) (i) または (ii) 項に基づいて提供された情報の正確性を確認するために必要な、発行者が所有または不当な労力や費用をかけずに取得できる追加情報を入手する機会を、合理的な時期に提供するものとする。
(vi) For business combinations or exchange offers, in addition to information required by Form S-4 (17 CFR 239.25), the issuer shall provide to each purchaser at the time the plan is submitted to security holders, or, with an exchange, during the course of the transaction and prior to sale, written information about any terms or arrangements of the proposed transactions that are materially different from those for all other security holders. For purposes of this subsection, an issuer which is not subject to the reporting requirements of section 13 or 15(d) of the Exchange Act may satisfy the requirements of Part I.B. or C. of Form S-4 by compliance with paragraph (b)(2)(i) of this § 230.502.	(vi) 事業統合または交換オファーの場合、フォーム S-4 (17 CFR 239.25) で要求される情報に加えて、発行者は、計画が証券保有者に提出される時点で、または交換の場合は取引の過程で販売前に、提案された取引の条件または取り決めが他のすべての証券保有者と大幅に異なる場合、その条件または取り決めに関する書面による情報を各購入者に提供するものとする。このサブセクションの目的上、証券取引法第 13 条または第 15(d) 条の報告要件の対象とならない発行者は、この § 230.502 のパラグラフ (b)(2)(i) に従うことにより、フォーム S-4 のパート I.B. または C. の要件を満たすことができます。

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

<参考2>レギュレーションD506(b)における一般投資家に販売する際の情報提供

連邦規則集 (§ 230.501 Definitions and terms used in Regulation D.)	【機械翻訳】
(vii) At a reasonable time prior to the sale of securities to any purchaser that is not an accredited investor in a transaction under § 230.506(b), the issuer shall advise the purchaser of the limitations on resale in the manner contained in paragraph (d)(2) of this section. Such disclosure may be contained in other materials required to be provided by this paragraph.	(vii) § 230.506(b) に基づく取引において自衛力認定投資家ではない購入者に証券を販売する前の適切な時期に、発行者は、このセクションの paragraph (d)(2) に含まれる方法で、購入者に転売の制限について通知するものとします。このような開示は、この paragraph で提供が求められるその他の資料に含めることができます。
(viii) At a reasonable time prior to the sale of securities to any purchaser that is not an accredited investor in a transaction under § 230.506(b), the issuer shall provide the purchaser with any written communication or broadcast script used under the authorization of § 230.241 within 30 days prior to such sale.	(viii) § 230.506(b) に基づく取引において自衛力認定投資家ではない購入者に証券を販売する前の合理的な時期に、発行者は、販売前30日以内に § 230.241 の許可に基づいて使用された書面による通信または放送の原稿を購入者に提供しなければならない。

eCFR :: 17 CFR 230.501 -- Definitions and terms used in Regulation D.

1. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

- ① 自衛力認定投資家の要件に関する規定
- ② レギュレーションD506(b)に関する規定（取得者35名の計算方法等、情報提供）
- ③ レギュレーションD506(c)に関する規定（自衛力認定投資家であることの合理的な確認）**
- ④ レギュレーションDに関するその他規定（譲渡制限、資格喪失要件等）

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

- ① FINRA RULES 2111（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）
- ② FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ
- ③ 適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義
(FINRA Rule 4512. Customer Account Information)

2. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

- ① 目論見書規則における“qualified investors”（開示規制が免除されるプロ投資家）
- ② 上記①で指定されるMiFID II の“professional client”（情報提供が一部免除）
- ③ 上記①で指定されるMiFID II の“eligible counterparties”（行為規制が免除）

(2) 開示規制の免除規定

(3) 行為規制の免除規定等

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

③ レギュレーションD506(c)に関する規定(自衛力認定投資家であることの合理的な確認)

連邦規則集 (§ 230.506 Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.)	【機械翻訳】
(c) Conditions to be met in offerings not subject to limitation on manner of offering —	(c) 募集方法の制限を受けない募集で満たすべき条件 —
(1) General conditions. To qualify for exemption under this section, sales must satisfy all the terms and conditions of § § 230.501 and 230.502(a) and (d).	(1) 一般的な条件。本セクションに基づく免除の資格を得るには、販売は § § 230.501 および 230.502(a) および (d) のすべての条件を満たしている必要があります。
(2) Specific conditions — (i) Nature of purchasers. All purchasers of securities sold in any offering under paragraph (c) of this section are accredited investors. (ii) Verification of accredited investor status. The issuer shall take reasonable steps to verify that purchasers of securities sold in any offering under paragraph (c) of this section are accredited investors. The issuer shall be deemed to take reasonable steps to verify if the issuer uses, at its option, one of the following non-exclusive and non-mandatory methods of verifying that a natural person who purchases securities in such offering is an accredited investor; provided, however, that the issuer does not have knowledge that such person is not an accredited investor: (A) In regard to whether the purchaser is an accredited investor on the basis of income, reviewing any Internal Revenue Service form that reports the purchaser's income for the two most recent years (including, but not limited to, Form W-2, Form 1099, Schedule K-1 to Form 1065, and Form 1040) and obtaining a written representation from the purchaser that he or she has a reasonable expectation of reaching the income level necessary to qualify as an accredited investor during the current year;	(2) 特定の条件 — (i) 購入者の性質。 本条の(c)項に基づく募集で販売される証券のすべての購入者は、自衛力認定投資家です。 (ii) 自衛力認定投資家ステータスの確認。 発行者は、本条の(c)項に基づく募集で販売される証券の購入者が自衛力認定投資家であることを確認するために合理的な措置を講じるものとします。発行者は、その選択により、当該募集で証券を購入する自然人が自衛力認定投資家であることを確認するために、以下の非排他的かつ非強制的な方法のいずれかを使用するかどうか確認するために合理的な措置を講じたものとみなされます。ただし、発行者がその人物が自衛力認定投資家でないことを知らない場合: (A) 購入者が収入に基づいて自衛力認定投資家であるかどうかについては、購入者の直近 2 年間の収入を報告する国税庁のフォーム (フォーム W-2、フォーム 1099、フォーム 1065 のスケジュール K-1、フォーム 1040 を含むがこれらに限定されない) を確認し、購入者から、今年中に自衛力認定投資家としての資格を得るのに必要な収入レベルに達することが合理的に期待できるという書面による表明を取得する。

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

③ レギュレーションD506(c)に関する規定(自衛力認定投資家であることの合理的な確認)

連邦規則集(§ 230.506 Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.)

【機械翻訳】

(B) In regard to whether the purchaser is an accredited investor on the basis of net worth, reviewing one or more of the following types of documentation dated within the prior three months and obtaining a written representation from the purchaser that all liabilities necessary to make a determination of net worth have been disclosed:

- (1) With respect to assets: Bank statements, brokerage statements and other statements of securities holdings, certificates of deposit, tax assessments, and appraisal reports issued by independent third parties; and
- (2) With respect to liabilities: A consumer report from at least one of the nationwide consumer reporting agencies;

(B) 購入者が純資産に基づいて自衛力認定投資家であるかどうかについては、過去3か月以内に発行された以下の種類の文書のうち1つ以上を検討し、購入者から、純資産の判定に必要なすべての負債が開示されているという書面による表明を得る:

- (1) 資産に関して: 銀行取引明細書、証券取引明細書、その他の証券保有明細書、預金証書、課税評価書、および独立した第三者が発行した評価報告書。
- (2) 負債に関して: 全国消費者報告機関の少なくとも1つからの消費者レポート。

(C) Obtaining a written confirmation from one of the following persons or entities that such person or entity has taken reasonable steps to verify that the purchaser is an accredited investor within the prior three months and has determined that such purchaser is an accredited investor:

- (1) A registered broker-dealer;
- (2) An investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission;
- (3) A licensed attorney who is in good standing under the laws of the jurisdictions in which he or she is admitted to practice law; or
- (4) A certified public accountant who is duly registered and in good standing under the laws of the place of his or her residence or principal office;

(C) 以下のいずれかの個人または団体から、購入者が自衛力認定投資家であることを確認するための合理的な措置を過去3か月以内に講じ、購入者が自衛力認定投資家であると判断したという書面による確認を得る:

- (1) 登録ブローカーディーラー。
- (2) 証券取引委員会に登録された投資顧問。
- (3) 弁護士資格を有し、弁護士業務を行うことを認められている法域の法律の下で良好な状態にある弁護士、または
- (4) 居住地または主たる事務所の所在地の法律の下で正式に登録され、良好な状態にある公認会計士、

(D) In regard to any person who purchased securities in an issuer's Rule 506(b) offering as an accredited investor prior to September 23, 2013 and continues to hold such securities, for the same issuer's Rule 506(c) offering, obtaining a certification by such person at the time of sale that he or she qualifies as an accredited investor; or

(D) 2013年9月23日以前に発行者の規則506(b)募集で自衛力認定投資家として証券を購入し、同じ発行者の規則506(c)募集で引き続き当該証券を保有する者については、販売時に当該者が自衛力認定投資家としての資格を有するという証明書を取得すること。または

eCFR :: 17 CFR 230.506 -- Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

③ レギュレーションD506(c)に関する規定(自衛力認定投資家であることの合理的な確認)

連邦規則集(§ 230.506 Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.)

【機械翻訳】

(E) In regard to any person that the issuer previously took reasonable steps to verify as an accredited investor in accordance with this paragraph (c)(2)(ii), so long as the issuer is not aware of information to the contrary, obtaining a written representation from such person at the time of sale that he or she qualifies as an accredited investor. A written representation under this method of verification will satisfy the issuer's obligation to verify the person's accredited investor status for a period of five years from the date the person was previously verified as an accredited investor.

Instructions to paragraph (c)(2)(ii): of this section.

1. The issuer is not required to use any of these methods in verifying the accredited investor status of natural persons who are purchasers. These methods are examples of the types of non-exclusive and non-mandatory methods that satisfy the verification requirement in § 230.506(c)(2)(ii).

2. In the case of a person who qualifies as an accredited investor based on joint income with that person's spouse, the issuer would be deemed to satisfy the verification requirement in § 230.506(c)(2)(ii)(A) by reviewing copies of Internal Revenue Service forms that report income for the two most recent years in regard to, and obtaining written representations from, both the person and the spouse.

3. In the case of a person who qualifies as an accredited investor based on joint net worth with that person's spouse, the issuer would be deemed to satisfy the verification requirement in § 230.506(c)(2)(ii)(B) by reviewing such documentation in regard to, and obtaining written representations from, both the person and the spouse.

(E) 発行者がこのパラグラフ (c)(2)(ii) に従って以前に自衛力認定投資家として確認するための合理的な措置を講じた人物に関しては、発行者が反対の情報を認識していない限り、販売時にその人物から、その人物が自衛力認定投資家として適格であるという書面による表明を得る。この確認方法による書面による表明は、その人物が以前に自衛力認定投資家として確認された日から5年間、その人物の自衛力認定投資家としてのステータスを確認する発行者の義務を満たす。

パラグラフ (c)(2)(ii) の指示: このセクションの。

1. 発行者は、購入者である自然人の自衛力認定投資家としてのステータスを確認する際に、これらの方法を使用する必要はありません。これらの方法は、§ 230.506(c)(2)(ii) の確認要件を満たす非排他的かつ非必須の方法の例です。

2. 配偶者との共同所得に基づいて自衛力認定投資家としての資格を有する人物の場合、発行者は、本人と配偶者の両方に関する直近2年間の所得を報告するIRSフォームのコピーを確認し、両者から書面による説明を取得することにより、§ 230.506(c)(2)(ii)(A) の確認要件を満たしているとみなされます。

3. 配偶者との共同純資産に基づいて自衛力認定投資家としての資格を有する人物の場合、発行者は、本人と配偶者の両方に関するそのような文書を確認し、両者から書面による説明を取得することにより、§ 230.506(c)(2)(ii)(B) の確認要件を満たしているとみなされます。

eCFR :: 17 CFR 230.506 -- Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

<参考3> レギュレーションD506(c)における一般勧誘に関する規定

連邦規則集 (§ 230.502 General conditions to be met.)	【機械翻訳】
(c) Limitation on manner of offering. Except as provided in § 230.504(b)(1) or § 230.506(c), neither the issuer nor any person acting on its behalf shall offer or sell the securities by any form of general solicitation or general advertising, including, but not limited to, the following:	(c) 募集方法の制限 § 230.504(b)(1) または § 230.506(c) に規定されている場合を除き、発行者またはその代理人は、いかなる形式の一般勧誘または一般広告によっても証券を募集または販売してはなりません。これには、以下が含まれますが、これらに限定されません。
(1) Any advertisement, article, notice or other communication published in any newspaper, magazine, or similar media or broadcast over television or radio; and	(1) 新聞、雑誌、または類似のメディアに掲載された、またはテレビやラジオで放送された広告、記事、通知、またはその他の通信。
(2) Any seminar or meeting whose attendees have been invited by any general solicitation or general advertising; Provided, however, that publication by an issuer of a notice in accordance with § 230.135c or filing with the Commission by an issuer of a notice of sales on Form D (17 CFR 239.500) in which the issuer has made a good faith and reasonable attempt to comply with the requirements of such form, shall not be deemed to constitute general solicitation or general advertising for purposes of this section; Provided further, that, if the requirements of § 230.135e are satisfied, providing any journalist with access to press conferences held outside of the United States, to meetings with issuer or selling security holder representatives conducted outside of the United States, or to written press-related materials released outside the United States, at or in which a present or proposed offering of securities is discussed, will not be deemed to constitute general solicitation or general advertising for purposes of this section.	(2) 一般勧誘または一般広告によって参加者が招待されたセミナーまたは会議。ただし、§ 230.135c に従って発行者が通知を公表した場合、または発行者が誠意を持って当該フォームの要件に従うよう合理的な努力を払った上でフォーム D (17 CFR 239.500) による販売通知を委員会に提出した場合、このセクションの目的上、一般勧誘または一般広告とはみなされないものとします。また、§ 230.135e の要件が満たされている場合、米国外で開催される記者会見、米国外で実施される発行者または販売証券保有者の代表者との会議、または米国外で発表される、現在または提案されている証券の提供が議論されるプレス関連の書面資料へのアクセスをジャーナリストに提供することは、このセクションの目的上、一般勧誘または一般広告とはみなされないものとします。

1. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

- ① 自衛力認定投資家の要件に関する規定
- ② レギュレーションD506(b)に関する規定（取得者35名の計算方法等、情報提供）
- ③ レギュレーションD506(c)に関する規定（自衛力認定投資家であることの合理的な確認）
- ④ レギュレーションDに関するその他規定（譲渡制限、資格喪失要件等）

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

- ① FINRA RULES 2111（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）
- ② FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ
- ③ 適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義
（FINRA Rule 4512. Customer Account Information）

2. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

- ① 目論見書規則における“qualified investors”（開示規制が免除されるプロ投資家）
- ② 上記①で指定されるMiFID II の“professional client”（情報提供が一部免除）
- ③ 上記①で指定されるMiFID II の“eligible counterparties”（行為規制が免除）

(2) 開示規制の免除規定

(3) 行為規制の免除規定等

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

④ レギュレーションDに関するその他規定 —譲渡制限—

連邦規則集 (§ 230.502 General conditions to be met.)	【機械翻訳】
(d) Limitations on resale. Except as provided in § 230.504(b)(1), securities acquired in a transaction under Regulation D shall have the status of securities acquired in a transaction under section 4(a)(2) of the Act and cannot be resold without registration under the Act or an exemption therefrom. The issuer shall exercise reasonable care to assure that the purchasers of the securities are not underwriters within the meaning of section 2(a)(11) of the Act, which reasonable care may be demonstrated by the following:	(d) 転売の制限。 § 230.504(b)(1) に規定されている場合を除き、規制 D に基づく取引で取得された証券は、法第 4 条 (a)(2) に基づく取引で取得された証券の地位を有し、法に基づく登録または登録免除がなければ転売できない。発行者は、証券の購入者が法第 2 条 (a)(11) の意味での引受人ではないことを保証するために合理的な注意を払うものとし、この合理的な注意は、以下によって証明されることができる。
(1) Reasonable inquiry to determine if the purchaser is acquiring the securities for himself or for other persons;	(1) 購入者が証券を自分自身のために取得しているのか、それとも他の人のために取得しているのかを判断するための合理的な調査。
(2) Written disclosure to each purchaser prior to sale that the securities have not been registered under the Act and, therefore, cannot be resold unless they are registered under the Act or unless an exemption from registration is available; and	(2) 販売前に各購入者に対して、証券が法に基づいて登録されていないため、法に基づいて登録するか、登録免除が利用可能でない限り転売できないことを書面で開示すること。及び
(3) Placement of a legend on the certificate or other document that evidences the securities stating that the securities have not been registered under the Act and setting forth or referring to the restrictions on transferability and sale of the securities.	(3) 証券を証明する証明書その他の文書に、当該証券が法律に基づいて登録されていないこと、及び当該証券の譲渡及び売却に関する制限を規定又は参照する旨の凡例を記載すること。

<https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-230/subject-group-ECFR6e651a4c86c0174/section-230.502>

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

④ レギュレーションDに関するその他規定 —資格喪失要件等—

連邦規則集 (§ 230.506 Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.)	【機械翻訳】
(d) “Bad Actor” disqualification. (1) No exemption under this section shall be available for a sale of securities if the issuer; any predecessor of the issuer; any affiliated issuer; any director, executive officer, other officer participating in the offering, general partner or managing member of the issuer; any beneficial owner of 20% or more of the issuer's outstanding voting equity securities, calculated on the basis of voting power; any promoter connected with the issuer in any capacity at the time of such sale; any investment manager of an issuer that is a pooled investment fund; any person that has been or will be paid (directly or indirectly) remuneration for solicitation of purchasers in connection with such sale of securities; any general partner or managing member of any such investment manager or solicitor; or any director, executive officer or other officer participating in the offering of any such investment manager or solicitor or general partner or managing member of such investment manager or solicitor: (i) Has been convicted, within ten years before such sale (or five years, in the case of issuers, their predecessors and affiliated issuers), of any felony or misdemeanor: (A) In connection with the purchase or sale of any security; (B) Involving the making of any false filing with the Commission; or (C) Arising out of the conduct of the business of an underwriter, broker, dealer, municipal securities dealer, investment adviser or paid solicitor of purchasers of securities;	(d) 「悪質な行為者」による資格喪失。 (1) 証券の販売が、次のいずれの場合にも、本条に基づく免除を受けることはできない。発行者、発行者の前身、関連発行者、発行者の取締役、執行役員、募集に参加しているその他の役員、無限責任組合員または業務執行社員、議決権に基づいて計算した発行者の発行済議決権付株式の 20% 以上を保有する実質所有者、販売時に何らかの立場で発行者と関係のあるプロモーター、プール型投資ファンドである発行者の投資マネージャー、証券の販売に関連して購入者の勧誘に対して報酬を（直接的または間接的に）支払われた、または支払われる予定の人物、そのような投資マネージャーまたは勧誘者の無限責任組合員または業務執行社員。または、かかる投資マネージャーや投資勧誘者の募集に参加している取締役、執行役員、その他の役員、またはかかる投資マネージャーや投資勧誘者の無限責任組合員やマネージング・メンバー。 (i) 当該販売前 10 年以内（発行体、その前身および関連発行体の場合は 5 年以内）に、次のいずれかの重罪または軽罪で有罪判決を受けたことがある。 (A) 証券の購入または販売に関連して。 (B) 委員会への虚偽の提出に関連して。または (C) 引受人、ブローカー、ディーラー、地方債ディーラー、投資顧問、または証券購入者の有償勧誘者の業務の遂行から生じたもの

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

④ レギュレーションDに関するその他規定 ―資格喪失要件等―

連邦規則集 (§ 230.506 Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.)	【機械翻訳】
(ii) Is subject to any order, judgment or decree of any court of competent jurisdiction, entered within five years before such sale, that, at the time of such sale, restrains or enjoins such person from engaging or continuing to engage in any conduct or practice: (A) In connection with the purchase or sale of any security; (B) Involving the making of any false filing with the Commission; or (C) Arising out of the conduct of the business of an underwriter, broker, dealer, municipal securities dealer, investment adviser or paid solicitor of purchasers of securities;	(ii) 当該販売前 5 年以内に管轄裁判所から下された命令、判決、または判決の対象であり、当該販売の時点で、当該人物が以下の行為または慣行に従事すること、または従事し続けることを禁止または禁じるもの: (A) 証券の購入または販売に関連するもの。 (B) 証券委員会への虚偽の提出を含むもの。または (C) 引受人、ブローカー、ディーラー、地方債ディーラー、投資顧問、または証券購入者の有償勧誘者の業務の遂行から生じたもの。
(iii) Is subject to a final order of a state securities commission (or an agency or officer of a state performing like functions); a state authority that supervises or examines banks, savings associations, or credit unions; a state insurance commission (or an agency or officer of a state performing like functions); an appropriate federal banking agency; the U.S. Commodity Futures Trading Commission; or the National Credit Union Administration that: (A) At the time of such sale, bars the person from: (1) Association with an entity regulated by such commission, authority, agency, or officer; (2) Engaging in the business of securities, insurance or banking; or (3) Engaging in savings association or credit union activities; or (B) Constitutes a final order based on a violation of any law or regulation that prohibits fraudulent, manipulative, or deceptive conduct entered within ten years before such sale;	(iii) 州証券委員会 (または同様の機能を果たす州の機関または役員)、銀行、貯蓄協会、または信用組合を監督または検査する州当局、州保険委員会 (または同様の機能を果たす州の機関または役員)、適切な連邦銀行監督官庁の最終命令の対象米国商品先物取引委員会、または全国信用組合管理局に対して、 (A) 当該販売の時点で、当該人物が以下の行為を行うことを禁止する: (1) 当該委員会、当局、機関、または役員によって規制されている団体との関係、 (2) 証券、保険、または銀行業務への従事、または (3) 貯蓄組合または信用組合の活動への従事。または (B) 当該販売の 10 年以内に発せられた、詐欺的、操作的、または欺瞞的な行為を禁止する法律または規則の違反に基づく最終命令を構成するもの。

eCFR :: 17 CFR 230.506 -- Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

④ レギュレーションDに関するその他規定 一資格喪失要件等一

連邦規則集 (§ 230.506 Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.)

【機械翻訳】

(iv) Is subject to an order of the Commission entered pursuant to section 15(b) or 15B(c) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(b) or 78o-4(c)) or section 203(e) or (f) of the Investment Advisers Act of 1940 (15 U.S.C. 80b-3(e) or (f)) that, at the time of such sale:

(A) Suspends or revokes such person's registration as a broker, dealer, municipal securities dealer or investment adviser;

(B) Places limitations on the activities, functions or operations of such person; or (C) Bars such person from being associated with any entity or from participating in the offering of any penny stock;

(iv) 1934 年証券取引法第 15 条 (b) または第 15B 条 (c) (15 U.S.C. 78o(b) または 78o-4(c))、あるいは 1940 年投資顧問法第 203 条 (e) または (f) (15 U.S.C. 80b-3(e) または (f)) に従って発せられた委員会の命令の対象であり、当該販売の時点で、

(A) ブローカー、ディーラー、地方債ディーラー、または投資顧問としての当該人物の登録を停止または取り消すもの。

(B) 当該人物の活動、機能、または業務に制限を課すもの。

または (C) 当該人物がいかなる団体とも関係を持つこと、またはいかなるペニー株の募集に参加することを禁じる。

(v) Is subject to any order of the Commission entered within five years before such sale that, at the time of such sale, orders the person to cease and desist from committing or causing a violation or future violation of:

(A) Any scienter-based anti-fraud provision of the federal securities laws, including without limitation section 17(a)(1) of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77q(a)(1)), section 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j(b)) and 17 CFR 240.10b-5, section 15(c)(1) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(c)(1)) and section 206(1) of the Investment Advisers Act of 1940 (15 U.S.C. 80b-6(1)), or any other rule or regulation thereunder; or

(B) Section 5 of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77e).

(v) 当該販売の5年以内に証券取引委員会が発した命令の対象であり、当該販売の時点で、当該人物が以下の条項に違反したり、違反を引き起こしたりすること、または将来違反することをやめるよう命じるものである:

(A) 連邦証券法の悪意に基づく詐欺防止規定。これには、1933年証券法第17条(a)(1)項(15 U.S.C. 77q(a)(1))、1934年証券取引法第10条(b)項(15 U.S.C. 78j(b))、17 CFR 240.10b-5、1934年証券取引法第15条(c)(1)項(15 U.S.C. 78o(c)(1))、投資法第206条(1)項(1)が含まれるが、これらに限定されない。1940年米国顧問法(15 U.S.C. 80b-6(1))、またはそれに基づくその他の規則や規制に違反している、または

(B) 1933年証券法第5条(15 U.S.C. 77e)。

(vi) Is suspended or expelled from membership in, or suspended or barred from association with a member of, a registered national securities exchange or a registered national or affiliated securities association for any act or omission to act constituting conduct inconsistent with just and equitable principles of trade;

(vi) 公正かつ公平な取引原則に反する行為または不作為により、登録された国内証券取引所または登録された国内もしくは関連証券協会の会員資格を停止または除名されている、または会員との提携を停止または禁じられている。

eCFR :: 17 CFR 230.506 -- Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

④ レギュレーションDに関するその他規定 一資格喪失要件等一

連邦規則集 (§ 230.506 Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.)	【機械翻訳】
(vii) Has filed (as a registrant or issuer), or was or was named as an underwriter in, any registration statement or Regulation A offering statement filed with the Commission that, within five years before such sale, was the subject of a refusal order, stop order, or order suspending the Regulation A exemption, or is, at the time of such sale, the subject of an investigation or proceeding to determine whether a stop order or suspension order should be issued; or	(vii) 当該販売の5年以内に拒否命令、停止命令、または規制A免除の停止命令の対象となった、または当該販売の時点で停止命令または停止命令を発行すべきかどうかを決定するための調査または手続きの対象となっている、委員会に提出された登録申告書または規制A募集申告書を(登録者または発行者として)提出した、または当該登録申告書または規制A募集申告書に引受人として記載されていた、または記載されていた。または
(viii) Is subject to a United States Postal Service false representation order entered within five years before such sale, or is, at the time of such sale, subject to a temporary restraining order or preliminary injunction with respect to conduct alleged by the United States Postal Service to constitute a scheme or device for obtaining money or property through the mail by means of false representations.	(viii) 当該販売の5年以内に米国郵政公社の虚偽表示命令の対象となっている、または当該販売の時点で、米国郵政公社が虚偽表示によって郵便で金銭または財産を取得するための計画または手段を構成すると申し立てた行為に関して一時的な差し止め命令または仮差し止め命令の対象となっている。
(2) Paragraph (d)(1) of this section shall not apply:	(2) 本条の(d)(1)項は、次の場合には適用されない。
(i) With respect to any conviction, order, judgment, decree, suspension, expulsion or bar that occurred or was issued before September 23, 2013;	(i) 2013年9月23日以前に発生した、または発布された有罪判決、命令、判決、判決、停止、追放または禁止に関して。
(ii) Upon a showing of good cause and without prejudice to any other action by the Commission, if the Commission determines that it is not necessary under the circumstances that an exemption be denied;	(ii) 正当な理由が示され、委員会によるその他の措置に影響を与えることなく、委員会が状況下で免除を拒否する必要がないと判断した場合。
(iii) If, before the relevant sale, the court or regulatory authority that entered the relevant order, judgment or decree advises in writing (whether contained in the relevant judgment, order or decree or separately to the Commission or its staff) that disqualification under paragraph (d)(1) of this section should not arise as a consequence of such order, judgment or decree; or	(iii) 関連する販売の前に、関連する命令、判決または判決を下した裁判所または規制当局が、書面(関連する判決、命令または判決に含まれるか、委員会またはその職員に別途通知するかを問わず)で、本条の(d)(1)項に基づく資格剥奪は、そのような命令、判決または判決の結果として生じてはならないと通知した場合。または

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

④ レギュレーションDに関するその他規定 ―資格喪失要件等―

連邦規則集 (§ 230.506 Exemption for limited offers and sales without regard to dollar amount of offering.)	【機械翻訳】
(iv) If the issuer establishes that it did not know and, in the exercise of reasonable care, could not have known that a disqualification existed under paragraph (d)(1) of this section. Instruction to paragraph (d)(2)(iv). An issuer will not be able to establish that it has exercised reasonable care unless it has made, in light of the circumstances, factual inquiry into whether any disqualifications exist. The nature and scope of the factual inquiry will vary based on the facts and circumstances concerning, among other things, the issuer and the other offering participants.	(iv) 発行者が、本条のパラグラフ(d)(1)に基づく失格が存在することを知らなかったこと、および合理的な注意を払っても知ることはできなかったことを証明した場合。パラグラフ(d)(2)(iv)の指示。発行者は、状況に照らして、失格が存在するかどうかの事実調査を行わない限り、合理的な注意を払ったことを証明することはできない。事実調査の性質および範囲は、とりわけ、発行者および他の募集参加者に関する事実および状況に基づいて変化する。
(3) For purposes of paragraph (d)(1) of this section, events relating to any affiliated issuer that occurred before the affiliation arose will be not considered disqualifying if the affiliated entity is not:	(3) 本条のパラグラフ(d)(1)の目的において、関連発行者に関連する事象が関連関係の発生前に発生した場合、関連事業体が以下のいずれにも該当しない場合、失格とはみなされない。
(i) In control of the issuer; or	(i) 発行者の支配下にある。または
(ii) Under common control with the issuer by a third party that was in control of the affiliated entity at the time of such events.	(ii) そのような事象が発生した時点で関連事業体を支配していた第三者によって発行者と共同支配下にある。
(e) Disclosure of prior “bad actor” events. The issuer shall furnish to each purchaser, a reasonable time prior to sale, a description in writing of any matters that would have triggered disqualification under paragraph (d)(1) of this section but occurred before September 23, 2013. The failure to furnish such information timely shall not prevent an issuer from relying on this section if the issuer establishes that it did not know and, in the exercise of reasonable care, could not have known of the existence of the undisclosed matter or matters. Instruction to paragraph (e). An issuer will not be able to establish that it has exercised reasonable care unless it has made, in light of the circumstances, factual inquiry into whether any disqualifications exist. The nature and scope of the factual inquiry will vary based on the facts and circumstances concerning, among other things, the issuer and the other offering participants.	(e) 過去の「悪質な行為者」の出来事の開示。発行者は、各購入者に対し、販売の相当な期間前に、本条の(d)(1)項に基づく失格の原因となったであろうが、2013年9月23日以前に発生した事項について、書面による説明を提供するものとする。当該情報を適時に提供しなかったとしても、発行者が、未開示事項の存在を知らなかったこと、また相当な注意を払っても知ることはできなかったことを証明すれば、発行者は本条に依拠することができる。(e)項の説明。発行者は、状況に鑑みて、失格事項が存在するかどうかの事実調査を行わない限り、相当な注意を払ったことを証明することはできない。事実調査の性質および範囲は、とりわけ、発行者および他の募集参加者に関する事実および状況に基づいて変化する。

1. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

- ① 自衛力認定投資家の要件に関する規定
- ② レギュレーションD506(b)に関する規定（取得者35名の計算方法等、情報提供）
- ③ レギュレーションD506(c)に関する規定（自衛力認定投資家であることの合理的な確認）
- ④ レギュレーションDに関するその他規定（譲渡制限、資格喪失要件等）

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

① **FINRA RULES 2111**（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）

② **FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ**

③ 適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義

（FINRA Rule 4512. Customer Account Information）

2. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

- ① 目論見書規則における“qualified investors”（開示規制が免除されるプロ投資家）
- ② 上記①で指定されるMiFID II の“professional client”（情報提供が一部免除）
- ③ 上記①で指定されるMiFID II の“eligible counterparties”（行為規制が免除）

(2) 開示規制の免除規定

(3) 行為規制の免除規定等

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

① FINRA RULES 2111（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）

FINRA RULES 2111	【機械翻訳】
2111. Suitability (a) A member or an associated person must have a reasonable basis to believe that a recommended transaction or investment strategy involving a security or securities is suitable for the customer, based on the information obtained through the reasonable diligence of the member or associated person to ascertain the customer's investment profile. A customer's investment profile includes, but is not limited to, the customer's age, other investments, financial situation and needs, tax status, investment objectives, investment experience, investment time horizon, liquidity needs, risk tolerance, and any other information the customer may disclose to the member or associated person in connection with such recommendation.	(a) 会員または関連者は、会員または関連者が顧客の投資プロファイルを確認するために合理的な注意を払って得た情報に基づき、証券または有価証券を含む推奨取引または投資戦略が顧客に適していると信じる合理的な根拠を持っている必要があります。顧客の投資プロファイルには、顧客の年齢、他の投資、財務状況とニーズ、税務上のステータス、投資目的、投資経験、投資期間、流動性ニーズ、リスク許容度、および顧客がそのような推奨に関連して会員または関連者に開示する可能性のあるその他の情報が含まれますが、これらに限定されません。
(b) A member or associated person fulfills the customer-specific suitability obligation for an institutional account, as defined in Rule 4512(c), if (1) the member or associated person has a reasonable basis to believe that the institutional customer is capable of evaluating investment risks independently, both in general and with regard to particular transactions and investment strategies involving a security or securities and (2) the institutional customer affirmatively indicates that it is exercising independent judgment in evaluating the member's or associated person's recommendations. Where an institutional customer has delegated decisionmaking authority to an agent, such as an investment adviser or a bank trust department, these factors shall be applied to the agent.	(b) 会員または関連者は、規則 4512(c) で定義される機関口座の顧客固有の適合性義務を、(1) 会員または関連者が、機関顧客が、一般的な面でも、証券または有価証券に関わる特定の取引および投資戦略に関しても、投資リスクを独自に評価できると信じるに足る合理的な根拠を有し、(2) 機関顧客が、会員または関連者の推奨を評価する際に独立した判断を下していることを積極的に示している場合、履行するものとします。機関顧客が投資顧問や銀行信託部門などの代理人に意思決定権限を委任している場合、これらの要素は代理人に適用されます。
• • • Supplementary Material: ----- .05 Components of Suitability Obligations. Rule 2111 is composed of three main obligations: reasonable-basis suitability, customer-specific suitability, and quantitative suitability.	• • • 補足資料: ----- .05 適合性義務の構成要素。 規則 2111 は、合理的根拠に基づく適合性、顧客固有の適合性、定量的適合性の 3 つの主な義務で構成されています。

2111. Suitability | FINRA.org

次頁に続く

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

① FINRA RULES 2111（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）

FINRA RULES 2111	【機械翻訳】
(a) The reasonable-basis obligation requires a member or associated person to have a reasonable basis to believe, based on reasonable diligence, that the recommendation is suitable for at least some investors. In general, what constitutes reasonable diligence will vary depending on, among other things, the complexity of and risks associated with the security or investment strategy and the member's or associated person's familiarity with the security or investment strategy. A member's or associated person's reasonable diligence must provide the member or associated person with an understanding of the potential risks and rewards associated with the recommended security or strategy. The lack of such an understanding when recommending a security or strategy violates the suitability rule.	(a) 合理的根拠に基づく義務では、メンバーまたは関連者が、合理的な注意に基づいて、推奨が少なくとも一部の投資家に適していると信じる合理的な根拠を持っている必要があります。一般に、合理的な注意とは何かは、とりわけ、証券または投資戦略の複雑さとそれに関連するリスク、およびメンバーまたは関連者が証券または投資戦略に精通しているかどうかによって異なります。メンバーまたは関連者が合理的な注意を払うことで、メンバーまたは関連者は、推奨された証券または戦略に関連する潜在的なリスクと利益を理解できるようになります。証券または戦略を推奨する際にそのような理解が欠如していると、適合性規則に違反します。
(b) The customer-specific obligation requires that a member or associated person have a reasonable basis to believe that the recommendation is suitable for a particular customer based on that customer's investment profile, as delineated in Rule 2111(a).	(b) 顧客固有の義務では、メンバーまたは関連者が、規則 2111(a) に規定されているように、その顧客の投資プロファイルに基づいて、推奨が特定の顧客に適していると信じる合理的な根拠を持っている必要があります。
(c) Quantitative suitability requires a member or associated person to have a reasonable basis for believing that a series of recommended transactions, even if suitable when viewed in isolation, are not excessive and unsuitable for the customer when taken together in light of the customer's investment profile, as delineated in Rule 2111(a). No single test defines excessive activity, but factors such as the turnover rate, the cost-equity ratio, and the use of in-and-out trading in a customer's account may provide a basis for a finding that a member or associated person has violated the quantitative suitability obligation.	(c) 定量的適合性では、メンバーまたは関連者が、推奨された一連の取引が、たとえ個別に見れば適切であっても、規則 2111(a) に規定されているように、顧客の投資プロファイルに照らして総合的に判断すると、顧客にとって過剰でも不適切でもないと信じる合理的な根拠を持っている必要があります。単一のテストで過剰な活動を定義することはできませんが、回転率、コスト対資本比率、顧客の口座での入出庫取引の使用などの要素は、メンバーまたは関連者が定量的適合性義務に違反したという判断の根拠となる場合があります。

次頁に続く

2111. Suitability | FINRA.org

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

① FINRA RULES 2111（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）

FINRA RULES 2111	【機械翻訳】
.07 Institutional Investor Exemption. Rule 2111(b) provides an exemption to customer-specific suitability regarding institutional investors if the conditions delineated in that paragraph are satisfied. With respect to having to indicate affirmatively that it is exercising independent judgment in evaluating the member's or associated person's recommendations, an institutional customer may indicate that it is exercising independent judgment on a trade-by-trade basis, on an asset-class-by-asset-class basis, or in terms of all potential transactions for its account.	.07 機関投資家免除。規則 2111(b) は、その段落で規定されている条件が満たされる場合、機関投資家に関する顧客固有の適合性に対する免除を規定しています。メンバーまたは関連者の推奨を評価する際に独立した判断を行っていることを積極的に示す必要があることに関して、機関顧客は、取引ごと、資産クラスごと、またはアカウントのすべての潜在的な取引に関して独立した判断を行っていることを示すことができます。

[2111. Suitability | FINRA.org](https://www.finra.org/finra/rules-and-regulations/rule-2111)

[FINRA Rule 2111 \(Suitability\) FAQ | FINRA.org](https://www.finra.org/finra/rules-and-regulations/rule-2111-faq)

② FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ

FINRA RULES 2111FAQ	【機械翻訳】
Institutional-Customer Exemption Q8.1. Some third-party vendors have created "Institutional Suitability Certificates" to facilitate firms' compliance with the new institutional-customer exemption in Rule 2111(b). Has FINRA endorsed or approved any of these certificates? [Notice 12-25 (FAQ 24)] A8.1. No. By way of background, the new suitability rule modifies the institutional-customer exemption that existed under the predecessor rule (NASD IM-2310-3). Rule 2111(b) replaces the previous rule's definition of "institutional customer" with the more common definition of "institutional account" in FINRA's "books and records" rule, Rule 4512(c).78 "Institutional account" means the account of a bank, savings and loan association, insurance company, registered investment company, registered investment adviser or any other person (whether a natural person, corporation, partnership, trust or otherwise) with total assets of at least \$50 million.79 In regard to the "other person" category, the monetary threshold generally changed from at least \$10 million invested in securities and/or under management used in the predecessor rule to at least \$50 million in assets in the new rule.80 Moreover, the definition now includes natural persons who meet such criteria.	機関顧客免除 Q8.1. 一部のサードパーティベンダーは、規則 2111(b) の新しい機関顧客免除への企業の準拠を容易にするために「機関適合性証明書」を作成しました。FINRA はこれらの証明書のいずれかを承認または承認しましたか？[通知 12-25 (FAQ 24)] A8.1. いいえ。背景として、新しい適合性規則は、以前の規則 (NASD IM-2310-3) に基づいて存在していた機関顧客免除を修正します。規則 2111(b) は、以前の規則の「機関顧客」の定義を、FINRA の「帳簿および記録」規則である規則 4512(c) のより一般的な「機関口座」の定義に置き換えます。78「機関口座」とは、銀行、貯蓄貸付組合、保険会社、登録投資会社、登録投資顧問、または総資産が少なくとも 5,000 万ドルのその他の人物（自然人、法人、パートナーシップ、信託など）の口座を意味します。79「その他の人物」カテゴリに関しては、金銭的基準は、従来の規則で使用されていた証券への投資額および/または管理下にある金額が少なくとも 1,000 万ドルから、新しい規則では資産が少なくとも 5,000 万ドルに変更されました。80 さらに、この定義には、このような基準を満たす自然人が含まれるようになりました。

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念 (2) 適合性の原則と“プロ投資家”

②FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ

FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ | FINRA.org

FINRA RULES 2111FAQ

In addition to the definitional change, the new institutional-customer exemption focuses on two factors: (1) whether a broker "has a reasonable basis to believe the institutional customer is capable of evaluating investment risks independently, both in general and with regard to particular transactions and investment strategies involving a security or securities" (a factor used in the predecessor rule), and (2) whether "the institutional customer affirmatively indicates that it is exercising independent judgment" (a new requirement).⁸¹ A broker-dealer fulfills its customer-specific suitability obligation if all of these conditions are satisfied.⁸²

Some third-party vendors have created and aggressively marketed proprietary "Institutional Suitability Certificates" to facilitate compliance with the new institutional-customer exemption. FINRA has not approved or endorsed any third-party Institutional Suitability Certificates and has not contracted with any third-party vendor to create such certificates on FINRA's behalf. FINRA also emphasizes that broker-dealers are not required to use such certificates to comply with the new institutional-customer exemption. As discussed below in the answer to [FAQ 8.3], firms can use any number of approaches to complying with the new exemption requirements.

【機械翻訳】

定義の変更に加えて、新しい機関投資家顧客免除は、次の2つの要素に焦点を当てています。(1) ブローカーが「機関投資家顧客が、一般的にも、証券または有価証券に関連する特定の取引および投資戦略に関しても、投資リスクを独自に評価できると信じるに足る合理的な根拠があるかどうか」(以前の規則で使用されていた要素)、および(2)「機関投資家顧客が、独立した判断を下していることを積極的に示しているかどうか」(新しい要件)。⁸¹ ブローカーディーラーは、これらの条件がすべて満たされている場合、顧客固有の適合義務を果たします。⁸²

一部のサードパーティベンダーは、新しい機関投資家顧客免除への準拠を促進するために、独自の「機関投資家適合証明書」を作成し、積極的に販売しています。FINRA は、サードパーティの機関投資家適合証明書を承認または支持しておらず、FINRA に代わってそのような証明書を作成するためにサードパーティベンダーと契約していません。FINRA はまた、ブローカーディーラーが新しい機関顧客免除に準拠するためにそのような証明書を使用する必要がないことを強調しています。[FAQ 8.3] の回答で後述するように、企業は新しい免除要件に準拠するためにさまざまなアプローチを使用できます。

1. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

- ① 自衛力認定投資家の要件に関する規定
- ② レギュレーションD506(b)に関する規定（取得者35名の計算方法等、情報提供）
- ③ レギュレーションD506(c)に関する規定（自衛力認定投資家であることの合理的な確認）
- ④ レギュレーションDに関するその他規定（譲渡制限、資格喪失要件等）

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

- ① FINRA RULES 2111（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）
- ② FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ

③ 適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義

（FINRA Rule 4512. Customer Account Information）

2. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

- ① 目論見書規則における“qualified investors”（開示規制が免除されるプロ投資家）
- ② 上記①で指定されるMiFID II の“professional client”（情報提供が一部免除）
- ③ 上記①で指定されるMiFID II の“eligible counterparties”（行為規制が免除）

(2) 開示規制の免除規定

(3) 行為規制の免除規定等

2. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

4512. Customer Account Information | FINRA.org

③適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義 (FINRA Rule 4512. Customer Account Information)

FINRA RULES 4512	【機械翻訳】
(c) For purposes of this Rule, the term "institutional account" shall mean the account of: (1) a bank, savings and loan association, insurance company or registered investment company; (2) an investment adviser registered either with the SEC under Section 203 of the Investment Advisers Act or with a state securities commission (or any agency or office performing like functions); or (3) any other person (whether a natural person, corporation, partnership, trust or otherwise) with total assets of at least \$50 million.	(c) この規則の目的上、「機関口座」という用語は、以下の口座を意味します。 (1) 銀行、貯蓄貸付組合、保険会社、または登録投資会社。 (2) 投資顧問法第 203 条に基づいて SEC に登録されているか、州証券委員会 (または同様の機能を果たす機関または事務所) に登録されている投資顧問。 (3) 総資産が 5,000 万ドル以上のその他の人物 (自然人、法人、パートナーシップ、信託など)。

1. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

- ① 自衛力認定投資家の要件に関する規定
- ② レギュレーションD506(b)に関する規定（取得者35名の計算方法等、情報提供）
- ③ レギュレーションD506(c)に関する規定（自衛力認定投資家であることの合理的な確認）
- ④ レギュレーションDに関するその他規定（譲渡制限、資格喪失要件等）

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

- ① FINRA RULES 2111（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）
- ② FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ
- ③ 適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義
（FINRA Rule 4512. Customer Account Information）

2. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

- ① 目論見書規則における“qualified investors”（開示規制が免除されるプロ投資家）
- ② 上記①で指定されるMiFID II の“professional client”（情報提供が一部免除）
- ③ 上記①で指定されるMiFID II の“eligible counterparties”（行為規制が免除）

(2) 開示規制の免除規定

(3) 行為規制の免除規定等

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

① “qualified investors”の要件に関する規定(目論見書規則)

【目論見書規則(Prospectus Regulation※) Article2】

(e) ‘qualified investors’ means persons or entities that are listed in points (1) to (4) of Section I of Annex II to Directive 2014/65/EU, and persons or entities who are, on request, treated as **professional clients** in accordance with Section II of that Annex, or recognised as eligible counterparties in accordance with Article 30 of Directive 2014/65/EU unless they have entered into an agreement to be treated as non-professional clients in accordance with the fourth paragraph of Section I of that Annex. For the purposes of applying the first sentence of this point, investment firms and credit institutions shall, upon request from the issuer, communicate the classification of their clients to the issuer subject to compliance with the relevant laws on data protection;

【機械翻訳】

(e)「適格投資家」とは、指令2014/65/EUの付属書Ⅱの第Ⅰ節(1)から(4)までに記載される個人又は団体、及び 要請に応じて同付属書Ⅱの規定に従ってプロフェッショナル顧客として扱われる個人又は団体、又は指令2014/65/EU第30条に従って適格な取引相手として認められる個人又は団体(ただし、同付属書第Ⅰ節第4段落に従って非プロフェッショナル顧客として扱われる契約を締結している場合は除く)を意味する。この点の最初の文を適用するにあたり、投資会社及び信用機関は、発行者からの要請に応じて、データ保護に関する関連法の遵守を条件として、顧客の分類を発行者に通知するものとする。

※on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive Regulation - 2017/1129 - EN - Prospectus Regulation - EUR-Lex (europa.eu)

② 上記①で指定される“professional client”の要件に関する規定(MiFID Ⅱ)

【MiFID Ⅱ Article4】

(10) ‘professional client’ means a client meeting the criteria laid down in Annex II;

(11) ‘retail client’ means a client who is not a professional client;

【機械翻訳】

(10)「プロフェッショナル顧客」とは、付属書Ⅱに規定された基準を満たす顧客を意味します。

(11)「リテール顧客」とは、プロフェッショナル顧客ではない顧客を意味します。

Directive - 2014/65 - EN - mifid ii - EUR-Lex (europa.eu)

次頁に続く

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

②上記①で指定される“professional client”の要件に関する規定 (MiFID II)

【MiFID II ANNEX I】

ANNEX II PROFESSIONAL CLIENTS FOR THE PURPOSE OF THIS DIRECTIVE

Professional client is a client who possesses the experience, knowledge and expertise to make its own investment decisions and properly assess the risks that it incurs. In order to be considered to be professional client, the client must comply with the following criteria:

I. CATEGORIES OF CLIENT WHO ARE CONSIDERED TO BE PROFESSIONALS

The following shall all be regarded as professionals in all investment services and activities and financial instruments for the purposes of the Directive.

(1) Entities which are required to be authorised or regulated to operate in the financial markets. The list below shall be understood as including all authorised entities carrying out the characteristic activities of the entities mentioned: entities authorised by a Member State under a Directive, entities authorised or regulated by a Member State without reference to a Directive, and entities authorised or regulated by a third country:

- (a) Credit institutions;
- (b) Investment firms;
- (c) Other authorised or regulated financial institutions;
- (d) Insurance companies;
- (e) Collective investment schemes and management companies of such schemes;
- (f) Pension funds and management companies of such funds;
- (g) Commodity and commodity derivatives dealers;
- (h) Locals;
- (i) Other institutional investors;

次頁に続く

【機械翻訳】

この指令の目的におけるプロフェッショナル顧客

プロフェッショナル顧客とは、自ら投資判断を下し、自らが被るリスクを適切に評価する経験、知識、専門性を有する顧客です。プロフェッショナル顧客と見なされるためには、顧客は以下の基準を満たす必要があります:

I. プロフェッショナルと見なされる顧客のカテゴリ

以下は全て、指令の目的において、全ての投資サービス及び活動、金融商品においてプロフェッショナルと見なされます。

(1) 金融市場で活動するために認可又は規制を受ける必要がある事業体。以下のリストには、上記の事業体の特徴的な活動を行う認可事業体が全て含まれるものと理解されます: 指令に基づいて加盟国によって認可された事業体、指令を参照せずに加盟国によって認可又は規制された事業体、及び第三国によって認可又は規制された事業体:

- (a) 信用機関;
- (b) 投資会社
- (c) その他の認可または規制対象の金融機関
- (d) 保険会社
- (e) 集団投資スキーム及びそのようなスキームの管理会社
- (f) 年金基金及びそのような基金の管理会社
- (g) 商品及び商品デリバティブのディーラー
- (h) 先物取引所のフロアトレーダー
- (i) その他の機関投資家

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

②上記①で指定される“professional client”の要件に関する規定(MiFID II)

【MiFID II ANNEX I】	【機械翻訳】
(2) Large undertakings meeting two of the following size requirements on a company basis: — balance sheet total: EUR 20 000 000 — net turnover: EUR 40 000 000 — own funds: EUR 2 000 000	(2)企業ベースで以下の規模要件のうち2つを満たす大規模事業体: — 貸借対照表合計: 20,000,000 ユーロ — 純売上高: 40,000,000 ユーロ — 自己資金: 2,000,000 ユーロ
(3) National and regional governments, including public bodies that manage public debt at national or regional level, Central Banks, international and supranational institutions such as the World Bank, the IMF, the ECB, the EIB and other similar international organisations.	(3)国又は地域レベルで公的債務を管理する公的機関、中央銀行、世界銀行、IMF、ECB、EIBなどの国際機関及び超国家機関、その他の同様の国際機関を含む国及び地域政府。
(4) Other institutional investors whose main activity is to invest in financial instruments, including entities dedicated to the securitisation of assets or other financing transactions.	(4) 金融商品への投資を主な活動とするその他の機関投資家。これには、資産の証券化やその他の資金調達取引を専門とする事業体が含まれます。
The entities referred to above are considered to be professionals. They must however be allowed to request non-professional treatment and investment firms may agree to provide a higher level of protection. Where the client of an investment firm is an undertaking referred to above, the investment firm must inform it prior to any provision of services that, on the basis of the information available to the investment firm, the client is deemed to be a professional client, and will be treated as such unless the investment firm and the client agree otherwise. The investment firm must also inform the customer that he can request a variation of the terms of the agreement in order to secure a higher degree of protection.	上記の事業体はプロフェッショナルと見なされます。ただし、非プロフェッショナルとしての扱いを要求することは許可されなければならない。投資会社はより高い保護を提供することに同意することができます。投資会社の顧客が上記の事業体である場合、投資会社は、サービス提供の前に、投資会社が入手できる情報に基づいて、顧客はプロフェッショナル顧客とみなされ、投資会社と顧客が別途合意しない限り、そのように扱われることをその会社に通知する必要があります。投資会社は、より高い保護を確保するために、顧客が契約条件の変更を要求できることも顧客に通知する必要があります。
It is the responsibility of the client, considered to be a professional client, to ask for a higher level of protection when it deems it is unable to properly assess or manage the risks involved.	プロフェッショナル顧客と見なされる顧客は、関連するリスクを適切に評価または管理できないと判断した場合、より高いレベルの保護を要求する責任があります。

次頁に続く

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

②上記①で指定される“professional client”の要件に関する規定 (MiFID II)

【MiFID II ANNEX I】	【機械翻訳】
This higher level of protection will be provided when a client who is considered to be a professional enters into a written agreement with the investment firm to the effect that it shall not be treated as a professional for the purposes of the applicable conduct of business regime. Such agreement shall specify whether this applies to one or more particular services or transactions, or to one or more types of product or transaction.	このより高いレベルの保護は、プロフェッショナルとみなされる顧客が、適用される事業行為制度の目的においてプロフェッショナルとして扱われない旨の書面による契約を投資会社と締結した場合に提供されます。この契約では、これが1つ以上の特定のサービス又は取引に適用されるのか、又は1つ以上の種類の商品又は取引に適用されるのかを明記する必要があります。
II. CLIENTS WHO MAY BE TREATED AS PROFESSIONALS ON REQUEST II.1. Identification criteria Clients other than those mentioned in section I, including public sector bodies, local public authorities, municipalities and private individual investors, may also be allowed to waive some of the protections afforded by the conduct of business rules. Investment firms shall therefore be allowed to treat any of those clients as professionals provided the relevant criteria and procedure mentioned below are fulfilled. Those clients shall not, however, be presumed to possess market knowledge and experience comparable to that of the categories listed in Section I. Any such waiver of the protection afforded by the standard conduct of business regime shall be considered to be valid only if an adequate assessment of the expertise, experience and knowledge of the client, undertaken by the investment firm, gives reasonable assurance, in light of the nature of the transactions or services envisaged, that the client is capable of making investment decisions and understanding the risks involved.	II. 要請に応じてプロフェッショナルとして扱われる可能性がある顧客 II.1. 識別基準 セクションIで言及されている以外の顧客(公共部門の機関、地方自治体、自治体、民間の個人投資家など)も、業務行為規則によって提供される保護の一部を放棄することが許可される場合があります。 したがって、投資会社は、以下で言及されている関連基準と手順が満たされている場合、これらの顧客をプロフェッショナルとして扱うことが許可されます。ただし、これらの顧客は、セクションIにリストされているカテゴリに匹敵する市場知識と経験を持っていると推定されることはありません。 標準的な業務行為制度によって提供される保護の放棄は、投資会社が行った顧客の専門知識、経験、知識の適切な評価によって、想定される取引またはサービスの性質に照らして、顧客が投資決定を下し、関連するリスクを理解する能力があることが合理的に保証される場合にのみ有効と見なされます。

[Directive - 2014/65 - EN - mifid ii - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

次頁に続く

3. 欧州におけるプロ投資家の概念 (1) 開示規制が免除される“qualified investors”

②上記①で指定される“professional client”の要件に関する規定(MiFID II)

【MiFID II ANNEX I】

The fitness test applied to managers and directors of entities licensed under Directives in the financial field could be regarded as an example of the assessment of expertise and knowledge. In the case of small entities, the person subject to that assessment shall be the person authorised to carry out transactions on behalf of the entity.

In the course of that assessment, as a minimum, two of the following criteria shall be satisfied:

- the client has carried out transactions, in significant size, on the relevant market at an average frequency of 10 per quarter over the previous four quarters,
- the size of the client’s financial instrument portfolio, defined as including cash deposits and financial instruments exceeds EUR 500 000,
- the client works or has worked in the financial sector for at least one year in a professional position, which requires knowledge of the transactions or services envisaged.

Member States may adopt specific criteria for the assessment of the expertise and knowledge of municipalities and local public authorities requesting to be treated as professional clients. Those criteria can be alternative or additional to those listed in the fifth paragraph.

【機械翻訳】

金融分野の指令に基づいて認可された事業体の管理者及び取締役に適用される適格性テストは、専門知識と知識の評価の一例とみなすことができます。小規模事業体の場合、その評価の対象となるのは、事業体に代わって取引を行う権限を与えられた人物です。

その評価の過程で、少なくとも次の基準のうち 2 つが満たされる必要があります。

- 顧客は、過去 4 四半期にわたって、関連市場で四半期あたり平均 10 件の頻度で相当規模の取引を行っています。
- 顧客の金融商品ポートフォリオの規模 (現金預金および金融商品を含むと定義) が 50 万ユーロを超えています。
- 顧客は、想定される取引またはサービスに関する知識を必要とする専門職に少なくとも 1 年間従事しているか、従事していました。

加盟国は、プロフェッショナル顧客として扱われることを要求する市町村及び地方公共団体の専門知識と知識を評価するための特定の基準を採用することができます。これらの基準は、第5段落に列挙されている基準に代わるものでも、追加的なものでもかまいません。

[Directive - 2014/65 - EN - mifid ii - EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj/2014/65/EN/mifid%20ii)

(要件はここまで、次以降手続き)

Directive - 2014/65 - EN - mifid ii - EUR-Lex (europa.eu)

© Japan Economic Leaders' Association. All Rights Reserved.

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

③上記①で指定される“eligible counterparties”の要件に関する規定(MiFID II)

【MiFID II Article 30】	【機械翻訳】
Transactions executed with eligible counterparties 1. Member States shall ensure that investment firms authorised to execute orders on behalf of clients and/or to deal on own account and/or to receive and transmit orders, may bring about or enter into transactions with eligible counterparties without being obliged to comply with the obligations under Article 24, with the exception of paragraphs 4 and 5, Article 25, with the exception of paragraph 6, Article 27 and Article 28(1) in respect of those transactions or in respect of any ancillary service directly relating to those transactions. Member States shall ensure that, in their relationship with eligible counterparties, investment firms act honestly, fairly and professionally and communicate in a way which is fair, clear and not misleading, taking into account the nature of the eligible counterparty and of its business. 2. Member States shall recognise as eligible counterparties for the purposes of this Article investment firms, credit institutions, insurance companies, UCITS and their management companies, pension funds and their management companies, other financial institutions authorised or regulated under Union law or under the national law of a Member State, national governments and their corresponding offices including public bodies that deal with public debt at national level, central banks and supranational organisations. Classification as an eligible counterparty under the first subparagraph shall be without prejudice to the right of such entities to request, either on a general form or on a trade-by-trade basis, treatment as clients whose business with the investment firm is subject to Articles 24, 25, 27 and 28.	適格な取引相手との取引 1. 加盟国は、顧客に代わって注文を執行し、及び／又は自己勘定で取引し、及び／又は注文を受信及び送信する権限を与えられた投資会社が、これらの取引又はこれらの取引に直接関連する付随サービスに関して、第24条(第4項及び第5項を除く)、第25条(第6項を除く)、第27条及び第28条(1)に基づく義務を遵守する義務を負うことなく、適格な取引相手との取引を遂行又は締結できることを確保するものとする。 加盟国は、適格な取引相手との関係において、投資会社が適格な取引相手およびその事業の性質を考慮して、誠実、公正かつ専門的に行動し、公正、明確かつ誤解を招かない方法でコミュニケーションをとることを確保するものとする。 2. 加盟国は、本条の目的のため、投資会社、信用機関、保険会社、UCITS 及びその管理会社、年金基金 及びその管理会社、EU 法又は加盟国の国内法に基づいて認可又は規制されているその他の金融機関、各国政府 及びその対応する機関(国レベルで公的債務を扱う公的機関を含む)、中央銀行、超国家組織を適格な取引相手として認めるものとする。 第1項に基づく適格な取引相手としての分類は、一般的な形式または取引ごとに、投資会社との取引が第24条、第25条、第27条及び第28条の対象となる顧客としての扱いを要求するこれらの団体の権利を損なうものではないものとする。

次頁に続く

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

③上記①で指定される“eligible counterparties”の要件に関する規定(MiFID II)

【MiFID II Article 30】

【機械翻訳】

3. Member States may also recognise as eligible counterparties other undertakings meeting pre-determined proportionate requirements, including quantitative thresholds. In the event of a transaction where the prospective counterparties are located in different jurisdictions, the investment firm shall defer to the status of the other undertaking as determined by the law or measures of the Member State in which that undertaking is established.

Member States shall ensure that the investment firm, when it enters into transactions in accordance with paragraph 1 with such undertakings, obtains the express confirmation from the prospective counterparty that it agrees to be treated as an eligible counterparty. Member States shall allow the investment firm to obtain that confirmation either in the form of a general agreement or in respect of each individual transaction.

4. Member States may recognise as eligible counterparties third country entities equivalent to those categories of entities referred to in paragraph 2.

Member States may also recognise as eligible counterparties third country undertakings such as those referred to in paragraph 3 on the same conditions and subject to the same requirements as those laid down in paragraph 3.

5. The Commission shall be empowered to adopt delegated acts in accordance with Article 89 to specify:

- (a) the procedures for requesting treatment as clients under paragraph 2;
- (b) the procedures for obtaining the express confirmation from prospective counterparties under paragraph 3;
- (c) the pre-determined proportionate requirements, including quantitative thresholds that would allow an undertaking to be considered to be an eligible counterparty under paragraph 3.

3. 加盟国は、定量的閾値を含む事前に定められた比例要件を満たすその他の事業体も適格な取引相手として認めることができる。取引の相手方候補が異なる法域に所在する場合、投資会社は、その会社が設立されている加盟国の法律または措置によって決定される他の会社の地位に従うものとする。

加盟国は、投資会社が第1項に従ってそのような会社と取引を行う場合、相手方候補から適格な相手方として扱われることに同意する旨の明示的な確認を得ることを確保するものとする。加盟国は、投資会社が一般契約の形式または個々の取引に関してその確認を得ることを認めるものとする。

4. 加盟国は、第2項で言及されている事業体のカテゴリーに相当する第三国の事業体を適格な取引相手として認定することができる。

加盟国は、第3項で言及されているような第三国の企業を、第3項で規定されているものと同じ条件及び要件の下で、適格な取引相手として認定することができる。

5. 委員会は、第 89 条に従って委任行為を採択し、以下を規定する権限を有する。

- (a) 第2項に基づく顧客としての扱いを要求する手順。
- (b) 第3項に基づく見込みの取引相手からの明示的な確認を得る手順。
- (c) 第3項に基づく適格な取引相手と見なされる企業を可能にする定量的閾値を含む、事前に決定された比例要件。

1. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

- ① 自衛力認定投資家の要件に関する規定
- ② レギュレーションD506(b)に関する規定（取得者35名の計算方法等、情報提供）
- ③ レギュレーションD506(c)に関する規定（自衛力認定投資家であることの合理的な確認）
- ④ レギュレーションDに関するその他規定（譲渡制限、資格喪失要件等）

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

- ① FINRA RULES 2111（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）
- ② FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ
- ③ 適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義
(FINRA Rule 4512. Customer Account Information)

2. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

- ① 目論見書規則における“qualified investors”（開示規制が免除されるプロ投資家）
- ② 上記①で指定されるMiFID II の“professional client”（情報提供が一部免除）
- ③ 上記①で指定されるMiFID II の“eligible counterparties”（行為規制が免除）

(2) 開示規制の免除規定

(3) 行為規制の免除規定等

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(2) 開示規制の免除規定

○ 開示規制の免除規定(目論見書規則)

Regulation - 2017/1129 - EN - Prospectus Regulation - EUR-Lex (europa.eu)

【目論見書規則(Prospectus Regulation※) Article 1】

1. This Regulation lays down requirements for the drawing up, approval and distribution of the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market situated or operating within a Member State.
2. This Regulation shall not apply to the following types of securities:
 - (a) units issued by collective investment undertakings other than the closed-end type;
 - (b) non-equity securities issued by a Member State or by one of a Member State's regional or local authorities, by public international bodies of which one or more Member States are members, by the European Central Bank or by the central banks of the Member States;
 - (c) shares in the capital of central banks of the Member States;
 - (d) securities unconditionally and irrevocably guaranteed by a Member State or by one of a Member State's regional or local authorities;
 - (e) securities issued by associations with legal status or non-profit-making bodies, recognised by a Member State, for the purposes of obtaining the funding necessary to achieve their non-profit-making objectives;
 - (f) non-fungible shares of capital whose main purpose is to provide the holder with a right to occupy an apartment, or other form of immovable property or a part thereof and where the shares cannot be sold on without that right being given up.

【機械翻訳】

1. この規則は、証券が加盟国内に所在又は運営されている規制市場で公募又は取引が認められる場合に公表される目論見書の作成、承認及び配布に関する要件を定める。
2. この規則は、次の種類の証券には適用されない。
 - (a) クローズドエンド型以外の集団投資事業体が発行するユニット。
 - (b) 加盟国又は加盟国の地域当局若しくは地方当局、1つ以上の加盟国が加盟している公的国際機関、欧州中央銀行、又は加盟国の中央銀行が発行する非株式証券。
 - (c) 加盟国の中央銀行の資本の株式。
 - (d) 加盟国又は加盟国の地域当局若しくは地方当局が無条件且つ取消不能に保証する証券。
 - (e) 加盟国により承認された法的地位を有する協会又は非営利団体が、その非営利目的を達成するために必要な資金を得る目的で発行する証券。
 - (f) 所有者にアパート又はその他の不動産またはその一部を占有する権利を与えることを主な目的とし、その権利を放棄しない限り株式を売却できない非代替性資本株式。

※on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive

次頁に続く

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(2) 開示規制の免除規定

○ 開示規制の免除規定(目論見書規則)

Regulation - 2017/1129 - EN - Prospectus Regulation - EUR-Lex (europa.eu)

【目論見書規則(Prospectus Regulation※) Article 1】

3. Without prejudice to the second subparagraph of this paragraph and to Article 4, this Regulation shall not apply to an offer of securities to the public with a total consideration in the Union of less than EUR 1 000 000, which shall be calculated over a period of 12 months.

Member States shall not extend the obligation to draw up a prospectus in accordance with this Regulation to offers of securities to the public referred to in the first subparagraph of this paragraph. However, in those cases, Member States may require other disclosure requirements at national level to the extent that such requirements do not constitute a disproportionate or unnecessary burden.

4. The obligation to publish a prospectus set out in Article 3(1) shall not apply to any of the following types of offers of securities to the public:

- (a) an offer of securities addressed solely to qualified investors;
- (b) an offer of securities addressed to fewer than 150 natural or legal persons per Member State, other than qualified investors;
- (c) an offer of securities whose denomination per unit amounts to at least EUR 100 000;
- (d) an offer of securities addressed to investors who acquire securities for a total consideration of at least EUR 100 000 per investor, for each separate offer;
- (e) shares issued in substitution for shares of the same class already issued, if the issuing of such new shares does not involve any increase in the issued capital;
- (f) securities offered in connection with a takeover by means of an exchange offer, provided that a document is made available to the public in accordance with the arrangements set out in Article 21(2), containing information describing the transaction and its impact on the issuer;

【機械翻訳】

3. 本項第2項及び第4条に影響を与えることなく、本規則は、EU域内での総額が100万ユーロ未満の証券の公募には適用されず、その総額は12か月の期間にわたって計算されるものとする。

加盟国は、本規則に従って目論見書を作成する義務を、本項第1項に規定する証券の公募にまで拡大してはならない。ただし、そのような場合、加盟国は、そのような要件が不均衡または不必要な負担とならない範囲で、国内レベルで他の開示要件を要求することができる。

4. 第3条(1)に規定する目論見書の公表義務は、公衆に対する以下の種類の証券募集には適用されない。

- (a) 適格投資家のみを対象とした証券募集。
- (b) 適格投資家以外の加盟国1か国あたり150人未満の自然人又は法人を対象とした証券募集。
- (c) 1単位当たりの額面金額が10万ユーロ以上の証券募集。
- (d) 個別の募集ごとに、投資家1人当たり合計10万ユーロ以上の対価で証券を取得する投資家を対象とした証券募集。
- (e) 既に発行されている同じ種類の株式の代わりに発行される株式(そのような新株の発行が発行資本の増加を伴わない場合)。
- (f) 交換オファーによる買収に関連して提供される証券。ただし、第21条(2)に規定する取り決めに従って、取引及び発行者への影響を説明する情報を含む文書が一般に公開されることを条件とする。

次頁に続く

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(2) 開示規制の免除規定

○ 開示規制の免除規定(目論見書規則)

Regulation - 2017/1129 - EN - Prospectus Regulation - EUR-Lex (europa.eu)

【目論見書規則(Prospectus Regulation※) Article 1】

- (g) securities offered, allotted or to be allotted in connection with a merger or division, provided that a document is made available to the public in accordance with the arrangements set out in Article 21(2), containing information describing the transaction and its impact on the issuer;
- (h) dividends paid out to existing shareholders in the form of shares of the same class as the shares in respect of which such dividends are paid, provided that a document is made available containing information on the number and nature of the shares and the reasons for and details of the offer;
- (i) securities offered, allotted or to be allotted to existing or former directors or employees by their employer or by an affiliated undertaking provided that a document is made available containing information on the number and nature of the securities and the reasons for and details of the offer or allotment;
- (j) non-equity securities issued in a continuous or repeated manner by a credit institution, where the total aggregated consideration in the Union for the securities offered is less than EUR 75 000 000 per credit institution calculated over a period of 12 months, provided that those securities:
 - (i) are not subordinated, convertible or exchangeable; and
 - (ii) do not give a right to subscribe for or acquire other types of securities and are not linked to a derivative instrument.

【機械翻訳】

- (g) 合併又は分割に関連して提供される、割り当てられる、又は割り当てられる予定の証券。ただし、第 21 条 (2) に規定する取り決めに従って、取引及び発行者への影響を説明する情報を含む文書が一般に公開されることを条件とする。
- (h) 配当金が支払われる株式と同じ種類の株式の形で既存の株主に支払われる配当金。ただし、株式の数と性質、オファの理由と詳細に関する情報を含む文書が提供されることを条件とする。
- (i) 現職又は元取締役又は従業員に対し、雇用主又は関連会社が提供、割り当て、又は割り当てる予定の証券。ただし、証券の数と性質、提供又は割り当ての理由と詳細に関する情報が記載された文書が提供されることを条件とする。
- (j) 信用機関が継続的又は反復的に発行する非株式証券。ただし、提供された証券に対するEU内での合計対価が、12か月間の期間にわたって計算された信用機関あたり7500万ユーロ未満である場合。ただし、これらの証券は、次の条件を満たすものとする。
 - (i) 劣後証券、転換証券、または交換可能証券ではない。
 - (ii) 他の種類の証券の申込権または取得権を付与するものではなく、デリバティブ商品にリンクされていない。

※on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(2) 開示規制の免除規定

○ 開示規制の免除規定(目論見書規則)

Regulation - 2017/1129 - EN - Prospectus Regulation - EUR-Lex (europa.eu)

【目論見書規則(Prospectus Regulation※) Article3】

【機械翻訳】

Obligation to publish a prospectus and exemption

1. Without prejudice to Article 1(4), securities shall only be offered to the public in the Union after prior publication of a prospectus in accordance with this Regulation.

目論見書の公表義務および免除

1. 第1条(4)に影響を与えることなく、証券は、本規則に従って目論見書が事前に公表された後にのみ、EU内で公衆に提供されるものとする。

2. Without prejudice to Article 4, a Member State may decide to exempt offers of securities to the public from the obligation to publish a prospectus set out in paragraph 1 provided that:

2. 第4条に影響を与えることなく、加盟国は、次の条件を条件として、第1項に規定する証券の公衆への提供を目論見書の公表義務から免除することを決定することができる。

(a) such offers are not subject to notification in accordance with Article 25; and

(a) 当該提供は、第25条に従って通知の対象とならないこと。

(b) the total consideration of each such offer in the Union is less than a monetary amount calculated over a period of 12 months which shall not exceed EUR 8 000 000.

(b) EU内での当該提供の総額が、12か月間で計算された金額(800万ユーロを超えないものとする)未満であること。

Member States shall notify the Commission and ESMA whether and how they decide to apply the exemption pursuant to the first subparagraph, including the monetary amount below which the exemption for offers in that Member State applies. They shall also notify the Commission and ESMA of any subsequent changes to that monetary amount.

加盟国は、第1項に従って免除を適用するかどうか、またその適用方法を決定するかどうかについて、当該加盟国での提供に対する免除が適用される金額を含む金額を、委員会およびESMAに通知するものとする。また、当該金額のその後の変更についても、委員会およびESMAに通知するものとする。

3. Without prejudice to Article 1(5), securities shall only be admitted to trading on a regulated market situated or operating within the Union after prior publication of a prospectus in accordance with this Regulation.

3. 第1条(5)の規定に影響を与えることなく、証券は、本規則に従って目論見書が事前に公表された後にのみ、EU域内に所在または運営される規制市場での取引が認められる。

※on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive

1. アメリカにおけるプロ投資家の概念

(1) 自衛力認定投資家

- ① 自衛力認定投資家の要件に関する規定
- ② レギュレーションD506(b)に関する規定（取得者35名の計算方法等、情報提供）
- ③ レギュレーションD506(c)に関する規定（自衛力認定投資家であることの合理的な確認）
- ④ レギュレーションDに関するその他規定（譲渡制限、資格喪失要件等）

(2) 適合性の原則と“プロ投資家”

- ① FINRA RULES 2111（米国における適合性の原則と“機関投資家”の免除）
- ② FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ
- ③ 適合性の原則が一部免除になる機関投資家の定義
(FINRA Rule 4512. Customer Account Information)

2. 欧州におけるプロ投資家の概念

(1) 開示規制が免除される“qualified investors”

- ① 目論見書規則における“qualified investors”（開示規制が免除されるプロ投資家）
- ② 上記①で指定されるMiFID II の“professional client”（情報提供が一部免除）
- ③ 上記①で指定されるMiFID II の“eligible counterparties”（行為規制が免除）

(2) 開示規制の免除規定

(3) 行為規制の免除規定等

3. 欧州におけるプロ投資家の概念

(3) 行為規制の免除規定等

【関連規定リンク】

[Directive - 2014/65 - EN - mifid ii - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

[Delegated regulation - 2017/565 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)



① “professional client”に関する規定

【MiFID II】

Article24・25: “retail client”及び“professional client”に関する投資家保護規定

【MiFID II 実施規則】(欧州委員会委任規則)

Article44～58: “retail client”及び“professional client”に関する投資家保護規定の細則

➡ 証券会社等は、投資サービスが顧客にとって適切であるかどうかを顧客の知識や経験を基に判断すること等が定められているが、“professional client”については、一定の経験や知識を持っている前提で、一定の軽減等が許容されている。

② “eligible counterparties”に関する規定

【MiFID II】

Article30: “eligible counterparties”に関する Article24・25等の投資家保護規定の不適用規定

【MiFID II 実施規則】(欧州委員会委任規則)

Article71: “eligible counterparties”の管理の明確化規定

➡ “eligible counterparties”について投資家保護規定は適用されない。