

「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」の制定等（案）
に関するパブリックコメントの結果について

2023年6月30日
日本証券業協会

本協会では、「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」（以下「規則」という。）の制定等について、2023年4月28日（金）から2023年5月29日（月）までの間、パブリックコメントの募集を行いました。

この間に寄せられた意見・質問の概要（14件¹、2先）及びそれらに対する考え方は、以下のとおりです。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
1	総論	(1) 今回の規則の対象は、トークン化有価証券と特定投資家向け有価証券である店頭有価証券等のPTS取引のみであり、これらには該当しないもの(店頭有価証券のPTS取引)を行うことまでは禁止あるいは制限するものではないという理解でよいか。具体的に言えば、株主コミュニティを組成した上で、これをPTSで	今回の規則については、協会員が、非上場PTS運営業務又は非上場PTS取引業務を行うに当たって遵守すべき事項を定めたものですが、その対象商品につきましては、①PTS運営会員が適正性を確認する枠組みの観点から企業情報が法令上の義務として公表されているものであること、②規制の実効性を確保する観点から実

¹ 同様の意見については、統合の上記載しております。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>取り扱うことは可能と考えてよいか。</p> <p>(2) 今回の規則制定の目的である未上場企業への健全な形でのリスクマネー供給の活性化という観点は、今回の対応だけでなく、引き続きの改革が必要不可欠であり、特定投資家の母数と、特定投資家私募の活用状況、特定投資家向け PTS 取扱銘柄数の継続的な観測・公表・評価を実施すべきと考える。</p>	<p>務的なニーズが確認できたものを検討対象とすることを前提にしており、その結果、対象商品を「トークン化有価証券」及び「特定投資家向け有価証券」としております。御指摘の株主コミュニティ銘柄については、将来的な PTS での取扱いに係る規則整備の可能性を否定するものではございませんが、今回の規則においては、取扱いの対象としていません。</p> <p>また、本協会においては、特定投資家私募・私売出し及び非上場有価証券の PTS 取引の状況の実態把握を行っていく予定です。</p>
2	業務内容の公表（規則第 5 条関係）	<p>「業務内容の公表」の対象者・名宛人の範囲を確認したい。取引参加者あるいはこれと取引をすることが可能な投資家（当該銘柄を保有しているもののみならず、保有していない特定投資家等）でよいのか、それとも一般への公表という意味なのか。</p>	<p>規則第 5 条の名宛人は非上場 PTS 運営会員です。</p> <p>また、既存の投資者のみならず、潜在的な投資者も含め広く情報提供することが重要と考えますことから、非上場 PTS 運営会員の業務内容を自社のウェブサイト等で一般に公表することを求めています。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
3	非上場 PTS 銘柄の適正性審査（規則第 6 条関係）	有価証券の引受け等に関する規則に定める引受審査までのレベルは不要であると理解してよいか。今回の審査のレベルは、それ以外の諸規則（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、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等）に定める審査よりも厳しいもの、少なくとも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に定める審査と同等レベルを想定していると理解すればよいか。	規則第 6 条は、非上場 PTS 運営会員に対してその取り扱う銘柄の適正性審査を求めるものであり、必ずしも金融商品取引法上の引受責任を伴う証券会社における引受審査について定めた「有価証券の引受け等に関する規則」と同等の体制整備等を求めるものではございません。なお、「有価証券の引受け等に関する規則」以外の規則に定める審査につきましては、それぞれの制度の趣旨に基づき審査を行うことが求められており、他の規則との比較の観点で審査を行うことは意図しておりません。
4	発行体による適時の情報提供（規則第 8 条関係）	①発行体における適時の情報提供が求められる事項が発生した時点から非上場 PTS 運営会員における情報提供までの時間軸について実務の観点から以下の点を確認したい。 ・発行体における適時の情報提供（例えば、第 8 条第 1 項第 1 号ハに定める事項等）は、当該事項が発生した時に速やかに（例えば、当日中又は翌日中）発	適時の情報提供の期限については商品性等の実態に応じて定められるべきものと考えますが、例えば毎営業日取引が可能な商品については、原則として適時の情報提供が必要となる事由が生じた当日中又は翌日中に非上場 PTS 運営会員による公衆縦覧が行われることを想定しており、非上場 PTS 運営会員においては、これ

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>行者から情報提供することが想定されており、そのうえで、非上場 PTS 運営会員は、発行体との契約に基づき当該事項が発生した時に速やかに（例えば、当日中又は翌日中）発行者から当該事項の共有を受け、非上場 PTS 運営会員において速やかに（発行体から共有を受けた時を起算点として当日中又は翌日中に）情報提供が行われることを想定しているという理解でよいか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・上場会社に関連しない決定・発生する事項についても、上場会社と同様のタイミング（決定・発生事実等の開示のタイミング）に従って情報提供等が行われることを想定しているという理解でよいか。 ・発行体における適時の情報提供のタイミングはどの程度の時間差を想定しているか（決定・発生した時から情報提供までどれくらいの時間を想定しているか）、発行体における適時の情報提供の時から第 8 条第 1 項第 3 号に定める発行体の非上場 PTS 運営会員に対する情報提供の期限までどの程度の時間差を想定しているか、非上場 PTS 運営会員が発 	<p>を踏まえた対応が必要となります。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>行体から情報提供を受けた時から非上場 PTS 運営会員が情報提供をする時までどの程度の時間差を想定しているのか、具体的にご教示いただきたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・上場会社が関連して決定・発生する事項（例えば、上場会社からの第三者割当増資や M&A 等）については、上場会社における開示やタイミング（決定・発生事実等の開示のタイミング）に則ることを前提に、非上場 PTS 運営会員は、発行体との契約に基づき速やかに発行者から当該事項の共有を受け、非上場 PTS 運営会員において速やかに（発行体から共有を受けた時を起算点として当日中又は翌日中に）情報提供が行われることを想定しているという理解でよいか。 <p>②公衆の縦覧（規則第 8 条第 2 項関係）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・公衆の縦覧の相手先の範囲を確認したい。取引参加者あるいはこれと取引をすることが可能な投資家（当該銘柄を保有しているもののみならず、保有していない特定投資家等）なのか、それとも一般への 	<p>上述のとおり、毎営業日取引が可能な商品については、原則として適時の情報提供が必要となる事由が生じた当日中又は翌日中に非上場 PTS 運営会員による公衆縦覧が行われることを想定していますが、発行体による適時の情報提供の内容が上場会社である親法人等の重要事実該当する場合には、当該親法人等からの公表が行われたことを確認のうえ、非上場 PTS 運営会員による公衆縦覧が行われるよう留意が必要です。</p> <p>規則第 8 条第 2 項に規定する適時の情報提供に係る公衆縦覧については、既存の投資者のみならず、潜在的な投資者も含め広く情報提供することが重要と考えますことから、一般に公表</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		公表なのか。	することを求めています。
5	発行体による適時の情報提供の内容の適正性確保（規則第8条第3項関係）	当該条項は、事前又は事後にどのような対応をすることを具体的に想定しているのかご教示いただきたい。単に IR の内容の確認と管理をすれば足りるものなのか、それともヒアリングや資料の徴求まで求めるものなのか。	規則第8条第3項の規定は、第2項に基づき公衆縦覧を行った情報について、事後的に確認することを求めるものです。確認の方法は、情報の内容に応じて、非上場PTS運営会員において適切な方法がとられるものと考えますが、必要に応じてヒアリングや資料の徴求が行われることも想定されます。
6	価格情報の公表等について（規則第9条関係）	第9条に定める公表及び提供は、取引参加者あるいはこれと取引をすることが可能な投資家（当該銘柄を保有しているもののみならず、保有していない特定投資家等）に向けてのみ公表することで足りるのか、それとも一般に公表が求められているのかいずれか。	規則第9条第1項に規定する価格情報等の公表については、既存の投資者のみならず、潜在的な投資者も含め広く情報提供することが重要と考えますことから、一般に公表することを求めています。 また、同条第2項及び第3項に規定する約定価格等（約定価格又は気配情報）の提供については、非上場PTS取引協会員や顧客の求めに応じ、非上場PTS運営会員から非上場PTS取引協会員

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
			を通じ顧客へ提示されることを想定していません。
7	非上場 PTS 銘柄の相対取引	<p>投資家が、非上場 PTS 運営会員を含む金融商品取引業者等を介在せず、非上場 PTS 銘柄となっている有価証券（特に特定投資家向け有価証券）を相対で取引することは禁止されないという理解でよいか。</p> <p>そうだとする場合、例えば、投資家が特定投資家向け有価証券について PTS 取引での譲渡と相対での譲渡を同時期に行った場合には、非上場 PTS 運営会員は、予め定められた手続等に則って処理・執行すれば足り、発行者（あるいは発行者の株主名簿管理人）にて当該取引を承認するかどうかを以って対処すれば足り、非上場 PTS 運営会員は、こういった取引を排除する措置を独自に講じたり態勢を整備したりする必要まではないという理解でよいか。</p>	<p>今回の規則については、協会員が、非上場 PTS 運營業務又は非上場 PTS 取引業務を行うに当たって遵守すべき事項を定めたものであり、PTS 以外で行われる取引については対象としておりません。</p> <p>なお、非上場 PTS 銘柄の PTS 以外での相対取引については、金融商品取引法、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その他法令諸規則を遵守して行う必要があります。</p>

以上