

「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引 に関する規則」の制定等について

2026年6月16日
日本証券業協会

1. これまでの経緯等

2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等
3. 店頭有価証券の原則勧誘禁止の見直し等
4. パブリックコメントの結果の概要等

<参考>

「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」について

1. これまでの経緯

年 月	内 容
2024年6月	政府の成長戦略・規制改革実施計画等において、スタートアップ企業について、非上場株式の発行市場・流通市場を活性化することを通じて円滑な資金調達のを確保する必要がある旨の提言
2024年12月～ 2025年6月	スタートアップ懇談会の開催
2025年9月	スタートアップ懇談会報告書の公表 <ul style="list-style-type: none"> ▶ リスク許容度・投資判断能力のある投資者等による自己責任に基づく投資を前提として、「金商法上のプロ投資家である「特定投資家」及び特定投資家と同等程度のリスク許容度・理解度がある『準特定投資家』への投資勧誘制度を制定すること」、「<u>非上場株式の原則勧誘禁止を見直し、日証協の規則に定める取引制度に基づく勧誘へ転換すること</u>」等について、令和7年度中に結論を取りまとめることとなった。
2025年9月～ 2026年2月	非上場WG(非上場株式に関する各種規則を整備する際に議論する実務者会合)にて、規則やQ&A等で定める実務運用について、必要な対応を検討
2026年3月	「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定案及び関連規則の改正案に係るパブリックコメントの募集について、エクイティ分科会・自主規制企画分科会・公社債分科会にて審議のうえ、自主規制会議にて審議
2026年3月17日～ 2026年4月15日	上記パブリックコメント実施(19件、4先から意見提出あり)
2026年6月16日	「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定及び関連規則の改正について、エクイティ分科会・自主規制企画分科会・公社債分科会にて審議・報告のうえ、自主規制会議にて審議

【参考】今回の規則改正の概要

<p>特定投資家及び準特定投資家を対象とする勧誘制度</p>	<p><新規則の制定> 特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・金商法上のプロ投資家である「特定投資家」及び特定投資家と同等程度のリスク許容度・理解度がある「準特定投資家」への投資勧誘制度を制定 ・投資者保護を図るため、顧客への情報提供、リスク説明、取扱協会の指定、発行者に対する審査などの自主規制を整備
	<p>非上場PTS規則</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・特定投資家等のみを対象とする登録PTS銘柄に係る特則等の対象投資家に準特定投資家を追加
	<p>株式コミュニティ規則</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・株主コミュニティへの参加勧誘対象範囲に準特定投資家を追加 ・特定投資家等のみを対象とする特例の対象投資家に準特定投資家を追加
	<p>J-Ships規則</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・所要の整備
<p>店頭有価証券の原則勧誘禁止の見直し</p>	<p>店頭有価証券に関する規則</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・現行、「原則勧誘禁止」としている証券会社等の非上場株式の勧誘を、「個別の取引制度に基づき勧誘をする」という内容に見直し
	<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</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・「個人投資家に対して非上場株式の勧誘が可能な協会員」のリストの公表のための措置を講じる（取扱事業者の公表について明文化）
	<p>協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・店頭有価証券の投資勧誘の禁止の規定を削る

1. これまでの経緯等
2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等
3. 店頭有価証券の原則勧誘禁止の見直し等
4. パブリックコメントの結果の概要等

<参考>

「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」について

2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等 (4) 新規則案

① 目的・対象有価証券・対象投資家

【項目】	【規則の内容】
(目的) 第1条	この規則は、店頭有価証券の特定投資家等に対する投資勧誘に関して必要な事項を定めることにより、特定投資家等における店頭有価証券の取引を公正かつ円滑ならしめるとともに、投資者保護に資することを目的とする。
(定義) 第2条	<p>対象有価証券：店頭有価証券(株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券) 対象投資家：特定投資家等(特定投資家及び準特定投資家)</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px 0;"> <p>【準特定投資家とは、次のいずれかに該当する者をいう】</p> <ul style="list-style-type: none"> イ 法人(特定投資家を除く。) □ 金商法第34条の4第1項各号に掲げる個人(特定投資家を除く。)※ </div> <p>※ 金商法第34条の4第1項各号は「特定投資家に移行することができる個人の要件を定める規定」であり、「当該規定に掲げる個人」とすることで「特定投資家の移行要件を満たす個人」を定義している。</p>

2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等

(4) 新規則案

② 審査・検証

【項目】	【規則の内容】
<p>(検証及び審査) 第3条</p>	<p>・取扱協会員は、特定投資家等である顧客に対して投資勧誘を行おうとする店頭有価証券について、当該店頭有価証券の特性やリスクの内容を把握し、投資勧誘を行うことがふさわしいか否か及び投資勧誘を行う顧客の範囲について検証しなければならない。※</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 10px; margin: 10px 0;"> <p>【審査項目】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 発行者及びその行う事業の実在性 2 発行者の財務状況 3 発行者の法令遵守状況を含めた社会性 4 発行者の反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 5 当該取扱協会員と発行者との利害関係の状況 6 当該店頭有価証券に投資するにあたってのリスク 7 募集若しくは私募又は募集の取扱い若しくは私募の取扱いを行う場合にあっては、事業計画の妥当性、資金使途の妥当性 </div> <p>※ 当該審査・検証に基づき、「特定投資家等(特定投資家及び準特定投資家)」のうち、当該店頭有価証券への投資に適格性を有する投資者の範囲を画定する。</p>

③ 反社会的勢力排除

【項目】	【規則の内容】
<p>(発行者との反社会的勢力排除) 第4条・第5条</p>	<p>・取扱協会員は、発行者との間で以下の事項について契約を締結しなければならない。</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 発行者が反社会的勢力でない旨 ② ①が虚偽の場合は、取扱協会員の申出により契約が解除されること ③ 発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合、契約が解除されること <p>・取扱協会員は、店頭有価証券の発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合又は反社会的勢力と関係があることが判明した場合は、投資勧誘を行ってはならない。</p>

2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等 (4) 新規則案

④ 取引に関する情報の提供

【項目】	【規則の内容】
(勧誘時の情報提供) 第6条	<ul style="list-style-type: none"> 取扱協会員は、「特定証券情報の様式に基づく情報」※が相手方に提供又は公表されている場合に限り、投資勧誘を行うことができる。 上記情報について、払込期日までの間に訂正すべき事項を訂正した場合、当初の情報提供と同じ方法により提供又は公表する。 <p>※本制度は金商法上、開示に関する規制を限定的としている少数私募、私売出しや少額免除等を前提とするものの、特定投資家に移行していない準特定投資家(一般投資家)を対象にしているため、投資者保護の観点から、勧誘時の情報提供の内容についてはJ-Shipsと同等程度を求めることとする。</p>
(発行者による定期的な情報提供) 第7条	<ul style="list-style-type: none"> 取扱協会員は、投資勧誘により店頭有価証券を保有するに至った顧客に対し、発行者により、会社法に基づく計算書類及び事業報告の提供が行われていることを確認しなければならない。※ ※ 店頭有価証券を保有する顧客への情報提供については、株主として発行者より会社法に基づく情報が提供されるため、本制度として追加の情報提供は求めず、当該情報が提供されていることを確認することとする。

⑤ 投資勧誘・取引方法

【項目】	【規則の内容】
(投資勧誘の要件等) 第8条	<ul style="list-style-type: none"> 取扱協会員は、少数私募・私売出し、少額免除等の金商法の要件を満たすことを確認した場合に限り、投資勧誘を行うことができる。 投資勧誘を行う取扱協会員は、当該顧客が第3条で検証した顧客範囲に適合することの確認を行う。 ※ J-Ships規則においても同様の修正(検証した顧客範囲に適合することの確認)を行う。
(売付けに係る勧誘) 第9条	<ul style="list-style-type: none"> 取扱協会員は、店頭有価証券の保有顧客に対して売付けに係る勧誘を行うことができる。
(取引開始時の説明書の交付及び確認書の徴求) 第10条	<ul style="list-style-type: none"> 取扱協会員は、店頭有価証券について初めて取引を行おうとするときは、顧客に対してリスクを記載した説明書を交付し、リスクを説明する。 取扱協会員は、顧客から、上記説明書の記載事項を理解し、顧客の判断と責任において取引を行う旨の確認書を徴求する。
(個別銘柄に係る説明書の交付等) 第11条	<ul style="list-style-type: none"> 取扱協会員は、投資勧誘を行う際には、顧客に説明書を交付し、十分に説明しなければならない。 ※ 準特定投資家が一般投資家であることを踏まえ記載事項を追加(追加した事項は次頁参照)

2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等 (4) 新規則案

【個別銘柄に係る説明書(第11条)に記載すべき事項】

(個別銘柄に係る説明書の交付等)

第11条 取扱協会員は、第8条に基づいて顧客の買付けに係る投資勧誘を行う際には、当該投資勧誘の相手方となる顧客に対して、次の各号に掲げる事項を記載した書面による説明書を交付するとともに、これらについて十分に説明しなければならない。

- 1 想定する顧客の範囲
- 2 損失が生じるリスクの内容
- 3 換金・解約の条件
- 4 金商法に基づく開示又は金融商品取引所の規則に基づく情報の適時開示と同等程度の開示は義務付けられていないこと。
- 5 発行者の財務情報について公認会計士又は監査法人による監査を受けていない場合には、その旨
- 6 取引の参考となる気配及び相場が存在しないととも、換金性が著しく乏しいこと。
- 7 当該店頭有価証券に譲渡制限が付されている場合にあつては、取引を行ったとしても、譲渡による取得について発行者による承認が得られない場合があること。
- 8 発行者における株主管理に関する事項
- 9 当該投資勧誘に係る店頭有価証券と異なる種類の有価証券(金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第10条の2に規定する同一種類の有価証券でないものをいう。以下同じ。)に係る重要な事項(発行者が当該投資勧誘に係る店頭有価証券と異なる種類の有価証券を発行している場合に限る。)
- 10 当該取扱協会員と発行者との利害関係が認められる場合には、その内容
- 11 取扱協会員毎に定める取扱要領に基づき取扱いがなされること及び当該取扱要領の内容
- 12 当該取扱協会員が第3条第2項に基づき発行者についての審査を行っている旨及びその審査項目
- 13 その他取扱協会員が必要と認める事項

2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等 (4) 新規則案

⑥ 取扱協会員

【項目】	【規則の内容】
(社内規則・取扱要領)第12条	<ul style="list-style-type: none"> 取扱協会員は、社内規則の制定とそれ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。 取扱協会員は、社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、本協会に提出・公表しなければならない。
(取扱協会員としての届出及び公表)第13条	<ul style="list-style-type: none"> 取扱協会員になろうとする協会員は、15営業日前までに必要書類を提出しなければならない。 本協会は、前条の規定により提出された書類に不備がないと認め、かつ、取扱協会員としての業務を遂行するための体制が整備されていることを確認した場合には、取扱協会員として指定する。 ※ J-Ships規則及び株主コミュニティ規則においても同様の修正(業務遂行の体制整備の確認)を行う。 本協会は、指定した取扱協会員の名称を公表する。
(取扱協会員としての指定の取消し)第14条	<ul style="list-style-type: none"> 指定取消しを希望する取扱協会員は、5営業日前までに届出書を提出しなければならない。 本協会は、協会規則違反等により必要と認める場合には、届出によらずに取扱協会員の指定を取消す又は停止することができる。 本協会は、指定の取消し又は停止を行った取扱協会員の名称を公表する。

2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等 (4) 新規則案

⑦ 雑則

【項目】	【規則の内容】
(本協会への報告) 第15条	<ul style="list-style-type: none"> ・本規則に基づく取引状況について、本協会に報告しなければならない。(月次)
(本協会による照会等) 第16条	<ul style="list-style-type: none"> ・本協会が必要があると認めた場合は、取扱協会員に対して照会、事情聴取又は資料の徴求を行うことができる。 ・取扱協会員は照会、事情聴取又は資料の徴求に応じなければならない。
(電磁的方法による交付等) 第17条	<ul style="list-style-type: none"> ・本規則に定める書面の交付・徴求に代え、電磁的方法により提供する・提供を受けることができる。 ・本規則に定める書面による契約の締結に代えて、電磁的方法により締結することができる。
(PTS取引に係る適用除外等) 第18条	<ul style="list-style-type: none"> ・非上場PTS規則に基づき行われる投資勧誘に対する、第3条から第7条及び第12条の適用除外等。 ・ただし、当該投資勧誘が非上場PTS規則第2条第19号に規定する取次型登録PTSに関するものである場合には、第7条の適用除外規定は適用しない。
(金融仲介に対する規定) 第19条、第20条	<ul style="list-style-type: none"> ・委託先の金融商品仲介業者に対する指導及び監督。 ・特別会員が、取扱協会員である会員等から委託を受けて投資勧誘を行う場合、当該会員等又は当該特別会員のいずれか一方の協会員が、第3条、第4条、第6条、第7条、第10条又は第11条に定める行為を行ったときは、当該他の協会員は、これら各条の規定にかかわらず、当該規定に基づく行為を行うことを要さない。

2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等 (5) 規則の制定に伴う既存規則の一部改正

【各規則における「準特定投資家」の取扱いに係る手当て】

- 特定投資家と同程度のリスク許容度・投資判断能力が見込まれる「準特定投資家」について、法令事項※を除き特定投資家と同等の扱いとなるよう規則の改正を行うこととする。

※株式投資型CFにおける「特定投資家に対する投資金額の上限撤廃」や各制度における契約締結前の情報提供の適用除外などは、法令上の特定投資家のみを対象にした事項であるため、本対応の対象外。

○ 株主コミュニティに関する規則

- ・ 株主コミュニティへの参加勧誘の対象者に準特定投資家を加える。(第9条第2項第8号)
- ・ 「一般投資家以外の者」(特定投資家等、発行体、発行体の役職員、大口株主である法人)のみを対象とする株主コミュニティ銘柄の取扱い※の対象に準特定投資家を加える。(第13条第2項)

※ ①株主コミュニティ銘柄に係る情報の取得・提供を会社法に基づき非公開会社が作成する計算書類及び事業報告に限定、②協会ウェブサイトで「募集価格」及び「取引価格」等は非公表とする措置(第29条第2項)

○ 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

- ・ 「一般投資家以外の者」(同上)のみを対象とする取次型登録PTSにおける登録PTS銘柄に係る特則※の対象に準特定投資家を加える。(第16条第1項、第2項、第4項及び第5項)

※ ①「適時の情報提供」について自社顧客型登録PTSに求められる内容とする、
②「適時の情報提供」の公表を不要とする、③「約定価格」及び「最終気配」の公表を不要とする措置。

- 上記のほか、以下の所要の整備も併せて行うこととする。
 - 株主コミュニティに関する規則(第9条第2項第3号、第26条第3項)
 - 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(第17条)
 - 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(第2条第4号の2、第8条第2項、第13条第2項)

1. これまでの経緯等
2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等
- 3. 店頭有価証券の原則勧誘禁止の見直し等**
4. パブリックコメントの結果の概要等

<参考>

「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」について

3. 店頭有価証券の原則勧誘禁止の見直し等

(3) 改正規則案①

【「店頭有価証券に関する規則」の改正】

【改正内容】

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)

改正案	現行
<p data-bbox="185 606 823 654">第 2 章 店頭有価証券の投資勧誘</p> <p data-bbox="73 682 587 729">(店頭有価証券の投資勧誘)</p> <p data-bbox="73 751 921 1282">第3条 協会員は、<u>店頭有価証券については、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」、「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」又は「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の規定に基づき、顧客に対し、投資勧誘を行うものとする。</u></p>	<p data-bbox="1058 606 1740 654">第 2 章 投資勧誘の禁止とその特例</p> <p data-bbox="967 682 1613 729">(店頭有価証券の投資勧誘の禁止)</p> <p data-bbox="967 751 1831 1222">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」<u>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。</u></p>

3. 店頭有価証券の原則勧誘禁止の見直し等

(3) 改正規則案②

【店頭有価証券の原則勧誘禁止の見直しに伴う所要の整備】

① 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正

【改正内容】

・「個人投資家に対して非上場株式を勧誘可能な証券会社」のリストの公表(日証協HP)のための改正等。

改正案	現行
(社内規則及び取扱要領)	(社内規則及び取扱要領)
第 17 条 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。	第 17 条 (同 左)
2 会員等は、前項に定める社内規則の内容及び取扱要領を作成し、本協会に提出しなければならない。	2 (同 左)
3・4 (現行どおり)	3・4 (省 略)
5 本協会は、第2項の規定により取扱要領の提出を行った会員等について公表する。	(新 設)

② 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の一部改正

【改正内容】

店頭有価証券の原則勧誘禁止の見直しに伴い店頭有価証券の投資勧誘の禁止の規定を削る。

改正案	現行
(削 る)	(店頭有価証券の投資勧誘の禁止) 第12条の2 協会員は、店頭有価証券(店頭有価証券規則第2条第1号に規定する店頭有価証券をいう。)については、店頭有価証券規則に規定する場合を除き、顧客に対し投資勧誘を行ってはならない。

1. これまでの経緯等
2. 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の制定等
3. 店頭有価証券の原則勧誘禁止の見直し等
4. パブリックコメントの結果の概要等

<参考>

「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」について

4. パブリックコメントの結果の概要等

【パブリックコメントの結果の概要】

- 2026年3月17日から2026年4月15日までの間、パブリックコメントを募集した結果、当該期間において19件※(4先)の意見が寄せられた。寄せられた意見の内容と事務局の考え方は以下のとおり。
 - ※ 同様の意見については、統合の上記載
- 寄せられたパブリックコメントによる規則の修正は行わず、パブリックコメント募集時の規則案にて規則制定・改正を行うこととしたい。

(1) 原則勧誘禁止の見直しに関するご意見等【1件(1先)】

項番	該当条文	意見の概要	事務局の考え方
1	「店頭有価証券に関する規則」第3条	協会員の店頭有価証券の原則勧誘禁止の規定は維持されるべきである。	<ul style="list-style-type: none"> • スタートアップ企業等の資金調達額拡大のためには証券会社等の市場仲介者の関与が重要とされているところ、<u>非上場株式等の原則勧誘禁止の自主規制が、証券会社等の関与の支障となっている可能性があり見直すべきであると指摘されています。</u> • <u>原則勧誘禁止を見直した場合であっても、適切な社内管理態勢の整備や顧客への説明義務など適切なガバナンスのもとで勧誘・取引を行うことは可能であると考えられます。</u>さらに、<u>海外の状況をみると、米国では非上場株式について一律に勧誘を禁止している状況にはなく、複数の取引制度に基づき勧誘が行われているところ。</u> • <u>こうした状況を踏まえ、非上場株式等の勧誘については、原則として勧誘禁止としている規定を、非上場株式等の勧誘制度を規定する自主規制規則に基づき投資勧誘を行うよう見直すことが適当と考えます。</u>

4. パブリックコメントの結果の概要等

(2) 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」に関するご意見等【18件(3先)】

項番	該当条文	意見の概要	事務局の考え方
2	「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」全般	制度整備にあたっては、非上場株式の特性を踏まえ、適切な資金の流れの実現と投資者保護の確保を旨とすべきである。	<ul style="list-style-type: none"> 本規則は、「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報告書(2025年9月報告)」における「スタートアップ企業等への成長資金の供給を拡大していくためには、…投資者保護に留意しつつ投資者の裾野を拡大していくための方策も求められている」との提言を受けたものであり、<u>非上場株式等の特性を踏まえ、投資者保護に留意して検討・制定されています。</u> 本協会の店頭有価証券に係る自主規制規則も参考として、<u>投資者保護の観点から、投資勧誘を行おうとする店頭有価証券の検証及び審査(第3条)、勧誘時の情報提供(第6条)、説明書の交付及び確認書の徴求(第10条、第11条)、社内規則の制定及び取扱要領の公表(第12条)、取扱協会員の指定(第13条)等を規定しています。</u>

4. パブリックコメントの結果の概要等

(2) 「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」に関するご意見等【18件(3先)】

項番	該当条文	意見の概要	事務局の考え方
3	<p>「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」第3条（投資勧誘を行う店頭有価証券の審査・検証）</p>	<p>既存制度の銘柄審査の蓄積を踏まえ、ガイドライン等によりさらに基準の具体化が図られるべきである。</p> <p>また、審査項目のみならず審査基準についても情報提供及び公表を行うべきであり、審査の適正について、金融庁・証券取引等監視委員会及び日本証券業協会において、適切な監督が行われるべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 本規則制定とあわせて公表する本制度のQ&Aにおいて、規則に定める各審査項目について、<u>具体的な審査の対象や審査に際しての視点等</u>を示しています。 • 本規則では、本規則に基づき投資勧誘を行おうとする協会員に対して、社内規則の内容に基づく<u>取扱要領の公表を義務付けており、取扱要領には「審査に関する事項」も記載</u>することとしています。 • <u>審査に関しては、協会員に対して、社内規則の制定、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整備、当該社内規則の内容に基づく取扱要領の作成・公表などを定めている</u>他、本制度を利用することができる取扱協会員として本協会が指定する際に取扱協会員としての業務を遂行するための体制が整備されていることを確認することや本協会の監査において審査の状況について確認することなどの措置により、適正性を確保しています。

4. パブリックコメントの結果の概要等

項番	該当条文	意見の概要	事務局の考え方
4	<p>「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」第3条(当該店頭有価証券への投資に適格性を有する投資家の範囲)</p>	<p>特定投資家への移行要件が資産要件だけの者は、対象とすべきでない。投資適格性を有する投資家の範囲の策定について、ガイドラインを定めるべきであり、その策定に向けた情報の収集・蓄積を行うべきである。</p> <p>投資家の範囲を定めるにあたっては、顧客の属性とあわせて、勧誘方法の制限(電話・訪問勧誘の禁止)を検討すべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 本規則においては、準特定投資家のすべてを投資勧誘の対象とするのではなく、投資勧誘の対象となる顧客の範囲を銘柄毎に検証することとしています。このように、投資勧誘の対象となる顧客の範囲は銘柄により異なりうることから一律の基準を設けることは馴染まないと考えられます。 店頭有価証券の特性やリスクの内容に応じて投資勧誘の対象となる顧客の範囲を検証されることを確保するため、本規則制定とあわせて公表する本制度のQ&Aにおいて、顧客の範囲の検証に係る考え方を示しています。 同Q&Aにおいては、顧客の範囲の検証の際に、勧誘の方法についても検証することが考えられる旨を示しています。
5	<p>「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」第6条(勧誘時の情報提供)</p>	<p>勧誘時の情報提供(6条)について、計算書類は、原則として3年分を求めべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 本制度の対象となる取引である少額免除、少人数私募・私売出しについては、金融商品取引法の開示規制上、情報提供は求められていないものの、投資家保護の観点から、勧誘時の情報提供については、特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)と同等の情報提供を行うことが適当であると整理しています。 本規則において、「特定証券情報の様式に基づく情報提供」を行うこととし、経理状況についても、特定証券情報と同様に最近事業年度分の記載することとしています。

4. パブリックコメントの結果の概要等

項番	該当条文	意見の概要	事務局の考え方
6	<p>「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」第10条、第11条(顧客への交付書面)</p>	<p>取引開始時の説明書の交付及び確認書の徴求(10条)は、以下の事項を記載・説明するなど、リスク内容を具体的に定めるべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業の不確実性が高いこと(成長できない場合や廃業に至る企業も少なくないこと。) ・上場会社に比べて開示されている情報が限定的であり、発行体と投資者の間の情報の非対称性が大きいこと。 ・市場が未発達で、その流動性の低さ等から投資者の換金の機会が限られること。 ・インサイダー取引規制等の不公正取引規制が適用されないこと。 ・上場株式とは金融商品としての性質が根本的に異なり、格段にリスクが高いこと。 <p>また、確認書の徴求は、質問に対する回答を得るなど、理解内容を実質的に確認できる方法によるべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・本規則制定とあわせて公表する本制度のQ&Aにおいて、「取引開始時の説明書」の具体的な記載内容や「個別銘柄に係る説明書」の記載上の留意事項を明確化しており、これらの説明書において、<u>上場株式とは異なるリスク(流動性、換金性、価格や会社情報の開示・公表、倒産等の可能性、外部監査の有無等)について説明すること</u>としています。 ・他の規則における場合と同様に、これら説明書の記載内容の説明にあたっては、顧客の取引経験、知識等を踏まえ、顧客が理解できるような説明の内容や方法により行う必要があり、<u>確認書の徴求にあたっては、顧客が説明を理解したことを十分に確認したうえで徴求する必要があります。</u>

4. パブリックコメントの結果の概要等

項番	該当条文	意見の概要	事務局の考え方
7	「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」第6条、第7条、第12条(情報提供、取扱要領の公表、銘柄審査等の公表)	<p>勧誘時の情報提供(6条)に関し、特定証券情報の様式に基づく情報は、提供とともに公表が行われるべきである。</p> <p>発行者による定期的な情報提供(7条)に関し、発行者による定期的な情報提供とともに、公表が行われるべきである。</p> <p>社内規則及び取扱要領(12条)に関し、取扱要領の公表は重要であり賛成する。</p> <p>銘柄審査基準、対象とする投資家の範囲の基準(3条関連)及び個別銘柄の審査の内容も、投資判断の際に重要な情報となり得るものであり、公表すべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 本制度の対象となる取引である少額免除、少人数私募・私売出しについては、金融商品取引法の開示規制上、情報提供は求められていないものの、本規則においては、投資家保護の観点から、投資勧誘を行う店頭有価証券について、「特定証券情報の様式に基づく情報提供」等を提供又は公表することとしております。これにより、顧客は投資判断に必要な情報を入手したうえで、投資判断を行うことができるようになります。かかる趣旨からは、顧客が「特定証券情報の様式に基づく情報提供」等を入手できるように措置することが重要であり、その方法を「公表」に限定する必要はないと思料します。 本制度が主として参考としている特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)においても、特定証券情報等については「提供又は公表」の方法によることとされています。 「銘柄審査基準及び対象とする投資家の範囲の基準の公表」のうち「銘柄審査の基準」につきましては、取扱協会が公表することとされている取扱要領(第12条)において「検証及び審査の項目並びに手法の概要」について記載することを、当該取扱要領の作成上の注意事項にて求めております。 「対象とする投資家の範囲の基準」につきましては、勧誘を行おうとする店頭有価証券の銘柄毎に、投資勧誘を行う顧客の範囲に適合することについて検証することを、規則案第8条第2項で求めているため、顧客の範囲について一律の基準を設定・公表することは馴染まないものと思料いたします。なお、想定する顧客の範囲につきましては、「個別銘柄に係る説明書」に記載することとされています。

➤ 趣旨

政府の成長戦略及び規制改革実施計画等において、我が国のスタートアップ等の企業について、非上場株式の発行市場及び流通市場を活性化することを通じて、円滑な資金調達の途を確保する必要がある旨提言されているところである。

今般、日本証券業協会及び金融庁は、かかる提言を踏まえ、市場関係者のニーズ等に基づく非上場株式の取引制度の課題等に関する検討を行うため、「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」を開催することとする。

➤ 検討事項

以下の事項に関し、海外の非上場株式の取引制度についての調査も実施しつつ、我が国の非上場株式を取り巻く環境を踏まえ、非上場株式の活性化に向けた検討を行う。

- ① 非上場株式の取引制度及び規制(勧誘対象、情報提供等)のあり方
- ② 既存の非上場株式取引制度の改善策
- ③ 非上場株式のPTS取引(登録PTS)の活性化に向けた対応
- ④ その他(検討結果のフォローアップのあり方等)

➤ 委員等の構成

座長：東京大学 神田 秀樹 名誉教授

委員：発行会社、投資家、仲介業者(証券会社等)及び有識者により構成 計16名

オブザーバー：スタートアップに関係する関連団体等

➤ 事務局

日本証券業協会 自主規制本部 エクイティ市場部及び金融庁 企画市場局 市場課の共同事務局により運営

※ 議事の模様や海外調査の結果等は日本証券業協会のウェブサイトにて掲載。

➤ 懇談会報告書

2025年9月5日、懇談会の議論を取りまとめた「『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』報告書」を公表

【参考】

「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」委員等名簿
(2025年9月5日時点)



座長	神田 秀樹	東京大学 名誉教授
座長代理	加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
委員	有吉 尚哉	西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 パートナー 弁護士
	今村 直喜	今村証券株式会社 代表取締役社長
	落合 孝文	渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 弁護士 シニアパートナー
	木地 佳彦	大和証券株式会社 執行役員グローバル・インベストメント・バンキング担当
	坂 勇一郎	東京合同法律事務所 弁護士(東京経済大学現代法学部 教授)
	柴原 祐喜	株式会社FUNDINNO 代表取締役CEO
	スピリドン メンザス	HiJoJo Partners株式会社 代表取締役共同社長執行役員
	関 雄太	株式会社野村資本市場研究所 シニアフェロー
	永沢 裕美子	Foster Forum良質な金融商品を育てる会 世話人
	永見 世央	ラクスル株式会社 代表取締役社長 グループCEO
	藤野 英人	レオス・キャピタルワークス株式会社 代表取締役社長
	松尾 順介	桃山学院大学経営学部経営学科大学院経営学研究科 教授
	宮田 昇始	Nstock株式会社 代表取締役CEO
	村上 朋久	野村証券株式会社 常務 インベストメント・バンキング・プロダクト担当
村田 祐介	インキュバイトファンド株式会社 代表パートナー(一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会 理事)	
オブザーバー	一般社団法人スタートアップエコシステム協会、一般社団法人スタートアップ協会、一般社団法人投資信託協会、株式会社東京証券取引所、経済産業省	

【参考】「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」報告書の概要

<p>スタートアップ企業等への資金供給等のあり方 (全体像)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・スタートアップ企業等への投資の位置付け ⇒ リスクを正しく理解し、かつリスク許容度のある投資者による、自己責任に基づく投資が前提 ・スタートアップ企業等への資金供給者 ⇒ シード期ではエンジェル投資家やSPVスキーム(※)等のビークルを通じた投資の拡大が、アーリー期以降では大規模投資家等や投資信託等による投資の拡大が重要 一方、投資者の裾野拡大の観点から上記以外の「リスク許容度・投資判断能力のある投資者」による投資の拡大も必要 ・セカンダリー市場の整備 ⇒ スタートアップ企業等が非上場のままで成長するために不可欠 ・市場仲介者の役割 ⇒ 現状、原則勧誘禁止の自主規制を前提に個別の制度に基づく仲介のほか、大規模投資家等による投資の際にFA業務や紹介などによる支援も大きな役割 						
<p>KGI・参考指標</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・KGI:「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」 ※非上場の段階においても、市場仲介者が現状のIPOの資金調達と同等程度の役割を果たすことを目指し、「現状のIPOによる資金調達額(2024年:1,741億円)と同等額(1,800億円)」を目標値として設定 ・KGIを達成する上での参考指標 ⇒ 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 						
<p>大規模投資家等</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・大規模投資家等の市場参加促進のため、以下の推進施策の検討を期待 ⇒ VCの魅力向上、アセットオーナーの運用対象資産の多様化、官民ファンドの活用、オープンイノベーション促進税制の対象拡大、PE課税特例の見直し、市場関係者によるアドバイザリー・サービス等の更なる取組み 						
<p>SPVスキーム・投資信託・エンジェル投資家</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・SPVスキーム、投資信託、エンジェル投資家による投資拡大のための推進施策として、以下の検討を期待 ⇒ SPVスキームのモデル契約の整備、非流動性資産を組み込んだ投信の規制緩和・新たな組成・販売の枠組み、スタートアップ企業等への投資を税制面から促進する取組み 						
<p>リスク許容度・投資判断能力のある投資者等</p>	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="299 963 531 1092"> <p>プライマリー</p> </td> <td data-bbox="540 963 1893 1092"> <ul style="list-style-type: none"> ・J-Shipsの利活用拡大(特定証券情報等の見直し、取引制約の緩和等) ・特定投資家による投資の活性化(特定投資家の移行要件の弾力化等) ・準特定投資家(特定投資家の移行要件を満たす投資者)を対象とする勧誘・取引制度に係るルール整備 </td> </tr> <tr> <td data-bbox="299 1099 531 1163"> <p>セカンダリー</p> </td> <td data-bbox="540 1099 1893 1163"> <ul style="list-style-type: none"> ・対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者等に限られる場合、取次型登録PTS及び株主コミュニティにおける価格情報の公表等の見直し </td> </tr> <tr> <td data-bbox="299 1170 531 1235"> <p>原則勧誘禁止</p> </td> <td data-bbox="540 1170 1893 1235"> <ul style="list-style-type: none"> ・非上場株式の原則勧誘禁止を見直し、日証協の規則に定める取引制度※に基づく勧誘へ転換 ※J-Shipsや株式投資型クラウドファンディングなど </td> </tr> </table>	<p>プライマリー</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・J-Shipsの利活用拡大(特定証券情報等の見直し、取引制約の緩和等) ・特定投資家による投資の活性化(特定投資家の移行要件の弾力化等) ・準特定投資家(特定投資家の移行要件を満たす投資者)を対象とする勧誘・取引制度に係るルール整備 	<p>セカンダリー</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者等に限られる場合、取次型登録PTS及び株主コミュニティにおける価格情報の公表等の見直し 	<p>原則勧誘禁止</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・非上場株式の原則勧誘禁止を見直し、日証協の規則に定める取引制度※に基づく勧誘へ転換 ※J-Shipsや株式投資型クラウドファンディングなど
<p>プライマリー</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・J-Shipsの利活用拡大(特定証券情報等の見直し、取引制約の緩和等) ・特定投資家による投資の活性化(特定投資家の移行要件の弾力化等) ・準特定投資家(特定投資家の移行要件を満たす投資者)を対象とする勧誘・取引制度に係るルール整備 						
<p>セカンダリー</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者等に限られる場合、取次型登録PTS及び株主コミュニティにおける価格情報の公表等の見直し 						
<p>原則勧誘禁止</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・非上場株式の原則勧誘禁止を見直し、日証協の規則に定める取引制度※に基づく勧誘へ転換 ※J-Shipsや株式投資型クラウドファンディングなど 						
<p>制度周知等</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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 						

※「SPVスキーム」とは、複数の投資家による特定少数のスタートアップ企業等へのシンジケート投資を、投資家が直接的な株主にはならない形で実現するために、LLC(Limited Liability Company:合同会社)等のSPV(Special Purpose Vehicle)を利用した投資スキームをいう。米国や欧州のスタートアップ企業等への投資において活用されている。