

「店頭有価証券の取引に係る投資勧誘」に関するQ & A

2019年8月1日作成

2023年4月1日最終改訂

日本証券業協会

1. 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について

- 問1 店頭規則第3条の2第1項で定める「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」とは、どのようなものですか。
- 問2 店頭規則第3条の2第1項で「経営権の移転等を目的とした取引又は取引の媒介」が認められていますが、取引の目的が経営権の移転等をすることをどのように確認したらいいですか。
- 問3 店頭有価証券の発行会社の「総株主の議決権の過半数の取得」には、どういった行為が含まれますか。
- 問4 店頭規則第3条の2第1項で定める「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」が利用されるのはどういった場面ですか。
- 問5 店頭規則第3条の2第1項第4号において「発行済株式の総数の過半数を共同して有すること」という要件がありますが、「共同して有する」とはどういう意味でしょうか。
- 問6 売却希望者の依頼によって「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」を行う場合は、当該売却希望者が議決権又は発行済株式の総数の過半数を有していなければ、店頭規則第3条の2第1項第5号の要件を満たすとはいえませんでしょうか。
- 問7 売付者や取得をする者（買付者、代表者等）の人数や、勧誘・取引の期間及び回数に制限はあるのでしょうか。
- 問8 顧客が他の者と共同して買付けを行う場合、これらの者が同一の方針に基づき議決権を行使すること又は共同して有する意思があることが前提条件となっていますが、この前提は、永続的なものでなければいけませんか。また、この前提条件を満たしているかどうかの確認方法は、書面による必要がありますか。
- 問9 「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」を行うにあたって、発行会社との間で行わなければならないことはありますか。
- 問10 店頭規則第3条の2第2項第1号に定める「買付けに係る投資勧誘の対象となる顧客の属性等」とは、どのようなものですか。

- 問 11 「取引前調査」とは、どのようなものですか。また、買付候補者により取引前調査が行われた場合、協会員は「取引前調査の結果の概要」を取得し、他の顧客に提供しなければならないとされていますが、どのような情報を提供すればよいでしょうか。
- 問 12 買付け勧誘の対象となる顧客が取引前調査を自身で行うことができない場合は、どうすればよいですか。
- 問 13 一つの案件であっても、複数の者に段階的に投資勧誘を行う場合、それぞれの投資勧誘等において取引前調査を行う必要がありますか。
- 問 14 投資勧誘の対象となる顧客に対して、行わなければならないことはありますか。
- 問 15 発行会社から提供された株主に関する情報等を利用して投資勧誘を行ってもよいでしょうか。
- 問 16 投資勧誘を行った結果、実際に取引を行うこととなった場合、取引実施前に確認すべき事項はありますか。
- 問 17 店頭規則第 3 条の 2 に規定する取引について、取引開始基準を定める必要はありますか。
- 問 18 店頭規則第 3 条の 2 の規定に基づく投資勧誘を行う場合に、協会員として留意すべき事項はありますか。
- 問 19 店頭規則第 3 条の 2 の制定前から金商法第 35 条第 1 項第 11 号及び第 12 号に掲げる行為を業として行っていますが、これらの業務は店頭規則第 3 条の 2 の制定により影響を受けますか。

2. 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について

- 問 20 店頭規則第 4 条の 2 に規定される「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」とは、どのような制度趣旨でしょうか。
- 問 21 店頭規則第 4 条の 2 において投資勧誘が認められている「企業価値評価等が可能な特定投資家」とは、どのような投資家が該当しますか。
- 問 22 店頭規則第 4 条の 2 の規定の対象となるのは、どのような取引ですか。
- 問 23 店頭規則第 4 条の 2 の規定の対象となる「店頭有価証券」とは、何を指しますか。
- 問 24 店頭規則第 4 条の 2 の規定に基づいて投資勧誘が行われる店頭有価証券の発行会社はどのような企業が該当しますか。
- 問 25 店頭規則第 4 条の 2 の規定に基づいて投資勧誘が行われる店頭有価証券の発行会社は外部監査を受検する必要がありますか。また、協会員は発行会社による投資家への

情報提供に関してどのような対応を行うことが考えられますか。

問 26 店頭規則第 4 条の 2 で規定する「企業価値評価等を行う能力」とは、具体的にどのような能力でしょうか。また、協会員は当該能力について、どのように確認すればいいでしょうか。

問 27 店頭規則第 4 条の 2 の規定に基づいて投資勧誘を行う場合には、顧客から書面による表明及び確約を得ることが前提となっていますが、表明及び確約を得なければならない事項は、どのような内容でしょうか。また、書面にかえて電磁的方法により徴求することは可能でしょうか。

問 28 表明・確約書は、勧誘の相手方が適格機関投資家の場合でも必要ですか。

問 29 表明・確約書は、いつ徴求すればよいのでしょうか。

問 30 表明・確約書は、1 度顧客から取得すれば、以後同じ顧客からは取得しなくてもよいのでしょうか。また、包括的な合意書で対応することはできますか。

問 31 店頭規則第 4 条の 2 の規定に基づいて投資勧誘を行う場合、発行会社に関する情報を顧客に提供しなければならないとされていますが、具体的には、どのような情報でしょうか。

問 32 店頭規則第 4 条の 2 に規定する取引について、投資勧誘規則第 6 条の規定に基づく取引開始基準を定める必要はありますか。

問 33 店頭規則第 4 条の 2 の規定に基づく投資勧誘を行う場合に、協会員として留意すべき事項はありますか。

問 34 店頭規則第 4 条の 2 の制定前から金商法第 35 条第 1 項第 11 号及び第 12 号に掲げる行為を業として行っていますが、これらの業務は店頭規則第 4 条の 2 の制定により影響を受けますか。

3. その他

問 35 店頭規則第 3 条の 2、第 4 条、第 4 条の 2、第 6 条又は第 7 条の規定に基づき、投資勧誘を行う場合、協会へ報告する必要はありますか。

問 36 店頭規則第 4 条の規定に基づく投資勧誘を行う場合に、協会員として留意すべき事項はありますか。

問 37 店頭規則第 6 条の規定に基づく投資勧誘を行う場合に、協会員として留意すべき事項はありますか。

【以下における凡例】

| 略称 | 正式名称 |
|--------|--------------------------|
| 店頭規則 | 店頭有価証券に関する規則 |
| 投資勧誘規則 | 協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則 |
| 金商法 | 金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号） |

1. 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について

問1 店頭規則第3条の2第1項で定める「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」とは、どのようなものですか。

答1 本規則で定める「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」とは、店頭有価証券の発行会社の「総株主の議決権の過半数（※）を取得すること」を目的に行われる店頭有価証券の取引又は取引の媒介のことをいいます。本規則に基づく取引の結果、第三者に直接経営権が移転する場合だけではなく、発行会社やその代表者等が、将来の経営権の移転等に備えて株式の集約を行う場合にも利用することができます。また、一回の取引で必ず総株主の議決権の過半数を取得する必要はなく、複数回に亘る一連の取引の結果、総株主の議決権の過半数を取得するような場合も認められます。

具体的には、以下の表の「顧客」に対して、それぞれの「取引の目的」に沿った店頭有価証券の取引の勧誘を行うことができます。なお、表中の取引の目的を達成する見込みがない場合には、本規則に基づく取引は行えないことに留意してください。

（※） 「総株主」は、全ての株主から、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いた株主を指します。

また、「議決権の過半数」について、当該店頭有価証券を取得又は共同して保有する者に発行会社が含まれる場合は、「発行済株式の総数の過半数」を指します。

| 規定 | 顧客 | 取引の目的 | その他の主な要件 |
|----|-----------------|---|--|
| 1号 | 買付者（2～4号の顧客を除く） | 議決権の過半数を取得するための買付け | <ul style="list-style-type: none"> ・発行者の同意の取得 ・買付者に対する取引前調査に関する説明等 |
| 2号 | 発行会社の代表者等 | 議決権の過半数を取得するための買付け (将来の経営権移転等に備えた株式の集約を含む) | — |
| 3号 | 発行会社 | 将来の経営権移転等に備えて、発行済株式の総数の過半数を取得するための買付け | — |
| 4号 | 発行会社又はその代表者等 | 発行会社とその代表者等が共同で発行済株式の総数の過半数を取得するための買付け (将来の経営権移転等に備えた株式の集約を含む) | — |
| 5号 | 店頭有価証券の既 | 上記1～4号の買付けを成立 | <ul style="list-style-type: none"> ・取引前調査を実施した場合の情 |

| | | | |
|--|-----|-------------|-----|
| | 存株主 | させるために行う売付け | 報共有 |
|--|-----|-------------|-----|

また、店頭規則第3条の2における「店頭有価証券」は、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ことから、非上場会社の発行済の株券、新株予約権証券及び新株予約権付社債券に限られます。なお、店頭規則第3条の2の適用を受ける取引の対象となる有価証券を発行済のものに限定しているからと言って、店頭規則第3条の2の規定に基づく取引終了後に、当該顧客を割当先とする新株発行等を妨げるものではありません。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第1項

問2 店頭規則第3条の2第1項で「経営権の移転等を目的とした取引又は取引の媒介」が認められていますが、取引の目的が経営権の移転等であることをどのように確認したらいいですか。

答2 確認方法については特段の規定はなく、各協会員が判断した方法によって確認することが可能です。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第1項

問3 店頭有価証券の発行会社の「総株主の議決権の過半数の取得」には、こういった行為が含まれますか。

答3 本規則で定める「総株主の議決権の過半数を取得すること」には、顧客が新たに議決権の過半数を取得することの他、以下の場合も含まれます。

- ① 既に総株主の議決権の過半数を有している者が、議決権を追加的に取得すること
- ② 当該店頭有価証券を取得しようとする者と他者（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られます。）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

なお、発行会社は議決権を有しませんので、本Q&Aにおいて、店頭有価証券を取得又は共同して保有する者に発行会社が含まれる場合、「総株主の議決権」を「発行済株式の総数」と読み替えます。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第1項

問4 店頭規則第3条の2第1項で定める「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」が利用されるのはどのような場面ですか。

答4 問1の表に沿って想定される利用例を紹介します。

第1号の事例としては、経営者が他の方に当該発行会社を承継したい場合に、承継先の買付者を証券会社に紹介してもらうケースなどが想定されます。証券会社は、当該承継に係る経営権の移転等を達成するために、買付者への勧誘や既存株主への売付けの勧誘（第5号）等を行うこととなります。

第2号の事例としては、発行会社の代表者が、将来の経営権の移転等に備えて、自身又は他の者と、あらかじめ議決権の過半数を取得するため、証券会社に株式の集約の依頼をするケースなどが想定されます。証券会社は、当該代表者等による議決権の過半数の取得を達成するために、既存株主への売付けの勧誘（第5号）等を行うこととなります。

第3号の事例としては、上記第2号の主体が発行会社に代わったケースが想定され、第4号としては、上記第2号の事例において、発行会社とその代表者等が共同しているケースを想定しています。

（関連規定） 店頭規則第3条の2第1項

問5 店頭規則第3条の2第1項第4号において「発行済株式の総数の過半数を共同して有すること」という要件がありますが、「共同して有する」とはどのような意味でしょうか。

答5 「共同して有する」とは、発行会社とその代表者等が保有する株式について、共同して、取得し若しくは譲渡し又は株主としての権利を行使することに合意していることを指します。

また、第3条の2第3項第5号や第6項第3号に定める「共同して有する意思」も同様と考えられます。

（関連規定） 店頭規則第3条の2第1項第4号、第5項第5号及び第6項第3号

問6 売却希望者の依頼によって「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」を行う場合は、当該売却希望者が議決権又は発行済株式の総数の過半数を有していなければ、店頭規則第3条の2第1項第5号の要件を満たすとはいえないのでしょうか。

答6 売却希望者が議決権又は発行済株式の総数の過半数を所有していない場合でも、店頭

規則第3条の2第1項の要件に該当する場合があります。

例えば、売却希望者から店頭有価証券を譲り受けた者と既に株主である者の有する議決権の合計が過半数となり、かつ、両者が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場合などが考えられます。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第1項

問7 売付者や取得をする者（買付者、代表者等）の人数や、勧誘・取引の期間及び回数に制限はあるのでしょうか。

答7 店頭規則第3条の2第1項の要件を満たす取引であれば、売付者・取得をする者（買付者、代表者等）の人数や勧誘・取引の期間及び回数に制限はありません。

また、買付けに係る勧誘対象が多数になることにより金商法の売出し規制の適用を受ける場合等があり、このような場合には店頭規則第3条の2以外の適用がある規制を遵守しなければなりません。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第1項

問8 顧客が他の者と共同して買付けを行う場合、これらの者が同一の方針に基づき議決権を行使すること又は共同して有する意思があることが前提条件となっていますが、この前提は、永続的なものでなければいけませんか。また、この前提条件を満たしているかどうかの確認方法は、書面による必要がありますか。

答8 この前提を設けた趣旨は、経営権の移転等が行われた後においても安定的な経営が継続されることを求めるものです。しかしながら、時間の経過とともに意見の一致を見ない事項の発生も考えられることから、当該顧客及び他の者が同一の方針に基づき議決権を行使すること又は共同して有する意思があることを永続的に求めるものではありません。

確認方法については特段の規定や制限はなく、各協会員が判断した方法によります。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第1項第1号、2号及び4号

問9 「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」を行うにあたって、発行会社との間で行わなければならないことはありますか。

答9 円滑な経営権の移転等を実施する観点から、買付け勧誘の対象となる顧客の属性等（答10参照）について、発行会社の同意を得なければなりません（顧客が発行会社又はその代表者等である場合を除きます。）。

また、買付け勧誘の対象となる顧客が発行会社に対する取引前調査（答11参照）を希望する場合は当該取引前調査に協力することや、「取引前調査の結果の概要」が協会員を通じて投資勧誘の対象となる顧客に提供されること（答11・14参照）についても、発行会社の同意を得なければなりません。

なお、同意の取得方法については特段の規定や制限はなく、各協会員が判断した方法によります。

（関連規定） 店頭規則第3条の2第2項

問10 店頭規則第3条の2第2項第1号に定める「買付けに係る投資勧誘の対象となる顧客の属性等」とは、どのようなものですか。

答10 自然人を対象とする場合には、例えば、会社経営の経験の有無、資力など、法人を対象とする場合には、例えば、当該法人の業種、企業規模・業績、当該法人の経営者に係る属性など、発行会社が買付者に求める条件を想定しています。

一例として、発行会社の役職員に限ることや、特定の会社名・個人名を定めること、ネガティブリストを作成することも考えられます。

（関連規定） 店頭規則第3条の2第2項第1号

問11 「取引前調査」とは、どのようなものですか。また、買付候補者により取引前調査が行われた場合、協会員は「取引前調査の結果の概要」を取得し、他の顧客に提供しなければならないとされていますが、どのような情報を提供すればよいでしょうか。

答11 「取引前調査」とは、買付け勧誘を受けた者が実際に買付けを行うか否かの判断や、買付けを行おうとする場合における価格の妥当性の判断を下すために必要な調査です。店頭規則第3条の2で規定する取引は個別事案ごとにその内容等が大きく異なると考えられるので、具体的な調査内容も、それに応じて多様なものになると考えます。

したがって、「取引前調査の結果の概要」の内容も個別事案ごとに大きく異なるものと考えられます。例えば、株価算定結果や価格決定の経緯に関する説明書類、公開買付説明書の記載事項を参考に作成した書類、取引前調査の際に参照した書類（例えば、会社法に基づく計算書類・事業報告書等）を提供することも考えられますが、個別事案ごとの実情に応じた概要とすることが可能です。

提供媒体については、特段の規定や制限はありませんが、例えば、書面又は電磁的方法により資料を提供することが考えられます。

なお、買付候補者が実際に取引前調査を行った場合、協会員は「取引前調査の結果の概要」を買付候補者から取得し、かつ、発行会社及び買付候補者双方の同意を得たうえで他の顧客に提供することとなりますので、「取引前調査の結果の概要」の内容につき発行会社及び買付候補者と協議することが有用です。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第2項第2号及び第3号、第3項第2号及び第3号、第4項並びに第5項

問 12 買付け勧誘の対象となる顧客が取引前調査を自身で行うことができない場合は、どうすればよいですか。

答 12 買付け勧誘の対象となる顧客は、第三者に委託して取引前調査を実施することができます。

ここでいう第三者には、買付け勧誘の対象となる顧客が選ぶ専門家や調査会社のほか、協会員自身や、協会員のグループ会社も含まれます。

ただし、協会員又は協会員のグループ会社が取引前調査を行う場合をはじめとして、第3条の2の規定に基づく投資勧誘及び取引において何らかの利益相反が生じるおそれがある場合には、その旨を売買当事者に対して説明することが求められます。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第3項第3号

問 13 一つの案件であっても、複数の者に段階的に投資勧誘を行う場合、それぞれの投資勧誘等において取引前調査を行う必要がありますか。

答 13 一つの取引前調査結果に基づいて、複数の取引を行うことも可能です。

なお、時間の経過等により、取引前調査の結果が陳腐化した場合には、改めて取引前調査を行うことも考えられます。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第2項第2号及び第3号、第3項第2号及び第3号、第4項並びに第5項

問 14 投資勧誘の対象となる顧客に対して、行わなければならないことはありますか。

答 14 協会員は、店頭規則第 3 条の 2 第 1 項各号に掲げる目的（答 1 参照）を達成できる見込みがあることを確認できない限り、当該店頭有価証券の取引又は取引の媒介が行えないため、その旨を顧客に説明しなければなりません。

これに加えて、買付け勧誘の場合には、以下の内容も説明しなければなりません。（①及び②は、顧客が発行会社又はその代表者等である場合には適用されません。）

- ① 顧客が希望する場合は取引前調査（答 11 参照）を行うことが可能であり、その場合には、発行会社が当該取引前調査の実施に協力することについて同意していること。
- ② 顧客は、取引前調査を第三者に委託することができること。
- ③ 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取引又は取引の媒介を行えないこと。
- ④ 発行会社及びその代表者等が発行済株式の総数の過半数を共同して有しようとする場合には、協会員は、両者が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、当該店頭有価証券の取引又は取引の媒介を行えないこと。

なお、①の取引前調査の実施は、買付け勧誘の対象となる顧客に義務付けられているものではなく、その要否は顧客の判断により決定すべきものですが、取引前調査の結果は取引価格の妥当性を判断するにあたって重要な要素となることも考えられるため、取引前調査の意義について、十分に顧客の理解を得る必要があります。

上記について説明したうえで、買付け勧誘の対象となる顧客からは、以下の事項について同意を得なければなりません。同意の取得方法は、特段の規定や制限はありません。

- ① 当該顧客又は当該顧客から委託を受けた者が取引前調査を行う場合、当該顧客は、当該取引前調査の結果の概要を協会員に提供すること。
- ② 上記①により協会員が取得した取引前調査の結果の概要を、当該協会員から、店頭規則第 3 条の 2 第 1 項に基づく投資勧誘の対象となる他の顧客に提供されること。

また、協会員は、買付候補者が取引前調査を実施した場合、当該買付候補者以外の顧客に対して、「取引前調査の結果の概要」（答 11 参照）を提供しなければなりません。ただし、提供先となる顧客との間で当該概要の提供が不要である旨を確認した場合は、この限りではありません。

（関連規定） 店頭規則第 3 条の 2 第 3 項から第 5 項

問 15 発行会社から提供された株主に関する情報等を利用して投資勧誘を行ってもよいでしょうか。

答 15 可能です。なお、個人情報の利用にあたっては、当然のことながら適用ある法令等に基づき適切に取り扱うことが求められます。

(関連規定) 個人情報の保護に関する法律

問 16 投資勧誘を行った結果、実際に取引を行うこととなった場合、取引実施前に確認すべき事項はありますか。

答 16 協会員による投資勧誘の結果、実際に取引を行うこととなった場合には、改めて、以下の内容を確認しなければなりません。

- ① 店頭規則第3条の2第1項各号に掲げる目的（答1参照）を達成する見込みがあること。
- ② 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に基づく議決権の行使を前提としていること。
- ③ 発行会社及びその代表者等が発行済株式の総数の過半数を共同して有しようとする場合には、両者が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。

前述の確認を適切に行っている限りは、何らかの不可抗力により店頭規則第3条の2第1項に掲げる目的が達成できなくなったとしても、既に実施された取引が直ちに規則違反となるものではありません。

なお、複数の取引を行う場合は、停止条件付契約とする等により、不可抗力により目的が達成できない事態を回避する工夫を行うことも考えられます。

(関連規定) 店頭規則第3条の2第1項及び第6項

問 17 店頭規則第3条の2に規定する取引について、取引開始基準を定める必要はありますか。

答 17 経営権の移転等を達成するために行われる取引については、投資勧誘規則第6条第1項第11号に規定する「その他各協会員において必要と認められる取引等（顧客の計算による信用取引以外の有価証券の売付けを除く。）」に該当するものとして、取引開始基準を定めるべきと考えられます。

その場合の買付けに係る取引開始基準は、店頭規則第3条の2第2項第1号の規定により発行会社の同意を得た属性等を有する顧客の範囲を用いるべきと考えられます。

(関連規定) 投資勧誘規則第6条第1項、店頭規則第3条の2第2項第1号

問 18 店頭規則第 3 条の 2 の規定に基づく投資勧誘を行う場合に、協会員として留意すべき事項はありますか。

答 18 店頭規則第 3 条の 2 の規定に基づく投資勧誘は、原則として、協会員が行う一般の投資勧誘と異なるものではありません。したがって、一般の投資勧誘と同じように、金商法その他関係法令、諸規則等を遵守しなければなりません。発行会社が反社会的勢力と関係を有していないことや、発行会社の事業が実在性を有することなどの確認が求められることは、金融商品取引業者として当然であるといえます。

他方、店頭規則第 3 条の 2 の規定に基づく投資勧誘は、例として、以下のような特徴を有することも考えられるため、投資勧誘の実施に際しては、契約締結前交付書面に案件ごとの実情を踏まえた内容を記載し、顧客に説明を行うことその他の必要と考えられる方法により、情報格差がある状況で金融商品取引契約が締結されることによって生じる一般の信義則違反を問われることのないように留意する必要があります。

- ・投資勧誘の対象が店頭有価証券であることから、その流通性や発行会社による情報提供機会などに上場株券の取引と異なる点があること。
- ・経営権の移転等という目的を達成できる見込みがない場合には、取引を行えないこと。
- ・経営権を移転させるスキームが多様性を有するため、金融商品取引契約の概要等が一律のものとは限らないこと。
- ・売却勧誘の対象者が、必ずしも、発行会社の経営への関与度が高いとは限らないこと。

(関連規定) 店頭規則第 3 条の 2 第 8 項

問 19 店頭規則第 3 条の 2 の制定前から金商法第 35 条第 1 項第 11 号及び第 12 号に掲げる行為を業として行っていますが、これらの業務は店頭規則第 3 条の 2 の制定により影響を受けますか。

答 19 店頭規則第 3 条の 2 の制定が、金商法第 35 条第 1 項第 11 号及び第 12 号に掲げる行為を業として行うことに影響を与えることはありません。

(関連規定) 金商法第 35 条第 1 項第 11 号及び第 12 号

2. 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について

問 20 店頭規則第4条の2に規定される「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」とは、どのような制度趣旨でしょうか。

答 20 本制度は、昨今のベンチャーキャピタルや海外の政府系ファンド等といった大規模投資家による非上場企業への投資ニーズ及びスタートアップ企業をはじめとした非上場企業の資金調達ニーズの高まりを受け、これらのニーズに協会員が応えることで、一定の役割を果たすことを目的としています。

具体的には単に投資者と非上場企業との間の紹介等に留まらず、私募の取扱いや売買の媒介、発行会社に関する情報収集の支援、契約の取りまとめのサポート等、協会員がより能動的な対応を行うことで、非上場企業の投資環境や企業の成長促進の醸成に寄与することを目的としています。

なお、店頭取扱有価証券の投資勧誘については、店頭規則第6条の規定に基づき、上記大規模投資家等に対して行うことも可能です。しかし、当該投資勧誘を行う場合に求められる会社内容説明書の作成等は、非上場企業にとって困難な場合もあると考えられるため、本制度はそうした非上場企業等が発行する店頭有価証券の投資勧誘を行う際に利用することが想定されるものです。

(関連規定) 店頭規則第4条の2

問 21 店頭規則第4条の2において投資勧誘が認められている「企業価値評価等が可能な特定投資家」とは、どのような投資家が該当しますか。

答 21 特定投資家のうち、企業価値評価等を行う能力(答26参照)を有することを協会員が認めた者が該当します。例としては、国内外のベンチャーキャピタル、コーポレートベンチャーキャピタル、政府系ファンド等を想定しています。

なお、プロ成りの個人投資家は対象外となります。

(関連規定) 店頭規則第4条の2第1項

問 22 店頭規則第4条の2の規定の対象となるのは、どのような取引ですか。

答 22 店頭規則第4条の2の規定に基づく投資勧誘は、次の取引を行うことを前提とした場合に限り認められています。

① 少人数私募に係る取引(金商法第2条第3項第2号ハ)

- ② 少人数私売出しに係る取引（金商法第2条第4項第2号ハ）
- ③ 売出しに該当しない取引（金商法施行令第1条の7の3）
- ④ 顧客による店頭有価証券の売付け

（関連規定） 金商法第2条第3項第2号ハ及び第2条第4項第2号ハ、金商法施行令第1条の7の3、店頭規則第4条の2第1項

問 23 店頭規則第4条の2の規定の対象となる「店頭有価証券」とは、何を指しますか。

答 23 我が国の法人が国内において発行する、非上場の株券、新株予約権証券及び新株予約権付社債券を指します。

なお、取引（答 22 参照）にあたっては、例えば、少人数私募の要件（金商法上、少人数私募に係る取引の場合には、発行会社が過去に有価証券報告書の提出要件に該当する同一の株券等を発行していないことなどが要件とされています。）を満たす必要があります。

（関連規定） 金商法第2条第3項第2号ハ、金商法施行令第1条の6及び第1条の7、店頭規則第4条の2第1項

問 24 店頭規則第4条の2の規定に基づいて投資勧誘が行われる店頭有価証券の発行会社はどのような企業が該当しますか。

答 24 いわゆるスタートアップ企業から上場前の企業まで、幅広い非上場企業を対象として想定しています。

（関連規定） 店頭規則第4条の2第1項

問 25 店頭規則第4条の2の規定に基づいて投資勧誘が行われる店頭有価証券の発行会社は外部監査を受検する必要がありますか。また、協会員は発行会社による投資家への情報提供に関してどのような対応を行うことが考えられますか。

答 25 店頭規則第4条の2は、企業価値評価等が可能な特定投資家（個人を除く）のみが勧誘対象であり、当該投資家は、自らの企業価値評価等に基づき、スタートアップ企業をはじめとした非上場企業の実態を理解したうえで投資を行う制度です。

特に、スタートアップ企業の中には、公認会計士等による外部監査を受検していない

会社も多く存在します。勿論、投資家が発行会社に対して外部監査の受検あるいはレビュー等を受けることを取引条件とすることも想定されますが、スタートアップ企業は、会社の規模が小規模である場合も少なくないため、規則上、外部監査の受検を義務とはしておりません。

なお、外部監査の受検の有無にかかわらず、発行会社は、投資家が企業価値評価等を行うために必要な情報を投資者に対し提供する必要があると考えられることから、協会員は、発行会社に対して投資者への情報提供を促すなどの対応を行うことが望ましいと考えられます。

(関連規定) 店頭規則第4条の2第1項

問 26 店頭規則第4条の2で規定する「企業価値評価等を行う能力」とは、具体的にどのような能力でしょうか。また、協会員は当該能力について、どのように確認すればいいでしょうか。

答 26 「企業価値評価等を行う能力」とは、発行会社に関する情報収集を行い、取引における価値判断やリスクなどを詳細かつ多角的に調査したうえで、適正評価や投資判断等を自己の判断で行う能力（いわゆるデューデリジェンスやバリユエーションを行う能力）のことです。店頭規則第4条の2で規定する取引においては、投資者の属性や個別事案ごとにその内容等が大きく異なると考えられるので、「企業価値評価等を行う能力」の具体的な内容も、それに応じて多様なものになるといえます。

協会員は、投資家が企業価値評価等を行う能力を有すると認められる専門的知識や経験等を確保しているかについて、当該取引の内容に応じて、各社が社内規則や社内手続等に基づいて確認を行う必要があります。具体的な確認方法については、例えば、当該投資者の事業内容や非上場株式の取引実績、企業価値評価等に関して専門的知識や経験を有している者の有無の聴取等を通じて、投資対象となる発行会社の評価等を適切に行う能力が備わっているかを総合的に検討・判断することなどが考えられます。

(関連規定) 店頭規則第4条の2第1項及び第2項

問 27 店頭規則第4条の2の規定に基づいて投資勧誘を行う場合には、顧客から書面による表明及び確約を得ることが前提となっていますが、表明及び確約を得なければならない事項は、どのような内容でしょうか。また、書面にかえて電磁的方法により徵求することは可能でしょうか。

答 27 顧客から表明及び確約を得なければならない事項は、次のとおりです。電磁的方法に

よることも可能です。

① 顧客は自らの責任において当該店頭有価証券の発行会社に関する企業価値評価等を行い、当該企業価値評価等に基づいて投資を行う旨

② その他各協会員において必要と認める事項

②については、例として、協会員による企業価値評価等が行われないことや、顧客は、発行会社に関する情報を自らの責任において分析、判断のうえ、当該店頭有価証券の投資判断を行うことなどを定めるとともに、それらの前提として、非上場株式等の取引を行う目的や非上場株式等の取引実績並びに企業価値評価等を行う専門的知識や経験を有していることについて、表明及び確約を得ることが考えられます。

(関連規定) 店頭規則第4条の2第2項及び第18条第3項

問 28 表明・確約書は、勧誘の相手方が適格機関投資家の場合でも必要ですか。

答 28 店頭規則第4条の2に基づき勧誘を行う場合には、勧誘の相手方が適格機関投資家の場合でも、表明・確約書を得る必要があります。

(関連規定) 店頭規則第4条の2第2項

問 29 表明・確約書は、いつ徴求すればよいのでしょうか。

答 29 表明・確約書は、投資勧誘を行う場合に顧客から得なければならないとされていますが、投資勧誘の対象者として適当であるかを確認する目的であることから、基本的には、具体的な取引内容の説明や交渉が開始する前に徴求することが適切であるといえます。他方で、過去に非上場株式取引のある投資者など、投資実績や投資経験が明らかな投資者が顧客である場合には、具体的な取引内容の説明や交渉が開始後のなるべく早い段階でとることでも足りると考えられます。

(関連規定) 店頭規則第4条の2第2項

問 30 表明・確約書は、1度顧客から取得すれば、以後同じ顧客からは取得しなくてもよいのでしょうか。また、包括的な合意書で対応することはできますか。

答 30 店頭規則第4条の2で規定する取引は、取引目的や取引内容が個別案件によって異なる場合を踏まえ、各協会員は当該事項を案件ごとに都度確認することが望ましいと考えられます。したがって、表明・確約書は、原則として、案件ごとに徴求することが適当と

考えられます。

しかしながら、過去に非上場株式取引のある投資者との取引など各協会の取り扱う案件や実情に鑑みて、一定の店頭有価証券への投資の適格性を認めることを目的とした包括的な合意書を表明・確約書として徴求することも考えられます。その場合には、投資者との過去の取引実績等に鑑みて個別案件に照らした適格性ではなく、店頭有価証券全般への投資適格や企業価値評価等の能力を有すると認められるかという観点から、当該協会により投資勧誘を行っても問題ないかどうかを判断する必要があります。また、表明・確約書の内容が陳腐化することのないよう、定期的に更新を行うなどの工夫を行うことも考えられます。このような対応を行うにあたっては、投資者の属性や案件の内容に鑑み、各協会において適切に対応してください。

(関連規定) 店頭規則第4条の2第2項

問 31 店頭規則第4条の2の規定に基づいて投資勧誘を行う場合、発行会社に関する情報を顧客に提供しなければならないとされていますが、具体的には、どのような情報でしょうか。

答 31 協会は、次に掲げる情報を発行会社から提供を受けて、投資者に対して提供する必要があります。投資者が提供を希望する発行会社に関する情報は案件ごとに異なると考えられますので、協会は投資者の意向を確認しながら、対応いただく必要があります。ただし、投資者から発行会社に関する情報の一部又は全部について提供が不要である旨を確認した場合は、提供する必要はありません。

なお、提供する発行会社に関する情報を分析、判断するのは、あくまでも企業価値評価等が可能な特定投資家ではありますが、協会は、当該情報の内容の正確性に関し、必要に応じて発行会社へ確認のうえ、投資者と当該情報を連携するなどの対応に努める必要があります。

- ① 企業概要
- ② 事業内容
- ③ 財務情報
- ④ 私募の取扱いを行う場合は、将来の見通しに関する事項

上記情報の具体例として、①、②及び③については、会社法上の計算書類・事業報告等、④については、事業戦略や事業計画、資金使途等が考えられます。

(関連規定) 店頭規則第4条の2第3項

問 32 店頭規則第 4 条の 2 に規定する取引について、投資勧誘規則第 6 条の規定に基づく取引開始基準を定める必要はありますか。

答 32 店頭規則第 4 条の 2 に基づく取引については、取引の相手方を「企業価値評価等が可能な特定投資家」として協会員が認めることと明確に定められていることから、各協会員において、取引開始基準を定める必要はありません。ただし、企業価値評価等が可能な特定投資家であることを認めるにあたっての具体的な手続を各協会員の社内規則等や社内手続で設けることが必要と考えられます。

(関連規定) 店頭規則第 4 条の 2

問 33 店頭規則第 4 条の 2 の規定に基づく投資勧誘を行う場合に、協会員として留意すべき事項はありますか。

答 33 店頭規則第 4 条の 2 に基づく投資勧誘を行う場合、金商法その他関係法令、諸規則等を遵守しなければなりません。発行会社が反社会的勢力と関係を有していないことや、発行会社の事業が実在性を有することなどの確認は、金融商品取引業者として当然であるといえます。

また、勧誘の相手方が非居住者である場合には、店頭規則のみならず、対内直接投資に関する規制や、当該非居住者が居住する国・地域における法令諸規則等に抵触しないように留意する必要があります。

問 34 店頭規則第 4 条の 2 の制定前から金商法第 35 条第 1 項第 11 号及び第 12 号に掲げる行為を業として行っていますが、これらの業務は店頭規則第 4 条の 2 の制定により影響を受けますか。

答 34 店頭規則第 4 条の 2 の制定が、金商法第 35 条第 1 項第 11 号及び第 12 号に掲げる行為を業として行うことに影響を与えることはありません。

(関連規定) 金商法第 35 条第 1 項第 11 号及び第 12 号

3. その他

問 35 店頭規則第3条の2、第4条、第4条の2、第6条又は第7条の規定に基づき、投資勧誘を行う場合、協会へ報告する必要はありますか。

答 35 店頭規則第3条の2、第4条、第4条の2又は第6条の規定に基づく投資勧誘については、協会が別に定める方法（「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」に関する報告書、「店頭有価証券の適格機関投資家に対する投資勧誘」に関する報告書、「企業価値評価等が可能な投資家に対する店頭有価証券の投資勧誘」に関する報告書又は「店頭取扱有価証券の投資勧誘」に関する報告書）を参照してください。）に従って、案件ごとに、事後の報告を行わなければなりません。なお、これらの報告は、一つの案件について売り手と買い手の両者に対して勧誘を行った場合においても、一つの報告書として取りまとめることが可能です。

店頭規則第7条の規定に基づき店頭取引を行った場合には、店頭取引を行った日の属する月の翌月の15日（当日が休業日の場合は、翌営業日）までに、所定の様式（「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売買状況報告書」）により報告しなければなりません。

（関連規定） 店頭規則第3条の2第7項、第4条第4項、第4条の2第4項、第6条第8項及び第15条第1項、「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」に関する報告書、「店頭有価証券の適格機関投資家に対する投資勧誘」に関する報告書、「企業価値評価等が可能な投資家に対する店頭有価証券の投資勧誘」に関する報告書及び「店頭取扱有価証券の投資勧誘」に関する報告書

問 36 店頭規則第4条の規定に基づく投資勧誘を行う場合に、協会員として留意すべき事項はありますか。

答 36 店頭規則第4条に基づく投資勧誘を行う場合、金商法その他関係法令、諸規則等を遵守しなければなりません。発行会社が反社会的勢力と関係を有していないことや、発行会社の事業が実在性を有することなどの確認は、金融商品取引業者として当然であるといえます。

また、勧誘の相手方が非居住者である場合には、店頭規則のみならず、対内直接投資に関する規制や、当該非居住者が居住する国・地域における法令諸規則等に抵触しないようにする必要があります。

問 37 店頭規則第6条の規定に基づく投資勧誘を行う場合に、協会員として留意すべき事項はありますか。

答 37 店頭規則第6条に基づく投資勧誘を行う場合、金商法その他関係法令、諸規則等を遵守しなければなりません。発行会社が反社会的勢力と関係を有していないことや、発行会社の事業が実在性を有することなどの確認は、金融商品取引業者として当然であるといえます。

また、勧誘の相手方が非居住者である場合には、店頭規則のみならず、対内直接投資に関する規制や、当該非居住者が居住する国・地域における法令諸規則等に抵触しないようにする必要があります。

更に、店頭規則第6条は、例として以下のような特徴を有すると考えられ、投資勧誘の相手方に制限がなく一般投資家に対しても投資勧誘が可能な規定であることから、投資勧誘の実施に際しては、契約締結前交付書面に案件ごとの実情を踏まえた内容を記載し、顧客に説明を行うことその他の必要と考えられる方法により、情報格差がある状況で金融商品取引契約が締結されることによって生じる一般の信義則違反を問われることのないように留意すべきです。

- ・店頭規則第6条における対象が店頭取扱有価証券であることから、流通性や発行会社による情報提供機会などに上場株式の取引と異なる点があること

以 上