

|         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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 26 回）                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 2. 日 時  | 令和 5 年 5 月 9 日（火） 11:00～11:50                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 3. 議 案  | <p>1. 「私設取引システムにおける非上場有価証券等の取扱い等に関する規則」の考え方（ガイドライン）（案）について</p> <p>2. 『店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等』における勧誘資料に係る意見照会結果について</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 4. 主な内容 | <p><b>1. 「私設取引システムにおける非上場有価証券等の取扱い等に関する規則」の考え方（ガイドライン）（案）について</b><br/>事務局より説明が行われた。</p> <p><b>2. 『店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等』における勧誘資料に係る意見照会結果について</b><br/>事務局より、資料 2 に基づき説明が行われ、下記のとおり質疑応答を行った。</p> <p>【コメント・質疑応答要旨】<br/>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。<br/>（1）『店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等』における勧誘資料について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ ニーズが高まった段階で議論を進めていくとのことだが、最初の案件が出た段階で議論を始めるのか、それとも出そうになった段階で議論していくのか。→最初の案件が出る前に議論をしても、当事者がその証券会社のみである中で、各証券会社の実務やニーズを踏まえたご意見をいただくことは難しいため、当面の間は勧誘資料の取扱いについて疑問点等あれば個別にご相談いただくこととし、実務がある程度積み上がり、各社において、実務上の問題意識が共有されることとなれば、議論を再開するという流れを想定している。</li> <li>➤ 勧誘資料の中でも、個別企業の分析、評価等が含まれない資料については、各社の意見が一致する点が多く、早めに J-Ships 規則に規定する進める考え方もあるのではないかと。対して、個別企業の分析、評価等が含まれる資料については、アナリスト・レポートとの違い等、多角的に検討を行う必要があるため、実例が積み重なってから検討を行うことで異論ない。</li> <li>➤ 現在、分析・評価等が含まれない資料については各社意見の方向性が一致しつつあるかと思うが、分析、評価等が含まれる資料については論点の確認等、結論にたどり着くまでに時間がかかる。特定投資家私募を望む発行体を想定した際に、分析、評価等が含まれるものを利用せずに勧誘が行えるのであれば、各社対応していけばいいと思う。一方で、分析、評価等が含まれる資料を勧誘に用いる場合には、各社、今回の議論を前提に対応を検討することになると思われるが、最終的な結論が出てからでないと難しいのではないかと。勧誘資料の作成について、実務的には、会社概要や特定証券情報の情報を基に作成するほか、発行体から提供される資料を基に勧誘資料を作成することも想定されるが、その発行体から提供される資料に事業の将来像など発行体自身による評価等が記載されている場合であっても、証券会社としては当該評価等について分析、評価等を行わないこととし、かつ、そのような前提で勧誘資料の作成が行えるか、自社として検討していきたい。</li> <li>➤ 実務が積み重なる過程で追加的に議論を行う方向性に同意する。また今回、アナリスト・レポート規則の適用関係で、アナリストの独立性を求める第 10 条と第 11 条へのコメントにおいて、同じ「独立性の確保が重要なので当該措置は必要」と回答している会社であっても「独立性が必要」とコメントする会社</li> </ul> |

|               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | <p>と「独立性の確保は困難」とコメントする会社に分かれているなど、まだ各社が合意できる方向性が定まっていないという印象を受けた。</p> <p>➤ アナリスト・レポート規則との適用関係について議論を行う際には、利益相反が大きな論点となると思うが、その利益相反に関して規定しているアナリスト・レポート規則第 10 条、第 11 条について各社の意見が定まっていないため、どのように整理していくか、実務を基に議論を進めていく必要があるのではないか。</p> <p>(2) その他</p> <p>➤ 将来的な話にはなるが、J-Ships 銘柄を取り扱おうとする協会員のために、対象となる発行体の選定から実際に取扱いを行うまでの流れや留意すべき点等を取り纏めた資料を用意していただければ、制度利用のハードルが下がるのではないかな。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p> |
| 5. その他        | <p>特になし</p> <p>※ 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。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 6. 本件に関する問合せ先 | <p>自主規制本部 エクイティ市場部 (03-6665-6770)</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |