

第37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

2025年10月30日(木)15時30分

証券団体會議室

(太陽生命日本橋ビル12階)

議案

1. セカンダリー取引に関する検討②
2. J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直し
3. その他

以上

資料 1

非上場株式等の取引及び 私募制度等に関するWG(第37回資料)

セカンダリー取引に関する検討②

2025年10月30日
日本証券業協会

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

- ①登録PTSに関する自主規制の見直し(適時情報提供)
- ②登録PTSに関する自主規制の見直し(価格情報の公表の改正)
- ③株主コミュニティ規則の取引情報の公表の見直し

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

(3) 「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲

2. 今後の検討スケジュール等について

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

①登録PTSに関する自主規制の見直し(適時の情報提供)

スタートアップ懇談会
第4回資料より

本懇談会において「取次型登録PTS」における「適時の情報提供」について、「自社顧客型登録PTS」並みに規制緩和すべきとの意見が寄せられた。また、新規参入を計画する事業者からも同様の声が寄せられている。

【現行の「適時の情報提供」の提供事由(非上場PTS規則)】

【取次型登録PTS】 (主として、一定規模の流動性を提供するサービスを想定) (公募やJ-Ships銘柄などの開示銘柄での利用を想定)	【自社顧客型登録PTS】 (主として、現状の店頭取引の代替的なサービスを想定) (適時の情報提供義務は私募銘柄に限る)
①臨時報告書の提出事由に該当した場合	— (公募銘柄には適時の情報提供は不適用:顧客は公表情情報を参照)
②特定証券情報等の訂正事由に該当した場合	①特定証券情報等の訂正事由に該当した場合
— (継続開示により提供されるため不要)	②会社法に基づく計算書類又は事業報告を作成した場合
③投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実の決定・発生があった場合 (具体的な内容は適時開示等を参考に協会GLにて規定:次頁参照)	③継続企業の前提に重大な疑義が生じた場合 (9頁参照)
④PTS運営会員が必要と認める場合	④PTS運営会員が必要と認める場合



【議論の方向性】

非上場PTS規則においては、顧客の広がりや取引の頻度を勘案し、必要に応じ、取次型登録PTSと自社顧客型登録PTSで異なる規制を課し、現状、取次型登録PTSは、認可PTSと同等の事項について適時の情報提供が求められている。

取次型登録PTS全般としては顧客の広がりや取引の頻度について様々な取引態様が考えられるものの、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などについては、自社顧客型登録PTSに求められる適時の情報提供事項に近づけることが考えられるか。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

【前回WG後の照会事項(1):対象顧客の限定を前提とした規制緩和に係る留意点】

- 新たに措置した登録PTSの利活用等の関連から、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などを前提にした以下の規制緩和で留意すべき点はあるか。
 - ① 取次型登録PTSの「適時の情報提供」について、自社顧客型登録PTSに求められる情報提供事項に近づけること(具体的には、提供事由のうち、「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実の決定・発生があった場合」を「継続企業の前提に重大な疑義が生じた場合」とすること等)。

寄せられた意見の概要

- 懇談会で取りまとめられた対応の方向性について、大要以下のとおりの意見が寄せられた。
 - a) 当該規則改正に賛成 **【2社】**
 - b) 情報提供が「継続企業の前提に重大な疑義が生じた場合」に限られることを事前に明示し、顧客に十分理解させる必要がある **【1社】**
 - c) 顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者のみであっても、株価が無価値になる可能性のある情報(GCベース)のみでなく、株価の大きな変動要因となる情報(重要事実の決定)も伝える必要があるのではないか **【1社】**

規則改正の方向性(案)

- 本件規制緩和について賛成する意見が多かったことから、登録PTS運営会員及び登録PTS取引協会員に対し、**顧客に情報提供の範囲が限られることを明示し十分に理解を得るよう義務付けることを前提に、懇談会報告書に示された方向性に基づき、当該情報提供義務を緩和**することでどうか。

※ 対象顧客についてP. 15・16において検討する。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

- ①登録PTSに関する自主規制の見直し(適時の情報提供)
- ②登録PTSに関する自主規制の見直し(価格情報の公表の改正)
- ③株主コミュニティ規則の取引情報の公表の見直し

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

(3) 「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲

2. 今後の検討スケジュール等について

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

② 登録PTSに関する自主規制の見直し(価格情報の公表の改正)

スタートアップ懇談会
第4回資料より

本懇談会において「取次型登録PTS」における「価格情報の公表」について、「自社顧客型登録PTS」並みに規制緩和すべきとの意見が寄せられた。また、新規参入を計画する事業者からも同様の声が寄せられている。

【現行の「価格情報の公表」(非上場PTS規則)】

	【取次型登録PTS】 (主として、一定規模の流動性を提供するサービスを想定) (公募やJ-Ships銘柄などの開示銘柄での利用を想定)	【自社顧客型登録PTS】 (主として、現状の店頭取引の代替的なサービスを想定) (適時の情報提供義務は私募銘柄に限る)
約定価格	公表 (毎営業日) 顧客からの求めにより速やかに提示	顧客からの求めにより速やかに提示
気配情報 (最良気配及び数量)	顧客からの求めにより速やかに提示	顧客からの求めにより速やかに提示
最終気配	公表 (毎営業日)	—
出来高	公表 (毎営業日)	—

□: 懇談会委員から特に問題提起があった事項

【議論の方向性】

前ページのとおり、取次型登録PTS全般としては顧客の広がりや取引の頻度について様々な取引態様が考えられるものの、取次型登録PTSであっても、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などについては、自社顧客型登録PTSに求められる価格情報の公表に近づけることが考えられるか。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

【前回WG後の照会事項(1):対象顧客の限定を前提とした規制緩和に係る留意点】

- 新たに措置した登録PTSの利活用等の関連から、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などを前提にした以下の規制緩和で留意すべき点はあるか。
- ② 取次型登録PTSの「価格公表」について、自社顧客型登録PTSに求められる価格情報の提示に近づけること(具体的には、「約定価格、気配情報について顧客からの求めに応じ速やかに提示」とすること)。

意見の概要

- 顧客が高いリスク許容度と投資判断能力を有するため、必要なタイミングで情報を入手できる体制を確保すれば問題はないものと思われることや、速やかに提示することが実務的に可能であれば問題ないことなどから、規則改正に反対する意見はなかった。【4社】
- なお、規則改正の留意事項として、a) 取次型への投資家参加が冷えこむ方向にならぬよう「取次型の価格情報が公表から提供に変わることでPTS運営の証券会社顧客であるか否かにかかわらずこの情報授受に至るまでの格差がないことを投資家に十分に周知させる必要がある」といった意見や、b) PTS運営証券会社が顧客と直接接点がない場合もあるため、そのような場合における顧客への提示義務をどのように整理するのかを検討する必要があるといった意見が寄せられた。

規則改正の方向性(案)

- 反対意見が無かったことから、懇談会報告書に示された方向性に基づき当該公表義務を緩和する。
- また、いただいたご意見を踏まえ、取次型登録PTS運営会員に対し、登録PTS取引協会員及び顧客の求めに応じ速やかに価格情報を提示できる態勢整備を求め、登録PTS取引協会員に対しても顧客の求めに応じ速やかに価格情報を提示できる態勢整備を求めることが、とすることでどうか。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

- ①登録PTSに関する自主規制の見直し(適時の情報提供)
- ②登録PTSに関する自主規制の見直し(価格情報の公表の改正)
- ③株主コミュニティ規則の取引情報の公表の見直し

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

(3) 「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲

2. 今後の検討スケジュール等について

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

③ 株主コミュニティ規則の取引情報の公表の見直し

スタートアップ懇談会
第5回資料より

第4回会合後提出された要望

① 要望の前提

- 当社は、非上場仲介業者※として、スタートアップ企業の株式のセカンダリープラットフォームをサービスとして供することを予定している。
- 非上場株式の勧誘制度としては株主コミュニティ制度の利用を前提とし、web上の取引となることから登録PTS(自社顧客型)の利用も前提としている。
- 上記のうち、「登録PTS(自社顧客型)」の規制に関しては、「価格情報の公表」について「顧客の要請に基づき提供すること」など、当社からの要望も含め既に一定の措置を講じていただいているところであり、現時点において特段の要望は無い。
- 一方で、非上場株式の勧誘制度として利用する「株主コミュニティ制度」の規制に関して、こちらも当社からの要望も含め既に一定の措置を講じていただいているところであるものの、今般、当社において実際のサービスの提供に向けて検討を進める過程において、以下のような課題が確認されたため、見直しについて検討をお願いしたい。

② 要望の概要

※法令により対象顧客を特定投資家等に限定。

(見直しを要望する株主コミュニティ制度の規制)

- 株主コミュニティ規則(第29条)では、「株主コミュニティの取引情報について、週次で日証協に報告を行うことの他、日証協がその内容について協会ウェブサイトにおいて公表すること」とされているが、これについて、自社顧客型登録PTSと同様に公表までは要さない措置を講じていただきたい。

(要望の背景)

- 本懇談会の登録PTSにおける議論でも意見があったように、スタートアップ企業にあってはセカンダリー取引の価格等の情報が一般に公表されることを望まない(そのような前提ならば制度は利用しない)ため。
- なお、既存の株主コミュニティ制度の銘柄全般に対して要望するものでは無く、登録PTSでの議論やあくまで当社サービスが前提とする「特定投資家など特定の顧客を対象とした場合」を前提にお願いするものである。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

【前回WG後の照会事項(1):対象顧客の限定を前提とした規制緩和に係る留意点】

- 新たに措置した登録PTSの利活用等の関連から、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などを前提にした以下の規制緩和で留意すべき点はあるか。
- ③ 株主コミュニティの「取引情報の公表」について、自社顧客型登録PTSと同様に公表までは要さない措置を講じること(具体的には、日証協ウェブサイトによる価格情報を含む取引情報の公表を行わないこと)。

意見の概要

- 規則改正に反対する意見はなかった。【3社】
- なお、規則改正の論点として、a)「参加者数」「約定日」「約定数量」といった取引情報等については引き続き公表することが望ましいと考えるといった意見、b) 自社顧客型登録PTS以外の取引(少人数私募や少人数私売出しの形式を採用した取引)についても、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合には、須らく公表までは要さない措置を講じることが考えられる、といった意見が寄せられた。

規則改正の方向性(案)

- 反対意見が無かったことから、懇談会報告書に示された方向性に基づき当該公表義務を緩和する。

残された論点

- 以下の新たな論点につき、どう考えるか。
 - a) ②において取次型登録PTSの出来高を公表することと同様、対象投資家がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合であっても「**参加者数」「約定日」「約定数量**」といった取引情報等のみを公表することでどうか。
 - b) **自社顧客型登録PTS以外(※)の取引**(少人数私募・私売出しや少額免除等の形式を採用した取引)についても、**対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合には須らく公表までは要さない措置を講じること**についてどのように考えるか(留意すべき事項や規則改正をすべきではない理由等はあるか。)。
- ※ 取次型登録PTSにおける価格情報の公表を不要とする場合については、5頁-6頁参照。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

- (1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点
- (2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点
- (3) 「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲

2. 今後の検討スケジュール等について

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

非上場WG前回会合
(第36回)資料より

非上場特例仲介業務を取り扱おうとする事業者からスタートアップ懇談会後に寄せられた要望

①要望の前提

- ・13頁の「株主コミュニケーション制度を自社顧客型登録PTSで利用する事業者」からの実際のサービスの提供に向けた要望(詳細は13頁参照)。

②要望の概要

(見直しを要望する株主コミュニケーション制度の規制)

- ・株主コミュニケーション規則(第13条第3項)では、「会社法上の公開会社でない株式会社に対して、公開会社が会社法に基づき作成する「計算書類」や「事業報告書」、金商法に基づき作成する有価証券報告書の「事業等のリスク」及び「提出会社の株式事務の概要」に準拠した情報を取得し(第13条第3項口、二、ホ)、顧客に提供等しなければならない(第14条)とされている。
- ・これらについて、スタートアップ懇談会での議論と同様に、「対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合」について、対応を要しない措置を講じてほしい。

(要望の背景)

- ・非公開会社(=非上場会社)において上記の継続開示が必要になると発行会社の負担が大きくセカンダリーの活性化が阻害されるため。
- ・また、上記口～ホは非公開会社(=非上場会社)の株主には提供されない情報であり、株主以上の情報を株式参加者に提供する合理性が乏しく、スタートアップ懇談会での議論と同様に、「対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合」については対象外とする検討ができるのではないか。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

【前回WG後の照会事項(2):対象顧客の限定を前提とした規制緩和に係る留意点(新規)】

- 新たに措置した非上場特例仲介業務を取り扱おうとする事業者からスタートアップ懇談会後に寄せられた、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などを前提にした以下の規制緩和についてどのように考えるか。

- 株主コミュニティの「情報の取得」のうち、第13条第3号口(※1)、二(※2)、ホ(※3)について対応を要しない措置を講じること。

※1 公開会社が会社法に基づき作成しなければならない計算書類の記載事項に準拠して記載された情報

※2 公開会社が会社法に基づき作成しなければならない事業報告の記載事項に準拠して記載された情報

※3 企業内容等の開示に関する内閣府令第三号様式に定める有価証券報告書の「企業情報」の「事業等のリスク」及び「提出会社の株式事務の概要」に準拠して記載された情報

意見の概要

- 規則改正に反対する意見はなかった。【4社】
- なお、新たな論点として「非公開会社であっても公開会社並みの対応を求めることが制度全体の利活用を阻害するのであれば、制度全般において当該規制緩和を検討をすべきではないか」といった意見が寄せられた。【1社】

規則改正の方向性(案)

- 反対意見が無かったことを踏まえ、前回説明時の方向性に基づき当該情報提供等の義務を緩和する。

残された論点

- 「非公開会社であっても公開会社並みの対応を求めることが制度全体の利活用を阻害するのであれば、制度全般において当該規制緩和を検討をすべきではないか」といった意見について、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合に限定せず、株主コミュニティ制度全体を対象に検討する場合、株主コミュニティにおける追加の対応事項(次ページ参照)について情報提供を不要とすることにつき、投資者保護上の観点からどのように考えるか。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

＜ご参考＞株主コミュニティ銘柄の発行体に対して公開会社並みの対応が求められる上乗せ事項

● 計算書類(会社計算規則98条)

- ・ 繼続企業の前提に関する注記
- ・ 会計上の見積りに関する注記
- ・ 会計上の見積りの変更に関する注記
- ・ 貸借対照表等に関する注記
- ・ 損益計算書に関する注記
- ・ 税効果会計に関する注記
- ・ リースに関する注記
- ・ 金融商品に関する注記
- ・ 賃貸等不動産に関する注記
- ・ 持分法損益等に関する注記
- ・ 関連当事者との取引に関する注記
- ・ 一株当たり情報に関する注記
- ・ 重要な後発事象に関する注記
- ・ 連結配当規制適用会社に関する注記

● 事業報告(会社法施行規則119条、128条)

- ・ 株式会社の現況に関する事項
- ・ 株式会社の会社役員に関する事項
- ・ 株式会社の役員等賠償責任保険契約に関する事項
- ・ 株式会社の株式に関する事項
- ・ 株式会社の新株予約権等に関する事項
- ・ 附属明細書における他の法人等の業務執行取締役、執行役、業務を執行する社員等についての当該兼職の状況の明細

● その他(企業内容等の開示に関する内閣府令第三号様式)

- ・ 事業等のリスク
- ・ 提出会社の株式事務の概要

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

- (1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点
- (2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点
- (3) 「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲

2. 今後の検討スケジュール等について

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(3) 「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲

【前回WG後の照会事項(3)：「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲】

- ・(1)及び(2)の「リスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合など」※について、以下の範囲を前提に検討することについてどのように考えるか。

- ① 金商法上の特定投資家(リスク許容度や投資判断能力の高い者)
- ② 発行体の役職員等(情報の非対称性が少ないと思われる者)

※ 準特定投資家(特定投資家の移行要件を満たすが移行申し出を行っていない投資家)が「リスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合など」に当たるかについては、今後、本WGにおいて検討予定。

意見の概要

- ・リスク許容度や投資判断能力の高い者に該当する「特定投資家」を対象とした規則改正に反対する意見はなかった。【4社】
- ・一方で、情報の非対称性が少ないと思われる「役職員」について、a)必ずしもリスク許容度や投資判断能力の高い者に該当するわけではないこと、及びb)必ずしも情報の非対称性が少ないとは限らないこと、などから、一括りにすべきではないといった意見が寄せられた。【3社】
- ・また、新たな論点として「規則改正の前提(対象投資家)に株主も含めるべき」といった意見が寄せられた。【2社】

規則改正の方向性(案)

- ・規則改正の前提となる対象投資家について、**特定投資家については**反対意見が無かったことから**対象にすることとする。**

(残された論点は次ページ参照)

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(3) 「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲

残された論点

- 一般の投資家に比べて発行体の情報を入手できる状況にある者としては、昨今の非上場株式を巡る検討や本件規則改正の内容・趣旨を踏まえ、非上場有価証券特例仲介等業務の対象である「**役職員等**」(業等府令第16条の3第1項各号。総株主等の議決権の50%を超える保有する会社を含む。)を対象とすることでどうか。

<参考①:昨今の非上場株式を巡る検討>

- ・非上場有価証券特例仲介等業務の対象となるプロ投資家は「特定投資家等」、「発行者」、「発行者の役職員」及び「発行者の親会社」とされており、単なる一般の「株主」はプロ投資家とされていない。

※端緒となった「金融審議会『市場制度ワーキング・グループ』・『資産運用に関するタスクフォース』報告書」においては「非上場有価証券の取引の仲介業務への新規参入を促すため、非上場有価証券のプライマリー取引やセカンダリー取引の仲介業務に特化し、原則として有価証券や金銭の預託を受けない場合には、第一種金融商品取引業の登録要件等(資本金規制、自己資本規制比率、兼業規制等)を緩和することが適当である。ただし、一般投資家も参加する流動性の高い有価証券については、十分に投資家保護を図る必要があるため、原則として、プロ投資家(特定投資家)を相手方とした非上場有価証券の仲介業務に限定すべきである。なお、非上場有価証券の保有者がセカンダリー取引として売却を行う場合は、非上場有価証券の保有リスクを切り離すものであるため、例えば、非上場有価証券の発行会社の創業者等、一般投資家による売却も可能とすることが適当である。」とされていたところ、発行者の創業者等の役職員は、発行者と関連性があり、情報の非対称性が低い者として非上場有価証券特例仲介等業務においてはプロ投資家として整理された。

<参考②:本件規則改正の内容・趣旨を踏まえた整理>

【規則改正の内容】	【考え方】
<ul style="list-style-type: none"> 取次型登録PTSの「適時の情報提供」について、自社顧客型登録PTSに求められる情報提供事項に近づけること 取次型登録PTSの「価格公表」について、自社顧客型登録PTSに求められる価格情報の提示に近づけること 株主コミュニティの「取引情報の公表」について、自社顧客型登録PTSと同様に公表までは要さない措置を講じること 株主コミュニティの「情報の取得」のうち、第13条第3項口、二、ホについて対応を要しない措置を講じること。 	<ul style="list-style-type: none"> 役職員については、発行者と関連性があり、情報の非対称性が低い者(外部者よりも発行者の情報を把握しやすい立場にある者)であるため規制緩和の対象とする。また、非上場有価証券特例仲介等業者が登録PTSを運営することが見込まれているところ、非上場有価証券特例仲介等業務の対象投資家の範囲と一致させることが合理的であると考えられる。 株主については、発行者の外部者であり、発行者と直接交渉して情報を把握可能なほど議決権の保有割合がある場合は格別、そうでなければ、情報の非対称性が低いとはいえないため、措置しないこととする。

・ 加えて、上記の整理を前提とする場合、同じく非上場有価証券特例仲介等業務の対象となるプロ投資家に含まれる「非居住者」(金商法2条3項二号口(2))についても対象とすることでどうか。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(3) 「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲

＜参考：非上場有価証券特例仲介等業務の対象となるプロ投資家に関する条文＞

【金融商品取引法】

(非上場有価証券特例仲介等業者についての登録等の特例)

第二十九条の四の四 第二十九条の登録を受けようとする者が第一種金融商品取引業のうち非上場有価証券特例仲介等業務のみを行おうとする場合における非上場有価証券特例仲介等業務についての第二十九条の二第一項第五号及び第二項第一号の規定の適用については、同条第一項第五号中「投資運用業の種別」とあるのは「投資運用業の種別(第二十九条の四の四第八項に規定する非上場有価証券特例仲介等業務にあつては、これに該当する旨を含む。)」と、同条第二項第一号中「第五号ハ」とあるのは「第五号ハ、第六号イ」とする。

2~7 省略

8 第一項、第二項及び前二項の「非上場有価証券特例仲介等業務」とは、第一種金融商品取引業のうち、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことをいう。

一 有価証券(金融商品取引所に上場されていないものに限り、政令で定めるものを除く。)に係る次に掲げる行為

イ 売付けの媒介又は第二条第八項第九号に掲げる行為(一般投資家(特定投資家等、当該有価証券の発行者その他内閣府令で定める者以外の者をいう。以下この号において同じ。)を相手方として行うもの及び一般投資家に対する勧誘に基づき当該一般投資家のために行うものを除く。)

ロ 買付けの媒介(一般投資家のために行うもの及び一般投資家に対する勧誘に基づき当該一般投資家を相手方として行うものを除く。)

二 前号に掲げる行為に関する顧客から金銭の預託を受けること(同号に掲げる行為による取引の決済のために必要なものであつて、当該預託の期間が政令で定める期間を超えないものに限る。)。

【金商業等布令】

(一般投資家に含まれない者)

第十六条の三 法第二十九条の四の四第八項第一号イに規定する内閣府令で定める者は、次に掲げる者とする。

一 当該有価証券の発行者の取締役、監査役、執行役、理事若しくは監事若しくはこれらに準ずる者若しくは使用人(以下この条において「特定役員等」という。)又は当該特定役員等の被支配法人等(当該発行者を除く。)

二 当該有価証券の発行者の総株主等の議決権(法第二十九条の四第二項に規定する総株主等の議決権をいう。以下同じ。)の百分の五十を超える議決権(社債、株式等の振替に関する法律(平成十三年法律第七十五号)第百四十七条第一項又は第百四十八条第一項(これらの規定を同法第二百二十八条第一項、第二百三十五条第一項、第二百三十九条第一項及び第二百七十六条(第二号に係る部分に限る。)において準用する場合を含む。)の規定により発行者に対抗することができない株式又は出資に係る議決権を含む。以下この条において「対象議決権」という。)を自己又は他人の名義をもって保有する会社(前号に掲げる者を除く。)

2 特定役員等とその被支配法人等が合わせて他の法人等(法人その他の団体をいう。以下この条において同じ。)の総株主等の議決権の百分の五十を超える対象議決権を自己又は他人の名義をもって保有する場合には、当該他の法人等は、当該特定役員等の被支配法人等とみなして、前項第一号及びこの項の規定を適用する。

3 第一項第一号及び前項の「被支配法人等」とは、特定役員等が他の法人等の総株主等の議決権の百分の五十を超える対象議決権を自己又は他人の名義をもって保有する場合における当該他の法人等をいう。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

- (1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点
- (2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点
- (3) 「リスク許容度や投資判断能力の高い者」の範囲

2. 今後の検討スケジュール等について

2.今後の検討スケジュール等について

【時期】	【議案】	前回WG資料2より
9月25日(木)	<ul style="list-style-type: none"> ・スタートアップ懇談会での議論FB等 ・セカンダリー取引(対応の方向性①) 	
	↓ 「今後の進め方」や「セカンダリー取引」について意見照会を実施	
10月下旬	<ul style="list-style-type: none"> ・セカンダリー取引(対応の方向性②) ・J-Shipsの利活用の拡大(対応の方向性①) 	
	↓ 意見照会を実施	
12月上旬	<ul style="list-style-type: none"> ・セカンダリー取引(改正規則案) ・J-Shipsの利活用の拡大(改正案) ・原則勧誘禁止の見直し(対応の方向性①) ・準特定投資家による投資(対応の方向性①) 	1月のエクイティ分科会及び自主規制会議 でパブリックコメントの実施について審議
	↓ 意見照会を実施	
1月下旬	<ul style="list-style-type: none"> ・原則勧誘禁止の見直し(対応の方向性②) ・準特定投資家による投資(対応の方向性②) 	
	↓ 意見照会を実施、以後、3月のパブコメ実施に向け検討を継続	

主なご意見

A社	<ul style="list-style-type: none"> ・原則勧誘禁止や準特定投資家の取扱いについては、スタートアップ懇談会でも多くの意見が出されており、本WGにおいても様々な意見があるものと考えている ・具体案の整理を行うにあたり、出された意見を丁寧に検討していくことが重要
B社	<ul style="list-style-type: none"> ・「準特定投資家による投資」の検討については、内容次第ではあるが、もう少し時間がかかるのではないか、との印象

→ いただいたご意見を踏まえ、「原則勧誘禁止」や「準特定投資家による投資」について、懇談会での議論等をご説明する会合を11月中旬に追加で開催することとしたい。

第36回非上場WG後の意見照会結果

2025年10月30日

日本証券業協会 エクイティ市場部

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

< I. 意見照会 >

(第36回会合 資料3 抜萃 (P22))

(1) 新たに措置した登録PTSの利活用等の関連から、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などを前提にした以下の規制緩和で留意すべき点はあるか。

- ① 取次型登録PTSの「適時の情報提供」について、自社顧客型登録PTSに求められる情報提供事項に近づけること（具体的には、提供事由のうち、「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実の決定・発生があった場合」を「継続企業の前提に重大な疑義が生じた場合」とすること等）。
- ② 取次型登録PTSの「価格公表」について、自社顧客型登録PTSに求められる価格情報の提示に近づけること（具体的には、「約定価格、気配情報について顧客からの求めに応じ速やかに提示」とすること）。
- ③ 株主コミュニティの「取引情報の公表」について、自社顧客型登録PTSと同様に公表までは要さない措置を講じること（具体的には、日証協ウェブサイトによる価格情報を含む取引情報の公表を行わないこと）。

委員名	ご意見
A社	<ul style="list-style-type: none"> ・投資判断能力の高い顧客等に限定する場合であっても、判断に必要な情報は重要であると考えている。したがって、緩和した場合、情報提供が「継続企業の前提に重大な疑義が生じた場合」に限られることを事前に明示し、顧客に十分理解させたうえで、その情報を基に投資判断を行ってもらうことが必要。また、情報が限定されることによって取引当事者間で情報の非対称の問題は発生しないかも検討してはどうか。 ・発行体のニーズを踏まえ、対象顧客に限定し、約定価格等を求めるに応じて提供する対応は可能と考える（顧客が高いリスク許容度と投資判断能力を有するため、必要なタイミングで情報を入手できる体制を確保すれば問題はないものと思われる）。 ・株主コミュニティについては、投資家（または参加者）の保護に配慮しつつ、制度間の平仄をとることで問題ないものと

委員名	ご意見
	考えられる。
B社	<ul style="list-style-type: none"> ① 異論はございませんが、「継続企業の前提に重大な疑義が生じた場合」の情報提供が適時適切になされる態勢が重要と考えます。 ② ③ 顧客からの求めには応じて提示されることから、意見等は特にございません。
C社	<ul style="list-style-type: none"> ① 取次型 PTS の顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者のみであっても、株価が無価値になる可能性のある情報 (GC ベース) のみでなく、株価の大きな変動要因となる情報 (重要事実の決定) も伝える必要があるのではないか。自社顧客型 PTS は店頭取引の延長であり、取次型 PTS は市場運営である、との前提を踏まえると、両者は異なるものであるとの認識。 ② 速やかに提示することが実務的に可能であれば、問題ないと考える。 ③ 価格情報の公表を行わないことについては一定の合理性があると考えるが、「参加者数」「約定日」「約定数量」といった取引情報等については、引き続き公表することが望ましいと考える。
D社	<ul style="list-style-type: none"> ②について、発行会社にあたっては実務負担と投資家層の幅の兼ね合いの観点で自社顧客型または取次型（そのスキームの特性からも価格情報に関しては、提供と公表と異にする）の選択肢が、投資家にあたっては、取次型において自身が PTS 運営の証券会社顧客であるか否かにかかわらず公表形式により情報授受に至るまでの格差がないことが担保されており、提供スキーム自体は投資選考において影響がないものであったところ、取次型の価格情報が公表から提供に変わることで PTS 運営の証券会社顧客であるか否かにかかわらずこの情報授受に至るまでの格差がないことを投資家に十分に周知させる必要があると思われる。この周知が十分でないと、本規制緩和が意図する活性化とは反対に取次型への投資家参加が冷えこむ方向になってしまうおそれがあり得るのではないか。
E社	<ul style="list-style-type: none"> ①について異論ございません。 ②について異論ございません。なお取次型の場合、PTS 運営証券会社が顧客と直接接点がない場合もあるため、そのような場合における顧客への提示義務をどのように整理するのかを検討する必要があると考えます。 ③について異論ございません。追加で意見を述べると、取引情報の公表については、現状では登録 PTS の利活用等に関連して議論されていることから、一般的なセカンダリーの取引のみを対象に議論をされているかと理解しておりますが、他方で③に限ってはこれに加えて PTS 利用の前提の制度となる株主コミュニティの利用に関して行われている情報の公開に関する議論になっていると理解しております。

委員名	ご意見
	<p>それに関連して、株主コミュニティを利用した少人数私募や少人数私売出しの形式を採用した取引などを含め、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合には、須らく公表までは要さない措置を講じることになるのか、ご教示いただきたく存じます。対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合というシチュエーションを前提とするのであれば、取引形態の違いによって取り扱うが異なるべき理由はないようには考えておりますが、ご検討いただけますようお願ひいたします。</p>

<Ⅱ. 意見照会>

(第36回会合 資料3 抜萃 (P22))

(2) 新たに措置した非上場特例仲介業務を取り扱おうとする事業者からスタートアップ懇談会後に寄せられた、対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合などを前提にした以下の規制緩和についてどのように考えるか。

○ 株主コミュニティの「情報の取得」のうち、第13条第3項口（※1）、ニ（※2）、ホ（※3）について対応を要しない措置を講じること。

※1 公開会社が会社法に基づき作成しなければならない計算書類の記載事項に準拠して記載された情報

※2 公開会社が会社法に基づき作成しなければならない事業報告の記載事項に準拠して記載された情報

※3 企業内容等の開示に関する内閣府令第三号様式に定める有価証券報告書の「企業情報」の「事業等のリスク」及び「提出会社の株式事務の概要」に準拠して記載された情報

委員名	ご意見
A社	<ul style="list-style-type: none">・株主コミュニティ制度については、組成する銘柄や参加者の特性、株主コミュニティの目的等を踏まえ、情報取得の範囲を柔軟に設定することは検討可能ではないかと考えている。・当該顧客に限る場合は、組成・運営者においてどこまでの情報の取得が必要か、また、発行体や参加者にとって当該対応を行って生じる問題などを各々確認したうえで、緩和の検討を行うことで問題ないと考えられる。
B社	<ul style="list-style-type: none">・法令等で定められたフォームでの作成までは求めませんが、対象顧客とコミュニケーションを取るためにも顧客から求められる情報についての対応は必要かと考えます。
C社	<ul style="list-style-type: none">・対象顧客の範囲や開示内容について、他の制度との整合性がとれるのであれば、認めてよいのではないか。一方で、こうした情報は投資判断能力の高い者の方が有効に活用するとも考えられる。特定投資家制度においても、特定投資家に対しては、リスク説明等の証券会社の行為規制は適用除外となるが、発行会社の開示情報の提供等が適用除外となるものではないとの理解である。
E社	<ul style="list-style-type: none">・上記については、異論ございません。他方で、上記対応を要しないこととする措置については、株主コミュニティ銘柄全体としての課題と考えて議論をすべきと考えております。上記各対応については株主コミュニティ制度の利活用促進という観点から行われるものと理解しており、公開会社における対応を前提とする上記各対応が制度の利活用を阻害するということを前提とするのであれば、より広く過剰規制となっていないかの検討をすべきであると考えております。

<Ⅲ. 意見照会>

(第36回会合 資料3 抜萃 (P22))

(3) 上記(1)及び(2)の「リスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合など」※について、以下の範囲を前提に検討することについてどのように考えるか。

- ① 金商法上の特定投資家（リスク許容度や投資判断能力の高い者）
- ② 発行体の役職員等（情報の非対称性が少ないと思われる者）

※準特定投資家が「リスク許容度や投資判断能力の高い者に限られる場合など」に当たるかについては、今後、本WGにおいて検討予定。

委員名	ご意見
A社	<ul style="list-style-type: none">・①の金商法上の特定投資家については、金融資産や知識などを要件としていることから「リスク許容度や投資判断能力の高い者」に該当するものと考えてよいものと思われる。・一方で、②については、発行体の役職員が必ずしも、リスク許容度や投資判断能力の高い者に限られるかどうかは定かではない（十分な資産や情報分析能力を持たない場合もあり得る）ため、情報の非対称性や判断能力等については、留意が必要と考えている。 役職員同士で得ている情報が同じであれば問題は生じにくいが、②と①が取引するような場合は、情報の非対称性の問題は生じるうるため、留意が必要と思われる。・なお、株主コミュニティでは、参加者に①及び②と同様の対象が含まれる可能性があるが、現行制度では、一定の情報提供される仕組みがあるものと理解しており、緩和を行う場合には、同様の課題が生じないかどうかについても、必要に応じて検討を行えばよいかと考えている。
B社	<ul style="list-style-type: none">・異論はございませんが、会合でもお話しがありました「株主」も明記することに賛同いたします。 取引先も明記した方がいいかどうかは、ご意見伺えればと存じます。
C社	<ul style="list-style-type: none">・① 金商法上の特定投資家は、リスク許容度や投資判断能力がプロ成りの要件として含まれていることから、認めてよいと考える。・② 発行体の役職員等については、リスク許容度や投資判断能力が高いとする合理的な根拠が乏しいため、認められないと考える。懇談会報告書においても、「リスク許容度や投資判断能力の高い者」との限定的な書き方になっている（等が付いていない）との理解である。

D社	<ul style="list-style-type: none">②において、情報の非対称性において、役員と従業員の間には一定の情報格差があるため「役職員」と同一の括りは適切でなく、「情報の非対称性が少ないと思われる者」の定義に異論はないものの、その対象については検討が必要と思われる。
E社	<ul style="list-style-type: none">①について異論ございません。②発行者の役職者等を含めることについて異論ございません。 情報の非対称性が少ないという観点では以下も検討に含めていただければと考えております。<ul style="list-style-type: none">既存株主

2. 今後の検討スケジュール等について

<意見照会>

第 36 回会合 資料 2 にてお示しした、今後の検討スケジュール等につきまして、ご意見／ご質問などございましたら、お寄せください。

委員名	ご意見
A 社	<ul style="list-style-type: none">今後のスケジュールについては、パブリックコメントの実施に向け、本 WG において適切な議論を重ねていくことが必要と考える。原則勧誘禁止や準特定投資家の取扱いについては、スタートアップ懇談会でも多くの意見が出されており、本 WG においても様々な意見があるものと考えている。具体案の整理を行うにあたり、出された意見を丁寧に検討していくことが重要と考えている。
C 社	<ul style="list-style-type: none">「準特定投資家による投資」の検討については、内容次第ではあるが、もう少し時間がかかるのではないか、との印象。

以 上

参考2

非上場株式等の取引及び 私募制度等に関するWG(第37回資料)

資料1の関連規定抜萃

2025年10月30日
日本証券業協会

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

①登録PTSに関する自主規制の見直し(適時の情報提供)

②株主コミュニティ規則の取引情報の公表の見直し

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

非上場WG前回会合
(第36回)資料より

(ご参考)取次型登録PTSにおける「適時の情報提供」に関する規定等

【私設取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則】

(登録PTS銘柄の発行体による適時の情報提供)

第8条の2 取次型登録PTS運営業務を行う登録PTS運営会員は、第7条第2項の契約において、同項第1号により定める発行体による登録PTS運営会員への適時の情報提供に関し、次の各号に掲げる事項を規定しなければならない。

1 発行体から登録PTS運営会員に適時の情報提供が必要な場合として、次に掲げる事項

- イ 登録PTS銘柄について、金商法第24条の5第4項に基づき臨時報告書を提出しなければならない場合
- 登録PTS銘柄について、公表した特定証券情報等について、金商法第27条の31第4項又は第27条の32第3項に該当した場合

ハ 投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実の決定・発生があった場合(イ又は□に掲げる場合を除く。)

ニ イからハに掲げる場合の他、登録PTS運営会員が必要と認める場合

2 発行体から登録PTS運営会員に適時の情報提供をすべき事項として、次に掲げる事項

イ 前号イに該当する場合、提出する臨時報告書の記載事項

□ 前号□に該当する場合、訂正する情報の内容

ハ 前号ハに該当する場合、当該投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実の内容

ニ 前号ニに該当する場合、登録PTS運営会員が必要と認める事項

3 発行体の登録PTS運営会員に対する情報提供の期限

2 省略

3 登録PTS運営会員は、発行体から適時の情報提供を受けた場合、当該情報内容を速やかに自社のウェブサイトに掲載する方法その他のインターネットを利用した方法(投資者が常に容易に閲覧することができる方法に限る。)により公衆の縦覧に供しなければならない。ただし、自社顧客型登録PTS運営業務を行う登録PTS運営会員が顧客に当該情報を提供した場合は、公衆の縦覧に供することを要しない。

4 省略

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

(ご参考) **取次型**登録PTSにおける「適時情報提供」に関する規定等

非上場WG前回会合
(第36回)資料より

【「私設取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則」の考え方について(GL)】

Q2:特定投資家向け有価証券において、規則第8条の2第1項第1号口又はハに該当するのはどのような場合か。

A2:例えば以下の事実が生じた場合が該当するものと考えられます。

<企業金融型商品>

1. 発行体に係る決定事実

(1) 株式等の状況に関する事項

- ① 新株の発行、資本金の額の減少
- ② 合併等の組織再編行為
- ③ 剰余金の配当の決定及び優待の新設又は廃止

(2) 事業の内容等に関する事項

- ④ 業務上の提携、新事業の開始
- ⑤ 解散、事業の廃止、業務上の提携の解消
- ⑥ 代表取締役の異動、商号・名称の変更、決算期の変更

(3) コーポレート・ガバナンスに関する事項

- ⑦ 会計監査人設置会社である発行体における、継続企業の前提に関する事項の計算書類への注記
- ⑧ 全部取得条項付種類株式の全部の取得若しくは特別支配株主による株式等売渡請求に係る承認又は不承認

(4) その他

- ⑨ 当該発行体が発行する社債券に関する社債権者集会の招集

2. 発行体に係る発生事実

- ① 手形若しくは小切手の不渡り(支払資金の不足を事由とするものに限る。)又は手形交換所による取引停止処分

- ② 発行者情報の公表遅延又は有価証券報告書の提出遅延若しくは有価証券報告書の提出期限延長申請に係る承認

- ③ 会計監査人設置会社である発行体における、財務諸表等の監査報告書における不適正意見、意見不表明、継続企業の前提に関する事項を除外事項とした限定付適正意見

- ④ 当該発行体が発行する社債券に関する期限の利益の喪失、社債権者集会の招集

- ⑤ 免許の取消し、事業の停止その他これらに準ずる行政手による法令に基づく処分

3. 当該発行体の子会社に係る決定事実又は発生事実

上記1. 又は2. の事実が当該発行体の子会社において生じ、当該事実が当該発行体の運営、業務若しくは財産又は当該特定投資家向け有価証券に関する重要な事実として投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす場合

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

(ご参考) 自社顧客型登録PTSにおける「適時の情報提供」に関する規定等

非上場WG前回会合
(第36回)資料より

【私設取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則】

(登録PTS銘柄の発行体による適時の情報提供)

第8条の2 取次型登録PTS運営業務を行う登録PTS運営会員は、第7条第2項の契約において、同項第1号により定める発行体による登録PTS運営会員への適時の情報提供に関し、次の各号に掲げる事項を規定しなければならない。

1 省略

2 自社顧客型登録 PTS 運営業務を行う登録 PTS 運営会員は、第7条第2項の契約において、同項第1号により定める発行体による登録 PTS 運営会員への適時の情報提供に関し、次の各号に掲げる事項を規定しなければならない。

1 発行体から登録 PTS 運営会員に適時の情報提供が必要な場合として、次に掲げる事項

イ 登録 PTS 銘柄について、公表等を行った特定証券情報等について、金商法第27条の31第4項又は第27条の32第3項に該当した場合

□ 会社法に基づく計算書類又は事業報告を作成した場合

ハ 繼続企業の前提に重大な疑義が生じた場合

二 イからハに掲げる場合の他、登録 PTS 運営会員が必要と認める場合

2 発行体から登録 PTS 運営会員に適時の情報提供をすべき事項として、次に掲げる事項

イ 前号イに該当する場合、訂正する情報の内容

□ 前号□に該当する場合、作成した計算書類又は事業報告の内容

ハ 前号ハに該当する場合、重大な疑義の内容

二 前号二に該当する場合、登録 PTS 運営会員が必要と認める事項

3 発行体の登録 PTS 運営会員に対する情報提供の期限省略

3 登録PTS運営会員は、発行体から適時の情報提供を受けた場合、当該情報内容を速やかに自社のウェブサイトに掲載する方法その他のインターネットを利用した方法(投資者が常に容易に閲覧することができる方法に限る。)により公衆の縦覧に供しなければならない。ただし、自社顧客型登録PTS運営業務を行う登録PTS運営会員が顧客に当該情報を提供した場合は、公衆の縦覧に供することを要しない。

4 省略

【「私設取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則」の考え方について(GL)】

Q3: 規則第8条の2第2項第1号ハ「継続企業の前提に重大な疑義が生じた場合」に該当するのはどのような場合か。

A3: 例えば、破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て等が行われた場合や手形若しくは小切手の不渡り又は破産手続開始の申立て等があり、多額の取立不能又は取立遅延のおそれが発生した場合などが考えられます。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

- ①登録PTSに関する自主規制の見直し(適時の情報提供)
- ②株主コミュニティ規則の取引情報の公表の見直し

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

(ご参考)株主コミュニティに関する規則 第29条

スタートアップ懇談会
第5回資料より

【株主コミュニティに関する規則】

(本協会への報告)

第29条 運営会員は、自社が取り扱っている株主コミュニティ銘柄の店頭取引及び募集等の取扱い等の状況について、毎週月曜日(募集等の取扱い等については、当該募集等の取扱い等の期間が終了した日の属する週の翌週の月曜日)(当該月曜日が休業日の場合は、翌営業日)に、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。

2 本協会は、前項により報告された内容について公表する。

(注)本協会のウェブサイトにおいて、株主コミュニティの銘柄毎に、参加者数、約定日、約定価格、約定数量、約定金額について週次で公表している。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(1) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(スタートアップ懇談会報告書記載事項)に係る留意点

- ①登録PTSに関する自主規制の見直し(適時の情報提供)
- ②株主コミュニティ規則の取引情報の公表の見直し

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

非上場WG前回会合
(第36回)資料より

(ご参考)株主コミュニティに関する規則 第13条、第14条

【株主コミュニティに関する規則】

(情報の取得)

第13条 運営会員は、次の各号に定めるところにより、自社が運営会員となっている株主コミュニティに係る株主コミュニティ銘柄の発行者に関する情報を取得しなければならない。

1 運営会員は、金商法第5条の規定に基づく有価証券届出書、同法第24条第1項に規定する有価証券報告書、同法第24条の5第1項に規定する半期報告書又は同法第24条の5第4項に規定する臨時報告書(以下「有価証券届出書等」という。)を作成する発行者に関する情報にあっては、次のイ又は口に掲げる情報を、当該イ又は口に定める時期に、それぞれ取得しなければならない。

イ 有価証券届出書等

発行者が内閣総理大臣に対し有価証券届出書等を提出したときから遅滞なく

口 イに掲げるもののほか、運営会員が必要と認める情報

当該情報の発生後遅滞なく

2 運営会員は、会社内容説明書を作成する発行者に関する情報にあっては、次のイから二までに掲げる情報を当該イから二までに定める時期にそれぞれ取得しなければならない。

イ 会社内容説明書

当該会社内容説明書に係る事業年度の末日を経過した日から3か月以内(発行者がやむを得ない理由により当該期間内に当該会社内容説明書を作成できない場合には、作成後遅滞なく)

口 募集の取扱いを行う場合にあっては、企業内容等の開示に関する内閣府令第二号様式に定める有価証券届出書の「証券情報」の記載事項に準拠して記載された当該募集に係る情報

当該募集に係る募集事項の決定が行われたときから遅滞なく

ハ 売出しの取扱い又は売出しを行う場合にあっては、企業内容等の開示に関する内閣府令第二号様式に定める有価証券届出書の「証券情報」の記載事項に準拠して記載された当該売出しに係る情報

当該売出しの取扱い又は売出しを開始するときまで

二 イからハまでに掲げるもののほか、運営会員が必要と認める情報

当該情報の発生後遅滞なく

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

非上場WG前回会合
(第36回)資料より

(ご参考)株主コミュニティに関する規則 第13条、第14条

3 運営会員は、前2号以外の発行者に関する情報にあっては、次のイからチまでに掲げる情報を、当該イからチまでに定める時期に、それぞれ取得しなければならない。

イ 会社法に基づく計算書類

定時株主総会の承認を受けたときから遅滞なく

公開会社(会社法第2条第5号に規定する公開会社をいう。以下この号において同じ。)でない株式会社にあっては、公開会社が同法に基づき作成しなければならない計算書類の記載事項に準拠して記載された情報

イに掲げる情報の取得の時

ハ 会社法に基づく事業報告

定時株主総会に報告されたときから遅滞なく

二 公開会社でない株式会社にあっては、公開会社が会社法に基づき作成しなければならない事業報告の記載事項に準拠して記載された情報

ハに掲げる情報の取得の時

木 企業内容等の開示に関する内閣府令第三号様式に定める有価証券報告書の「企業情報」の「事業等のリスク」及び「提出会社の株式事務の概要」に準拠して記載された情報

ハに掲げる情報の取得の時

ヘ 募集の取扱いを行う場合にあっては、企業内容等の開示に関する内閣府令第二号様式に定める有価証券届出書の「証券情報」の記載事項に準拠して記載された当該募集に係る情報

当該募集に係る募集事項の決定が行われたときから遅滞なく

ト 売出しの取扱い又は売出しを行う場合にあっては、企業内容等の開示に関する内閣府令第二号様式に定める有価証券届出書の「証券情報」の記載事項に準拠して記載された当該売出しに係る情報

当該売出しの取扱い又は売出しを開始するときまで

チ イからトまでに掲げるもののほか、運営会員が必要と認める情報

当該情報の発生後遅滞なく

(参加者への株主コミュニティ銘柄に関する情報の提供)

第14条 運営会員は、前条各号に規定する情報を取得した場合は、当該株主コミュニティ銘柄に係る株主コミュニティの参加者に対し当該情報を提供し、又は当該参加者が当該情報を閲覧することができる状態に置かなければならない。

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

(ご参考)会社法に関する情報提供等に関する規定(公開会社と公開会社ではない会社の計算書類や事業報告書)

【会社法】

(計算書類等の作成及び保存)

第四百三十五条 株式会社は、法務省令で定めるところにより、その成立の日における貸借対照表を作成しなければならない。

2 株式会社は、法務省令で定めるところにより、各事業年度に係る計算書類(貸借対照表、損益計算書その他株式会社の財産及び損益の状況を示すために必要かつ適当なものとして法務省令で定めるものをいう。以下この章において同じ。)及び事業報告並びにこれらの附属明細書を作成しなければならない。

3 計算書類及び事業報告並びにこれらの附属明細書は、電磁的記録をもって作成することができる。

4 株式会社は、計算書類を作成した時から十年間、当該計算書類及びその附属明細書を保存しなければならない。

【会社法施行規則】

第一百八条 事業報告は、次に掲げる事項をその内容としなければならない。

一 当該株式会社の状況に関する重要な事項(計算書類及びその附属明細書並びに連結計算書類の内容となる事項を除く。)

二 法第三百四十八条第三項第四号、第三百六十二条第四項第六号、第三百九十九条の十三第一項第一号口及びハ並びに第四百十六条第一項第一号口及びホに規定する体制の整備についての決定又は決議があるときは、その決定又は決議の内容の概要及び当該体制の運用状況の概要

三 株式会社が当該株式会社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針(以下この号において「基本方針」という。)を定めているときは、次に掲げる事項

イ 基本方針の内容の概要

□ 次に掲げる取組みの具体的な内容の概要(1) 当該株式会社の財産の有効な活用、適切な企業集団の形成その他の基本方針の実現に資する特別な取組み(2) 基本方針に照らして不適切な者によって当該株式会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み

ハ 口の取組みの次に掲げる要件への該当性に関する当該株式会社の取締役(取締役会設置会社にあっては、取締役会)の判断及びその理由(当該理由が社外役員の存否に関する事項のみである場合における当該事項を除く。)

(1) 当該取組みが基本方針に沿うものであること。

(2) 当該取組みが当該株式会社の株主の共同の利益を損なうものではないこと。

(3) 当該取組みが当該株式会社の会社役員の地位の維持を目的とするものではないこと。

四 当該株式会社(当該事業年度の末日において、その完全親会社等があるものを除く。)に特定完全子会社(当該事業年度の末日において、当該株式会社及びその完全子会社等(法第八百四十七条の三第三項の規定により当該完全子会社等とみなされるものを含む。以下この号において同じ。)における当該株式会社のある完全子会社等(株式会社に限る。)の株式の帳簿価額が当該株式会社の当該事業年度に係る貸借対照表の資産の部に計上した額の合計額の五分の一(法第八百四十七条の三第四項の規定により五分の一を下回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合)を超える場合における当該ある完全子会社等をいう。以下この号において同じ。)がある場合には、次に掲げる事項

イ 当該特定完全子会社の名称及び住所

□ 当該株式会社及びその完全子会社等における当該特定完全子会社の株式の当該事業年度の末日における帳簿価額の合計額

ハ 当該株式会社の当該事業年度に係る貸借対照表の資産の部に計上した額の合計額

(次頁に続く)

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

【会社法施行規則】

非上場WG前回会合
(第36回)資料より

五 当該株式会社とその親会社等との間の取引(当該株式会社と第三者との間の取引で当該株式会社とその親会社等との間の利益が相反するものを含む。)であって、当該株式会社の当該事業年度に係る個別注記表において会社計算規則第百十二条第一項に規定する注記を要するもの(同項ただし書の規定により同項第四号から第六号まで及び第八号に掲げる事項を省略するものを除く。)があるときは、当該取引に係る次に掲げる事項

イ 当該取引をするに当たり当該株式会社の利益を害さないように留意した事項(当該事項がない場合にあっては、その旨)

ロ 当該取引が当該株式会社の利益を害さないかどうかについての当該株式会社の取締役(取締役会設置会社にあっては、取締役会。ハにおいて同じ。)の判断及びその理由

ハ 社外取締役を置く株式会社において、ロの取締役の判断が社外取締役の意見と異なる場合には、その意見

(公開会社の特則)

第百十九条 株式会社が当該事業年度の末日において公開会社である場合には、次に掲げる事項を事業報告の内容に含めなければならない。

一 株式会社の現況に関する事項

二 株式会社の会社役員に関する事項

二の二 株式会社の役員等賠償責任保険契約に関する事項

三 株式会社の株式に関する事項

四 株式会社の新株予約権等に関する事項

第百二十八条 事業報告の附属明細書は、事業報告の内容を補足する重要な事項をその内容とするものでなければならない。

2 株式会社が当該事業年度の末日において公開会社であるときは、他の法人等の業務執行取締役、執行役、業務を執行する社員又は法第五百九十八条第一項の職務を行なうべき者その他これに類する者を兼ねることが第百二十二条第八号の重要な兼職に該当する会社役員(会計参与を除く。)についての当該兼職の状況の明細(重要でないものを除く。)を事業報告の附属明細書の内容としなければならない。この場合において、当該他の法人等の事業が当該株式会社の事業と同一の部類のものであるときは、その旨を付記しなければならない。

3 当該株式会社とその親会社等との間の取引(当該株式会社と第三者との間の取引で当該株式会社とその親会社等との間の利益が相反するものを含む。)であって、当該株式会社の当該事業年度に係る個別注記表において会社計算規則第百十二条第一項に規定する注記を要するもの(同項ただし書の規定により同項第四号から第六号まで及び第八号に掲げる事項を省略するものに限る。)があるときは、当該取引に係る第百二十二条第五号イからハまでに掲げる事項を事業報告の附属明細書の内容としなければならない。

【会社計算規則】

(各事業年度に係る計算書類)

第五十九条 法第四百三十五条第二項に規定する法務省令で定めるものは、この編の規定に従い作成される株主資本等変動計算書及び個別注記表とする。

2 各事業年度に係る計算書類及びその附属明細書の作成に係る期間は、当該事業年度の前事業年度の末日の翌日(当該事業年度の前事業年度がない場合にあっては、成立の日)から当該事業年度の末日までの期間とする。この場合において、当該期間は、一年(事業年度の末日を変更する場合における変更後の最初の事業年度については、一年六箇月)を超えることができない。

3 法第四百三十五条第二項の規定により作成すべき各事業年度に係る計算書類及びその附属明細書は、当該事業年度に係る会計帳簿に基づき作成しなければならない。

(次頁に続く)

1. セカンダリー取引に関する検討事項について

(2) 対象顧客の限定を前提とした規制緩和(新規事項)に係る留意点

【会社計算規則】

非上場WG前回会合
(第36回)資料より

(注記表の区分)

第九十八条 注記表は、次に掲げる項目に区分して表示しなければならない。

一 繼続企業の前提に関する注記

二 重要な会計方針に係る事項(連結注記表にあっては、連結計算書類の作成のための基本となる重要な事項及び連結の範囲又は持分法の適用の範囲の変更)に関する注記

三 会計方針の変更に関する注記

四 表示方法の変更に関する注記

四の二 会計上の見積りに関する注記

五 会計上の見積りの変更に関する注記

六 誤謬の訂正に関する注記

七 貸借対照表等に関する注記

八 損益計算書に関する注記

九 株主資本等変動計算書(連結注記表にあっては、連結株主資本等変動計算書)に関する注記

十 税効果会計に関する注記

十一 リースに関する注記

十二 金融商品に関する注記

十三 貸借等不動産に関する注記

十四 持分法損益等に関する注記

十五 関連当事者との取引に関する注記

十六 一株当たり情報に関する注記

十七 重要な後発事象に関する注記

十八 連結配当規制適用会社に関する注記

十八の二 収益認識に関する注記

十八の三 国際最低課税額に対する法人税等に関する注記

十九 その他の注記

2 次の各号に掲げる注記表には、当該各号に定める項目を表示することを要しない。

一 会計監査人設置会社以外の株式会社(公開会社を除く。)の個別注記表 前項第一号、第四号の二、第五号、第七号、第八号及び第十号から第十八号までに掲げる項目

二 会計監査人設置会社以外の公開会社の個別注記表 前項第一号、第四号の二、第五号、第十四号及び第十八号に掲げる項目

三 会計監査人設置会社であって、法第四百四十四条第三項に規定するもの以外の株式会社の個別注記表 前項第十四号に掲げる項目

四 連結注記表 前項第八号、第十号、第十四号、第十五号及び第十八号に掲げる項目

五 持分会社の個別注記表 前項第一号、第四号の二、第五号及び第七号から第十八号までに掲げる項目

資料2

非上場株式等の取引及び 私募制度等に関するWG(第37回資料)

J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直し

2025年10月30日
日本証券業協会

1. 特定証券情報・発行者情報の見直し(懇談会報告書対応事項)

- (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」における議論
- (2) J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直しに関する検討

2. 特定証券情報・発行者情報の見直し(新規事項)

- 添付により記載の省略が認められる範囲の拡大

1. 特定証券情報・発行者情報の見直し(懇談会報告書対応事項)

(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」における議論

懇談会報告書で示された結論

4. リスク許容度・投資判断能力のある投資者

(1) J-Ships の利活用の拡大

① 特定証券情報³⁸・発行者情報³⁹の見直し

J-Ships を利用する際に発行体が作成する特定証券情報や発行者情報について、例えば上場直前期のように上場準備が一定程度進んでいる企業でないと対応が難しい内容又は運用となっているのではないかとの指摘がある。

また、現行の特定証券情報及び発行者情報における株式総数や新株予約権等の状況の記載について、最近事業年度の計算書類及び事業報告を添付する方法により記載に代えることができる措置⁴⁰が講じられているものの、**定款や履歴事項全部証明書等の別書類の添付による省略を認めることによって負担軽減が期待されるとの指摘**も寄せられている。

これらの指摘を踏まえ、日証協において、**現状の規制や運用が過度なものになっていないか精査したうえで、投資者保護を考慮しつつ必要に応じ見直しについて検討を行うこととする。**

³⁸ 金融商品取引法第 27 条の 31 第1項に規定する特定証券情報をいう。特定投資家私募又は特定投資家向け売付け勧誘等に係る有価証券の発行者が、当該有価証券及び当該発行者に関して明らかにすべき基本的な情報であり、資金調達及び投資判断に必要な情報である第一部「証券情報」と、会社法上作成を要する情報を基本とした第二部「企業情報」を主な内容としている。

³⁹ 金融商品取引法第 27 条の 32 第1項に規定する発行者情報をいう。特定投資家向け有価証券の発行者又は特定証券情報を提供若しくは公表を行った発行者に関する情報であり、特定投資家向け有価証券又は特定証券情報に係る有価証券の所有者に対して、事業年度ごとに当該情報の提供又は公表を行わなければならない。特定証券情報の第二部「企業情報」を内容としている。

⁴⁰ この他、**特定証券情報については、既に発行者情報を公表している発行者は、当該特定証券情報における発行者に関する情報について、既に公表している直近の発行者情報等を参照すべき旨を表示することにより、当該発行者に関する情報について提供又は公表したものとみなす措置**が講じられている(金融商品取引法第 27 条の 31 第3項)。

論点

懇談会報告書で示された、「定款」・「履歴事項全部証明書」の添付により記載の省略を認めることについて、どう考えるか

<参考>特定証券情報の記載事項

1 【株式等の状況】 ←

(1) 【株式の総数等】 (22) ←

発行可能株式総数 (株) ←	未発行株式数(株) ←	発行数(株) ←	内容 ←
←	←	←	←
←	←	←	←
計 ←	←	←	— ←

(2) 【新株予約権等の状況】 (23) ←

区分 ←	最近事業年度末現在 ← (年月日) ←	提供日又は公表日の前月末現在 ← (年月日) ←
新株予約権の数(個) ←	←	←
新株予約権のうち自己新株予約権の数(個) ←	←	←
新株予約権の目的となる株式の種類 ←	←	←
新株予約権の目的となる株式の数(株) ←	←	←
新株予約権の行使時の払込金額(円) ←	←	←
新株予約権の行使期間 ←	←	←
新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額(円) ←	←	←
新株予約権の行使の条件 ←	←	←
新株予約権の譲渡に関する事項 ←	←	←
代用払込みに関する事項 ←	←	←
組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項 ←	←	←

1. 特定証券情報・発行者情報の見直し(懇談会報告書対応事項)

(2) J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直しに関する検討

<参考>特定証券情報の記載事項

(3) 【議決権の状況】 (24) ↳

年 月 日現在 ↳

区分 ↳	株式数 (株) ↳	議決権の数 (個) ↳	内容 ↳
無議決権株式 ↳	↪	— ↳	↪
議決権制限株式 (自己株式等) ↳	↪	— ↳	↪
議決権制限株式 (その他) ↳	↪	↪	↪
完全議決権株式 (自己株式等) ↳	↪	— ↳	↪
完全議決権株式 (その他) ↳	↪	↪	↪
単元未満株式 ↳	↪	— ↳	↪
発行済株式総数 ↳	↪	— ↳	— ↳
総株主の議決権 ↳	— ↳	↪	— ↳

2 【役員の状況】 (25) ↳

役名 ↳	職名 ↳	氏名 ↳	生年月日 ↳	略歴 ↳	任期 ↳	所有株式数 (株) ↳
↪	↪	↪	↪	↪	↪	↪
↪	↪	↪	↪	↪	↪	↪
↪	↪	↪	↪	↪	↪	↪
計 ↳						↪

<参考>定款の記載事項

【会社法】

(定款の記載又は記録事項)

第27条 株式会社の定款には、次に掲げる事項を記載し、又は記録しなければならない。

- 一 目的
- 二 商号
- 三 本店の所在地
- 四 設立に際して出資される財産の価額又はその最低額
- 五 発起人の氏名又は名称及び住所

(発行可能株式総数の定め等)

第37条 発起人は、株式会社が発行することができる株式の総数(以下「発行可能株式総数」という。)を定款で定めていない場合には、株式会社の成立の時までに、その全員の同意によって、定款を変更して発行可能株式総数の定めを設けなければならない。

- 2 発起人は、発行可能株式総数を定款で定めている場合には、株式会社の成立の時までに、その全員の同意によって、発行可能株式総数についての定款の変更をすることができる。
- 3 設立時発行株式の総数は、発行可能株式総数の四分の一を下ることができない。ただし、設立しようとする株式会社が公開会社でない場合は、この限りでない。

(株式の内容についての特別の定め)

第107条 株式会社は、その発行する全部の株式の内容として次に掲げる事項を定めることができる。

- 一 譲渡による当該株式の取得について当該株式会社の承認を要すること。
- 二 当該株式について、株主が当該株式会社に対してその取得を請求することができること。
- 三 当該株式について、当該株式会社が一定の事由が生じたことを条件としてこれを取得することができること。

2 株式会社は、全部の株式の内容として次の各号に掲げる事項を定めるときは、当該各号に定める事項を定款で定めなければならない。

- 一 譲渡による当該株式の取得について当該株式会社の承認を要すること 次に掲げる事項
 - イ 当該株式を譲渡により取得することについて当該株式会社の承認を要する旨
 - ロ 一定の場合においては株式会社が第百三十六条又は第百三十七条第一項の承認をしたものとみなすときは、その旨及び当該一定の場合
- 二～三 (略)

マーカー箇所は特定証券情報と一致する記載事項に関する規定

<参考>定款の記載事項

【会社法】

(異なる種類の株式)

第108条 株式会社は、次に掲げる事項について異なる定めをした内容の異なる二以上の種類の株式を発行することができる。ただし、指名委員会等設置会社及び公開会社は、第九号に掲げる事項についての定めがある種類の株式を発行することができない。

一～九 (略)

2 株式会社は、次の各号に掲げる事項について内容の異なる二以上の種類の株式を発行する場合には、当該各号に定める事項及び発行可能種類株式総数を定款で定めなければならない。

一 剰余金の配当 (略)

二 残余財産の分配 (略)

三 株主総会において議決権を行使することができる事項 (略)

四 譲渡による当該種類の株式の取得について当該株式会社の承認を要すること (略)

五 当該種類の株式について、株主が当該株式会社に対してその取得を請求することができること (略)

六 当該種類の株式について、当該株式会社が一定の事由が生じたことを条件としてこれを取得することができること (略)

七 当該種類の株式について、当該株式会社が株主総会の決議によってその全部を取得すること (略)

八 株主総会(取締役会設置会社にあっては株主総会又は取締役会、清算人会設置会社にあっては株主総会又は清算人会)において決議すべき事項のうち、当該決議のほか、当該種類の株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の決議があることを必要とするもの (略)

九 当該種類の株式の種類株主を構成員とする種類株主総会において取締役又は監査役を選任すること (略)

3 前項の規定にかかわらず、同項各号に定める事項(剰余金の配当について内容の異なる種類の種類株主が配当を受けることができる額その他法務省令で定める事項に限る。)の全部又は一部については、当該種類の株式を初めて発行する時までに、株主総会(取締役会設置会社にあっては株主総会又は取締役会、清算人会設置会社にあっては株主総会又は清算人会)の決議によって定める旨を定款で定めることができる。この場合においては、その内容の要綱を定款で定めなければならない。

マーカー箇所は特定証券情報と一致する記載事項に関する規定

1. 特定証券情報・発行者情報の見直し(懇談会報告書対応事項)

(2) J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直しに関する検討



<参考>履歴事項全部証明書の記載事項

商業登記規則 別表第五

マーカー箇所は特定証券情報と
一致する記載事項

区の名称	記録すべき事項
商号区	会社法人等番号 商号 商号譲渡人の債務に関する免責 本店の所在場所 電子提供措置の定め 会社の公告方法 貸借対照表に係る情報の提供を受けるために必要な事項 中間貸借対照表等に係る情報の提供を受けるために必要な事項 会社成立の年月日
目的区	目的
株式・資本区	単元株式数 発行可能株式総数 発行済株式の総数並びにその種類及び種類ごとの数 株券発行会社である旨 資本金の額 発行する株式の内容 発行可能種類株式総数及び発行する各種類の株式の内容 株主名簿管理人の氏名又は名称及び住所並びに営業所 創立費の償却の方法 事業費の償却の方法 その他株式又は資本金に関する事項

1. 特定証券情報・発行者情報の見直し(懇談会報告書対応事項)

(2) J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直しに関する検討



●履歴事項全部証明書の記載事項

商業登記規則 別表第五

マーカー箇所は特定証券情報と
一致する記載事項

役員区

取締役、仮取締役及び取締役職務代行者
監査等委員である取締役、監査等委員である仮取締役及び監査等委員である取締役職務代行者
会計参与、仮会計参与及び会計参与職務代行者並びに計算書類等の備置き場所
監査役、仮監査役及び監査役職務代行者
代表取締役、仮代表取締役及び代表取締役職務代行者
特別取締役
委員、仮委員及び委員職務代行者
執行役、仮執行役及び執行役職務代行者
代表執行役、仮代表執行役及び代表執行役職務代行者
会計監査人及び仮会計監査人
取締役が社外取締役である旨
監査役が社外監査役である旨
清算人、仮清算人及び清算人職務代行者
代表清算人、仮代表清算人及び代表清算人職務代行者
監査役の監査の範囲を会計に関するものに限定する旨の定款の定めがある旨
職務の執行停止
その他役員等に関する事項（役員責任区に記録すべきものを除く。）

【履歴事項全部証明書での役員の記載(法務省HPより)】

役員に関する事項	取締役	甲野太郎	何年何月何日重任
	取締役	甲野太郎	何年何月何日登記
取締役	乙野次郎		
	取締役	乙野次郎	何年何月何日重任
	取締役	丙野五郎	何年何月何日登記
	取締役	丙野五郎	何年何月何日重任
	東京都世田谷区三軒茶屋一丁目10番2号 代表取締役	甲野太郎	何年何月何日登記
	東京都文京区目白台一丁目21番5号 代表取締役	甲野太郎	何年何月何日重任
			何年何月何日登記

●履歴事項全部証明書の記載事項

商業登記規則 別表第五

マーカー箇所は特定証券情報と
一致する記載事項

役員責任区	取締役、会計参与、監査役、執行役又は会計監査人の会社に対する責任の免除に関する規定 取締役（業務執行取締役等であるものを除く。）、会計参与、監査役又は会計監査人の会社に対する責任の制限に関する規定
会社支配人区	支配人 支配人を置いた営業所
支店区	支店の所在場所
新株予約権区	新株予約権に関する事項
会社履歴区	会社の継続 合併をした旨並びに吸収合併消滅会社の商号及び本店 分割をした旨並びに吸収分割会社の商号及び本店 分割をした旨並びに吸収分割承継会社又は新設分割設立会社の商号及び本店
企業担保権区	企業担保権に関する事項

1. 特定証券情報・発行者情報の見直し(懇談会報告書対応事項)

(2) J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直しに関する検討

●履歴事項全部証明書の記載事項

商業登記規則 別表第五

マーカー箇所は特定証券情報と
一致する記載事項

会社状態区	存続期間の定め 解散の事由の定め 取締役会設置会社である旨 会計参与設置会社である旨 監査役設置会社である旨 監査役会設置会社である旨 特別取締役による議決の定めがある旨 監査等委員会設置会社である旨 重要な業務執行の決定の取締役への委任についての定款の定めがある旨 指名委員会等設置会社である旨 会計監査人設置会社である旨 清算人会設置会社である旨 解散（登記記録区に記録すべき事項を除く。） 設立の無効 株式移転の無効 特別清算に関する事項（役員区及び登記記録区に記録すべきものを除く。） 民事再生に関する事項（他の区に記録すべきものを除く。） 会社更生に関する事項（他の区に記録すべきものを除く。） 承認援助手続に関する事項（役員区に記録すべきものを除く。） 破産に関する事項（役員区及び登記記録区に記録すべきものを除く。） 業務及び財産の管理の委託に関する事項
登記記録区	登記記録を起こした事由及び年月日 登記記録を閉鎖した事由及び年月日 登記記録を復活した事由及び年月日

1. 特定証券情報・発行者情報の見直し(懇談会報告書対応事項)

(2) J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直しに関する検討



＜参考＞各書類において法令上求められている記載項目と特定証券情報の記載事項の比較

特定証券情報 第二部 【企業情報】	定款	履歴事項全部証明書
企業の概況(沿革・事業内容等)	N/A	N/A
株式等の状況	部分一致	部分一致
株式の総数等	部分一致※1	部分一致※2
新株予約権等の状況	N/A	部分一致※3
議決権の状況	N/A	N/A
役員の状況	N/A	部分一致※4
経理の状況(計算書類)	N/A	N/A
株主の状況	N/A	N/A

※1 法令上すべての株式会社に求められる記載事項としては、「発行可能株式総数」のみ一致しているが、種類株式の内容(株式の譲渡制限等の内容)など、J-Shipsを利用する発行体の多くが定款に定めている事項で特定証券情報とも一致する記載事項について、参照方式を認めることで開示負担の軽減が期待されるとの意見があったことを踏まえ、実際の書類で記載事項が一致している部分について参照を認める方向性で検討する。

※2 「未発行株式数」については、「株式・資本区」以外の記載を参照することも考えられるが、投資者の理解しやすさの観点も含め、実務上の取扱い等について別途検討する。

※3 新株予約権等の状況中「自己新株予約権の数」「行使の条件」の記載が求められていないところ、一部のみの参照を認めることについては、投資者の理解しやすさの観点も含め、実務上の取扱い等について別途検討する。

※4 特定証券情報で記載を求めている「職名」や「氏名」は一致するものの、「略歴」等については記載項目として求められていない。

1. 特定証券情報・発行者情報の見直し(懇談会報告書対応事項)

(2) J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直しに関する検討

様式改訂の方向性(案)

上記を踏まえ、「定款」、「履歴事項全部証明書」を添付した場合には、記載内容が一致する部分(注)において参考することを認めることでどうか

(注) これらの書類において法令上最低限求められている記載事項と特定証券情報において求める記載事項は必ずしも一致しないが、発行会社による任意の記載も含め、一致する部分についてのみ参考を認めることとし、一致のない部分は引き続き特定証券情報に記載することを前提とする。

また、これらの書類において特定証券情報以上の記載が求められる箇所があることや、参考書類が増えた場合の投資者の理解しやすさを担保する必要があること等から、実務上の取扱い等について別途検討する。

なお、参考方式を認める場合であっても、投資家の関心が特に高いと思われる情報が、特定証券情報の記載と参考先の書類で分散してしまう(例:前頁の「役員の状況」の「略歴」)など、特定証券情報の様式の意義を損ねる場合には、当該項目については参考を認めない実務上の取扱い等を合わせて検討する。

<参考>現行の特定証券情報における参考方式の規定(記載上の注意(1-2)(b))

(1-2) 組込方式

a 発行者情報の提供又は公表を行っている発行者は、当該発行者の最近事業年度に係る発行者情報及び訂正発行者情報を特定証券情報に添付することにより、本様式第二部の記載に代えることができる。

b 最近事業年度の計算書類及び事業報告(会社法第435条第2項に規定する計算書類及び事業報告をいう。)において本様式第二部に規定する事項を記載している発行者は、当該計算書類及び事業報告を特定証券情報に添付することにより、本様式第二部における当該事項の記載に代えることができる。

1. 特定証券情報・発行者情報の見直し(懇談会報告書対応事項)

- (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」における議論
- (2) J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直しに関する検討

2. 特定証券情報・発行者情報の見直し(新規事項)

- 添付により記載の省略が認められる範囲の拡大

2.特定証券情報・発行者情報の見直し(新規事項)

- 添付により記載の省略が認められる範囲の拡大

論点

株主名簿、新株予約権原簿などの法令上作成・備置されるべき書類を添付書類とすることで、【株主の状況】や【新株予約権等の状況】などの記載をより簡素化することについて、どう考えるか
 また、ほかに添付により記載の省略等を認められることが考えられる法令上の書類はあるか

<参考>各書類において法令上求められている記載項目と特定証券情報の記載事項の比較

特定証券情報 第二部 第4【株主の状況】	株主名簿	特定証券情報 第二部 第2 1(2) 【新株予約権等の状況】	新株予約権原簿
氏名又は名称	○	新株予約権の数	○
住所	○	自己新株予約権の数	N/A
所有株式数	○	目的となる株式の種類	○
保有割合	N/A※	行使時の払込金額	○
※ 株主の状況中「保有割合」の記載は求められていない。			
		行使期間	○
		行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び 資本組入額	○
		行使の条件	N/A
		譲渡に関する事項	○
		代用払込みに関する事項	○
		組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項	○

様式改訂の方向性(案)

上記を踏まえ、株主名簿、新株予約権原簿を添付した場合には、【株主の状況】や【新株予約権等の状況】などのうち記載内容が一致する部分(注)において参照することを認めることでどうか

(注) これらの書類において法令上最低限求められている記載事項と特定証券情報において求める記載事項は必ずしも一致しないが、発行会社による任意の記載も含め、一致する部分についてのみ参照を認めることとし、一致のない部分は引き続き特定証券情報に記載することを前提とする。
 また、これらの書類において特定証券情報以上の記載が求められる箇所があることや、参照書類が増えたとしても投資者にとっての理解しやすさを担保する必要があること等から、実務上の取扱い等について別途検討する。
 なお、P. 12と同様に、参照方式を認める場合であっても、投資家の関心が特に高いと思われる情報が、特定証券情報の記載と参照先の書類で分散してしまう(例:当該頁の「株主の状況」の「保有割合」)など、特定証券情報の様式の意義を損ねる場合には、当該項目については参照を認めない実務上の取扱い等を合わせて検討する。

<参考>関連条文

<参考>特定証券情報の記載事項

第4【株主の状況】 (28) ↳

氏名又は名称 ↳	住所 ↳	所有株式数(株) ↳	株式総数に対する所有株式数の割合(%) ↳
□	□	□	□
□	□	□	□
□	□	□	□
計 ↳	— ↳	□	□

(2) 【新株予約権等の状況】 (23) ↳

区分 ↳	最近事業年度末現在 (年月日) ↳	提供日又は公表日の前月末現在 (年月日) ↳
新株予約権の数(個) ↳	□	□
新株予約権のうち自己新株予約権の数(個) ↳	□	□
新株予約権の目的となる株式の種類 ↳	□	□
新株予約権の目的となる株式の数(株) ↳	□	□
新株予約権の行使時の払込金額(円) ↳	□	□
新株予約権の行使期間 ↳	□	□
新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額(円) ↳	□	□
新株予約権の行使の条件 ↳	□	□
新株予約権の譲渡に関する事項 ↳	□	□
代用払込みに関する事項 ↳	□	□
組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項 ↳	□	□

<参考>関連条文

<参考>株主名簿の記載事項

【会社法】

(株主名簿)

第121条 株式会社は、株主名簿を作成し、これに次に掲げる事項(以下「株主名簿記載事項」という。)を記載し、又は記録しなければならない。

- 一 株主の氏名又は名称及び住所
- 二 前号の株主の有する株式の数(種類株式発行会社にあっては、株式の種類及び種類ごとの数)
- 三 第一号の株主が株式を取得した日
- 四 株式会社が株券発行会社である場合には、第二号の株式(株券が発行されているものに限る。)に係る株券の番号株式会社は、新株予約権を発行した日以後遅滞なく、新株予約権原簿を作成し、次の各号に掲げる新株予約権の区分に応じ、当該各号に定める事項(以下「新株予約権原簿記載事項」という。)を記載し、又は記録しなければならない。

マーカー箇所は特定証券情報と一致する記載事項に関する規定

<参考>新株予約権原簿の記載事項

【会社法】

(新株予約権原簿)

第249条 株式会社は、新株予約権を発行した日以後遅滞なく、新株予約権原簿を作成し、次の各号に掲げる新株予約権の区分に応じ、当該各号に定める事項(以下「新株予約権原簿記載事項」という。)を記載し、又は記録しなければならない。

- 一 無記名式の新株予約権証券が発行されている新株予約権(以下この章において「無記名新株予約権」という。) 当該新株予約権証券の番号並びに当該無記名新株予約権の内容及び数
- 二 無記名式の新株予約権付社債券(証券発行新株予約権付社債(新株予約権付社債であって、当該新株予約権付社債についての社債につき社債券を発行する旨の定めがあるものをいう。以下この章において同じ。)に係る社債券をいう。以下同じ。)が発行されている新株予約権付社債(以下この章において「無記名新株予約権付社債」という。)に付された新株予約権 当該新株予約権付社債券の番号並びに当該新株予約権の内容及び数
- 三 前二号に掲げる新株予約権以外の新株予約権 次に掲げる事項
 - イ 新株予約権者の氏名又は名称及び住所
 - イの新株予約権者の有する新株予約権の内容及び数
 - ハ イの新株予約権者が新株予約権を取得した日
- 二 □の新株予約権が証券発行新株予約権(新株予約権付社債に付されたものを除く。)であって、当該新株予約権に係る新株予約権証券を発行する旨の定めがあるものをいう。以下この章において同じ。)であるときは、当該新株予約権(新株予約権証券が発行されているものに限る。)に係る新株予約権証券の番号
- ホ □の新株予約権が証券発行新株予約権付社債に付されたものであるときは、当該新株予約権を付した新株予約権付社債(新株予約権付社債券が発行されているものに限る。)に係る新株予約権付社債券の番号

<参考>関連条文

(新株予約権の内容)

第236条 株式会社が新株予約権を発行するときは、次に掲げる事項を当該新株予約権の内容としなければならない。

- 一 当該新株予約権の目的である株式の数(種類株式発行会社にあっては、株式の種類及び種類ごとの数)又はその数の算定方法
- 二 当該新株予約権の行使に際して出資される財産の価額又はその算定方法
- 三 金銭以外の財産を当該新株予約権の行使に際してする出資の目的とするときは、その旨並びに当該財産の内容及び価額
- 四 当該新株予約権を行使することができる期間
- 五 当該新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金及び資本準備金に関する事項
- 六 譲渡による当該新株予約権の取得について当該株式会社の承認を要することとするときは、その旨
- 七 当該新株予約権について、当該株式会社が一定の事由が生じたことを条件としてこれを取得することができることとするときは、次に掲げる事項
 - イ～チ(略)
- 八 当該株式会社が次のイからホまでに掲げる行為をする場合において、当該新株予約権の新株予約権者に当該イからホまでに定める株式会社の新株予約権を交付することとするときは、その旨及びその条件
 - イ 合併(合併により当該株式会社が消滅する場合に限る。)合併後存続する株式会社又は合併により設立する株式会社
 - 吸収分割 吸収分割をする株式会社がその事業に関して有する権利義務の全部又は一部を承継する株式会社
 - ハ 新設分割 新設分割により設立する株式会社
 - ニ 株式交換 株式交換をする株式会社の発行済株式の全部を取得する株式会社
 - ホ 株式移転 株式移転により設立する株式会社
- 九 新株予約権を使用した新株予約権者に交付する株式の数に一株に満たない端数がある場合において、これを切り捨てるものとするときは、その旨
- 十 当該新株予約権(新株予約権付社債に付されたものを除く。)に係る新株予約権証券を発行することとするときは、その旨
- 十一 前号に規定する場合において、新株予約権者が第二百九十条の規定による請求の全部又は一部をすることのできないこととするときは、その旨

第3回 金融審議会ディスクロージャーワーキンググループ(令和7年度)

参考 3

「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」報告書等について

2025年10月15日
日本証券業協会



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」について
 2. 本懇談会報告書の内容について
 3. 準特定投資家による投資について

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」について

(1) 開催の経緯 — 政府提言等



規制改革実施計画(2024年6月21日閣議決定)

※いずれも一部抜萃

○発行市場(私募)の活性化

金融庁は、日本証券業協会と連携し、非上場株式市場を活性化させる観点から、日本証券業協会が定める非上場株式の取扱いに係る自主規制について、発行企業の資金調達の効率化と情報開示を通じた投資家保護の強化に留意しつつ、証券会社による非上場株式の勧誘の在り方を検討し、結論を得る。

その際、金融庁は、日本証券業協会と連携し、事業者等と議論する場を設け、新たな視点を持った構成員を入れて議論する。

○流通市場の活性化等

金融庁は、日本証券業協会と連携し、PTSの活用を促進する観点から、PTS取引実務における課題について事業者等と議論する場を設け、新たな視点を持った構成員を入れて議論する。

金融庁は、日本証券業協会と連携し、非上場株式の発行・流通活性化のための制度整備等のスケジュールやビジョン・目標を共有し、その下で制度の運用状況を包括的にフォローアップする。その際、制度の整合性を取る結果、対応のためのコストが、もともとの制度が予定していた「より大規模なビジネス」の場合と同様に掛かり、それが少額多品種多頻度のものを処理しなければいけないフィンテックやスタートアップといった企業にとって致命的なものとなることを避けるため、制度をどのように策定したかではなく、課題をどのように解決できるようになったかという観点を重視するとともに、制度の継続的な改善を図るため、入手可能なデータに基づき、国内の金融商品取引業者が関わる非上場株式の売買金額や非上場株式に係る各種制度の活用件数、特定投資家の人数等、PDCAサイクルを回す上で適切なKGI・KPIを、業界関係者や必要に応じて経済産業省と連携し、設定する。

新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024年改訂版(2024年6月21日閣議決定)

○セカンダリー・エコシステムの形成

非上場株式のセカンダリー取引(既存発行株式の投資家間取引)の活性化に向けて、運営事業者の新規参入促進のため、改正金融商品取引法に基づく制度整備を図るとともに、セカンダリーマーケットに関する日米比較調査を行う。また、関係者の実務やニーズを踏まえ、円滑な取引が行われる枠組みの整備を含め、セカンダリー・エコシステムの形成を図る。

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」について

(1) 開催の経緯 — 本協会における方針



2024事務年度

※いずれも一部抜萃

本協会が対応すべき重要施策について(2024年7月1日策定)

③ スタートアップ育成の支援

- 特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)の普及に向けた取組み
- スタートアップへの成長資金供給促進のための環境整備

日証協「当面の主要課題」(2024年7月1日策定)

○特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)の普及に向けた取組み

制度の更なる利活用に向け、J-Ships銘柄の周知活動を行うとともに、特定投資家制度やJ-Shipsについて説明する際に提供できる情報提供の緩和など制度の改善に向けた検討を行う。

○スタートアップへの成長資金供給促進のための環境整備

スタートアップへの成長資金供給促進のため、株式投資型クラウドファンディングや登録PTS運営会社における非上場有価証券の取引に関する制度整備に向けた検討を行う。

2025事務年度

本協会が対応すべき重要施策について(2025年7月1日策定)

資本市場の更なる機能発揮

- スタートアップへの資金供給促進(J-Ships普及、非上場株式等への投資環境整備)

日証協「当面の主要課題」(2025年7月1日策定)

○特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)の利活用に向けた取組み

J-Shipsの更なる活性化のために制度の周知活動を行うとともに、特定投資家による投資を促進する観点から、制度の更なる利活用のための制度改善に向けた検討を行う。

○スタートアップへの成長資金供給促進のための環境整備

「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」(金融庁と共管)の議論を踏まえ、スタートアップへの成長資金供給促進のために必要な対応について検討する。

非上場株式等の取引制度等に係る周知活動の強化を図る。

▶ 趣旨

政府の成長戦略及び規制改革実施計画等において、我が国のスタートアップ等の企業について、非上場株式の発行市場及び流通市場を活性化することを通じて、円滑な資金調達の途を確保する必要がある旨提言されているところである。

今般、日本証券業協会及び金融庁は、かかる提言を踏まえ、市場関係者のニーズ等に基づく非上場株式の取引制度の課題等に関する検討を行うため、「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」を開催することとする。

▶ 検討事項

以下の事項に関し、海外の非上場株式の取引制度についての調査も実施しつつ、我が国の非上場株式を取り巻く環境を踏まえ、非上場株式の活性化に向けた検討を行う。

- ① 非上場株式の取引制度及び規制(勧誘対象、情報提供等)のあり方
- ② 既存の非上場株式取引制度の改善策
- ③ 非上場株式のPTS取引(登録PTS)の活性化に向けた対応
- ④ その他(検討結果のフォローアップのあり方等)

▶ 委員等の構成

座長: 東京大学 神田 秀樹 名誉教授

委員: 発行会社、投資家、仲介業者(証券会社等)及び有識者により構成 計16名

オブザーバー: スタートアップに関係する関連団体等

▶ 事務局

日本証券業協会 自主規制本部 エクイティ市場部及び金融庁 企画市場局 市場課の共同事務局により運営
※議事の模様や海外調査の結果等は日本証券業協会のウェブサイトにて掲載。

▶ 懇談会報告書

2025年9月5日、懇談会の議論を取りまとめた『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』報告書」を公表

3. エクイティによる資金供給活性化に向けた取組み

(3) 懇談会委員等名簿(2025年9月5日時点)



座長	神田秀樹	東京大学 名誉教授
座長代理	加藤貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
委員	有吉尚哉	西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 パートナー 弁護士
	今村直喜	今村証券株式会社 代表取締役社長
	落合孝文	渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 弁護士 シニアパートナー
	木地佳彦	大和証券株式会社 執行役員グローバル・インベストメント・バンキング担当
	坂勇一郎	東京合同法律事務所 弁護士(東京経済大学現代法学部 教授)
	柴原祐喜	株式会社FUNDINNO 代表取締役CEO
	スピリドンメンザス	HiJoJo Partners株式会社 代表取締役共同社長執行役員
	関雄太	株式会社野村資本市場研究所 シニアフェロー
	永沢裕美子	Foster Forum良質な金融商品を育てる会 世話人
	永見世央	ラクスル株式会社 代表取締役社長 グループCEO
	藤野英人	レオス・キャピタルワークス株式会社 代表取締役社長
	松尾順介	桃山学院大学経営学部経営学科大学院経営学研究科 教授
	宮田昇始	Nstock株式会社 代表取締役CEO
オブザーバー	村上朋久	野村證券株式会社 常務 インベストメント・バンキング・プロダクト担当
	村田祐介	インキュベイトファンド株式会社 代表パートナー(一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会 理事)
一般社団法人スタートアップエコシステム協会、一般社団法人スタートアップ協会、一般社団法人投資信託協会、株式会社東京証券取引所、経済産業省		

3. エクイティによる資金供給活性化に向けた取組み

(4) 議論の経緯



第1回 【2025年1月30日(木)】	1. 本懇談会の運営等について 2. 本懇談会における開催経緯等について(金融庁説明) 3. 非上場株式の取引活性化に向けて(日本証券業協会説明) 4. 米国・英国におけるスタートアップ投資・非上場株式市場(最近の動向) 関委員(野村資本市場研究所 常務)からのプレゼンテーション
第2回 【2025年3月18日(火)】	1. スタートアップ関係者からみた取引制度の課題・解決策(プレゼンテーション) 発行体:一般社団法人スタートアップ協会(砂川オブザーバー) 市場仲介者:株式会社FUNDINNO(柴原委員) 投資家:インキュベイトファンド株式会社/一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会(村田委員) 投資家:レオス・キャピタルワークス株式会社(藤野委員) 2. 第1回会合後の意見照会結果の概要
第3回 【2025年4月18日(金)】	1. 金融庁での直近の取組みについて 2. 地方証券会社連携コンソーシアムについて 3. 米国・欧州における非上場株式の取引制度に関する調査報告 野村総合研究所 鳩宿副本部長からのプレゼンテーション 関委員(野村資本市場研究所 シニアフェロー)からのプレゼンテーション
第4回 【2025年5月13日(火)】	1. 前回会合における「米国・欧州における非上場株式の取引制度に関する調査報告」等に寄せられた質疑に関するフィードバック 2. 本懇談会の論点と対応の方向性①(KPI・KGIの考え方、原則勧誘禁止、市場仲介者の役割)
第5回 【2025年6月6日(金)】	○ 本懇談会の論点と対応の方向性②(プライマリー、セカンダリー、その他)
第6回 【2025年6月23日(月)】	○ 本懇談会の論点と対応の方向性③(第4回及び第5回で寄せられた御意見を踏まえた対応)
第7回 【2025年7月31日(木)】	○ 報告書案の提示
【2025年9月5日(金)】	報告書公表

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」について
2. 本懇談会報告書の内容について
3. 準特定投資家による投資について

2. 本懇談会報告書の内容について

(1) 全体のポイント



スタートアップ
企業等への
資金供給等の
あり方
(全体像)

- ・スタートアップ企業等への投資の位置付け
⇒ リスクを正しく理解し、かつリスク許容度のある投資者による、自己責任に基づく投資が前提
- ・スタートアップ企業等への資金供給者 ⇒ シード期ではエンジエル投資家やSPVスキーム(※)等のビーカーを通じた投資の拡大が、アーリー期以降では大規模投資家等や投資信託等による投資の拡大が重要
一方、投資者の裾野拡大の観点から上記以外の「リスク許容度・投資判断能力のある投資者」による投資の拡大も必要
- ・セカンダリー市場の整備 ⇒ スタートアップ企業等が非上場のままで成長するために不可欠
- ・市場仲介者の役割 ⇒ 現状、原則勧誘禁止の自主規制を前提に個別の制度に基づく仲介のほか、大規模投資家等による投資の際にFA業務や紹介などによる支援も大きな役割

KGI・参考指標

- ・KGI:「市場仲介者が関与する資金調達額を2027年度までに1,800億円とすること」
※非上場の段階においても、市場仲介者が現状のIPOの資金調達と同等程度の役割を果たすことを目指し、「現状のIPOによる資金調達額(2024年:1,741億円)と同等額(1,800億円)」を目標値として設定
- ・KGIを達成するまでの参考指標
⇒ 非上場会社のセカンダリー取引の状況、J-Shipsの利用状況、非上場株式を組み込んだSPVスキーム・投資信託等ビーカーを通じた資金調達額、未公開株に関する苦情相談件数

大規模投資家等

- ・大規模投資家等の市場参加促進のため、以下の推進施策の検討を期待
⇒ VCの魅力向上、アセットオーナーの運用対象資産の多様化、官民ファンドの活用、オープンイノベーション促進税制の対象拡大、PE課税特例の見直し、市場関係者によるアドバイザリー・サービス等の更なる取組み

SPVスキーム・
投資信託・
エンジエル投資家

- ・SPVスキーム、投資信託、エンジエル投資家による投資拡大のための推進施策として、以下の検討を期待
⇒ SPVスキームのモデル契約の整備、非流動性資産を組み込んだ投信の規制緩和・新たな組成・販売の枠組み、スタートアップ企業等への投資を税制面から促進する取組み

リスク許容度・投
資判断能力のあ
る投資者等

プライマリー

- ・J-Shipsの利活用拡大(特定証券情報等の見直し、取引制約の緩和等)
- ・特定投資家による投資の活性化(特定投資家の移行要件の弾力化等)
- ・準特定投資家(特定投資家の移行要件を満たす投資者)を対象とする勧誘・取引制度に係るルール整備

セカンダリー

- ・対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者等に限られる場合、取次型登録PTS及び株主コミュニティにおける価格情報の公表等の見直し

原則勧誘禁止

- ・非上場株式の原則勧誘禁止を見直し、日証協の規則に定める取引制度※に基づく勧誘へ転換
※J-Shipsや株式投資型クラウドファンディングなど

制度周知等

- ・積極的な周知活動の実施、効果的な周知活動・推進施策について検討

※ 「SPVスキーム」とは、複数の投資家による特定少數のスタートアップ企業等へのシンジケート投資を、投資家が直接的な株主にはならない形で実現するために、LLC(Limited Liability Company:合同会社)等のSPV(Special Purpose Vehicle)を利用した投資スキームをいう。米国や欧州のスタートアップ企業等への投資において活用されている。

2. 本懇談会報告書の内容について

(2) スタートアップ企業等への資金供給等のあり方(全体像)



1. スタートアップ企業等への投資の位置付け

スタートアップ企業等への投資には「事業の不確実性」「情報の非対称性」「換金機会の限定」「不公正取引規制の適用外」等のリスクや特性があり、リスクを正しく理解し、かつリスク許容度のある投資者による、自己責任に基づく投資が前提。

2. スタートアップ企業等への資金供給者

資金供給者として、日本においてはシード期を支えるエンジェル投資家による投資やSPVスキームなどのビーカルを通じた投資の拡大が重要であり、また、アーリー期以降においては大規模投資家等による投資や投資信託等のビーカルを通じた投資の拡大が特に重要(※)。一方で、投資者の裾野拡大の観点から上記以外の「リスク許容度・投資判断能力のある投資者」による投資の拡大も必要。

※ これは、市場仲介者を通じた資金供給に限らず、広くスタートアップ企業等への成長資金の供給全般に妥当するものと考えられる。

3. セカンダリー市場

現状、日本においてセカンダリー市場はほとんど存在しないが、プライマリー投資者のExit多様化や資金供給ハードル低下に寄与し、従業員のストックオプション換金の場として重要な機能も持つ。また、VCやSPVスキームといったファンド持分の取引を可能とするセカンダリー市場の整備も重要であり、スタートアップ企業等が非上場のまま成長するには不可欠。プライマリー市場と併せセカンダリー市場の活性化に向けた取組みが必要。

4. 市場仲介者の役割

米国においては大手B/Dの関与はプライマリー・セカンダリーともに一部に留まるが、中堅の専業B/DやATS運営者等といった業態も存在し、登録免除募集制度に基づく勧誘・取引やマーケットプレイスでの取引が行われている。日本では非上場株式を原則勧誘禁止とする自主規制を前提に個別の制度に基づく勧誘が行われているほか、大規模投資家等による投資の際にFA業務や紹介などによる支援も行っている。市場仲介者の果たす役割は一様ではないものの、日本では有望なスタートアップ企業等は自身で資金調達を行う傾向があることや収益等の持続可能性についても留意しつつ、その役割を果たすことが重要。

2. 本懇談会報告書の内容について

(3) KGI・参考指標の設定

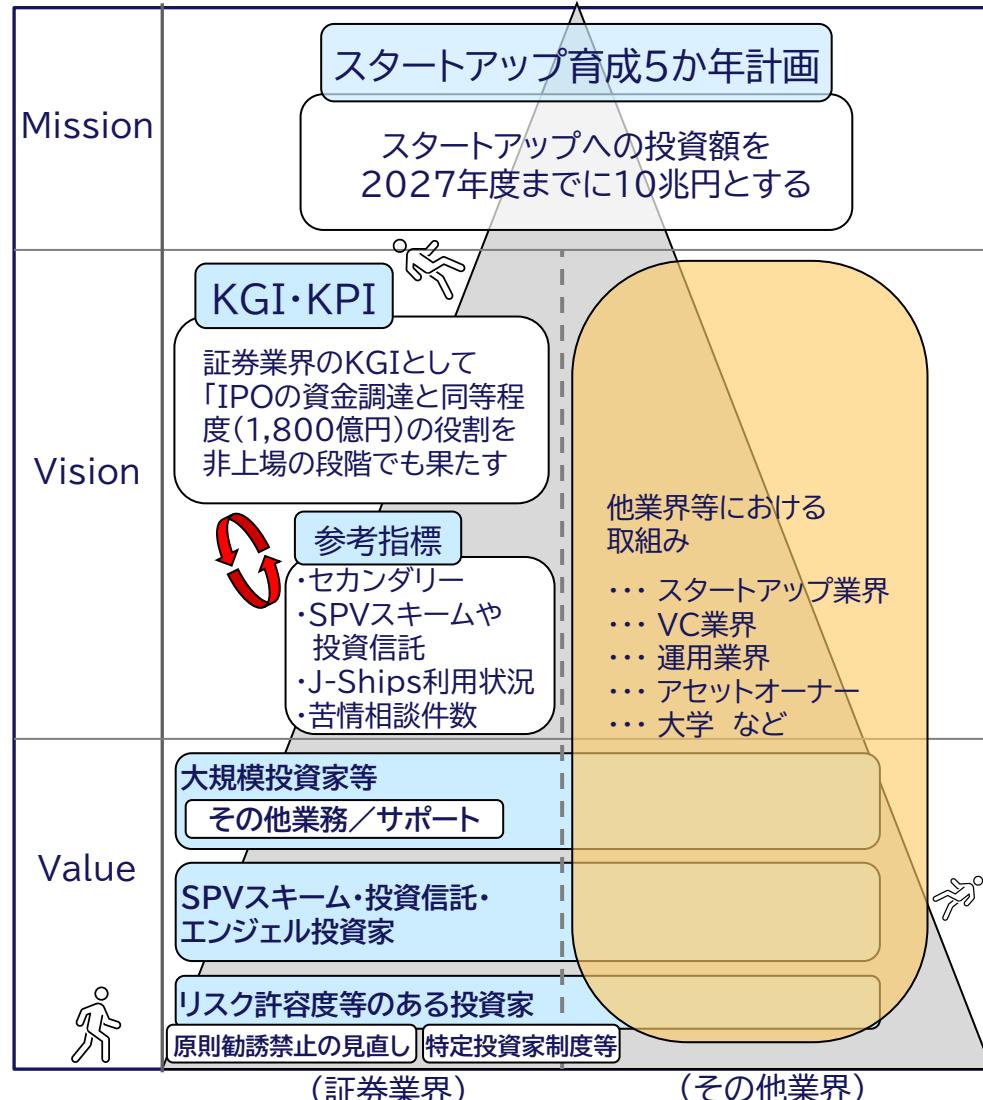
■ IPOの資金調達と同等程度の役割を非上場の段階で果たすことを目指し、「市場仲介者が関与する資金調達額を2027年度までに1,800億円とすること」をKGIとして設定。

— FA業務やマッチングイベント等に起因した資金調達を含む広義の資金調達額をKGIとする。

■ 参考指標として、入手可能なデータに基づき、以下を観測・公表。

— 非上場会社のセカンダリー取引の状況
— J-Shipsの利用状況
— 非上場株式を組み込んだSPVスキーム・投資信託等ビーカーを通じた資金調達額
— 未公開株に関する苦情相談件数

(※)スタートアップ企業等への成長資金の供給の活性化における市場仲介者の果たす役割は全体の一部に過ぎず、また、市場仲介業者の業務の性質上、外部の市場環境等の影響を大きく受け得ることに留意。



➡ 日本全体のMissionである「スタートアップ育成5か年計画」の実現に向け、市場関係者的一部を担う証券業界としての取組みを策定

2. 本懇談会報告書の内容について

(4) 大規模投資家等



- スタートアップ企業等が望む資金調達としては、企業価値の向上や株主構成の観点から、大規模投資家等による資金供給(大規模投資家等の市場参加)のニーズが高い。
- 一方、投資の規模が大きくなればその分、投資を受け入れるスタートアップ企業等においても相応の事業基盤やガバナンス、継続的な情報提供の確立等が求められることに留意。
- 大規模投資家等からの投資促進について、規制改革のみならず、以下のような推進施策の検討を期待。
 - ・ VCにおいて推奨・期待される事項(VCRHs)の普及等を通じて、広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCについて、長期運用に資するアセットクラスとしての魅力を高めていくこと
 - ・ アセットオーナー・プリンシップの普及を通じて、アセットオーナーが受益者等の利益に資する観点から、投資先企業や委託先金融機関を厳しい目で見極め、運用力の向上につなげていく中で、運用対象資産の多様化が図られること
 - ・ 機関投資家から国内のVCに対する資金流入を促すための官民ファンドの活用の推進
 - ・ 新規出資又は50%超の発行済株式取得の取引のみに限られているオープンイノベーション促進税制の対象について、オープンイノベーション手法の多様な在り方の観点から、通常のセカンダリー取引(50%以下の発行済株式取得)・合併等にまで拡充すること
 - ・ 大規模な資金の供給主体となり得る海外投資家による出資の増加のため、外国組合員特例税制(PE課税特例)の要件や手続き等について、諸外国との比較や実務慣行の蓄積等を踏まえて、必要な見直しを行うこと
 - ・ 証券会社等の市場関係者が従前より行っているアドバイザリー・サービスの提供やマッチングイベント等への更なる取組み

2. 本懇談会報告書の内容について

(5) SPVスキーム・投資信託・エンジエル投資家



- スタートアップ企業等が望む資金調達としては、企業価値の向上や株主構成の観点から、大規模投資家等と並んで「SPVスキーム※1や投資信託などビーグルを通じた投資」や「エンジエル投資家による投資」の拡大が特に重要。
- 各スキーム等について以下の問題意識や現状認識を共有。
 - ・ SPVスキーム:個人を対象にしたSPVスキームの枠組みが整備されたが、今後販売を広げていくためには、保有持分の換金やスキームについて、契約書のモデル等の作成といった対応が必要。
 - ・ 投資信託:公募投資信託への原則15%までの非上場株式の組入れについて整備されたが、一時的な組入比率上限の超過を避けるべく抑制的な運用となっている等の実務上の課題やEUのELTIFや英国のLTAF等、非上場株式をはじめとした非流動性資産に主として投資をする投資信託に関する枠組みが存在しないことが課題。
 - ・ エンジエル投資家:エンジエル投資家による投資額については、足元の実績が185億円※2であり、数兆円と言われる米国に対して規模が極めて小さい状況。
- 上記を踏まえ、今後、以下のような検討が進められることを期待。
 - ・ SPVスキーム持分のセカンダリー取引環境整備のためのモデル契約の整備等の検討
 - ・ 非流動性資産を組み込んだ投資信託の規制緩和や新たな組成・販売の枠組みの検討
 - ・ スタートアップ企業等への投資を税制面から促進する以下のような取組みの検討
 - 「投資信託を通じたスタートアップ企業等への投資」をエンジエル税制の対象に含めるなど個人投資家によるビーグルを通じたスタートアップ企業等への投資を支援する措置
 - スタートアップ企業等の環境変化等に合わせたエンジエル税制の拡充・見直し措置
 - 証券会社の役割拡大に伴う認定金融商品取引業者制度の創設

※1 「SPVスキーム」とは、複数の投資家による特定少數のスタートアップ企業等へのシングルポートフォリオ投資を、投資家が直接的な株主にはならない形で実現するために、LLC(Limited Liability Company:合同会社)等のSPV (Special Purpose Vehicle)を利用した投資スキームをいう。米国や欧州のスタートアップ企業等への投資において活用されている。

※2 2024年度のエンジエル税制の適用を受けた投資額。日本におけるエンジエル投資家の実績全てではないことに留意。

2. 本懇談会報告書の内容について

(6) リスク許容度・投資判断能力のある投資者等



- スタートアップが望む資金調達としては、企業価値の向上や株主構成の観点から、「大規模投資家等」による投資が優先されるものの、「リスク許容度・投資判断能力のある投資者」による投資にも一定のニーズがある。
- ただし、検討にあたっては、「スタートアップ企業等は事業等の不確実性が強く、投資に当たっては、リスクを正しく理解し、かつリスク許容度のある投資者による、自己責任に基づく投資が前提」という点を意識する必要。
- 上記を踏まえ、投資家保護に留意しつつ、以下のような投資推進策について検討。

① J-Shipsの利活用の拡大

a.特定証券情報の見直し

- 定款や履歴事項全部証明書等の別書類の添付による株式総数や新株予約権等の状況の記載の省略など、日証協において、現状の規制や運用が過度なものになっていないか精査し、必要に応じ検討。

b.特定投資家向け有価証券に係る取引制約

- 以下の事項について、他の開示規制との平仄や具体的に想定するケースなど、検討にあたって整理すべき事項について金融庁及び日証協で協議。
 - J-Shipsを利用した銘柄は、法令上、他の私募・私売出し(適格機関投資家・少人数)を利用することができない。
 - 発行会社の役職員、既存株主及びその親族等への譲渡について有価証券届出書の提出が必要となる取引の対象外とすること。

c.50名以上のセカンダリー取引における特定証券情報の簡素化等

- 50名以上の者を対象にしたセカンダリー取引の勧誘等における特定証券情報の作成義務について、他の開示規制との平仄や具体的に想定するケースなど、検討にあたって整理すべき事項について金融庁及び日証協で協議。

②特定投資家による投資の活性化

特定投資家移行要件の緩和について、今後金融庁で検討。

(R7年度中)

③準特定投資家による投資

特定投資家の移行要件を満たすが移行申出を行っていない投資者(準特定投資家)のうちスタートアップ企業等への投資に対し適格性を有する投資者による少人数私募・私売出しや少額免除などを利用した取引制度について、適合性原則や投資者保護に考慮しつつ、今後日証協のWGで検討。

(R7年度中)

④セカンダリー取引

a.取次型登録PTSの価格情報の公表、適時の情報提供の見直し

- 参加者が特定投資家等に限定される場合の対応について、投資者保護を考慮しつつ今後日証協のWGで検討。

(R7年度中)

b.株主コミュニティ規則の価格情報等の公表の見直し

- 参加者が特定投資家等に限定される場合の対応について、投資者保護を考慮しつつ今後日証協のWGで検討。

(R7年度中)

⑤原則勧誘禁止の見直し

- 原則勧誘禁止について、非上場株式の勧誘を行う証券会社のリストの公開等、投資者保護に留意しつつ、日証協の規則に定める取引制度に基づく勧誘へ転換する方向で今後日証協のWGで検討。

(R7年度中)

2. 本懇談会報告書の内容について

(7) 制度周知等



- 日証協の非上場株式の取引制度は十分に周知されているとは言えない状況。
- 特に、大規模な取引においても利用が期待されるJ-Shipsの認知度の低さが課題。
- 市場仲介者によるFA業務等を通じた大規模投資家等による資金供給の拡大のための周知活動にも注力していく必要。
- 金融庁及び日証協において、発行体、投資者、市場仲介者といったそれぞれの市場関係者に積極的な周知活動を実施するとともに、効果的な周知活動・推進施策について検討。

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」について
2. 本懇談会報告書の内容について
3. 準特定投資家による投資について

3. 準特定投資家による投資について

(1) 懇談会における議論の概要



- ・スタートアップ企業への成長資金の供給を拡大していくためには、大規模投資家等の投資を増やしていくとともに、投資者の裾野拡大を図るためには、大規模投資家等以外の「リスク許容度・投資判断能力のある投資者」による投資も求められている。



- ・「リスク許容度・投資判断能力のある投資者」による取引制度としては、特定投資家を対象にした「J-Ships制度」があるが、一般投資家が特定投資家に移行すると、適合性の原則等の金商法上の行為規制が適用されなくなるため、特定投資家の移行には慎重な姿勢。



- ・一般投資家であっても、特定投資家の移行要件を満たす投資者(準特定投資家)には、特定投資家と同等のリスク許容度・投資判断能力を有している投資者も存在するところ、このような準特定投資家によるスタートアップ企業への投資は、スタートアップ企業にとっては資金供給者の裾野拡大及び投資者にとっては投資機会の拡大に寄与。
- ・一方、非上場企業であるスタートアップ企業への投資は、一般的に、上場株式に比べ価格変動リスクや流動性リスクが高いことに加え、不公正取引規制や情報開示が十分ではないことから、日証協において、適合性の原則を踏まえつつ投資者保護の観点から規制を整備し、当該規制に基づき勧誘や取引が行われる必要。



準特定投資家を対象とする非上場株式の勧誘・取引制度に係るルール整備について、今後、日証協のワーキング・グループにおいて投資家保護に留意して検討を行う。

なお、準特定投資家による投資は、現行の開示規制で認められる少人数私募・私売出し、少額免除の枠組みを利用した取引制度を前提としてルール整備を行うこととなる。

3. 準特定投資家による投資について

(2)制度整備に向けた検討



〈制度整備に当たっての基本となる考え方〉

準特定投資家による投資については、適合性の原則を踏まえつつ投資者保護の観点から規制を整備し、当該規制に基づき勧誘や取引が行われる必要がある

〈懇談会で寄せられた問題意識〉

- ・特定投資家への移行申出という意思表示がない状態でも、準特定投資家が比較的リスクの高い非上場株式の投資勧誘を受けることになるという懸念
- ・インサイダー取引や不公正取引規制が十分ではなく、難易度とリスクの高い非上場株式の取引において、上場株式と質的に異なる情報格差の中で、準特定投資家にリスクや損失が押しつけられる事態が生じ得る

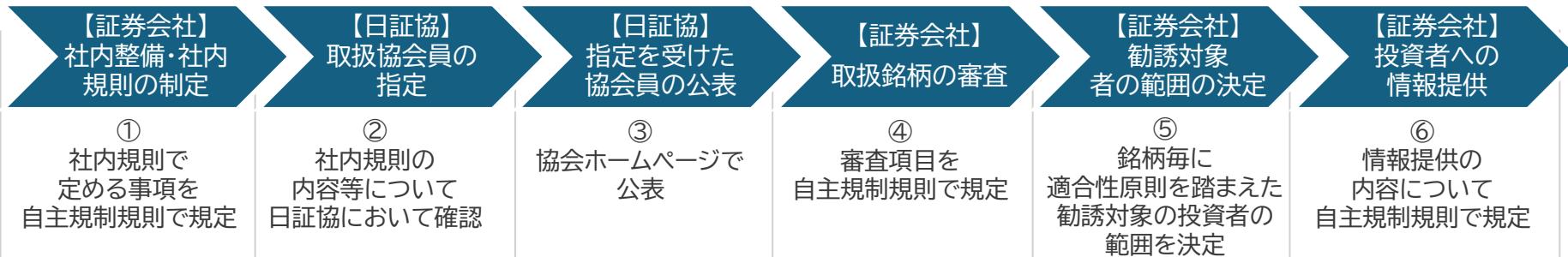
〈懇談会での議論〉

- ・準特定投資家として取り扱うかは、形式要件のみならず、適合性原則を踏まえ、スタートアップ投資への適格性を有するかを実質的に判断すべき
- ・協会員による銘柄審査は極めて重要
- ・非上場株式の特性やリスクについて十分な理解を得るとともに、個別の企業に関する情報も適切に提供される必要

〈報告書で示された具体的な対応〉

- (自主規制で措置すべき事項)
- ・日証協規則に定める事項を盛り込んだ社内規則の制定
 - ・取扱協会員として、日証協から指定を受けること
 - ・取り扱う銘柄の審査を行うこと
 - ・勧誘対象の投資者の範囲を定めること
 - ・投資者に対して一定の情報提供を行うこと

〈自主規制のイメージ〉



(3) 今後の課題

〈今後の課題〉

・準特定投資家による投資における開示制度

◆ 準特定投資家による投資の前提とする少人数私募・私売出し、少額免除の枠組みのなかでは、スタートアップ企業が希望する資金調達を行えない可能性がある。また、少人数私募・私売出しを利用する場合、勧誘した投資者的人数管理は実務上の負担が大きい。

・特定投資家制度

◆ 特定投資家制度は、行為規制が一部適用除外となる行為規制上の観点と特定投資家私募・私売出し等の対象投資者となり得る開示規制上の観点の双方の観点を有する制度である。一方、J-Ships が参照した米国 1933 年証券法規則 506(b)及び(c)の対象投資者である自衛力認定投資家(Accredited Investors)は、FINRA 自主規制規則 2111(適合性ルール)が適用されない機関投資家(Institutional Investors)とは別の概念であり、開示上のプロの投資家と行為規制上のプロの投資家の概念は同一とはされていない。

【4. リスク許容度・投資判断能力のある投資者】

(1) J-Ships の利活用の拡大

(前略)

なお、特定投資家制度は、行為規制が一部適用除外となる行為規制上の観点と特定投資家私募・私売出し等の対象投資者となり得る開示規制上の観点の双方の観点を有する制度である。特定投資家となった場合、行為規制が一部適用除外となることから、一般投資家の特定投資家への移行に慎重な姿勢となることも考えられるところ、特定投資家制度が行為規制と開示規制の双方の観点を有することについては検討が必要ではないかとの指摘があった42。

42 J-Ships が参照した米国 1933 年証券法規則 506(b)及び(c)の対象投資者である自衛力認定投資家(Accredited Investors)は、FINRA 自主規制規則 2111(適合性ルール)が適用されない機関投資家(Institutional Investors)とは別の概念である。

(3) 準特定投資家による投資

スタートアップ企業等への成長資金の供給を拡大していくためには、大規模投資家等の投資を増やしていくとともに、投資者保護に留意しつつ投資者の裾野を拡大していくための方策も求められている。

この点、一般投資家であっても、特定投資家の移行要件を満たす投資者(準特定投資家)は、一定のリスク分析能力やリスク許容度を有していると考えられるところ、このような投資者のうちスタートアップ企業等への投資に対し適格性を有する投資者が少人数私募・私売出しや少額免除などをを利用して投資を行うことにより、スタートアップ企業等の柔軟な資金調達ニーズに合致する投資者の裾野拡大を図ることが可能となる。

一方で、非上場企業であるスタートアップ企業等への投資については、一般的に、上場株式に比べ価格変動リスクや流動性リスクが高いことに加え、不公正取引規制や情報開示が十分ではないという性質を有していることから、日証協において、適合性の原則を踏まえつつ投資者保護の観点から規制を整備し、当該規制に基づき勧誘や取引が行われる必要があると考えられる。具体的には、日証協における現行の非上場株式に係るルールを参考に、取引を行う協会員に対して日証協規則に定める事項を盛り込んだ社内規則の制定を義務付けること、日証協から指定を受けた協会員にのみ取引を認めること、協会員が取り扱う銘柄の審査を行うこと、勧誘対象の投資者の範囲を定めること、投資者に対して一定の情報提供を行うこと等の措置が必要と考えられる。

以上を踏まえ、準特定投資家を対象とする非上場株式の勧誘・取引制度に係るルール整備について、今後、日証協のワーキング・グループにおいて検討を行い、令和7年度中に結論を得る。