

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
1	<p>改正案の趣旨を以下のとおり確認させていただきたい。</p> <p>売出しに該当しない有価証券の取引の類型として、特定投資家向け有価証券のPTSにおける有価証券の売買の追加及びPTS業務から除外される取引業務からの特定投資家向け有価証券のPTSによる売買等の削除により、PTSにおいて非上場の特定投資家向け有価証券の取扱いを可能とする手当をしたものと理解しているが、当該特定投資家向け有価証券以外の非上場有価証券（非上場の株式、電子記録有価証券表示権利等）をPTSにて取り扱うことも、引き続き可能という理解でよいか。その際、当該取引は、売出し又は私売出しに該当し得る有価証券の取引となるという理解でよいか。</p>	<p>特定投資家向け有価証券以外の非上場有価証券については、関係する自主規制規則を遵守しつつ、PTSにおいて取り扱うことができます。その際、当該取引は売出し又はいわゆる私売出しに該当し得ると考えられます。</p>
2	<p>本改正の目的である非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からは、今回の改正だけでなく、引き続き、改革が必要不可欠である。</p>	<p>非上場企業等への資金供給を促進していく観点から、引き続き、非上場有価証券、電子記録移転有価証券表示権利等の取引環境を整備してまいります。</p>
3	<p>特定投資家の母数と、特定投資家私募制度の利用状況、特定投資家向けPTS取扱銘柄数の継続的な観測・評価・公表を実施すべきと考える。（理由：現状の個人の特定投資家の数は数十人程度と極小であり、特定投資家制度はほぼ意味のない制度となっている。これが、各種改正により活用する価値のある制度となり、「非上場企業への健全な形でのリスクマネー供給の活性化」等の目的に対して寄与しているかを評価しなければ、意味のない制度のままとなってしまう恐れがあるため。）</p>	<p>令和4年6月、特定投資家となり得る投資家の範囲を適切に拡大する観点から、従前の要件以外に同様の金融リテラシーを推定し得る要素を特定するための実証事業の結果を踏まえ、新たに年収・職業経験・保有資格・取引頻度を勘案する要件とする見直しを実施したところです。</p> <p>例えば、法人・組合について、適格機関投資家に該当する保有有価証券残高10億円以上の法人（約900社）や投資事業有限責任組合（2,000者以上）等に加え、上場会社（約4,000社）や金融商品取引業者（約1,900者）などが原則として特定投資家に該当します。また、個人の場合、上記見直しにより、これまでの要件の一つであった投資性金融資産を3億円以上保有する投資家（「NRI生活者1万人アンケート調査（金融編）」（2019年）・国税庁「直接税」（2019年）を基にした野村総合研究所推計</p>

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
		<p>によると約2万人)に加え、前年の収入が1,000万円以上であって金融業に1年以上従事した者が新たに特定投資家となり得る投資家の範囲に加えられました。国税庁「民間給与実態統計調査」(令和4年9月)によると、金融業・保険業において給与所得が1,000万円の者は約23万人とされております。</p> <p>この見直しを受けた実務の実施状況も踏まえつつ、まずは、広く経済界・金融界も参加しての特定投資家制度の普及に向けた取組みを後押ししてまいります。</p>
4	<p>「非上場企業への健全な形でのリスクマネー供給の活性化」を果たすための以下の追加の規制改革を実施すべき。</p> <p>1：プライマリー市場における規制改革</p> <p>1-1：いわゆる小規模公募の募集額を、現状1億円未満から、EUや米国並みに段階的に引き上げる(日本版Regulation A+、ミニIPO)。その際には、株式投資型クラウドファンディングの上限額を引き上げる形で対応する、もしくは株式投資型クラウドファンディングとは別の小規模公募の枠組みを作る。ただし、調達額規模に応じて適当な開示を調達企業に対して義務付ける。</p> <p>1-2：少人数私募の勧誘規制を、現状の勧誘者数49人から、勧誘者数無制限・購入者数49人とする。プライマリーマーケットプレイス等における、広告・宣伝も可能とする。</p> <p>2：セカンダリー市場における規制改革</p> <p>一定条件を満たした非上場株式のセカンダリーマーケットプレイスをPTSの認可対象外とする。現行、オンラインプラットフォームで多数の投資家間が取引可能とすると、PTSの認可が必要となり得るが、認可対象のPTSを例えば自動オークション型に限定し、PTS認可対象外となる非上場株式のマーケットプレイス(OTC取引の位置付けと解釈)を解禁する。</p> <p>3：投資家定義に関する規制改革</p> <p>3-1：適格機関投資家の定義を抜本的に拡大する。現状の個人・法人有価証券残高10億円以上から、諸外国並みに、法人は資産1億円以</p>	<p>1について、株式投資型クラウドファンディングに関して、まずは、特定投資家私募との併用により、上限額を引き上げることについて検討してまいります。その上で、非上場株式に関し、過去に投資詐欺等が累次にわたり発生した結果、法定開示がされていない株式等の取引が制限されてきた経緯も踏まえつつ、株式投資型クラウドファンディングを含む非上場株式等に関する少額募集について、欧米等の制度・実務を参考に、適正な開示・情報提供、適切な勧誘の確保による投資詐欺の防止や適切な投資判断の確保を図りつつ、そのあり方について検討してまいります。</p> <p>2について、セカンダリー市場でのオンライン取引に関しては、非上場株式等に関する金融商品取引法第2条8項第10号に掲げる行為を行う場合の第30条の認可の基準等を緩和するなど、新規参入しやすい環境を整備してまいります。</p> <p>3について、プロ投資家制度に関しては、No.3の回答のとおり、令和4年6月、特定投資家となり得る投資家の範囲を適切に拡大する観点から、従前の要件以外に同様の金融リテラシーを推定し得る要素を特定するための実証事業の結果を踏まえ、新たに年収・職業経験・保有資格・取引頻度を勘案する要件とする見直しを実施したところです。この見直しを受けた実務の実施状況を踏まえつつ、まずは、広く経済界・金融界も参加しての特定投資家制度の普及に向けた取組みを後押ししてまいります。</p> <p>なお、適格機関投資家の範囲に関しては、A</p>

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	<p>上、個人は年収2千万円程度とする。あわせて個人が適格機関投資家になる際の、金融庁長官への届出及び公表を廃止する。</p> <p>3-2：特定投資家の定義を拡大する。個人投資家については、保有する金融資産の金額を3億円以上から、1億円以上とする。</p>	<p>I J投資顧問株式会社事案を受けて、平成26年に適格機関投資家の範囲を見直した経緯等も踏まえて検討を行っていく必要があると考えられます。</p>
5	<p>非上場株式のセカンダリマーケットプレイスを、ブロックチェーン、セキュリティトークン（ST）の最新テクノロジーを活用して構築すべき。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ブロックチェーンに基づいたSTテクノロジーは、コンプライアンスなどの要件を担保しつつ、効率的なマーケットプレイス、資金調達、投資機会提供の実現を可能とする。 ・STを活用することにより、これまでの周回遅れを取り戻し、次世代を見据えた競争力のある市場とする。 ・既存事業者、既存モデルを前提、出発点としての施策は、最適施策の実行を遅らせることにつながる。 ・「日の丸XXX」＝ガラパゴスの負けパターンは避け、グローバル、ボーダーレスを見据えたプラットフォームとする。 	<p>セカンダリー市場でのオンライン取引について、個人投資家の保護に配慮しつつ、セキュリティトークンに関する金融商品取引法第2条8項第10号に掲げる行為を行う場合の第30条の認可の基準等を緩和するなど、新規参入しやすい環境を整備してまいります。</p>
6	<p>中小企業診断士としてこれまでスタートアップ支援に取り組んできており、2022年7月1日の日本証券業協会の自主規制規則改定以降、本制度を活用したスタートアップの資金調達の可能性を広げるべく取り組んできた。プライマリーに続くセカンダリー市場の拡大は本制度の普及拡大に重要であり、今回の改訂についてはそれを推進するものと考えている。一方でこれまでの取り組みでいただいた意見に基づき下記の点について要望させていただきたい。</p> <p>（1）本制度の特定投資家のメリットが理解されにくい中で、証券会社の口座ごとに複雑な資格証明を求めるような制度では、PTSの特定投資家が拡大しない。あくまでも投資家自身の保護の観点なので、特定投資家の認証を一括で登録できるようにし、その資格を持って全PTSに参加できるような制度が必要なのでは</p>	<p>（1）について、昨年、特定投資家制度の見直しにあたり公表した「金融商品取引業等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）」に対するパブリックコメントの結果等について（令和4年6月30日公表）において、金融商品取引業者等が、自社以外の金融商品取引業者等が発行する取引残高報告書等を活用することにより、特定投資家への移行の申出を行う顧客（申出者）の他社での保有資産を確認することができれば、これを申出者が保有する資産として考慮することができると考えられる旨、金融庁の考え方として示し、取扱いの明確化を図ったところです。</p> <p>（2）について、セカンダリー市場でのオンライン取引に関して、個人投資家の保護に配慮しつつ、非上場株式等に関する金融商品取引法第2条8項第10号に掲げる行為を行う場合の第30条の認可の基準等を緩和するなど、新規</p>

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	<p>ないか。</p> <p>(2) 本制度以前にも株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディングなど資金調達に貢献している制度が存在する。しかしPTSの概念がかなり広いため、条文が未上場株式の普通の取引条件のやりとりにもプラットフォームを使うとPTSの認可が必要となるように読めてしまう。こうした懸念が広がれば、制度の利用者のマインドを冷やすことになり、市場制度ワーキング・グループの趣旨と離れてしまうため、ご留意いただきたい。</p> <p>(3) 本制度のスタートアップへのヒアリングの結果、準備書類の負荷を相当懸念しており、東京プロマーケットレベルの要求では資金・要員に限られる日本のスタートアップの支援につながらない可能性がある。具体例としては、個別注記表と附属明細書の作成提出が求められており、公認会計士に依頼しないと作れないものであり、かつ、投資家保護上、ここまでは必要ではないので不要とすべきなどである。直接ではないが、今回の改定がそうした面での規制強化につながらないようにご留意いただきたい。</p>	<p>参入しやすい環境を整備してまいります。</p> <p>(3) について、非上場の特定投資家向け有価証券に係る詳細な情報提供等の内容に関しては、日本証券業協会において検討が行われ、自主規制規則により定められております。なお、ご指摘の個別注記表や附則明細書の情報提供等については、会社法上、作成が義務付けられていることを勘案して現行の取扱いとなっているものと承知しております。</p>