

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40回）
2. 日時	令和8年1月22日（木）15:30～16:30
3. 議案	○ 準特定投資家による投資③
4. 主な内容	<p>○ 準特定投資家による投資③</p> <p>事務局より、会議資料に基づき説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換が行われた。</p> <p>【コメント・質疑応答要旨】</p> <p>➤ 資料の8頁や12頁において、勧誘対象となる投資家の決定プロセスや検証・審査の実務運用については「必要に応じてGL等で明確化すること等を検討する」とあるが、GL等での明確化を既に前提としているのか、協会員から具体的な明確化のニーズが寄せられて初めて検討するのか。</p> <p>→ 後者を想定している。「準特定投資家に対する投資勧誘制度」（以下、「本制度」という。）はスタートアップ企業等への投資を促す観点から措置されるものであることを踏まえ、制度の使い方をGL等で明確化することは制度の用途を制限するようなことにもなりかねないので、現時点において積極的に示す必要まではないと認識している。</p> <p>➤ 以下3点について、ご教示いただきたい。</p> <p>i) 本制度において、特定投資家のみを対象とした少人数私募・私売出しや少額免除による投資勧誘も想定されているという理解で良いか。</p> <p>ii) 勧誘対象となる投資家の検証について、個別銘柄ごとではなく、発行する企業の事業性等、一定のカテゴリーごとに対象投資家の検証を行うことは可能か。</p> <p>iii) 勧誘対象となる投資家の範囲を決定するにあたり、特定投資家は当該プロセスを経ずに勧誘対象とすることで問題ないか。</p> <p>→ i) について、特定投資家のみを対象とする案件で本制度を利用するニーズがあるのかは必ずしも明確ではないが、少人数私募等を前提とする本制度では、制度を利用したとしても金融商品取引法上の特定投資家向け有価証券に該当しないとといった差異もあるので、発行体のニーズに応じて適宜使い分けていただくことは可能と料する。</p> <p>ii) について、スタートアップ企業等については企業ごとにリスク度合いや内容が異なるため、事業性や規模等を基準に画一的に取扱うことは難しく、また、J-Ships制度の現行実務においても個別銘柄ごとに検証されていることを踏まえると、御指摘の対応は認められないものと認識している。</p> <p>iii) について、本制度においては例え特定投資家であっても準特定投資家と同じ扱いをするという旨を御説明し皆様に賛同いただいたものと理解しており、かつ、特定投資家であることのみをもって、スタートアップ企業等への投資の適格性に係る検証を行う必要がないという整理は必ずしも成り立たないと認識している。したがって、特定投資家も含め、各銘柄への投資の適格性を有するかどうか検証する必要がある。</p> <p>➤ 法令上、準特定投資家は一般投資家に該当することは理解するものの、人数制限や金額制限がある少人数私募・私売出しや少額免除を前提とする中で、自主規制規則上で特定証券情報と同等の情報提供を求めることは過剰ではないか。</p> <p>→ 法令上の開示義務がない中で自主規制規則において求める情報提供義務の内容については議論があるものの、資金調達時の情報提供については、投資家の投資判断に重要な影響を与えるものとして、特定証券情報と同等</p>

の情報提供が必要であると認識している。一方で、継続的な情報提供については、「会社法に基づく株主への計算書類や事業報告の提供」を基本とすることを考えている。いずれにしろ、発行体の負担と投資家保護のバランスを念頭に、自主規制の在り方についてご意見いただきたい。

- 資料の 15 頁について、準特定投資家制度における継続的な情報提供の内容として、「会社法上に基づく株主への計算書類や事業報告の提供」とする方向性について異論はないが、株主コミュニティにおける規定と同様に、計算書類や事業報告の記載事項は公開会社が作成しなければならない内容と同等とする想定か。
 - 株主コミュニティにおける当該規定（「株主コミュニティに関する規則」第 13 条）については、現在、対象を特定投資家等に限定する場合には当該規定を適用しない改正をすべくパブリックコメントを実施している。準特定投資家においても、特定投資家と同等のリスク判断能力等があると考えられ、当該対応との平仄も踏まえると、継続的な情報提供を公開会社並みとする上乗せ対応の必要はないのではないかと思料する。
- 金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告書にて特定投資家私募・私売出しの対象投資家に「潜在的特定投資家」を加える方向性が言及されたところ、将来的には J-Ships 規則においても規則改正の検討が必要になるものと認識している。その上で、同じ投資家層となる準特定投資家について、法改正に先んじて検討する必要があるのか。
 - ご認識のとおり、潜在的特定投資家に関する法改正が行われた場合には、それに伴う J-Ships 規則や準特定投資家に関する整備が必要となる。一方で、今般検討している少数私募・私売出しや少額免除等を前提とした準特定投資家による投資勧誘制度は、特定投資家私募・私売出し等を前提とする J-Ships 規則とは、人数・金額制限等により流動性・資金調達規模等に一定の差異があること等を踏まえ、先行して議論いただいている状況である。
- 資料の 17 頁において、「個別銘柄に係る説明書に記載すべき項目を追加すること」とあるが、具体的な内容をご教示いただきたい。
 - 前提として、J-Ships 規則上の個別銘柄に係る説明書は、特定投資家に対しては、金融商品取引法第 37 条の 3（契約締結前の情報の提供等）に基づく情報提供が義務付けられていない中で、自主規制において特定投資家に提供すべき情報の内容を規定したものである。
準特定投資家は法令上一般投資家として扱われることを踏まえると、契約締結前の情報の提供等を前提としていない個別銘柄に係る説明書のみでは投資家保護の観点から不十分であると考えられるところ、一般投資家も対象となる株主コミュニティや株式投資型クラウドファンディングにおいて求められる情報提供の項目を参考に、準特定投資家制度において提供すべき情報の内容についてご議論いただきたい。
- 資料の 21 頁において「社内規則等において準特定投資家制度に独自の対応が求められる部分」とあるが、想定される内容はあるか。
 - 資料の 21 頁の記載については、「準特定投資家が法令上、一般投資家として扱われることを踏まえ、投資勧誘を行う際に求められる社内体制の整備について、特定投資家と差異がある場合には、必要な対応を検討すべき」という WG 委員より寄せられた意見を資料化したものである。対応の方向性としては、一般投資家を対象とする株主コミュニティや株式投資型

	クラウドファンディングと、特定投資家を対象とするJ-Shipsにおいて、社内規則への規定が求められる事項に差異がないことから、項目の追加等は必要ないとすることでどうかと考えている。 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)