

第 23 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 11 月 29 日（火）14 時 00 分
日本証券業協会 第 4 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23回資料)

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

2022年11月29日
日本証券業協会

1. 検討の背景

金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」中間整理(2022年6月22日)

①地域企業の事業再生・事業承継の円滑化に向けた非上場株式の取引

地域企業の事業再生・事業承継等のニーズが高まる中、地域の金融機関等が積極的に対応し、地域企業の生産性の向上や地域経済の活性化につなげていくことが期待される。

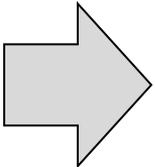
日本証券業協会の自主規制では原則として、証券会社等による非上場株式の投資勧誘は禁止されているが、例外として、経営権の移転等を目的とした非上場株式の取引に係る投資勧誘が認められている。当該取引は、非上場株式の買付者が発行会社の総株主の議決権の過半数を取得するとともに、買付者又は当該買付者が指名する者が発行会社の代表者に就任することが要件とされており、これまで取引実績はない。

このため、地域企業の事業再生・事業承継の円滑化の観点から、投資家保護に配慮しつつ、勧誘可能な非上場株式の取引の範囲を拡大するよう自主規制の見直しを行うべきである。

本協会「当面の主要課題(各論)」(2022年7月1日)

3. 非上場株式等の発行・流通市場の整備及び取引活性化に向けた取組み

地域企業の事業再生・事業承継の円滑化のため、非上場株式の流通・移転を促進するための制度整備の検討を行う。



本WGにおいて、地域企業の事業承継を円滑化にするという観点から、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)の見直しについて議論

2. 規則改正案の内容

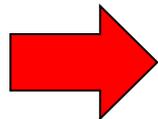
1. 発行会社又は発行会社の代表者による買付け

(現状)

- 主として、発行会社が具体的な事業承継等を念頭に、買い手への投資勧誘等を必要としている場合に利用することが想定されている。

(課題)

- 現時点では具体的な事業承継先や買い手は存在しないが、将来的な事業承継等に備えて株式を買い集めておきたい発行会社のニーズに証券会社は関与できない。



発行会社や発行会社の代表者が店頭有価証券の買い手となる場合における投資勧誘を可能とする(次頁論点①、②)。

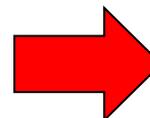
2. 買付者による代表者の選任

(現状)

- 「買付者又は買付者により指名された者が発行会社の代表者に就任すること」が求められる。

(課題)

- 議決権の過半数を取得した買付者であれば、株主総会決議を通じて役員を選任することが可能であり、本要件は過剰な規制となっているおそれがある。



本要件を撤廃する。

論点① 発行会社又は発行会社の代表者による買付けの目的

- ✓ 発行会社又は発行会社の代表者による買付けについて、将来的な事業承継を目的とする場合にのみ、当該買付けに係る投資勧誘を認めるべきか。
(または、規定上は発行済株式の過半数を取得することのみを目的とし、その最終的な目的は問わない(例えば発行会社が消却する場合も認める)こととすべきか。)
- ✓ 「将来的な事業承継」を目的とする場合にのみ投資勧誘を認める場合、規定上どのように担保することが考えられるか。

論点② 他者と共同した買付け

- ✓ 発行会社又は発行会社の代表者による買付けの場合、株式総数(又は議決権)の過半数の取得に際して持分を合算することができる他者の範囲を、「発行会社又は発行会社の代表者」に限定してはどうか。
(限定しない場合の課題)
 - 発行会社・発行会社の代表者とそれ以外の者が共同して「将来的な事業承継に備えた自社株式の集約」をするケースとしてどういった形態のものが考えられるか。
 - 発行会社又は発行会社の代表者が買付者である場合、買付者への投資勧誘に関する規定(取引前調査に関する規定等)を適用しないことを想定しているが、第三者との共同も認める場合には、それらの規定の適用についてどう考えるべきか(制度の複雑化・投資家保護の兼合い等)

(参考1)改正後の店頭規則第3条の2の概要

- 以下の①～④に掲げる目的のいずれかを達成するために行われる一連の店頭有価証券の売買又は売買の媒介に係る投資勧誘であること
- ①買付者(発行会社及び発行会社の代表者除く)が、発行会社の総株主の議決権の過半数を取得すること(既に議決権の過半数を有している買付者による追加的な取得及び他者と共同した議決権の過半数の取得を含む。)
 - ②発行会社の代表者が、発行会社の総株主の議決権の過半数を取得すること(既に議決権の過半数を有している代表者による追加的な取得及び他の代表者と共同した議決権の過半数の取得を含む。)
 - ③発行会社が、発行済株式の総数の過半数を取得すること
 - ④発行会社の代表者及び発行会社が共同で、発行済株式の総数の過半数を保有すること(既に発行済株式総数の過半数を有している発行会社の代表者及び発行会社による追加的な取得を含む。)

(主な要件)

- ① 以下の3点について発行会社の同意を得ること
 - 1. 買付候補者の属性(例:会社経営経験の有無や資力等)
 - 2. 買付候補者が取引前調査を希望する場合には、当該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
- ② 顧客に対して、以下の事項等について説明
 - 1. **上記の目的を達成できる見込みがない場合には売買等を行えない旨**
 - 2. 買付候補者は発行会社に対する取引前調査を行うことができる旨 等
- ③ 買付候補者となる顧客から、取引前調査を行った場合には、その概要を協会員に提供するとともに他の顧客に提供することに同意を得ること
- ④ 協会員は、取引前調査の結果の概要を取得した場合には、原則として、他の顧客に対して当該概要を提供することが必要

※ 発行会社又は発行会社の代表者による取得である場合、勧誘の対象となる投資家は既存株主であり、勧誘行為も売却の勧誘に限定されることから、情報の非対称性等に起因する問題が生じにくい
ため、②1.のみを要件とする。

(参考2) 規則改正のイメージ

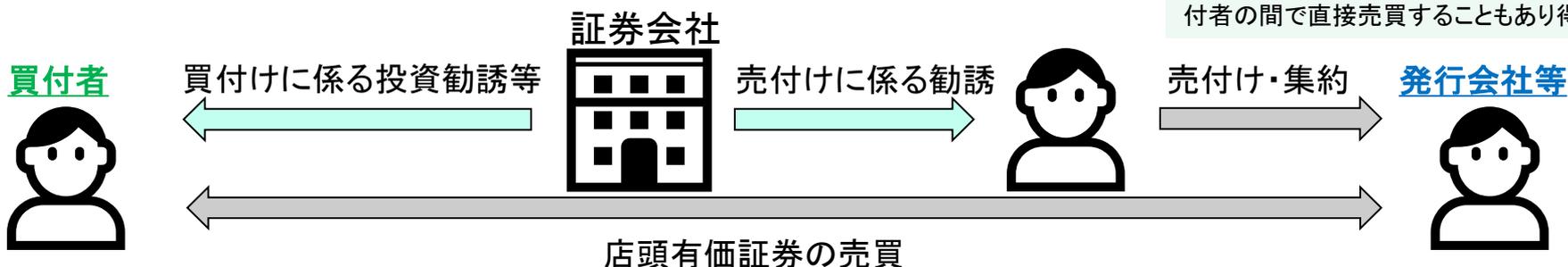
○ 現行規則における取引のイメージ

① 証券会社が買付者を探したうえで取引を行うケース



② 証券会社が買付者・売付者双方を探し、買付者に株式を譲渡するケース

※一旦発行会社を集約せず、株主と買付者の間で直接売買することもあり得る



改正案において追加するケース

