

第16回 非上場株式等の取引及び私募制度等に関するワーキング・グループ

2021年9月22日（水）午後2時30分
日本証券業協会 第1・2会議室
（太陽生命日本橋ビル8階）

議案

- 検討事項に関する論点整理
- 規則改正の骨子案

以上

**非上場株式等の取引及び私募制度等
に関するWG(第16回資料)
事務局説明資料**

— 意見照会結果を踏まえた論点整理 —

2021年9月22日
日本証券業協会

1. 特定投資家私募(非上場株式)

外部監査の受検について

- ◆ 発行体の計算書類に係る外部監査の受検は任意とし、監査証明を受けている場合は、監査報告書の提供、受けていない場合はその旨の情報提供を行うこととする。

《寄せられた意見》

- ・監査を必須とすると、対応コストの関係から、制度を利用可能な発行体が限られてしまう。

- IPO等を見据えて監査法人と契約を締結している発行者以外にとっては、受検のための対応コスト等、ハードルが高いことから、投資者保護のために適切なルールを導入することを前提として、外部監査の受検については任意とする。ただし、受検の有無の記載及び(監査済みの場合は)監査報告書の添付を義務付ける。

特定証券情報・発行者情報の内容について

- ◆ 内容については、会社法上の事業報告等を参考として、発行者の作成負担に配慮した記載事項を検討する。
- ◆ プロ成り個人投資家も投資が可能となる商品において、個人投資家に提供する特定証券情報にのみ追加的な記載事項を設ける必要はあるか。

《寄せられた意見》

- ・投資家の投資判断に必要なかつ十分な内容としつつ、発行者の負担にも配慮した必要最低限の内容に絞るべき。
- ・法人と個人で情報に差異を設けることは、投資家間の情報の非対称性や、二種類の情報を作成することが実務的に煩雑であることを考えると対応が難しい。

- 特定証券情報等の内容については、プロ成り個人等に対する投資家保護の観点を踏まえつつ、発行体の作成負担に配慮した簡素な内容とするよう、前回WGで事務局が提示した記載内容(次頁表参照)を基に検討する。

1. 特定投資家私募(非上場株式)

(参考) 特定証券情報・発行者情報の記載項目案

特定証券情報・発行者情報における記載項目・記載内容の具体案

記載項目		記載内容	参考とする書類(記載のレベル感)
証券情報	有価証券の概要	発行価額の総額、新規発行株式数、特定投資家向け取得勧誘の方法及び条件、投資にあたってのリスク等	TOKYO PRO Marketにおける特定証券情報の記載項目(非上場株式の特性等も考慮し必要最低限に)
	資金使途	新規発行等の理由及び新規発行による手取金の使途	TOKYO PRO Marketにおける特定証券情報の記載項目を参考としつつ、手取金の使途については一部簡略化する(詳細は発行体と投資家の間で取り交わす投資契約書に記載)
企業情報	財務情報(計算書類)	貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書、個別注記表	<ul style="list-style-type: none"> ・会社法上の計算書類 ・公認会計士等の外部監査等は任意(ただし、既に監査を受検している場合は監査報告書等を添付し、監査を受検していない場合はその旨記載する。)
	非財務情報	企業の概況、事業の状況、株式等の状況、役員等の状況等	会社法上の事業報告

1. 特定投資家私募(非上場株式)

発行者情報・特定証券情報の提供範囲

- ◆ 特定証券情報/発行者情報は、勧誘対象者及び取得者にのみ提供することを許容し、公表は必須としないことよいか。

《寄せられた意見》

- ・発行者の事業上の秘密保護の観点から、勧誘対象者及び取得者のみへの開示でよいと考える。
- ・限定することなく、一定の前提のもと公表すべき。
→投資を検討する投資家の参考になり、投資家層拡大に寄与すると考えられるから。

- 日証協規則においても、特定証券情報及び発行者情報は提供又は公表することとし、公表は義務付けない。

顧客への情報提供

- セカンダリー取引時においては、顧客の投資判断に資するため、法令上の義務がない場合であっても、特定証券情報又は特定証券情報と同等の内容を記載したものを提供することを義務付けてはどうか(※)。
- 潜在的な顧客へのアプローチのため、発行者の意向を踏まえつつ、取扱協会員がHPにおいて取引可能な銘柄に関する情報や当該銘柄の特定証券情報・発行者情報を公表すること、または、HPにおける公表を望まない発行者においても、取引活性化の観点から、特定投資家のみがアクセスできるHPに特定証券情報・発行者情報を掲載することが考えられる。また、このような情報提供の方法について、Q&Aで示すことが考えられる。
- 本協会HPで現在取引可能な銘柄一覧を公表することが考えられる。

※50人以上に対する特定投資家向け売付け勧誘の場合には、プライマリー取引と同内容の特定証券情報を記載したものを提供すること又は取引に先立ち同特定証券情報を公表していることが義務付けられていることに留意する。

1. 特定投資家私募(非上場株式)

確認書の徴求・取引開始基準について

- ◆ 特定投資家とみなされる個人投資家に勧誘を行う場合、投資することのリスクを理解して、自身の責任と判断で取引を行う旨の確認書を徴求したほうが良いか。

《寄せられた意見》

- ・リスクの再認識のためにも受け入れた方がよい。
- ・非上場株式というリスク商品に投資することへ理解を示す投資家であることが必須であると考え、確認書は検討すべき。

- ◆ 特定投資家とみなされる個人投資家について、取引開始基準を設けるべきか。

《寄せられた意見》

- ・商品に対する理解やリスク許容度を踏まえて取引開始基準を定めることに賛成
- ・特定投資家は相応の投資経験や判断能力を有しているため、取引開始基準は不要
- ・プロ成り個人を前提とした情報提供や審査内容などの制度設計があれば、取引開始基準は不要ではないか。

- 確認書の徴求(当該有価証券の種類(株式、投資信託等)について初めて買付けを行う際に徴求)は、顧客がリスクを理解したうえで投資を行うことを確保するため導入する。
- 取引開始基準については、特定投資家制度自体が基準としての役割を果たしているとも考えられることから不要とする一方、勧誘にあたっては、商品の特性に応じて、想定される顧客層を特定することが考えられる。
- なお、取扱協会員は、非上場株式を取り扱うにあたっては、合理的根拠適合性の考え方にに基づき、顧客の適合性を踏まえた事前検証を行うことが求められ、本協会は当該事前検証に係る態勢整備の状況等について取扱要領などで確認したうえで、取扱協会員を指定する。

1. 特定投資家私募(非上場株式)

別口座の開設について

- ◆ 通常取引と区別して、特定投資家向け商品の取引に係る口座の開設を求めるべきか。

《寄せられた意見》

- ・顧客管理の観点からは、確認書の徴求で足るのではないか。
- ・別口座の開設は事務負担や管理コストがかかり過ぎる。
- ・既に特定投資家の管理を行っているので、これに加えて、別口座に分けてまで管理する必要はないのではないか。

- 口座を区別しての管理までは不要との意見が多いため、別口座の開設は不要としたい。

審査内容について

《寄せられた意見》

- ・「取引銀行へのヒアリング等」は通常の引受審査でも実施していない内容であり、現実的ではない。
- ・発行体の審査についてノウハウを有している証券会社は少ないことから、具体的な審査方法について細かく例示をしてもらえると参考になる。

- 特定投資家が対象であっても、投資勧誘を行う以上は金商業者として最低限のチェックが必要であると考えことから、取扱協会員が入手できる情報により発行者の状況を審査することとする。審査項目については、前回WGで事務局が提示した記載内容(次頁の表参照)を基に検討する。
- 一方、IPO時の引受審査と同じ審査項目であっても、引受審査と同等のレベル感や深度で審査を行う必要はなく、株主コミュニティや株式投資型クラウドファンディングにおける審査方法のレベル感を参考とすることが考えられ、Q&Aにて審査の考え方やレベル感等について示すこととしたい。

1. 特定投資家私募(非上場株式)

【参考】審査内容案

審査事項	具体的な審査方法
発行者・事業の実在性	登記事項や発行者の役員へのヒアリング等をもとに発行者の所在地や事業内容について疑わしい点がないか確認する
発行者の財務状況	作成された財務諸表について、必要に応じて当該発行者の役員等へのヒアリングを行う(現時点で赤字であるかどうかは問わないが、事業が順調に進展しているかを確認する)
事業計画の妥当性等	事業計画が実現可能性の著しく低い内容になっていないか、資金使途が妥当なものであるかを発行者の役員へのヒアリング等をもとに審査する
法令遵守状況を含めた社会性	発行者の過去の法令遵守状況について確認するとともに、法令等を遵守できる内部管理体制が整備されているかについて、取締役会の議事録等をもとに審査する
反社会的勢力への該当性等	民間のデータベース等で発行者及びその役員について反社会的勢力に該当しないことを確認し、発行者に対して反社会的勢力に該当しない旨の確約を求める
取扱協会員との利害関係	取扱協会員との取引の状況を確認し、取引がある場合には投資家と発行者の利益相反関係を適切に管理する
投資にあたってのリスク	上記の他、当該発行者の事業等に特有のリスク(カントリーリスク、災害リスク等)があるかどうか確認する

※具体的な審査方法については、あくまで例示としてQ&Aで明記することとする。

1. 特定投資家私募(非上場株式)

取扱要領の公表について

- ◆ 株主コミュニティ制度や株式投資型クラウドファンディング制度においては、社内規則の内容を「取扱要領」として公表している。本制度についても取扱要領を公表すべきか。

《寄せられた意見》

- ・各社ごとに取扱要領に差異が出るのが想定されるので、公表すべき。
- ・一般投資家は取引できないため、広く情報提供を行う必要はないと考える。
- ・取扱い周知のために公表を求めるのであれば、その内容については負担にならないような配慮が必要。

- 取扱要領は、社内規則等において定めた本制度の運営事項の概要を記載するものであり、公表することにより、取扱協会員における本制度の取扱いや投資者に必要な条件・手続きが明らかになるとともに、取扱協会員間での比較が可能になるなど、潜在的な発行者や投資家にとって、協会員選定の機会となることから、公表することとする。

2. 特定投資家私募(投資信託)

特定証券情報・発行者情報の内容について

- ◆ 証券情報、委託会社の情報等は有価証券届出書の記載項目、ファンド情報については、投資信託約款や有価証券届出書の記載項目を参考に検討している。

《寄せられた意見》

- ・公募と同等のレベル感で記載項目が設定されている印象があり、情報量が多いのでは。
- ・投資信託は運用先が複数に亘るため、開示内容を必要以上に簡素化すると、投資家に誤解を与えかねない。

- 特定証券情報等の内容については、プロ成り個人等に対する投資家保護の観点を踏まえつつ、発行体(作成者)の作成負担に配慮した内容とするよう、前回WGで事務局が提示した記載内容(下記表参照)を基に検討する。

特定証券情報の記載項目・記載内容の具体案

特定証券情報の記載項目・記載内容の具体案		
記載項目		記載内容
証券情報	有価証券の概要	投資信託の形態、信託金の限度額、申込期間 等
ファンド情報	ファンドの状況	ファンドの性格、投資方針、運用状況 等
	ファンドの運営・管理	申込手続、解約手続、資産管理等の概要 等
	ファンドの経理 (財務諸表)	貸借対照表、損益及び剰余金計算書、注記表、付属明細表
委託会社等の情報	委託会社等の概況	委託会社等の事業の内容及び営業の概況、委託会社等の経理状況 等

2. 特定投資家私募(投資信託)

確認書の徴求・取引開始基準について

- ◆ 非上場株式同様に、確認書の徴求及び取引開始基準は設定すべきか。

《寄せられた意見》

- ・投資信託においては、プロの業者が運用することから、非上場株式のように取引開始基準を設ける必要はないのではないか。
- ・取引開始基準の設定及び確認書の徴求を求めるべき。

- 非上場株式と同様に、確認書の徴求は義務付け、取引開始基準は設けないこととする。

外部監査の受検について

- ◆ 発行体の計算書類に係る外部監査の受検は任意とし、監査証明を受けている場合は、監査報告書の提供、受けていない場合はその旨の情報提供を行うこととする。

《寄せられた意見》

- ・監査を必須とすると、対応コストの関係から、制度を利用可能な発行体が限られてしまう。
- ・投資信託は運用先が複数に亘るなどを踏まえると、より正確かつ信頼のおける開示内容とすべきであるため、外部監査を必須とすべきではないか。

- 現状では、少人数私募や適格機関投資家私募などの私募投資信託においても、法令上、財務諸表に対する監査は求められていないため、外部監査の受検は任意とすることとしたい。

3. 株式投資型クラウドファンディング

投資上限額の撤廃について

- ◆ 特定投資家の投資上限額撤廃に際して、リスク許容度等を基準に投資上限を設ける必要はあるか。

《寄せられた意見》

- ・特定投資家の取得上限は案件ごとに設定することで、自由な資金調達が行えると考える。
- ・クラウドファンディングの制度趣旨を逸脱しないように、一定の線引きが必要。
- ・段階的に上限額を引き上げてはどうか。

- 
- 発行者により、希望する株主構成比が異なることが想定されるため、制度上で一律に上限を設定するのではなく、クラウドファンディング事業者が発行者の意向を確認のうえ、幅広い投資者から出資してもらうというクラウドファンディング制度の趣旨を踏まえながら、個別案件ごとに上限を設定することで、柔軟な運用を可能としたい。

意見照会等を踏まえた修正版【修正箇所 **赤字**】

非上場株式等の取引及び私募制度等に関するWG（第15回資料）

事務局説明資料

—非上場株式取引制度の改善案—

2021年7月30日
日本証券業協会

○本協会「非上場株式の発行・流通市場の活性化に関する検討懇談会」及び金融審「市場制度ワーキング・グループ」における検討



規制改革実施計画(規制改革推進会議) (2020年7月閣議決定)



- ◆プロ私募の要件
- ◆株式型クラウドファンディングの金額上限の関連規制の見直し
- ◆非上場株式等の流通市場の見直し

成長戦略フォローアップ(成長戦略会議) (2020年7月閣議決定)

- ◆プロ投資家規制の見直し
- ◆クラウドファンディング制度や非上場の有価証券の取引の改善等

2020年11月設置



日証協「非上場株式の発行・流通市場の活性化に関する検討懇談会」

市場関係者等から寄せられたニーズ等を基に、本懇談会の検討内容を報告書に取りまとめ

(報告書における主な提言)

- ◆今後拡大が見込まれる特定投資家向け発行・流通市場の制度整備の検討を行う
- ◆株主コミュニティ・株式投資型クラウドファンディング制度の利便性向上策、対象投資家の拡大策等の検討を行う

2020年9月諮問(10月から検討開始)



金融審「市場制度ワーキング・グループ」

- ◆成長資金の供給のあり方に関する検討
 - ①非上場株式等の発行・流通の活性化
 - ②VC・PE ファンドを通じた資金供給の円滑化 等

(第二次報告における検討内容)

- ◆特定投資家制度の制度整備
- ◆非上場株式のセカンダリー取引の環境整備
- ◆株式投資型クラウドファンディング制度の見直し 等

非上場株式やファンド等を対象とした、特定投資家私募制度の整備等に関して、法令及び自主規制規則における改正等の検討を進めることについて提言

○ 両会合の報告書に盛り込まれた制度改革策①

○ 特定投資家私募制度

金融審 市場制度WG	日証協非上場懇談会
◆ 個人の特定投資家の要件の弾力化 (年収、職業経験、取引頻度等の追加)	—
◆ 特定投資家への移行手続等の弾力化 取引経験要件の柔軟化、財産要件の 確認方法の多様化等	—
◆ 特定投資家向けの枠組みの拡充 <ul style="list-style-type: none"> ・ プロ向け市場以外についても利用できるよう関連規定を整備 ・ 非上場株式の特定投資家向け投資勧誘の解禁 ・ 特定証券情報の具体的な内容の整備 ・ 発行者による適切な情報提供が確保、金商業者の適切な関与の仕組みの整備 	◆ 特定投資家私募制度(日本版レギュレーションD)の整備 <ul style="list-style-type: none"> ・ 勧誘対象となる特定投資家の属性を踏まえた特定証券情報の内容の検討 ・ 取扱協会員の指定、証券会社の行為規制の検討 ・ 特定投資家向け売付け勧誘及び既存株主による売付け勧誘の解禁
◆ セカンダリー取引における特定投資家向け投資勧誘規則の整備	

○ 両会合の報告書に盛り込まれた制度改善策②

○ 株主コミュニティ制度

金融審 市場制度WG	日証協非上場懇談会
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 株主コミュニティ制度の見直し <ul style="list-style-type: none"> ・ リスク管理能力・リスク許容度の高い特定投資家を参加勧誘対象者に加える 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 参加勧誘規制の緩和 <ul style="list-style-type: none"> ・ リスク許容度の高い特定投資家への参加勧誘規制の緩和 ・ 継続開示会社の株主コミュニティ銘柄に対する参加勧誘規制の緩和 ◆ 投資勧誘規制の緩和 <ul style="list-style-type: none"> ・ コミュニティに参加していない会社関係者等及び既存株主への投資勧誘規制の緩和

○ 株式投資型クラウドファンディング

金融審 市場制度WG	日証協非上場懇談会
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 発行総額の算定方法の見直し <ul style="list-style-type: none"> ・ 発行可能総額の合算対象を株式投資型CFに限定 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 金融審市場制度WGで議論されている左記3点について、制度を見直すことが適当
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 投資上限額のあり方を見直し <ul style="list-style-type: none"> ・ 特定投資家の投資上限額撤廃 	
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 少人数私募の人数通算期間の見直し <ul style="list-style-type: none"> ・ 少人数私募の取得勧誘対象者数の通算期間を6ヶ月から3ヶ月に短縮 	

○ 両会合の報告書に盛り込まれた制度改革策③

○ その他の論点

日証協非上場懇談会

- ◆ 店頭取扱有価証券に係る譲渡禁止期間の見直し
- ◆ 店頭有価証券の少人数私募等に係る投資勧誘の見直し
- ◆ 非上場株式の投資勧誘原則禁止・例外容認の規律の見直し
- ◆ 投資信託を通じた非上場株式への投資
- ◆ 非上場株式の国際化(海外の取引所とのコネクタビリティの活用等)
- ◆ 非上場株式に対する税制優遇策の検討
- ◆ 株主コミュニティ制度のDX化
- ◆ 決済制度のインフラ整備(株券発行・不発行会社のそれぞれの決済の課題整理)
- ◆ STOなどの新しい技術の活用

検討事項

1. 特定投資家私募(非上場株式) ○想定される制度の利用主体・ニーズ

株式発行(プライマリー)

発行者

- スモールIPOを目指さず、非上場時の多額の資金調達により大きく成長した後に上場を目指したい企業
- 事業の拡大がすぐに利益に結びつかないビジネスモデルのため、短期的な上場が難しい企業等 など

【証券会社等への関与ニーズ】

- 投資家との条件交渉や各種資料の作成(発行者側のバックオフィスリソースの不足が理由)
- 新株発行の際の私募の取扱いやセカンダリー取引の仲介
- 幅広い投資家とのマッチング・交渉 など

株式流通(セカンダリー)

売り手(特定投資家+会社関係者)

- 事業会社、コーポレートベンチャーキャピタル
- 国内大規模機関投資家
- 会社関係者(発行会社及びその役員・従業員等)
- その他シード・アーリー期の投資家 など

【証券会社等への関与ニーズ】

- 売却せざるを得ない局面での買い手とのマッチング
- (ストックオプション等で株式を保有する従業員等にとっては) ライフステージの変化等による保有株式の換金
- 売買契約から決済までのワンストップでの支援 など

証券会社等(取扱協会員)

出資者(特定投資家)

- 長期的な投資を行う国内大規模機関投資家・海外機関投資家
- オープンイノベーションに取り組む上場企業
- コーポレートベンチャーキャピタル
- 事業のシナジー効果を期待する企業
- その他、そのリテラシーにも配慮しつつ、適切な情報提供を行うことを前提に、以下の個人投資家も考えられる
 - ✓ 過去にIPOによるエグジット実績があり、スタートアップ企業への資金提供やノウハウの伝授が可能な企業経営者・経験者 等
 - ✓ ビジネス経験豊富で余裕資金のある企業経営者
 - ✓ 社会的意義のある投資に関心を持つ富裕層

【証券会社等への関与ニーズ】

- 有望な投資先・シナジー効果が高められる投資先の紹介
- 流動性向上も見込まれ、エグジット手段の多様化が図られる
- 発行者の事業計画などの審査、反社排除、業界分析・内部管理体制整備の支援、資本政策の助言、発行者等が取引価格決定に関与するプロセス設計・株主間契約や種類株などの内容に関する説明 など

買い手(特定投資家)

- 国内外のセカンダリーファンド
- 外資系PEファンド
- 海外の小規模なVC・ファンド
- 事業のシナジー効果を期待する企業 など
- その他、そのリテラシーにも配慮しつつ、適切な情報提供を行うことを前提に、以下の個人投資家も考えられる
 - ✓ ビジネス経験豊富で余裕資金のある企業経営者
 - ✓ エンジェル投資家
 - ✓ 社会的意義のある投資に関心を持つ富裕層

【証券会社等への関与ニーズ】

- 上記のような売却ニーズのある「売り手」とのマッチングやセカンダリー取引プラットフォームの提供 など

このほか、特定投資家について、外国株式のセカンダリー取引に関しての証券会社等への関与ニーズも想定される

1. 特定投資家私募(非上場株式) ○自主規制規則整備の全体像

自主規制規則整備の全体像(イメージ)

発行者による情報提供

○特定証券情報/発行者情報の提供又は公表 (8~11頁)

- ・証券情報はプロマーケット(上場)の特定証券情報の記載項目を参考としつつ、非上場株式の特性等を踏まえた記載内容とする
- ・企業情報は会社法上の計算書類・事業報告を参考とする
- ・財務情報に関して外部監査の受検等を任意とし、発行者の開示負担に配慮

協会員に対する規制

○取扱協会員の指定(12頁)

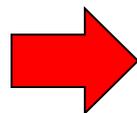
- ・内部管理体制等が整備されていることを協会が確認した協会員のみが取扱い可能

○発行者に対する審査(13頁)

- ・取扱協会員に発行者の実在性、事業計画等の審査を求める
- ・発行者の事業の成長度や経営体制等を踏まえて取扱いの可否を判断する

○勧誘ルール(15頁)

- ・投資家の適合性に即した投資勧誘を行うとともに、顧客へのリスク等に関する説明を義務付ける



発行者による情報提供と協会員に対する規制の双方により、投資者保護上必要な措置を図る。

1. 特定投資家私募(非上場株式)

①—1. 特定証券情報・発行者情報

- 特定投資家私募を行う際には、特定証券情報の提供又は公表が求められる
- また、特定投資家向け有価証券を発行している発行者は、発行者情報の継続的な提供又は公表が求められる

(検討の方向性)

特定証券情報及び発行者情報については、特定投資家が適切に投資判断を行えるものであるか及び発行者の開示負担に配慮したものであるかを十分に考慮し、自主規制規則において記載項目を定める。

なお、取扱協会員の指定・発行者に対する審査・勧誘ルール(12頁以降参照)において投資者保護上十分な配慮を行うことを踏まえ、特定証券情報等については会社法上の事業報告等を参考として発行者の作成負担にも配慮した記載事項を検討する。

特定証券情報・発行者情報※の記載項目(詳細は次頁)	
証券情報	有価証券の概要
	資金使途
企業情報	財務情報(計算書類)
	非財務情報

※上記のうち証券情報以外の記載事項について、事業年度ごとに1回以上、発行者情報として投資家に提供。

1. 特定投資家私募(非上場株式)

①-2. 特定証券情報・発行者情報

特定証券情報・発行者情報における記載項目・記載内容の具体案

記載項目		記載内容	参考とする書類(記載のレベル感)
証券情報	有価証券の概要	発行価額の総額、新規発行株式数、特定投資家向け取得勧誘の方法及び条件、投資にあたってのリスク等	TOKYO PRO Marketにおける特定証券情報の記載項目(非上場株式の特性等も考慮し必要最低限に)
	資金用途	新規発行等の理由及び新規発行による手取金の用途	TOKYO PRO Marketにおける特定証券情報の記載項目を参考としつつ、手取金の用途については一部簡略化する (詳細は発行体と投資家の間で取り交わす投資契約書に記載)
企業情報	財務情報(計算書類)	貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書、個別注記表	・会社法上の計算書類 ・公認会計士等の外部監査等は任意(ただし、既に監査を受検している場合は監査報告書等を添付し、監査を受検していない場合はその旨記載する。)
	非財務情報	企業の概況、事業の状況、株式等の状況、役員の状況等	・会社法上の事業報告

(意見照会を踏まえた方向性)

- ✓ 特定証券情報及び発行者情報の記載項目についてプロ成り個人等に対する投資家保護の観点を踏まえつつ、発行体の作成負担に配慮した簡素な内容とするよう、次頁の記載項目を基に検討する。
- ✓ 特定証券情報及び発行者情報の提供範囲については、日証協規則においても提供又は公表することとし、公表は義務付けない。

TOKYO PRO Marketにおける特定証券情報の「証券情報」

第1【特定投資家向け取得勧誘の要項】

1【新規発行株式】

2【特定投資家向け取得勧誘の方法及び条件】

(1)【特定投資家向け取得勧誘の方法】

(2)【特定投資家向け取得勧誘の条件】

(3)【申込取扱場所】

(4)【払込取扱場所】

3【新規発行等の理由及び新規発行による手取金の使途】

(1)【新規発行等による手取金の額】

(2)【新規発行等の理由及び手取金の使途】

会社法上の「計算書類」・「事業報告書」

【計算書類】

各事業年度の貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書および個別注記表

【事業報告】

- ・株式会社の状況に関する重要な事項
- ・体制の整備についての決定又は決議があるときは、その決定又は決議の内容の概要及び当該体制の運用状況の概要
- ・財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針
- ・特定完全子会社に関する事項
- ・親会社等との間の取引であって、当該株式会社の当該事業年度に係る個別注記表において注記を要するもの 等

(参考2) 特定投資家私募制度の概要

	特定投資家向け取得勧誘 (特定投資家私募)	特定投資家向け売付け勧誘等 (いわゆる「特定投資家私売出し」)	
		勧誘人数:50人以上	勧誘人数:50人未満
根拠法令	法第2条第3項第2号ロ	法第2条第4項第2号ロ	
特定証券情報の提供又は公表 (法第27条の31)	必要	必要	不要※1 (施行令第14条の14)
発行者情報の提供又は公表 (法第27条の32)※2	必要	必要	必要
提供書類の作成義務者	発行者	発行者	発行者
譲渡制限 (例:株式等の場合)	発行者と取得者及び取得勧誘を行う者と取得者との間で、特定投資家等以外の者に譲渡を行わない旨等の契約を締結することを取得の条件とする 等 (施行令第1条の5の2)	売付け勧誘等を行う者と買付者の間で特定投資家等以外の者に譲渡を行わない旨等の契約を締結することを買付けの条件とする 等 (施行令第1条の8の2)	

※1 特定投資家向け有価証券の場合には不要であるが、それ以外の有価証券の特定投資家向け売付け勧誘等の場合には作成が求められる。

※2 施行令第2条の12の4の規定により、特定投資家向け有価証券に該当しなくなった場合(株主が直前3事業年度の全ての末日における当該有価証券の所有者数が300人未満で、特定投資家向け有価証券に該当しないこととしても公益または投資者保護にかけることがないものとして金融庁長官の承認の受けた場合)には提供不要。

1. 特定投資家私募(非上場株式)

②取扱協会員の指定

○特定投資家私募の取扱い等を行う協会員については、本協会が「取扱協会員」として指定

(検討の方向性)

投資者保護の観点から、特定投資家私募の取扱い等を行う協会員については、株主コミュニティ制度・株式投資型クラウドファンディング制度における運営会員・取扱協会員の指定方法を参考とし、本協会が内部管理体制等をもとに「取扱協会員」として指定する。

「取扱協会員」の指定方法

- ・各取扱協会員において、特定投資家私募の取扱い等に関する社内規則を制定
- ・各取扱協会員において、取扱要領を公表
- ・本協会は各協会員から社内規則の提出を受け、内部管理体制について確認したうえで、「取扱協会員」として指定し、本協会HPにて公表
- ・取扱協会員において法令・自主規制規則違反や指定取消しの希望等があった場合、指定を取り消す

社内規則に記載すべき事項

- ・発行者に対する審査に関する事項
- ・発行者に関する情報の取得に関する事項
- ・特定投資家の管理に関する事項
- ・受渡しに関する事項
- ・不公正取引の確認に関する事項 等

内部管理体制の確認事項

- ・発行者に対する審査を適切に行えるか
- ・発行者の情報を適切に顧客に提供できるか
- ・特定投資家の管理が適切に行われているか 等

(意見照会を踏まえた方向性)

- ✓ 取扱要領は、社内規則等において定めた本制度の運営事項の概要を記載するものであり、公表することにより、取扱協会員における本制度の取扱いや投資者に必要な条件・手続きが明らかになるとともに、取扱協会員間での比較が可能になるなど、潜在的な発行者や投資家にとって、協会員選定の機会となることから、公表することとする。

1. 特定投資家私募(非上場株式)

③発行者に対する取扱協会による審査

○取扱協会は、特定投資家私募の取扱いを行う発行者について審査を行う

(検討の方向性)

発行者の状況について以下の審査事項のとおり審査を義務付ける。

審査事項	具体的な審査方法
発行者・事業の実在性	登記事項や発行者の役員へのヒアリング等をもとに発行者の所在地や事業内容について疑わしい点がないか確認する
発行者の財務状況	作成された財務諸表について、必要に応じて当該発行者の経理担当役員や監査役、取引先、取引銀行役員等へのヒアリングを行う(現時点で赤字であるかどうかは問わないが、事業が軌道に乗り、事業が順調に進展しているかを確認する)
事業計画の妥当性等	事業計画が実現可能性の著しく低い内容になっていないか、資金使途が妥当なものであるかを発行者の役員へのヒアリング等をもとに審査する
法令遵守状況を含めた社会性	発行者の過去の法令遵守状況について確認するとともに、法令等を遵守できる内部管理体制が整備されているかについて、取締役会の議事録等をもとに審査する
反社会的勢力への該当性等	民間のデータベース等で発行者及びその役員について反社会的勢力に該当しないことを確認し、発行者に対して反社会的勢力に該当しない旨の確約を求める
取扱協会との利害関係	取扱協会との取引の状況を確認し、取引がある場合には投資家と発行者の利益相反関係を適切に管理する
投資にあたってのリスク	上記の他、当該発行者の事業等に特有のリスク(カントリーリスク、災害リスク等)があるかどうか確認する

(意見照会を踏まえた方向性)

- ✓ 特定投資家が対象であっても、投資勧誘を行う以上は金商業者として最低限のチェックが必要であると考えことから、取扱協会が入手できる情報により発行者の状況を審査することとする。審査項目については、上記内容を基に検討する。
- ✓ 一方、IPO時の引受審査と同じ審査項目であっても、引受審査と同等のレベル感や深度で審査を行う必要はなく、株主コミュニティや株式投資型クラウドファンディングにおける審査方法のレベル感を参考とすることが考えられ、Q & Aにて審査の考え方やレベル感等について示すこととしたい。

(参考2)各制度における発行者に対する審査項目の比較

特定投資家私募(案)	株主コミュニティ	株式型CF
発行者及びその行う事業の実在性	発行者及びその行う事業の実在性	発行者及びその行う事業の実在性
発行者の財務状況	発行者の財務状況	発行者の財務状況
発行者の事業計画の妥当性等(資金用途を含む)	(募集又は私募の取扱いの場合) ・発行者の事業計画の妥当性 ・当該募集又は私募の取扱いにより調達する資金の用途の妥当性 ・当該運営会員が当該銘柄について過去に取り扱った募集又は私募において調達した資金の用途状況	発行者の事業計画の妥当性、調達する資金の用途
発行者の法令遵守状況を含めた社会性	発行者の法令遵守状況を含めた社会性	発行者の法令遵守状況を含めた社会性
反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況	反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況	反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況
取扱協会員と発行者との利害関係の状況	運営会員と発行者との利害関係の状況	取扱業者と発行者との利害関係の状況
当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク	当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク	当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク
—	—	目標募集額が発行者の事業計画に照らして適当なものであること

1. 特定投資家私募(非上場株式)

④ 特定投資家私募における勧誘ルール

○ 投資者保護の観点から、特定投資家私募の取扱い等及び特定投資家向け有価証券の取引に係る勧誘を行う際の勧誘ルールを整備する

(意見照会を踏まえた方向性)

- ✓ 確認書の徴求(当該有価証券の種類(株式、投資信託等)について初めて買付けを行う際に徴求)は、顧客がリスクを理解したうえで投資を行うことを確保するため導入する。
- ✓ 取引開始基準については、特定投資家制度自体が基準としての役割を果たしているとも考えられることから不要とする一方、勧誘にあたっては、商品の特性に応じて、想定される顧客層を特定することが考えられる。
- ✓ なお、取扱協会員は、非上場株式を取り扱うにあたっては、合理的根拠適合性の考え方に基づき、顧客の適合性を踏まえた事前検証を行うことが求められ、本協会は当該事前検証に係る態勢整備の状況等について取扱要領などで確認したうえで、取扱協会員を指定する。

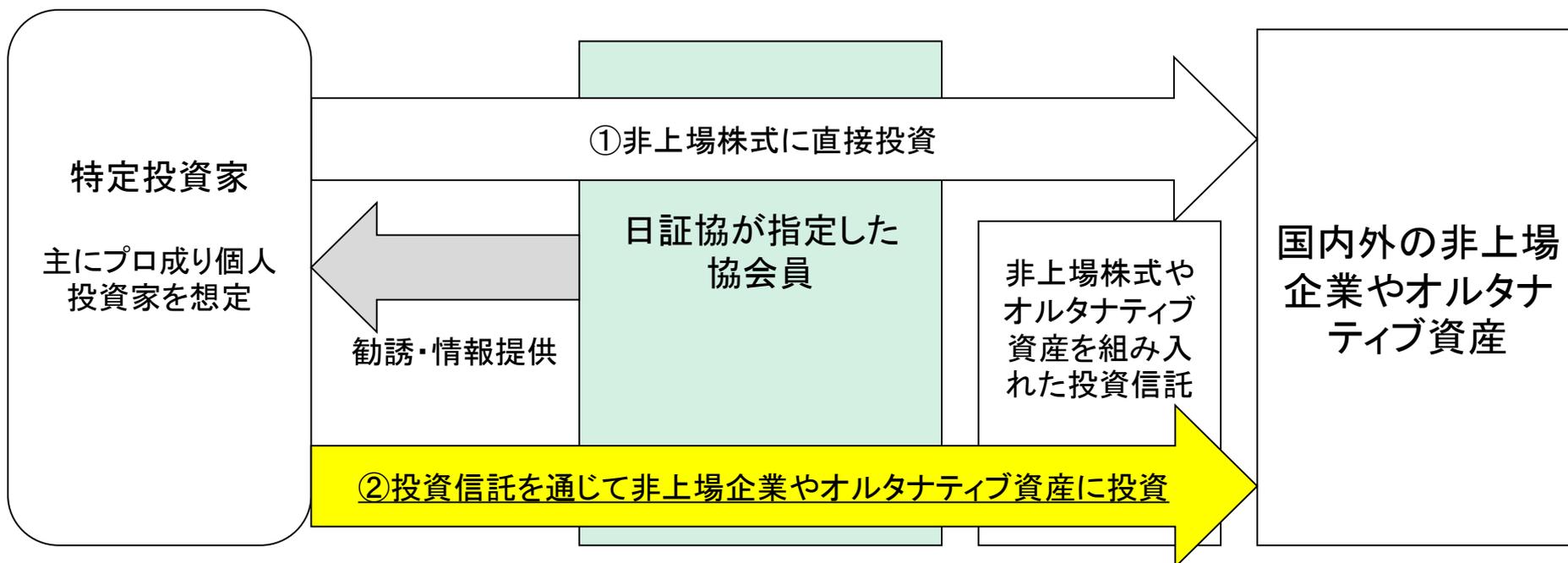
勧誘フローのイメージ

- ① 特定投資家向け取得勧誘等の相手方となる顧客と非上場株式等について初めて取引を行おうとするときは、非上場株式等に係る一般的なリスクを記載した書面を交付し、当該リスクを説明するとともに、当該書面に記載された事項を理解し、当該顧客の判断と責任において取引を行う旨の確認書を徴求する。
- ② 特定投資家向け取得勧誘又は特定投資家向け売付け勧誘等の相手方となる顧客に対して、(1) 想定する顧客の範囲、(2) 損失が生じるリスクの内容、(3) 換金・解約の条件等を記載した説明資料及び特定証券情報又は特定証券情報と同等の内容を記載した書面(特定投資家向け売付け勧誘等を行う場合)を交付し、説明を行う。

2. 特定投資家私募(投資信託)

○制度整備の背景

- 特定投資家による非上場企業等への投資手段としては、①非上場企業等に直接投資する方法、②非上場株式等を組み入れた投資信託を通じて間接的に投資する方法が考えられる。
- 米国において自衛力認定投資家(プロ投資家)向けに投資信託等が販売されていることを踏まえ、非上場企業へのリスクマネー供給の促進や投資家の資産運用の多様化、投資家の投資機会創出の観点から、投資信託における特定投資家私募制度を整備



(参考)米国ではレギュレーションDを利用した資金調達(1兆5,580億ドル※)のうち、投資信託などのファンド(Pooled Investment Funds)を通じた金額が1兆3,400億ドル、ファンド以外(事業会社)の金額が2,180億ドルであり、ファンドを通じた調達額が大きい。

※2019年の実績

2. 特定投資家私募(投資信託) ○自主規制規則整備の全体像

自主規制規則整備の全体像(イメージ)

委託会社による情報提供

○特定証券情報/発行者情報の提供又は公表 (18~22頁)

- ・証券情報、ファンドの経理及び委託会社等の情報は有価証券届出書(公募)の記載項目を参考としつつ、私募の特性等を踏まえた記載内容とする
- ・ファンド情報は投資信託約款や有価証券届出書の記載項目を参考に検討
- ・ファンドの経理については外部監査の受検を任意とする

協会員に対する規制

○取扱協会員の指定(23頁)

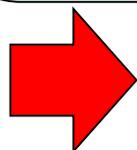
- ・内部管理体制等が整備されていることを協会が確認した協会員のみが取扱い可能

○委託会社等に対する審査(24頁)

- ・取扱協会員にファンドの運用体制等の審査を求める
- ・外部監査の受検ファンドは審査項目を必要最低限とする

○勧誘ルール(25頁)

- ・投資家の適合性に即した投資勧誘を行うとともに、顧客へのリスク等に関する説明を義務付ける



発行者による情報提供と協会員に対する規制の双方により、投資者保護上必要な措置を図る。

2. 特定投資家私募(投資信託)

①-1. 特定証券情報・発行者情報の考え方

- 特定投資家私募を行う際には、特定証券情報の提供及び公表が求められる
- また、特定投資家向け有価証券を発行している発行者は、発行者情報の継続的な提供又は公表が義務

(検討の方向性)

非上場株式の特定証券情報・発行者情報の内容を踏まえつつ、投資信託の商品性に沿った記載項目とする。

なお、取扱協会員の指定・発行者に対する審査・勧誘ルール(23頁以降参照)において投資者保護上十分な配慮を行うことを踏まえ、特定証券情報等については発行者の作成負担にも配慮した記載項目を検討する。

特定証券情報・発行者情報の記載項目(詳細は次頁以降)	
証券情報	有価証券の概要
ファンド情報	ファンドの状況
	ファンドの運営・管理
	ファンドの経理(財務諸表)
委託会社等の情報	委託会社等の概況

2. 特定投資家私募(投資信託)

①-2. 特定証券情報

特定証券情報の記載項目・記載内容の具体案		
記載項目		記載内容
証券情報	有価証券の概要	投資信託の形態、信託金の限度額、申込期間等
ファンド情報	ファンドの状況	ファンドの性格、投資方針、運用状況等
	ファンドの運営・管理	申込手続、解約手続、資産管理等の概要等
	ファンドの経理 (財務諸表)	貸借対照表、損益及び剰余金計算書、注記表、 付属明細表
委託会社等の 情報	委託会社等の概況	委託会社等の事業の内容及び営業の概況、 委託会社等の経理状況等

※1 有価証券届出書の記載項目を参考に、私募の特性等も考慮し必要最低限な記載内容とする。

※2 監査証明を受けている場合はその旨の情報提供と監査報告書の提供を、監査証明を受けていない場合はその旨の情報提供を行う。

(意見照会を踏まえた方向性)

- ✓ 特定証券情報及び発行者情報の記載項目についてプロ成り個人等に対する投資家保護の観点を踏まえつつ、発行体の作成負担に配慮した簡素な内容とするよう、次頁の記載項目・記載内容を基に検討する。
- ✓ 特定証券情報及び発行者情報の提供範囲については、日証協規則においても提供又は公表することとし、公表は義務付けない。

2. 特定投資家私募(投資信託)

①-3. 発行者情報

(検討の方向性)

発行者情報の内容は、運用報告書の記載項目を全て盛り込むこととする。

(発行者情報に運用報告書の記載事項を全て含み、運用報告書の代わりに発行者情報を提供又は公表を行う旨を投資信託約款において規定する場合、運用報告書の交付が不要となるため。)

運用報告書(全体版)	
(表紙)	
1 投資信託の名称	4 委託会社の名称及び住所
2 期別及び決算年月日	5 問い合わせ先
3 当該投資信託の仕組み	
(本文)	
1 設定以来の運用実績	12 委託会社による自己取得及び処分の状況
2 基準価額と市況推移	13 組入れ資産の明細
3 運用経過等の説明	14 信用取引の状況
4 1万口当たりの費用明細	15 債券空売りの状況
5 総経費率	16 有価証券の貸付及び借入の状況
6 売買及び取引の状況	17 投資信託財産の構成
7 派生商品の取引状況等	18 特定資産の価格等の調査
8 株式売買比率	19 資産、負債、元本及び基準価額の状況並びに損益の状況
9 主要な売買銘柄	20 投資信託財産運用総括表
10 利害関係人との取引状況等	21 分配金等の表示
11 委託会社の自己取引状況	22 お知らせ
	23 不動産等及びインフラ資産等の開示

有価証券届出書における「証券情報」「ファンド情報」の記載項目(例:内国投資信託受益証券)

第一部【証券情報】

- (1)【ファンドの名称】
- (2)【内国投資信託受益証券の形態等】
- (3)【発行(売出)価額の総額】
- (4)【発行(売出)価格】
- (5)【申込手数料】
- (6)【申込単位】
- (7)【申込期間】
- (8)【申込取扱場所】
- (9)【払込期日】
- (10)【払込取扱場所】
- (11)【振替機関に関する事項】
- (12)【その他】

第二部【ファンド情報】

第1【ファンドの状況】

- 1【ファンドの性格】
 - (1)【ファンドの目的及び基本的性格】
 - (2)【ファンドの沿革】
 - (3)【ファンドの仕組み】
- 2【投資方針】
 - (1)【投資方針】
 - (2)【投資対象】
 - (3)【運用体制】
 - (4)【分配方針】
 - (5)【投資制限】
- 3【投資リスク】

3【投資リスク】

- 4【手数料等及び税金】
 - (1)【申込手数料】
 - (2)【換金(解約)手数料】
 - (3)【信託報酬等】
 - (4)【その他の手数料等】
 - (5)【課税上の取扱い】
- 5【運用状況】
 - (1)【投資状況】
 - (2)【投資資産】
 - ①【投資有価証券の主要銘柄】
 - ②【投資不動産物件】
 - ③【その他投資資産の主要なもの】
 - (3)【運用実績】
 - ①【純資産の推移】
 - ②【分配の推移】
 - ③【収益率の推移】
 - ④【設定及び解約の実績】
- 第2【管理及び運営】
 - 1【申込(販売)手続等】
 - 2【換金(解約)手続等】
 - 3【資産管理等の概要】
 - (1)【資産の評価】
 - (2)【保管】
 - (3)【信託期間】
 - (4)【計算期間】
 - (5)【その他】
 - 4【受益者の権利等】

第3【ファンドの経理状況】

- 1【財務諸表】
 - (1)【貸借対照表】
 - (2)【損益及び剰余金計算書】
 - (3)【注記表】
 - (4)【附属明細表】
- 2【ファンドの現況】
 - 【純資産額計算書】年月日
 - I 資産総額
 - II 負債総額
 - III 純資産総額(I - II)
 - IV 発行済数量
 - V 1単位当たり純資産額(III / IV)
- 第4【内国投資信託受益証券事務の概要】

第三部【委託会社等の情報】

第1【委託会社等の概況】

- 1【委託会社等の概況】
- 2【事業の内容及び営業の概況】
- 3【委託会社等の経理状況】
 - (1)【貸借対照表】
 - (2)【損益計算書】
 - (3)【株主資本等変動計算書】
 - 4【利害関係人との取引制限】
 - 5【その他】
- 第2【その他の関係法人の概況】
 - 1【名称、資本金の額及び事業の内容】
 - 2【関係業務の概要】
 - 3【資本関係】
- 第3【その他】

投資信託約款(契約型)

- 1 委託者及び受託者の商号又は名称
- 2 受益者に関する事項
- 3 委託者及び受託者としての業務に関する事項
- 4 信託の元本の額に関する事項
- 5 受益証券に関する事項
- 6 信託の元本及び収益の管理及び運用に関する事
- 7 投資信託財産の評価の方法、基準及び基準日に関する事項
- 8 信託の元本の償還及び収益の分配に関する事項
- 9 信託契約期間、その延長及び信託契約期間中の解約に関する事項
- 10 信託の計算期間に関する事項
- 11 受託者及び委託者の受ける信託報酬その他の手数料の計算方法並びにその支払の方法及び時期に関する事項
- 12 公募、適格機関投資家私募、特定投資家私募又は一般投資家私募の別
- 13 受託者が信託に必要な資金の借入れをする場合においては、その借入金の限度額に関する事項
- 14 (委託者が運用の指図に係る権限を委託する場合)権限を委託する者の商号又は名称及び所在の場所
- 15 14の場合における委託に係る費用
- 16 投資信託約款の変更に関する事項
- 17 委託者における公告の方法

運用報告書(全体版)

- (表紙)
- 1 投資信託の名称
 - 2 期別及び決算年月日
 - 3 当該投資信託の仕組み
 - 4 委託会社の名称及び住所
 - 5 問い合わせ先
- (本文)
- 1 設定以来の運用実績
 - 2 基準価額と市況推移
 - 3 運用経過等の説明
 - 4 1万口当たりの費用明細
 - 5 総経費率
 - 6 売買及び取引の状況
 - 7 派生商品の取引状況等
 - 8 株式売買比率
 - 9 主要な売買銘柄
 - 10 利害関係人との取引状況等
 - 11 委託会社の自己取引状況
 - 12 委託会社による自己取得及び処分の状況
 - 13 組入れ資産の明細
 - 14 信用取引の状況
 - 15 債券空売りの状況
 - 16 有価証券の貸付及び借入の状況
 - 17 投資信託財産の構成
 - 18 特定資産の価格等の調査
 - 19 資産、負債、元本及び基準価額の状況並びに損益の状況
 - 20 投資信託財産運用総括表
 - 21 分配金等の表示
 - 22 お知らせ
 - 23 不動産等及びインフラ資産等の開示

2. 特定投資家私募(投資信託)

②取扱協会員の指定

○特定投資家私募の取扱い等を行う協会員については、本協会が「取扱協会員」として指定

(検討の方向性)

投資者保護の観点から、特定投資家私募の取扱い等を行う協会員については、本協会が内部管理体制等をもとに「取扱協会員」として指定する。

「取扱協会員」の指定方法

- ・各取扱協会員において、特定投資家私募の取扱い等に関する社内規則を制定
- ・各取扱協会員において、取扱要領を公表
- ・本協会は各協会員から社内規則の提出を受け、内部管理体制について確認したうえで、「取扱協会員」として指定し、本協会HPにて公表
- ・取扱協会員において法令・自主規制規則違反や指定取消しの希望等があった場合、指定を取り消す

社内規則に記載すべき事項

- ・投資信託財産の状況等の確認に関する事項
- ・投資信託に関する情報の取得に関する事項
- ・特定投資家の管理に関する事項
- ・受渡しに関する事項 等

内部管理体制の確認事項

- ・投資信託財産の状況を適切に確認できるか
- ・投資信託に関する情報を適切に顧客に提供できるか
- ・特定投資家の管理が適切に行われているか 等

(意見照会を踏まえた方向性)

- ✓ 取扱要領は、社内規則等において定めた本制度の運営事項の概要を記載するものであり、公表することにより、取扱協会員における本制度の取扱いや投資者に必要な条件・手続きが明らかになるとともに、取扱協会員間での比較が可能になるなど、潜在的な発行者や投資家にとって、協会員選定の機会となることから、公表することとする。
- ✓ 取扱協会員の指定は、有価証券の種類毎(株式、投資信託)に行わないものの、例えば株式のみ取扱いを行っていた協会員が新たに投資信託の取扱いを行う場合には、事前に取扱要領や内部管理体制を確認することとする。

2. 特定投資家私募(投資信託)

③投資信託・投資信託の委託会社等に対する協会員による審査

○取扱協会員は、特定投資家私募の取扱いを行う投資信託について審査を行う

(意見照会を踏まえた方向性)

✓ ファンド・オブ・ファンズ形式等で日本において業登録を行っていない外国の委託会社が運用する投資信託等を組み入れる場合、当該委託会社については以下のとおり審査を義務付ける。

審査事項	具体的な審査方法
<u>日本で業登録を行っていない委託会社における運用体制</u>	<u>投資信託委託会社による当該外国の委託会社への確認等を通じて、当該外国の委託会社の運用体制や運用チームの状況について確認・評価する</u>

※Q&Aで具体的な審査方法を例示することとする。

2. 特定投資家私募(投資信託)

④ 特定投資家私募における勧誘ルール

○ 投資者保護の観点から、特定投資家私募の取扱いを行う際の勧誘ルールを整備する

(意見照会を踏まえた方向性)

✓ 非上場株式と同様に、確認書の徴求は義務付け、取引開始基準は設けないこととする。

勧誘フローのイメージ

- ① 特定投資家向け取得勧誘等の相手方となる顧客と投資信託等について初めて取引を行おうとするときは、投資信託等に係る一般的なリスクを記載した書面を交付し、当該リスクを説明するとともに、当該書面に記載された事項を理解し、当該顧客の判断と責任において取引を行う旨の確認書を徴求する。
- ② 特定投資家向け取得勧誘又は特定投資家向け売付け勧誘等の相手方となる顧客に対して、(1) 想定する顧客の範囲、(2) 損失が生じるリスクの内容、(3) 換金・解約の条件等を記載した説明資料及び特定証券情報又は特定証券情報と同等の内容を記載した書面(特定投資家向け売付け勧誘等を行う場合)を交付し、説明を行う。

非上場懇談会報告書に盛り込まれた制度改善策

- 株主コミュニティへの参加勧誘規制の改善
 - 運営会員(証券会社)が、リスク許容度の高い「特定投資家」に対して株主コミュニティへの参加勧誘を可能としたうえで、特定投資家については株主コミュニティの全銘柄(上場廃止銘柄を含む。以下同じ)について一括して参加手続きを行うことを可能とする
 - 株主コミュニティ銘柄(上場廃止銘柄を含む)が有価証券報告書等を発行している場合、外部監査が実施されていること、また既に広く情報が開示されることで投資家が会社のことをよく知ることができる銘柄であることを踏まえ、幅広い投資者への株主コミュニティへの参加勧誘を可能とする
- 株主コミュニティへの投資勧誘規制の改善
 - 株主コミュニティ銘柄の会社関係者等は、当該株主コミュニティ銘柄をよく知っている者であることから、株主コミュニティへの参加を取引の条件とした投資勧誘を可能とする
 - 既存株主が株式を売却をする場合については、株主コミュニティに参加せずとも投資勧誘及び取引を認める

4. 株式投資型クラウドファンディング制度

金融審市場制度WG報告書に盛り込まれた制度改善策

- 発行総額の算定方法の見直し
 - 株式投資型クラウドファンディングとVC等からの調達を併用して、1億円以上の資金調達を行いたいとのニーズを踏まえ、発行総額の算定に当たり、合算の対象を株式投資型クラウドファンディングでの発行額に限定することが適当と考えられる

- 投資家の投資上限額のあり方を見直し
 - 自身でリスクを踏まえた適切な投資額を判断できると考えられる特定投資家については、成長資金の供給の円滑化の観点から、投資上限額を撤廃することが適当と考えられる

- 少数私募の人数通算期間の見直し
 - 非上場企業を含めた企業の競争力の維持・強化のためには、より機動的な資金調達が必要との観点から、株式投資型クラウドファンディングの後に少数私募を実施する場合に限らず、少数私募の取得勧誘対象者数の通算期間を6ヶ月から3ヶ月に短縮することが適当と考えられる

(意見照会を踏まえた方向性)

- ✓ 発行者により、希望する株主構成比が異なることが想定されるため、制度上で一律に上限を設定するのではなく、クラウドファンディング事業者が発行者の意向を確認のうえ、幅広い投資者から出資してもらうというクラウドファンディング制度の趣旨を踏まえながら、個別案件ごとに上限を設定することで、柔軟な運用を可能としたい。

5. 店頭有価証券規則

① 店頭取扱有価証券等に係る譲渡制限の撤廃

非上場懇談会報告書に盛り込まれた制度改善策

- 店頭取扱有価証券に係る譲渡禁止期間の見直し
 - 店頭有価証券規則第6条の有価証券報告書等提出会社が発行する非上場株式等の募集等の取扱い等(プライマリー)に係る投資勧誘規制について、取得後2年間の譲渡禁止規定を課しているところ、当該譲渡禁止規定により、セカンダリー取引での換金機会が持てないと弊害があることから、当該譲渡禁止期間を撤廃することが適当と考えられる。

(ご参考: 譲渡制限の趣旨)

- 規則制定当時、店頭有価証券の募集等の取扱い等を行う場合、募集等の終了後6か月間の気配表示義務が課せられていたところ、「転売制限等により流通が制限されている場合」には気配表示義務が不要とされていた。
- グリーンシート銘柄制度の外で店頭取扱有価証券の募集等の取扱い等を行う際、気配表示義務が課せられないようにするために譲渡制限が導入され、2年間という期間が設定された。

5. 店頭有価証券規則

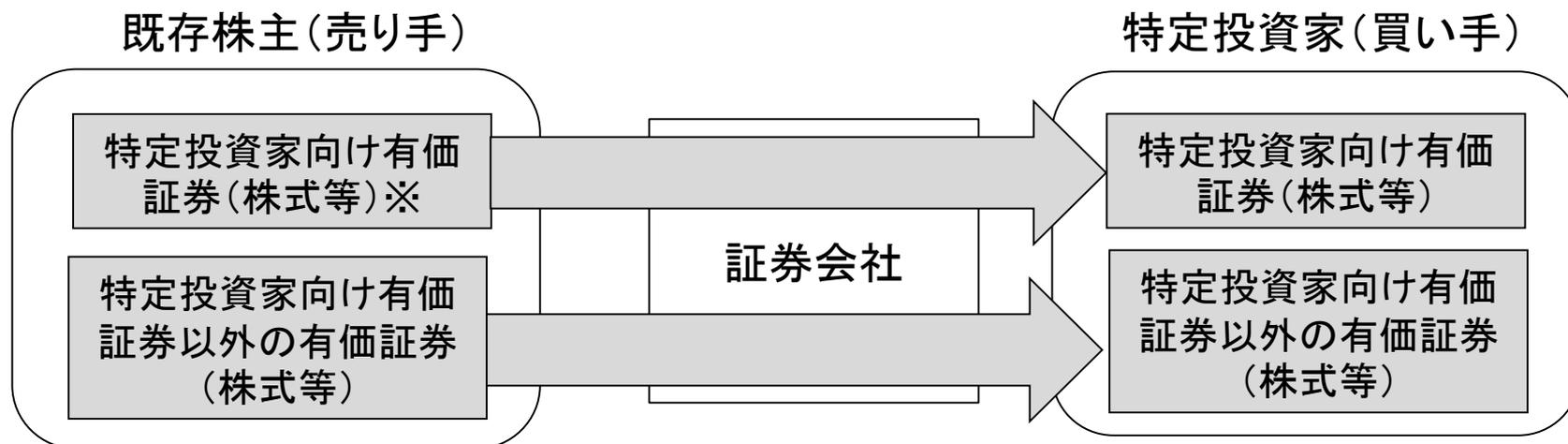
②既存株主による売付けに係る勧誘等

非上場懇談会報告書に盛り込まれた制度改善策

- 既存株主が保有する株式を証券会社を通じて特定投資家に売却することを可能とするため、既存株主による売付けに係る勧誘及び特定投資家に対する買付けに係る勧誘を認める

(意見照会を踏まえた方向性)

- ✓ 既存株主に対して売付けに係る勧誘を行うことができ、かつ特定投資家に対して買付けに係る勧誘を行うことができる店頭有価証券は、特定投資家向け有価証券に限定しないこととする。



※ 金商法第40条の4の規定により、既存株主が一般投資家の場合には、証券会社は、勧誘に基づかずに売付けの媒介、取次ぎ又は代理や公開買付けに係る売付け等を行う場合を除き、特定投資家向け有価証券の売付けに係る行為を行うことはできない。したがって、特定投資家向け有価証券の場合には、既存株主が特定投資家である場合に限り売付けに係る勧誘を行うことができることに留意する。

(参考5) 特定投資家向け有価証券の売買等の制限

○金商法

(特定投資家向け有価証券の売買等の制限)

第40条の4 **金融商品取引業者等は、特定投資家向け有価証券について、一般投資家(特定投資家等、当該特定投資家向け有価証券の発行者その他内閣府令で定める者以外の者をいう。以下この条において同じ。)**を相手方とし、又は**一般投資家のために、第二条第八項第一号から第四号まで及び第十号に掲げる行為を行ってはならない。**ただし、当該特定投資家向け有価証券に関して開示が行われている場合(第四条第七項に規定する開示が行われている場合をいう。次条第一項及び第六十六条の十四の二において同じ。)、一般投資家に対する勧誘に基づかないで一般投資家のために売付けの媒介を行う場合その他投資者の保護に欠けるおそれが少ない場合として**内閣府令で定める場合は、この限りでない。**

○業等府令

(特定投資家向け有価証券の売買等の制限の例外)

第125条の3 法第四十条の四に規定する内閣府令で定める場合は、次に掲げる場合とする。

- 一 **一般投資家(法第四十条の四に規定する一般投資家をいう。以下この条及び第二百五条の六第二項第四号において同じ。)**に対する勧誘に基づかないで次に掲げる行為を行う場合
 - イ 一般投資家を相手方として行う買付け
 - ロ 一般投資家のために行う売付けの取次ぎ又は代理(一般投資家を相手方として行う場合を除く。)
 - ハ 一般投資家から買付けをする者(一般投資家を除く。)のために行う当該買付けの媒介、取次ぎ又は代理
 - ニ 一般投資家のために行う取引所金融商品市場又は外国金融商品市場における売付けの委託の媒介、取次ぎ又は代理
 - ホ 一般投資家から取引所金融商品市場又は外国金融商品市場における売付けの委託を受ける者のために行う当該委託の媒介、取次ぎ又は代理
- 二 法第二十七条の二第一項に規定する**公開買付け(同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。次号において同じ。)**に係る**株券等(同項に規定する株券等をいう。同号において同じ。)**の売付けをする場合
- 三 法第二十七条の二第一項に規定する**公開買付けを行う者のために当該公開買付けに係る株券等の買付けの媒介又は代理を行う場合(第一号に規定する場合を除く。)**
- 四 法第二十七条の二十二の二第一項に規定する**公開買付け(同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。)**を行う者のために当該**公開買付けに係る法第二十四条の六第一項に規定する上場株券等の買付けの媒介又は代理を行う場合(第一号に規定する場合を除く。)**

資料2

「非上場株式等及び投資信託等に係る特定投資家向け取得勧誘等に関する規則」等の骨子（案）

2021年9月22日

日本証券業協会 エクイティ市場部

1. 「非上場株式等及び投資信託等に係る特定投資家向け取得勧誘等に関する規則」（新設）

項番	項目	内容	備考
総則			
1	目的	非上場株式等及び投資信託等の特定投資家向け取得勧誘及び特定投資家向け売付け勧誘等（以下「特定投資家向け取得勧誘等」という。）に関して必要な事項を定めることにより、特定投資家向け有価証券の取引を公正かつ円滑ならしめるとともに、投資者保護に資することを目的とする。	
2	定義	①非上場株式等 取引所金融商品市場に上場していない株券、新株予約券証券又は新株予約権付社債券をいう。 ②投資信託等 金融商品取引法（以下「金商法」という）第2条第1項第10号に規定する投資信託の受益証券若しくは金商法第2条第1項第11号に規定する投資証券又は新投資口予約権証券をいう。 ③特定投資家向け取得勧誘 金商法第4条第3項第1号に規定する特定投資家向け取得勧誘をいう。 ④特定投資家向け売付け勧誘等 金商法第2条第6項に規定する特定投資家向け売付け勧誘等をいう。 ⑤特定投資家向け有価証券 金商法第4条第3項に規定する特定投資家向け有価証券をいう。	普通社債は対象としないこととする。

項番	項目	内容	備考
		⑥取扱協会員 特定投資家向け取得勧誘等を行うものとして本協会が指定した協会員をいう。 ⑦反社会的勢力 「定款の施行に関する規則」第15条に規定する反社会的勢力をいう。	
非上場株式等に係る特定投資家向け取得勧誘等			
3	発行者についての審査	取扱協会員は、項番16に沿って当該協会員が策定した社内規則に従って、特定投資家向け取得勧誘等を行う非上場株式等の発行者に対して次の各号に掲げる事項について審査を行わなければならない。 ①発行者及びその行う事業の实在性 ②発行者の財務状況 ③発行者の法令遵守状況を含めた社会性 ④反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 ⑤当該取扱協会員と発行者との利害関係の状況 ⑥当該株券等に投資するにあたってのリスク ⑦（特定投資家向け取得勧誘を行う場合）事業計画の妥当性、資金使途の妥当性 審査を行った取扱協会員は、当該審査の内容、当該審査の結果の判断に至る理由を当該発行者が発行する非上場株式等について最後に特定投資家向け取得勧誘等を行った日から5年間保存する。	具体的な審査方法についてはQ&A等で例示する。
4	発行者との反社会的勢力排除のための契約内容	取扱協会員と発行者との間で、反社会的勢力に該当しない旨等について契約を締結する。	
5	反社会的勢力の排除	発行者が反社会的勢力であることが判明した場合には、取扱いを中止する。	

項番	項目	内容	備考
6	特定証券情報及び発行者情報	<p>特定証券情報及び発行者情報は、発行者において作成するものとし、それぞれ次の事項を含むものとする。</p> <p>1. 特定証券情報 別表○に掲げる事項</p> <p>2. 発行者情報 別表○に掲げる事項</p>	<p>第15回WG資料のスライド9をもとに、規則の一部として別表にて記載項目や記載内容等を示すこととしてはどうか。</p>
7	特定証券情報及び発行者情報の提供及び公表	<p>特定証券情報及び発行者情報の提供及び公表は、それぞれ次に掲げる方法のいずれかを継続して行うものとする。</p> <p>1. 特定証券情報</p> <p>イ 項番11に基づく特定投資家向け取得勧誘を行う相手方に対して、当該取得勧誘が行われる時まで書面又は電磁的方法により提供する方法</p> <p>ロ 発行者又は当該発行者からの委託に基づき当該特定投資家向け取得勧誘を行う取扱協会のウェブサイトに掲載する方法</p> <p>2. 発行者情報</p> <p>イ 発行者が発行する金商法第4条第3項に規定する特定投資家向け有価証券を保有する者に対して、当該発行者が発行者情報を作成したときから遅滞なく、書面又は電磁的方法により提供する方法</p> <p>ロ 発行者又は当該発行者からの委託に基づき特定投資家向け取得勧誘等を行う取扱協会のウェブサイトに直近の情報を継続して掲載する方法</p>	
投資信託等に係る特定投資家向け取得勧誘等			
8	投資信託等の運用体制等に係る審査	<p>勧誘を行う投資信託等が信託財産に外国投資信託の受益証券又は外国投資証券の組入れを行う場合、取扱協会は、項番16に沿って当該協会員が策定した社内規則に従って、当該外国投資信託の委託会社又は当該外国投資証券の資産運用会</p>	<p>国内籍の投資信託等の場合には必ず日本で業登録のある委託会社が運用者となるので、その場合には</p>

項番	項目	内容	備考
		<p>社(当該委託会社又は資産運用会社が金商法第 29 条の規定に基づく投資運用業の登録を受けていない場合に限る。)に関して、信託財産の運用体制等の内部管理体制について審査を行わなければならない。</p> <p>確認を行った取扱協会員は、当該確認の内容を当該投資信託等を最後に勧誘した日から 5 年間保存する。</p>	<p>委託者への審査は不要とし、ファンド・オブ・ファンズ形式で日本において業登録を行っていない外国の委託会社が運用する投資信託等を組み入れる場合に限り、審査を行うこととする。具体的な審査方法については Q&A 等で例示する。</p>
9	特定証券情報及び発行者情報	<p>特定証券情報及び発行者情報は、発行者において作成するものとし、それぞれ次の事項を含むものとする。</p> <p>1. 特定証券情報 別表○に掲げる事項</p> <p>2. 発行者情報 別表○に掲げる事項</p>	<p>第 15 回 WG 資料のスライド 19 をもとに、規則の一部として別表にて記載項目や記載内容等を示すこととしてはどうか。</p>
10	特定証券情報及び発行者情報の提供及び公表	<p>特定証券情報及び発行者情報の提供及び公表は、それぞれ次に掲げる方法のいずれかを継続して行うものとする。</p> <p>1. 特定証券情報</p> <p>イ 項番 11 に基づく特定投資家向け取得勧誘を行う相手方に対して、当該取得勧誘が行われる時までに書面又は電磁的方法により提供する方法</p> <p>ロ 投資信託の委託会社又は当該委託会社からの委託に基づき当該取得勧誘を行う取扱協会のウェブサイトに掲載する方法</p> <p>2. 発行者情報</p> <p>イ 当該発行者が発行する特定投資家向け有価証券を保有する者に対して、事業年度ごとに 1 回以上、書面又は電磁的方法により提供する方法</p>	

項番	項目	内容	備考
		ロ 投資信託の委託会社又は当該委託会社からの委託に基づき当該特定投資家向け取得勧誘を行う取扱協会のウェブサイトに直近の情報を継続して掲載する方法	
投資勧誘等			
11	投資勧誘	<p>取扱協会は、当該非上場株式等及び投資信託等に以下の譲渡制限を付すことを取得の条件として、特定投資家向け取得勧誘等を行うことができる。</p> <p>(譲渡制限の内容)</p> <p>1. 金商法第27条の31に規定する特定投資家向け取得勧誘を行う場合 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5の2第2項に定める要件に合致すること。</p> <p>2. 金商法第27条の32に規定する特定投資家向け売付け勧誘等を行う場合 金商法施行令第1条の8の2第2項に定める要件に合致すること。</p>	
12	取引開始時の説明書の交付及び確認書の徴求	取扱協会は、特定投資家向け取得勧誘等の相手方となる顧客と非上場株式等又は投資信託等について初めて取引を行おうとするときは、非上場株式、投資信託等に係る一般的なリスクを記載した書面を交付し、当該リスクを説明するとともに、当該書面に記載された事項を理解し、当該顧客の判断と責任において取引を行う旨の確認書を徴求するものとする。	取引開始に当たり、有価証券の種類ごと(非上場株式、投資信託等)に説明書の交付・確認書の徴求を行う。
13	個別銘柄に係る説明書、特定証券情報等の交付	<p>取扱協会は、特定投資家向け取得勧誘又は特定投資家向け売付け勧誘等の相手方となる顧客に対して、次に掲げる書面を顧客に交付し、これらについて十分に説明しなければならない。</p> <p>1. 次に掲げる事項を含めた説明資料</p> <p>①想定する顧客の範囲</p>	個別銘柄の取引ごとに、①説明資料、②特定証券情報(又は同内容の書面)、③監査報告書(外部監査を受験している場合)を顧客に交付する。

項番	項目	内容	備考
		②損失が生じるリスクの内容 ③換金・解約の条件 ④その他取扱協会が必要と認める事項 2. 特定証券情報又は特定証券情報と同等の内容を記載した書面（特定投資家向け売付け勧誘等を行う場合に限る。） 3. 監査報告書（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監査を受けている発行者が発行する非上場株式等又は投資信託等について勧誘を行う場合に限る。）	なお、①と②は、一体の資料として交付することもできる、
14	不公正取引の防止	非上場株式等については以下の項目について規定を設ける。 ✓ 自己売買 ✓ 共同計算の取引 ✓ 不正な手段を用いた店頭取引の禁止 ✓ 過当の取引 ✓ 買あおり又は売崩し ✓ 成行注文の受託、信用取引及び未発行有価証券の店頭取引の禁止 ✓ 会員間の売買の制限	店頭規則第9条～第15条を参考とする。
既存株主による売付け			
15	既存株主による売付け	取扱協会員は、顧客が店頭有価証券（特定投資家向け有価証券である場合を除く。）を保有している場合、当該顧客に対する当該店頭有価証券の売付けに係る投資勧誘及び取引の相手方となる顧客（特定投資家である場合に限る。）に対する買付けに係る投資勧誘を行うことができる。	

項番	項目	内容	備考
		<p>取扱協会員は、顧客（特定投資家である場合に限る。）が特定投資家向け有価証券である店頭有価証券を保有している場合、当該顧客に対する当該店頭有価証券の売付けに係る投資勧誘及び取引の相手方となる顧客（特定投資家である場合に限る。）に対する買付けに係る投資勧誘を行うことができる。</p>	
内部管理体制			
16	社内規則及び取扱要領	<p>取扱協会員は、勧誘等を行う有価証券の種類に応じ、次に掲げる事項を社内規則において規定するとともに、社内規則に定めた事項を適切に遂行するための体制を整備しなければならない。</p> <p>1. 非上場株式等</p> <p>①発行者に対する審査に関する事項 ②発行者に関する情報の取得に関する事項 ③特定投資家の管理に関する事項 ④受渡しに関する事項 ⑤不公正取引の確認に関する事項 ⑥その他取扱協会員が必要と認める事項</p> <p>2. 投資信託等</p> <p>①信託財産の状況等の確認に関する事項 ②投資信託等に関する情報の取得に関する事項 ③特定投資家の管理に関する事項 ④受渡しに関する事項 ⑤その他取扱協会員が必要と認める事項</p> <p>取扱協会員は、上記に定める社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、本協</p>	

項番	項目	内容	備考
		<p>会に提出するとともに、公表しなければならない。</p> <p>取扱協会員は、勧誘等を行う有価証券の種類に変更又は追加がある場合には、あらかじめ社内規則及び取扱要領の内容を変更し、変更後の取扱要領を本協会に提出するとともに、公表しなければならない。</p>	
17	取扱協会員としての届出及び公表	<p>取扱協会員となろうとする協会員は、特定投資家向け取得勧誘等を開始する 15 営業日前までに、所定の様式による取扱協会員指定届出書、項番 16 により作成する取扱要領その他本協会が必要と認める書類を本協会に提出しなければならない。</p> <p>本協会は、前項の規定により提出された書類に不備がないと認める場合は、第 1 項の届出を行った協会員を取扱協会員として指定する。ただし、当該協会員が法令又は本協会の規則に違反する等の事由により必要であると認める場合は、これを指定しないことができる。</p> <p>本協会は、上記の指定について公表する。</p>	
18	取扱協会員としての指定の取消し	<p>取扱協会員としての指定の取消しを希望する取扱協会員は、当該指定の取消しを希望する日の 5 営業日前までに、本協会に届け出なければならない。この場合において、当該取扱協会員は、所定の様式による取扱協会員指定取消届出書を本協会に提出しなければならない。</p> <p>本協会は、法令又は本協会の規則に違反する等の事由により必要であると認める場合は、上記の届出によらずに、取扱協会員としての指定を取り消す又は期間</p>	

項番	項目	内容	備考
		<p>を定めて指定を停止することができる。</p> <p>本協会は、指定の取消し又は停止について公表する。</p>	
雑則			
19	本協会への報告	<p>取扱協会員は、自社が行う特定投資家向け取得勧誘等に係る取引の状況について、毎月 10 日（特定投資家向け取得勧誘に係る取引については、当該取得勧誘の期間が終了した日の属する月の翌月の 10 日）（当日が休業日の場合は、翌営業日）に、本協会が別に定めるところにより、本協会に報告しなければならない。</p> <p>本協会は、前項により報告された内容について公表する。</p>	
20	本協会による照会等	<p>本協会は、取扱協会員に対し、取扱要領の内容又は本規則に基づく業務の状況に関して必要があると認める場合は、照会、事情聴取又は資料の徴求を行うことができる。</p> <p>取扱協会員は、前項に規定する照会、事情聴取又は資料の徴求に応じなければならない。</p>	
21	電磁的方法による交付等	<p>取扱協会員は、項番 12 に規定する書面の交付に代えて、「書面の電磁的方法による提供等の取扱いに関する規則」（以下「書面電磁的提供等規則」という。）に定めるところにより、当該書面に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供することができる。この場合において、当該取扱協会員は、当該書面を交付したものとみなす。</p> <p>取扱協会員は、項番 12 に規定する確認書の徴求に代えて、書面電磁的提供等規</p>	

項番	項目	内容	備考
		<p>則に定めるところにより、当該確認書に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供を受けることができる。この場合において、当該取扱協会員は、当該確認書を徴求したものとみなす。</p>	

2. その他

○「外国証券に関する規則」

・協会員が特定投資家向けに取得勧誘等を行う非上場外国株券、私募外国投資信託等については、「外国証券に関する規則」において、「非上場株式等及び投資信託等に係る特定投資家向け取得勧誘等に関する規則」の規定を準用する等の規定の整備を検討する。

○非上場・私募WGの検討スケジュール（予定）



回	日程	議案
第15回	7月30日(金)	○ 非上場株式取引制度の改善案 (事務局説明・フリーディスカッション)
第16回	9月22日(水)	○ 検討事項に関する論点整理 ○ 規則改正の骨子案
第17回	10月13日(水)	○ 規則改正案の検討
第18回	11月2日(火)	○ 規則改正案の取りまとめ
第19回	11月～12月	○ 予備日