

第 22 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

2022 年 10 月 21 日（金）15 時 30 分
日本証券業協会 第 3 会議室
（太陽生命日本橋ビル 8 階）

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

以 上

非上場株式等の取引及び私募制度等 に関するWG(第22回資料)

意見照会結果を踏まえた検討の方向性について

2022年10月21日
日本証券業協会

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

(1) 意見照会の内容

1. 本制度がこれまで利用されなかった理由等について

①これまで本制度が利用されなかった理由

- 非上場企業の事業承継等については付随業務で対応しており、証券会社が勧誘や取引、決済に関与する必要性は低い。【9社】
- 実務を仲介業者に丸投げするような小規模未上場企業が想定される利用者として考えられるが、手数料水準を踏まえると証券会社の顧客にはなりにくい。
- 証券会社内における本制度自体の認知度が低い。

②弊害となっていると思われる規定

- 「承継者へ転売することを前提とした買い集め」が一連の売買に該当することを明確にすることが望ましい。
- 買付者(が存在することが)勧誘が必須となっており、(将来の事業承継に備えた)売付けのみの勧誘を行うことができない。
- 買付者(指名を含む)の代表者就任が要件であること。
- 店頭有価証券の勧誘行為における「例外規定の適用となるか否か」が微妙な場合(例:努力目標の場合)に使いがらみ。
- 困っていない／回答無し【5社】

2. 本制度の利用が想定される場面・発行者の属性について

- 相続や株式投資型クラウドファンディングの活用等により、発行者の直接の関係者ではない株主が一定程度存在している場合において、証券会社の関与により株式を集約するようなケース。【4社】

(1) 意見照会の内容

3. 本規定の利便性を向上させる改正等について

①議決権の過半数取得要件

- ・ 事業承継等の場面における利用を想定すると、妥当な要件と考えられる。【2社】
- ・ 要件を緩和することが望ましいが、これまで利用実績がなく、また付随業務で一定の対応が可能であることを踏まえると、要件を緩和したことで制度の利用が進むかどうかは疑問。【3社】
- ・ 発行会社等が株式を集約(自己株取得)するために取得する場合も可能とすることも考えられる。【2社】

②代表者就任要件

- ・ 議決権の過半数を有する者は株主総会の普通決議により役員を選任できるため、あえて要件とする必要性はない。発行者や買付者のニーズに即して代表者を決めればよい。【5社】
- ・ 「議決権の過半数の取得(代表者就任要件なし)」または、「議決権〇%以上の取得かつ株主間契約等により当該譲受者が(代表)取締役選任に関与することが確認できる場合」と両建てにすることはどうか。

③「一連の店頭有価証券の売買」の見直し又は明確化

(見直しに関する意見)

現行では具体的な買付者の存在が必須であり、将来的な事業承継に備えるための取引には活用できないため、発行者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を認めてはどうか。【2社】

(明確化)

株主が分散した会社を承継させる場合、一般的には、まず経営者等が買い集めたのち、承継者に譲渡する方法が考えられるため、「承継者へ転売することを前提とした買い集め」が一連の売買に該当することを明確にすることが望ましい。【3社】

(次ページに続く)

(1) 意見照会の内容

(前ページ「3. 本規定の利便性を向上させる改正等について」の続き)

④その他

- 現状では、前提条件を満たす前提で進めていたが、前提条件を満たさなかった(満たさなくなった)場合は「適用できない(=白紙に戻る)」という結果となるが、「一部を取得したい」というニーズ、および「ペナルティ等の状況によっては(途中まで進んでいた内容で)取得を進めたい」という承継目的での取得ニーズへの対応・別規定も検討すべきではないかと考える。
- 改正からさほど時間も経過していないこと、実際のニーズを踏まえた改正が望ましいこと等を考えると今の時点で具体的な変更を行う必要はないのではないか。
- 証券会社による利用を促進するため、想定される活用事例を周知してはどうか。

(2) 意見照会結果を踏まえた検討の方向性

- 意見照会結果を踏まえ、以下の点についてどう考えるか。

1. 議決権の過半数取得要件(第3条の2第1項第1号)の見直し

- ✓ 「経営権の移転を目的とした」取引においては議決権の過半数を取得することが妥当と考えられ、また見直すことにより利用が促進するかどうか疑問であるとの意見もあったことから、特段見直しを行わないこととしてはどうか。
- ✓ 一方で、考え方の一つとして、「議決権〇%以上の取得かつ株主間契約等により当該譲受者が(代表)取締役選任に関与することが確認できる場合」という要件を追加する意見もあったがどのように考えるか。

2. 代表者就任要件(第3条の2第1項第2号)の撤廃

- ✓ 本制度を利用するにあたり、買付者又は買付者により指名された者が発行者の代表者に就任することを求めないこととしてはどうか。

3. 「一連の店頭有価証券の売買」の考え方

- ✓ 「承継者へ転売することを前提とした買い集め」が一連の売買に該当することを明確にすることについて、現状のQ&Aにおける記載に加えて明確化すべきものは何か。
- ✓ 必ずしも具体的な買付者が想定されない場面において、発行者等が株式を集約する際に証券会社による売付けに係る勧誘を認めることについてどう考えるか。

4. その他

- ✓ 規則の要件を満たすことを前提として勧誘等を進めていたものの、後に規則の要件を満たさないことが明らかになった(例: 買い手が不在となった、議決権の過半数を取得することが困難になった等)場合の対応について整理すべき事項はあるか。
- ✓ 本制度について、上記に加えて明確化を図るべき規定はあるか。
- ✓ 本制度について協会員向けに周知を図るためにすべきことはあるか。

(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)

第3条の2 協会員は、次の各号に掲げる目的の全てを達成するために行われる一連の店頭有価証券(上場有価証券の発行会社が発行した店頭取扱有価証券を除く。以下この条において同じ。)の売買又は売買の媒介に係る投資勧誘を行うことができる。

- 1 買付者が、当該店頭有価証券の発行会社の総株主(株主総会において決議をすることができる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。以下同じ。)の議決権の過半数を取得すること(既に総株主の議決権の過半数を有している買付者が議決権を追加的に取得すること及び買付者の有する議決権の数と他者(買付者と同一の方針に基づき議決権を行使することを前提としている者に限る。)の有する議決権の数との合計が総株主の議決権の過半数になることを含む。)
- 2 買付者又は当該買付者により指名された者が当該店頭有価証券の発行会社の代表者に就任すること。
- 2 協会員は、前項に基づく投資勧誘を行う場合には、次の各号に掲げる事項について、発行会社の同意を得なければならない。
 - 1 買付けに係る投資勧誘の対象となる顧客の属性等
 - 2 買付けに係る投資勧誘の対象となる顧客又は当該顧客から委託を受けた者が発行会社に対する調査(以下「取引前調査」という。)を希望する場合には、発行会社が当該取引前調査の実施に協力すること。
 - 3 取引前調査の結果の概要を、協会員から投資勧誘の対象となる顧客に提供すること。
- 3 協会員は、第1項に基づく投資勧誘を行うにあたって、売付けに係る投資勧誘の対象となる顧客に対しては第1号に掲げる事項を、買付けに係る投資勧誘の対象となる顧客に対しては第1号から第4号までに掲げる事項を、それぞれ説明しなければならない。
 - 1 第1項各号に掲げる目的の全てを達成できる見込みがあることを確認できない限り、協会員は、当該店頭有価証券の売買又は売買の媒介を行えないこと。
 - 2 顧客が希望する場合は取引前調査を行うことが可能であり、その場合には、発行会社が当該取引前調査の実施に協力することについて同意していること。
 - 3 顧客は、取引前調査を第三者に委託することができること。
 - 4 顧客が他者の有する議決権の数と合わせて総株主の議決権の過半数を取得しようとする場合には、協会員は、その全員が同一の方針で議決権を行使することを前提としていることを確認できない限り、当該店頭有価証券の売買又は売買の媒介を行えないこと。

(次頁に続く)

- 4 協会員は、第1項に基づき買付けに係る投資勧誘を行う場合には、次の各号に掲げる事項について、当該投資勧誘の対象となる顧客の同意を得なければならない。
 - 1 当該顧客又は当該顧客から委託を受けた者が取引前調査を行う場合、当該顧客は、当該取引前調査の結果の概要を協会員に提供すること。
 - 2 協会員が前号に基づき取得した取引前調査の結果の概要を、当該協会員から、第1項に基づく投資勧誘の対象となる他の顧客に提供すること。
- 5 協会員は、前項第1号の規定に基づき取引前調査の結果の概要を取得した場合には、第1項に基づく投資勧誘の対象となる顧客（当該概要の提供元である顧客を除く。）に対し、当該概要を提供しなければならない。ただし、当該顧客との間で当該概要の提供が不要である旨を確認した場合は、この限りでない。
- 6 協会員は、第1項に規定する一連の店頭有価証券の売買又は売買の媒介を行おうとする場合には、あらかじめ、次の各号に掲げる事項を確認しない限り、当該売買又は売買の媒介を行ってはならない。
 - 1 第1項各号に掲げる目的の全てを達成できる見込みがあること。
 - 2 買付者が他者の有する議決権の数と合わせて総株主の議決権の過半数を取得しようとする場合には、その全員が同一の方針で議決権を行使することを前提としていること。
- 7 協会員は、第1項に基づく投資勧誘について、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。なお、金融商品仲介業務として売買の媒介を行う場合の特別会員による報告は、当該特別会員に当該金融商品仲介業務の委託を行った会員が当該特別会員について併せて報告を行うことで足りる。
- 8 協会員は、第1項に基づく投資勧誘を行う場合には、取引当事者間の情報の非対称性を解消するよう努めるものとする。