

# 「特定投資家等に対する有価証券の取引に関する規則」の制定案に対する意見書

2026（令和8）年4月14日

全国証券問題研究会

代表 加藤進一郎

事務局長 住田 浩史

日本証券業協会は、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・グループでの検討をふまえ、非上場株式の原則勧誘禁止の見直し等を行うため、令和8年3月17日に「特定投資家等に対する有価証券の取引に関する規則」の制定及び関係する自主規制規則の一部改正案（以下「規則案」という）を公表した。

当研究会は、金融商品取引被害を被害者側代理人として取り扱う弁護士により構成され、金融商品取引による被害の予防及び救済の実現を目的として活動する団体である。金融商品取引被害の予防の観点から、規則案に関し、次のとおり意見を述べる。（文中、○条は、特定投資家等に対する有価証券の取引に関する規則案の条数である。）

## 第1 意見の趣旨

### 1 総論的視点

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。

### 2 投資勧誘を行う店頭有価証券の審査・検証（3条）

既存制度における銘柄審査の蓄積を踏まえ、ガイドライン等により審査基準の具体化・明確化を図るべきである。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、さらに審査の適正については金融庁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。

### 3 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（3条）

特定投資家への移行要件のうち資産要件のみを満たす者は対象とすべきではない。投資家の範囲については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。あわせて、顧客の属性に応じ、電話勧誘や訪問勧誘の禁止等の勧誘方法の制限についても検討すべきである。

#### 4 勧誘時の情報提供等（6条・10条・11条）

勧誘時の情報提供（6条）については、「提供又は公表」ではなく、「公表」を求めるべきである。また、計算書類については原則として3年分の提供を求めるべきである。さらに、取引開始時の説明書及び確認書（10条）においては、非上場株式特有のリスク内容を具体的に明示すべきである。加えて、個別銘柄に係る説明事項（11条）として、インサイダー取引規制の不適用、配当の不確実性、元本消失リスク等、及び銘柄審査の内容を明示すべきである。

#### 5 個別銘柄情報等の公表（6条・7条・12条）

特定証券情報の様式に基づく情報（6条）及び発行者による定期的な情報提供（7条）については、公表が行われるべきである。また、取扱要領の公表（12条）については重要であり、これに賛成する。

## 第2 意見の理由

### 1 意見の趣旨1（総論的視点）について

金融商品取引法の目的・趣旨に照らし、非上場株式の原則勧誘禁止の見直しに関する制度整備にあたっては投資者保護と適切な資金の流れの実現を両立するものである必要がある。非上場企業への資金供給については、従来は金融機関による専門的な審査に依存していたが、準市場型の仕組みによりリスクマネーの供給制度を作ろうとするのであれば、特に投資者保護の要請が強く求められるべきである。

非上場株式は上場株式と比較して市場による規律やガバナンスが働きにくく、不適切な資金配分が生じるリスクが高い。このため、証券会社による審査、適切な情報提供、投資者の合理的判断及び情報公表を通じた市場規律を組み合わせることにより、適切な資金循環を確保する必要がある。

### 2 意見の趣旨2（投資勧誘を行う店頭有価証券の審査・検証）について

銘柄審査は、適切な資金供給先を選別し、不適切な発行者による資金調達を防止する観点から極めて重要である。規則案は審査項目の存在を前提としているが、投資者が投資判断の前提を理解するためには、審査基準の透明性が不可欠である。そのため、ガイドライン等による基準の明確化と公表が求められる。また、審査の適正性確保のためには、当局及び自主規制機関による監督が必要である。

### 3 意見の趣旨3（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）

について

規則案は投資家の具体的範囲を十分に明示していないが、非上場株式の高いリスクを踏まえると、投資家の適格性を慎重に限定する必要がある。特に、資産要件のみが特定投資家への移行要件である者については、十分な理解や経験を欠く可能性があるため、対象から除外すべきである。

また、株式投資型クラウドファンディングや株主コミュニティ制度においては、勧誘方法や投資対象が制限されていることから、これらを参考に、投資家範囲と勧誘方法を一体として規律する必要がある。

#### 4 意見の趣旨 4（勧誘時の情報提供等）について

非上場株式は情報の非対称性が大きく、流動性も低いことから、投資判断に必要な情報は広く公表されることが必要である。情報の提供にとどまる場合、投資者間で情報格差が生じるおそれもあるため、公表を原則とすべきである。

また、非上場株式特有のリスクとして、事業の高い不確実性、情報開示の限定性、流動性の低さ、不公正取引規制の不適用等があり、これらを具体的に明示する必要がある。さらに、個別銘柄の説明においても、インサイダー取引規制の不適用、配当の不確実性や元本消失リスク等を明確に伝えることで、投資者の適切な判断を確保すべきである。

#### 5 意見の趣旨 5（個別銘柄情報等の公表）について

情報の公表は、市場参加者による監視機能、いわゆる市場によるガバナンスを機能させる基盤となる。情報通信技術の発展により、公開情報の分析・活用が容易となっている現状に鑑みれば、情報は可能な限り公表されるべきである。

この観点から、特定証券情報や発行者による定期情報についても公表を求める。取扱要領の公表は制度の透明性確保に資するものであり、適切である。