

資料 1

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。

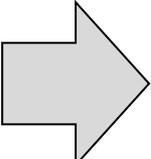
日本証券業協会の自主規制では原則として、証券会社等による非上場株式の投資勧誘は禁止されているが、例外として、経営権の移転等を目的とした非上場株式の取引に係る投資勧誘が認められている。当該取引は、非上場株式の買付者が発行会社の総株主の議決権の過半数を取得するとともに、買付者又は当該買付者が指名する者が発行会社の代表者に就任することが要件とされており、これまで取引実績はない。

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

- : 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

#### 改正後の第3条の2における投資勧誘の類型

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

## 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）について

令和5年1月17日  
日本証券業協会

### I. 改正の趣旨

令和4年6月22日に公表された金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」中間整理<sup>1</sup>において、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との提言がなされたところである。

今般、上記提言を受け、「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」において行った検討を踏まえ、地域企業の事業承継の円滑化等の観点から、「店頭有価証券に関する規則」の一部改正を行うこととする。

### II. 改正の骨子

- (1) 経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引又は取引の媒介に係る投資勧誘において、買付者又は買付者が指名した者が発行会社の代表者に就任することを求めないこととする。  
(第3条の2第1項)
- (2) 協会員は、発行会社や発行会社の代表者等が、将来の経営権の移転等のために行う店頭有価証券の買付けに関する店頭有価証券の取引に係る投資勧誘を行うことができることとし、必要な規定の整備を行う。  
(第3条の2第1項、第3項、第6項、第9項)
- (3) その他所要の整備を図る。

### III. 施行の時期

この改正は、令和5年4月1日から施行する。

<sup>1</sup> [https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20220622.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220622.html)

パブリックコメントの募集スケジュール等

(1) 募集期間及び提出方法

① 募集期間：令和5年1月17日(火)から令和5年2月15日(水)17:00まで(必着)

② 提出方法：郵便又は専用フォームにより下記までお寄せください。

郵便の場合：〒103-0027 東京都中央区日本橋2-11-2

日本証券業協会エクイティ市場部 宛

専用フォームの場合：<https://www.jsda.or.jp/contact/app/Contact.php?id=76>

(2) 意見の記入要領

件名を「『店頭有価証券に関する規則』の一部改正（案）に対する意見」とし、次の事項を御記入のうえ、御意見を御提出ください。

① 氏名

② 連絡先（電子メールアドレス、電話番号等）

③ 会社名（法人又は団体として御意見を提出される場合、その名称を御記入ください。）

④ 意見の該当箇所

⑤ 意見

⑥ 理由

○ 本件に関するお問い合わせ先：

日本証券業協会 自主規制本部 エクイティ市場部 (03-6665-6770)

以 上

「店頭有価証券に関する規則」の一部改正について（案）

令和 5 年 1 月 17 日  
（下線部分変更）

改 正 案	現 行
<p>（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）</p> <p><b>第 3 条の 2</b> 協会員は、<u>経営権の移転等を目的として、次の各号に掲げる顧客に対して、当該各号に定める店頭有価証券（上場有価証券の発行会社が発行した店頭取扱有価証券を除く。以下この条において同じ。）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。</u></p> <p>1 <u>買付者（第 2 号から第 4 号までに掲げる顧客を除く。以下同じ。）</u></p> <p>店頭有価証券の発行会社の総株主（株主総会において決議をすることができる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。以下同じ。）の議決権の過半数を取得すること（既に総株主の議決権の過半数を有している買付者が議決権を追加的に取得すること及び買付者の有する議決権の数と他者（買付者と同一の方針に基づき議決権を行使することを前提としている者に限り、<u>次号に掲げる顧客を除く。</u>）の有する議決権の数との合計が総株主の議決権の過半数になることを含む。）<u>を目的として行う当該店頭有価証券の買付</u></p>	<p>（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）</p> <p><b>第 3 条の 2</b> 協会員は、次の各号に掲げる<u>目的の全てを達成するために行われる一連の</u>店頭有価証券（上場有価証券の発行会社が発行した店頭取扱有価証券を除く。以下この条において同じ。）の<u>売買又は売買の媒介</u>に係る投資勧誘を行うことができる。</p> <p>1 <u>買付者が、当該店頭有価証券の発行会社の総株主（株主総会において決議をすることができる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。以下同じ。）の議決権の過半数を取得すること（既に総株主の議決権の過半数を有している買付者が議決権を追加的に取得すること及び買付者の有する議決権の数と他者（買付者と同一の方針に基づき議決権を行使することを前提としている者に限る。）の有する議決権の数との合計が総株主の議決権の過半数になることを含む。）。</u></p>

改 正 案	現 行
<p>け。</p> <p>( 削 除 )</p> <p>2 <u>店頭有価証券の発行会社の代表者等（当該発行会社の代表者及び当該代表者と同一の方針に基づき議決権を行使することを前提としている者をいう。以下同じ。）</u>  <u>当該発行会社の総株主の議決権の過半数を取得すること（既に総株主の議決権の過半数を有している代表者等が議決権を追加的に取得すること及び代表者等の有する議決権の数の合計が総株主の議決権の過半数になることを含む。）</u>を目的として行う当該店頭有価証券の買付け。</p> <p>3 <u>店頭有価証券の発行会社</u>  <u>店頭有価証券の発行済株式の総数の過半数を取得すること（既に発行済株式の総数の過半数を有している発行会社が株式を追加的に取得することを含む。）</u>を目的として行う当該店頭有価証券の買付け。</p> <p>4 <u>店頭有価証券の発行会社の代表者等又は発行会社（前二号に定める買付けを行おうとする者を除く。）</u>  <u>店頭有価証券の発行会社の代表者等及び当該発行会社が当該店頭有価証券の発行済株式の総数の過半数を共同して有すること（既に発行済株式の総数の過半数を共同して有している発行会社の代表者等又は発行会社が株式を追加的に取得することを含む。）</u>を目的として行う当該店頭有価証券の買付</p>	<p>2 <u>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。</u>  ( 新 設 )</p> <p>( 新 設 )</p> <p>( 新 設 )</p>

改 正 案	現 行
<p>け。</p> <p>5 売付者 前各号に定める店頭有価証券の買付けを成立させることを目的として行う当該店頭有価証券の売付け。</p> <p>2 協会員は、前項に基づき買付けに係る投資勧誘を行う場合には、次の各号に掲げる事項について、発行会社の同意を得なければならない。</p> <p>1～3 ( 現行どおり )</p> <p>3 協会員は、第1項第1号から第4号に基づき買付けに係る投資勧誘を行う場合には、その対象となる顧客に対して第1号から第5号までに掲げる事項を、同項第5号に基づき売付けに係る投資勧誘を行う場合には、その対象となる顧客に対して第1号に掲げる事項を、それぞれ説明しなければならない。</p> <p>1 第1項各号に定める取引の目的を達成できる見込みがあることを確認できない場合には、協会員は、当該各号に掲げる顧客の区分に応じ、当該各号に定める店頭有価証券の取引又は取引の媒介を行えないこと。</p> <p>2・3 ( 現行どおり )</p> <p>4 第1項第1号又は同項第2号に基づく投資勧誘であって、顧客が他者の有する議決権の数と合わせて総株主の議決権の過半数を取得しようとする場合には、協会員は、その全員が同一の方針で議決権を行使することを前提としていることを確認できない限り、同項第1号又は同項第2号に定める店頭</p>	<p>( 新 設 )</p> <p>2 協会員は、前項に基づく投資勧誘を行う場合には、次の各号に掲げる事項について、発行会社の同意を得なければならない。</p> <p>1～3 ( 省 略 )</p> <p>3 協会員は、第1項に基づく投資勧誘を行うにあたって、売付けに係る投資勧誘の対象となる顧客に対しては第1号に掲げる事項を、買付けに係る投資勧誘の対象となる顧客に対しては第1号から第4号までに掲げる事項を、それぞれ説明しなければならない。</p> <p>1 第1項各号に掲げる目的の全てを達成できる見込みがあることを確認できない限り、協会員は、当該店頭有価証券の売買又は売買の媒介を行えないこと。</p> <p>2・3 ( 省 略 )</p> <p>4 顧客が他者の有する議決権の数と合わせて総株主の議決権の過半数を取得しようとする場合には、協会員は、その全員が同一の方針で議決権を行使することを前提としていることを確認できない限り、当該店頭有価証券の売買又は売買の媒介を行えないこと。</p>

改 正 案	現 行
<p>有価証券の取引又は取引の媒介を行えないこと。</p> <p>5 <u>第1項第4号に基づく投資勧誘の場合には、当該発行会社の代表者等及び当該発行会社が当該店頭有価証券の発行済株式の総数の過半数を共同して有する意思があることを確認できない限り、同号に定める店頭有価証券の取引又は取引の媒介を行えないこと。</u></p> <p>4・5 ( 現行どおり )</p> <p>6 協会員は、第1項に規定する店頭有価証券の<u>取引又は取引の媒介</u>を行おうとする場合には、あらかじめ、次の各号に掲げる事項を確認しない限り、当該<u>取引又は取引の媒介</u>を行ってはならない。</p> <p>1 第1項各号に掲げる顧客の区分に応じ、当該各号に定める目的を達成できる見込みがあること。</p> <p>2 <u>第1項第1号又は第2号に基づく投資勧誘であって、顧客が他者の有する議決権の数と合わせて総株主の議決権の過半数を取得しようとする場合には、その全員が同一の方針で議決権を行使することを前提としていること。</u></p> <p>3 <u>第1項第4号に基づく投資勧誘の場合には、当該発行会社の代表者等及び当該発行会社が当該店頭有価証券の発行済株式の総数の過半数を共同して有する意思があること。</u></p> <p>7 協会員は、第1項に基づく投資勧誘について、本協会が別に定めるところにより、本協会に報告しなければならない。なお、金融商品仲介業務として<u>取引の媒介</u>を行う場合の特別会員</p>	<p>( 新 設 )</p> <p>4・5 ( 省 略 )</p> <p>6 協会員は、第1項に規定する<u>一連の店頭有価証券の売買又は売買の媒介</u>を行おうとする場合には、あらかじめ、次の各号に掲げる事項を確認しない限り、当該<u>売買又は売買の媒介</u>を行ってはならない。</p> <p>1 第1項各号に掲げる目的の全てを達成できる見込みがあること。</p> <p>2 <u>買付者が他者の有する議決権の数と合わせて総株主の議決権の過半数を取得しようとする場合には、その全員が同一の方針で議決権を行使することを前提としていること。</u></p> <p>( 新 設 )</p> <p>7 協会員は、第1項に基づく投資勧誘について、本協会が別に定めるところにより、本協会に報告しなければならない。なお、金融商品仲介業務として<u>売買の媒介</u>を行う場合の特別会員</p>

改 正 案	現 行
<p>による報告は、当該特別会員に当該金融商品仲介業務の委託を行った会員が当該特別会員について併せて報告を行うことで足りる。</p> <p>8 ( 現行どおり )</p> <p>9 <u>第1項第2号、第3号又は第4号に掲げる顧客による取引又は取引の媒介に係る投資勧誘を行う場合、第2項、第3項第2号及び第3号、第4項、第5項並びに第8項の規定は適用しない。</u></p> <p><b>(金融商品仲介業者に対する指導及び監督)</b></p> <p><b>第18条</b> 会員は、委託先の金融商品仲介業者に対し、第3条、第3条の2第1項から第6項、<u>第8項及び第9項</u>、第4条第1項及び第2項、第4条の2第1項から第3項、第6条第1項から第4項、第6項及び第7項並びに第7条第1項及び第4項の規定を遵守するよう指導及び監督を行わなければならない。</p> <p style="text-align: center;"><b>付 則</b></p> <p>この改正は、令和5年4月1日から施行する。</p>	<p>による報告は、当該特別会員に当該金融商品仲介業務の委託を行った会員が当該特別会員について併せて報告を行うことで足りる。</p> <p>8 ( 省 略 ) ( 新 設 )</p> <p><b>(金融商品仲介業者に対する指導及び監督)</b></p> <p><b>第18条</b> 会員は、委託先の金融商品仲介業者に対し、第3条、第3条の2第1項から第6項<u>及び第8項</u>、第4条第1項及び第2項、第4条の2第1項から第3項、第6条第1項から第4項、第6項及び第7項並びに第7条第1項及び第4項の規定を遵守するよう指導及び監督を行わなければならない。</p>