

第 11 回 非上場株式の取引等に関するワーキング・グループ

2020 年 2 月 17 日 午後 1 時 00 分
太陽生命日本橋ビル 8 階 第 3 会議室

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

以 上



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 1

「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 ～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～

2020年2月17日

日本証券業協会 自主規制本部
エクイティ市場部

1. 非上場株式投資における最近の状況 (ニーズ)

(非上場企業)



- ・テック系のスタートアップ企業
(バイオテック・ヘルステック)
- ・スケールアップを目指す企業

- ・システム開発のために設立当初から多額の費用が必要
- ・海外のようにユニコーン企業となって成功するためには、コンスタントかつスピーディに多額の資金提供が必要
→ 外部監査等なしで1億円以上の資金調達(=私募)がしたいので、プロ投資家等を紹介してほしい
→ 海外ファンドに資金提供をしてほしいが、日本語の話せる証券会社に関与してほしい

(投資者)



- ・適格機関投資家
- ・**適格機関投資家に該当しない大規模投資家 ※**
— 適格機関投資家の届出に係る代理人が国内にいない海外のプロ投資家
(ソブリンウェルス・ヘッジファンド等)
- 国内CVC・VC
- 海外富裕層・エンジェル投資家 等

- ・世界的に非上場株式投資への興味が急上昇
背景1：上場株式は競争が激しく+αの利益が取りにくい
背景2：ユニコーン銘柄のIPO成功事例が増加
→ 証券会社に対し、発行者の紹介にとどまらず、取引の最後まで関与してほしい
→ 複数の投資家が投資する案件で、デュー・ディリジェンスや書類の取りまとめなどを証券会社にしてほしい

※適格機関投資家の届出を行わない理由として考えられるもの

- ・届出には日本に事務所等を持つ代理人が必要であり、コストがかかる
- ・名前を公表されることで問合せが増えることを望まない
- ・届出に必要なコストに対してメリットが少なく、上記のようなデメリットもある

(証券会社)



- ・上記のような発行者と投資者双方の顧客を持つ証券会社

- ・上記のような顧客ニーズに応えたい
- ・日本では非上場株式投資の文化が未成熟であり、ユニコーン企業が育たない原因になっているほか、周辺他国の企業の魅力が向上していることで、相対的に日本企業への投資に対する魅力が低下している。このような問題点や危機感を解消するために、証券会社として関与したい

2. 現行の非上場株式の取引制度 (主な内容)

	店頭規則3条の2 (経営権移転等)	店頭規則4条 (プロ私募等)	対応する ルールなし	店頭規則6条 (店頭取扱有価証券)	株式投資型クラウドファンディング	株主コミュニティ
利用場面	セカンダリー (経営権移転等)	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	プライマリー	プライマリー セカンダリー
勧誘対象	経営者候補	適格機関投資家	適格機関投資家に該当 しない大規模投資家	制限なし (一般投資家等)	一般投資家等 (インターネット上)	発行者に身近な方 (コミュニティ内)
外部監査	—	—	—	必須	—	—
証券会社 の審査	—	—	(要検討)	—	必要	必要
開示・ 情報提供	取引前調査の 機会提供等	—	(要検討)	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
金額制限	—	—	—	—	発行者: 1億円未満 投資者: 50万円以下	—
要件・ 譲渡制限	—	適格機関投資家私 募要件等と合致	(要検討)	2年間の譲渡制限	—	—
対協会	事前・事後報告	—	—	事前届出・承認	取扱要領提出等	運営会員指定等

※ 上に掲げる協会規則の要件以外にも、金商法その他法令等の規制に服する必要があることに留意。

※ 上場会社を対象とする店頭規則8条・上場廃止会社を対象とするフェニックス銘柄制度については、記載を省略。

制度上の課題：前頁の発行者・投資者のニーズに応えるにあたって、証券会社が利用しやすい制度がない

→適格機関投資家に該当しない大規模投資家を対象とした、新しい制度の検討が必要

3. 改善策の全体像（検討用）

【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- 「**新ルール① (DD可能な大規模投資家向け勧誘)**」及び「**店頭規則6条の改正**」については**賛成多数**のため、詳細について検討を行う。
- 一方、「**新ルール② (DD不可能な大規模投資家（個人等）向け勧誘)**」については**反対多数**のため、今回は検討を見送ることとする（今後、新ルール①の定着状況も踏まえたうえで、必要があれば再度検討すべきかどうかを考慮することとする）。

	店頭規則4条 (プロ私募等)	新ルール① ※	店頭規則6条 (店頭取扱有価証券)
利用場面	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
勧誘対象	適格機関投資家	自らDD可能な特定投資家等（非居住者含む） ※金商法2条3項2号ロに準拠	制限なし(一般投資家等)
(具体例)		<ul style="list-style-type: none"> ・国内に拠点がない海外のプロ投資家 ・CVC・VC 	
外部監査	—	—	必須
証券会社の審査	—	—	—
開示・情報提供	—	—	有価証券報告書又は会社内容説明書等
譲渡制限・ 私募要件	適格機関投資家 私募・私売出し	少人数私募・私売出しの要件 (勧誘50名未満等)	2年間の譲渡制限
その他検討事項 (各項目の詳細 は次頁以降)	—	<ul style="list-style-type: none"> ・対象投資家の範囲の詳細 ・DD可能かどうかの確認・判断方法 ・少人数私募要件以外の要件の要否 など ・詳細な規則の書き振りは原則4条と平仄を合わせ、必要に応じて調整することとする 	本協会は届出承認に当たって形式基準の確認を行っているが、協会員にとっては承認手続・期間が見通しにくく、機動的な資金調達求められる場面では利用しにくいとの意見もある。 ⇒「 形式基準の確認は協会員自身で行うこととし、本協会への報告は事後報告とする 」案を検討

※ 対象有価証券：店頭有価証券（株券・新株予約権証券・新株予約権付社債券）

4. 新ルール①に関する個別検討事項

(1) 対象投資家の範囲

【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

➤ 「DD可能な特定投資家等（非居住者含む）」という案が賛成多数のため、詳細な検討を行う。

区分	対象	新ルール①の適用案
一般投資家へ移行できない特定投資家	① 適格機関投資家	・対象とするか？
	② 国	対象
	③ 日本銀行	
一般投資家へ移行可能な特定投資家	④ 特別の法律により特別の設立行為をもって設立された法人 ⑤ 投資者保護基金 ⑥ 預金保険機構 ⑦ 農水産業協同組合貯金保険機構 ⑧ 保険業法第二百五十九条に規定する保険契約者保護機構 ⑨ 特定目的会社 ⑩ 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 ⑪ 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五億円以上であると見込まれる株式会社 ⑫ 金融商品取引業者又は法第六十三条第五項に規定する特例業務届出者である法人 ⑬ 外国法人	原則対象 ・ CVCは⑩・⑪・⑬で読める企業を対象とすることでよいか？ ・ 一般投資家へ移行している者は対象外とすべきか？
申出により特定投資家へ移行した投資家	⑭ 上記以外の法人 ⑮ 匿名組合の営業者、民法組合の業務執行組合員又は有限責任事業組合の重要な業務執行決定に関与し自ら執行する組合員である個人（出資合計額3億円以上の組合、全組合員の同意取得が要件） ⑯ 以下の要件の全てに該当する個人 <ul style="list-style-type: none"> 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、純資産の合計額が3億円以上と見込まれること。 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、投資性のある金融資産の合計額が3億円以上と見込まれること。 最初に申出に係る契約の種類に属する契約を締結した日から1年を経過していること。 	・ ⑭～⑯は対象としてよいか？ ・ VCは⑮で読むと考えられるか？
非居住者	⑰ 上記②～⑯に相当する非居住者（今後の議論を踏まえて大規模投資家の対象外となった者を除く）	対象 ・ 海外ファンドは⑰で読めるか？

4. 新ルール①に関する検討事項

(2) DD可能かどうかの確認方法

【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- 「ビッグボーイ・レター」取得については賛否両論であり、「DD経験・手法の記載」は反対多数であったことから、少なくとも、「DD経験・手法の記載」までは求めないこととする。
- ビッグ・ボーイレター取得は反対意見が半数以上のため、規則化はしないこととする。ただし、対象投資家の「DD可能かどうか」の区別を明らかにするためには、何らかの外形的判断方法が必要である（「DD可能な投資家」と規則上に書いた場合、抽象的・定性的すぎて条文として成り立たないと思われる）ため、ビッグボーイ・レターに代わる手段を検討する。

ビッグボーイ・レターに代わる手段（案）

投資家から以下の内容について同意を取得することを義務付ける。

- ・ 同意内容：自らの責任において発行者に関する情報収集を行い、当該情報に基づいて投資を行うこと。
※「発行者に関する情報収集」とは、DDを想定したもの。
- ・ 同意の取得方法：規則化せず、各社に委ねる。方法は書面や口頭などが考えられるが、これに限るものではない。

検討事項

- 同意取得のタイミングは、投資勧誘開始時点ではなく、投資勧誘の過程で取得できればよいこととし、同意が得られない場合には、証券会社を通じた取引の執行を行うことができないこととすればよいか（経営権移転等と同様の対応）。
- 「発行者に関する情報収集」（DD）のイメージは各社ばらつきがあると思われるが、具体的にはどのような内容を想定しているのか意見交換や目線合わせを行い、Q & A等で例示する必要があるか。

4. 新ルール①に関する検討事項

(3) 譲渡制限・私募要件等

【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- 「少数私募・私売出し」に準拠させるという案が賛成多数のため、詳細な検討を行うこととする。
- 規則の書き振りは原則4条と平仄を合わせることにし、少数私募に置き換えることで細かい調整が必要となる部分については、今後の規則改正案作成の際に詳細を検討する。
- 少数私募・私売出し以外の協会独自要件の必要性については意見・提案があったため、今回WGの検討事項とする。

No	意見	検討事項・対応案等
1	規則4条2項5号のように上場日前日に終了とする。	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 詳細については、規則改正文案作成後に改めて具体的な文案を見ながら検討してはどうか。 ➢ なお、4条2項5号の「2年間の譲渡制限（上場日前日終了）」の規定は、適格機関投資家向け勧誘のうち適格機関投資家私募・私売出し等（1～4号）のいずれにも該当しない場合の要件を規定した協会独自要件となり、4条全体の規定ではないため、今後、具体的に検討する際は、新ルール①全体に同様に独自要件を課すかどうかも含めた検討が必要となる。
2	店頭規則第4条（適格機関投資家私募・私売出し）や第6条（2年間の譲渡制限）と平仄をあわせ、譲渡制限を設けることについても議論が必要。	
3	株券の少数私募ということで、転売については金商法上の制限は特になく状態になってしまうことは認識する必要がある。	
4	金商法以上の要件を課す場合にはWGで慎重に検討する必要がある。	
5	株式の場合少数私募であれば転売制限がかからない点は使いやすいが、50人未満（発行前6ヶ月間の通算）で実務上の要請が満たされるかどうかは各社の見解を確認すべき。	

4. 新ルール①に関する検討事項

(4) その他意見に関する検討事項・対応案

No	意見	検討事項・対応案
1	<p>プレIPO段階での資金調達に際して、価格の算定に証券会社が関与することは想定されているのか。証券会社が価格算定に関与する場合、将来のIPO時におけるIPO価格の算定にどのような影響が生じるか等についても慎重に検討する必要がある。</p>	<p>➤ 新ルール①は自らDDを行うことが前提のため価格算定も投資家が自らの責任で行うものと考えられるが、何か気にすべき点はあるか。</p>
2	<p>本件規則改正のパブコメを行うに当たっては、個人投資家等からの上場前の株式の取扱いについての意見（上場前に取得する投資家の存在は不公平との意見）や、証券会社による非上場株式の取扱いに関する批判（詐欺的な行為への懸念）に対して、丁寧な説明を行うことが必要と考える。</p>	<p>➤ 個人投資家への対応や具体的に説明すべき事項について、何か意見・提案はあるか。</p>
3	<p>海外投資家に対する勧誘については、従前より海外における勧誘として規則の対象外となっていた類型もあるかと考えられる。これらの類型については、引き続き、証券会社各社の内部ポリシーと現地の法制・実務に従って行うことで足り、本規則の改正により影響を受けないことを改正の際には明示的に確認すべきと考える。</p>	<p>➤ 今回の規則改正を踏まえて、必要に応じて追加的な措置の要否なども適宜検討を行うこととしてはどうか。</p> <p>※【参考】本規則の適用関係について、「海外における勧誘」の解釈を示したパブコメ回答は存在するものの、「海外投資家に対する勧誘」について明示したものは現状存在しない（次頁参照）。</p>
4	<p>M&Aが本規則の対象外であることを明確化してはどうか。</p>	

4. 新ルール①に関する検討事項

(5) 参考：海外における勧誘の考え方

【参考】規則改正案に対するパブリックコメントと本協会の考え方について
(青空銘柄の投資勧誘及びグリーンシート制度の見直しのための本協会関係規則の改正等について)

平成17年3月15日

【コメント】
非居住者への投資勧誘は、勧誘自体が海外で起こっているため当該規則の対象外であり、且つ「取得に当たって、その取得の日以後2年を経過する日の前日まで、適格機関投資家以外に譲渡しない旨の契約を締結することを条件とする。」という条文の適用除外という理解で良いか。

【回答】
海外で行われる勧誘には、この規定の適用は及びません。

平成27年度「規制改革ホットライン検討要請項目の現状と措置概要」（金融庁回答） ○管理番号 271215103

【提案の具体的内容等】

海外CBや海外公募増資等、国内届出をせず海外のみでオフリングを実施する場合、在東京セールスが海外投資家へセールス活動を行っても国内勧誘行為に該当しないことを、ガイドライン等により明確化して頂きたい。

機関投資家のボーダーレス化に伴い、主要証券会社の在東京セールスが、香港・シンガポールの投資家や米国の投資家のナイトトレーダーデスクをカバーする体制になっている。ところが現行の法令では、海外CBや海外公募増資等、国内届出をせず海外のみでオフリングを実施する場合、顧客が海外にいる場合でも、在東京セールスが活動を行えば日本国内での無届出勧誘とみなされる懸念があるため、在東京セールスが顧客の明示的な要請なしにはアプローチしにくい状況にある。

本来、斯かるケースでは、勧誘される者が海外にあり、国内投資家の保護が主な目的である金商法の適用対象とする必要性は乏しい。

また、米国法では、米国における勧誘に該当するか否かを、勧誘される側（投資判断者ではなく受益者）の所在地をベースに判断している。上記のようなケースは国内勧誘行為に該当しないと明確化して頂くことにより、海外CBや海外公募増資案件当における海外投資家へのアプローチが容易となり、市場活性化につながると考える。

【所管官庁の検討結果】

本件については、**事案ごとに、その実態に応じて個別具体的に判断することが必要**となりますが、**一般的には、国外でのみ有価証券の取得勧誘が行われるものであって、国内居住者が当該有価証券の取得ができないものであれば、当該有価証券について電話等により国内から国外居住者に対してセールス活動を行ったとしても、我が国の勧誘規制は適用されない**との取扱いが行われてきています。但し、**別途、勧誘が行われる地域における規制に服することに留意**が必要です。

5. 店頭規則 6 条改正に関する検討事項

【アンケートを踏まえた今後の方向性(案)】

- 「形式基準の確認は協会員自身で行うこととし、本協会への報告は事後報告とする」案について賛成多数のため、より詳細に改正の是非を検討してはどうか。
- ただし、「具体的ニーズ・問題点・実態・改正の必要性」が不明との意見や、現行規則で「協会が適当と認める要件」の内容が分からないといった意見があるため、改正必要性や形式基準について、今回改めて確認・共有を行うこととする。

【改正の必要性・実態】

- ・課題：承認手続・期間が見通しにくく、機動的な資金調達が求められる場面では利用しにくい。
 - ・利用実績：24件（2003年以降：現行6条の前身「転売制限付き店頭取扱有価証券の特例」制定以降）
- ⇒検討事項：他に具体的な意見や補足すべき事項はあるか。

参考：協会における届出承認時の確認事項（形式基準の確認）

- ✓ 「店頭取扱有価証券の募集等の取扱い等の届出」の記載事項に漏れがないこと
 - ・ 会員名／担当部署／責任者名／担当者名／電話番号／提出日
 - ・ 募集の取扱い／売出しの取扱い／私募の取扱い／私売出しの取扱い／売出し／私売出しの別
 - ・ 対象株式数、予定総額
 - ・ 日程（発行決議日、投資勧誘を行う期間、申込期日、払込期日）
 - ・ 譲渡制限の概要
- ✓ 届出に所定の添付書類が付されていること
 - ・ 開示書類（有価証券届出書／有価証券報告書＋証券情報／会社内容説明書＋証券情報 のいずれか）
 - ・ 譲渡制限に関する契約証書
- ✓ 所定の期限までに届出が行われていること（募集等の取扱い等を開始する日の5営業日前まで）
- ✓ 譲渡制限に関する契約書において、店頭規則6条2項に掲げる事項（原則2年間の譲渡制限）が記載されていること

※上記のほか、普通株式以外の場合には対象有価証券の内容（スキーム等）を確認し、届出を行った協会員との間で、承認前に適宜意見交換を行うこととしている（正式な届出前にドラフト事前送付を受ける場合が多い）。

6. 規制緩和の許容性に関する検討 (原則投資勧誘禁止と例外の関係)

非上場株式の投資勧誘が禁止される理由

次のように、投資者保護を図る体制が整っていないため。

- 流通の場が存在しないことから、リスク測定自体が困難（妥当な価格の把握が困難）
- 発行者による情報開示が制度化されていない。

上記の趣旨を踏まえたうえで一定の要件を満たすものについては、投資勧誘が許容される。

投資勧誘の規制緩和が許容されると考えられる理由

- **新ルール①の新設**：今回の勧誘対象は「自らDD可能なプロ投資家（特定投資家等）」であり、発行者に関する情報は自身で取得し、価格の妥当性についても自身で判断可能であるため、規制緩和を行っても問題ないと考えられる。
- **店頭規則6条の改正**：6条は会社内容説明書が必須要件であり、2年間の長期保有を前提としていることから、事前届を事後報告としても、開示と価格の問題に悪影響はないと考えられる。また、6条導入から一定期間経過しているが特段問題は生じておらず、協会の承認は形式基準の確認が主な対応であることから、協会員自身のセルフチェックを行っても、特段問題は生じないと考えられる。

「店頭有価証券」、「店頭取引」、「店頭取扱有価証券」の定義に関する規定

(定義)

第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1 店頭有価証券

我が国の法人が国内において発行する取引所金融商品市場に上場されていない株券、新株予約権証券及び新株予約権付社債券をいう。

2 店頭取引

会員が自己又は他人の計算において行う店頭有価証券の売買その他の取引をいう。

3 会社内容説明書

第 5 条の要件を満たした、会員並びに当該会員が金融商品仲介業務（定款第 3 条第 9 号に規定する金融商品仲介業に係る業務をいう。以下同じ。）の委託を行う特別会員及び金融商品仲介業者が店頭取扱有価証券の投資勧誘を行う際の説明資料をいう。

4 店頭取扱有価証券

店頭有価証券のうち、次のいずれかに該当する発行会社が発行する株券、新株予約権証券及び新株予約権付社債券（以下「株券等」という。）をいう。

イ 金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 24 条第 1 項の規定に基づき有価証券報告書を提出しなければならない発行会社（当該発行会社が内閣総理大臣に提出した直近の有価証券報告書又は有価証券届出書に含まれるすべての財務諸表及び連結財務諸表について、総合意見が適正である旨の監査報告書が添付されているものに限る。）

ロ (略)

ハ 第 5 条第 1 号から第 4 号までに掲げる要件を満たす会社内容説明書を作成している発行会社

ニ (略)

会社内容説明書の要件に関する規定

(会社内容説明書の要件)

- 第 5 条 会社内容説明書は、発行会社において作成するものとし、第 1 号から第 4 号までに掲げる要件又は第 1 号から第 3 号まで及び第 5 号に掲げる要件を満たしたものとする。
- 1 店頭有価証券が株券等（上場有価証券の発行会社が発行する取引所金融商品市場に上場されていないものを除く。）である場合は、企業内容等の開示に関する内閣府令に定める有価証券報告書のうち「企業情報」の記載事項に準拠して記載されていること。ただし、財務諸表及び連結財務諸表については、当該店頭有価証券の発行会社が第 2 条第 4 号イの規定に該当せず、かつ、次に掲げる場合は、それぞれ次のとおりとする。
 - イ 発行会社が設立後 2 事業年度未満である場合 第 1 期の財務諸表又は連結財務諸表並びに事業計画の概要及びその実現性等が記載されていること。
 - ロ 発行会社が設立後 2 事業年度以上である場合 次の(1)又は(2)のいずれかが記載されていること。
 - (1) 直前 2 事業年度の財務諸表又は連結財務諸表
 - (2) 直前事業年度の財務諸表又は連結財務諸表並びに事業計画の概要及びその実現性等
 - 2 店頭有価証券が上場有価証券の発行会社が発行する取引所金融商品市場に上場されていない株券等である場合は、次に掲げる事項が記載されていること。なお、ニに掲げる事項に代えて、当該発行会社が内閣総理大臣に提出した直近の有価証券報告書を記載することを妨げない。
 - イ 当該株券等の概要
 - ロ 当該発行会社が発行する上場株券とは異なる特徴
 - ハ 当該株券等に投資するに当たってのリスク
 - ニ 当該発行会社に関する情報は EDINET（金商法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システムをいう。）を参照すべき旨
 - ホ その他当該店頭有価証券についての説明に必要と認められる事項
 - 3 財務諸表及び連結財務諸表が金商法第 193 条に規定する内閣総理大臣が一般に公正妥当であると認められるところに従って内閣府令で定める用語、様式及び作成方法又は計算書類等が「会社計算規則」に準拠して記載されていること。
 - 4 財務諸表及び連結財務諸表について公認会計士又は監査法人により金商法に準ずる監査が行われ、又は計算書類等について会社法に基づく会計監査人による監査若しくはこれに準じる監査が行われ、かつ、その総合意見が適正又は適法である旨の監査報告書が、記載されている財務諸表若しくは連結財務諸表又は計算書類等に添付されていること。
 - 5 (略)

店頭規則4条（プロ私募等）に関する規定

(店頭有価証券の適格機関投資家に対する投資勧誘)

第4条 協会員が適格機関投資家（金商法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家をいう。以下同じ。）に対して投資勧誘を行うことができる店頭有価証券は、取得した店頭有価証券に譲渡制限を付すことを条件として適格機関投資家のみに対して投資勧誘を行うものでなければならない。

2 前項の譲渡制限は、次に掲げる者については、それぞれ次のとおりとする。

1 投資勧誘が金商法第2条第3項第2号イに掲げる場合に該当するものである場合（発行の際の投資勧誘がこれに該当するものであった店頭有価証券の投資勧誘を行う場合を含む。）の当該投資勧誘の相手方である適格機関投資家

金融商品取引法施行令（以下「金商法施行令」という。）第1条の4に定める要件に合致すること。

2 投資勧誘が金商法第2条第4項第2号イに掲げる場合に該当するものである場合（投資勧誘がこれらに該当するものであった店頭有価証券の投資勧誘を行う場合を含む。）の当該投資勧誘の相手方である適格機関投資家

金商法施行令第1条の7の4に定める要件に合致すること。

3 取得勧誘の相手方である適格機関投資家が金商法施行令第1条の4に定める条件に合致することにより、金商法施行令第1条の5の人数の計算から当該適格機関投資家を除いた結果、当該取得勧誘が金商法第2条第3項第2号ハに掲げる場合に該当するものである場合の当該適格機関投資家及び発行の際の投資勧誘がこれに該当するものであった店頭有価証券の投資勧誘の相手方である適格機関投資家

金商法施行令第1条の4に定める要件に合致すること。

4 金商法第2条第4項に規定する売付け勧誘等の相手方である適格機関投資家が金商法施行令第1条の7の4に定める条件に合致することにより、金商法施行令第1条の8の人数の計算から当該適格機関投資家を除いた結果、当該売付け勧誘等が金商法第2条第4項第2号ハに掲げる場合に該当するものである場合の当該適格機関投資家及び売付け勧誘等がこれに該当するものであった店頭有価証券の投資勧誘の相手方である適格機関投資家

金商法施行令第1条の7の4に定める要件に合致すること。

5 前各号に掲げる者以外の適格機関投資家

当該店頭有価証券の取引所金融商品市場への上場日の前日又はその取得の日以後2年間を経過する日の前日のいずれか早い日まで、適格機関投資家以外の者に譲渡してはならない。ただし、次のいずれかに該当する場合であつて、かつ、譲渡することが適当であると当該譲渡の前に協会員が認めるときは、この限りでない。

イ 取得者がその経営の著しい不振により取得した店頭有価証券を譲渡する場合

ロ その他社会通念上やむを得ないと認められる場合

3 前項第5号に掲げる内容の譲渡制限を付す場合は、当該協会員及び投資勧誘の相手方である顧客の間で当該内容を含む契約を締結しなければならない。

店頭規則6条（店頭取扱有価証券の募集等の取扱等）に関する規定

（店頭取扱有価証券の投資勧誘）

- 第6条** 協会員が募集、売出し（金商法第13条第1項の規定により目論見書を作成しなければならないものに限る。以下この項において同じ。）、「私募若しくは私売出し（金商法第2条第4項第2号イからハまでのいずれかに該当する売付け勧誘等をいう。以下同じ。）」（以下「募集等」という。）の取扱い又は売出し若しくは私売出し（以下「募集等の取扱い等」という。）に際して適格機関投資家以外の顧客に対して投資勧誘を行うことができる店頭取扱有価証券（第2条第4号ロ又はニに該当する店頭取扱有価証券を除く。以下同じ。）は、当該募集等で取得した店頭取扱有価証券に譲渡制限を付すことを条件として投資勧誘を行うものであり、当該協会員から本協会に届出があり、かつ、本協会が適当であると認めたものでなければならない。
- 2 前項の譲渡制限は、当該店頭取扱有価証券の取引所金融商品市場への上場日の前日又はその取得の日以後2年間を経過する日の前日のいずれか早い日まで、適格機関投資家以外に譲渡してはならない。ただし、次のいずれかに該当する場合であつて、かつ、譲渡することが適当であると当該譲渡の前に協会員が認めるときは、この限りでない。
- 1 取得者がその経営の著しい不振により取得した店頭取扱有価証券を譲渡する場合
 - 2 その他社会通念上やむを得ないと認められる場合
- 3 前項に掲げる内容の譲渡制限を付す場合は、当該協会員、当該店頭取扱有価証券の発行会社及び投資勧誘の相手方である顧客の間で当該内容を含む契約を締結しなければならない。
- 4 第1項の届出は、当該募集等の取扱い等を開始する日の5営業日前までに、所定の様式により、本協会に対し行わなければならない。なお、金融商品仲介業務として募集等の取扱い等を行う場合の特別会員による届出は、当該特別会員に当該金融商品仲介業務の委託を行う会員が当該特別会員について併せて届出を行うことで足りる。

非上場株式の取引等に関するワーキング・グループの開催スケジュール（案）

開催回（開催時期）	検討テーマ
第 11 回 2月17日（月）13時～14時半	●具体的施策に関する意見交換 ・適格機関投資家に該当しない大規模投資家向け勧誘規制の見直し②
第 12 回 2月26日（水）10時～11時半	●具体的施策に関する意見交換 1. 株主コミュニティ制度を利用した資金調達の活用② 2. 上場廃止銘柄の受け皿制度としての株主コミュニティ② ●株主コミュニティ制度周知活動案の紹介
第 13 回 3月24日（火）10時半～12時半	●規則改正案の検討 1. 適格機関投資家に該当しない大規模投資家向け勧誘規制の見直し③ 2. 株主コミュニティ制度を利用した資金調達の活用③ 3. 上場廃止銘柄の受け皿制度としての株主コミュニティ③
第 14 回 （3月下旬～4月上旬）	●見直し案に関する意見交換、論点整理 ・株式投資型クラウドファンディング制度の見直し②
第 15 回 （4月中）	予備日