

1. 会合名	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（第22回）
2. 日 時	令和4年10月21日（金）15:30～16:50
3. 議 案	(1) 店頭規則第3条の2（経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引に係る投資勧誘）の見直し (2) 特定投資家向け有価証券のPTSにおける取扱いについて
4. 主な内容	(1) 店頭規則第3条の2（経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引に係る投資勧誘）の見直しについて 事務局より、資料1に基づき説明が行われ、下記のとおり質疑応答を行った。 【コメント・質疑応答要旨】 上記事務局説明後に、大要以下のとおり、自由討議が行われた。 ➤ 利用がそもそもないため、議決権の過半数取得要件までは特段改正しなくてもよいと考える。代表者就任要件については買付者又は買付者により指名されたものが発行会社の代表者に就任することを求めないこととする改正でよいのではないか。実際に利用ニーズがあるか分からない中で方向性として示された以上の改正は難しいのではないか。 ➤ 議決権の過半数取得要件について、発行会社が自己株式を取得する場合も可能とすることでどうか。また、「一連の店頭有価証券の売買」の見直し又は明確化についても、具体的な買付者の存在がなくとも将来的な事業承継の取引のために発行会社自身が株式を集約する際に、証券会社が売付けに係る勧誘のみを行うことは認めてもよいのではないか。この2点について検討していただきたい。 加えて、本条の4項と5項に、取引前調査の結果の概要を証券会社が取得して他の買付者に提供するという規定があるが、議決権を共同で行使するものに取引前調査の結果の概要を提供するのはよいが、例えば、取引前調査を行った者が結果として買付までには至らず、その後他の者に勧誘等を行う場合であっても、先に取引前調査を受けた者の調査結果を他の買付者に提供しなければならないのか。 →規則制定時は取引前調査については主として議決権を共同で行使するものを想定しており、共同していない買付者、それも個別のタイミングで買い付けることは想定されていなかったと思う。非上場株式の勧誘ということで投資家保護の観点から一層の情報提供という意味で規定されているものだと理解している。今後、本規定を実際に利用する際に支障がある場合にはそういった点も踏まえながらこの点も検討していきたい。 ➤ 発行会社等が買い集める場合に証券会社が勧誘を行うことは想定されるため、その場合も可能とすることを検討してはどうか。承継先となる買付者が存在しない場合、将来の事業承継に備えて発行会社が買い集める場合も規則上可能とすれば、制度として使い勝手がよくなるのではないかと思う。 ➤ 株式投資型クラウドファンディング活用後に株主の集約を行いたい場合には要件緩和によって本制度を利用できる可能性もあると思う。一方で、これまで扱ってきたような一般的な事業承継であれば付随業務内で行えてしまうため、本制度を利用するニーズがあまり想定されない。 →御指摘のとおり、付随業務内でできることと比較して、本制度でしかできないことが明確でない側面はある。一方で、既に意見が出ている通り、明確な買付者がいない場合でも発行会社が自己株式を取得することを可能とするような規定があれば付随業務と全く違う使い方になるかもしれない。 ➤ 改正の方向性には同意するが、本制度を利用する場面やニーズが想定できな

	い。そもそも本制度がこういった場面で使いうるのかといったことを整理し、周知していくことも必要なのではないか。 →例えば、議決権の過半数というところが実際の事業承継の際にどの程度必須になっているのかよくわからないといったこともあるので今後、この点も含めて事例や実務を調査し、明らかにしていきながら議論を深めていくことも考えられるのではないか。 (2) 特定投資家向け有価証券の PTS における取扱いについて 事務局より説明が行われ、下記のとおり質疑応答を行った。 【コメント・質疑応答要旨】 上記事務局説明後に、大要以下のとおり、自由討議が行われた。 ➤ 非上場株式のセカンダリーが重要な中で、上場株式を前提とした PTS を非上場株式の場合にも当てはめていくと使いにくい制度となってしまうのではないか。非上場株式の特性を踏まえた議論が必要かと思う。例えば PTS に当てはまることにより、非上場株式においても適時開示が必要ということになるのであれば、TOKYO PRO Market を利用すればよいということとなりかねない。 ➤ PTS はベンチャー企業やスタートアップ企業の非上場株式のセカンダリーを活発化していくという目的の手段の 1 つであるから、北米の NASDAQ Private Market のようなものが日本でもできるのかという目線から議論していくべきだと思う。あまりにも規制を厳しくすると制度として使えなくなるため、目的をどのように達成するかということを議論していきたい。 ➤ PTS の枠組みに非上場株式を当てはめるというより、非上場株式のセカンダリー取引を PTS で行うことのメリットを踏まえて検討を行うべきではないか。 ➤ ST の取引プラットフォームを非上場株式にも利用できないかという議論は同意するが、それをそのまま PTS の枠組みに当てはめることでかえって使いづらくなれないかを懸念している。例えば非上場株式であれば将来的な上場ということもあり得る中で、証券保管振替機構のプラットフォームならスムーズに上場株式に移行できるかもしれないが、ST のプラットフォームを利用したらその後の流通性に支障が生じるのではないかと考えている。 →非上場株式のセカンダリーはすべて PTS で取引を行うということではないと認識している。PTS 取引に限らず対面の取引についても引き続き重要な課題として認識している。 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)