

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36回）
2. 日 時	令和7年9月25日（木）14:00～15:00
3. 議 案	1. 「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」の検討結果等について 2. セカンダリー取引に関する検討①
4. 主な内容	1. 「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」の検討結果等について 事務局より、資料1及び資料2に基づき説明が行われた後、大要以下のとおり自由討議が行われた。 【コメント・質疑応答要旨】 ➤ 「準特定投資家による投資」について、J-shipsの対象投資家の範囲拡大ではなく、新たに「準特定投資家」という属性を対象とした勧誘制度を整備するという認識で間違いないか。 → ご理解のとおりである。「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」（以下、「懇談会」という。）は、日証協と金融庁市場課が開催する会合という建付け上、基本的に勧誘制度を議論の対象としており、「準特定投資家による投資」についても特定投資家への移行要件を満たすが移行申出を行っていない投資者についての勧誘制度の新設を検討することとされている。したがって、現時点においては現行の開示規制を前提に、特定投資家私募等の枠外でのことから、少人数私募・私売出しや少額免除を適用した運用を想定している。 2. セカンダリー取引に関する検討① 事務局より、資料3に基づき説明が行われた後、大要以下のとおり自由討議が行われた。 【コメント・質疑応答要旨】 ➤ 取次型登録PTSの価格情報の公表に係る規制緩和について、公表された情報を確認するのは一般投資家も含まれていると認識しているところ、登録PTS内で取引を行う投資家の属性と対外公表の要否について、どのような関係で整理しているのか。 また、一般的な市場であれば価格情報の公表が前提である認識だが、どのような整理で顧客からの求めに応じた情報提供で足ると考えるのか。 → 一般の投資者が広く参加する市場性を持つ通常のPTSであれば、投資家の予見可能性等の観点から広く一般に情報を公表する必要があるかと思う。一方で、取引参加者を特定投資家や発行体の役職員等といった者に限定する登録PTSであれば、参加する投資者の投資判断能力や当該発行体への理解度等の観点からも、必ずしも事前に情報を広く一般に公表せずとも当該投資者の求めに応じて情報を提供することであっても適切に投資判断が可能と考えられるので本措置を講じてはどうかと整理している。 なお、本措置の背景としては、懇談会においてスタートアップやスタートアップへのセカンダリー取引サービスを提供しようと考えている事業者からのご意見・ご要望を踏まえたものである。スタートアップのプライマリー取引拡大のためにもセカンダリー取引の活性化が必要である中で、1年半程度の周期で資金調達を行うスタートアップにおいて、発行体が関与できないセカンダリー取引の価格が広く一般に公表されてしまうことはその後の資金調達の妨げになるため、対象投資家を限定した場合には価格の公表を要しないこととしたいというご意見・ご要望を踏まえ、取りまとめられたものである。

	また、イギリスの新たな非上場株式取引プラットフォームである PISCES (Private Intermittent Securities and Capital Exchange System) のように、取引対象者や期間を限定することを前提に、情報の公表までは必ずしも要しないという新たな取組みがあることに鑑みても、検討の余地があると理解している。 ➤ 取次型登録PTSについては、自社顧客型登録PTSと異なり複数の証券会社を介することとなると理解しているが、登録PTS運営会員だけではなく登録PTS取引協会の顧客にまで速やかに情報を提供することが可能なのか。 → そもそもPTSはインターネット上での取引を前提としており、相対取引に比べて、情報提供については技術的にも速やかな対応が可能と理解している。いずれにしろ、当該サービスを提供する事業者において適切に対応することを前提とした規則改正である認識である。 ➤ 取次型登録PTSにおける価格情報の公表について、対象投資家を限定する前提で、顧客からの求めに応じ速やかに提示する場合と規制緩和をする場合の情報提供義務は、登録PTS運営会員ではなく登録PTS取引協会にあるという理解で良いか。 → 現状の自主規制規則では、取次型登録PTSについてはPTSを運営する登録PTS運営会員による価格情報の公表が求められているため、当該取引を取り次ぐ登録PTS取引協会への価格情報提供義務等までは課していないと理解しているが、登録PTS運営会員による価格の公表がなされない場合における登録PTS取引協会の責任については、今後の論点となると認識している。 ➤ 資料中の「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲について、情報の非対称性が少ないという観点から、既に決算情報を確認している既存株主も同様の整理から対象投資家に加えていただきたい。 → 会合後に実施する意見照会でもお寄せいただき、今後の検討事項とさせていただきます。 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)