

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41回）
2. 日時	令和8年2月19日（木）15:30～17:00
3. 議案	<ol style="list-style-type: none"> 1. 準特定投資家制度の整備・原則勧誘禁止の見直しに関する規則案 2. セカンダリー取引に関する規則改正等に伴うQ&A改訂案 3. 意見照会結果を踏まえたKGIの対応案について
4. 主な内容	<ol style="list-style-type: none"> 1. 準特定投資家制度の整備・原則勧誘禁止の見直しに関する規則案 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。 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 今回措置される準特定投資家制度を含め、非上場株式に関する勧誘制度が非常に複雑化しており、証券会社各社でさえも理解が困難なものとなっていると認識している。今後、規制体系の簡素化を検討いただきたい。 → 非上場株式に関する制度については、原則勧誘禁止の前提の上で対象投資家や勧誘場面などの条件を付すことにより個別に勧誘を認める制度を措置してきた経緯から現状の規制体系となっていると理解している。簡素化について簡単ではないかもしれないが、一方で、「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」においても制度が利用されなければ意味がないといったご指摘もいただいているところであり、引き続きご相談させていただきたい。 2. セカンダリー取引に関する規則改正等に伴うQ&A改訂案 事務局より、会議資料に基づき説明が行われた。 3. 意見照会結果を踏まえたKGIの対応案について 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。 <ul style="list-style-type: none"> 【コメント・質疑応答要旨】 ➤ KGIにおいて集計した各社の個別データについては公表されないものと理解しているが、日証協以外の関係機関に共有等に行われる可能性はあるのか。 → 規制改革実施計画において、本KGIは金融庁が設定するものとされており、集計データについては金融庁にも連携する必要があると認識している。 ➤ 集計を行うにあたり、特に「レファレンス」や「紹介」といった契約書が必ずしも無いものについてはかなりの時間を要し、厳密な数値を把握することは困難であると思料するが、第1回目の集計の開始時期・期間について、現状想定するものはあるか。 → 現状、2026年度の4月から10月の半期分については集計を実施できればと考えているが、集計の精緻化を進める観点から、必要に応じて過去に遡及しての集計も行う可能性がある。 ➤ 発行体や投資家と幅広くディスカッションする中で発行体・投資家の「紹介」を行う場合、「レファレンス」の一部を行う業務と捉えるのか、「紹介」と捉えるのか等、「レファレンス」と「紹介」の区分について判断が困難であると思料する。集計にあたり、各社可能な限り正確な数値を把握して報告を試みるものと理解するものの、定義の該当性に関する判断基準が曖昧ではないか。 → 「レファレンス」と「紹介」の区別については、企業価値評価等を行っているか否かを基準としている。今後、集計を行っていく中で、仕分けに

	<p>悩まれるようなことがあれば、皆様と協議・連携を重ねつつ精緻化を図っていきたいと考えている。</p> <p>→ 企業価値評価等の粒度に関する議論もあり該当性の判断が難しいものと思料するうえ、証券会社の根幹的な業務ともいえる企業価値評価等は無報酬で行う社は少ないのではと考えるところ、複数部署が関係する中で「レファレンス」に該当する業務を厳密に集計できるかは不明である。判断に迷った際に「できれば証券会社の関与が強い印象を与えるカテゴリーで報告したい」という動機が働き、集計の客観性が失われてしまうこともあり得るのではないか。</p> <p>→ 本KGIについては、実際に集計可能かという段階から検討を始めたものであり、積極的な対応についても御示唆いただけることに非常にありがたく感じている。定義等については、金融庁とも協議の上、引き続き検討させていただきたい。</p> <p>➤ KGI達成にあたり、FA業務等による資金調達額に関する数値の報告が必要となることは理解するものの、これまで精緻に把握してこなかった数値であり、手数料を受領しないものも含まれることから、正確な集計は困難であると認識しており、参考数値という位置付けでの報告とすることは可能か。また、報告の後に事例を把握したことに伴う数値の修正報告は不要という整理にして欲しい。</p> <p>→ 業界のKGIを設定するとしつつ「参考数値」とすることは難しいと思料するが、これまで正確に集計等していなかった付随業務等に関する集計であり、報告に関する罰則や修正報告の必要等までは要しない方向で金融庁とも相談したいと考えている。また、これらの取扱いについては、できれば集計依頼時にもお知らせしたい。</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>