

1. 会合名	非上場株式の取引等に関するワーキング・グループ（第1回）
2. 日 時	平成30年11月30日（金）10:30～12:00
3. 議 案	<p>1. 本ワーキング・グループの設置趣旨等について</p> <p>2. 事務局説明</p> <p>○ 事業承継の円滑な実施を実現するための非上場株式の取引等の在り方について</p> <p>3. プレゼンテーション</p> <p>○ 本田委員（野村証券株式会社／株式会社野村資産承継研究所）</p> <p>・ 事業承継での非上場株式の取扱いについて</p> <p>4. 自由討議</p>
4. 主な内容	<p><b>1. 本ワーキング・グループの設置趣旨等について</b> 事務局より、資料1に基づき、本ワーキング・グループの設置趣旨及び当面の検討課題について説明が行われた。</p> <p><b>2. 事務局説明</b></p> <p>○ 事業承継の円滑な実施を実現するための非上場株式の取引等の在り方について 事務局より、資料2に基づき、事業承継及び非上場株式の取引制度等に関する現状及び課題等について説明が行われた。</p> <p><b>3. プレゼンテーション</b></p> <p>○ 本田委員（野村証券株式会社／株式会社野村資産承継研究所）</p> <p>・ 事業承継での非上場株式の取扱いについて 本田委員より、野村証券株式会社及び株式会社野村資産承継研究所における事業承継の取組み並びに非上場株式に関する規則の改正案について、大要以下のとおり説明が行われた。</p> <p>➤ 事業会社における事業承継の主な課題としては、後継者人材不足の他、業績見通しに対する不透明感、株主異動コストその他の費用発生などがある。また、周囲に信頼して相談できる者がいない場合や、承継は考えるものの株式を手放したくないなどの心理的抵抗を持っている場合もある。</p> <p>➤ 「株主コミュニティに関する規則」では、株主コミュニティへの参加に関する勧誘が禁止されているが、事業承継の場面で株式の売買等を行う場合を考えると、既存株主に対する株主コミュニティへの参加に関する勧誘を可能とすることが適当と考える。当該行為が可能となれば、発行者の株主総会において、証券会社が株主コミュニティの制度説明を行ったり、参加に関する勧誘を行うことも可能となる。</p> <p><b>4. 自由討議</b> 大要以下のとおり、自由討議が行われた。</p> <p><b>【主な意見】</b></p> <p>➤ 事業承継というと、支配株主から承継する支配株主への経営権の移転が主な目的であり、オーナーから次世代の後継者に引き継ぐ典型的なパターンのほか、M&amp;Aの形をとって事業承継が行われる場合もある。</p> <p>➤ 経営権の移転を目的としない売買も時々行われており、そのような場面では、非上場株式の流通の場が必要とされる。例としては、同族であっても持分の少ない株主の売買や、従業員持株会による株式の売買がある。</p> <p>➤ 旧来型の事業承継の在り方で、いわゆる「田分け」のような事例もある。世代間移転が繰り返されることにより、株式が散逸してしまうという状態である。極端</p>

な例では、海外居住者が非上場株式を保有している事例や、株主数が数十人単位に膨らんでしまったという事例も存在する。また、オーナーの意向で従業員中心に数百人の株主に分散保有させている事例もある。このような事例は、株主コミュニティ制度を利用して散逸してしまった株式を集約させる等、証券会社が対応できる問題であると考えている。

- 当社における事業承継ビジネスの主力は、経営権の承継における経営上、税法上、そして従業員の問題などであるが、一番の問題は、将来にわたり会社が存続していけるかという問題である。
- 株主コミュニティも含めて、証券会社としてどこまで事業承継に関わることができるのかが不明瞭であり、当社では、なかなか踏み込むことができないという実情がある。
- 株主コミュニティを実際に運営している立場としては、事業承継において株主コミュニティを活用するという意見は興味深くはあるが、実際に事業承継と株主コミュニティがどこまで結びつくのかという点は、疑問に思うところがある。株主コミュニティ制度は参加に関する勧誘が禁止されており、制度自体の認知度も低い。運営会員となった当初も、顧客への制度案内などが勧誘行為に発展することがないように相当慎重に対応し、一定の参加者数は集まった。しかしながら、グリーンシート銘柄として指定されていた際と比較すると、売買も活発には行われておらず、事業承継と結びつけては考えにくいものと思料する。
- 当社は地域金融機関と連携して事業承継に関する取組みを行っており、当該取組みのための独立した専門部室を立ち上げている。地方では事業承継に関する悩みが非常に多いが、その多くは支配権の移転に関するものであり、これについて、いかに証券会社がサポートしていくかを検討している。株主コミュニティの活用は、現時点では考えていない。当社のグループの中ではM&Aのマッチングサイトを運営する会社もあり、大手証券会社等では取り扱わないような、小規模なM&Aの案件も取り扱っている。また、事業承継ファンドを組成して企業のバリューアップを図る取組みも行っており、事業承継のサポートに現行制度をどのように利用できるか、社内で活発に議論している。
- 事業承継に係るM&Aやファンドビジネスが近年増えてきている一方、個人同士の非上場株式の売買は、なかなか進んでいない状態にある。
- 証券会社における事業承継の取扱いを検討するにあたって、小規模な事業承継の案件も検討対象とするのか、それとも一定規模以上の案件のみを対象とするのか、その点を整理する必要がある。当社の顧客から話を聞いていると、近年、支配権の確保を目的としないマイノリティ・ファンドも増えていると感じており、関心も高いため、このようなテーマについても議論してはどうか。
- 今後、事業承継ニーズの拡大が予想されるが、その過程で、不正な勧誘や悪質な業者の参入があると、健全な事業承継ができなくなる。株主コミュニティの運営を含めて、健全な事業者が適切にサポートしていくという意思表示が必要である。また、株主に非居住者が含まれている場合の対応も避けられない問題であり、議論する必要がある。
- 中小企業の事業承継の場面では、第一に、親族内で承継するのか否かが検討される。親族内で承継するのであれば、まずは納税猶予制度を利用することを提案し、利用しない場合には、株式評価を下げたうえで後継者に株式を譲渡することを提案している。次に、親族外への承継を行うこととした場合は、基本的にはM&A又はファンドへの売却が検討されることになる。
- 株式の集約に関するニーズは多い。過去には、会社の設立時に7名の発起人が必要とされ、設立のために名前だけを借りるといった、いわゆる名義株が存在した。このようなケースを含めて、散逸してしまった株式を集約する際には、従業員持株会や中小企業投資育成株式会社に株式を集約するという事例がある。
- 親族に事業承継される場合は問題ないが、第三者への承継を勧めることを想定す

	<p>ると、現行、証券会社による非上場株式の投資勧誘が禁止されているという問題がある。これは、仮に証券会社が第三者への事業承継を勧めるのであれば、当然、証券会社が対象となる事業会社のデュー・デリジェンスを行うことと考えられるなかで、中小規模の事業会社が作成する決算書は一般的に信用性が低く、後々トラブルになる可能性があることから、このような規制がされていると理解している。今後、証券会社が事業承継の取組みを積極的に進めていくのであれば、このような問題をどうクリアにしていくのか、検討が必要と考える。</p> <p><b>【今後の予定】</b></p> <p>➤本ワーキング・グループでは、株主コミュニティ制度などの現行制度に捉われることなく、事業承継について議論していきたいと考えている。</p> <p>➤金融庁金融審議会「市場ワーキング・グループ」においても事業承継を検討課題として取り上げており、今後、検討が進められるであろうと認識している。本ワーキング・グループでは、金融庁金融審議会「市場ワーキング・グループ」における議論の経過も踏まえながら、検討を進めていきたいと考えている。また、「株主コミュニティ制度に関する懇談会」での議論を踏まえた規則改正等の必要な対応についても、本ワーキング・グループの当面の検討課題となっている。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	<p>特になし</p> <p>※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p>
6. 本件に関する問合せ先	<p>自主規制本部 エクイティ市場部（03-6665-6770）</p>