

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11回）
2. 日 時	2020年2月17日（月）13:00～13:50
3. 議 案	○ 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
4. 主な内容	<p>○ 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>事務局より、資料1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検討事項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> <p>➤ 日本においてもエンジェル投資家等による新規・成長企業へのリスクマネーの供給促進について議論されているところであるが、規制緩和を行う勧誘対象者の範囲としてエンジェル投資家等の個人を含めるかどうかは、どのように考えるか。IPO前に一定の個人投資家がエンジェル投資家として非上場株式に投資しているケースがあると思うが、その場合は発行会社側がある程度株式取得の条件を決めている場合が多く、エンジェル投資家はDD（デューデリジェンス）をしていないものとする。</p> <p>⇒今回の議論では、自らDDが可能な者を勧誘対象とすることを前提としている。自らDDを行うということは、自らバリュエーションを行うということに等しいが、エンジェル投資家がそれに該当するかどうかは疑問である。</p> <p>⇒アンケート結果は反対が多数とのことだが、社内では、個人への勧誘について賛成との意見もあった。エンジェル投資家等のニーズが高まっている中、各社の反対・賛成の意見の背景等、是非この場で伺いたい。もちろん、社内でも、個人はエンジェル投資家であっても時期尚早との意見も多かったもので、全面的に反対する意図ではなく、本WGできちんと議論してから結論を出すべきであるとの趣旨である。</p> <p>⇒世界的な非上場株式市場の拡大やリスクマネー供給の観点から、エンジェル投資家等の個人についても対象とすべきとの見方もあるが、個人を対象とすることの是非を判断するに当たっては、依然として議論が不十分である。まずは、適格機関投資家に準ずる者（特定投資家等）を解禁することが適切と考える。</p> <p>⇒証券会社が個人に非上場株式を勧誘・販売することの是非については、第9回会合後のアンケートでは反対多数であった。当該個人が本当にDD可能なかどうかの判断は非常に難しく、慎重な議論が求められるものと考えている。今後も継続的な検討は必要かもしれないが、今回の議論では、プロ成りの個人は対象とせず、検討を見送ることが適切と考えられる。なお、現状でも個人に対する非上場株式の勧誘が全面的に禁止されているわけではなく、株主コミュニティ制度など他の制度を利用することも可能である。</p> <p>➤ 譲渡制限については、金商法上の少数私募の要件に合致させるという案であるが、適格機関投資家に準ずる者（特定投資家等）への売却後、一般投資家に</p>

	<p>対して転売が可能となる点をどのように考えるか。</p> <p>⇒セカンダリーの場面でも、証券会社が関与するのであれば、新ルール①等に基づく私売出しの勧誘を通じて特定投資家等に転売されるケースが殆どではないかと考えているが、この点については、規則改正案提示の際により具体的に検討させていただきたい。</p> <p>⇒適格機関投資家に準ずる者（特定投資家等）以外の者に対して譲渡制限を設けることも考えられるが、ある投資家が特定投資家となっているかどうかは各社の顧客管理上で異なるので、このような譲渡制限を設けることは、あまり現実的ではない。譲渡制限の在り方については、引き続き検討したい。</p> <p>▶ 上場直前の企業の株式投資では、取引所の公開前規制が適用される可能性があることにも留意する必要があるのではないかと。</p> <p>▶ 自らの責任で情報収集及び投資を行う旨の同意の取得方法は書面や口頭などとされているが、口頭の同意でよいのか。実務においては、書面で取得するのが通例である。</p> <p>⇒これは前回の規則改正に関するQ&Aの例示を参考にしたものであるが、同意の取得方法については、これまでの各社の実務上の対応どおりとしていただいて差し支えないのではないかと考えている。</p> <p>⇒同意を取得することについては規則化が必要かもしれないが、あえて書面での取得を規則化する必要はなく、取得方法は各社の実務に委ねてはどうかと考える。</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>