

# 事業承継の円滑化に向けた「店頭有価証券 に関する規則」の一部改正(案)に関する パブリックコメントの募集について

2023年 1月17日  
日本証券業協会

# 1. 検討の背景

## 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」中間整理(2022年6月22日)

### ①地域企業の事業再生・事業承継の円滑化に向けた非上場株式の取引

地域企業の事業再生・事業承継等のニーズが高まる中、地域の金融機関等が積極的に対応し、地域企業の生産性の向上や地域経済の活性化につなげていくことが期待される。

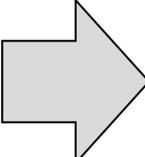
日本証券業協会の自主規制では原則として、証券会社等による非上場株式の投資勧誘は禁止されているが、例外として、経営権の移転等を目的とした非上場株式の取引に係る投資勧誘が認められている。当該取引は、非上場株式の買付者が発行会社の総株主の議決権の過半数を取得するとともに、買付者又は当該買付者が指名する者が発行会社の代表者に就任することが要件とされており、これまで取引実績はない。

このため、地域企業の事業再生・事業承継の円滑化の観点から、投資家保護に配慮しつつ、勧誘可能な非上場株式の取引の範囲を拡大するよう自主規制の見直しを行うべきである。

## 本協会「当面の主要課題(各論)」(2022年7月1日)

### 3. 非上場株式等の発行・流通市場の整備及び取引活性化に向けた取組み

地域企業の事業再生・事業承継の円滑化のため、非上場株式の流通・移転を促進するための制度整備の検討を行う。



本協会の「非上場株式等の取引及び私募制度等に関するWG」において、地域企業の事業承継を円滑化にするという観点から、店頭規則第3条の2(経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引に係る投資勧誘)の見直しについて議論

## (参考1)店頭規則第3条の2の創設の背景

- 2019年8月、事業承継の円滑な実施が社会的課題とされていた中で、証券業界として貢献すべく導入された、経営権の移転・確保を目的とした株式等の取引に係る投資勧誘を認める制度
  - ✓ 事業承継を目的とした売買の特異性に鑑み、一般的な株式投資の仲介とは異なる規制が考えられるという観点から、店頭有価証券の投資勧誘禁止の例外規定として制定
  - ✓ 2022年12月現在、本制度の利用実績はなし

### 政府の状況

- 「未来投資戦略2018」(2018年6月15日閣議決定・公表)

中小企業・小規模事業者の円滑な世代交代を通じた生産性向上を図るため、今後10年程度を集中実施期間として取組を強化する。

- 金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第14回)(2018年10月11日開催)

今後10年間で200万人を超える中小企業等の経営者が引退時期を迎える中、事業承継は重要な課題であり、事業承継において金融機関に期待されている役割は大きいと考えられる。

### 本協会の状況

- 「当面の主要課題」(2018年7月)

重点施策: 地方における資金調達と投資機会の拡充に資する非上場株式取引の在り方を検討  
各 論: リスクマネーの供給及び事業承継の円滑化の観点から、株主コミュニティ制度を含む非上場株式の取引の一層の活用について、地方活性化の観点も踏まえつつ、関係者との意見交換等を通じて検討を行う。

## 2. 現行規則の課題等

### 【現行規則】

- 協会員は、経営権を移転するため、次の目的を全て達成するために行われる一連の店頭有価証券の売買等に係る投資勧誘を行うことができる。
  - ①買付者が、発行会社の総株主の議決権の過半数を取得すること。（過半数を有している買付者の追加取得、他者と共同した取得を含む。）
  - ②買付者又は当該買付者により指名された者が当該店頭有価証券の発行会社の代表者に就任すること。
- ✓ 買付者の希望があれば、取引前調査を実施（調査結果は、他の顧客と共有）
- ✓ 目的を達成する見込みのないときは取引を停止

規制	課題	改正案における対応
買付者の要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 現時点では具体的な事業承継先や買い手は存在しないが、将来的な事業承継等に備えて株式を買い集めておきたい発行会社のニーズに証券会社は関与できない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 発行会社や発行会社の代表者等が店頭有価証券の買い手となる場合における投資勧誘を可能とする</li> <li>➤ 会社をよく知る代表者等による買付けには、取引前調査を不要とする</li> </ul>
代表者就任要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 議決権の過半数を取得した買付者であれば、株主総会決議を通じて役員を選任することが可能であり、本要件は過剰な規制となっているおそれがある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 要件を撤廃する</li> </ul>

### 3. 改正後の店頭規則第3条の2の概要

#### 改正後の第3条の2における投資勧誘の類型

- : 今回要件の緩和を行った規定
- : 今回新たに取扱いを追加した規定
- : 従来を取扱いを明確化した規定

経営権の移転等を目的として、以下の①～⑤に掲げる顧客による店頭有価証券の取引又は取引の媒介に係る投資勧誘を行うことができる。(第3条の2第1項)

	顧客	取引の目的	その他の要件(※3)
①	買付者(②～④の顧客を除く)	議決権の過半数を取得(※1)するための買付け	発行者の同意、 必要に応じた取引前調査の実施、 目的達成見込みのない場合の取引停止
②	発行会社の代表者等	議決権の過半数を取得(※1)するための買付け	目的達成見込みのない場合の取引停止
③	発行会社又はその代表者等	発行会社とその代表者等が発行済株式の総数の過半数を共同で保有(※2)するための買付け	目的達成見込みのない場合の取引停止
④	発行会社	発行済株式の総数の過半数を取得するための買付け	目的達成見込みのない場合の取引停止
⑤	店頭有価証券の保有者	上記①～④の買付けを成立させるために行う当該店頭有価証券の売付け	取引前調査を実施した場合の情報共有、 目的達成見込みのない場合の取引停止

(※1)既に議決権の過半数を有している者による追加的な取得及び他者と共同した議決権の過半数の取得を含む。

(※2)既に発行済株式総数の過半数を有している者による追加的な取得を含む。

(※3)代表者就任要件については撤廃する。

## 4. 今後のスケジュール

日程	内容
2023年1月10日(火)	エクイティ分科会 規則改正に係るパブリックコメント募集の審議
1月17日(火)	自主規制会議 規則改正に係るパブリックコメント募集の審議
1月17日(火) ～ 2月15日(水)	パブリックコメントの募集
3月上旬	エクイティ分科会 規則改正の審議(注)
3月14日(火)	自主規制会議 規則改正の審議(注)
4月1日(土)	改正規則の施行

(注) パブリックコメントにおいて、内容に変更を要する意見がなかった場合などは、エクイティ分科会及び自主規制会議に付議は行わず、委員長・議長の一任により規則改正を行う。

# (参考2)非上場有価証券に係る投資勧誘制度《スタートアップ関係》

## (1) 概要・実績



### ◆ 主にスタートアップ・非上場会社を対象として利用される投資勧誘制度の開始時期と取引実績

開始時期	非上場有価証券に係る投資勧誘制度	概要	実績(2022年12月現在)
1997年7月 ～2018年3月	①グリーンシート銘柄制度 【廃止】	協会へ届け出及び継続的な気配提示を行った銘柄の取引制度	累計売買金額:約220億円 累計発行総額:約78億円
2003年4月～	②店頭有価証券の適格機関投資家に対する投資勧誘 【店頭規則4条】	いわゆるプロ私募等	案件数:6件(2020年12月～) 累積発行総額:約92億円
2015年5月～	③株主コミュニティ制度	証券会社が組成する株主コミュニティの参加者に限り投資勧誘を認める制度(運営会員:8社)	取引銘柄数:39銘柄 累計売買金額:約49億円 私募の取扱い:13件、23億円
2015年5月～	④株式投資型クラウドファンディング	インターネット上の1億円未満の募集 (取扱業者:5社)	案件数:543件(成立案件数:370件) 累積発行総額:約112億円
2019年8月～	⑤経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引に係る投資勧誘【店頭規則3条の2】	買付候補者への取引前調査の機会提供を前提に、経営権の移転等を目的とした取引に限り投資勧誘を認める制度	<b>実績なし</b>
2020年12月～	⑥企業価値評価等が可能な特定投資家に対する店頭有価証券の投資勧誘 【店頭規則4条の2】	自ら企業価値評価等が可能な特定投資家(個人を除く)向けの少人数私募等	案件数:10件(うち成立案件数:8件) 累積発行総額:約76億円
2022年7月～	⑦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 【J-ships】	非上場株式・投資信託に係る特定投資家私募・特定投資家向け売付け勧誘等(取扱協会員:1社)	案件数:0件 累積発行総額:0円

1997年	2000年	2003年	2006年	2009年	2012年	2015年	2018年	2021年	現在	
①グリーンシート銘柄制度										
		②適格機関投資家への投資勧誘【店頭規則4条】								
						③株主コミュニティ制度				
						④株式投資型クラウドファンディング				
							⑤経営権の移転等に係る投資勧誘【店頭規則3条の2】			
								⑥DD可能な特定投資家への投資勧誘【店頭規則4条の2】		
								⑦J-Ships		

# (参考2) 非上場有価証券に係る投資勧誘制度《スタートアップ関係》

## (3) 各制度における取扱金額



## 2. その他の非上場会社の株式の取引制度等

◆ 主に上場会社が発行する非上場有価証券や上場廃止銘柄に利用される投資勧誘制度の開始時期と取引実績

開始時期	非上場有価証券に係る投資勧誘制度	概要	実績(2022年12月現在)
2003年4月～	⑧店頭取扱有価証券の投資勧誘 【店頭規則6条】	有報提出会社又は会社内容説明書作成会社が発行する非上場株式等について、投資勧誘を認める制度	取扱件数:17件(24件) 累積発行総額:675億円(約9,251億円) ※()内は上場会社の利用含む
2006年4月～	⑨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7条】	上場会社が発行した非上場有価証券の売買	累積取扱件数:2,517件 累積発行総額:約1兆4,952億円
2008年3月～	⑩フェニックス銘柄制度	取引所上場廃止銘柄の換金の場合および上場廃止会社の再生を援助できる制度	累計売買金額:約2億5,000万円