

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14回）（書面）
2. 日 時	2020年4月15日（水）
3. 議 案	<p>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</p> <p>2. 株主コミュニティ制度を利用した資金調達の活用</p> <p>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</p>
4. 主な内容	<p>事務局より、「店頭有価証券に関する規則」及び「株主コミュニティに関する規則」の一部改正案が提示され、以下のとおり意見が寄せられた。</p> <p>その後、意見照会や関係各所との調整等を行い、規則改正案の内容は概ね了承され、軽微な修正等については、主査に一任することとされた。</p> <p>【主な意見】</p> <p>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</p> <p><対象投資家の範囲></p> <p>➤ 対象投資家の範囲に個人を含めることについて、賛成又は異論なしとの意見が多く寄せられた一方で、個人についてはデュー・ディリジェンス（以下「DD」という。）が可能かどうかの見極めが難しいことから現時点では対象に含めるべきでないとの慎重な意見も複数寄せられた。これらの意見を踏まえ、個人の大規模投資家に対する勧誘規制については今回の改正には含めず、今後、継続して検討を行うこととした。</p> <p><表明・確約書の徴求></p> <p>➤ 自らDD可能な投資家であることの表明・確約書の徴求について、適格機関投資家に対しても徴求すべきであるとの意見が寄せられた。本来、適格機関投資家は開示規制上のプロであり、自らDD可能な投資家であることは表明・確約書がなくとも自明であるものの、適格機関投資家に対して徴求することについて概ね賛成の意見であったことから、表明・確約書は投資家の属性にかかわらず一律に徴求すべきものとした。</p> <p>➤ 表明・確約書の雛形を本協会で作成すべきであるとの意見が寄せられたが、これまでの議論では、各社の案件により規模や内容が異なることから書面の雛形作成は難しいのではとの意見が出されたため、本協会において雛形作成は行わないこととした。</p> <p>➤ 表明・確約が得られない場合には、DD可能かどうかの判断の実効性に疑義があるため、発行者に、当該投資家への販売の中止を要請すべきであるとの意見が寄せられた。これについては、各社の案件の実態に鑑みて、取引実施の直前で確約書の提出を拒まれるようなリスクが想定されるのであれば、その場合、当該投資家は取引の要件を満たさないものとして取引を実施できないようにする等の実務上の措置（発行者との契約など）を講じておくなどの工夫を行うことも考えられる。ただし、本来的には、表明・確約書の徴求は勧誘対象の投資家として適当であるかどうかを画する目的で規定したものであり、具体的な</p>

説明や交渉が始まる前のなるべく早い段階で徴求することが適当であると考えられる。

- ▶ 表明・確約書について「包括合意書」の取扱いを認めてほしい等の意見が寄せられた。これについては、Q&Aで実務上の取扱いに関する考え方を明示できないか検討することとした。
- ▶ 表明・確約書に「協会員によるDDがなくこれに依拠できないこと」や「協会員を免責すること」などを記載することについて問題ないかとの意見が寄せられた。投資に当たっての留意事項を記載することは可能であるが、勧誘を行うにあたっては、当然ながら、金融商品取引業者（以下「金商業者」という。）としての責務が免責されるわけではないことに留意する必要があると考えられる。なお、これについては、考え方をQ&Aで明示することとした。

<投資者保護上の施策>

- ▶ 自らDD可能な者を対象としたうえで表明・確約書を徴求するのみであると、規制緩和としての要素が大きく、投資者保護とのバランスに欠けることから、新ルールにおける投資者保護の施策として、金商業者は、以下のとおり、発行者に関する情報提供及び発行者のチェックも行うべきこととした。

【情報提供】

原則として、顧客に対し、以下の情報を提供することとする。

①企業概要、②事業内容、③財務情報、④募集等の取扱いを行う場合は将来の見通しに関する事項

①～③の例としては、会社法上の事業報告・計算書類

④の例としては、事業計画・事業戦略・資金用途等

なお、顧客が情報提供を不要とした場合は、この限りでない。

【発行者のチェック】

店頭有価証券規則4条や6条と同様に規則上で審査義務を設けることまではしないが、金商業者の当然の責務として、発行者の実在性や反社会的勢力でないことの確認を行うべきことについて、Q&Aで明確化する。

- ▶ 上記の施策について、概ね賛成・了承の意見が得られたため、規則改正案及びQ&A改訂案に盛り込むこととした。なお、一部反対の意見が寄せられたものの、今回規則の対象となる特定投資家は金融商品取引法（以下「金商法」という。）において開示が完全に不要な投資家ではないため、原則として金商業者による情報提供を必要とし、例外として顧客側が情報提供を不要とした場合のみ、金商業者を通じた情報提供は不要と整理した。

<その他>

- ▶ 転売制限やそれに類する措置が必要ではないかとの意見が寄せられたが、今回制定する新ルールは金商法上の少人数私募に紐づけるものであり、金商法上で株式の少人数私募は転売制限を求めているため、規則上の措置は特段行わな

いこととした。

- 事後報告については、翌月 15 日が望ましいとの意見が寄せられた。

2. 株主コミュニティ制度を利用した資金調達を活用

<私募等の取扱い等>

- 株主コミュニティで私募等の取扱い等を行う場合の投資勧誘対象者以外の参加者への措置については、関係各所と協議のうえ、参加者全員に対して適時開示を行うのではなく、私募の実施中にセカンダリー注文を受けた場合にのみ、当該注文を行った参加者に、「他の投資者を対象とした私募が行われている」旨の伝達を行うべきこととした。
- 投資勧誘対象者以外への私募の情報提供について更に具体的な情報が必要ではないかとの意見が寄せられたが、勧誘の該当性の観点から、より具体的な情報提供は行わないものとした。なお、私募実施後に、参加者から求めに応じて過去に行われた私募に関する情報提供を行うことは、特段問題ないと考えられる。

<参加勧誘対象者の拡大>

- 参加勧誘対象者を広げることに異論はないが、過度な勧誘をしない、リスク説明を行うという運営会社の体制整備が極めて重要であるとの意見が寄せられた。

<その他>

- (株主コミュニティに限らず、) 有価証券届出書の提出基準を 5 億円に引き上げる議論をすべきであるとの意見が寄せられた。
- 株主コミュニティについて、投資家への税制上のインセンティブを作ることに賛成であり、株主コミュニティ銘柄と上場株式との損益通算も大きなインセンティブになるとの意見が寄せられた。

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

- 上場廃止銘柄の特例を設けることについては、全体としては、賛成・了承の意見が多く、利用可能な制度の枠組みを整備することに意義があるとの見解も示されたものの、実務上、券面不発行の非上場株式の取次ぎ等を行うことが難しいといった課題や、運営会員の負担等から反対する意見も複数寄せられた。このため、今回の特例は運営会員や証券会社に本特例の利用を強いる目的のものではなく、規則上の枠組みを整備することを規則改正の趣旨としていることについて説明し、概ね了承を得られた。
- なお、取次ぎ等に係る実務上の課題については、保振の利用やブロックチェーンの活用などと合わせて引き続き議論すべきとの意見も寄せられた。

	以 上
5. その他	特になし ※ 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。
6. 本件に関する問合せ先	自主規制本部 エクイティ市場部 (03-6665-6770)