

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9回）
2. 日 時	2020年1月22日（水）10:00～11:45
3. 議 案	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本ワーキング・グループでの検討テーマについて 2. 適格機関投資家に該当しない大規模投資家向けの勧誘規制の見直しについて 3. 株主コミュニティ制度を利用した資金調達を活用について 4. 上場廃止銘柄の受け皿制度としての株主コミュニティの機能性向上について
4. 主な内容	<p>1. 本ワーキング・グループでの検討テーマについて</p> <p>事務局より、資料1に基づき、非上場株式の一層の活用のための施策及び本ワーキング・グループでの検討テーマについて説明が行われた。</p> <p>2. 適格機関投資家に該当しない大規模投資家向けの勧誘規制の見直しについて</p> <p>大和証券株式会社及びメリルリンチ日本証券株式会社より、大要以下のとおり説明が行われた。</p> <p>○大和証券株式会社</p> <ul style="list-style-type: none"> ・非上場企業における資金調達額は、年々上昇傾向を見せている。また、投資家側の日本の非上場企業への投資ニーズも高まっている。 ・証券会社に求められる役割としては、投資家の取りまとめ役としての対応や、取引当事者間のマッチング、日本語でのサポート等が考えられる。 ・証券会社による勧誘に際して必要となる会社内容説明書は、監査報告書の取得等の観点から、非上場企業では作成が困難という実情がある。 <p>○メリルリンチ日本証券株式会社</p> <ul style="list-style-type: none"> ・この数年で、グローバルな非上場株式市場の資金調達規模は、上場株式市場の資金調達規模に迫ってきている。 ・発行者の上場前資金調達のメリットは、必要資金の手当てのほか、著名投資家の参画による付加価値、コーポレートガバナンスの改善及び投資家ニーズの把握が挙げられる。デメリットとしては、報告義務の負担、投資家等からの支持の必要性等が挙げられる。 <p>また、事務局より、資料2に基づき、適格機関投資家に該当しない大規模投資家向けの勧誘規制の見直しに係るニーズ及び改善策等について説明が行われ、大要以下のとおり意見交換が行われた。</p> <p>【主な意見】</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 改善策の方向性全体についてはよいと考える。 ➤ 規制緩和の対象となる投資家の範囲については多くの論点があり、慎重な議論が求められる。 ➤ ビッグボーイ・レターの形態は各社で異なると考えられるので、規則化すべきかどうかは慎重に検討する必要がある。 ➤ 本件検討においては、海外からの資金を引き込みやすくするための体制整備と投資者保護のバランスが重要であると考え。対象投資家はDD（デューディリジェンス）ができる投資家を対象とすべきである。証券会社はDDを実施する

- ものの、会社を知ることが目的であり、投資家は自身のためのDDを実施する。
- 当然のことではあるが、規制緩和の検討においては、反社会的勢力の排除やマネー・ロンダリングに対する措置等も念頭に置く必要がある。
 - 日本国内に拠点のない海外プロ投資家に対する勧誘については、勧誘の行為地が日本である場合を想定しているのか。
⇒そのとおりである。

3. 株主コミュニティ制度を利用した資金調達を活用について

事務局より、資料3に基づき、株主コミュニティにおける資金調達ニーズ及び改善策について説明が行われ、大要以下のとおり意見交換が行われた。

【主な意見】

- 現状では株主コミュニティ内での資金調達は難しい面もあり、株主コミュニティの外での資金調達を選ぶ場合が多い。
- 少人数私募等に関する勧誘資料の明確化は賛成であるが、少人数私募等が行われている旨の公表が勧誘に該当しないことについては明らかにしてほしい。
- 参加勧誘対象者の拡大について、昨年の規則改正により特段問題が生じていないのであれば賛成である。取引先の確認方法として、開示が行われていない発行者にはヒアリングのみでよいのか等、詳細を詰める必要がある。
- 公表情報の拡充について、追加候補情報は証券会社においてリアルタイムで確認できるものではなく、発行者のウェブサイトでも十分確認することができるので、公表は義務ではなく任意としてはどうかと考える。
- 株主コミュニティの幅を広げていくという改善策の方向性について基本的には賛成である。特に、プロ私募等の他の投資勧誘制度との連携については改善すべきである。

4. 上場廃止銘柄の受け皿制度としての株主コミュニティの機能性向上について

事務局より、資料4に基づき、検討の背景及び改善策等について説明が行われ、大要以下のとおり意見交換が行われた。

【主な意見】

- 現状フェニックス銘柄の利用ニーズはないとのことだが、今後の経済の状況によってはフェニックス銘柄に指定されるような銘柄が出てくる時期があるのではないかと考える。また、市場構造の見直しに関する議論もあるので、今後もフェニックス銘柄制度の利用ニーズがないとはいえないのではないかと考える。
⇒フェニックス銘柄制度は2008年頃に創設され、リーマン・ショックも経験しているが、その当時でも殆ど利用されなかったことから、今後景気が悪化したとしてもフェニックス銘柄制度の利用ニーズが出てくることは想定しにくいと考える。
⇒本件検討課題は、市場構造の見直しに関係する議論なのか。そうであれば、保振利用の可能性なども議論した方がよいのではないかと考える。

	<p>⇒市場構造の議論については今回時期が重なっているが、元々、フェニックス銘柄の後継制度としての株主コミュニティについては、本協会では従前から継続検討事項となっていることから、市場構造の議論とは切り離して検討を行いたいと考えている。なお、保振利用を検討する場合は、当局や証券保管振替機構との相談事項となる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 非運営会員による取次ぎを可能とする案については、現行通り運営会員にて口座開設を行えばよいと考える。公開買付けの場合でも代理人の証券会社に口座開設を行う必要がある。 ▶ 上場廃止銘柄の売付けに係る投資勧誘を可能とする案については、売付け注文があった場合に受注できるといった受動的な対応としても差し支えないと考える。 ▶ みなし参加者の売付け注文に係る確認書の徴求は、投資判断に際し重要なものであるため、株主であることをもって不要とせず、義務付けるべきである。 <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>