

第 39 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 12 月 10 日（水）14 時 30 分
日本証券業協会 第 1 会議室
（太陽生命日本橋ビル 8 階）

議 案

1. セカンダリー取引に関する規則改正案
2. J-Ships における特定証券情報・発行者情報の見直し案
3. 原則勧誘禁止の見直し②
4. 準特定投資家による投資②
5. 「市場仲介者が関与する資金調達額に関する KGI」の足元の状況

以 上

非上場株式等の取引及び 私募制度等に関するWG(第39回資料)

J-Shipsにおける特定証券情報・発行者情報の見直し
(実務上の取扱いの方向性)

2025年12月10日
日本証券業協会

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

- 対象顧客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。

b. 株主コミュニティ規則の価格情報の公表の見直し

- 対象顧客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。

J-Shipsの利活用の拡大

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。

準特定投資家による投資

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(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、適合性の原則や投資者保護に考慮しつつ、今後日証協のWGで検討。

原則勧誘禁止の見直し

非上場株式の勧誘を行う証券会社のリストの公表等、投資者保護に考慮しつつ、日証協の規則に定める取引制度(J-Shipsや株式投資型クラウドファンディングなど)に基づき勧誘・取引を行う規制体系へ転換する方向で今後日証協のWGで検討。

制度周知等

各非上場株式の取引制度(J-Ships、株式投資型クラウドファンディング、株主コミュニティ制度)に関する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

KGI・参考指標の設定

非上場株式取引制度に加えて計上する「証券会社等の市場関係者におけるFA業務、マッチングイベント等に起因した資金調達額」につき、把握可能な数値・把握の方法について検討。

1. 前回非上場WGでの検討、その後の意見照会結果
2. 様式改訂のイメージ及び今回の規則改正における検討事項
3. Q&Aで明確化すべき事項等
 - (1) 株式の内容
 - (2) 新株予約権等の状況
 - (3) 議決権の状況
 - (4) 役員の状況
 - (5) 株主の状況

1. 前回非上場WGでの検討及びその後の意見照会結果等

(1) 前回WGで示した論点及び対応の方向性(案)

論点①

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



様式改訂の方向性(案)

左記を踏まえ、「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)において参照することを認めることでどうか

論点②

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ることが考えられる法令上の書類はあるか



様式改訂の方向性(案)

左記を踏まえ、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:「役員状況」の「略歴」、「株主状況」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り扱い等を合わせて検討する。

(2) 前回WG後に実施した意見照会の結果

 上記で示した【対応の方向性(案)】に反対の会社は無かったことから、上記の方向性で様式改訂を進める。
なお、その他寄せられたコメント及びそれに対する対応は次ページのとおり。

1. 前回非上場WGでの検討及びその後の意見照会結果等

【寄せられた主なコメント】

【対応】

活性化に向け発行会社における負担軽減をはかる一方で、その改訂によって投資家理解を損なわないことが担保出来ていれば、お示しいただいた方向性につき異論ございません。

・前ページに記載のとおり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まうなど、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など、今後、Q&Aにて当該実務上の取扱い等を御相談させていただければと思います。

法令記載事項のほか、株主名簿等の任意記載事項についても法定書類に必要な情報が記載されていることを前提に法定書類を参照することを可能とする今般の改正の方向性に異存ありません。

・法令に定める書類であれば、法令記載事項のほか任意記載事項についても認めることを想定しておりますが、一方で、当該記載内容の正確性等については留意が必要である旨をQ&Aにて注意喚起することとしたいと存じます。

様式自体の記載の柔軟性は別途ご検討いただきたく存じます。
例えば新株予約権の状況等といった表での記載が求められている各箇所の記載について、投資家への分かりやすい情報提供という観点から、必要な記載事項が網羅されているのであれば、記載形式については一定程度証券会社の裁量を認める形式とできないか、ご検討いただきたく存じます。

・特定証券情報や発行者情報の様式は、告示指定を受けて作成したものであること、また、「様式」を用いることの意義等を踏まえ、当該様式の記載形式ではない任意形式にて対応することは認められないものと思料いたします。
・一方で、御指摘の「新株予約権の状況等」につきましては、2018年に有価証券報告書において記載の合理化が図られていることを踏まえ、同様の措置を講じることを検討してはどうかと存じます。(次ページ参照)

上記で例を出した新株予約権の状況については、非上場企業の多くは何種類もの新株予約権を発行していることが通常であり、1回ごとの新株予約権をそれぞれ表で記載していくよりも、既に発行等されている新株予約権を纏めて発行状況等を記載する方が投資家にとっては分かりやすい情報の提供方法となるのではないかと考えております。他にも様式の体裁として検討可能な箇所はあろうかと思いますので、協議させていただきたく存じます。

今回の見直し案(添付書類の拡充)のほか、別途、懇談会等で指摘のあった「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」との指摘への対応が必要ではないか。

・御指摘の点については、スタートアップ懇談会報告書では「現状の運用が過度なものになっていないか精査しつつ、引き続き実務上の課題等について日証協において確認し、必要に応じて見直しを行うこととする」とされており、本件検討に先立ち、J-Shipsで個別銘柄を扱う証券会社等にヒアリングしたところ、「現状の実務運用において保守的に対応している部分はあがるが、これは投資家保護に考慮したもの。また、規制面については、現時点において添付書類の拡充以外で対応を要するものはない」とのことでした。

1. 前回非上場WGでの検討及びその後の意見照会結果等

<参考> 有価証券届出書における【新株予約権等の状況】の記載の合理化(2018年3月31日以降に終了する事業年度分から適用)

(新)記載事項の列挙方式「記載上の注意」に最近事業年度末・提出日で差異がない場合の省略を明記

(旧)表形式の様式

②【新株予約権等の状況】

①【ストックオプション制度の内容】(30)

②【ライツプランの内容】(40)

③【その他の新株予約権等の状況】(41)

(記載上の注意)

③0 ストックオプション制度の内容

a 取締役、使用人等に対して新株予約権証券を付与する決議がされている場合には、当該決議に係る決議年月日並びに付与対象者の区分及び人数を決議ごとに記載し、当該決議がされていない場合には、該当しない旨を記載すること。

b 当該決議により新株予約権証券を付与する、又は付与している場合には、最近事業年度の末日における当該新株予約権に係る次に掲げる事項を記載すること。

なお、当該決議により新株予約権証券を付与している場合には、届出書提出日の属する月の前月末現在における当該事項を併せて記載すること。ただし、届出書提出日の属する月の前月末現在において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日における内容から変更がない場合には、その旨を記載することによって、届出書提出日の属する月の前月末現在に係る記載を省略することができる。

(a) 新株予約権の数

(b) 新株予約権の目的となる株式の種類、内容及び数

(c) 新株予約権の行使時の払込金額

(d) 新株予約権の行使期間

(e) 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

(f) 新株予約権の行使の条件

(g) 新株予約権の譲渡に関する事項

(h) 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項(会社法第236条第1項第8号に規定する事項をいう。)

(i) 金銭以外の財産を新株予約権の行使の際に出資の目的とする場合には、その旨並びに当該財産の内容及び価額

②【新株予約権等の状況】(41)

区分	最近事業年度末現在 (年月日)	提出日の前月末現在 (年月日)
新株予約権の数		
新株予約権のうち自己新株予約権の数		
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		
新株予約権の行使時の払込金額		
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		
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		



特定証券情報等における「新株予約権等の状況」の合理化イメージ

「記載上の注意」において、上記合理化を反映させる(様式ではなく記載上の注意で記載項目を列挙する方式、差異が無い場合の記載の省略など)対応を行う。

(2) 【新株予約権等の状況】(23) ㊦

(記載上の注意) ㊦

(23) □新株予約権等の状況 ㊦

a □新株予約権又は新株予約権付社債を発行している場合には、最近事業年度の末日並びに特定証券情報の提供日又は公表日の属する月の前月末現在における当該新株予約権又は当該新株予約権付社債に係る次に掲げる事項を記載すること。なお、新株予約権付社債を発行している場合には、その残高についても記載すること。ただし、特定証券情報の提供日又は公表日の属する月の前月末現在において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日における内容から変更がない場合には、その旨を記載することによって、特定証券情報の提供日又は公表日の属する月の前月末現在に係る記載を省略することができる。 ㊦

(a) 新株予約権の数 ㊦

(b) 新株予約権のうち自己新株予約権の数 ㊦

(c) 新株予約権の目的となる株式の種類、内容及び数 ㊦

(d) 新株予約権の行使時の払込金額 ㊦

(e) 新株予約権の行使期間 ㊦

(f) 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 ㊦

(g) 新株予約権の行使の条件 ㊦

(h) 新株予約権の譲渡に関する事項 ㊦

(i) 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項(会社法第236条第1項第8号に規定する事項をいう。)

(j) 金銭以外の財産を新株予約権の行使の際に出資の目的とする場合には、その旨並びに当該財産の内容及び価額 ㊦

(2) 【新株予約権等の状況】(23) ㊦

区分 ㊦	最近事業年度末現在 ㊦ (〇年〇月〇日) ㊦	提供日又は公表日の前月末現在 ㊦ (〇年〇月〇日) ㊦
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. 前回非上場WGでの検討、その後の意見照会結果等
2. 様式改訂のイメージ及び今回の規則改正における検討事項
3. Q&Aで明確化すべき事項等
 - (1) 株式の内容
 - (2) 新株予約権等の状況
 - (3) 議決権の状況
 - (4) 役員の状況
 - (5) 株主の状況

2. 様式改訂のイメージ及び今回の規則改正における検討事項

●様式改訂のイメージ①【記載上の注意】

改訂案	現行
<p>(1-2) 組込方式</p> <p>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。</p> <p>b 会社法及び商業登記法等の法令に基づく書類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、当該書類を特定証券情報に添付することにより、特定証券情報の様式の意義を損ねない範囲において、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。</p>	<p>(1-2) 組込方式</p> <p>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。</p> <p>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。</p>

(注1)「**会社法及び商業登記法等の法令に基づく書類**」については、Q&A等において、会社法に基づく「計算書類」、「事業報告」、「定款」、「株主名簿」、「新株予約権原簿」や商業登記規則に基づく「履歴事項証明書」等を例示する方法により対象書類を明確化する。

(注2)「**特定証券情報の様式の意義を損ねない範囲**」については、Q&A等において、認められ得る引用方法について例示することにより明確化する。

2. 様式改訂のイメージ及び今回の規則改正における検討事項

●様式改訂のイメージ②【第二部第2 1 (2)及び記載上の注意】

特定証券情報等における「新株予約権等の状況」の合理化イメージ

「記載上の注意」において、上記合理化を反映させる(様式ではなく記載上の注意で記載項目を列挙する方式、差異が無い場合の記載の省略など)対応を行う。

(2) 【新株予約権等の状況】 (23) ←

← (記載上の注意) ←

(23) □新株予約権等の状況 ←

a □新株予約権又は新株予約権付社債を発行している場合には、最近事業年度の末日並びに特定証券情報の提供日又は公表日の属する月の前月末現在における当該新株予約権又は当該新株予約権付社債に係る次に掲げる事項を記載すること。なお、新株予約権付社債を発行している場合には、その残高についても記載すること。ただし、特定証券情報の提供日又は公表日の属する月の前月末現在において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日における内容から変更がない場合には、その旨を記載することによって、特定証券情報の提供日又は公表日の属する月の前月末現在に係る記載を省略することができる。 ←

- (a) 新株予約権の数 ←
- (b) 新株予約権のうち自己新株予約権の数 ←
- (c) 新株予約権の目的となる株式の種類、内容及び数 ←
- (d) 新株予約権の行使時の払込金額 ←
- (e) 新株予約権の行使期間 ←
- (f) 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 ←
- (g) 新株予約権の行使の条件 ←
- (h) 新株予約権の譲渡に関する事項 ←
- (i) 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項(会社法第236条第1項第3号に規定する事項をいう。) ←
- (j) 金銭以外の財産を新株予約権の行使の際に出資の目的とする場合には、その旨並びに当該財産の内容及び価額 ←

現行:表形式の様式

(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 ←	←	←



●今回の様式改訂の対象となる様式

(有価証券の種類)	【特定証券情報】	【発行者情報】	(有価証券の種類)	【特定証券情報】	【発行者情報】
店頭有価証券	○	○	外国株券等	○(注3)	○(注3)
投資信託受益証券	×	×	外国投資信託受益証券	×	×
投資証券等	×	×	外国投資証券等	×	×
信託受益証券	×	×			

(注3)外国株券等の様式について、実務上国内法に基づく書類による代替は考えづらいものの、現行でも会社法上の計算書類及び事業報告による記載の代替を認めていることから、今般の様式改訂においても対象とする。

1. 前回非上場WGでの検討、その後の意見照会結果等
2. 様式改訂のイメージ及び今回の規則改正における検討事項
3. Q&Aで明確化すべき事項等
 - (1) 株式の内容
 - (2) 新株予約権等の状況
 - (3) 議決権の状況
 - (4) 役員の状況
 - (5) 株主の状況

3. Q&Aで明確化すべき事項等

(1) 対象書類等の整理

【様式改訂のイメージ(記載上の注意)】

会社法及び商業登記法等の法令に基づく書類において本様式に規定する事項を記載している発行者は、当該書類を特定証券情報に添付することにより、**特定証券情報の様式の意義を損ねない範囲において**、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。

➡【Q&Aで明確化すべき事項】

添付することにより記載に代えることができる書類(上記「会社法及び商業登記法等の法令に基づく書類」の範囲)及び当該書類の添付で代替することができる記載事項等の明確化

① 要望のあった書類

【会社法に基づく以下の書類】

・定款 ・株主名簿 ・新株予約権原簿

【商業登記規則に基づく以下の書類】

・履歴事項証明書

② 上記書類の添付により記載の省略の要望があった事項

<株式等の状況>に記載する以下の事項

・株式の内容 ・新株予約権等の状況 ・議決権の状況

<役員状況>

<株主状況>

➡ 各書類の記載事項と特定証券情報の記載事項の比較を踏まえた対応は次ページ以降のとおり。

3. Q&Aで明確化すべき事項等

(2) 各書類の記載事項と特定証券情報の記載事項の比較(株式の状況等)

① 各書類における記載事項と特定証券情報の記載事項(【株式の状況等】の「株式の総数等」)

【特定証券情報の記載事項】	【定款】	【履歴事項証明書】	【株主名簿】	【新株予約権原簿】
【株式の総数等】				
発行可能株式総数(株)	○	○	×	×
未発行株式数(株)	×	×	×	×
発行数(株)	×	○	○	×
内容	○	×※	×	×

※発行済みの種類株式に関して主要な項目は記載されているが、未発行のものを含み網羅的な記載はされていない前提。

② 記載の代替のニーズ(証券会社へのヒアリング結果)

- ・株式の「内容」は特定証券情報のボリュームを増やす箇所の一つとなっており、株式の種類が多いほど長くなりやすく、投資家も全文を読むのにかなり時間を要するうえ分かりにくいと思われる。
- ・現状でも新規発行株式の内容については第一部・第二部両方で記載が求められ、内容の重複が起こっているところ、「『第一部【証券情報】第1【特定投資家向け取得勧誘の要綱】1【新規発行株式】』に同様の内容の記載しています。」等、特定証券情報内の他の箇所の参照を行っている。定款の添付・参照が認められることで、作成負担の軽減と分かりやすさの向上が期待できる。

③ 上記を踏まえた対応の方向性(Q&Aで明確化すべき事項)

- ・【株式の総数等】の項目をすべて満たす書類はないことから、本記載事項の全体を他の書類で代替することは認めないこととどうか。
- ・ただし、「内容」については、情報の集約及び実務負担の軽減が投資家保護を損なわない範囲で可能であるため、**定款の参照を認める**こととどうか。
- ・なお、株式の「内容」の記載については、「第一部 第1 1【新規発行株式】」においても必要とされているところ、当該箇所については、投資家が投資する有価証券に関するものであり、投資判断に重要であることから、定款の参照は認めないこととするかどうか。

3. Q&Aで明確化すべき事項等

(2) 各書類の記載事項と特定証券情報の記載事項の比較(新株予約権等の状況)

① 各書類における記載事項と特定証券情報の記載事項(【株式の状況等】の「新株予約権等の状況」)

	【特定証券情報の記載事項】	【定款】	【履歴事項証明書】	【株主名簿】	【新株予約権原簿】
【新株予約権等の状況】					
新株予約権の数(個)	最近事業年度末現在(年月日)	×	△※1	×	×
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	○	×	○
新株予約権のうち自己新株予約権の数(個)	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)	×	×	×	○
新株予約権の目的となる株式の種類	最近事業年度末現在(年月日)	×	○	×	△※2
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	○	×	△※2
新株予約権の目的となる株式の数(株)	最近事業年度末現在(年月日)	×	○	×	△※2
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	○	×	△※2
新株予約権の行使時の払込金額(円)	最近事業年度末現在(年月日)	×	○	×	△※2
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	○	×	△※2
新株予約権の行使期間	最近事業年度末現在(年月日)	×	○	×	△※2
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	○	×	△※2
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)	最近事業年度末現在(年月日)	×	×	×	△※2
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	×	×	△※2
新株予約権の行使の条件	最近事業年度末現在(年月日)	×	○	×	△※2
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	○	×	△※2
新株予約権の譲渡に関する事項	最近事業年度末現在(年月日)	×	×	×	△※2
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	×	×	△※2
代用払込みに関する事項	最近事業年度末現在(年月日)	×	×	×	△※2
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	×	×	△※2
組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項	最近事業年度末現在(年月日)	×	×	×	△※2
	提供日又は公表日の前月末現在(年月日)	×	×	×	△※2

※1 最近事業年度末の状況が記載されているか、登記の状況による。

※2 会社法第249条により、基本的には網羅的に記載されている。なお、実務上は発行要項に記載し添付することで原簿の一部を構成していることが多い。

3. Q&Aで明確化すべき事項等

(2) 各書類の記載事項と特定証券情報の記載事項の比較(新株予約権等の状況)

② 記載の代替のニーズ(証券会社へのヒアリング結果)

- ・現状、発行された新株予約権ごとに表を作成し、注記が必要なものは発行要項から転記している。特に役職員向けストックオプションは発行要項の内容がほぼ同じであり、毎回同様の注記を繰り返すこととなっている。
- ・履歴事項証明書・新株予約権原簿の添付・参照が認められることで、作成負担の軽減と分かりやすさの向上が期待できる。ただし、履歴事項証明書等に記載がない事項もあることから、どの程度参照を認めるかは検討が必要。
- ・また、さらなる作成負担の軽減と分かりやすさの向上のため、同じ種類の新株予約権をまとめた表とし、共通している注記内容の記載を1つにまとめることも考えられるのではないかと。

③ 上記を踏まえた対応の方向性(Q&Aで明確化すべき事項)

- ・「**新株予約権原簿**」において、【新株予約権等の状況】の「新株予約権の目的となる株式の種類」以下の項目をすべて記載したものについては投資家保護を損なわない範囲で実務負担の軽減が可能であるため、当該項目部分の**参照を認める**ことでどうか。
- ・「**履歴事項証明書**」については、「最近事業年度末現在」の記載があるか登記の状況によること、×となっている項目について、追加的に登記することは実務上考えづらいことから、投資者の分かりやすさの観点から、一部項目のみの参照により**情報が散逸することを防ぐため、参照は認めない**ことでどうか。

※「新株予約権の状況等」については、5ページ参照。

3. Q&Aで明確化すべき事項等

(2) 各書類の記載事項と特定証券情報の記載事項の比較(議決権の状況)

① 各書類における記載事項と特定証券情報の記載事項(【株式の状況等】の「議決権の状況」)

【特定証券情報の記載事項】		【定款】	【履歴事項証明書】	【株主名簿】	【新株予約権原簿】
【議決権の状況】					
無議決権株式	株式数(株)	×	○	○	×
	議決権の数(個)	×	○	○	×
	内容	○	×※	×	×
議決権制限株式(自己株式等)	株式数(株)	×	×	○	×
	議決権の数(個)	×	×	○	×
	内容	○	×※	×	×
議決権制限株式(その他)	株式数(株)	×	×	○	×
	議決権の数(個)	×	×	○	×
	内容	○	×※	×	×
完全議決権株式(自己株式等)	株式数(株)	×	×	○	×
	議決権の数(個)	×	×	○	×
	内容	○	×※	×	×
完全議決権株式(その他)	株式数(株)	×	×	○	×
	議決権の数(個)	×	×	○	×
	内容	○	×※	×	×
単元未満株式	株式数(株)	×	○	○	×
	議決権の数(個)	×	○	○	×
	内容	○	×※	×	×
発行済株式総数	株式数(株)	×	○	○	×
	議決権の数(個)	×	○	○	×
	内容	○	×※	×	×
総株主の議決権	株式数(株)	×	○	○	×
	議決権の数(個)	×	○	○	×
	内容	○	×※	×	×

※ 発行済みの種類株式に関して主要な項目は記載されているが、未発行のものを含み網羅的な記載はされていない前提。

② 上記を踏まえた対応の方向性(Q&Aで明確化すべき事項)

・「内容」については、投資家保護を損なわない範囲で実務負担の軽減が可能であるため、**定款の参照を認めること**でどうか。

3. Q&Aで明確化すべき事項等

(2) 各書類の記載事項と特定証券情報の記載事項の比較(役員の状況)

① 各書類における記載事項と特定証券情報の記載事項(【役員の状況】)

【特定証券情報の記載事項】	【事業報告】※1	【定款】	【履歴事項証明書】	【株主名簿】	【新株予約権原簿】
【役員の状況】					
役名	○	×	○	×	×
職名	△※2	×	△※2	×	×
氏名	○	×	○	×	×
生年月日	×	×	×	×	×
略歴	×	×	×	×	×
任期	×	△※3	×	×	×
所有株式数(株)	×	×	×	×	×

※1 公開会社にのみ記載が義務付けられている。(会社法施行規則第119条)

※2 (代表)取締役/監査役の別などのみの記載。

※3 一般的な法令上に基づく任期のみの記載。

② 上記を踏まえた対応の方向性(Q&Aで明確化すべき事項)

- ・【役員の状況】の項目をすべて満たす書類はないことから、本記載事項を他の書類で代替することは認めないことかどうか。

3. Q&Aで明確化すべき事項等

(2) 各書類の記載事項と特定証券情報の記載事項の比較(株主の状況)

① 各書類における記載事項と特定証券情報の記載事項(「株主の状況」)

【特定証券情報の記載事項】	【事業報告】※1	【定款】	【履歴事項証明書】	【株主名簿】	【新株予約権原簿】
【株主の状況】					
氏名又は名称	○	×	×	○	×
住所(市区町村までで差し支えない)	×	×	×	○	×
所有株式数(株)	○	×	×	○	×
株式総数に対する所有株式数の割合	○	×	×	△※2	×

※1 公開会社にのみ記載が義務付けられている。(会社法施行規則第119条)

※2 法令上の記載事項ではないものの、株式の種類ごとに所有比率を株主名簿に記載している発行体も存在

② 上記を踏まえた対応の方向性(Q&Aで明確化すべき事項)

- ・ 事業報告や株主名簿の記載事項との一致もみられる一方で、これらの書類では以下の問題があることから、**現時点では本記載事項を他の書類で代替することは認めない**ことかどうか。
 - 特定証券情報で求める特別利害関係者の表示について対応ができないこと
 - 事業報告においては、株主の住所が記載されていないこと
 - 株主名簿を添付する場合において、特定証券情報が求める個人情報等(上位10名程度の株主の氏名又は名称、住所(市区町村まで))を超える部分の記載があり、当該書類をそのまま添付はできないこと

非上場株式等の取引及び 私募制度等に関するWG(第39回資料)

「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」で
挙げられた検討事項(原則勧誘禁止の見直し)

2025年12月10日
日本証券業協会



スタートアップ懇談会で挙げられた検討事項

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

- 対象顧客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。

b. 株主コミュニティ規則の価格情報の公表の見直し

- 対象顧客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。

J-Shipsの利活用の拡大

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。

準特定投資家による投資

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(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、適合性の原則や投資者保護に考慮しつつ、今後日証協のWGで検討。

原則勧誘禁止の見直し

非上場株式の勧誘を行う証券会社のリストの公表等、投資者保護に考慮しつつ、日証協の規則に定める取引制度(J-Shipsや株式投資型クラウドファンディングなど)に基づき勧誘・取引を行う規制体系へ転換する方向で今後日証協のWGで検討。

制度周知等

各非上場株式の取引制度(J-Ships、株式投資型クラウドファンディング、株主コミュニティ制度)に関する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

KGI・参考指標の設定

非上場株式取引制度に加えて計上する「証券会社等の市場関係者におけるFA業務、マッチングイベント等に起因した資金調達額」につき、把握可能な数値・把握の方法について検討。

1. 非上場株式の投資勧誘原則禁止の見直しの方向性

スタートアップ懇談会
第4回資料より

【現行(店頭有価証券に関する規則)】

(店頭有価証券の投資勧誘の禁止)

第3条 協会員は、次条から第4条の2まで、第6条、第7条、「株主コミュニティに関する規則」、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」又は「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」の規定による場合を除き、店頭有価証券については、顧客に対し、投資勧誘を行ってはならない。

➡【見直し案:イメージ】

原則勧誘禁止を撤廃し、規則に定める取引制度に基づく勧誘へ転換する方向で見直し。
(原則勧誘禁止から、アメリカのように一定の取引制度に基づき勧誘・取引を行う規制体系への転換)

(店頭有価証券の投資勧誘)

第3条 協会員は、店頭有価証券の投資勧誘については、本規則、「株主コミュニティに関する規則」、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」又は「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」の規定に基づき、投資勧誘を行うものとする。

2. 前回非上場WGでの検討及びその後の意見照会結果等

(1) 「証券会社のリストの公表」について

<前回WG以降にお伺いした事項>

「非上場株式の原則勧誘禁止の見直し」について、「勧誘可能な適切な態勢の整備された証券会社のリストの公表」を前提に、投資者保護を考慮して制度設計された規則に定める取引制度に基づき勧誘等を行う規制体系へ転換することについて、留意すべき事項。

【論点1:個人投資家等の保護を趣旨とした「証券会社のリストの公表」について】

【個人投資家等に勧誘可能な勧誘制度】

(現状)

- 個人投資家等に勧誘可能な「J-Ships」、「株主コミュニティ制度」については、日証協が取扱協会員を指定すること等から、各規則に基づき当該協会員を日証協HPで公表している。
- また、同じく個人投資家等に勧誘可能な「株式投資型CF」についても、当該業務を行う会員等を日証協HPで公表している。なお、当該業務は日証協による取扱会員等の指定はないことから規則に基づく公表ではない。

(今後の対応案)

- 個人投資家等に勧誘可能な制度を扱う証券会社等について、対象となる個人投資家等が確認できるようにするため、現状の制度ごとの日証協HPにおける公表とは別に、各制度を取り纏めた一覧形式にて日証協HPに掲載する。(規則改正不要)
- 「株式投資型CFを扱う会員等の公表」について、規則に基づく公表とする旨、同規則の改正を行う。(規則改正)
※「準特定投資家に対する投資勧誘制度」が措置された場合には、当該制度も併せて公表する。

(寄せられた御意見)

- 異論なし(6社)
<論点等あり>3社
- リスト公表を検討するに至った背景の理解促進のため、リストを公表の趣旨(個人投資家保護の観点から公表すること、主たる対象投資家が法人等である取引制度などについては公表していない旨)を注書きにおいて、記載してはどうか。
- 懇談会報告書から判断すると、非上場株式の勧誘に関して問題を起こした証券会社を排除するといった仕組みが必要ではないか。
- 懇談会報告書から判断すると、すべての非上場株式の勧誘制度について、リストの公表が必要と考える。主たる対象投資家が法人等である取引制度については、現状、取扱証券会社に関する制約がないことから、すべての証券会社が行うことができるものと考えられるため、その旨を公表すべきではないか。
- 関連制度全体を集約、関連付けた「ポータルページ」を新たに設けてはどうか。

【主たる対象投資家が法人等である取引制度】

(現状)

- 以下に記載の「主たる対象投資家が法人等である取引制度」、「個別性が強い取引制度」、及び「上場会社並みの情報開示が求められる取引制度」については、取扱証券会社等について日証協HPにて掲載していない。

(今後の対応案)

- 以下制度については、引き続き取扱証券会社等について日証協HPにて公表しないこととしてはどうか。

- 経営権の移転等を目的とした投資勧誘(店頭規則第3条の2)
- 適格機関投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条)
- 企業価値評価等が可能な特定投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条の2)
- 店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第6条)
- 上場有価証券の発行会社が発行した店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第7条)

2. 前回非上場WGでの検討及びその後の意見照会結果等 (1)「証券会社のリストの公表」について

対応の方向性

<公表するリストについて>

- ・「個人投資家等に勧誘可能な制度の一覧を示すこと」について賛成の意見が多数であったため、投資家保護策として、その趣旨も含め日証協のウェブサイトにて公表することとする。
- ・「主たる対象投資家が法人等である取引制度など」については、不要とする御意見が多かったことから上記リストの公表対象には含めないこととする。
⇒ 個人投資家等に勧誘可能な「J-Ships」「株主コミュニティ」「株式投資型クラウドファンディング」のみをリスト公表の対象とする。

<寄せられた論点への考え方①:主たる対象投資家が法人等である取引制度を記載していない旨について>

- ・また、提案のあった「上記リストに『主たる対象投資家が法人等である取引制度など』については記載していない旨を記載すること」等については、そもそも当該リストの公表は個人投資家保護を趣旨とすることから、その趣旨を記載することで対応することとする。(なお、本件への対応も含め「上記制度の詳細やその他の取引制度については、お取引先証券会社等にお問い合わせください」等の注釈は記載することを想定。)

<寄せられた論点への考え方②:(勧誘に関して問題を起こした証券会社の排除)>

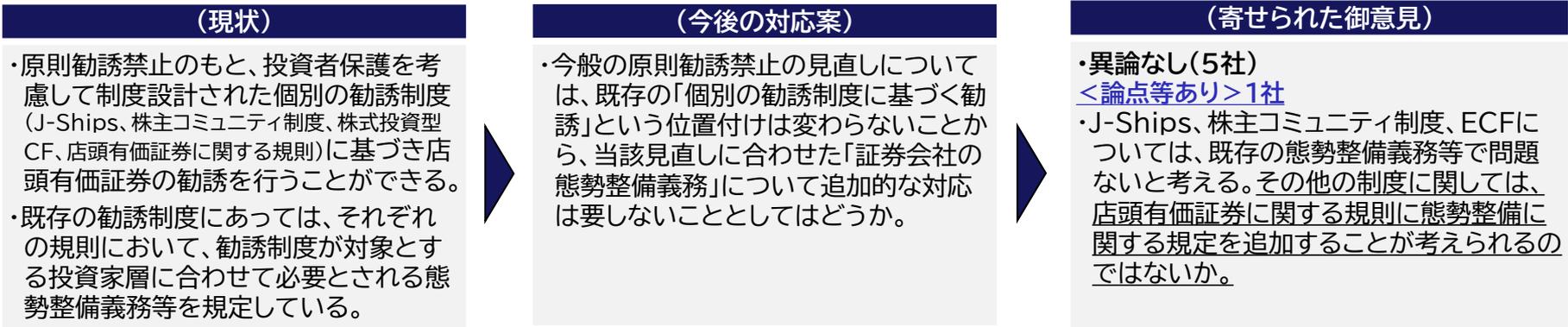
- ・当該問題を生じさせた証券会社等については、当該リストの有無にかかわらず、法令諸規則違反等が起きた場合、業務停止命令・業務改善命令等の措置が講じられることから、当該リストでの固有の対応までは要しないこととしたい。

※ その他提案のあった「関連制度全体を集約、関連付けた『ポータルページ』を新たに設けること」については、別途対応予定。

2. 前回非上場WGでの検討及びその後の意見照会結果等

(2) 「証券会社の態勢整備義務などの投資者保護策」について

【論点2:「証券会社の態勢整備義務などの投資者保護策」について】



- 賛成の意見が多数であったため、上記(今後の対応案)の内容にて、規則改正等を進めることとする。
- ご指摘のあった「主たる対象が法人等である取引制度等」に関する態勢整備義務の追加に関しては、現状でも特段の問題が生じておらず、原則勧誘禁止の見直しが行われたとしても現行の実務対応に変わりはないことを踏まえ、特段の対応は行わないこととしたい。
- なお、一般論として、金商法上(金商法第35条の3)、金商業者には、業務を適確に遂行するため業務管理体制の整備が求められている。

<参考:現行の個別の勧誘制度における取扱協会の公表や体制整備等>

	【個人投資家等に勧誘可能な取引制度】			【主たる対象が法人等である取引制度等】			
	J-Ships	株コミュ	ECF	経営権の移転等	適格機関投資家	DD可能な特定投資家	店頭取扱有価証券
日証協の指定	○	○	—	各社が実態に即して適切に対応			
取扱協会の公表	○	○	○※				
社内体制の整備	○	○	○				
取扱要領の公表等	○	○	○				
協会への取引報告	○	○	○				

※規則に基づかず、「当該業務を行う会員等」として公表している

原則勧誘禁止の見直しについて

2025年12月10日

日本証券業協会 エクイティ市場部

原則勧誘禁止の見直しを行う前提として、スタートアップ懇談会の報告書では「勧誘可能な適切な態勢の整備された証券会社のリストの公表、証券会社の態勢整備義務などの投資者保護策」について合わせて措置することとされておりますが、当該対応について以下の点について御回答ください。

(1) 個人投資家等の保護を趣旨とした「証券会社のリストの公表」について、以下の対応の方向性に御意見等ございましたら、お寄せください。

【照会事項】	【御意見など】
<p>① (現状)</p> <ul style="list-style-type: none"> 個人投資家等に勧誘可能な「特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)」、「株主コミュニティ制度」については、日証協が取扱協会員を指定すること等から、各規則に基づき当該証券会社等を日証協 HP で公表している。 また、「株式投資型クラウドファンディング業務」についても、当該業務を行う会員等を日証協HPで公表している。なお、当該業務は日証協による取扱会員等の指定はないことから規則に基づく公表ではない。 <p>(今後の対応案)</p> <ul style="list-style-type: none"> 個人投資家等に勧誘可能な上記制度を取り扱う証券会社等について、当該個人投資家等が確認できるようにするため、取扱証券会社等を現状の制度ごとの日証協 HP における公表とは別に、各制度を取り纏めた一覧形式にて日証協 HP に掲載することとしてはどうか。(規則改正不要な実務上の対応) 現状、「株式投資型クラウドファンディング業務」については、規則に基づかず当該業務を行う会員等を公表していることについて、規則に基づく公表とする旨、同規則の改正を行うこととしてはどうか。(規則改正) 	<p>【賛成:6社】</p> <p>【論点等あり:3社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ②とあわせての話になりますが、投資家目線としての、なぜ①に係る取扱証券会社リストは公表され、②に係るリストは公表されないのか等本措置(リスト公表)を取ることとなった趣旨の理解促進のため、単にリスト公表のみではなく、リストとともに注記等で趣旨・背景(本リスト公表は個人投資家等の保護を趣旨とし公表するものであり、②の制度におけるリストは、投資家属性や取引の個別性を鑑み公表は行わない)は記載されてはいかがでしょうか。 懇談会報告書の文章から判断すると、例えば、非上場株式の勧誘に関して問題を起

	<p>※なお、「準特定投資家に対する投資勧誘制度」が措置された場合には、当該制度も併せて公表することとしてはどうか。</p>	<p>こうした証券会社を排除するといった仕組みが必要ではないか。</p> <ul style="list-style-type: none"> 各制度を取り纏めた一覧表を作成するのであれば、J-Ships、株主コミュニティ制度、ECFのみでなく、すべての制度を対象とすべきと考える。 店頭有価証券等に関する各種制度については、現在、制度ごとに日証協ホームページ上で制度の概要や取扱証券会社等を公表している。制度全体の位置づけや目的を投資家等が俯瞰して理解を促すため、これらの制度を横断的に、かつ一元的に把握できるようにするため、関連制度全体を集約、関連付けた「ポータルページ」を新たに設けることとしてはどうか。
②	<p>(現状)</p> <ul style="list-style-type: none"> 以下に記載の、主たる対象投資家が法人等である取引制度、個別性が強い取引制度、及び上場会社並みの情報開示が求められる取引制度については、取扱証券会社等について日証協 HP にて掲載していない。 ○経営権の移転等を目的とした投資勧誘(店頭規則第3条の2) ○適格機関投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条) ○企業価値評価等が可能な特定投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条の2) ○店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第6条) ○上場有価証券の発行会社が発行した店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第7条) <p>(今後の対応案)</p> <ul style="list-style-type: none"> 上記制度については、引き続き取扱証券会社等について日証協 HP にて公表しないこととしてはど 	<p>【賛成:6社】</p> <p>【論点あり等:1社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 懇談会報告書の文章から判断すると、すべての非上場株式の勧誘制度について、リストの公表が必要と考える。 記載の取引制度については、現状、取扱証券会社に関する制約がないことから、すべての証券会社が行うことができるものと考えられるため、その旨を公表すべきではないか。

	うか。	
--	-----	--

(2) 「証券会社の態勢整備義務などの投資者保護策」について

【照会事項】	【御意見など】
<p>① (現状)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・原則勧誘禁止のもと、投資者保護を考慮して制度設計された個別の勧誘制度(J-Ships、株主コミュニティ制度、株式投資型クラウドファンディング業務、店頭有価証券に関する規則)に基づき店頭有価証券等の勧誘を行うことができる。 ・既存の個別の勧誘制度にあっては、下表のとおり、それぞれの規則において、勧誘制度が対象とする投資家層に合わせて必要とされる態勢整備義務等を規定している。 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 5px 0;"> <p>(参考 社内態勢整備に関する規定)</p> <p>○店頭有価証券等の特定投資家等に対する投資勧誘等に関する規則第 12 条</p> <p>1 取扱協会員は、本規則に基づき投資勧誘を行おうとする次の各号に掲げる有価証券の区分に応じ、それぞれ当該各号に掲げる事項を社内規則において規定するとともに、当該社内規則に定めた事項を適切に遂行するための体制を整備しなければならない。</p> <p>○株主コミュニティに関する規則第 25 条</p> <p>1 運営会員は、次に掲げる事項を社内規則において規定するとともに、社内規則に定めた事項を適切に遂行するための体制を整備しなければならない。</p> <p>○株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則第 17 条</p> <p>1 株式投資型クラウドファンディング業務を行おうとする会員等は、金商法及びこの規則を遵守しながら当該株式投資型クラウドファンディング業務を遂行するために必要な事項を社内規則において規定するとともに、社内規則に定めた事項を適切に遂行するための体制を整備しなければならない。</p> </div> <p>(今後の対応案)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・今般の原則勧誘禁止の見直しについては、既存の「個別の勧誘制度に基づく勧誘」という位置付けは変わらないことから、当該見直しに合わせた「証券会社の態勢整備義務」について追加的な対応は要しないこととしてはどうか。 	<p>【賛成:6社】</p> <p>【その他論点あり:1社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・J-Ships、株主コミュニティ制度、ECFについては、既存の態勢整備義務等で問題ないと考える。その他の制度に関しては、店頭有価証券に関する規則に態勢整備に関する規定を追加することが考えられるのではないが。

以上

第38回非上場WG後の意見照会結果
準特定投資家による投資について

資料4

2025年12月10日
日本証券業協会 エクイティ市場部

スタートアップ懇談会の報告書では「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」と取りまとめられておりますが、当該対応について以下の点について御回答ください。

なお、前回WGでも御説明いたしましたとおり「準特定投資家」については、一般投資家と同様に、適合性の原則等をはじめとする金商法上の行為規制が適用されることを前提としております。

1) 総論について

【照会事項】	【寄せられた御意見】
<p>①スタートアップ懇談会報告書に記載された「一般投資家であっても、<u>特定投資家の移行要件を満たす投資者(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</u>」の「<u>特定投資家の移行要件を満たす投資者(準特定投資家)</u>」については、金商法における特定投資家への移行可能な者(具体的には、以下のとおり)としてはどうか。</p> <p>イ. 特定投資家以外の法人(一般投資家成りした法人を含む。)</p> <p>ロ. 金商法第34条の4に掲げる個人</p>	<p>【異論なし:6社】</p> <p>【その他御意見等:3社】</p> <ul style="list-style-type: none">・個人投資家につきましては「その知識、経験及び財産の状況に照らして特定投資家に相当する者」となるところ、それを満たすと見込まれる確からしさをどこまで担保するのかについて懸念があります。特に規定がなければ、金融商品取引業者が都合よく解釈できる余地が残るため、投資家保護の観点から、自社で基準を満たすお客様の預りがなければ、実務的には他社資産状況や前年度の収入が分かる書類などを確認できる客観的な書類の受入れが必要ではないかと考えます。・潜在的特定投資家の要件との整理が必要。・特定投資家になりうる投資家を対象とすることで問題ないとする。一方で、準特定投資家への該当性の確認や方法については、今後、検討を行いガイドライン等で取り扱いを明確にしておく必要があると思われる。なお、②記載の通り、銘柄ごとの勧誘対象は絞り込みにて対応することが考えられる。

【照会事項】	【寄せられた御意見】
<p>②スタートアップ懇談会報告書に記載された「特定投資家の移行要件を満たす投資者(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」の「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」(準特定投資家の中での適格性の判断)については、銘柄ごとに判断基準が異なることも考えられることから、「準特定投資家」の定義(上記①)で絞り込むのではなく、「準特定投資家に対する投資勧誘制度」において「銘柄ごとに勧誘対象の投資家の範囲を決定する」旨を規定し、当該投資家の範囲の決定プロセスにおいて適格性を有する投資者を絞り込むこととしてはどうか。</p>	<p>【異論なし:5社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・リスク特性は、銘柄ごとに異なると思われるため、記載のフローを設けることで問題ないとする。 <p>【その他御意見等:2社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・現に強固な事業基盤が構築されており、キャッシュフローを創出している非上場企業であればまだしも、そうでないスタートアップを念頭においたとき、例え当該スタートアップがレイターステージの企業であっても、リスク特性に応じて勧誘対象先を選定するのは実際には容易ではない(準特定投資家が真にリスク特性を深く理解しているかどうかの検証は容易ではない)と思料します。 ・各証券会社において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を判断することは困難であるとする。そのうえで、懇談会報告書から判断すると、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ついては、以下のように移行要件を満たす投資者(準特定投資家)よりも厳しく判断すべきと考えられる。 <ul style="list-style-type: none"> <個人投資家> <ul style="list-style-type: none"> (案1)非上場株式への投資経験や非上場企業の経営経験がある者 (案2)従前のプロ成り要件(取引経験1年以上、投資性金融資産3億円以上、純資産3億円以上)を満たす者 <法人投資家> <ul style="list-style-type: none"> ・一般投資家成りした法人は、その意思に鑑み、適格性を有する投資者とすることは適さないのではないか。

【照会事項】	【寄せられた御意見】
<p>③ 準特定投資家に対する投資勧誘制度の対象から、特定投資家を排除しないことではどうか。その場合、当該投資勧誘制度における各種規定の適用は、準特定投資家と同様(規定は書き分けない。)とすることでどうか。</p>	<p>【異論なし:5社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・準特定投資家と違い行為規制も適用されない特定投資家に殊更留意する点もなく、規定の書き分けは不要と考えます。 ・準特定投資家への投資勧誘については、法令上、一般投資家と同様の対応が求められると理解しているため、特定投資家が含まれていても同様の対応が行

	<p>われることで問題ないとする。</p> <p>【その他御意見等:2社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・前回 WG でもコメントがあったとおり、制度体系が複雑になり過ぎると、各証券会社における営業員への指導・徹底を含めた態勢整備を行うことが困難となる。金融審議会ディスクロージャーWG で検討しているように、J-Ships 制度の勧誘の相手方の範囲を拡大するのであれば、準特定投資家に対する投資勧誘制度と J-Ships制度を統合し、一つの制度とすべきと考える。 ・念のための確認となりますが、準特定投資家に対する勧誘制度を活用して特定投資家が投資した場合には、特定投資家については行為規制の一部対象外となるという理解でよいでしょうか。
--	---

(2) 自主規制規則で措置する事項について

【照会事項】	【寄せられた御意見】
<p>① 「準特定投資家に対する投資勧誘制度」を創設するにあたり、特定投資家を対象とした J-Ships 規則(店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則)の枠組みを参考に整備していくことでしょうか。</p> <p>※なお、この場合、J-Ships 規則と同様に実務上の取扱いや目線合わせ等については、規則ではなく Q&A 等にて明確化することも想定しております。</p>	<p>【異論なし:6社】</p> <p>【その他御意見等:2社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・(現行の)J-Ships規則を参考に規則化する場合は、整合性の観点からJ-Shipsよりも厳しくする必要があるが、基準が複雑化し、社内態勢の整備が困難になると考える。 ・J-Ships 規則では、店頭有価証券だけでなく、私募の投資証券や信託受益証券なども含まれており、形態は特定投資家私募、私売出しが想定されている。今回想定されている少人数私募・少額募集の形態となっているため、同様の形式での対応が行われている商品との違いについて、準特定投資家制度のメリット及びデメリット等の違いも検討してはどうか。また、準特定投資家は、一般投資家であることを踏まえ、リスクが限定された有価証券とするなどの検討の余地があると考えている。
<p>② ・上記①を前提に、別紙の対応方針(案)についてどのように考えるか。 ※①の回答内容の如何にかかわらず、ご回答いただきたいと存じます。</p>	
<p>1. 検証及び審査について</p>	<p>【異論なし:5社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・対象となる有価証券ごとに判断する枠組みは必要と

	<p>思われる。審査の内容については、記載の通りで問題ないと考える。</p> <p>【その他御意見等:1社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・発行者の審査項目自体はJ-Ships規則のそれから変える必要は無いと思料します。他方、審査の粒度・深度はJ-Shipsのそれと比較して一段と高いレベルが求められると認識しております。現に強固な事業基盤が構築されており、キャッシュフローを創出している非上場企業であればまだしも、そうでないスタートアップを念頭においたとき、取扱銘柄の選別が強まり、活用場面が限定されるのではないかと想定されます。 ・勧誘対象の投資者の範囲の選定についても、現に強固な事業基盤が構築されており、キャッシュフローを創出している非上場企業であればまだしも、そうでないスタートアップを念頭においたとき、例え当該スタートアップがレイターステージの企業であったとしてもリスク特性に応じて勧誘対象先を選定するのは実際には容易ではない(準特定投資家が真にリスク特性を深く理解しているかどうかの検証は容易ではない)と思料します。
2. 反社会的勢力の排除について	<p>【異論なし:6社】</p>
3. 顧客に対する情報提供について	<p><3. 顧客に対する情報提供について></p>
4. 投資勧誘の要件について	<ul style="list-style-type: none"> ・開示が限定的な、少人数私募、私売出しや少額募集等を想定している一方、準特定投資家は、法令上は、一般投資家であることから、より丁寧な開示や説明が求められるものと認識。そのため、開示についても一般投資家を対象としていることを踏まえ、
5. 取引開始時の説明書の交付及び確認書の徴求について	<ul style="list-style-type: none"> 開示方法や内容についても検討が必要になるのではないかと(特定証券情報や発行者情報と同様の取扱いでいいかどうかを検討)。
6. 社内規則及び取扱要領について	<p><5. 取引開始時の説明書の交付及び確認書の徴求について></p>
7. 取扱協会員の届出、公表、指定の取消しについて	<ul style="list-style-type: none"> ・既存の一般投資家への対応及びJ-Ships規則の平仄を踏まえて検討が必要と考えている。
8. 本協会への報告、本協会による照会等について	<p><6. 社内規則及び取扱要領について></p> <ul style="list-style-type: none"> ・既存の一般投資家へ勧誘の平仄を踏まえたうえで、準特定投資家制度に独自の対応が求められる部分

		について、社内規則及び取扱要領を整備することで問題ないと思われる。
③	・「準特定投資家の該当性の確認方法」について規則で定める必要があるか。また規則で定める場合、どのような内容が考えられるか。	<p>【規則化の必要あり:3社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・金融商品取引業者による恣意的な判断を避けるためには、規則で定める必要があると考えています。具体的には、特定投資家への移行時と同様、必要に応じて他社資産状況などの書類を受入れるなど、客観的な情報に基づいて判断をする必要があると考えます。 ・該当する投資家属性について、規則で定めるべきと考えます。 ・特定投資家への移行について、各社の取扱いが異なりうるため、準特定投資家として認められる要件と確認方法についてガイドライン等で明確化することが望ましい。 <p>【規則化の必要なし:3社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・不要と考えますが、仮に定める場合においても証券会社(協会員)に当該確認についての態勢整備を求める形かと考えます。
④	・その他、本制度について自主規制にて定めるべき事項はあるか。	・準特定投資家は、一般投資家であるため、当該投資家への投資勧誘の在り方は、丁寧に検討すべき。

(3) 第38回会合資料 P.16 に記載した、「他の制度における準特定投資家の取扱いの整理」について、以下の対応の方向性について、御意見等ございましたら、お寄せください。

	【照会事項】	【寄せられた御意見】
①	・株主コミュニティ制度におけるコミュニティへの参加勧誘が可能な投資家として、特定投資家と同様に準特定投資家を対象とすることでどうか。	<p>【異論なし:6社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・非上場株の取引活性化に一定資するものと考えます。 <p>【その他御意見等:1社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・準特定投資家ではなく、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、を対象とすることは考えられるのではないか。
②	・店頭規則第4条の2の「企業価値評価等が可能である特定投資家に関する勧誘」の対象投資家について、当該制度の対象投資家は特定投資家よりさらに高度な投資家を想定しているこ	<p>【異論なし:7社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・特に異論はございませんし、当然そうあるべきと思料します。 ・異論ございません。「準特定投資家」にあたるだろうとされる実際の投資家属性を鑑みても追加不要でよい

	とから、準特定投資家は追加しないこととしてはどうか。	かと考えます。
③	・現在非上場 WG で議論している「特定投資家等及び役職員等を対象にしたセカンダリー取引等に関する規制緩和」の対象投資家について、当該規制緩和の対象投資家は非上場仲介業の対象投資家と同様とすることを前提に議論をしていることから、当該規制緩和の対象投資家に準特定投資家は含めないこととしてはどうか。	<p>【異論なし:7社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・特に異論はございませんし、当然そうあるべきと思料します。 ・異論ございません。移行申出の意思表示も無い中、リスク許容度が高いとは言えず、当該規制緩和の対象外とすることでよいかと考えます。 ・当該方向性で問題ないとする。ただし、対象となる投資家を準特定投資家まで拡大することにより、必要に応じて、セカンダリー取引のニーズも高まる可能性がある。ニーズの高まりに応じて、セカンダリー取引の整備(決済等含む)についても考慮が必要になってくると思われるため、今後のニーズに拡大に応じて検討を行うことでよいと考えられる。

(4) 準特定投資家制度を創設するに当たり、貴社において、現時点で想定される利用場面について、御意見等ございましたら、お寄せください。

【寄せられた御意見】

(利用が想定される場面等)

- ・J-ships 制度においては、「特定投資家」に投資家のすそ野が限定されてしまうものの、銘柄によっては、適切なスクリーニングを経ての、発行会社においては調達幅の拡大、「準特定投資家」においては行為規制は守られたうえでの新たな資産クラスへの投資機会を提供できるのではないかと考えます。
- ・(個人的な意見であるが、)非上場株式への投資を行っている著名人等や、IPO を実現したスタートアップ企業の創業者等に対して、特定投資家への移行の説明と承諾の手続きを経ずに、非上場株式の銘柄を呈示して勧誘するニーズはあるのではないかと考える。

(利用場面に関する御意見)

- ・準特定投資家の多くは、特定投資家成りの案内を金融商品取引業者から受けたものの、それを断った投資家であると推察されます。換言すれば、「自分はプロではない」という意思表示をされた投資家が多い可能性が高い、と言えると考えられます。スタートアップ投資のリスクを深く理解するのは、例え特定投資家であっても、また対象企業がレイターステージのスタートアップであっても容易ではありません。J-Ships と比べて一段と高い粒度・深度での発行者審査が求められること、リスク特性に応じて勧誘対象先を選定するのは実際には容易ではないこと(準特定投資家がリスク特性を真に深く理解しているかどうかの検証は容易ではない)、勧誘販売先が一般投資家であることから、例えば 1 投資家あたりの勧誘販売額を J-Ships 以上に慎重に設定する必要があると想定されること等を踏まえ、現時点では利用場面を具体的に想起しづらい状況です。本制度の活用を拡げられる範囲で拡げたいと考えているものの、そのためには、上述の論点につ

【寄せられた御意見】

いて協会員はもとより、金融当局も含めて忌憚のない意見交換を行うべきと考えます。
・既存の制度、対象となる有価証券などを踏まえて検討することになるものと認識。

3. その他

上記の他に、規則改正を検討していくにあたり、追加の論点や御意見等ございましたら、お寄せください。

【寄せられた御意見】

- ・前回 WG でもコメントがあったとおり、制度体系が複雑になり過ぎると、各証券会社における営業員への指導・徹底を含めた態勢整備を行うことが困難となる。
金融審議会ディスクロージャーWG で検討しているように、J-Ships 制度の勧誘の相手方の範囲を拡大するのであれば、準特定投資家に対する投資勧誘制度と J-Ships 制度を統合し、一つの制度とすべきと考える。
- ・2.(1)①や(2)③に記載したとおり、「特定投資家に移行するための要件を満たす」と見込まれるという点で曖昧さが残ってしまうと金融商品取引業者が都合よく解釈できる余地が残り、投資家保護の観点が蔑ろにされる可能性があると考えられます。客観的な確認手段の規程等を設定することが重要と考えます。

以 上

非上場株式の発行・流通活性化のための制度の継続的な改善を図る適切な KGI について

スタートアップ懇談会報告書では、2024年6月21日閣議決定「規制改革実施計画」において「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。…(中略)…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。」と提言されたことを踏まえ、「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 として設定したところである¹。

当該 KGI については、その計上する金額について「日証協規則に定める非上場株式の勧誘制度(J-Ships、株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング等)による資金調達額に加え、証券会社等の市場関係者における FA 業務、マッチングイベント等に起因した資金調達額を含めることが考えられる。」とされた。

また、KGI に加えて、「市場仲介者が関与する資金調達額」の中間目標として適切な数値目標(KPI)は直ちに見出しがたいが、KGI を達成する上で、以下のとおりの参考指標を設定し定期的に観測・公表することとされた。

- ・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・投資信託等ビークルを通じた資金調達額
- ・未公開株に関する苦情相談件数

今般、上記 KGI について、今後の対応について検討するために、対応方針案について取りまとめた。
(なお、参考指標についてはおってご相談させていただく想定。)

¹ https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/file/startup_houkokusho_0905.pdf (7 ページ参照)

1. KGI として計上すべき金額等について

(1) 日証協規則に定める非上場株式の勧誘制度に基づく資金調達額について

【基本的な対応方針】

・現状、個別の勧誘制度に基づき勧誘等を行った協会員から、取引状況等に関する報告を受けているため、当該報告を踏まえ日証協にて集計し、他の数値と併せて計上する。

<参考: 現行の各制度における資金調達額等(2024 年度)>

【制度名】	【取扱件数】	【資金調達額】
特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)		
株主コミュニティ		
株式投資型クラウドファンディング		
経営権の移転等を目的とした投資勧誘(店頭規則第3条の2)		
適格機関投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条)		
企業価値評価等が可能な特定投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条の2)		
店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第6条)		
上場有価証券の発行会社が発行した店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第7条)		

(2) 証券会社等の市場関係者における FA 業務、マッチングイベント等に起因した資金調達額(上記(1)以外の資金調達額)

【基本的な対応方針】

- ・以下の区分に従い協会員より報告を受け、当該報告を踏まえ日証協にて集計し、他の数値と併せて計上する。
- ・なお、会員通知の頻度は半期又は四半期程度を想定している。

<参考:協会員通知にて報告を依頼する際のフォーマット(イメージ)>

○資金調達額(日証協の規則に基づく勧誘・取引制度以外のものに限る)

項目案	内容例	件数	金額
FA業務※1	買い手	●●件	●●円
	売り手	●●件	●●円
レファレンス※2	発行体からの依頼を端緒として実現したもの	●●件	●●円
	投資家からの依頼を端緒とした実現したもの	●●件	●●円
発行体・投資家を紹介	発行体・投資家を紹介したことにより実現したもの	●●件	●●円

※1 契約書を締結し、手数料等を徴収するものを想定。

※2 発行体又は投資家から、証券会社目線の発行体に係る企業価値評価等の見立てを求められ(手数料等無し)、その依頼を端緒とした資金調達額・件数を計上することを想定。

(参考)マッチングイベントについて

項目案	内容例	回数	延べ参加社数
マッチングイベント※3	スタートアップ企業等や投資家等の交流等を目的としたもの	●●回	●●社

※3 マッチングイベントについては、スタートアップ企業等や投資家等との交流を主目的としており、法規制上(勧誘への該当性)の観点からも「資金調達に結びつくイベント」と整理はすべきではないため、KGIの金額には含めず、参考として各社の取組みを紹介する等の対応とする。