

「株式型クラウドファンディングの検討」
第一部「規制の概要と近年の改正」

同志社大学 川口恭弘

はじめに

- ・本研究会での検討
 - ・洲崎博史「平成 26 年金融商品取引法の改正（2）投資型クラウドファンディング・新たな非上場株式の取引制度」（2015 年 9 月 25 日）
 - ・松尾健一「IPO 以外の資金調達手段に関する研究—米国におけるクラウドファンディング規制」（2016 年 5 月 27 日）
 - ・松尾健一「金融審議会市場制度ワーキング・グループ第一報告及び第二次報告に基づく諸施策（1）—成長資金の供給のあり方に関するものを中心に」（2022 年 6 月 24 日）
- ・株式型クラウドファンディング（以下、CF という）の規制
 - ・法令によるもの
金融商品取引法＋政令（金商令）＋内閣府令（金商業等府令）・監督指針
→第一部・川口報告 【「投資家保護」のための規制について】
 - ・自主規制によるもの
株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則（日証協）など
→第二部・松本報告
- ・本日の検討対象＝第一種少額電子募集取扱業務（日証協による自主規制の対象）

1 規制の沿革と概要

1-1 制度の導入

- ・金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」報告（2014 年 12 月 20 日）（松本報告レジュメ 11 頁も参照）
 - 新規・成長企業へのリスクマネーの供給促進策の一つとして、投資型 CF にかかる制度整備が提言された
- （提言内容）
- ・リスクマネーの供給促進という観点から、できるだけ「仲介者にとって参入が容易」であり、かつ、「発行者にとって負担が少ない」制度設計とする
 - ・投資型 CF が詐欺的な行為に悪用され、ひいては投資型 CF 全体に対する信頼感が失墜することのないように、「投資者保護のための必要な措置」を講じること
 - ・自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮
 - 自主規制の沿革は松本報告参照

1-2 制度の概要

以下、第一種少額電子募集取扱業に関するもの（第二種についてもおおむね同様の規制）

1-2-1 「第一種少額電子募集取扱業務」の定義（現行・金商法 29 条の 4 の 2 第 9 項）

- ①インターネットを通じて行われる（電子処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用

する方法であって内閣府令で定めるものにより行われる) 有価証券の募集の取扱い等〔電子募集取扱業務(金商法 29 条の 2 第 1 項 6 号)〕のうち

(ア)「非上場」の株券または新株予約権証券の「募集の取扱い」または「私募の取扱い」であって

(イ) 当該株券または新株予約権証券の「募集総額」や「投資者一人当たり投資額」が「政令で定める少額要件」を満たすもの

または

②上記の電子募集取扱業務に関して顧客から金銭の預託を受けること

＊「政令で定める少額要件」(改正前・金商令 15 条の 10 の 3)

- ・発行総額が 1 億円未満
- ・取得者(特定投資家を除く)の払込額が 50 万円以下

1-2-2 「仲介者によって参入が容易」な制度設計

- ・業者規制の緩和
 - ・「第一種少額電子募集取扱業者」(第一種金融商品取引業のうち、第一種少額電子募集取扱業務のみを行う旨を登録申請者に記載して登録・変更登録を受けた者)
 - 兼業規制、標識の開示義務、自己資本規制比率等の適用を除外(金商法 29 条の 4 の 2 第 3 項から 6 項)

1-2-3 「発行者にとって負担の少ない」制度設計

- ・発行総額 1 億円未満(上記)
 - 少額免除(有価証券届出書の提出義務・継続開示義務の免除)

1-2-4 「投資者保護のための必要な措置」

- ・投資者保護の必要性
 - ・インターネットを通じて手軽に多数の者から資金を調達できる仕組み
 - ↓ (特性)
 - ・利用のために多額のコストを要しない
 - ・手軽にアクセス可能
 - ・意思決定の心理的障壁が低い
 - 詐欺的な行為に悪用される危険性
- ・必要な業務管理体制の整備の義務付け(金商法 29 条の 2 第 2 項)
 - ＊日本証券業協会の自主規制→松本報告レジュメ 16 頁参照
 - ・社内規則および取扱要領(規則 17 条)
 - ・投資者からの照会に回答する体制の整備(規則 18 条)など
- ・重要な情報の開示義務(金商法 43 条の 5)
 - ・契約締結交付書面に記載する事項(→2024 年改正で「提供しなければならない情報」に改正)のうち、投資者の投資判断に重要な影響を与える事項について、インターネットを通じて投資者が閲覧できる状態におくこと(内閣府令で規定)
 - ・内閣府令(金商業等府令 146 条の 2 第 3 項)など

- ・契約締結前交付書面の記載内容のうち（金商法 37 条 1 項 4 号・5 号）
 - ・手数料、報酬その他の当該金融商品取引契約に関して顧客が支払うべき対価に関する事項（金商業等府令 81 条 1 項に規定）の概要
 - ・顧客が行う金融商品取引行為について金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により損失が生ずることとなるおそれがあるときは、その旨

＊日本証券業協会の自主規制→松本報告レジュメ 14 頁以下参照

- ・ウェブサイトにおける情報提供（規則 9 条）
- ・確認書の徴求等（規則 11 条）
- ・勧誘手法併用の禁止（規則 12 条）

「会員等は、金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。」

- ・金融商品取引法 29 条の 2 第 1 項 6 号

金融商品取引業の登録要件の中で「電子募集取扱業務」の定義が規定

→電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であつて内閣府令で定めるものにより・・・の行為を業として行うこと

- ・金商業等府令 6 条の 2

- ・金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電気通信回線を通じて相手方の閲覧に供する方法
- ・前号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機と相手方の使用に係る電子計算機とを接続する電気通信回線を通じてまたはこれに類する方法により通信文その他の情報を送信する方法（音声の送受信による通話を伴う場合を除く）

＊株式型 CF において勧誘方法は電磁的方法に限定

- ・衆議院財務金融委員会附帯決議

「投資者が、新規・成長企業への投資に関するリスク等を十分に把握できないことにより不測の損害を被ることのないよう、(中略) 投資被害の多くが電話・訪問によるものであることを踏まえ、投資型クラウドファンディングにおいては、電話・訪問を用いた勧誘ができないことを明確化すること」

2 改正の理由と内容

2-1 金融審議会 WG 報告

2-1-1 市場制度 WG「資産運用に関するタスクフォース報告書」(2023 年 12 月 12 日) (WG①)

- ・投資型 CF の活性化

- ・発行可能な有価証券の総額の拡大

- ・理由：
 - ・スタートアップ企業における資金調達需要の高まり
 - ・諸外国との比較（後述）

- ・措置：
 - ・1 億円未満→5 億円未満（に引き上げ）

- ・1 億円以上の資金調達を行う企業が必要な開示を行うことを前提

- ・投資家の上限額の引き上げ

- ・理由：
 - ・リスク許容度や投資余力に応じた投資を実現する
 - ・諸外国の例（後述）
- ・措置：
 - ・年収・純資産に応じて上限を定めるべき
 - 発行総額の引き上げ（上記）と異なり、具体的な額は提示されず
- ・投資家への勧誘方法
 - ・訪問・対面での勧誘＝強圧性が生じるリスクが類型的に高い
 - 引き続き、慎重に対応すべき
 - ・投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることが適当
 - ・投資家間の情報格差が生じないように
 - 提供できる情報は、ウェブサイトや電子メール掲載される内容に基づくもの

2－1－2 市場制度 WG「報告書—プロダクトガバナンスの確立等に向けて—」（2024 年 7 月 2 日）（WG②）

- ・勧誘方法の見直し（その 1）
 - 要望：一定の投資判断能力を有する特定投資家について、電磁的方法以外の勧誘方法を可能として欲しい（CF 業者から）
 - *参考：第二種金融商品取引業協会「電子申込型電子募集取扱業務における訪問・電話勧誘の禁止の見直しに係る意見の提出について」（2024 年 5 月 24 日）（上記 WG 宛て）
 - 措置：
 - ・特定投資家のうち「個人」について
 - ・個人投資家における投資被害が依然として多い状況
 - 電話・訪問勧誘を可能とすることは、引き続き慎重に対応することが適当
 - ・特定投資家のうち「法人」について
 - ・勧誘方法を電磁的方法に制限する必要性は必ずしも高くない
 - 電磁的方法以外の方法（電話・訪問等）を可能とすることが考えられる（電磁的方法による勧誘を行う投資家の間で情報格差が生じないように）
- ・勧誘方法の見直し（その 2）
 - ・日本証券業協会の規則について
 - ・第一種金融商品取引業者による株式投資型 CF について勧誘方法を制限→それ以外の投資型 CF について制限がない（上記 1－2－3 参照）
 - 少なくとも社債に係る投資型 CF について、投資家保護の観点から同様の規制を設けることが適当

2－2 改正点（政令＋内閣府令＋監督指針）（2025 年 2 月 25 日施行）

2－2－1 少額要件

- ・改正・金商令 15 条の 10 の 3
 - ・発行上限 1 億円未満→5 億円未満
 - *WG①の提言の通り
 - 1 億円以上の募集・売出し⇒有価証券届出書の提出義務
 - ⇒発行額の上限の引き上げは、投資家に対する情報開示が前提となる
 - ・ただし、5 億円未満（改正後の上限）であれば「少額募集」となる
 - 簡素化された有価証券届出書の提出が可能

- ・取得上限 50 万円以下→「200 万円を超えない範囲」において
当該者の財産の状況に応じ「内閣府令で定める額」
内閣府令（金商業等府令 16 条の 2 第 3 項）
 - ・取得者が個人である場合
「純資産の 5%」・「収入金額（年収）の 5%」・「50 万円」のうち大きい額
（上限は 200 万円）
 - ・取得者が法人である場合
「純資産の 5%」・「収入金額（年収）の 5%」・「50 万円」のうち大きい額
（上限は 200 万円）
 - *純資産額の算定が個人と法人で異なるため、別々に規定
 - *WG①の提言の通り
 - ・リスク許容度・投資余力に応じた限度額（純資産・総収入を基準）の導入
→内閣府令では「200 万円」を上限と規定

2-2-2 欧米との比較

(1) アメリカ

制度の導入 JOBS 法（Jumpstart Our Business Startups Act）

SEC 規則 Regulation Crowdfunding(17 CFR 227)

規則に定める要件を満たす発行者の証券の募集・売却に対して 1933 年証券法の登録義務を免除する

Subpart A-General

§ 227.100 Crowdfunding exemption and Requirements

- ・発行上限 500 万ドル [7.5 億円（\$1=150 円で計算）]（12 月通算）
←2021 年に引き上げ（107 万ドルから）
- ・投資上限（適格投資家(accredited investor) 以外の投資家)→投資総額の規制
 - ・年収(income)または純資産(net worth)が 12.4 万ドル [1,860 万円] を下回る場合
→「2,500 ドル [37.5 万円]」または「年収の 5%もしくは純資産の 5%の大きい額」
のうち大きい額
 - ・年収または純資産が 12.4 万ドル [1,860 万円] 以上の場合
→「年収の 10%」または「純資産の 10%」
のうち大きい額
[12.4 万ドル [1,860 万円] が上限]

アメリカ

年収	純資産	計算方法	投資上限
\$ 30,000	\$ 105,000	\$ 2,500 または \$ 105,000×5%（\$ 5,250）の大きい額	\$ 5,250
\$ 150,000	\$ 80,000	\$ 2,500 または \$ 150,000×5%（\$ 7,500）の大きい額	\$ 7,500
\$ 150,000	\$ 124,000	\$ 150,000×10%＝\$ 15,000（上限 \$ 124,000）	\$ 15,000
\$ 124,000	\$ 900,000	\$ 900,000×10%＝\$ 90,000（上限 \$ 124,000）	\$ 90,000
\$ 300,000	\$ 2,500,000	\$ 2,500,000×10%＝\$ 250,000（上限 \$ 124,000）	\$ 124,000

日本

年収	純資産	計算方法	投資上限
450 万円	1500 万円	50 万円・450 万円×5%（22.5 万円）・1500 万円×5%（75 万円）の大きい額（上限 200 万円）	75 万円

2000 万円	1200 万円	50 万円・2000 万円×5% (100 万円)・1200 万円×5% (60 万円) の大きい額 (上限 200 万円)	100 万円
1 億円	2000 万円	50 万円・1 億円×5% (500 万円)・2000 万円×5% (100 万円) の大きい額 (→500 万円) (上限 200 万円)	200 万円
2000 万円	10 億円	50 万円・2000 万円×5% (100 万円)・10 億円×5% (5000 万円) の大きい額 (→5000 万円) (上限 200 万円)	200 万円

＊アメリカと日本の比較

- ・年収・純資産を基準とする点は同じ（むしろ、アメリカの制度を参考にした）
- ・アメリカは、一定額（12.4 万ドル）の上下で、上限の算定方法を変えている
 - ・年収・純資産が少ない投資家について、上限計算の％を低く設定（5％）
- ・日本は、一定額の基準を設けず（一律の規制）
 - ・上限計算の％は「5％」と設定（零細投資家+零細投資家以外の投資家）
 - アメリカの零細投資家の場合と同じ
- ・アメリカと日本で上限が規定されている
 - 日本「200 万円」・アメリカ「12.4 万ドル [1,840 万円]」
- ・日本は「1 社（1 件）あたりの投資限度」・アメリカは「数社への合計（投資総額）の限度」

「簡易な方法で多数の小規模投資者から事業資金を集めるというクラウドファンディングの趣旨からすれば、1 件あたりの上限を規定するのが適切」

v s

「投資者の投資受容能力を考慮するのであれば、総額で上限を規定するのが合理的」

(2) EU

Regulation (EU)2020/1503 of the European Parliament and of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU)2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937

- ・前注 (46)
 - さらなる安全策がない限り、個々のプロジェクトに対して、非熟練投資家（non-sophisticated investors）が投資できる最高額(maximum amount)を設定することが適切
- ・21 条
 - 顧客保護の方策を規定した上で、具体的な最高額は規定されず
 - ①非熟練投資家と取引をする際、プロバイダーは、取引開始前に、顧客の投資経験、目的、財産状況、リスクの理解度の評価(assessment)を行う必要がある（1 項）、その際、顧客に対して、純資産の「10%の損失」に耐えうるかどうかのシュミレーションをさせる（5 項）
 - ②一般投資家が、「1,000 ユーロ [16 万円 (1 ユーロ=160 円で計算)]」または「純資産の 5%」より多額の投資をする際に、(a) リスク警告の発出し、(b) 同意書の提供さらに(c)投資リスクを理解していることを証明しなければならない（7 項）（証明については、①の評価で代替可能）
- ・基準は、「純資産の 10%」（①の場合）、「1,000 ユーロ」・「純資産×5%」（②の場合）
- ・プロバイダーが警告+同意書+理解力の証明→自己責任（上限は設けない）

＊EU と日本の比較

- ・投資家保護の在り方に違い
 - ・「投資上限の設定」(日本) v s 「警告+自己責任」(EU)
 - ・日本証券業協会の規則→確認書の徴求(規則 11 条)(→松本報告)
「株式投資型 CF 業務による店頭有価証券の取得を初めて行う顧客から、・・・リスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断および責任において当該取得を行う旨の確認を得るため」

＊柴田崇志＝木村真生子「株式投資型クラウドファンディングの現状と課題」国際商事法務 48 巻 11 号 1497 頁(2020)

- ・ニュージーランドでは投資の上限は設けられていない
- ・投資限度額→多数の株主を抱えることとなる→株主管理コストが膨れ上がる

2－2－2 勧誘方法

- ・日本証券業協会の規則 12 条(勧誘手法併用の禁止)

改正前 12 条

会員等は、電話又は訪問の方法等、金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

改正後 12 条

会員等は、金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

- ・金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法での投資勧誘を禁止

↓改正

金商業等府令第 6 条の 2 第 3 号

- ・金商法 29 条の 2 第 1 項 6 号に規定する内閣府令で定めるものに「追加」
「第 1 号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等が、一の相手方（・・・）に対して、当該相手方からの求めに応じ、音声の送受信による通話の方法により前 2 号に規定する情報（・・・）に係る事項について説明する方法」
→顧客からの要請に基づく音声通話による投資勧誘を解禁！

＊WG①の提言通り

- ＊「相手方からの求めに応じ」の意義？

金融庁「コメント概要及びコメントに対する金融庁の考え方（以下、考え方）」No.136

「事業者が音声通話による説明を積極的に働きかけず（例えば、音声通話による説明が可能である旨や問い合わせ先等をウェブページ等に表示することにとどめている場合等）、かつ、顧客から明示的に要請された場合（例えば、顧客から音声通話による説明を受けたいとの意向が顧客から電子メール等に表示された上で事業者が音声通話を開始する場合等）であると考えられます」

- ＊「音声通話」の意義？

金融庁「考え方」No.239

「いわゆるビデオ通話による方法や、ウェブ会議システムを通じて説明する方法を含まれるか」→「ご理解の通りです」

＊払込額の上限確認の方法？

金融庁「考え方」No.141 以下

「自己申告のみでは必ずしも十分ではなく、顧客から提供を受けた資料等を踏まえて、事業者が確認を行う必要があるものと考えられます」

- ・純資産額＝預金通帳・取引残高報告書の写し等の資料を踏まえて事業者が判断
- ・収入金額＝源泉徴収票・確定申告書の写し等の資料を踏まえて事業者が判断

＊音声通話での情報提供の範囲（WG①）

→ウェブサイトや電子メールに掲載されている内容に基づくものに限る

・監督指針Ⅳ－３－５－４－１ 勧誘・説明態勢

第一種少額電子募集取扱業者が音声の送受信により通話の方法により第一種少額電子募集取扱業務を行う場合には、以下の点に留意する必要がある。

- ①音声の送受信による通話の相手方が一の相手方のみとなっているか
- ②音声の送受信による通話の方法によることをそれ自体および当該方法による説明の内容が相手方からの求めに応じたものとなっているか
- ③音声の送受信による通話の方法による説明がウェブサイトで閲覧に供し、または電子メールで送信した情報に係る事項についての説明であるか
- ④相手方との音声の送受信による通話の方法の適切性について、録音その他の方法により事後に検証できる態勢にあるか。

＊今回追加されたもの＝「音声通話」による勧誘

- ・訪問（対面）~~電話~~での勧誘は不可
- ・SNS による勧誘は許容されるか？

＊WG②では、特定投資家を個人と法人に分け、勧誘方法の規制を変えることが提案されていた

- ・「個人」＝電話・訪問勧誘を可能とすることは、引き続き慎重に
- ・「法人」＝電話・訪問勧誘を可能とする

・特定投資家制度＝投資のプロについて金商法上の業者規制を一部免除

・「特定投資家」（金商法 2 条 31 項）

- ①適格機関投資家〔「個人」も一定の要件を満たせば適格投資家になれる〕
- ②国
- ③日本銀行
- ④投資者保護基金その他内閣府令で定める「法人」
上場会社、一定規模以上の株式会社（定義府令 23 条）

・「特定投資家以外の投資家（一般投資家）」上記以外のもの

・規制の柔構造化

特定投資家		一般投資家	
特定投資家のみ	一般投資家へ移行可	特定投資家へ移行可	一般投資家のみ
①②③の特定投資家	④の特定投資家	「法人」・一定の要件を満たす「 個人 」	左記以外の「個人」

特定投資家→金商法上の業者規制を一部適用除外（金商法 45 条）

→特定投資家である以上、法人・個人の区別なし

WG②の立場（特定投資家を法人と個人に分けて規制する）は、従来の特定投資家制度と異なるもの？

以上



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

株式投資型クラウドファンディング に係る自主規制について

2025年3月28日

日本証券業協会
常務執行役 松本 昌男

目次

1. 非上場株式に係る自主規制
2. 株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制規則
3. 株式投資型クラウドファンディングの現状
4. 特定投資家制度について

1. 非上場株式に係る自主規制

1-1 非上場株式に係る規制の推移①


時期	出来事	概要
戦後復興期	「集団売買」の発生	証券各社が一定の場に集合して株式を売買する「集団売買」が自然発生的に行われる
1949年 5 月	取引所取引が再開	GHQの許可で取引所取引が再開 → ただし、集団売買行われていた銘柄の中には上場できないものもあり引き続き店頭売買も存在
1949年 6 月	「店頭売買承認銘柄制度」を創設	非上場株式の育成、中小企業への資金調達の間を与えると共に、公正な価格形成や円滑な受渡を図る観点から、店頭売買の管理を任されていた東京協会が創設
1961年10月	取引所取引に市場第二部が創設	「店頭売買承認銘柄」を吸収する形で取引所に市場第二部が創設 → 同銘柄の大部分が市場第二部に上場し、同制度は廃止
1963年 2 月	店頭売買銘柄登録制度の創設	市場第二部創設後、店頭における集団売買は原則禁止とされたものの、取引所会員でない一部証券会社による気配公表や店頭売買が再び活発化 → 投資者保護の見地から、非上場株の育成と店頭取引の健全化を図るため新たに「店頭売買銘柄登録制度」を創設 → 本制度は店頭取引を市場として管理するものではなく、発行会社にディスクロージャーを求めると共に、日々の取引価格を公表することで投資者の便宜を図るもの
1976年5月	証取審報告	「株主構成の変化と資本市場のあり方について」を公表 → 上場基準の強化とあわせて、株主保護の観点から、早急に店頭市場の整備を図ることが必要である旨提言
1976年 7 月	証券局長通達	「株式店頭市場の整備に伴う証券会社の営業態度について」を示達 → 店頭売買銘柄は、その特殊性からみて、これを投資対象として一般の投資者に勧奨することは慎重でなければならない性質であり、証券会社は、店頭売買銘柄について顧客への積極的な勧誘を慎むべき旨を通達
1976年 7 月	自主規制規則の制定	公正慣習規則第1号「店頭における株式の売買その他の取引に関する規則」の制定 → 「協会員は、店頭売買銘柄については、顧客を一方的に誘引する投資勧誘は行わないものとする」と規定

1－1 非上場株式に係る規制の推移②

時期	出来事	概要
1983年6月	証取審中間報告	<p>「株式店頭市場の機能拡充・投資者保護」について提言</p> <p>→ 株式店頭市場が中堅・中小企業の資金調達、これらの株式の流通の場として、また、投資者に対して魅力ある投資物件を提供する場として機能を発揮できるよう、株式店頭市場の整備改善 【店頭登録基準等の登録制度の改善】</p> <p>→ 投資者保護への配慮として、自己責任原則の徹底を図ると同時に、店頭市場の流通機能を向上させるため、投資勧誘規制について緩和 【店頭登録銘柄以外の店頭銘柄の投資勧誘の禁止】</p>
1983年11月	新たな店頭登録制度の整備	証取審中間報告を踏まえ、新たな店頭登録制度を整備
1983年11月	自主規制規則の改正	<p>公正慣習規則第1号「店頭における株式の売買その他の取引に関する規則」の改正</p> <p>→ 「協会員は、店頭登録銘柄以外の店頭売買銘柄について、顧客に、投資勧誘は行わないものとする」と規定。現行の非上場株式の原則勧誘禁止の原型成立</p>
1983年11月	証券局長通達	<p>「株式店頭市場の適正な運営について」</p> <p>→ 証取審中間報告を踏まえ、1976年通達を廃止する形で「店頭市場における投資勧誘に当たっては、店頭取引に伴うリスクに耐えうる投資者のみを対象とし、…投資者の意向、投資経験及び資力等に最も適合した投資が行われるよう十分配慮する」旨を通達</p>

1-2 非上場株式の投資勧誘の原則禁止

本協会の協会員（証券会社、銀行等）は、原則として、店頭有価証券（非上場株式等）の投資勧誘を行うことが禁止されている。

 一定の要件を満たすものについては、「原則勧誘禁止」の「例外」として、個別制度を措置する形で認めている。

「店頭有価証券に関する規則」（日証協自主規制規則）

（定義）

第 2 条

1 店頭有価証券

我が国の法人が国内において発行する取引所金融商品市場に上場されていない株券、新株予約権証券及び新株予約権付社債券をいう。

（店頭有価証券の投資勧誘の禁止）

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」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。

1-3 非上場株式の取引制度①

店頭有価証券等の投資勧誘の例外制度	利用場面		概 要
	発行	流通	
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5億円未満の募集
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
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)		○	買付候補者に対する取引前調査の機会提供を前提として、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
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
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(DD)が可能な特定投資家に対し投資勧誘を認める制度
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の投資勧誘を認める制度
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)		○	上場会社が発行する非上場株式等の投資勧誘を認める制度
店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘(J-Ships)	○	○	特定投資家に対して非上場株式、投資信託等の投資勧誘を認める制度

※ 上場廃止会社を対象とするフェニックス銘柄制度については、記載を省略。

1-3 非上場株式の取引制度②

	プロ向け			一般投資家を含む幅広い投資家向け				
	適格機関投資家 に対する投資勧誘 (店頭規則4条)	企業価値評価可能な 特定投資家に対する 投資勧誘(店頭 規則4条の2)	特定投資家に対する 投資勧誘(J-Ships) (特定投資家投資勧 誘規則)	フェニックス銘柄	経営権の移転等を 目的とした投資勧 誘(店頭規則3条の 2)(※1)	店頭取扱有価証券 の投資勧誘(店頭規 則6条)	株式投資型CF	株主コミュニティ
対象商品	店頭有価証券 (※2)	店頭有価証券	・店頭有価証券 ・投資信託等(※3)	取扱有価証券	店頭有価証券	店頭取扱有価証券 (※4)	・株券 ・新株予約権証券	店頭有価証券
利用場面	プライマリー セカンダリー			セカンダリーのみ	セカンダリーのみ	プライマリー セカンダリー	プライマリーのみ	プライマリー セカンダリー
勧誘範囲	適格機関投資家	企業価値評価可能な 特定投資家	特定投資家	制限なし	経営権の移転等を 目的とした買付者等	制限なし	インターネット上 (対象者に制限なし)	株主コミュニティの参加 者に対してのみ
投資家への 情報提供	—	発行者に関する情 報の提供	特定証券情報及び発 行者情報	会社内容説明書等 の提出及び縦覧	取引前調査の結果 の概要	有価証券報告書 又は 会社内容説明書等	発行者・募集に 関する情報等	会社法ベースの 企業情報等
譲渡制限等 の要件	適格機関投資家 以外の者への譲 渡制限	少人数私募・私売 出(49人以下)の要 件	特定投資家以外の 者への譲渡制限	—	—	—	—	—
その他	—	投資者が自らDD可 能であることの 表明・確約書を確認	外国有価証券も対象 (外国証券規則で措 置)	店頭取扱有価証券 のうち、上場廃止銘 柄で、日証協に届 出を行ったもの	—	発行会社への 外部監査必須	金額制限あり 発行者:5億円未満 投資者:50万円又は 顧客の資産に応じた 設定(上限200万円)	—

(※1) 経営権の移転や将来の事業承継などに関して勧誘を認める制度。顧客は発行者に関する取引前調査を行うことができ、発行者は当該調査への協力について事前の同意が必要。

(※2) 「店頭有価証券」とは、国内で発行された非上場の株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券をいう。

(※3) 「投資信託等」は、取引所金融商品市場に上場されていない投資信託受益証券又は投資証券若しくは新投資口予約権証券をいう。店頭有価証券と異なり日証協規則で投資勧誘を原則禁止としていないが、特定投資家私募については店頭有価証券と同様に投資勧誘に係るルールを整備している。

(※4) 「店頭取扱有価証券」とは、店頭有価証券のうち、有価証券報告書の提出又は会社内容説明書(有価証券報告書の「企業情報」部分に準拠した書面に、一定の事業年度分の財務諸表を添付したもの)の作成をする会社が発行する有価証券をいう。

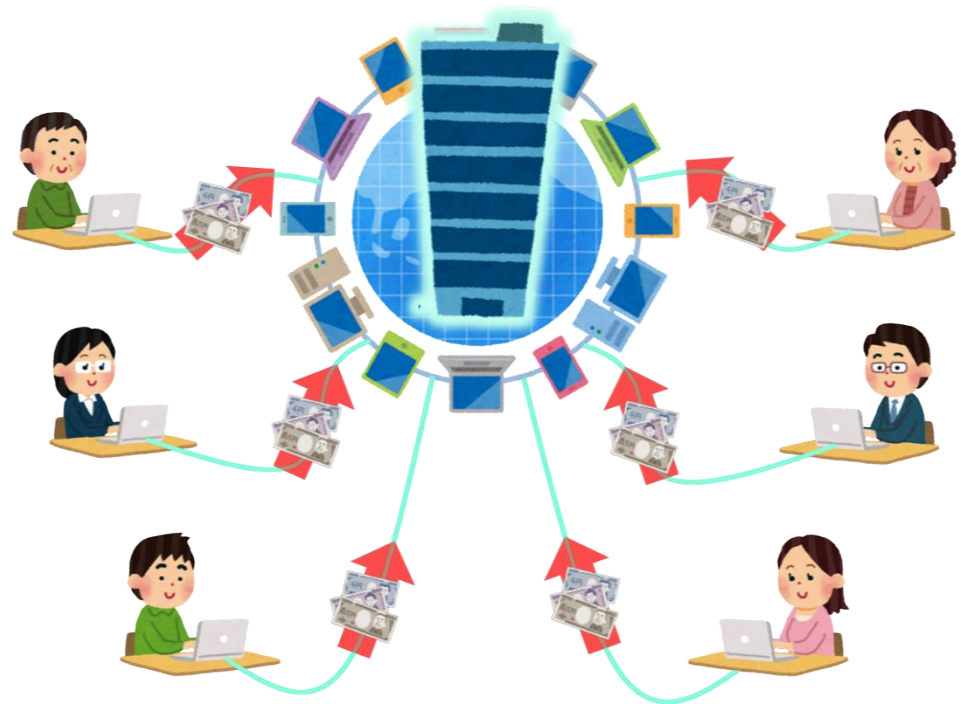
2. 株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制規則

2-1 クラウドファンディングとは

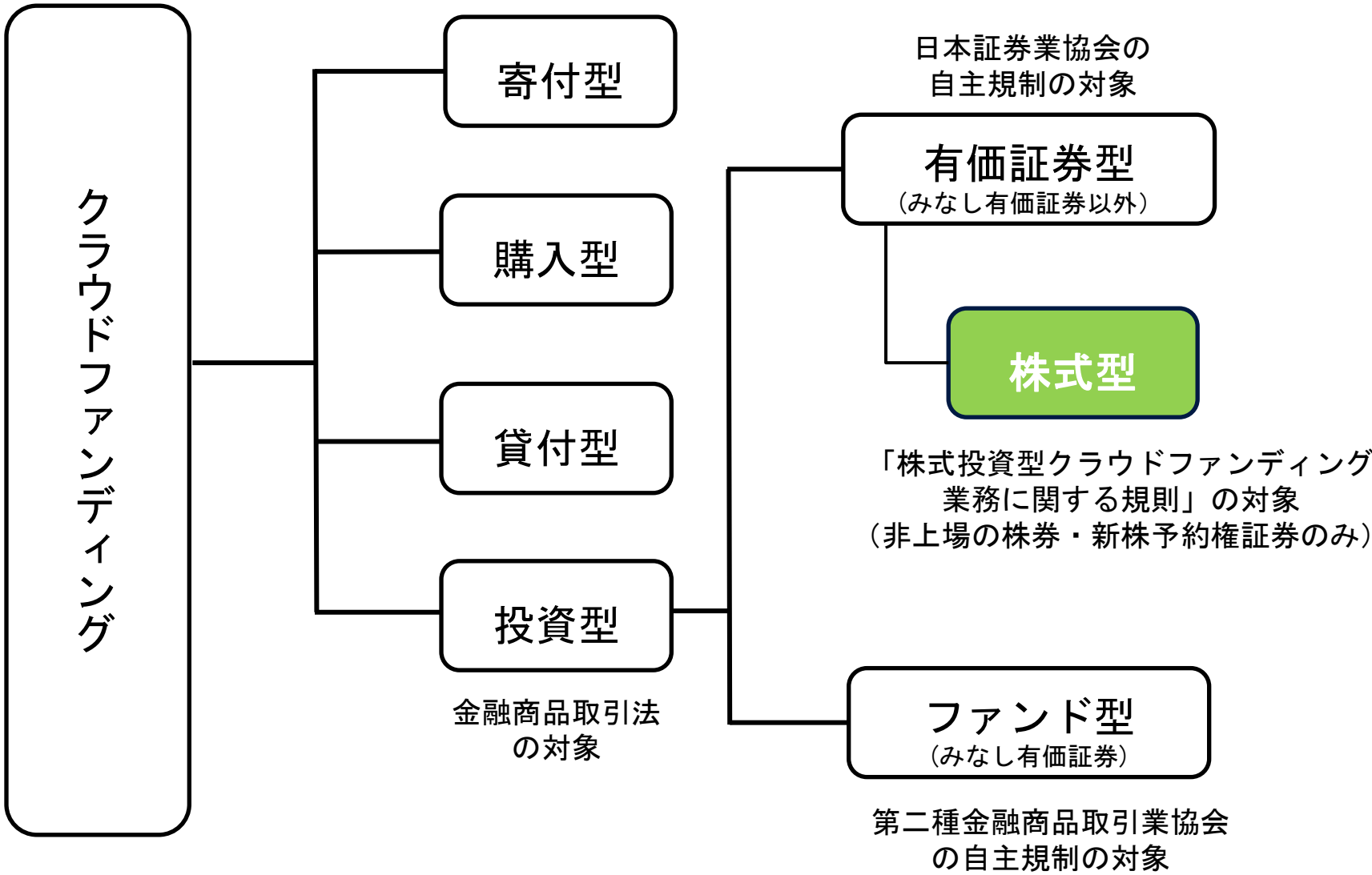
「多数の人から」「インターネットを通じて」「お金を集める」仕組み

集めたお金で何をするのかへの「共感」に基づく資金提供

crowdfunding
||
crowd (群衆)
+
funding (資金調達)



2-2 クラウドファンディングの種類



2-3 クラウドファンディング制度創設の背景

金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関する ワーキング・グループ報告書」(2013年12月)の概要

- 我が国においては、起業・新規ビジネスの創出が重要な課題であり、事業者が技術やアイデアを事業化する段階において、必要とされるリスクマネーの供給促進が重要
 - こうした観点から、新規・成長企業に対するリスクマネーの供給促進策として、クラウドファンディング等によるベンチャー企業への投資促進等について検討
 - 投資型クラウドファンディングに係る制度整備に当たっては、リスクマネーの供給促進という観点から、できるだけ仲介者にとって参入が容易であり、かつ、発行者にとって負担が少ない制度設計とすることが重要
 - 一方、投資型クラウドファンディングが詐欺的な行為に悪用され、ひいては投資型クラウドファンディング全体に対する信頼感が失墜することのないよう、海外当局による規制の動向も踏まえつつ、投資者保護のための必要な措置を講じることも重要な課題
- ① 仲介者の参入要件の緩和
 - ・ 非上場株式の少額のクラウドファンディング業務のみを行う金融商品取引業者の参入要件を緩和
 - ・ 非上場株式の少額のクラウドファンディングについて、非上場株式の募集又は私募の取扱いを原則禁止している自主規制規則を緩和
 - ② 投資者保護のための必要な措置
 - ・ クラウドファンディングが詐欺的な行為に悪用されることのないよう、制度的な工夫が必要
 - ③ 自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮
 - ・ 投資型クラウドファンディングが詐欺的な行為に悪用されることや反社会的勢力に利用されること等を防止
 - ・ 投資者が安心して投資できる環境を整備する
 - ・ 当局による規制・監督のみに依拠するのではなく、自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮を組み合わせることが重要

2-4 日証協における自主規制規則制定の経緯①

「新規・成長企業へのリスクマネー供給に関する検討懇談会」における議論の整理(2013年6月)

【クラウドファンディングの枠組み整備についての論点の整理】

- 現在のクラウドファンディングは、匿名組合契約によるものが中心であるが、株式については、会社法に基づくより充実した株主保護の仕組みが存在する。このこと等を踏まえれば、株式の利用がより図られるべきものとも考えられ、クラウドファンディングによる資本調達に当たっては、匿名組合契約によるものと、株式形態によるものとの両方を視野に入れた検討が進められるべきでないか。
- クラウドファンディングにおいては、事業者は、資本調達を行うインターネットサイト上で、自身のキャリア等も含め、資本調達の対象となるプロジェクトの推進にあたり直面するリスクや課題、資金使途等についてしっかりと開示させることが必要である。他方で、財務情報については、有価証券届出書に掲載されている金融商品取引法上の財務諸表や会計監査といったことまで求めると、事業者の負担が大きくなり過ぎて枠組み自体がワークしなくなるおそれがある。どこまでの開示を求めるかについては、対象企業の経理の実態等も踏まえながら、さらに慎重な検討がなされるべきではないか。
- 非上場企業の株式については、従来、証券会社は取扱えないこととされてきたが、クラウドファンディングによる資本調達が想定される企業などを含め、上場会社並みの開示等が望めない企業の株式こそ、信頼できる仲介業者が適切に取り扱った方が、より投資者保護に資するのではないか。また、クラウドファンディングの枠組み整備にあたっては、証券会社が積極的に関与しながら自主規制ルール等の整備を行い、それを最大限活用していくことが望まれる。
- 事業者による情報の開示や、仲介業者の関与等を確保したとしても、それには一定の限界があると考えられ、投資者側には、クラウドファンディングにおける出資の性質・特徴等を正しく理解し、最終的には自己責任に基づく行動がとられるよう促していくことが重要ではないか。また、クラウドファンディングにおける出資については、自己責任を原則としつつ、一人当たりの投資額や募集総額に一定の上限を設けてリスクの度合いを小さくすることにより、投資者保護を図っていくことが現実的であると考えられるのではないか。

2-4 日証協における自主規制規則制定の経緯②

「非上場株式の取引制度等に関するワーキング・グループ」報告書(2014年6月)

【株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制の基本的な考え方】

- 第一種少額電子募集取扱業者が電子募集取扱業務で取り扱うのは株式であり、証券会社が従来から取り扱っている代表的な商品と同じである。株式の募集の取扱いや売買にインターネットを利用することも、証券会社は従来から行っている。そのうえ、情報開示や流動性等の面で様々なりスクが上場されている株式に比べて大きい非上場株式であり、こうしたリスク特性に合った投資者保護が図られてしかるべき商品である。改正後金商法も、第一種少額電子募集取扱業者に対し、参入要件及び行為規制の一部を緩和する以外は、証券会社と同じ規制を適用している。さらに、改正後金商法は、証券会社に対し、電子募集取扱業務を行う場面について、特則を設けて規制の拡充を図っている一方で、規制緩和は図っていない。このことから、第一種少額電子募集取扱業者に対する自主規制は、証券会社に対するものと同じものとするを基本とし、必要に応じて、証券会社に対する規制に加減していくことが適当であると考える。
- 金商法上、証券会社は、第一種少額電子募集取扱業者とは異なり、規模の大小にかかわらず、電子募集取扱業務を行うことができることになる。証券会社が「少額」にとどまらない非上場株式の募集等の取扱いを行おうとする場合、電子募集取扱業務によらずとも、投資グループ方式により実現することが可能である。このことから、本協会の自主規制では、証券会社が行うことができる非上場株式の電子募集取扱業務は「少額」であるもの、すなわち「第一種少額電子募集取扱業務」に限ることが適当であると考え
- 第一種金融商品取引業の範囲内においては第一種少額電子募集取扱業務しか行えない第一種少額電子募集取扱業者のみならず、その他の有価証券関連業務を行うことができる証券会社であっても、第一種少額電子募集取扱業務を行う場合の勧誘手法はインターネットのみに限ることとし、電話及び対面等その他の勧誘手法を併用してはならないこととすることが適当であると考えられる。

【株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制の具体的な内容】

- 自主規制の具体的な内容として、「第一種少額電子募集取扱業務により取り扱う銘柄の選定」、「投資者におけるリスク等の認識の確認」、「ウェブサイト上での投資者に対する情報提供」、「業務管理体制の整備」、「本協会による管理」に係る考え方を提示

2015年5月、日証協「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」を制定

2-5 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の骨格

「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の骨格

- ① 社内規則の制定、体制の整備、取扱要領の協会への提出・公表
- ② 発行者についての審査、反社会的勢力の排除
- ③ ウェブサイトにおける情報提供、勧誘手法併用の禁止
- ④ 契約締結前交付書面の交付、確認書の徴求、反社会的勢力の排除
- ⑤ 払込額が少額要件を満たしていることの確認、顧客資産の分別管理
- ⑥ 適正な配分
- ⑦ 発行者による事後的の定期的な情報提供
- ⑧ 月間実績の報告・公表、本協会による照会等

※規則のほか、「株式投資型クラウドファンディング業務」に係るQ & A、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する取扱要領」の作成上の注意事項、契約締結前交付書面の参考様式、確認書の参考様式を作成

2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要①

目的

目的（第1条）

- この規則は、会員等が行う株式投資型クラウドファンディング業務に関し必要な事項を定め、適正な業務の運営及び投資者の保護を図ることにより、株式投資型クラウドファンディングについて内在するリスクを含め適切に理解されたうえでこれが活用され、新規・成長企業に対するリスクマネーの円滑な供給に資することを目的とする。

定義

定義（第2条）

株式投資型クラウドファンディング業務

- 会員等が店頭有価証券のうち株券又は新株予約権証券について行う第一種少額電子募集取扱業務（金融商品取引法第29条の4の2第9項に規定する第一種少額電子募集取扱業務）をいう。

会員等

- 会員及び特定業務会員（定款第5条第2号ロに掲げる業務のみを行う特定業務会員）をいう。

定款第5条 第2号ロ

- 金商法第29条の4の2第9項に規定する第一種少額電子募集取扱業務（同項第1号に掲げる有価証券に係る業務に限る。）

2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要②

社内規則の制定、体制の整備、取扱要領の協会への提出・公表

社内規則及び取扱要領（第17条）

- ・ 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。
- ・ 会員等は、社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、本協会に提出しなければならない。
- ・ 会員等は、取扱要領を、ウェブサイトに掲載する方法により投資者が閲覧することができる状態に置かなければならない。

取扱要領の 記載事項

法令遵守等、銘柄・発行者についての審査、投資勧誘の方法、取引及び受渡し、システム障害等発生時の対応、業務の中止等、その他業務管理体制

投資者からの照会に回答する体制の整備（第18条）

- ・ 会員等は、投資者からの照会に対し適切に回答するために必要な体制を整備しなければならない。

反社会的勢力との関係遮断のための基本方針の策定及び公表（第20条）

- ・ 特定業務会員は、反社会的勢力との関係遮断のための基本方針を策定しなければならない。
- ・ 特定業務会員は、基本方針を社内に周知するとともに、当該基本方針又はその概要を公表しなければならない。

社内管理態勢の整備（第24条）

- ・ 特定業務会員は、基本方針を実現するための社内規則を制定し、これを役職員に遵守させなければならない。
- ・ 特定業務会員は、社内規則に基づき、反社会的勢力に関する情報の収集、社内研修の実施その他の反社会的勢力との関係を遮断するための管理態勢の整備に努めなければならない。

【参考】 第一種少額電子募集取扱業者における勧誘・説明に係る規制

【金融商品取引業等に関する内閣府令】

(有価証券の募集等に係る情報通信の技術を利用する方法)

第六条の二 法第二十九条の二第一項第六号に規定する内閣府令で定めるものは、次に掲げるものとする。

- 一 金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電気通信回線を通じて相手方の閲覧に供する方法
- 二 前号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機と相手方の使用に係る電子計算機とを接続する電気通信回線を通じて又はこれに類する方法により通信文その他の情報を送信する方法(音声の送受信による通話を伴う場合を除く。)
- 三 第一号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等が、一の相手方(その代理人を含み、当該相手方が法人である場合にあっては、その役員及び使用人を含む。)に対し、当該相手方からの求めに応じ、音声の送受信による通話の方法により前二号に規定する情報(前二号に掲げる方法により当該相手方の閲覧に供し、又は当該相手方の使用に係る電子計算機に送信したものに限る。)に係る事項について説明する方法

【金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針】

IV-3-5-4-1 勧誘・説明態勢

(1)着眼点

(略)

特に第一種少額電子募集取扱業者が音声の送受信による通話の方法により第一種少額電子募集取扱業務を行う場合には以下の点に留意する必要がある。

- ① 音声の送受信による通話の相手方が一の相手方(その代理人を含み、当該相手方が法人である場合にあっては、その役員及び使用人を含む。)のみとなっているか。
- ② 音声の送受信による通話の方法によることそれ自体及び当該方法による説明の内容が相手方からの求めに応じたものとなっているか。
- ③ 音声の送受信による通話の方法による説明がウェブサイトで閲覧に供し、又は電子メールで送信した情報に係る事項についての説明であるか。
- ④ 相手方との音声の送受信による通話の方法の適切性について、録音その他の方法により事後に検証できる態勢にあるか。

2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要③

発行者についての審査、反社会的勢力の排除

発行者についての審査（第4条）

- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、社内規則に従って、あらかじめ次の各号に掲げる事項について厳正に審査を行わなければならない。
 - 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 発行者の事業計画の妥当性
 - 4 発行者の法令遵守状況を含めた社会性
 - 5 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
 - 6 当該会員等と発行者との利害関係の状況
 - 7 当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク
 - 8 調達する資金の使途
 - 9 目標募集額が発行者の事業計画に照らして適当なものであること
 - 10 有価証券届出書を提出するものにあつては企業内容等の適切な開示
- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否か、当該株式投資型クラウドファンディング業務により行う資金調達としてふさわしいか否か及び当該発行者において法令に基づき会社情報が作成されているか否かについて特に留意するとともに、当該審査の結果、株式投資型クラウドファンディング業務として行うことが適当と認められない場合には、これを行ってはならない。
- ・ 審査を行った会員等は、当該審査の内容、当該審査の結果の判断に至る理由、当該審査の過程において把握した問題点等についての記録を作成し、書面又は電磁的方法により、当該審査を終了した日から10年を経過する日までの間、これを保存しなければならない。

2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要④

発行者についての審査、反社会的勢力の排除

発行者との反社会的勢力排除のための契約内容（第5条）

- 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に関し、次の各号に掲げる事項について、発行者との間で書面による契約を締結しなければならない。
 - 1 発行者が反社会的勢力でない旨を確約すること
 - 2 前号の確約が虚偽であると認められた場合は、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務に係る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は、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務に係る契約が解除されること

発行者に係る反社会的勢力の排除（第6条）

- 会員等は、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、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。
- 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を開始した後に、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、直ちに当該株式投資型クラウドファンディング業務を中止しなければならない。

2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑤

ウェブサイトにおける情報提供、勧誘手法併用の禁止

ウェブサイトにおける情報提供（第9条）

- ・ 会員等は、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置（※ウェブサイトにおける情報提供）と同様の措置を講じなければならない。
 - 1 株式投資型クラウドファンディング業務として行う旨
 - 2 会社法第199条第2項又は第238条第1項に規定する募集事項
 - 3 配当及び売却益等金銭的利益の追求よりむしろ発行者及びその行う事業に対する共感又は支援が主な旨とされるべきこと
 - 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程度の開示は義務付けられていない場合には、その旨
 - 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 個別払込額として会員等に当該顧客が払い込む額は、金商法施行令第15条の10の3第2号に掲げる要件を満たすものに限られること。
 - 7 取引の参考となる気配及び相場が存在しないとともに、換金性が著しく乏しいこと
 - 8 譲渡制限が付されている場合にあっては、当該店頭有価証券の売買を行っても権利の移転が発行者によって認められないときがあること
 - 9 配当が支払われないことがあること。
 - 10 社債券のように償還及び利息の支払が行われるものではないこと
 - 11 店頭有価証券の価値が消失する等、その価値が大きく失われるリスクがあること
 - 12 投資者からの照会に対して、金商業等府令第6条の2各号（※ウェブサイト、メール、顧客からの要請に基づく音声通話）に規定する方法以外の方法により回答することができないこと
 - 13 会員等に照会する場合の連絡方法
 - 14 顧客の応募額が申込期間内に目標募集額に達しなくとも発行者に払い込まれる場合には、その旨
 - 15 顧客が受渡しの状況について確認する方法

2-5「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑥

ウェブサイトにおける情報提供、勧誘手法併用の禁止

- 16 発行者における株主又は新株予約権者の管理に関する事項
 - 17 発行者の事業の状況についての定期的な情報の提供方法
 - 18 自己資本規制比率に係る規制及び投資者保護基金への加入義務が適用されない旨並びに店頭有価証券の券面の預託を受けることができない旨
 - 19 当該会員等と発行者との利害関係が認められる場合には、その内容
 - 20 投資するに当たってのリスク
 - 21 業務及び財産の状況に関する説明書類及び自己資本規制比率を記載した書面
 - 22 会員等が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
 - 23 前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項
- ・ 会員等は、上記第4号から第11号まで、第14号及び第20号に掲げる事項については、金商業等府令第146条の2第2項に規定する措置と同様の措置（※最も大きな文字又は数字の表示と著しく異ならない大きさで表示）を講じなければならない。
- 勧誘手法併用の禁止（第12条）**
- ・ 会員等は、金商業等府令第6条の2各号に規定する方法（※ウェブサイト、メール、顧客からの要請に基づく音声通話）以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑦

契約締結前交付書面の交付、確認書の徴求、反社会的勢力の排除

契約締結前交付書面（第10条）

- ・ 会員等は、顧客（特定投資家を除く）に対し、契約締結前交付書面に、少なくとも、前条第1項各号（第21号を除く）に掲げる事項（※ウェブサイトにおける情報提供事項）を含めて記載するものとする。

確認書の徴求等（第11条）

- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務による店頭有価証券の取得を初めて行う顧客から、契約締結前交付書面に記載された金融商品取引行為についてのリスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断及び責任において当該取得を行う旨の確認を得るため、あらかじめ、契約締結前交付書面の記載事項を含む所定の書面を作成するとともに当該顧客に交付し、店頭有価証券の取得に関する確認書を徴求しなければならない。

反社会的勢力でない旨の確約（第21条）

- ・ 特定業務会員は、顧客に店頭有価証券を取得させようとする場合は、その都度、当該顧客から反社会的勢力でない旨の確約を受けるとともに、確約が虚偽であると認められたときは契約が解除されることを約させなければならない。

審査の実施（第22条）

- ・ 特定業務会員は、顧客に店頭有価証券を取得させようとする場合は、その都度、当該顧客が反社会的勢力に該当するか否かについて審査するよう努めなければならない。

契約の禁止（第23条）

- ・ 特定業務会員は、審査の結果、顧客が反社会的勢力であることが判明した場合は、当該顧客と契約を締結してはならない。

2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑧

払込額が少額要件を満たしていることの確認、顧客資産の分別管理

払込額が少額要件を満たしていることの確認（第13条）

- ・ 会員等は、顧客からの払込額が、金商法施行令第15条の10の3第2号に掲げる要件（総額投資上限額の要件）を満たすものであることを確認しなければならない。

顧客資産の分別管理（第14条）

- ・ 会員等は、顧客から金銭の預託を受ける場合にあっては、金商法に基づき、当該金銭について適切に分別管理を行わなければならない。

適正な配分

適切な配分（第15条）

- ・ 会員等は、投資需要の動向等を十分に勘案したうえで、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の配分が、公正を旨とし、合理的な理由なく特定の投資者に偏ることのないよう努めなければならない。

発行者による事後の定期的な情報提供

発行者による事後の定期的な情報提供（第16条）

- ・ 会員等は、発行者（有価証券報告書提出会社を除く。）が当該店頭有価証券を取得した顧客に対して事業の状況について定期的に適切な情報を提供することに関し、当該発行者との間で契約を締結しなければならない。
- ・ 会員等は、会員等との契約に基づき発行者により情報の提供が行われていることを確認しなければならない。

2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑨

月間実績の報告・公表、本協会による照会等

株式投資型クラウドファンディング業務に関する本協会への報告（第26条）

- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務の状況について、本協会に報告しなければならない。
- ・ 本協会は、上記により報告された内容について公表する。

本協会による照会等（第27条）

- ・ 本協会は、会員等に対し、取扱要領の内容又は株式投資型クラウドファンディング業務の状況に関して必要があると認める場合は、照会、事情聴取又は資料の徴求を行うことができる。
- ・ 会員等は、本協会からの照会、事情聴取又は資料の徴求に応じなければならない。

「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」

取引開始基準（第6条）

- ・ 協会員は、次の各号に掲げる取引等を行うに当たっては、それぞれ取引開始基準を定め、当該基準に適合した顧客との間で当該取引等の契約を締結しなければならない。
株式投資型クラウドファンディング業務に係る取引
- ・ 取引開始基準は、顧客の投資経験、顧客からの預り資産その他各協会員において必要と認める事項について定めなければならない。

【参考】株主コミュニティとの連携

プライマリー（資金調達）

セカンダリー（流通売買）

株式投資型 クラウドファンディング

- 投資勧誘の相手方：不特定多数
- 投資勧誘の手法：インターネット、電子メール、顧客からの要請に基づく音声通話のみ

株式投資型クラウドファンディング
後、株主コミュニティの組成が可能

株主コミュニティ

- 参加勧誘の相手方：株主コミュニティ銘柄の保有者、発行会社の関係者、特定投資家等
- 投資勧誘の相手方：株主コミュニティに参加している投資家のみ
- 投資勧誘の手法：株主コミュニティの中であれば、手法は問わない

【参考】株主コミュニティ制度の概要

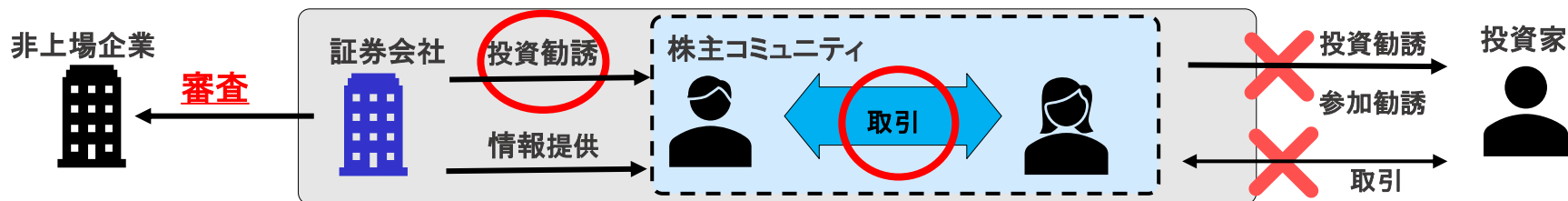
○ 株主コミュニティ制度



- 地域に根差した企業等の資金調達を支援する観点から、2015年5月に創設。
- 証券会社が非上場会社について審査したうえで、銘柄ごとに「コミュニティ」を組成し、参加する投資者に対してのみ、証券会社が関与する形での資金調達や取引を認める。
- 参加者は、会社の関係者やその家族、株主や特定投資家（プロ投資家）、その会社・サービスのファンなどで自ら参加を希望した方などを想定。

【制度概要】

- 証券会社が非上場株式の銘柄毎にコミュニティを組成し、これに参加する投資者に対して勧誘を認める仕組み。
- 株主コミュニティの参加者としては、特定投資家のほか、「その会社のことをよく知っている人」として、当該会社の役職員、株主、取引先等の会社関係者や地域に根差した企業のサービスを受けている利用者などを想定している。
- 証券会社による企業の業務概要や財務状況等の審査が行われた銘柄について株主コミュニティを組成できる。
- 制度利用実績：累計資金調達額は約28億円、取引金額は約72億円。コミュニティ参加者は29,347人。（2024年末時点）
- 本業務の取扱証券会社：9社、株主コミュニティ銘柄数：38銘柄（2024年末時点）



3. 株式投資型クラウドファンディングの 現状

3-1 取扱業者の一覧

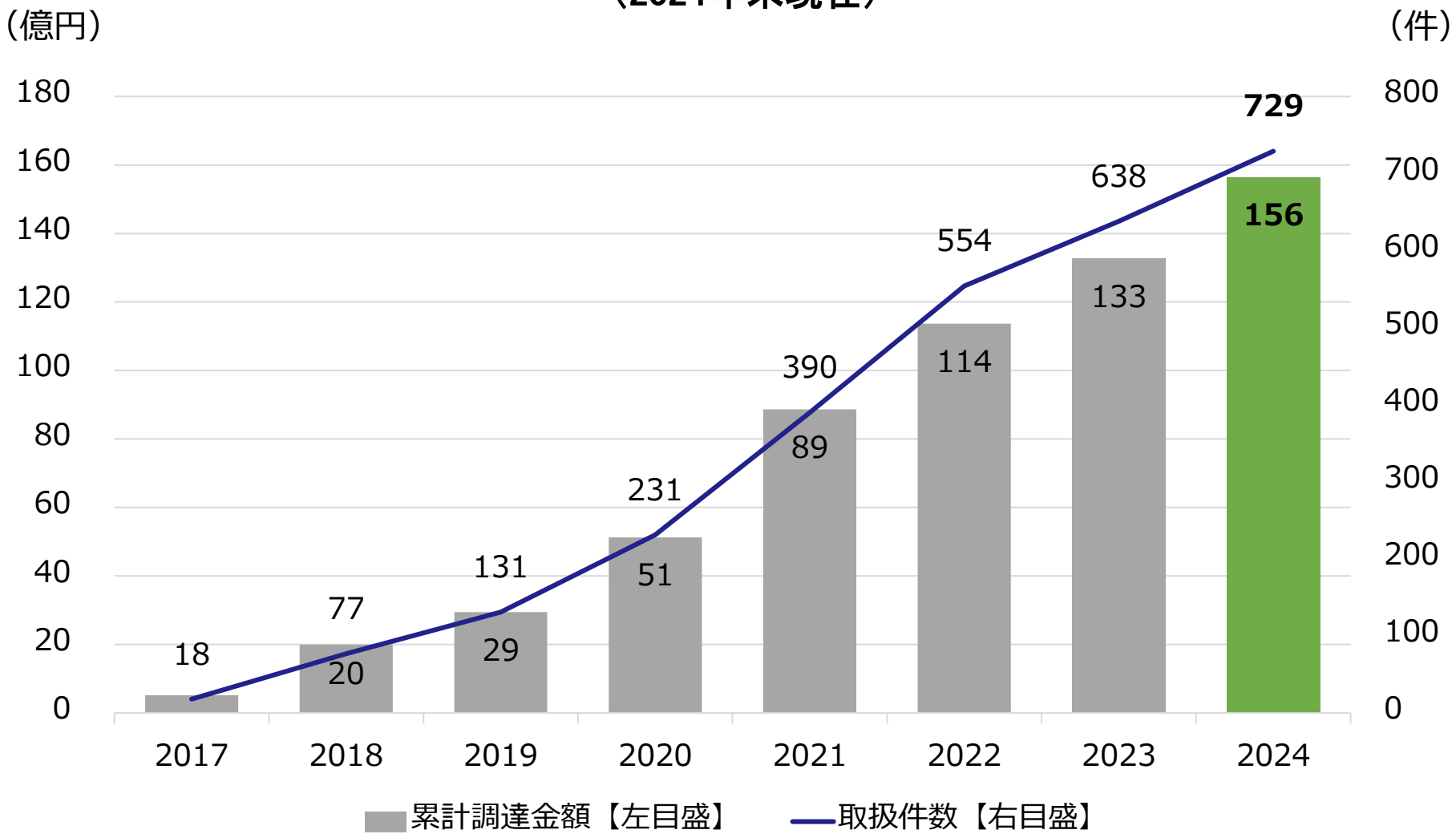
「株式投資型クラウドファンディングの取扱業者」は、現在5社

取扱業者名	加入日
イークラウド	2020年4月24日
エクイティファンディング	2019年8月15日
CFスタートアップス	2017年9月1日
FUNDINNO	2016年11月1日
ユニコーン	2019年2月1日

※取扱業者名は50音順

3-2 株式投資型クラウドファンディング制度における取扱状況

累計調達金額は約156億円、累積取扱件数は729件
(2024年末現在)



3-3 取扱業者別の取扱実績（株式）

● 取扱業者・取扱実績（株式）

取扱業者名	取扱件数 (成立件数)	発行価額 (1件平均)	新規発行株数累計 (1件平均)	発行価額の総額累計 (1件平均)
株式会社FUNDINNO (2016.11.1～)	409件	—	26,480,716株	9,445,651千円
	(307件)	(20,502円)	(86,256株)	(30,768千円)
株式会社CFスタートアップス (2017.9.1～)	52件	—	163,859株	437,616千円
	(27件)	(3,752円)	(6,069株)	(16,208千円)
株式会社ユニコーン (2019.2.1～)	40件	—	57,930株	898,882千円
	(25件)	(31,272円)	(2,317株)	(35,955千円)
エクイティファンディング株式会社 (2019.8.15～) ※旧エンジェルナビ株式会社	5件	—	11,893株	49,575千円
	(5件)	(138,000円)	(2,379株)	(9,915千円)
イークラウド株式会社 (2020.4.24～)	44件	—	16,484,841株	1,193,393千円
	(38件)	(12,385円)	(433,812株)	(31,405千円)
小計	550件	—	43,199,239株	12,025,118千円
	(402件)	(20,626円)	(107,461株)	(29,913千円)

※ 2024年12月末までに募集が終了した案件を対象に集計。取扱実績のある業者のみ記載
※「発行価額」、「新規発行株数・個数」及び「発行価額の総額」については、成立案件分のみを記載
※「1件平均」は、それぞれの項目につき「成立件数」で除して得た値

3-4 取扱業者別の取扱実績（新株予約権）

● 取扱業者・取扱実績（新株予約権）

取扱業者名	取扱件数 (成立件数)	発行価額 (1件平均)	新規発行個数累計 (1件平均)	発行価額の総額累計 (1件平均)
株式会社FUNDINNO (2016.11.1～)	169件	—	335,266個	3,352,660千円
	(104件)	(10,000円)	(3,224個)	(32,237千円)
イークラウド株式会社 (2020.4.24～)	1件	—	122個	12,200千円
	(1件)	(100,000円)	(122個)	(12,200千円)
エメラダ株式会社 (2017.11.1～2019.10.25)	9件	—	3,385個	236,950千円
	(8件)	(70,000円)	(423個)	(29,619千円)
小計	179件	—	338,773個	3,601,810千円
	(113件)	(15,044円)	(2,998個)	(31,874千円)

※ 2024年12月末までに募集が終了した案件を対象に集計。取扱実績のある業者のみ記載
※ 「発行価額」、「新規発行株数・個数」及び「発行価額の総額」については、成立案件分のみを記載
※ 「1件平均」は、それぞれの項目につき「成立件数」で除して得た値

4. 特定投資家制度について

4-1 特定投資家を対象とした制度

- 特定投資家制度は、2007年の金商法施行時に、適切な利用者保護とリスク・キャピタルの供給の円滑化を両立する観点から創設。
- 特定投資家は一般投資家に比して情報収集力、分析能力やリスク管理能力が高いと考えられるため、適合性の原則や契約締結前交付書面の交付、広告規制等の行為規制の適用除外とする制度。
- 特定投資家は、特定投資家向けの商品にも投資を行うことができるため、多様な商品に対する投資機会を得ることができる。

<参考：特定投資家を対象にした制度>

- ① 非上場有価証券特例仲介等業者の対象顧客
- ② TOKYO PRO Market
- ③ 特定投資家私募・私売出し(J-Ships)
- ④ 企業価値評価が可能な特定投資家への勧誘制度(日証協自主規制規則)
- ⑤ 株式投資型CFにおける個別措置(投資上限額の撤廃、対面勧誘の解禁(法人に限る)【予定】)

※特定投資家に対し株主コミュニティへの参加勧誘も可能

4-2 特定投資家の範囲

特定投資家	一般投資家への移行不可	適格機関投資家、国、日本銀行
	一般投資家への移行可能	独立行政法人等の特殊法人、投資者保護基金、預金保険機構、農水産業協同組合貯金保険機構、保険契約者保護機構、特定目的会社、金融商品取引所に上場されている株券の発行者である会社、取引の状況その他の事情から合理的に判断して資本金の額が5億円以上であると見込まれる株式会社、金融商品取引業者又は特例業務届出者である法人、外国法人
一般投資家	特定投資家への移行可能	① 上記以外の法人 ② 一定の要件を満たす匿名組合・有限責任事業組合の組合員 ③ 一定の要件（次頁参照）を満たす個人
	特定投資家への移行不可	上記以外の個人

個人投資家の移行要件	従来	改正により追加されたもの（2022年7月1日施行）		
	パターン1	パターン2	パターン3	パターン4
条件1	純資産3億円以上	純資産5億円以上 or 金融資産※1の合計額が5億円以上 or 前年の収入金額1億円以上	純資産3億円以上 or 金融資産※1の合計額が3億円以上	純資産1億円以上 or 金融資産※1の合計額が1億円以上 or 前年の収入金額1千万円以上
条件2	金融資産※1の合計額が3億円以上		過去1年の金融資産※1に関する取引が平均4件以上	特定の知識経験※2を有すること
共通条件	当該金融商品取引契約を締結してから1年以上経過していること			

※1 有価証券やデリバティブ取引など

※2 「特定の知識経験を有する者」は、以下のいずれかに該当する者のこと。

① 金融商品取引業、銀行業、保険業、信託業その他の金融業に係る業務に従事した期間が通算1年以上になる者

② 大学又は大学院において経済学又は経営学に属する科目の教授、准教授その他の教員の職にあった期間が通算して1年以上になる者

③ 以下のいずれかの資格保持・試験合格者であって、その実務に従事した期間が通算して1年以上になる者

日本証券アナリスト協会認定アナリスト/一種外務員又は二種外務員/FP技能検定一級又は二級/中小企業診断士

④ 経営コンサルタント業に係る業務に従事した期間が通算して1年以上になる者その他の者であって、①～③に掲げる者と同等以上の知識及び経験を有する者

4-3 金融商品取引業等に関するQ&A【抜粋】(金融庁)

「同等以上の知識及び経験を有する」者に該当するか否かについては、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものですが、例えば、次に掲げる個人であって、その実務従事期間が概ね通算1年以上である等、相当期間の実務経験がある者は、基本的に、有価証券についての金融商品取引契約の締結に関して、この「同等以上の知識及び経験を有する」者であると考えられます。

- ① 有価証券報告書提出会社(上場会社等)の役員(取締役・監査役・執行役)
- ② 有価証券報告書提出会社(上場会社等)の従業者又はいわゆるスタートアップ企業の役員・従業者として、次に掲げる業務のいずれかに中核的な役割を担う者として従事した者
 - (1) 会社の経営戦略の作成又は新規事業の立上げに関する業務
 - (2) 資本政策等の企業財務に関する業務
- ③ 次に掲げる業務のいずれかのうち、投資、経営又は企業財務に関する専門的知識及び技能を必要とする業務に中核的な役割を担う者として従事した者
 - (1) 合併・買収(被合併・被買収含む)等のM&Aに関する業務
 - (2) 株式新規上場に関する業務
- ④ 認定経営革新等支援機関(個人)、公認会計士、税理士又は公益社団法人日本証券アナリスト協会による日本証券アナリスト協会認定資産形成コンサルタントの資格を有する者

また、上記①～④に該当しない個人についても、その知識及び経験の実態に応じて、申出を受けた金融商品取引業者等において「同等以上の知識及び経験を有する」者であると判断することは可能です。

(注)2025年3月11日追加

ご清聴ありがとうございました。

日本証券業協会 常務執行役 松本 昌男

改 正 案	現 行
<p>（募集又は売出しの届出を要しない有価証券の募集又は売出し）</p> <p>第二条の十二 法第四条第一項第一号に規定する政令で定める場合は、次の各号のいずれかに該当する場合とする。</p> <p>一 株券（金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものに限る。以下この号において同じ。）又は法第二条第一項第十七号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するもの（以下この号において「株券等」と総称する。）の発行者である会社（外国会社を含む。第十四条の十七第十号、第二十七条の四第六号及び第三十三条の二第六号を除き、以下同じ。）が、当該会社又は当該会社がその経営を支配している会社として内閣府令で定めるものの取締役、会計参与、監査役、執行役又は使用人（以下この条において「取締役等」という。）を相手方として、株券等（取締役等が交付を受けることとなる日（以下この号において「交付日」という。）の属する事業年度に係る当該発行者である会社の有価証券報告書（法第二十四条第一項に規定する有価証券報告書をいう。以下同じ。））（交付日が当該会社の事業年度開始後六月以内の日である場合にあっては、当該事業年度に係る当該会社の半期報告書（法第二十四条の五第一項に規定する半期報告書をいう。以下同じ。））が提出されるまで譲渡が禁止</p>	<p>（募集又は売出しの届出を要しない有価証券の募集又は売出し）</p> <p>第二条の十二 法第四条第一項第一号に規定する政令で定める場合は、次の各号のいずれかに該当する場合とする。</p> <p>一 株券（金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものに限る。以下この号において同じ。）又は法第二条第一項第十七号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するもの（以下この号において「株券等」と総称する。）の発行者である会社（外国会社を含む。第十四条の十七第十号、第二十七条の四第六号及び第三十三条の二第六号を除き、以下同じ。）が、当該会社又は当該会社がその経営を支配している会社として内閣府令で定めるものの取締役、会計参与、監査役、執行役又は使用人（以下この条において「取締役等」という。）を相手方として、株券等（取締役等が交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後三月（外国会社にあつては六月）を超える期間譲渡が禁止される旨の制限が付されているものに限る。）の取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合</p>

される旨の制限が付されているものに限る。）の取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合

二（略）

（登録申請書における電子募集業務又は電子募集取扱業務を行う旨の記載を要しない有価証券等）

第十五条の四の二（略）

2 法第二十九条の二第二項第六号に規定する法第二条第八項第七号又は第八号に掲げる行為から除くものとして政令で定めるものは、貸付事業等権利（法第二十九条の二第二項第十号に規定する貸付事業等権利をいう。第十五条の十の二において同じ。）に係る行為以外の行為とする。

（第一種少額電子募集取扱業務及び第二種少額電子募集取扱業務において募集の取扱い等ができない有価証券）

第十五条の十の二 法第二十九条の四の二第九項及び第二十九条の四の三第三項に規定する政令で定めるものは、第二条の九第一項に規定する権利、第二条の十第一項第五号に掲げる権利及び貸付事業等権利とする。

（削る）

（削る）

（削る）

二（略）

（登録申請書における電子募集業務又は電子募集取扱業務を行う旨の記載を要しない有価証券等）

第十五条の四の二（略）

2 法第二十九条の二第二項第六号に規定する法第二条第八項第七号又は第八号に掲げる行為から除くものとして政令で定めるものは、貸付事業等権利（法第二十九条の二第二項第十号に規定する貸付事業等権利をいう。第十五条の十の二第二項第二号において同じ。）に係る行為以外の行為とする。

（第一種少額電子募集取扱業務及び第二種少額電子募集取扱業務において募集の取扱い等ができない有価証券）

第十五条の十の二 法第二十九条の四の二第九項に規定する政令で定めるものは、次に掲げるものとする。

一 第十五条の四の二第一項第四号及び第五号に掲げる有価証券

二 第二条の九第一項に規定する権利、第二条の十第一項第五号に掲げる権利及び貸付事業等権利

2 法第二十九条の四の三第三項に規定する政令で定めるものは、前

<p>(発行価額の総額及び有価証券を取得する者が払い込む額が少額である有価証券の募集の取扱い等)</p> <p>第十五条の十の三 法第二十九条の四の二第九項及び第二十九条の四の三第三項に規定する政令で定める要件は、次に掲げるものとする。</p> <p>一 発行価額の総額として内閣府令で定める方法により算定される額が<u>五億円</u>未満であること。</p> <p>二 取得する者(特定投資家を除く。)が払い込む額として内閣府令で定める方法により算定される額が<u>二百万円</u>を超えない範囲内において当該者の財産の状況に応じ内閣府令で定める額以下であること。</p>	<p>項第二号に掲げるものとする。</p> <p>(発行価額の総額及び有価証券を取得する者が払い込む額が少額である有価証券の募集の取扱い等)</p> <p>第十五条の十の三 法第二十九条の四の二第九項及び第二十九条の四の三第三項に規定する政令で定める要件は、次に掲げるものとする。</p> <p>一 発行価額の総額として内閣府令で定める方法により算定される額が<u>一億円</u>未満であること。</p> <p>二 取得する者(特定投資家を除く。)が払い込む額として内閣府令で定める方法により算定される額が<u>五十万円</u>以下であること。</p>
---	--

○ 金融商品取引業等に関する内閣府令（平成十九年内閣府令第五十二号）

次の表により、改正前欄に掲げる規定の傍線を付した部分をこれに順次対応する改正後欄に掲げる規定の傍線を付した部分のように改め、改正後欄に掲げるその標記部分に二重傍線を付した規定を加える。

改正後	改正前
<p>（有価証券の募集等に係る情報通信の技術を利用する方法）</p> <p>第六条の二 法第二十九条の二第一項第六号に規定する内閣府令で定めるものは、次に掲げるものとする。</p> <p>「一・二 略」</p> <p>三 第一号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等が、一の相手方（その代理人を含み、当該相手方が法人である場合にあつては、その役員及び使用人を含む。）に対し、当該相手方からの求めに応じ、音声の送受信による通話の方法により前二号に規定する情報（前二号に掲げる方法により当該相手方の閲覧に供し、又は当該相手方の使用に係る電子計算機に送信したものに限る。）に係る事項について説明する方法</p> <p>（業務の内容及び方法）</p> <p>第八条 法第二十九条の二第二項第二号に規定する内閣府令で定めるものは、次に掲げるものとする。</p> <p>「二〃九 略」</p> <p>十 次のイ又はロに掲げる場合の区分に応じ、当該イ又はロに定め</p>	<p>（有価証券の募集等に係る情報通信の技術を利用する方法）</p> <p>第六条の二 「同上」</p> <p>「一・二 同上」</p> <p>「号を加える。」</p> <p>（業務の内容及び方法）</p> <p>第八条 「同上」</p> <p>「二〃九 同上」</p> <p>十 「同上」</p>

る事項

イ 「略」

ロ 電子募集取扱業務（法第二十九条の二第一項第六号に規定する電子募集取扱業務をいい、第一種少額電子募集取扱業務若しくは第二種少額電子募集取扱業務に該当するもの又は同号に規定する有価証券について行うものに限る。第百四十六条の二を除き、以下同じ。）を行う場合 次に掲げる事項

〔1〕(4) 略

〔十一・十二 略〕

（発行価額の総額及び有価証券を取得する者が払い込む額の算定の方法）

第十六条の二 令第十五条の十の三第一号に規定する内閣府令で定める方法は、次の各号に掲げる有価証券の区分に応じ、当該各号に定める方法とする。

イ 「同上」

ロ 電子募集取扱業務（法第二十九条の二第一項第六号に規定する電子募集取扱業務をいい、同号に規定する有価証券について行うものに限る。以下同じ。）を行う場合 次に掲げる事項

〔1〕(4) 同上

〔十一・十二 同上〕

（発行価額の総額及び有価証券を取得する者が払い込む額の算定の方法）

第十六条の二 令第十五条の十の三第一号に規定する内閣府令で定める方法は、募集又は私募に係る有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。）の発行価額の総額（当該有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額。以下この項において同じ。）に、当該有価証券の募集又は私募を開始する日前一年以内に同一の発行者により行われた募集又は私募及び当該有価証券の募集又は私募と申込期間（第七十条の二第二項第三号に規定する申込期間をいう。）の重複する同一の発行者により行われる募集又は私

一

募集又は私募（法第二条第三項第二号イ又はロに該当するものを除く。以下この号において同じ。）に係る有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。）当該有価証券の発行価額の総額（当該有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額。以下この号及び次号において同じ。）に次に掲げる額を合算する方法

イ 当該有価証券の募集又は私募を開始する日前一年以内に同一の発行者により行われた募集又は私募に係る当該有価証券と同一の種類（法第二条第一項第九号に掲げる有価証券であるか同条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利であるかの別をいう。以下この項及び次項において同じ。）の有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募

募に係る当該有価証券と同一の種類（法第二条第一項第九号に掲げる有価証券であるか同条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利であるかの別をいう。次項において同じ。）の有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われた又は行われるものに限る。）の発行価額の総額を合算する方法とする。

「号を加える。」

の取扱いが行われたものに限る。)の発行価額の総額

ロ 当該有価証券の募集又は私募と申込期間(第七十条の二第二項第三号に規定する申込期間をいう。次号において同じ。)の重複する同一の発行者により行われる募集又は私募に係る当該有価証券と同一の種類の有価証券(第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。)の発行価額の総額

二 私募(法第二条第三項第二号イ又はロに該当するものに限る。

以下この号において同じ。)に係る有価証券(第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその私募の取扱いが行われるものに限る。) 当該有価証券の発行価額の総額に次に掲げる額を合算する方法

イ 当該有価証券の私募を開始する日前一年以内に同一の発行者により行われた私募に係る当該有価証券と同一の種類の有価証券(第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその私募の取扱いが行われたものに限る。)の発行価額の総額

ロ 当該有価証券の私募と申込期間の重複する同一の発行者により行われる私募に係る当該有価証券と同一の種類の有価証券(第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその私募の取扱いが行われるものに限る。)の発行価額の総額

〔略〕

〔号を加える。〕

〔同上〕

令第十五条の十の三第二号に規定する内閣府令で定める額は、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定める額とする。

一 募集又は私募に係る有価証券を取得する者が個人である場合次に掲げる額のうちいずれか高い額（その額が二百万円を超える場合にあつては、二百万円）

イ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、当該有価証券の取得の申込みをした日（以下この項及び次項において「申込日」という。）における当該者の資産（当該者の居住の用に供する建物及びその敷地を除く。）の合計額から負債の合計額を控除した額として見込まれる額に百分の五を乗じて得た額

ロ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、申込日の属する年の前年における当該者の収入金額（所得税法（昭和四十年法律第三十三号）第三十五条第三項に規定する公的年金等に係るものを除く。第六十二条第一項第二号ハ及び第四号ハ並びに第二百四十六条の十第一項第二号ハ及び第四号ハにおいて同じ。）として見込まれる額に百分の五を乗じて得た額

ハ 五十万円

二 募集又は私募に係る有価証券を取得する者が法人である場合次に掲げる額のうちいずれか高い額（その額が二百万円を超える場合にあつては、二百万円）

イ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、申込日における当該者の貸借対照表の資産の部に計上されるべき金額の合計額から負債の部に計上されるべき金額の合計額を控除した額

「項を加える。」

として見込まれる額に百分の五を乗じて得た額

ロ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、申込日の属する事業年度の直前の事業年度における総収入金額として見込まれる額に百分の五を乗じて得た額

ハ 五十万円

4||

前項第二号イの資産及び負債の評価は、申込日において、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に従って評価した価額によらなければならない。

(特定投資家として取り扱うよう申し出ることができる個人)

第六十二条 法第三十四条の四第一項第二号に規定する内閣府令で定める要件は、次の各号のいずれかに該当することとする。

一 「略」

二 次に掲げる要件のいずれかに該当し、かつ、前号ハに掲げる要件に該当すること。

「イ・ロ 略」

ハ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、承諾日の属する年の前年における申出者の収入金額が一億円以上であると見込まれること。

「三・四 略」

「項を加える。」

(特定投資家として取り扱うよう申し出ることができる個人)

第六十二条 「同上」

一 「同上」

二 「同上」

「イ・ロ 同上」

ハ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、承諾日の属する年の前年における申出者の収入金額(所得税法(昭和四十年法律第三十三号)第三十五条第三項に規定する公的年金等に係るものを除く。第四号ハ並びに第二百四十六条の十第一項第二号ハ及び第四号ハにおいて同じ。)が一億円以上であると見込まれること。

「三・四 同上」

〔2・3 略〕

第四百四十六條の二 金融商品取引業者等は、第三項に規定する事項を、電子募集業務又は電子募集取扱業務（法第二十九條の二第一項第六号に規定する電子募集取扱業務をいい、同号に規定する有価証券について行うものに限る。以下この条において同じ。）の相手方の使用に係る電子計算機の映像面において、当該相手方にとつて見やすい箇所（明瞭かつ正確に表示されるようにしなければならない。）

〔2・4 略〕

（金融商品取引業者その他業務に係る禁止行為）

第四百四十九條 法第四十四條の二第一項第三号に規定する内閣府令で定める行為は、次に掲げる行為とする。

一 資金の貸付け若しくは手形の割引を内容とする契約の締結の代理若しくは媒介又は信用の供与（法第五十六條の二十四第一項に規定する信用取引に付随して行う金銭又は有価証券の貸付けを除く。）を行うことを条件として、金融商品取引契約の締結又はその勧誘を行う行為（第百十七條第一項第三号に掲げる行為によつてするもの、前条各号に掲げる要件の全てを満たすもの及び次に掲げる要件の全てを満たすものを除く。）

〔イ・ロ 略〕

ハ 当該金融商品取引契約の締結又はその勧誘が次に掲げるいずれかの有価証券又は権利を対象とする電子申込型電子募集業務

〔2・3 同上〕

第四百四十六條の二 金融商品取引業者等は、第三項に規定する事項を、電子募集業務又は電子募集取扱業務の相手方の使用に係る電子計算機の映像面において、当該相手方にとつて見やすい箇所（明瞭かつ正確に表示されるようにしなければならない。）

〔2・4 同上〕

（金融商品取引業者その他業務に係る禁止行為）

第四百四十九條 〔同上〕

一 〔同上〕

〔イ・ロ 同上〕

ハ 〔同上〕

又は電子申込型電子募集取扱業務に係るものであること。

(1) 法第二条第一項第九号に掲げる有価証券（金融商品取引所に上場されていないものに限る。）

(2) 法第二条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利（法第三条第三号に掲げるもの又は金融商品取引所に上場されていないもの限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。）

二 「略」

（登録金融機関その他業務に係る禁止行為）

第百五十条 法第四十四条の二第二項第三号に規定する内閣府令で定める行為は、次に掲げる行為とする。

一 資金の貸付け若しくは手形の割引を内容とする契約の締結の代理若しくは媒介又は信用の供与の条件として、金融商品取引契約の締結又はその勧誘を行う行為（第百十七条第一項第三号に掲げる行為によってするもの、前条各号に掲げる要件の全てを満たすもの及び次に掲げる要件の全てを満たすものを除く。）

「イ・ロ 略」

ハ 当該金融商品取引契約の締結又はその勧誘が次に掲げるいずれかの有価証券又は権利を対象とする電子申込型電子募集業務又は電子申込型電子募集取扱業務に係るものであること。

(1) 法第二条第一項第九号に掲げる有価証券（金融商品取引所

(1) 法第二条第一項第九号に掲げる有価証券（金融商品取引所に上場されていないもの限り、令第十五条の十の二第一項第一号に掲げるものを除く。）

(2) 法第二条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利（法第三条第三号に掲げるもの又は金融商品取引所に上場されていないもの限り、令第十五条の十の二第一項第二号に掲げるものを除く。）

二 「同上」

（登録金融機関その他業務に係る禁止行為）

第百五十条 「同上」

一 「同上」

「イ・ロ 同上」

ハ 「同上」

(1) 法第二条第一項第九号に掲げる有価証券（金融商品取引所

<p>に上場されていないものに限る。)</p> <p>(2) 法第二条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利(法第三条第三号に掲げるもの又は金融商品取引所に上場されていないもの)に限り、令第十条の十の二に規定するものを除く。)</p> <p>「二〇五 略」</p>	<p>に上場されていないものに限る、令第十五条の十の二第一項第一号に掲げるものを除く。)</p> <p>(2) 法第二条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利(法第三条第三号に掲げるもの又は金融商品取引所に上場されていないもの)に限り、令第十条の十の二第一項第二号に掲げるものを除く。)</p> <p>「二〇五 同上」</p>
--	---

備考 表中の「」の記載は注記である。

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正 式 名 称	略 称
金融商品取引法	法又は金商法
金融商品取引法施行令	令
金融商品取引法施行令の一部を改正する政令	改正政令
企業内容等の開示に関する内閣府令	開示府令
金融商品取引業等に関する内閣府令	金商業等府令
財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則	財務諸表等規則
企業内容等の開示に関する留意事項について	開示ガイドライン

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	I 株式報酬に係る開示規制の見直し	
1	<p>令第2条の 12 の主体は、「株券(金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものに限る。)又は法第二条第一項第十七号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するものの発行者である会社(外国会社を含む。第十四条の十七第十号、第二十七条の四第六号及び第三十三条の二第六号を除く。)」とされており、開示ガイドラインでも同様とされている。</p> <p>発行会社が法第2条第1項第 17 号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するものの発行者である外国会社である場合について、臨報特例(法第4条第1項第1号、令第2条の 12 第1号)の対象となる株券の性質を有するものは、法第2条第 16 項にいう金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当する株券の性質を有するものに限られるように読める。しかし、国外の証券取引所にのみ株券の性質を有するものを上場している外国会社についても、法第4条第1項第1号の趣旨は同様に妥当するところ、そのような外国会社が本邦に居住する取締役等を対象とした株式報酬を導入しようとする場合に、内国会社と同様に臨報特例に依拠することができなければ、株式報酬の円滑な付与のための同特例が十分に活用されない事態が想定される。そのため、同特例の対象に外国会社が国外の証券取引所にのみ株券の性質を有するものを上場</p>	<p>ご理解のとおり、国外の証券取引所にのみ株券の性質を有するものを上場している外国会社については、ご指摘の特例の対象となりません。</p> <p>令第2条の 12 により有価証券届出書に代えて臨時報告書によって発行価額又は売価額の総額が1億円以上である有価証券の募集又は売出しを行うことができるとする特例(以下「臨報特例」という。)のうち同条第1号の適用を受けるためには、発行会社及びその子会社(以下「発行会社等」という。)の取締役、会計参与、監査役又は使用人(以下「取締役等」という。)と他の投資者との情報の非対称性を解消させたいと、株券等(同号に規定する株券等をいう。以下同じ。)の譲渡を可能とする観点から、株券等に、その交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでは譲渡が禁止される旨の制限が付されている必要があります。この点、外国金融商品取引市場のみに上場している場合は、日本において有価証券報告書や半期報告書が開示されないことから、同号の適用対象に加えることは相当でないと考えております。</p>

	している場合も含むように規定すべきではないか。	
2	<p>今回の改正案について、上場会社が「リストラクテッド・ストック(RS)の特例制度を利用しやすくすること」及び「リストラクテッド・ストック・ユニット(RSU)も特例制度を利用できることを明示すること」を目的としていると理解しているが、未上場のスタートアップが、完全子会社・完全孫会社を含む自社グループの役職員 50 名以上を対象に RSU を付与し、その RSU が未上場時にベスト(権利確定)した場合、株券発行時に臨時特例」の利用は可能なのか。また、ストックオプション特例(法第4条第1項第1号、令第2条の 12 第2号、開示府令2条第1項・第2項)と同様に届出免除の対象となるため、上記の論点は発生しないのか。</p>	<p>臨報特例の適用の有無については、「取得勧誘又は売付け勧誘等」の開始時点で判断することとなりますので、その時点で、交付予定の譲渡制限付株式が、金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものでない場合には、臨報特例は適用されません。</p>
3	<p>取締役等「を相手方として、…取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合」という定めとなっているが、株券等の交付に係る取締役会決議(募集開始)の時点では、「取締役等」でなくても、交付時点で「取締役等」であれば令第2条の 12 第1号の適用対象となる、という理解で問題ないか。</p> <p>交付に係る取締役会決議時点では入社していないものの、交付時点では入社していることを予定する者に対して株式報酬を交付する場合や、持株会 RS では、募集期間が数か月に及ぶ場合があり、その間に入社し、持株会員になった者に対しても株式報酬を交付する場合があるが、これらの両ケースは、交付時点で「取締役等」であるため、同号の適用対象となる、という理解で問題ないか。</p>	<p>臨報特例の趣旨は、募集・売出しの相手方が発行会社等の取締役等であれば、発行会社の情報を既に取得し、又は容易に取得することができるものと考えられることから、発行会社との間で情報の非対称性が存在せず、有価証券届出書の提出を義務付ける必要性が乏しいという点にあります。このため、取得勧誘又は売付け勧誘等をその時点で「取締役等」でない者に対して行う場合には、臨報特例の対象となりません。</p>
4	<p>「この場合においては、当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日が同号に規定する交付日に相当し、当該定めに基づいて当該取締役等が株券等の交付を受けることとなる日はこれに相当しないと考えられることに留意する。」(開示ガイドライン4-2-2)とあるが、令第2条の 12 第1号の要件を満たす場合には、「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日」に取得勧誘又は売付け勧誘が行われたこととなり有価証券通知書及び有価証券届出書の提出が免除され、「株券等の交付を受けることとなる日」における有価証券通</p>	<p>「金融審議会 市場制度ワーキング・グループ 資産運用に関するタスクフォース報告書」(令和5年 12 月 12 日公表)において、事後交付型株式報酬については、「株式報酬導入の開始時点である「株式報酬規程等を定めて取締役等に通知を行う行為」を有価証券の取得勧誘の端緒と捉え、当該行為が、有価証券の募集等に該当すると整理することが適当」との提言がされております。</p> <p>開示ガイドライン4-2-2では、これを踏まえ、事後交付型株式における取得勧誘の概念を明確化したものであり、「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日」ではなく「所定の時期に</p>

	<p>知書及び有価証券届出書の提出は不要となるという理解でよい。</p> <p>また、これは、「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日」には発行会社又は子会社の取締役等であったものの「株券等の交付を受けることとなる日」には退任して発行会社及び子会社とは委任関係も雇用関係もないとしても同様という理解でよい。</p>	<p>確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」が取得勧誘又は売付け勧誘等に該当することになります。したがって、かかる行為が、発行会社等の取締役等である者に対して行われた場合には、他の令第2条の 12 第1号の要件を満たす限り、臨報特例の対象となります。</p>
5	<p>取得勧誘又は売付け勧誘等の時点でその相手方が発行会社又はその子会社の取締役等であれば、交付日の時点でその相手方が発行会社又はその子会社の取締役等でなくとも、令第2条の 12 第1号の対象になると理解してよい。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
6	<p>事後交付型株式報酬の場合、発行会社等の取締役等が実際に株券等の交付を受ける時点（発行会社が株式の発行又は自己株式の処分を行う時点）までに、取締役等を退任又は退職していることもあるが、令第2条の 12 第1号でいう「取締役等」には、退任又は退職している場合も含まれるか。</p>	
7	<p>令第2条の 12 第1号でいう「交付日」において「取締役等」であった者は、株券等の交付を受ける前に死亡した場合やその他の正当な理由により退任又は退職し、退任又は退職後に実際の株券等の交付を受けることとなったとしても、開示ガイドライン4-2-3(1)に従い、引き続き令第2条の 12 第1号の臨時報告書特例の適用対象であり、当該退任又は退職した者に対して実際に株券等を交付する時点（発行会社が株式の発行又は自己株式の処分を行う時点）で有価証券届出書又は有価証券通知書の提出は不要との理解でよい。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
8	<p>臨報特例により臨時報告書を提出し、「当該会社及び当該子会社の取締役等」である者に対していわゆるユニットを付与した後、当該取締役等が関連会社（財務諸表等規則第8条第6項）に異動となり、当該関連会社等に所属することとなった後に取締役等に対して株券を交付する場合であっても、訂正報告書の提出は不要であるとの理解でよい。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
9	<p>発行会社が取締役等に対し令第2条の 12 第1号に掲げる株券等の募集・売出しを行うに際し、開示府令第 19 条第2項第2号の2の規定に</p>	<p>令第2条の 12 第1号は、株券等の交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されれば、発行会社等の取締役等と</p>

	<p>より臨時報告書を提出したが、株券等の交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書の提出が、何らかの事情により遅れてしまったため、結果として当該有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまで譲渡が禁止される旨の制限が付されていない状況となった場合、どうなるのか。たとえば、3月末決算の発行会社が、取締役等に株券等の募集・売出しを行うにあたり、その段階では、11月11日に半期報告書を提出する予定であったため、取締役等に対し、11月30日まで譲渡が禁止される旨の定めがある株券等の募集・売出しを行い、臨時報告書を提出したが、何らかの事情により半期報告書の提出が12月2日になったとすると、形式的には半期報告書が提出されるより前に譲渡制限が解除されてしまうこととなるが、この場合、有価証券届出書の提出が本来必要だったのにしていないとして発行開示規制違反となるのか。株券等の募集・売出しを行う時点で有価証券報告書又は半期報告書が提出されることが見込まれる時期まで譲渡が禁止される旨の制限が付されていれば、結果として見込の時期に有価証券報告書又は半期報告書が提出されなくても違反にならないと解釈すべきと史料するが、その理解でよいのか。</p>	<p>その他の者との間の情報の非対称性が解消されるとの考え方の下、これらの書類が提出されるまでは株券等の譲渡が禁止される旨の制限が付されていることを求めています。したがって、ご指摘のように有価証券報告書や半期報告書の提出が遅延した場合には、未だ情報の非対称性が解消されていない状態であることから、同号の譲渡制限の要件を満たさないと考えられます。</p> <p>このため、譲渡制限の内容は、有価証券報告書や半期報告書の提出遅延があったとしてもその要件を満たすことができるようなものにしておくことも考えられます。</p>
10	<p>募集又は売出しの時点では、交付日の属する事業年度における有価証券報告書(又は半期報告書)の具体的な提出日は未定であるものの、少なくとも法令が定める有価証券報告書(又は半期報告書)を提出すべき日まで譲渡が禁止される旨の制限が付されていれば同号の適用があると理解してよいのか。</p>	
11	<p>社内規程や割当契約等において、有価証券報告書(又は半期報告書)を提出することが見込まれる日あるいは有価証券報告書等の法令上の提出期限日より後の日を終期とする、特定の有期の譲渡制限期間を定めている場合には、令第2条の12第1号の譲渡制限の要件を満たしていると解釈してよいのか。</p>	
12	<p>有価証券届出書に代えて臨時報告書の提出をもって募集・売出しを行うことができる要件として、令第2条の12第1号は、株券等の交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまで譲渡が禁止さ</p>	

	れる旨の制限が付されていることと規定されているが、有価証券報告書や半期報告書の提出時期は、株券等の募集・売出しを行う時点でおおよその予定は決まっていることが多いものの、事情により時期が変更となることもあるため、募集・売出しの時点で客観的に特定できるようなものにすべきである(たとえば、事業年度終了3月後又は半期終了から 45 日後(特定事業会社は 61 日後)のいずれか早い方、など)	
13	例えば、募集又は売出しの時点では半期報告書を提出すべき日まで譲渡が禁止される旨の制限が付されており令第2条の 12 第1号の適用があるとして有価証券届出書を提出せずに臨時報告書を提出し、その後、半期報告書の提出が例年よりも遅延する状況が発生したため、結果として半期報告書の提出期限を超えない期間しか譲渡が禁止される旨の制限が付されていない場合でも、事後的に有価証券届出書の提出が要求されることはなく、また、届出前勧誘として法第4条第1項に違反することもないと理解してよい。	
14	「株券等」に付されていることが求められる譲渡制限期間について、「有価証券報告書又は半期報告書の提出まで」とあるが、譲渡制限期間がそれよりも長いものは当然に本条項が定める「株券等」に該当することを明確にしていたきたい。	令第2条の 12 第1号の対象となる株券等については、株券等の交付日が属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまで譲渡が禁止されることが必要ですが、これらの書類提出後においても引き続き譲渡が禁止されることとすることも差し支えありません。
15	令第2条の 12 第1号「有価証券報告書(…)が提出されるまで」との文言について、対象となる株券等には、半期報告書の提出以降も譲渡制限を付すことが認められるか。	
16	社内規程や割当契約等において、特定の有期の譲渡制限期間を定めていなくとも令第2条の 12 第1号の譲渡制限の要件を満たすという理解でよい。例えば、譲渡制限期間としては「取締役等の退任・退職日に譲渡制限を解除する」旨を規定して特定の有期の譲渡制限期間を定めないものの、早期に(同号に定める有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでの間に)退任・退職した場合には、開示ガイドライン4-2-3に掲げる場合(正当な理由による退任・退職の場合等)を除き、全て無償取得されることが社内規程や割当契約等において明記されている場合には、同号の譲渡制限の要	ご理解のとおりです。

	件を満たしていると解釈してよい。	
17	<p>現行の実務慣行では、取締役等の地位から退任又は退職するまでを譲渡制限期間とする譲渡制限付株式（以下「退任退職型 RS」という。）を、臨報特例を利用して発行又は処分する場合、開示書類や割当契約書等において、譲渡制限期間は臨報特例の条件に合致している旨（取締役等が交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後3か月超の譲渡制限期間が付されている旨）を明記する場合がある（記載例：「●年●月●日（交付日）から割当対象者が当社（発行会社）の取締役を退任する日（ただし、当該退任の日が●年●月●日（交付日の属する事業年度末経過後から3か月経過後の日の前日）以前の日である場合には、●年●月●日（交付日の属する事業年度末経過後から3か月経過後の日）までの間）」）。本改正後は、退任退職型 RS を交付する時点で、取締役の任期や使用人等の報酬対象期間（交付対象者が役務提供を継続することを発行会社として当然に期待する期間）が、本改正後の臨報特例の条件の期間を超えることが見込まれ、かつ、死亡その他正当な理由又は組織再編等が行われる場合以外で譲渡制限期間満了前に退任又は退職する場合は全て無償取得される設計であれば、開示書類や割当契約書等において、譲渡制限期間が臨報特例の条件に合致している旨（交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書（交付日が事業年度開始後6か月以内の日である場合は半期報告書）が提出されるまでの譲渡制限期間が付されている旨）の明記は、特段不要という理解でよい。</p>	<p>実質的に令第2条の 12 第1号の要件を満たす譲渡制限が付されている場合には、「譲渡制限期間が臨報特例の条件に合致している旨」が明記されているかどうかは、同号の適用の有無に影響を与えるものではありません。</p>
18	<p>本改正では株券等に一定の譲渡制限期間（交付日が当該会社の事業年度開始後六か月以内の日である場合にあっては、当該事業年度に係る当該会社の半期報告書が提出されるまで譲渡が禁止される旨の制限）が付されていれば、募集又は売出しにおいて届出の提出を要しないものとされている。RSU 等の事後交付型株式におけるユニット付与後に半期報告書又は有価証券報告書の提出を待たずに権利確定し株式が支給されるようなスケジュールである場合であっても、支給された株券等について、社内規程等で譲渡制限期間が半期報告書</p>	<p>事後交付型株式であるか事前交付型株式であるかにかかわらず、令第2条の 12 第1号の譲渡制限は、株券等に付されている必要があります。</p> <p>ただし、今般新設した開示ガイドライン4-2-2により、事後交付型株式については、株券等の実際の付与日ではなく、発行会社等の取締役等が所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めの内容を知ることとなる日が同号の「交付日」に相当するとの考え方を示しております。この「知ることとなる日」は、事後交付型株式に係る取得勧誘又は売付け勧誘等に該当する行為である「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定</p>

	又は有価証券報告書が提出されるまで株式の譲渡が制限されると定められていれば、令第2条の12第1号の「株券等」に該当し、有価証券届出書に代えて、開示府令第19条第2項第2号の2に基づく臨時報告書に依拠できることを確認したい。	めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」から比較的近接した日であると考えておりますので、事後交付型株式の場合の譲渡制限の意味は、かかる「知ることとなる日」の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出される前に株券等が交付される場合には、当該有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでの期間譲渡が制限されていることを求めるものです。このため、実際に株券等が付与される日が、上記の期間経過後である場合には、その付与される株券等自体は、譲渡制限の対象ではないことになります。
19	<p>当社の事後交付型譲渡制限付株式ユニット（以下「RSU」という。）制度の運用に関して定める社内規程においては、RSU 制度に基づき付与されるユニット（株式と引き換えることのできる権利）について譲渡は一切禁止する旨が既に明確に定められている一方、当該ユニットと引き換えに付与される普通株式について譲渡制限は付されていない。なお、他社においても、RSU制度を運用する場合には、最終的に対象者に付与される株式そのものには譲渡制限が付されていないことが一般的であると認識している。令第2条の12第1号は「株券等」自体に譲渡制限が付されていることを求めているようにも読めるが、本改正においてRSUを対象に含める趣旨からすると、例えば、「取締役等が所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を知ることとなる交付日」から「最終的な株券等の付与日」までの期間として、交付日が属する事業年度に係る有価証券報告書（交付日が事業年度開始後六か月以内である場合は半期報告書）が提出されるまでの期間以上が設けられている場合、株券等の付与を受ける地位（ユニット）の譲渡が制限されていれば良く、実際に最終的に付与される株券等自体には譲渡制限を付す必要はないという理解でよい。</p>	
20	<p>事後交付型の株式報酬で臨報特例を利用する場合、株式報酬規程において事後交付型の株式報酬に係るユニットは譲渡することができない旨を定め、かつ当該ユニット付与の日から現物株式が付与されるまでの期間が、改正後の令第2条の12第1号に規定する、交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書（交付日が事業年度開始後6か月以内の日である場合は半期報告書）が提出されるまでの期間を充足していれば、事後交付型の株式報酬で付与される現物株式それ自体に譲渡制限が付される必要はないという理解でよい。なお、交付対象者の範囲等は臨報特例の要件を充足し</p>	

	ている前提である。	
21	<p>いわゆる事後交付型株式の場合、取締役等は所定の時期に株券等の交付を受ける権利を付与され(権利付与)、その後、当該権利の定めに従い、交付される株券等の数が確定し(権利確定)、当該所定の時期に、当該権利に基づいて株券等の交付(株券等交付)を受けることとなる。「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日が同号に規定する交付日に相当し」とのことであるが、この記載を改正後の令第2条の 12 第1号に読み込んだうえでの事後交付型株式に係る解釈としては、「権利付与日(通知日)」「の属する事業年度に係る当該発行者である会社の有価証券報告書…(省略)…が提出される」日以後に株券等交付日が到来する場合」、という解釈で良いか。または、株券等交付日ではなく、「…権利付与日(通知日)が到来する場合」という解釈となるか。</p> <p>また、事後交付型株式が改正後の令第2条の 12 第1号の要件を充足するためには、事後交付型株式に係る何について「譲渡が禁止される旨の制限」を付す必要があるか。具体的には、株式が未交付である以上そもそも株式の譲渡はできないとして当然に「譲渡が禁止される旨の制限」が付されているという要件を満たすという理解でよい。</p>	
22	<p>開示ガイドライン4-2-2によれば、事後交付型株式報酬について、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により、臨報特例(法第4条第1項第1号、令第2条の 12 第1号)にいう取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同特例に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得るものとされている。また、「この場合においては、当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日が同号に規定する交付日に相当し、当該定めに基づいて当該取締役等が株券等の交付を受けることとなる日はこれに相当しないと考えられることに留意する」とされている。したがって、例えば、譲渡制限付株式ユニット(RSU)については、株式報酬規程等により、ユニットないし株式報酬規程上株券等の交付を受ける地位の譲渡が制限されていれば、その付与日を株券等の交付日として臨報特例上の</p>	

	譲渡制限期間を満たしているかにより、臨報特例に依拠するか否かが判断されるという理解でよいのか。	
23	今回の改正は、株式報酬の導入を更に促す取組であり、基本的に賛成である。もっとも、法第4条第1項第1号が有価証券届出書を不要とする趣旨は、募集・売出しの相手方が既に情報を取得し、又は容易に取得することができる場合において法による強制開示を義務付ける必要がないという点にあるから、本来、譲渡制限の有無は情報の取得の容易さと無関係であり、上記趣旨に照らして必ずしも適切でないように思われる。そのため、将来的には、令第2条の12第1号に定める取締役等に対して株式報酬を交付するために新株発行又は自己株式の処分を行う場合においては、譲渡制限の定めの有無にかかわらず有価証券届出書の提出は不要であるとするとも検討していただきたい。	貴重なご意見として承ります。
24	交付される株券等に一定の譲渡制限期間を付すことが求められていることから、持株会 RS（持株会を通じて従業員等へ RS を自己株処分方式又は新株発行方式にて付与する株式報酬制度）は臨報特例が適用される理解だが、特別奨励金スキーム（持株会を通じて従業員等へ譲渡制限のない現物株式を自己株処分方式又は新株発行方式にて付与する株式報酬制度）には臨報特例は適用されないということか。	持株会を通じて従業員等へ譲渡制限のない現物株式を自己株処分方式又は新株発行方式にて付与することは、事後交付型株式報酬制度に当たり得るものと考えられますが、令第2条の12第1号の定める譲渡制限期間等の要件を充足する場合には、臨報特例が適用されることとなります。
25	臨報特例による場合には、法第4条第1項本文の適用を受けないので、届出前勧誘禁止規制（法第15条第1項）が適用されず、また、効力発生までの待機期間（法第8条第1項参照）もないとの理解でよいのか。	ご理解のとおりです。
26	事後交付型株式報酬において、改正後の開示府令第19条第2項第2号の2の規定により株券等について臨時報告書を提出する場合、当該株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等は、法第4条第1項本文の適用を受けないため、同項本文の適用を受けることを前提とした届出前勧誘禁止規制も適用されず、また、いわゆる待機期間（法第8条第1項）も生じないという理解でよいのか。	
27	本改正が施行された場合、施行日以前に有	本改正による改正後の令第2条の12第1号は、

	<p>価証券通知書を提出していた募集であって本改正の施行により令第2条の 12 第1号に該当するようになった募集(「募集A」)は、開示府令第2条第5項第2号による通算規定の対象外となる(同号2つ目のかつこ書)ため、募集Aとは別の募集Bを行う際、募集Aについては、通算の対象とはならず、募集Bに係る有価証券通知書の「過去1年以内における募集又は売出し」の欄に記載する必要はないと理解してよい。</p>	<p>改正政令附則により、施行日前に開始した取得勧誘には適用されません。このため、ご指摘の募集Aは、開示府令第2条第5項第2号の「募集又は売出し」から除かれず、募集Aによる発行価額総額は、同号の規定による金額通算の対象となります。</p> <p>なお、有価証券通知書の「過去1年以内における募集又は売出し」の欄において記載不要とされているのは、法第4条第1項本文の規定により届出をしたもの及び当該届出前にしたものとなります(開示府令第一号様式記載上の注意(7)a)。</p>
28	<p>「子会社」とは、財務諸表等規則第8条第3項に規定する子会社(同条第7項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除く。)をいう(開示府令第1条第 27 号)という理解でよい。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
29	<p>開示府令第2条第1項・第3項における「子会社」は、開示府令第1条第 27 号の定義に基づく(財務諸表等規則第8条第3項に規定する子会社(同条第7項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除く。)を指す)との理解でよい。</p>	
30	<p>臨報特例が適用される交付対象者の範囲が完全子(孫)会社から「財務諸表等規則第8条第3項」において定義される子会社に拡大され、連結・非連結を問わず、また、議決権所有割合 50%以下の子会社の役職員等を交付対象者に含むことが可能となると理解していますが、本改正の趣旨に照らして、法人税法第 54 条及び所得税法施行令第 84 条における特定譲渡制限付株式として取り扱われる範囲についても同様となるよう各関係省庁へ働きかけていただきたい。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
31	<p>改正後の開示府令第2条にいう「子会社」とは、開示府令第1条第 27 号の「子会社」(財務諸表等規則第8条第3項に規定する子会社(同条第7項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除く。)をいう。)を意味するものと理解している。そして、財務諸表等規則第8条第3項には、「親会社」とは、他の会社等(会社、指定法人、組合その他これらに準ずる事業体(外国におけるこれらに相当するものを含む。)をいう。以下同じ。)の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関(株</p>	<p>ご理解のとおり、改正後の開示府令第2条第1項及び第3項に規定する「子会社」には、外国における会社に相当するものも含まれます。</p> <p>ただし、募集行為が海外でのみ実施されている場合には、開示府令第 19 条第2項第2号の2ではなく、同項第1号又は第2号の規定が適用されることとなります。</p>

	<p>主総会その他これに準ずる機関をいう。以下「意思決定機関」という。)を支配している会社等をいい、「子会社」とは、当該他の会社等をいう。親会社及び子会社又は子会社が、他の会社等の意思決定機関を支配している場合における当該他の会社等も、その親会社の子会社とみなす。」と規定されている。ここにいう「会社等」は、会社、指定法人、組合その他これらに準ずる事業体(外国におけるこれらに相当するものを含む。)をいうため(財務諸表等規則第1条第3項第5号)、改正後は、外国会社の子会社である株式会社以外の会社の取締役等に対して株券等を付与する場合についても、臨報特例(法第4条第1項第1号、令第2条の12第1号)の対象となり得るという理解でよい。</p>	
32	<p>当社グループにおいては、従前より海外子会社において当該海外子会社の従業員を対象として権利確定時に当社株式を交付するRSU制度を導入・運用しており、当該RSU制度に基づく海外居住の従業員に対する株式の交付にあたっては、新株発行の決定に従って海外募集を開始するにあたり、海外募集の開始に関する開示府令第19条第2項第2号の規定に基づく臨時報告書を提出している。本改正後においても、海外子会社におけるRSU制度に基づく株式の交付においては、同項第2号の2の適用は無く、引き続き、同項第1号に基づく臨時報告書の提出のみで足りることを確認したい。</p>	<p>ご理解のとおり、募集行為が海外でのみ実施されている場合には、本改正後においても、開示府令第19条第2項第2号の2ではなく、同項第1号又は第2号の規定が適用されることとなります。</p>
33	<p>開示府令第19条第2項第2号の2イ(7)・(8)で追加される、取締役等に株式報酬を付与するために利用される信託(信託受託者)や持株会に対する割当は、文言上は「第三者割当」(開示府令第19条第2項第1号㉟)に該当するように思われるが、「第三者割当」の定義は今回の改正で特に変更はないとの理解でよい。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p> <p>なお、開示ガイドライン4-2-2の新設により、株式報酬制度における発行会社等の取締役等に対する取得勧誘の概念が明確化されたことにより、発行会社が発行会社等の取締役等に対し、株式報酬を交付することを目的として、信託会社等(法第39条第1項第1号に規定する信託会社等をいう。以下同じ。)又は持株会に対し、新株の割当及び自己株の処分を行うことは、発行会社による信託会社等又は持株会に対する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないことになるものと考えられます。</p>
34	<p>法第4条第1項第1号の規定により募集又は売出しの届出を要しないこととなる株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等のうち、発行価額又は売出価額の総額が1億円以上であるものに</p>	<p>法第4条第1項ただし書は、「次の各号のいずれかに該当するものについては、この限りでない。」とし、同項第1号の委任を受けて令第2条の12が定められておりますので、ご指摘の、同条第1号に</p>

	<p>つき取締役会の決議等若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定があった場合でも、臨時報告書ではなく有価証券届出書を提出することは可能か。また、発行登録制度を利用することはできるか。また、当該決議等の時点で、法第4条第1項第1号(令第2条の12第1号)の要件を満たすことが必ずしも明らかではない場合はどうか。</p>	<p>該当する発行価額又は売価額の総額が1億円以上である募集又は売出しにつき有価証券届出書を提出することは否定されるものではないと考えられます。</p>
35	<p>通常、株式報酬については、会社法上の有利発行規制に違反しないように、新株発行又は自己株式処分を行う取締役会決議等の時価により発行価額を定める。開示ガイドライン改正案4-2-2に定めるような事後交付型の株式報酬の場合は、所定の時期に株券等の交付を受ける権利(いわゆるユニット)を取締役等に付与する旨の決定がなされ(権利付与)、その後、当該権利の定めに従い、交付される株券等の数が確定し(権利確定)、当該所定の時期に、当該権利に基づいて株券等の交付(株券等交付)を受けることとなり、株券等交付の決定(新株発行又は自己株式処分を行う取締役会決議等)の時価により発行価額を定める。この場合には権利付与の決定の時点が臨時報告書提出の基準となり、その決定の時点の株価等をもとに合理的に見積もった金額をもって、「発行価額の総額が一億円以上」か否かを判断すると理解してよい。</p>	<p>ご指摘の方法で発行価額総額又は売価額総額を見積もることも可能と考えられます。</p>
36	<p>例えば、6月の定時株主総会直後の取締役会決議により取締役及び執行役員について事後交付型の株式報酬の対象として通知していた時点では、株式報酬の総額が1億円以上にはならない見込みであったところ、その後の人事異動により10月に執行役員が1名追加された場合(当該執行役員の株式報酬の金額が1億円未満で、6月に通知されたものと同時期に交付される前提)、6月通知の株式報酬と10月通知の株式報酬の総額が1億円以上になる見込みとなったとしても、6月の通知と10月の通知は別々の取得勧誘のため、臨時報告書の提出は不要と理解してよい。</p>	<p>ご指摘の6月の通知による取得勧誘が令第2条の12第1号の適用を受けるものである場合には、ご理解のとおりです。</p>
37	<p>業績条件により変動する株式数を交付する事後交付型の株式報酬(いわゆるPSU)についても、今般の「開示ガイドライン(案)4-2-2の対象となる場合、PSUについては、権利付与</p>	<p>ご理解のとおり、業績連動型においては、勧誘時点において株式数等が確定しませんので、その時点において合理的に見込まれる株券等の数に基づき、臨時報告書の提出要否を検討することに</p>

	<p>時には付与金額が不明であるが、最大に見積もった付与株式数に権利付与時の株価を乗じた金額が1億円を超過する可能性がある場合には、権利付与時に臨時報告書を提出しておく必要があるという理解でよい。</p>	<p>なると考えられます。</p> <p>そして、その合理的に見込まれる株券等の数として、株式報酬規程等に基づき業績達成度合いが最も高い場合(最も発行数や発行価額等の総額が多くなる場合)を想定した数とすることも問題ないものと考えられます。</p> <p>また、価格に関しては、権利付与時の株価とすることも可能と考えられます。</p>
38	<p>「株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等のうち発行価額又は売価額の総額が1億円以上であるものにつき取締役会の決議等若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定があった場合」とあるが、発行価額又は売価額の総額は、上記決定の日の前日終値等、企業価値を適切に反映した合理的な価額を利用して算出することで足りると理解してよい。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
39	<p>現在の実務では、株式報酬について臨時報告書の提出後、失権等により最終的に1億円未達となった場合には訂正臨時報告書を提出して臨時報告書を取り下げているが、PSUにおいて最終的に交付する株式数が1億円を下回った場合には訂正臨時報告書を提出する必要があるか。この場合、臨時報告書の公衆縦覧は1年であり、業績確定時には公衆縦覧は終了していることも想定されと考えている。</p>	<p>臨報特例に基づき臨時報告書の提出後、PSUにおいて最終的に交付する株式数が1億円を下回った場合であっても、訂正臨時報告書の提出は不要となります。</p> <p>なお、臨時報告書の公衆縦覧期間は、5年となります(法第25条第1項第8号)。</p>
40	<p>例えば、定時株主総会において役員が改選され、その直後の取締役会決議により改選された取締役全員について事後交付型の株式報酬の対象として決定していた時点では、株式報酬の総額が一億円以上になる見込みであったが、その後、株価の下落により実際に交付される株式報酬の総額が一億円未達になる見込みとなったとしても、取得勧誘又は売付け勧誘等の時点において臨時報告書の提出基準を満たしていたものである限り、その後の株価変動によって臨時報告書の訂正又は取下げは不要と理解してよい。再度株価の上昇により一億円以上になる可能性もあり、株価の見込みの変化により臨時報告書の提出と訂正又は取下げを繰り返すことはかえって投資家の混乱を招くと考えている。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
41	<p>「株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等のうち発行価額又は売価額の総額が1億円以上であるものにつき取締役会の決議等若しくは株</p>	<p>前段については、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断する必要がありますが、臨時報告書の制度趣旨に鑑みると、提出要件に該当すること</p>

	<p>主総会の決議又はこれらに類する決定があった場合」とあるが、指名委員会等設置会社において、譲渡制限株式ユニット(Restricted Stock Unit)制度に基づきユニットを取締役又は執行役へ付与する場合、報酬委員会による個人別の報酬等の内容の決定を踏まえて、取締役会又は取締役会から業務執行決定権限を委任された執行役が具体的に付与ユニット数並びに対象人数及びその内訳を決定した場合が「これらに類する決定があった場合」に該当すると理解してよい。</p> <p>また、当該ユニットを従業員へ付与する場合、取締役会から業務執行決定権限を委任された執行役が具体的に付与ユニット数並びに対象人数及びその内訳を決定した場合が「これらに類する決定があった場合」に該当すると理解してよい。</p>	<p>が確認できた場合には、可能な限り早期に提出することが適当と考えられます。このため、報酬委員会において開示府令第 19 条第2項第2号の2イに定める事項を一定の範囲で記載するに足る内容が決議された場合には、当該報酬委員会による個人別の報酬等の内容の決定が「又はこれらに類する決定」に該当するものと考えられます。</p> <p>後段については、ご理解のとおりです。</p>
42	<p>開示府令第 19 条第2項第2号の2柱書に定める「これらに類する決定」とは、新株発行又は自己株式の処分の決定につき執行役(監査等委員会設置会社においては、会社法第 399 条の 13 第5項又は第6項の規定に定める取締役。以下「執行役等」という。)に委任している場合における当該執行役等の決定を指すとの理解でよい。</p>	<p>ご理解のとおり、「又はこれらに類する決定」には、取締役会等から株式報酬規程の導入等の決定について具体的な授權を受けた執行役の当該決定も含まれます。</p>
43	<p>開示府令第 19 条第2項第2号の2柱書において、「又はこれらに類する決定」が追加されているが、これは具体的にどのようなケースを想定しているのか。</p>	<p>「又はこれらに類する決定」は、「報酬委員会」等の報酬を決定する機関及び取締役会等から適法に授權を受けた者による決定等を想定しています。</p>
44	<p>会社法第 199 条及び第 201 条第1項において、株式の募集事項の決定は取締役会の決議によることと定められているが、事後交付型の株式報酬に係るユニットの付与を決定する機関に関する法令上の明確な定めはなく、事後交付型の株式報酬に係るユニットの付与の決定を取締役会の決議によることは必須ではないという理解でよい。</p>	<p>ご指摘の事項をどの機関で決議し、又は決定するのかという点については、企業によって区々であると考えられますが、今回の改正では、「取締役会の決議等若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定」(開示府令第 19 条第2項第2号の2柱書)があったことを臨時報告書の提出事由としているものです。</p>
45	<p>事後交付型株式報酬制度における「取締役会の決議若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定」とは、当該制度を定める決議(改正後の開示ガイドライン4-2-2における「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定める決議)を指すのか、あるいは、当該制度に基づく新株発行又は自己株式処分に</p>	<p>前段について、「取締役会の決議若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定」(開示府令第 19 条第2項第2号の2)とは、法第4条第1項第1号の規定により募集又は売出しの届出を要しないこととなる株券等に係る取得勧誘又は売付け勧誘等についての決議等を意味しますので、事後交付型株式報酬の場合には、「取締役等に対し所定</p>

	<p>係る決議(信託を用いた制度の場合は発行会社から信託への発行又は処分、信託を用いない制度においては発行会社から取締役等への発行又は処分に係る決議)を指すのか。</p> <p>仮に「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定める決議を指す場合、実際に取締役等へ株券等を発行又は処分する時点でその条件が定まることから、訂正臨時報告書の提出が求められることになるのか。</p>	<p>の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」についての決議等を指します。</p> <p>また、後段については、臨時報告書では事後交付型株式報酬として交付される株券等を合理的に見積もった数が開示されることになると考えられますので、実際に取締役等へ株券等を発行し、又は処分する株券等の数が、当該見積もった数を下回る場合であっても、訂正臨時報告書の提出は不要となります。</p>
46	<p>開示ガイドライン4-2-2について、事後交付型株式報酬において臨報特例を利用する場合には、ユニット付与の時点が株券の交付日として取り扱うこととされている。この場合、臨時報告書の提出が求められるのは、ユニット付与の時点か、それとも募集株式の発行等に係る取締役会等の決議の時点か、明確にされたい。</p>	<p>開示ガイドライン4-2-2により、事後交付型株式の場合には、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」を株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するとしていますので、事後交付型株式に係る開示府令第19条第2項第2号の2に基づく臨時報告書は、上記の「知らせる行為」につき決議等があった時点で提出することになります。</p> <p>なお、事後交付型株式においては、開示ガイドライン4-2-2により、発行会社等の取締役等が所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めの内容を知ることとなる日が令第2条の12第1号の「交付日」に相当するものとしています。</p>
47	<p>いわゆる事後交付型株式の場合、開示ガイドライン4-2-2でいう「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」を取締役会等で決定した場合、株券等の発行価額又は売価額の総額が1億円以上であれば、当該決定が開示府令第19条第2項第2号の2柱書でいう「取締役会の決議等若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定」に該当し、臨時報告書の提出は当該決定時点で行うことになるか。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
48	<p>株式交付信託の場合、開示府令第19条第2項第2号の2イ(3)に定める勧誘の相手方は、割当先となる受託者を指すとの理解でよく、受益者についての記載は不要との理解でよい。</p>	<p>開示ガイドライン4-2-2は、事後交付型株式における取得勧誘の概念を明確化したものであり、株式交付信託の方法による事後交付型株式の場合は、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により発行会社等の取締役等に対し当該定めの内容を知らせることが取得勧誘に該当することとなるため、取得勧誘の相手方は受託者ではなく、当該取締役等と</p>

		なります。したがって、開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(3)は、当該取締役等について記載することとなります。
49	従来、開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(4)の「当該会社と提出会社との間の関係」として、開示府令第2条第1項及び第3項に該当するか否かを説明するため、完全子会社であるか否かや、完全孫会社であるか否かを記載していたが、本改正後の同号イ(4)の「当該子会社と提出会社との間の関係」とは、開示府令第2条第1項及び第3項に該当するか否かを説明するため、「子会社」であるか否かを記載すれば足りると理解してよい。	そもそも当該会社が発行会社の子会社でない場合には、開示府令第 19 条第2項第2号の2の規定による臨時報告書の提出事由には該当しませんので、子会社に該当する旨の記載では足りず、資本関係等、提出会社がその意思決定機関を支配しているとする理由を記載いただく必要があると考えられます。
50	信託を用いて子会社の取締役等に株式を交付する制度に基づき取得勧誘を行う場合、直接自己株式処分等を行う相手方は受託者であるが、実質的な取得勧誘の相手方は、子会社の取締役等であるとして、当該子会社と提出会社との間の関係を記載するという認識でよい。	ご指摘の例は、事後交付型株式を提出会社の子会社の取締役等に交付する場合についてのご質問と理解していますが、事後交付型株式については、開示ガイドライン4-2-2により、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により発行会社等の取締役等に対し当該定めの内容を知らせることが取得勧誘に該当することとなるため、取得勧誘の相手方は、子会社の取締役等となります。したがって、開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(4)においては、当該子会社と提出会社との間の関係を記載する必要があります。
51	株式交付信託の場合、開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(5)に定める「勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容」は、何を書くのか。(7)の内容と実質的に重複するように思うため(7)の内容を記載すれば(5)も記載したことになるとの理解でよい。	「勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容」としては、資格喪失事由や譲渡制限の内容、開示ガイドライン4-2-3の範囲で譲渡制限期間満了前に株券等の譲渡を可能とする場合には、そのユニット等の喪失事由等を記載することを想定しております。
52	事後交付型の株式報酬の場合、「勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容」(開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(5))とは、発行会社と事後交付型の株式報酬の対象者との間での、所定の時期に株券等の交付を受ける権利(いわゆるユニット)の喪失事由などの当該権利(ユニット)に関する取決めの内容の概要を記載すると理解してよい。	なお、株式交付信託の場合には、開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(7)により、当該信託契約に係る事項を記載することになります。
53	「当該株券が譲渡についての制限がされていない他の株券と分別して管理される方法」(開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(6))とは、事後交付型の株式報酬で譲渡制限を付さない株式を交付する場合には、他の株券と分別し	事後交付型株式については、発行会社等の取締役等が所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めの内容を知ることとなる日を令第2条の 12 第1号の交付日に相当するとしておりますが、当該知ることとなる日の属する事業年度に

	て管理されないことから、「事後交付型の株式報酬であるため、該当事項はありません」などと記載すればよい。	係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでの間に現実に株券等が交付された場合には、当該有価証券報告書等が提出されるまでは譲渡が禁止されるようにする必要があります。したがって、こうした場合に備え、開示府令第19条第2項第2号の2イ(6)による分別管理のための措置を講じ、その方法を記載する必要があります。
54	事後交付型の株式報酬における臨報特例において、臨時報告書の記載内容は開示府令第19条第2項第2号の2イに定められた内容となるとの理解でよい。事後交付型の株式報酬について、期間経過後に付与する株券を交付する方式(自己株処分方式又は新株発行方式)はユニット付与時点では未定であることもあるし、ユニットや期間経過後に付与する(譲渡制限の付されていない)株券について証券会社で分別管理もしていない。事後交付型の株式報酬における臨時報告書の記載内容に関して、開示府令第19条第2項第2号の2イに定める内容で、ユニット付与時点で未定であるものは「該当事項はない」あるいは「未定である」旨を記載することで足りるか。	ご理解のとおり、事後交付型株式報酬に係る臨時報告書の記載内容は、開示府令第19条第2項第2号の2イに定める事項となります。ただし、臨時報告書提出時点で未定である場合には、その旨記載した上で、訂正報告書により追記することも可能と考えられます。 なお、信託を用いた事後交付型株式報酬においては、対象となる株券等を信託会社等において他の株券等と分別して管理することも想定され得ることから、当該信託会社等の名称のほか、分別管理の方法について記載する必要があります。 また、分別管理が信託会社等により行われる場合も記載が必要であることについて、開示ガイドライン24の5-14-3においてその旨明記することとしました。
55	株式交付信託の場合、開示府令第19条第2項第2号の2イ(6)に定める管理方法は、信託契約により受託者が株券等を管理する旨記載すれば足りるとの理解でよい。	
56	信託を用いて取締役等に株式を交付する制度に基づく取得勧誘の場合、どのような記載が想定されているのか。例えば、譲渡が制限されている期間中は、正当な理由がある場合を除いて取締役等に対して株式の交付が行われず、信託銀行が株式を管理している旨を記載すれば足りるのか。特に、開示ガイドライン案24の5-14-3では「株券等を管理する金融商品取引業者における具体的な管理の内容について記載すること」とされているが、信託銀行による管理が行われ、金融商品取引業者が管理を行わない場合、このような記載は不可能であると思われる。	
57	株式交付信託においては、信託期間の満了時に、新たに信託金を拠出して信託期間を延長する旨の合意をすることがあるが、延長時に開示府令第19条第2項第2号の2の規定により臨時報告書を提出する場合、同号イ(7)(ii)に	本改正により、株式交付信託の方法による事後交付型株式については、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により発行会社等の取締役等に対し当該定めの内容を知らせることが、その募集又は売出しに

	<p>定める「交付する予定の当該株券等の総数又は総額」は、当該延長後の信託期間において交付する予定の総数・総額を記載すればよく、延長前の信託期間において交付する予定の総数・総額を合算して記載する必要はないとの理解でよい。</p>	<p>当たるものされることになります。臨時報告書に記載する「交付する予定の当該株券等の総数又は総額」については、かかる募集又は売出しに係る決議が行われた時点で合理的に見積もった数を記載いただくことになります。</p> <p>ただし、信託期間を延長することにより、当初提出した臨時報告書記載の株券等の発行数又は売出数の上限を超えることとなる場合、当該臨時報告書の訂正報告書の提出が必要となります。</p>
58	<p>開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(7)において「信託を用いて当該株券等を交付する場合(8)に規定する場合を除く。」、(8)において「持株会契約(……)に基づき当該株券等を交付する場合」の開示内容が追加されている。それぞれ(ii)として、交付する予定の当該株券等の総数又は総額の記載が求められているところ、市場売却等によって換価してから取締役等に金銭を支給する分も合計して算出する必要があるか。</p> <p>また、信託又は持株会が、臨時報告書の対象となる新株発行又は自己株式処分の方法による株券等の取得と、市場からの株券等の取得の両方を同時に行う場合、臨時報告書に記載する交付予定の株券等の総数又は総額はどのように記載すればよい。信託又は持株会が市場から株券等を取得し、その後に取り締役等に当該株券等を交付する場合は臨時報告書の提出を要しないと理解しているが、市場から取得した分も考慮して算出すべきか。</p>	<p>前段については、株券等として交付する可能性がある場合には、「株券等の総数又は総額」に含めて記載する必要があります。なお、仮に株券等として交付する可能性がなく、交付前に換価することが確実であるような場合には、そもそも、金銭報酬として、有価証券届出書や臨報特例による臨時報告書の提出対象とはならないと考えております。</p> <p>後段については、金融商品取引市場から取得する予定の株券等も考慮した株式総数又は総額を記載することとなります。</p>
59	<p>発行会社が持株会に募集株式の発行を行うとき、当該定義された持株会契約に付随する細則に、譲渡制限付株式を付与するための条件及び手続に関する内容を記載する場合、当該細則も開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(8)の「持株会契約」に含まれるとの理解でよい。</p>	<p>ご理解のとおりです。なお、持株会契約又は信託の受益権の内容の記載の程度については、株式報酬の全体のスキームを投資者が理解するために必要な程度の記載がされていれば足りると思われます。</p>
60	<p>開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(8)(i)「当該持株会契約の内容」とすると通常の持株会の規約の全てを記載することとなる。他方、同号イ(7)(i)では「信託の受益権の内容」とされており、信託契約の内容を全て記載することとはされていない。双方の整合性を確保すべきである。</p>	
61	<p>開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(8)(i)「当</p>	

	<p>該持株会契約の内容(信託を用いて当該株券等を交付するときは、当該信託の受益権の内容を含む。)」について、具体的な記載事項を開示ガイドライン等で明らかにすべきである。</p>	
62	<p>開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(8)(i)の文言からすると、従業員持株会型 ESOP は、本条項に該当するという認識でよい。信託設定時に信託が一括で取得した株式を持株会が順次購入していくことに関する契約が持株会契約の定義に該当するという事でよい。</p>	<p>従業員持株会型 ESOP は、開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(8)に該当することとなります。この場合、「持株会契約の内容」に信託の受益権の内容を含めて記載する必要がありますので、投資者が全体の株式報酬スキームを理解できるようにする趣旨で、一定の範囲で「信託設定時に信託が一括で取得した株式を持株会が順次購入していくこと」についても記載する必要があるものと考えられます。</p> <p>なお、開示ガイドライン4-2-2は、事後交付型株式を念頭に、取得勧誘又は売付け勧誘等の考え方や株券等の交付日の考え方を示したものであり、信託の受益権が付与される時期については問題としておりません。</p>
63	<p>持株会型 ESOP において、発行会社から信託等に対し募集株式の発行が行われる場合、発行会社又はその子会社の従業員にその受益権を付与するまでに所定の期間が設定されていれば、開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(7)及び開示ガイドライン4-2-2の解釈が適用されるとの理解でよい。</p>	
64	<p>開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(5)の勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容とは別に記載されていることから考えると、同号イ(8)の「持株会契約」とは、発行会社と持株会との間で譲渡制限期間や譲渡制限の解除条件等を定めた契約(一般的には割当契約書と題するもの)ではなく、証券会社方式の持株会においては、一般的に「持株会規約」として定められているものを指すと理解してよい。</p> <p>また、その場合、持株会契約について記載すべき事項が不明確である。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p> <p>開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(8)の「持株会契約」とは、一般には民法上の組合として組成される持株会に加入するための組合契約等を指しております。</p> <p>なお、持株会契約の内容の記載の程度については、株式報酬の全体のスキームを投資者が理解できる程度の記載がされていれば足りると考えられます。</p>
65	<p>開示府令第 19 条第2項第2号の2イ(8)「当該持株会契約の内容」とは、勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容(同号イ(5))と同様、「持株会契約」の内容を全て記載する必要があるわけではなく、今回決議又は決定がなされた取得勧誘又は売付け勧誘等に係る株券等の交付に係る条項についてのみ、かつ、その概要を記載すれば足りると理解してよい。</p> <p>例えば、発行会社から持株会に譲渡制限付株式(RS)を交付する場合、持株会規約において、譲渡制限付株式(RS)の交付に関して定められた部分の概要を記載すれば足り、他の定時抛出による市場買付け等に関する内容については記載する必要はないと理解してよい。</p>	<p>今回決議又は決定がなされた取得勧誘又は売付け勧誘等に係る部分について、そのスキームを投資者が理解できる程度の記載がされていれば足りると考えられます。</p>
66	<p>当該持株会契約に基づき交付する予定の当</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>

	<p>該株券等の総数又は総額とは、今回決議又は決定がなされた取得勧誘又は売付け勧誘等により交付される株券についてのみ総数又は総額を記載すると理解してよい。</p> <p>例えば、発行会社から持株会を通じて実質的にはその会員にRSを交付する場合、今回取得勧誘を行うRSの総数を記載していれば、その他持株会規約により交付される株式の総数を記載する必要も、今回取得勧誘を行うRSの総額を記載する必要もないと理解してよい。</p>	<p>なお、開示府令第19条第2項第2号の2イ(8)(ii)の「当該持株会契約に基づき交付する予定の当該株券等の総数又は総額」と、同号イ(2)及び第1号ロ(1)(i)の「発行数又は売出数」又は同号ロ(1)(iii)の「発行価額の総額」若しくは「売出価額の総額」が一致する場合には、同項第2号の2イ(8)(ii)の内容としては、その旨を記載すれば足りると考えられます。この考え方は、同号イ(7)(ii)についても同様です。</p>
67	<p>開示府令第19条第2項第2号の2イ(8)(iii)「当該持株会契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲」とは、持株会契約で定める範囲か、臨時報告書の対象とする株式発行で対象とする範囲か。持株会を通じて譲渡制限付株式を割り当てる場合、必ずしも持株会契約で定める範囲全てに割り当てず、範囲を限定するケースが考えられる。また、当該譲渡制限付株式の割当てを機会に、持株会会員の範囲を拡大するケースも考えられる。</p>	<p>開示府令第19条第2項第2号の2イ(8)(iii)「当該持株会契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲」とは、持株会契約で定める者の範囲を指します。</p> <p>したがって、実際の交付対象者の範囲が持株会契約で定められた範囲よりも限定されていたとしても、持株会契約で定められた範囲を記載することで差し支えありません。</p>
68	<p>「当該持株会契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲」とは、今回決議又は決定がなされた取得勧誘又は売付け勧誘等により交付される株券等の対象者のみ記載すると理解してよい。</p> <p>例えば、持株会規約上は発行会社の子会社の従業員も持株会に加入できるようになっている中で、今回持株会に交付する譲渡制限付株式は発行会社の従業員の会員に対してのみ交付する場合、「発行会社の従業員」と記載すると理解してよい。</p>	<p>ご指摘の例における開示府令第19条第2項第2号の2イ(8)(iii)の「当該持株会契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲」は、発行会社及びその子会社の従業員となります。</p>
69	<p>従前、RSU制度に基づく海外居住の従業員に対する株式の交付にあたっては、取締役会又は取締役会から業務執行決定権限を委任された執行役において、ユニットと引き換えに交付する株式数並びに対象人数及びその内訳を決定した日において臨時報告書の提出を行っていたが、本改正後は、日本と同様に、ユニット数並びに対象人数及びその内訳を決定した後に遅滞なく臨時報告書の提出が必要となるのか確認したい。</p>	<p>ご理解のとおり、海外居住の従業員のみを相手方として事後交付型株式報酬に係る株券等を交付する場合は、一般的には、開示府令第19条第2項第1号又は第2号に該当することになると考えられますが、その場合でも、開示ガイドライン4-2-2により、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることをもって取得勧誘に該当するものと理解し、臨時報告書の提出の可否を判断することが適当と考えられます。</p>
70	<p>有価証券の取引等の規制に関する内閣府令の改正により、2025年4月1日から、株式報酬として株式又は新株予約権を交付する旨の</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

	<p>決定については、1%未満の希薄化の場合には軽微基準に該当する旨の改正が予定されており、取引所における適時開示基準も同様の改正が予定されている。開示府令第 19 条第2項第2号の2に基づく臨時報告書の提出要件についても同様に、1億円以上かつ希薄化率1%以上の場合にのみ提出する旨の改正はなされないのか。</p> <p>(以下補足です。</p> <p>臨時報告書は、発行者に発生した重要事実で有価証券の価格に影響するところが大いと考えられる事実について開示するためのものとされている。希薄化率が1%未満の株式報酬の決定については重要事実には該当しない、すなわち投資者の投資判断に与える影響は小さい、という考え方は、臨時報告書に関する規制にも同様に妥当するものと思われる。また、法上の開示規制の規律と取引所の開示規制の規律が整合的でないと実務上混乱を招くおそれがある。</p> <p>希薄化率が一定以下の場合には開示負担が軽減されることは開示ガイドライン8-3にも定められていることから、希薄化率を理由に開示負担を軽減することは許容されると思われる。開示府令第 19 条第2項第2号の2に基づく臨時報告書の提出要件を変えるだけで対応可能であり、今回の内閣府令の改正のタイミングで改正すべきと思われる。)</p>	
71	<p>今回の改正後にRSU制度を運用するにあたり、ユニット付与時に開示府令第 19 条第2項第2号の2に基づく臨時報告書を提出した上、権利確定に伴う新株発行時点で適時開示が必要になるものと理解している。RSU 制度の運用上、異なる時期に付与されたユニットが同時期に権利確定することも想定されるため、「発行する株式の引き受ける者の募集(株式報酬としての株式発行に係る募集の場合)」の適時開示を行う場合、異なる臨時報告書で発行開示を行ったユニットに基づく株式交付を纏めて同一の開示書類の対象として含めることになるため、投資家にとって理解し難い内容となり、また、発行会社側でも集計等の事務負担が生じることが想定される。そこで、RSU 制度に関して、ユニット付与時に開示府令第 19 条第2項第</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

	<p>2号の2に基づく臨時報告書を提出する場合には、その時点で同等の内容について適時開示を行うこととし、権利確定に伴う株式の発行時点では適時開示は不要となるよう、東証の適時開示制度の見直しについても検討いただきたい。このように適時開示制度を変更したとしても、ストックオプションの発行時と同様、ユニット付与時点の適時開示によって潜在株式数は資本市場に開示されるため、投資家に対する情報開示の後退は生じないものと考えている。</p>	
72	<p>会社法第 201 条第5項では、公開会社においては、会社が会社法第 199 条に定める株式の募集事項を決定した場合に必要となる通知又は公告について、「株式会社が募集事項について同項に規定する期日の二週間前までに金融商品取引法第四条第一項から第三項までの届出をしている場合その他の株主の保護に欠けるおそれがないものとして法務省令で定める場合」は適用されないことが定められている。そのため、会社法施行規則第 40 条第5号及び法第 24 条の5第4項に基づき、株式の募集事項等に関する臨時報告書の提出を行う場合は、公告が不要とされている。</p> <p>本改正後、RSU 制度に基づき、取締役等に対し「確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」に伴う臨時報告書の提出を行う場合は、上記会社法施行規則第 40 条第5号及び法第 24 条の5第4項に基づく株式の募集事項等に関する臨時報告書の提出に該当し、公告は不要となる理解でよいか確認したい。</p>	<p>事後交付型株式に係る開示府令第 19 条第2項第2号の2の臨時報告書は、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」につき決議等があった時点で臨時報告書を提出することになります。</p> <p>なお、ご指摘の「法定公告」は、会社法第 201 条第4項に基づくものと考えられますが、事後交付型株式報酬に係る開示府令第 19 条第2項第2号の2の臨時報告書が会社法施行規則第 40 条第5号の臨時報告書(その訂正報告書を含む。)に該当するためには、同条柱書により、その内容が「募集事項に相当する事項をその内容とするもの」である必要があると考えられます。</p>
73	<p>事後交付型の株式報酬における臨報特例において、臨時報告書を提出するタイミングは事後交付型の株式報酬に係るユニット付与に係る取締役会等での決議をした時点と理解している。会社法第 201 条第5項、会社法施行規則第 40 条に基づき、払込期日の2週間前までに、募集事項に相当する事項が記載された臨時報告書を提出し、払込期日まで継続して公衆の縦覧に供されている場合には、株主への通知を要しない(法定公告は不要となる)認識であるが、事後交付型の株式報酬で臨報特例を利用する場合の臨時報告書提出のタイミン</p>	

	<p>グ(すなわち、事後交付型の株式報酬に係るユニット付与に係る取締役会等での決議をした時点)では、臨時報告書に募集事項に相当する事項を記載することは困難であると考えられる。事後交付型の株式報酬で臨報特例を利用する場合、臨時報告書の提出をもって法定公告を不要とすることはできず、現物株式を付与する際に法定公告を行うことが必要となるのか。</p>	
74	<p>「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同号に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得ることに留意する」とあるが、従業員の報酬額について、株式報酬を含めて通知した場合においてその内容が以下のようなものであればここにいう「取得勧誘又は売付け勧誘等」に該当しないと考えてよい。</p> <p>株式報酬として支払う金額を含めた年収総額を通知する。また、うち株式報酬として支払う理論額もその中で通知をするが、株式数やユニット数は通知しない。ただし、実際に付与・交付するユニット数や株式数はその後の株価の推移や当人の人事考課、業績等を踏まえて決定され、かつ、確定的なユニット数や株式数の通知は、ユニット数の付与に係る機関決定後に別途通知する。</p> <p>当社では、毎年、人事考課に基づき給与の見直しを行っており、その都度、年間報酬(年収)額を従業員に通知している。一部の従業員については、年収の一部をRSU制度に基づき株式で支給することも想定されるが、この年間報酬額の通知は、あくまで理論年収額のみを通知するためのものであるため、開示ガイドライン4-2-2で示されている「取得勧誘又は売付け勧誘等」には該当しないものと理解してよい。また、RSU制度に基づくユニット付与に関する機関決定については、上記の年間報酬額の通知後に別途実施することを想定しており、当該決定に基づき、付与ユニット数、権利確定条件等を対象者に通知することを想定している。このユニット付与に係る機関決定後に行う通知は「取得勧誘又は売付け勧誘等」に該当するものと理解しているが、そのように理解</p>	<p>いかなる内容の通知が「取得勧誘又は売付け勧誘等」に該当するのかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断する必要がありますが、一般的には、通知その他の方法により取締役等に知らせた内容が当該株券等に対する投資意欲を惹起する程度のものであれば、開示府令第19条第2項第2号の2の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当すると考えられます。</p>

	してよいか。	
75	<p>いわゆる事後交付型株式の場合、開示ガイドライン4-2-2の「確定した数」とは、業績達成度合いによって交付数が増減する業績連動の仕組みのケースも対象として想定されているのか。また、業績連動の事後交付型株式報酬では、報酬対象期間の開始時点において株式数が確定していないが、取締役等に、確定した株式数ではなく、将来交付する株式数の算定方法、及び算定基準となるユニット数を通知した日を「交付日」と扱うことでよいか。</p>	<p>業績達成度合いによって交付株式数が増減する業績連動型(いわゆるPSU)も、開示ガイドライン4-2-2の適用対象となります。</p> <p>また、業績連動型においては、勧誘時点において株券等の数が確定いたしません、開示ガイドライン4-2-2に示したとおり、その時点において合理的に見込まれる株券等の数を取締役に知らせることが取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し、取締役等がその内容を知ることとなった日が当該株券等の交付日に相当することとなります。</p>
76	<p>「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」について、あらかじめ交付する株券等の数が分からない業績連動型の株式報酬制度を定める場合でもこれに該当するということがよいか。また、業績連動型の株式報酬制度の中でも、確定した業績の実績値が定まれば自動的に交付する株券等の数が定まるような明確な計算式が定められているような場合や、報酬委員会等所定の機関による評価がプロセスに入る場合など、業績の連動のさせ方は異なる場合がありますが、いずれについても、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」に該当するのか。</p>	<p>なお、その合理的に見込まれる株券の数として、株式報酬規程等に基づき業績達成度合いが最も高い場合(最も発行数や発行価額等の総額が多くなる場合)を想定した数を通知することも問題ないものと考えられます。</p>
77	<p>開示ガイドライン案4-2-2では、取締役等に対し所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めがある株式報酬についての規律が設けられているが、事後交付型株式報酬(いわゆるRSU(譲渡制限付株式ユニット)、PSU(業績連動型株式ユニット)、株式交付信託)を含む趣旨であり、事後交付型株式報酬であっても、令第2条の12第1号に定める株券等に該当するという理解でよいか。</p>	
78	<p>「改正の概要」の「事後交付型株式(RSU)」に係る募集又は売出しについても、臨報特例が適用されることを明確化する。」との記載からは、臨報特例が適用される事後交付型の株式報酬が、譲渡制限付株式ユニットに限定されているようにも読めますが、同じ事後交付型の株式報酬である業績連動型株式ユニットにおいても臨報特例は適用され、開示ガイドライン4-2-2が適用されると考えてよいか。</p>	
79	<p>改正後の開示ガイドラインによれば、事後交付型株式報酬について、所定の時期に確定し</p>	

	<p>た数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により、臨報特例(法第4条第1項第1号、令第2条の12第1号)にいう取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同特例に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得るものとされている。事後交付型株式報酬には、譲渡制限付株式ユニット(RSU)のほか、業績連動型株式ユニット(PSU)、株式交付信託を用いて株券等を交付する場合等があり、権利確定までの間は、報酬の内容に未確定な要素も含まれ、株券それ自体は権利確定後まで交付されません。そのような性質を考慮しても、上記のように取締役等に当該定めの内容を知らせることは、法第2条第1項第9号の新株予約権ないし令第2条の12第2号に規定する新株予約権証券ではなく、法第2条第1項第9号の株券ないし令第2条の12第1号の株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当することを前提として発行開示規制が及ぶという理解でよい。法上、株券と新株予約権証券とは区別して規定されているため、明確にさせていただく必要があると考える。</p>	
80	<p>金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書には、業績条件により変動する株式数を交付する事後交付型の株式報酬(いわゆる PSU)も開示規制の見直しの対象に含まれていたことからすれば、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」とあるが、業績条件により変動する株式数を交付する事後交付型の株式報酬(いわゆる PSU)についても、最終的には確定した数の株券等を交付することになるので、該当するという理解でよい。</p>	
81	<p>開示ガイドライン4-2-2に定める「所定の時期に確定した数の株券等」とは、その文言からすれば、いわゆる RSU(譲渡制限付株式ユニット)を指すように思われるが、今回の改正が金融審議会市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書の提言を踏まえたものであることからすれば、いわゆる PSU(業績連動型株式ユニット)や株式交付信託もこれに含まれるとの理解でよいと確認した</p>	

	い。	
82	<p>開示ガイドラインによれば、事後交付型株式報酬について、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により、臨報特例（法第4条第1項第1号、令第2条の12第1号）にいう取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同特例に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得るものとされています。開示ガイドラインは、事後交付型株式報酬のうち、譲渡制限付株式ユニット（RSU）のみを対象とするものでなく、業績連動型株式ユニット（PSU）、株式交付信託（交付の対象となる株券等について市場から取得するか、会社から募集株式の発行等により交付するかを問わない。）を用いて株券等を交付する場合についても、開示ガイドラインに定める内容を知らせることは臨報特例に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得ることを想定しているという理解でよい。</p>	
83	<p>事後交付型の株式報酬について、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により取締役等に当該定めの内容を知らせることが取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得るのであれば、譲渡制限期間に係る要件不充足の場合のような、臨報特例が適用できないユニット付与について、ユニット付与時に、有価証券通知書又は有価証券届出書の提出が必要となることも解釈できるが、臨報特例が適用できないユニット付与について、従前どおり、ユニット付与の段階では有価証券届出書又は有価証券通知書の提出は必要ないことを確認したい。</p>	<p>開示ガイドライン4-2-2は、令第2条の12第1号の臨報特例が適用されるかどうかにかかわらず、事後交付型株式に係る勧誘概念一般の明確化を図ったものです。したがって、臨報特例が適用されない事後交付型株式においては、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」時点までに有価証券届出書、発行登録書又は有価証券通知書を提出する必要があります。</p>
84	<p>「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同号に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得ることに留意する」とされていることからすれば、開示ガイドラインの改正案は令第2条の12第1号の取得勧誘等の解釈に限られるものであり、同号の要件を満たさない場合に当該通知が取得勧誘等に該当するという解釈を示したわけではなく、同号の要件を満たさない場合には当該通知の前に有価証券届出書又は有価証券通知書を提出する必要があるわけ</p>	

	ではないという理解でよい。	
85	<p>「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」とあるが、通知時点では未だ株式数が確定していない場合もあり得る(例えば、基本報酬の10%分の金額の株式数を所定の時期に交付するとだけ定められていて、当該年度の基本報酬が未だ決められていない場合など)。このような場合でも「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を通知したといえるという理解でよい。それとも、基本報酬の金額が決められたうえで通知して初めて「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を通知したといえるのか。</p>	<p>事後交付型株式の場合、通知時点では具体的な株式数等が決定していないことも考えられますが、当該通知も「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」に該当し得ます。</p> <p>ただし、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するか否かは、当該通知に記載されている内容の程度等、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断することになります。</p>
86	<p>取締役向けの事後交付型株式を交付する場合、取締役会決議等でその交付について決定がなされることが通常である。交付対象者となる取締役は、当該決定の時点で自己に対して交付される事後交付型株式の内容を知ることとなるが、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」とは、實際上、交付対象者が自己に交付される事後交付型株式の内容を知ったときではなく、事後交付型株式に係る割当契約書等によって、発行会社が交付対象者に対して、交付する事後交付型株式の内容を通知することを指すとの理解でよい。</p>	<p>ご理解のとおりですが、発行会社の取締役等に対して「所定の時期に確定した数の株券等を交付する」旨の定めの内容を知らせる行為は、必ずしも通知に限られません。</p>
87	<p>いわゆる事後交付型株式は、取締役等と発行会社との契約等で株券等の発行等について権利確定条件が付され、権利確定条件が達成された場合に株券等の発行等が行われる仕組みであるが、権利確定条件が達成されて交付される株券等について、譲渡が禁止される旨の制限が付される場合がある。このような場合であっても、事後交付型株式の内容を通知した日を交付日とする今回の改正ガイドラインが適用され、交付された株券等の譲渡禁止期間の如何にかかわらず、改正後の令第2条の12第1号の要件を満たす事後交付型株式に該当するという理解でよい。</p>	<p>開示ガイドライン4-2-2は、発行会社の取締役等に事後交付型株式に係る定めの内容を知らせた日ではなく、当該取締役等がその定めの内容を知ることとなった日を株券等の「交付日」に相当するとしています。したがって、事後交付型株式の場合には、当該「知ることとなった日」の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまで株券等の譲渡が禁止される旨の制限がある限り、令第2条の12第1号が適用されることとなります。</p>
88	<p>今回のガイドライン改正以前は、事後交付型の株式報酬(PSU 又は RSU)について、必ずし</p>	<p>改正後の開示ガイドラインは、その適用日である令和7年2月25日以後に開始する取得勧誘又</p>

	<p>もその権利付与の時点では株券等の取得勧誘又は売付け等勧誘に該当せず、実際に当該権利に基づく株式交付の際に有価証券届出書又は有価証券通知書が提出されるという実務が一般的であったと理解しているが、今回のガイドライン改正はその施行後に権利付与されるPSU 又は RSU に関して適用されるものと理解してよいか。</p>	<p>は売付け勧誘等について適用されます。</p>
89	<p>今般のガイドライン改正が適用される以前に既に権利付与がされているが、株式交付日が未到来となっている事後交付型の株式報酬 (PSU 又は RSU) については、どのタイミングで臨時報告書を提出することとなるか。</p> <p>上記の既発行ユニットについて、経過措置 (遡及的に臨時報告書の提出が不要) という取扱いがなされるような場合には、当該ユニットに基づく株式交付時に臨時報告書を提出することとなるか。</p>	
90	<p>事後交付型の株式報酬で、社内規程等で事前に定められている条件が対象期間において充足されたときに (譲渡制限の付されていない) 現物株式ではなく RS を交付する場合においても、臨報特例は適用され、開示ガイドライン4-2-2が適用されるとの理解でよいか。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
91	<p>「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日」が令第2条の 12 第1号に規定する交付日に相当するとされていることから、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」とは、株式報酬規程それ自体の内容ではなく、当該株式報酬規程に基づいた事後交付型の株式報酬に係る個人別のユニット (現物株式が付与されるまでの間、現物株式の付与を求め得ることを内容とする権利) の具体的内容を指すと解し、ユニット付与時に、(発行価額又は売出価額の総額の見込みが1億円超の場合に限り) 臨時報告書を提出するという理解でよいか。</p>	<p>ご指摘の例でいえば、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」とは、株券等の交付を受ける者に対して株式報酬規程等の内容を知らせる行為をいい、それについての決議等があった時点で臨時報告書を提出することになります。</p>
92	<p>開示ガイドライン案4-2-2には、発行会社等の取締役等に対し所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることは令第2条の 12 第1号に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得る旨の記載があるが、株式交付信託において、受託</p>	<p>開示ガイドライン4-2-2は、事後交付型株式における発行会社から発行会社等の取締役等に対する勧誘概念を明確化するものであり、ご指摘のような株式交付信託であって受託者が金融商品取引市場から取得した株券等を当該取締役等に交付することとされている場合であっても、売付け勧誘等に該当することになります。</p>

	<p>者が発行会社の株券等を市場から取得する場合には、発行会社が株式の発行等(新株発行又は自己株式の処分)を行うわけではないことから、取得勧誘を観念することはできず、また、市場による売買は「売出し」の定義から除外されているため(法第2条第4項柱書最後の括弧書)、売付け勧誘等も観念できないことからすれば、市場買付けは同号に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当せず、開示府令第19条第2項第2号の2により臨時報告書の提出が必要となることはなく、有価証券届出書の提出も不要であるという理解でよろしいか。</p>	<p>ただし、かかる場合については、議決権の希薄化を伴わず、臨時報告書によって広く一般に情報開示することを求める意義が低いと考えられるため、臨時報告書の提出を不要とする旨、開示府令第19条第2項第2号の2柱書において明記することとしております。</p>
93	<p>株式交付信託において、信託が株式を市場で買付け、発行会社又はその子会社の取締役等に交付する場合は、「勧誘」に該当せず、臨時報告書又は有価証券届出書の提出は不要であるとの理解でよい。そうであれば、その旨を開示ガイドラインで明示すべきである。</p>	
94	<p>持株会型 ESOP(あらかじめ信託等が発行会社の株式を取得し、運営期間中において継続的に、信託等が発行会社の従業員持株会に株式を売却する仕組)において、信託等が株式を市場で買付け、将来の一定の時期に発行会社又はその子会社の従業員にその受益権を付与する場合は、「勧誘」に該当しないと理解してよい。</p>	
95	<p>開示ガイドライン4-2-2は、発行会社の取締役等に対し所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めを通知することをもって令第2条の12第1号に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当する旨規定するところ、株式交付信託において、受託者が発行会社の株券等を市場から買い付ける場合も、取締役等に社内規則等を通知すれば同号に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するように読める。しかしながら、市場買付けによる場合は、新株発行や自己株式の処分が行われず、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当する余地はないことから、これまで有価証券届出書も臨時報告書も提出する必要があるとは解されていなかったと理解している。負担軽減を旨とする今回の改正により、かえって負担増となるのは適切ではないため、株式交付信託において市場買付けによる場合については、同号に規定</p>	

	<p>する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない旨、開示ガイドラインに明記していただきたい。</p>	
96	<p>臨報特例の対象とならず有価証券届出書の提出を要する場合、有価証券届出書の提出後に取得勧誘が可能となる場所、事後交付型株式報酬制度では、開示ガイドライン4-2-2によれば「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定めて通知する行為が取得勧誘になることから、信託を用いない事後交付型株式報酬制度のように、当該行為から実際に取締役等への発行又は処分までのタイムラグがあるような場合（例えば、業績評価期間が1年間であれば1年後になる場合等）、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定める時点で有価証券届出書を提出し、その後の取締役等への発行又は処分の時期に、その条件が定まることから訂正有価証券届出書の提出を要するのか。</p>	<p>臨報特例の対象とならない事後交付型株式報酬については実務上、発行登録制度を利用することが多いものと理解しておりますが、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定めて通知する時点と取締役等への発行又は処分までにタイムラグがあるような場合には、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定めて通知する時点で発行登録書を提出し、その後取締役等への発行又は処分する時点で、発行登録追補書類を提出することが想定されます。</p>
97	<p>令第2条の12第1号で、譲渡制限の対象は「株券等」とされているが、事後交付型株式における譲渡制限の対象は「株券等」ではなくいわゆる「ユニット」と理解してよいのか。</p>	<p>事後交付型株式報酬におけるいわゆる「ユニット」は、「株券等」に該当いたしません。また、令第2条の12第1号の譲渡制限の対象は、「ユニット」ではなく、「株券等」となります。</p>
98	<p>開示ガイドライン4-2-2について、事後交付型の譲渡制限付株式ユニットは法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するものに該当するか。</p>	
99	<p>開示ガイドライン4-2-2において、「発行会社……が、発行会社……の取締役等……に対し所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」が、令第2条の12第1号の「取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得る」と示されているが、具体的にはどのような行為がこれに該当すると考えられるか。例えば、事後交付型株式報酬を導入済みで、株式報酬規程等に基づき、株式数の算定方法を定めている企業において、取締役会等の機関で当該規程等に基づく事後交付型株式報酬の付与を決定するような行為は、これに該当すると考えられるか。</p>	<p>「通知その他の方法」については、特段、具体的な方法を指定するものではありませんが、株式報酬規程等の内容を取締役会等で決定すること自体は、取得勧誘又は売付け勧誘等に当たらず、それを受けて行われる、株券等の交付を受ける者に対して株式報酬規程等の内容を知らせる行為がこれに該当するものと考えられます。</p>
100	<p>開示ガイドライン4-2-2の「通知その他の方法」とは、会社の報酬規程等の社内規程に役員別の交付数や算定方法が定められているものの、個別の取締役等への通知行為が行わ</p>	

	れない場合は、該当しないと考えてよい。例えば、社内規程の内容どおりの報酬制度を今年も適用すると取締役会等で決定するだけでも「通知その他の方法」に該当するか。	
101	会社が一般的な株式報酬規程を設けている場合において、取締役等が「当該定めの内容を知ることとなる日」(開示ガイドライン4-2-2)は、「取締役等が報酬制度の対象者となる旨を知った(通知を受けた)日」と「取締役等が自身に適用されるユニット数(業績連動の場合は、業績評価前の基準となるユニット数)を知った日」のいずれを基準に考えるべきか。	「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」とは、例えば、株券等の交付を受ける者に対して株式報酬規程等の内容を知らせる行為をいいます。
102	事後交付型株式報酬で「信託を用いる場合」も臨報特例の対象となり得ることを開示ガイドラインで明示すべきである。	貴重なご意見として承ります。
103	株式交付信託において、信託期間中に新たに制度対象者となる者が現れ、当該制度対象者に対し「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定め」を通知したとしても、それに伴い信託の受託者が発行会社から新株発行又は自己株式の処分を受けない限り(新たに発行会社による株式の発行等が行われない限り)、開示ガイドライン4-2-2に定める取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないとの理解でよい。	<p>信託期間中に新たに制度対象者となる者に対して「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定め」を通知した場合、開示ガイドライン4-2-2に定める取得勧誘又は売付け勧誘等に該当することになりますが、当該追加対象者に対する株券等の発行価額又は売出価額の総額が1億円未満である場合には、臨時報告書の提出は不要となります。</p> <p>ただし、投資者保護の観点から一の株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等として取り扱うことが適切な場合もあるものと考えます。</p>
104	株式交付信託においては、信託期間(例えば3年)中に取締役等に交付するのに必要な数量の株券等を、予め一括で受託者に対し新株発行又は自己株式の処分を行うことがあるが、その場合、当該信託期間にわたって毎年臨時報告書を提出する必要があるわけではなく、最初に株券等に係る社内規則等を取締役等に通知するタイミングで複数年度分に係る株式報酬について臨時報告書を提出すればよいとの理解でよい。	<p>ご理解のとおりです。</p> <p>ただし、当初提出した臨時報告書記載の株券等の発行数又は売出数の上限を超えることとなる場合、当該臨時報告書の訂正報告書の提出が必要となります。</p>
105	「交付日」は、あくまで事後交付型の株式報酬において臨報特例を適用する際の用語の定義であり、インサイダー取引規制における用語の定義には影響を及ぼさない(「当該定めの内容を知ることとなる日」は「交付日」(インサイダー取引規制上問題となる「売買等」を行う時点)とは取り扱われない)という理解でよい。	ご理解のとおりです。
106	株式交付信託においては、信託契約に定め	開示ガイドライン4-2-3は、例外的に令第2

	<p>る信託期間が満了する場合や、組織再編等のやむを得ない事情により信託契約を解約する場合、取締役等に株券等を交付する旨の定めを置くことがあるが、上記場合に株券等を交付する旨の定めにより交付することは、開示ガイドライン4-2-3に定める「その他正当な理由」に該当するとの理解でよい。</p>	<p>条の12第1号の譲渡制限期間満了前に譲渡制限を解除することができる場合を定めたものであり、譲渡制限期間中に受益権者である発行会社等の取締役等に対し株券等を交付すること自体を問題とするものではありません。</p>
107	<p>他の事後交付型株式報酬から株式交付信託へ移管する場合や、他の事後交付型株式報酬で付与されていたユニットを株式交付信託のポイントへ振り替える場合に、信託設定後、すぐに「退任又は退職」を理由として受益権確定日を迎えるケースがあり得るが、このようなケースにおいても、開示ガイドライン4-2-3(1)「その他正当な理由」を理由として受益権確定日を迎えるものであれば、令第2条の12第1号に規定する「譲渡が禁止される旨の制限」の対象とならない株券等の譲渡であるとの理解でよい。</p>	
108	<p>事後交付型株式報酬制度において、発行会社の社内規程等において、開示ガイドライン案4-2-3(1)の正当な理由がない場合における取締役等の退任、退職の場合にも株券等を交付する旨を定めている場合、令第2条の12第1号の譲渡制限期間満了前に株券等が交付される可能性があるものの、株券等の交付後一定の期間譲渡制限をかけるなどの措置をとることにより特例の対象となるのか。その場合、単に譲渡制限契約を締結するだけでなく、金融商品取引業者において他の株券等と分別して管理する措置まで必要となるのか。</p>	<p>令第2条の12第1号は、あくまでも株券等の譲渡を制限しているに過ぎず、同号の譲渡制限期間中に発行会社等の取締役等に対して株券等が交付される場合であっても、譲渡制限期間満了まで、引き続き譲渡制限が継続される場合には、臨報特例の対象外となるわけではありません。なお、当該株券等については、譲渡制限期間満了まで他の株券等と分別して管理することが必要となります。</p>
109	<p>「株券」は「株券等」、「第一種金融商品取引業者」は「金融商品取引業者」に改正され対象範囲が拡大しているように見受けられるが、具体的にはどのようなものが想定されるのか。</p>	<p>開示ガイドライン24の5-14-3における「株券」の「株券等」への改正は、表記の適正化の観点から、令第2条の12第1号の文言に合わせて開示府令第19条第2項第2号の2イ(6)の文言を改正することに伴う対応であり、対象範囲を拡大するものではありません。</p> <p>また、「第一種金融商品取引業者」の「金融商品取引業者」への改正は、開示ガイドライン2-5③において「金融商品取引業者(法第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業(同条第8項に規定する有価証券関連業に該当するものに限る。))を行う者に限る。以下「金融商品取引業者」という。)」と記載しているため、かかる定義語を用いる</p>

		こととしたものであり、対象範囲を拡大するものではありません。
110	株式交付信託において、信託期間(例えば3年)中に取締役等に交付するのに必要な数量の株券等を、あらかじめ一括で受託者に対し新株発行又は自己株式の処分(以下「株式の発行等という。')を行い、臨時報告書を提出した後、当該信託期間中に、株式報酬制度を変更したり、対象となる取締役等の人数が増加したりしたために、新たに株式の発行等を行うこととなった場合、訂正臨時報告書を提出することになるのか。それとも、別個の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するとして、当該新たな株式の発行等の発行価額又は売価額が1億円以上となる場合に限り、当初の臨時報告書とは別個に新たな臨時報告書を提出すれば足りるのか。	信託期間中に新たに株券等の交付対象となる者が追加された場合、その者に対して「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定め」を知らせることは、開示ガイドライン4-2-2により取得勧誘又は売付け勧誘等に該当することになりますが、当該取得勧誘又は売付け勧誘等に係る発行価額又は売価額の総額が1億円未満である場合には、臨時報告書の提出は不要となります。
111	開示ガイドライン 24 の5-14-4 は、株式分割が行われた場合を想定したものか。また、開示ガイドライン 24 の5-14-4 では、訂正報告書を提出しなければならない場合を、当該臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなったときに限定しているが、法第 24 条の5 第5項に基づく訂正報告書の提出は不要との理解でよいのか。	業績連動型において当初の見込みを上回る業績となる場合や、報酬規程が改訂され、報酬株式数の算出式が変更されたことや報酬規程の対象者が増えたこと等により、臨時報告書に記載した株券等の発行数又は売出数を超えることとなった場合に、訂正報告書を提出することを想定しています。 また、ご指摘を踏まえ、開示ガイドライン 24 の5-14-4を修正し、「臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなったときに限り」の「限り」を削除しております。
112	事後交付型株式報酬において、開示府令第 19 条第2項第2号の2の規定により株券等について臨時報告書を提出する場合に関して、開示ガイドライン 24 の5-14-4 には、臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなったときに限り、訂正報告書が必要である旨記載されているが、それ以外の事由(例えば、参照方式による有価証券届出書を提出した場合において、一般的には訂正事由と解されている、待機期間中の半期報告書、臨時報告書、自己株券買付状況報告書の提出)については、訂正報告書の提出は不要であるという理解でよいのか。	ご理解のとおり、半期報告書や自己株券買付状況報告書、他の臨時報告書の提出を理由に事後交付型株式に係る臨時報告書の訂正報告書を提出する必要はありません。 ただし、当該臨時報告書に記載すべき重要な事項の変更等がある場合には、自発的な訂正報告書の提出が必要になります。 なお、ご指摘を踏まえ、開示ガイドライン 24 の5-14-4を修正し、「臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなったときに限り」の「限り」を削除しております。
113	臨報特例による場合には、臨時報告書を提	

	出した後に、半期報告書や自己株券買付状況報告書などを提出しても、訂正臨時報告書の提出は不要であるとの理解でよい。	
114	開示ガイドライン 24 の5-14-4について、臨時報告書に記載された発行数等よりも実際の発行数等が減る場合や、付与対象者の人数の増減がある場合には、訂正報告書の提出は不要であるとの理解でよい。	ご理解のとおりです。
115	開示ガイドライン 24 の5-14-5について、業績連動の事後交付型株式報酬の場合、設計と業績達成見込みに応じて、ユニット付与時点では発行価額の総額が1億円未満であったものの、業績達成見込みが高まることによって1億円以上になることが考えられる。その場合は1億円以上が見込まれた時点で臨時報告書を提出することでよい。一方、臨時報告書の提出後に、発行価額の総額が1億円未満となることが見込まれる場合には、当該臨時報告書の取り下げが必要であるとの理解でよい。	<p>ご指摘を踏まえ、発行数又は売出数の増加によって発行価額又は売出価額の総額が1億円以上とすることが見込まれることとなった場合に臨時報告書が必要となる旨開示ガイドライン 24 の5-14-5において明記しています。これにより、株価の騰貴のみを理由として発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となった場合には、臨時報告書の提出は不要となります。</p> <p>また、臨時報告書の提出後、株価下落により1億円未満となることが見込まれる場合でも、訂正臨時報告書の提出は不要となります。</p>
116	事後交付型の株式報酬について、当初(事後交付型の株式報酬に係るユニット付与の取締役会決議等の時点)の発行価額又は売出価額の総額は1億円超とすることが見込まれたため臨時報告書を提出したが、その後の株価下落により1億円未満となることが見込まれる場合、当該臨時報告書を取り下げる旨の訂正報告書の提出は必要か。	
117	「株価の騰貴等によって発行価額又は売出価額の総額が1億円以上とすることが見込まれることとなった場合は、そのときから遅滞なく、臨時報告書を提出する必要がある」とあるが、あくまで取得勧誘を行うことの機関決定から実際に取得勧誘がなされるまでの期間に限ったものと理解してよい。RSU の場合、RSU 制度に基づくユニット付与に関する機関決定から「取得勧誘」に該当するユニット付与を行う日(「交付日」に相当する日)までの期間に限ってのみ、株価の騰貴に基づく臨時報告の提出の要否を判断することが求められていると理解してよい。RSUに関して、付与されたユニットの権利確定に伴う株式の交付の時期まで市場株価の変動を注視しながら臨時報告書の提出があらためて必要になるかどうかを日々確認し続けることは事務負担が大きく、また、取得勧誘	

	<p>が行われるまでに必要な情報を開示させることが発行開示規制の趣旨であることを踏まえると、臨時報告書の提出が必要となるかどうかの確認・判断は「取得勧誘」が行われるまでの期間のみ行えば必要十分と考えられる。</p> <p>また、仮に取得勧誘を行うことの機関決定を行った場合に、発行価額又は売価額の総額が1億円未満であったとしても臨時報告書をあらかじめ提出し、広く取得勧誘の内容を開示しておくことにより、その後発行価額または売価額の総額が1億円以上となった場合の再度の提出を不要と解することは可能か。</p>	
118	<p>開示ガイドライン 24 の5-14-5に「時価の騰貴等によって発行価額又は売価額の総額が1億円以上となることが見込まれることとなった場合は、そのときから遅滞なく、臨時報告書を提出する必要がある」とあるが、これは取得勧誘を行う機関決定から、実際に取得勧誘がなされるまでの期間に限られるか。</p>	
119	<p>事後交付型の株式報酬について、当初(事後交付型の株式報酬に係るユニット付与の取締役会決議等の時点)の発行価額又は売価額の総額の見込みが、例えば 9,000 万円など1億円未満であるものの極めて1億円に近く、将来の株価上昇により1億円超となる可能性が相応に予見される場合に、その時点で、保守的に臨時報告書を提出することは否定されないのか。また、その場合において、その後の株価上昇により発行価額又は売価額の総額の見込みが1億円超となったときは、訂正報告書の提出は必要か。</p>	
120	<p>臨時報告書の提出以降、該当事象が発生した場合に訂正報告書を提出しなければならないのは、事後交付型の株式報酬として取締役等が株式の交付を受けることとなる日までという理解でよいのか。</p>	
121	<p>業績連動の事後交付型株式報酬の場合、業績達成度合いによって、最終的な発行数や発行価額等の総額が変動することになる。開示ガイドライン 24 の5-14-5の「当初見込まれた発行価額又は売価額の総額」は、業績達成度合いが最も高い場合(発行数や発行価額等の総額が最多になる場合)を想定して計算することになるか。</p>	<p>開示府令第 19 条第2項第2号の2の規定による臨時報告書は、有価証券の取得勧誘等についての決定が行われた時点で提出する必要がありますので、業績連動の事後交付型株式の発行数や発行価額総額等については、その時点で合理的に見込まれる数を記載する必要があります。その合理的に見込まれる数として、株式報酬規程等に基づき業績達成度合いが最も高い場合(最も発行</p>

		数や発行価額等の総額が多くなる場合)を想定した数を記載することも問題ないものと考えられます。
122	開示ガイドライン 24 の5-14-5について、事後交付型株式報酬では、付与されたユニット数に応じて、最終的に株式と金銭が支給される設計がある。この場合、金銭支給分も含めて発行価額又は売価額の総額が1億円以上となることが見込まれるかを判別するとの理解でよい。	市場売却等によって株券等を換価することで得られた金銭を交付することを想定している場合においても、株券等として交付する可能性がある場合には、「株式の総数又は総額」に含めて記載する必要があります。
123	開示ガイドライン4-2-2によれば、事後交付型株式報酬について、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により、臨報特例(法第4条1項1号、令第2条の12第1号)にいう取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同特例に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得るものとされている。これを前提としたとき、会社が事後交付型株式報酬に係る株券の募集について発行登録を行う場合において、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることは、株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得るものの、発行登録書の提出後であればそのような取得勧誘又は売付け勧誘等を行うことができるという理解でよい。また、発行登録されている株券を募集又は売出しにより取得させ、又は売り付ける場合には、その募集又は売出しごとに原則として発行登録追補書類の提出が必要になるという理解でよい。	当該取得勧誘等が臨報特例の適用対象ではないことを前提とされているものと理解しましたが、ご理解のとおりです。
124	開示ガイドラインについて、会社が事後交付型株式報酬に係る株券の募集について発行登録を行っている場合において、その募集又は売出しについて発行登録追補書類を提出する方法によらずに、当該事後交付型株式報酬に関して所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる際に必要に応じて臨報特例(法第4条第1項第1号、令第2条の12第1号)に依拠して臨時報告書を提出することを発行会社がその裁量によって選択することは可能であるという理解でよい。	臨時報告書又は発行登録追補書類の提出を発行会社の裁量によって選択することはできず、本改正後も引き続き株式交付時に発行登録追補書類をご提出いただくことになります。他方で、施行日後に改めて同一内容の事後交付型株式の取得勧誘又は売付け勧誘等について取締役会等の決議を行い、当該決議に係る臨時報告書を提出するとともに、既存の発行登録書を取り下げることにより、発行登録追補書類の提出をしないことも可能と考えられます。

125	<p>改正前に事後交付型株式報酬の付与を目的として発行登録書を提出している場合も、開示ガイドラインに基づき、株式交付時に発行登録追補書類の提出は必要とならないとの理解でよい。また、発行登録追補書類の提出が必要となる場合であっても、発行登録追補書類の提出に代えて、新規で付与する別の事後交付型株式報酬のために提出する臨時報告書に、改正前に付与した事後交付型株式報酬に関する記載を追加して提出することで、既存の発行登録書を取り下げ、発行登録追補書類の提出を不要にすることも可能であるとの理解でよい。</p>	
126	<p>有価証券届出書を作成するよりも臨時報告書を作成の方が発行会社の作業負担は少ない認識であり、現行の規制の下で事後交付型の株式報酬制度として導入している発行会社が、既に事後交付型の株式報酬に係るユニットを付与している場合にも臨報特例を利用したいニーズは相応にあるのではないと思われるので、現行の規制の下で既に事後交付型の株式報酬に係るユニットを付与している場合に臨報特例を利用することを可能にする経過措置を実施していただきたい。なお、交付対象者の範囲等は臨報特例の要件を充足している前提である。</p>	
Ⅱ インターネットを利用した特定投資家私募における情報提供の範囲の拡大		
127	<p>インターネットを利用した情報提供の方法は、具体的にはどのような手段が想定されているのか。例えば、電子メール等提供する特定投資家を限定した手段なのか、金融商品取引業者が運営する WEB サイトも可能なのか。</p> <p>また、これまで私募においては、勧誘対象の厳格な管理を行うため、メール等での情報提供に際しても、金融商品取引業者は慎重な取扱いが必要不可欠とされてきた。本改正では、定められた条件を満たすことで、情報提供の取扱いを容易にするものと理解してよいのか。</p>	<p>インターネットを利用した有価証券の情報提供については、金融商品取引業者が運営する Web サイトのほか、電子メール等による方法も含まれます。</p> <p>ただし、適格機関投資家私募については、特定投資家私募と異なり、従前のとおり、インターネット上の広告により行う場合であって、当該広告を閲覧できる者が適格機関投資家に限定され、その適切な運用が確保されているときに適格機関投資家私募に該当することとなる点に留意が必要となります。</p>
Ⅲ 少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化		
128	<p>監査証明を受けた「財務計算に関する書類」に準じた財務諸表の記載が求められている。しかし、監査証明を受けた「財務計算に関する書類」は、相当の費用及び対応負荷がかかることから、一般に、上場に向けた準備に入り、か</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

	<p>つ、上場が近いステージ(N-1期)の発行会社でないと作成されていない。第一種少額電子募集による資金調達のニーズを持つ発行企業の大半は監査証明を受けていないのが現状である。</p> <p>また、令第15条の10の3第1号の改正により第一種少額電子募集取扱業務における発行額の総額が5億円未満に引き上げられるものの、大半の発行企業においては、本制度のもとで1億円以上の調達を行うことは困難と考える。</p> <p>以上を踏まえ、第一種少額電子募集取扱業務に基づく募集においては、監査証明を必須とすることの見直し(特定証券情報のように計算書類で代替する等)の検討をお願いしたい。</p> <p>また、そもそも少額募集では有価証券届出書の提出を不要にする改正の検討もお願いしたい。投資家の投資判断に必要とする情報量に対して、有価証券届出書の記載は細かく膨大であり、発行体側に過大な負担を強いることになっていると考える。</p>	
129	<p>発行株式の募集の際に提出義務のある有価証券届出書には、監査証明を受けた財務諸表の添付が必要とされている。今回の改正では、従来は、金商法基準の監査報告書添付の財務諸表が、上場する場合は2期分、少額募集においては5期分とされていたものを、少額募集においては1期分としたものと理解してよい。</p> <p>具体的には、開示府令第8条、第二号様式、第二号の四様式及び第二号の五様式と、法第193条の2の公認会計士又は監査法人による監査、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令第1条などをみると、</p> <p>①勧誘の相手先50人以上又は1億円以上の発行株式の公募(募集)又は転売の公募(売出し)をするとき、直近2年度については、金商法の財務諸表の作成方法等に基づく監査報告書添付の財務諸表、その後の3期分については、会社計算規則又は金商法の基準に基づく監査報告書添付の財務諸表と、計5期分の総合意見が適正である監査証明のある財務諸表が求められていて、②上場する場合は、直近2年度分の金商法の財務諸表の作成方法等に</p>	<p>本改正により、開示府令第二号の五様式において特別情報として記載することが求められていた5期分の単体の財務諸表を不要としています(同様式記載上の注意(54)の削除)。</p> <p>さらに、同様式「経理の状況」においては、従前、①他の届出書や有価証券報告書において最近事業年度の前事業年度の単体財務諸表を記載している場合には最近事業年度の単体財務諸表(比較情報としての前事業年度の数値を含む。)、②それ以外の場合(初めて届出書を提出する場合等)には最近2事業年度の単体財務諸表の記載を求めていました。</p> <p>ここで、監査証明府令により監査が求められていたのは、①の場合には比較情報を含む最近事業年度1期分の財務諸表、②の場合は最近2事業年度分の財務諸表となっていました。</p> <p>本改正では、上記②の場合についても、記載対象の財務諸表を最近事業年度1期分とし、前事業年度分については、その比較情報として記載されることとなるよう見直しを行っており(同様式記載上の注意(46)の改正)、その結果として監査対象の財務諸表は最近事業年度の1期分に限定されることとなります。</p>

	<p>基づく監査報告書添付の財務諸表、③少額募集の場合は、①と同様に5期分であったが、今回の見直しによって、5期分から、金商法基準の監査報告書付きの財務諸表を、①の上場する企業よりも少ない1期分にした、という理解でよい。</p> <p>なお、この場合、今後は1期分であっても、期首データを確認の上での監査報告書付きの財務諸表が作成されることから、実質2期分の金商法基準の財務データの作成と監査証明が必要と考えるべきか。</p>	
130	<p>今回の政令案等については、令和5年12月公表のタスクフォース報告書を踏まえると、株式投資型クラウドファンディングの拡充を、以下の事項の改正によって実現する趣旨と理解してよい。</p> <p>1.「少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化」</p> <p>2.「発行価額の総額の上限1億円未満から5億円未満に引き上げる」</p> <p>3.「投資家一人当たりの払込額の上限を50万円から(1)純資産5%、(2)収入金額5%又は(3)50万円のいずれか高い額」以下(最大200万円)</p>	ご理解のとおりです。
131	<p>今般、ECFの1億円以上5億円未満の実施が有価証券届出書の提出を前提として解禁になったが、一旦、第二号の五様式の有価証券届出書を提出してECFを実施し継続開示会社となった非上場会社が、金額通算規定等の開示規制に抵触することなく再度1億円未満のECFの実施に際して、有価証券届出書の提出は不要である旨、念のために確認したい。</p>	ご理解のとおりです。
132	<p>会社法上の大会社には該当せず、かつ、非上場の会社が、例えば持株会社である場合、当該会社が1億円以上5億円未満のECFを実施するに際して提出する第二号の五様式の有価証券届出書に掲載する単体の財務諸表、監査報告書等では企業グループの実態が反映されていないため開示上不十分であると思われるため、有価証券届出書に掲載する財務諸表を連結ベースのものとする事で差支えないことを確認したい。その場合、連結ベースの貸借対照表は監査報告書と共に任意の開示書類に該当するのか。その場合でも当然、金商法上</p>	<p>開示府令第二号の五様式記載上の注意(46)aが準用する第二号様式記載上の注意(67)(ただし、(a)を除く)は、連結財務諸表ではなく単体の財務諸表となりますので、第二号の五様式に基づき提出される有価証券届出書において開示すべき財務諸表及び監査報告書は単体のものとなります。</p> <p>なお、単体の財務諸表及び監査報告書を開示した上で、連結財務諸表及び監査報告書を開示することも差し支えございませんが、当該連結財務諸表に虚偽記載等がある場合には、連結財務諸表についても金商法上の虚偽記載等の責任が課される可能性がある点にご留意ください。</p>

	<p>の虚偽記載・誤解を生じせしめる記載に関する規制が課されるという理解で良いか。又、その場合においても当該有価証券届出書には単体ベースの財務諸表、監査報告書の開示が必要か。</p>	
133	<p>会社法上の大会社で非継続かつ非上場の会社が1億円以上5億円未満の ECF を実施するに際して有価証券届出書を提出し、1億円以上の資金調達を行った場合、「大会社かつ有価証券報告書提出会社」に該当し当該事業年度に係る決算に関しては、会社法上の大会社である限り、会社法上の連結計算書類を作成する必要が生じるものと思われる(会社法第 444 条第3項)。その後、当該会社が再度1億円以上5億円未満の ECF を実施する場合に提出する第二号の五様式の有価証券届出書に掲載する財務諸表、監査報告書等は連結ベースのものとするのでよいか。その場合、連結ベースの貸借対照表は監査報告書と共に任意の書類になるのか。また、任意で連結ベースの貸借財務諸表は監査報告書を有価証券届出書に掲載した場合でも当然、金商法上の虚偽記載・誤解を生じせしめる記載に関する規制が課されると言う理解でよいか。さらに、連結財務諸表を掲載した場合においても当該有価証券届出書には単体ベースの財務諸表、監査報告書の開示は必要か。</p>	
134	<p>今回の案では、少額募集等における有価証券届出書における開示内容の簡素化に伴って、記載すべき財務諸表が、比較情報を含む最近事業年度の単年財務諸表のみとなり、監査対象期が直近の1期分に限定されることになるが、対象となりうる企業(シリーズA-Cの比較的若い企業等)は、そもそも監査法人との関係がなく、また関係があったとしても監査報酬を負担することが極めて困難な状況にある。</p> <p>実際に、企業が監査法人と接点を持つのはN-2期程度まで成長した企業であり、また監査法人による監査証明を受けるのは IPO 直前になってからという実務があり、それまでは監査証明を受けないのが一般的である。単に監査法人による監査を受ける場合と監査証明を受ける場合とで監査法人への監査報酬の額も異なっているのが一般的である。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>本改正は、情報開示による投資者保護を図りつつ、財務諸表の監査対象が1期分になることや記載内容の簡略化を図ることにより、企業の負担軽減を軽減しようとするものです。</p> <p>また、開示府令第二号の五様式による有価証券届出書の提出事由に該当することとなった場合、有価証券報告書の提出義務が発生することはご指摘のとおりですが、少額募集に係る有価証券報告書の様式(第三号の二様式)についても、本改正により、第二号の五様式と同様に、負担軽減のための見直しを行っています。</p>

	<p>このような現実の中で、若い企業等の資金調達時に監査法人による監査証明を求めるのは現実的ではなく、企業の資金調達状況と監査法人の利用の実態を踏まえると、今回の提案(監査法人による監査証明を前提として書類の内容の簡素化のみを図るというもの)では、企業の資金調達環境の改善にはならない。なお、シリーズA-Cといった比較的若い企業の資金調達金額の中央値は、2022 年-2024 年上期において、1億から5億となっていると思う。</p> <p>以上の理由から改正内容である書類の簡素化だけでは不十分であり、監査法人による監査証明のみを前提としていることを廃止し、諸外国の事例を参考にして簡易開示制度を導入すべきである。例えば、レビューやコンピレーションといったレベル感で対応可能とし、監査証明までは不要だという整理にしていきたい。</p> <p>また、今回株式募集型クラウドファンディングの規制改革が提案されているが、一方で企業開示制度の負担合理化が提案内容にとどまるのであれば、クラウドファンディングの利用拡大の措置をとったとしても、開示コストは多額のままで変わらないので、結局クラウドファンディングの規制改革のための措置が実際に活用される見込みは乏しくなる可能性が高い。</p>
135	<p>募集額1億円以上5億円未満では株式投資型クラウドファンディングで「少額募集」を行うこととなります(上場しない場合に限る)。しかし、有価証券届出書の記載内容が若干簡素化されるものの、これまで同様、有価証券報告書及び臨時報告書の提出義務が課されるため、負担が重すぎて企業が実際に活用することは困難ではないかと考えます。これでは、実質的に、株式投資型クラウドファンディングの拡充になっていないのではないかと考えます。</p> <p>この少額募集では、有価証券届出書(一部簡素化)に加え、上場企業並みに毎年度の有価証券報告書及び臨時報告書の提出義務が課され、これに伴う費用負担は相当に重い。例えば、有価証券報告書の作成には数千万円以上、臨時報告書には1件当たり数百万円以上のコストが発生するといわれている。これで</p>

	<p>は、株式投資型クラウドファンディングの主な利用者である創業初期段階の小規模な企業はもちろん、スタートアップや中小企業においても、5億円未満の募集額・調達額と比べて、開示費用等の負担が重く、少額募集を実施することは大変困難であると考えられる。継続開示義務は、企業が存続する限り発生するため、一度、1億円から5億円の発行募集を株式投資型クラウドファンディングで実施するだけで、その後、継続的に、有価証券報告書を提出する義務が課されることになる。現状はまだ、個人の特定投資家の数も大変少ない中で(全国で1000名程度とされている。)、投資額が200万円上限の一般投資家を中心に5億円集めることも大変困難であろう。</p> <p>以上について、ユーザー企業の関係団体等の理解は得られているのか。形式的には拡充されたように見えても、実質的な拡充ではないと考えられる。</p>	
IV 第一種少額電子募集取扱業務等の範囲の見直し		
136	<p>金商業等府令第6条の2第3号により、「当該相手方からの求めに応じ」、つまり、顧客からの要請に基づいた音声通話による商品説明がクラウドファンディングにおける勧誘行為の一類型として許容されることとなったと理解している。</p> <p>これについて、クラウドファンディングにおいて想定される勧誘形態からすると、Webページなどにおいて顧客に音声通話による商品説明が可能である旨を表示したり、問合せボタンを配置したりする等により顧客がこれを認識する措置を講ずることが想定されるが、こういった措置を講じたうえで顧客から問い合わせがあり商品説明をする場合、顧客からの要請に基づいたという要件を充足するという理解でよいのか。</p>	<p>「当該相手方からの求めに応じ」た場合とは、事業者が音声通話による説明を積極的に働きかけず(例えば、音声通話による説明が可能である旨や問い合わせ先等をウェブページ等で表示することにとどめている場合等)、かつ、顧客から明示的に要請された場合(例えば、顧客から音声通話が開始された場合や、音声通話による説明を受けたいとの意向が顧客から電子メール等で示された上で事業者が音声通話を開始する場合等)であると考えられます。</p>
137	<p>金商業等府令第6条の2第3号の「相手方からの求めに応じ」とは、例えば、(1)ウェブページに「お問い合わせ先」として記載された電話番号に投資家が電話をして詳細な説明を求めるような場合の他、(2)金融商品取引業者等から顧客に対して営業の電話を行い、商品説明を行う前に「A商品の説明を希望されるか」確認の上、顧客から希望の意思が表明されたことを</p>	

	<p>確認した場合のみA商品の説明を行う場合、(3) 金融商品取引業者等が、事前に、金商業等府令第6条の2第1号・第2号の方法により勧誘を行っている同社の商品(特定の商品の場合の他、同社で電子募集を行う全ての商品を対象とする場合を含む)について電話(又はその他の音声の送受信による通話の方法)による説明を希望されるか各顧客に対して確認し、書面又はウェブページを通じて希望される旨を表明頂けた顧客に対してのみ営業の電話をし、商品説明を行う場合のいずれも含むという理解でよい。か。上記のような明示的な意思の確認がなされている以上は顧客としても説明を望まれているものと考えられ、強圧性が生じるリスクも乏しいため、実際上も問題ないものと考えている。</p>	
138	<p>金商業等府令第6条の2第3号の「当該相手方からの求めに応じ」の解釈として、次の事例も許容されることを明示化していただきたい。「Web ページなどにおいて顧客に音声通話による商品説明が可能である旨を表示したり、問合せボタンを配置したりする等により顧客がこれを認識する措置を講じたうえで、顧客から問い合わせがあることで商品説明をする場合」</p>	
139	<p>金商業等府令第6条の2第3号の「音声の送受信による通話の方法」とは、いわゆるビデオ通話による方法や、ウェブ会議システムを通じて説明する方法も含まれるという理解でよい。か。説明資料を示しながら説明した方が顧客の正確な理解に資するケースが多いものと思われる、また、顧客は自由に画面オフにできるなど、強圧性の観点でも電話の場合と比して大きな差異はないものと思われるので、特にこれを否定する必要はないものと考えている。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
140	<p>金商業等府令第6条の2第3号に関して、営業活動の実務として、定期的に金融商品取引業者等から顧客への訪問又は顧客から金融商品取引業者等の営業所への訪問を行い、顧客の最新状況を踏まえ適合する可能性の高い複数商品を比較提案し、顧客自身に商品選定させるケースは多いと考えておりますが、提案内に電子申込型電子募集取扱業務の商品が含まれていた場合、当該商品については対面での商品説明を行えず除外しなければならないことになると思われ、顧客の利便性を損ねるの</p>	<p>第一種・第二種少額電子募集取扱業者ではない金融商品取引業者における電子募集取扱業務に係る勧誘については、自主規制規則において一定の制限が課されているところ、自主規制機関において、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」報告書(2024 年7月2日)の提言を踏まえた対応について検討が行われているものと承知しています。</p>

	ではないかと考えている。実態を元に今後とも前向きな検討をお願いしたい。	
141	<p>金商業等府令第 16 条の2第3項において、証券会社が取引の状況その他の事情から合理的に判断して一案件当たりの投資家の申込上限額を増額することが可能となっているが、証券会社は顧客から自己申告を受ける方法により確認することで足りるのか、それとも証憑等の提出と確認が必須になるのか確認したい。</p> <p>また、証憑等で確認したとして、その後は自己申告を受ける方法等により変更がないことを確認することも可能なのか確認したい。</p>	<p>顧客が払い込む額が 50 万円を超える場合における顧客の純資産額や収入金額の確認方法について法令に特段の定めはありませんが、基本的には、顧客からの自己申告のみでは必ずしも十分ではなく、顧客から提供を受けた資料等も踏まえて、事業者が確認を行う必要があるものと考えられます。</p> <p>顧客の純資産額については、自己申告の内容等に加えて、顧客から提供を受けた預金通帳や取引残高報告書の写し等の資料を踏まえて、申込日における合理的な見込み額を事業者が確認する必要があると考えられます。この点、事業者がこの方法により顧客の純資産額を確認した後短期間に行われる申込みにおいて、当該申込みに係る顧客からの自己申告の内容等も踏まえて、当該確認の時点から純資産額に大幅な減少がないと事業者が合理的に判断できる場合には、当該確認の時点における顧客の純資産額を当該申込日における合理的な見込み額とすることも許容されるものと考えられます。他方、顧客の財産等の状況は時間の経過とともに変動し得ることから特定投資家制度において一般投資家が一度の申出により特定投資家とみなされる期間が最長1年間とされているように、事業者が顧客から提供を受けた資料等を踏まえて顧客の純資産額を確認した後相当の期間が経過して行われる申込みにおいては、当該申込みに係る顧客の純資産額が変動している可能性が高まるため、改めて顧客から資料等の提供を受けてその純資産額を確認する必要があるものと考えられます。</p> <p>顧客の収入金額については、自己申告の内容等に加えて、顧客から提供を受けた源泉徴収票や確定申告書の写し等の資料を踏まえて、申込日の属する年の前年(法人の場合には申込日の属する事業年度の直前の事業年度)における合理的な見込み額を事業者が確認する必要があると考えられます。この点、事業者がこの方法により顧客の収入金額を確認した場合には、その翌年(法人の場合にはその翌事業年度)になるまでに行われる申込みにおいて、基本的には、当該申込みに係る顧客からの自己申告の内容等により当該収入金額に修正がないことを確認することで足りるものと考え</p>
142	金商業等府令第 16 条の2第3項において、投資家の申し込み上限額の増額に関する確認方法として、証憑等の提出と確認は特段不要であり自己申告の方法で足りることを明らかにしてほしい	
143	<p>金商業等府令第 16 条の2第3項第1号イ、第2号イにおいて、取引の状況その他の事情から合理的に判断した申込日における顧客の純資産額として見込まれる額の5%を一案件当たりの投資家の申込上限額として取り扱うことができる」と理解している。</p> <p>これについて、業者は、顧客からの案件の申込毎に申込日における純資産見込額を確認する必要があるということを前提としているのか。</p> <p>そうだとすると、業者において申込毎に顧客から資料を徴求する等して確認することはオペレーション上極めて困難であるとともに、顧客においても申込毎に資料の提出等をしなければならなくなると投資する意欲を失ってしまい、この条文が利用されないこととなる状況が想定される。</p> <p>少なくとも一度これを確認したら一定期間は改めて確認を不要にする等の措置が必要だと考える。</p>	
144	金商業等府令第 16 条の2第3項第1号イ、第2号イの条文の運用として、顧客からの案件の申込毎に申込日における純資産見込額を確認する必要があるということを前提としないこととすべきである。	
145	金商業等府令第 16 条の2第3項第1号ロ、	

	<p>第2号口において、取引の状況その他の事情から合理的に判断した申込日の属する年の前年における顧客の収入金額として見込まれる額の5%を一案件当たりの投資家の申込上限額として取り扱うことができると理解している。</p> <p>これについて、業者が一度顧客の収入金額を資料等により確認した場合には、前年における顧客の収入金額は一定期間不変であることから、業者も改めて申込毎に資料等を徴求して確認することは不要という理解でよい。</p>	えられます。
146	<p>金商業等府令第 16 条の2第3項第1号口、第2号口について、事業者の合理的な負担を考慮して、運用として、事業者が一度顧客の収入金額を資料等により確認した場合には、改めて資料等を徴求して確認することまでは不要ということを明確にしてほしい。</p>	
147	<p>投資家の資産、収入状況に応じて投資金額の制限を緩和する方針は市場の活性化に繋がる施策と理解する一方で、純資産及び収入の合理的な判断の方法を書類提出など投資家側の対応コストが大きいものにすると、事務負担が大きく、当該制度は利用されず市場は停滞したままになるのではないかと危惧している。投資家自身が純資産額や収入金額を登録し、正確性の誓約を行うチェックボックスで十分に確認頂いた結果を金融商品取引業者側は合理的な判断として考えることができる形にするのがよいと考える。なお、第一種少額電子募集取扱業務は非対面で投資家と接するため、業者側から投資家に圧力がかかるということも生じない。</p> <p>また、確認の頻度について、仮に書類提出を必要とした場合に、投資する都度提出を求める形にすると、投資家側の事務負担を考えると現実的ではないと思われる。</p> <p>純資産、収入状況の確認方法や頻度について事務負担が少ない形をガイドラインとして明確化することが市場活性化につながると考える。</p>	
148	<p>金商業等府令第 16 条の2第3項第2号口において、法人の総収入金額として見込まれる額が一案件当たりの法人投資家の申込上限額として設定されているが、ここでいう総収入金額とは、法人税法上の所得金額(課税所得)の算</p>	ご理解のとおりです。

	<p>定の基礎となる益金の額を意味しているという理解でよいのか。一義的に明らかなので、明確にしていきたい。</p>	
149	<p>金商業等府令第 16 条の2第3項第2号口において、法人の総収入金額として見込まれる額が一案件当たりの法人投資家の申込上限額として設定されているが、ここでいう総収入金額とは、法人税法上の所得金額(課税所得)の算定の基礎となる益金の額を意味しているという理解でよいことを運用として明確にすべき。</p>	
150	<p>今回の政令案では、特定投資家以外の投資家に対する規制が変更され、1社当たりの年間投資額が1社一律 50 万円から資産・収入の5%、最大 200 万円に引き上げられた。</p> <p>この場合、資産や収入に比例させる点については、株式投資型クラウドファンディングを、エクイティ調達的手段として発展させる諸外国の規制に倣った改善として方向性は評価できる一方で、主要経済団体が求める主要国並みの「募集額5億円、投資額 1000 万円」には依然として遠い状況と考えられます。いずれにしろ、今回、200 万円に上限を設定した根拠はどのようなものなのか。</p> <p>米国では、株式投資型クラウドファンディングの発行企業の募集額は、1年間で最大 500 万ドル(1ドル 150 円で7億5千万円)、適格投資家以外の投資家の投資額は、所得や資産の10%まで、最大約 10 万ドル強(同約 1800 万円強)。英国や EU では、資力の乏しい投資家について株式投資型クラウドファンディングの会員とする前と、一定の金額以上の投資を実行する直前に、投資のリスク等を理解していることを試験や表明書面等で確認する適合性の確認義務を、運営会社に課しているだけで運用していると聞いている。200 万円という制限額は、主要国と比べてもあまりに厳しいものと考えます。</p> <p>なお、従来のように 50 万円以下であれば無制限に投資可能であった仕組は廃止して、特定投資家以外の投資家の投資額を資産額収入額に比例して1年間に 50 万円以上 200 万円以下とすると理解してよいのか。50 万円以下であれば何社でも投資できた状況からは、規制を強化する面もあると考えられる。</p>	<p>第一種少額電子募集取扱業務等における特定投資家以外の投資家の個別払込額の上限については、諸外国の例も参考にしつつ、投資家のリスク許容度や投資余力に応じたものとした上で、投資家保護の観点から、1社当たり年間 200 万円を最大値としております。</p> <p>なお、諸外国については、米国では、年収又は純資産が 12.4 万ドルを下回る投資家の株式投資型クラウドファンディングにおける投資額の上限は、複数投資先を通算して、①2,500 ドル、②年収の5%又は③純資産の5%のいずれか大きい額と定められていると承知しており、英国では、一般投資家の投資額の上限は、複数投資先を通算して純資産の 10%と承知しており、EU では、一般投資家の純資産の 10%までの投資を推奨し、また、申込毎に投資金額が 1,000 ユーロ又は純資産の5%を超える場合、投資家がリスクの警告の受領、明示的な同意発出、投資やリスクに対して理解があることの証明を行う等の必要があると承知しております。こうした点を踏まえれば、必ずしも我が国の規制が過剰に厳しいものとなっているとは考えておりません。また、特定投資家においては、法令上の個別払込額の上限は設定されていないところです。</p> <p>なお、第一種少額電子募集取扱業務等における特定投資家以外の投資家の個別払込額の算定方法については、従前と同様、1社当たりの年間の個別払込額となります(金商業等府令第 16 条の2第2項)。</p>

151	<p>今回の上限額が純資産や収入額の5%、最大 200 万円までとなっているが、成長産業の資金調達状況等を常に勘案しながら適時適切に修正し弾力的に対応できるようにすることが必要である。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
V その他		
152	<p>どのような課題認識の下でどのような政策を行うものなのか、立案趣旨や想定されている適用場面、利用シーンをご教示ください。</p>	<p>本改正は、全体を通じて、金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書(令和5年 12 月公表)及び規制改革実施計画(令和6年6月公表)における提言を踏まえ、スタートアップ等への資金供給や投資家のリスク負担能力に応じた多様な投資商品の提供等を促進するため、関連する政府令等の整備を行うものです。なお、本改正の具体的な改正経緯等については、パブリックコメント開始時の当庁の公表ページ(令和6年 11 月 26 日「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令(案)」等の公表について(スタートアップへの資金供給の促進関係))をご参照ください。</p>
153	<p>当社は 2025 年4月又は5月頃に RSU の導入を予定しており、米国のテック企業に倣い、四半期ごとにユニットが権利確定し株式を交付する設計を検討している。</p> <p>そのため、2025 年3月頃までに法改正が実現されることを強く希望いたします。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
154	<p>米国や EU など主要国では、一般の投資家を含む投資家から資金を募る少額公募や少人数私募、資力、知識のある適格投資家が、紹介者の仲介の下広く活用される状況のなかで、少額公募をプラットフォームにおいて実施する株式投資型クラウドファンディングについて、投資家保護のために一部上乗せ規制している規制体系となっています。</p> <p>日本では、現状が少額公募と株式投資型クラウドファンディングの募集額の上限が同じ1億円となっています。少額公募では、少人数私募と同様、日本証券業協会の規則で義務付けられた会社内容説明書の作成負担が、調達が見込める金額の割に重たく、事実上、証券会社に投資勧誘を依頼できないものとなっています。むしろ、日本では、株式投資型クラウドファンディングしか証券会社を活用した公募の手段がない中で、他の調達手段も十分にある主要国と比べて、さらに厳しく規制しています。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

	<p>日本の少額公募は、募集額1億円未満で自己募集をする仕組に留まっています。活用実態は、財務局に有価証券通知書を正式に提出して実施できる縁故募集の仕組として活用されていると聞いている。証券会社に投資勧誘を依頼することは、上記の理由で行われていない。現行の株式投資型クラウドファンディングは、募集額が1億円未満で、採算性が厳しいようで、大手証券会社など既存の証券業が実施せずに、新規参入企業数社が実施している。</p> <p>株式投資型クラウドファンディングの募集額拡充を真に実現するには、少額公募の拡充が不可欠であり、このためには法第4条第1項第5号の法改正が必要であると考えられます。具体的には、有価証券届出書の提出による届出義務、法第24条第1項の有価証券報告書の提出義務、法第24条の5第4項の臨時報告書の提出義務等は、法第4条第1項第5号の法文で規定されている「発行価額又は売出価格の総額が1億円未満の有価証券の募集」には適用されないため、この規定の「1億円未満」を「5億円未満」に引き上げる法律改正が必要であると考えます。</p> <p>スタートアップ五か年計画や新しい資本主義2023 などにも株式投資型クラウドファンディングの拡充を記載した以上、今回の政令案等を一步としつつ、さらに進んで、上記のように、法第4条第1号項第5号の「1億円未満」を「5億円未満」に引き上げる法改正を検討すべきではないか。</p>	
155	<p>当団体は、成長産業への資金調達環境の改善の観点から、2024年4月の規制改革推進会議WGにおいてプレゼンしており、そこでプレゼンしていた内容の実現を引き続き強く求める。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
156	<p>日本以外の主要国では、ご承知のとおり、企業の成長ステージごとに、必要最小限の簡易な開示の下、証券会社を活用した少額公募、少人数私募、適格投資家私募による発行募集と一般の投資家による成長企業向けエクイティ投資の制度が整備されている。企業の初期段階から拡大期、成長期のエクイティ資金の調達手段として、また、成長企業への一般の投資家の有望な投資機会の提供として、その発展を進めている。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

一方、日本では、証券会社を活用したエクイティ資金の調達手段が、初期段階の小規模企業向けの株式投資型クラウドファンディングと、主に IPO 直前の企業向けのプロ投資家向け私募(特定投資家私募)しかない状況にある。このように、主要国と日本では、株式投資型クラウドファンディングの規制見直しを検討する背景(バックグラウンド)が根本的に異なる。今回の株式投資型クラウドファンディングの規制の見直しは、募集額は実質的に1億円未満のまま、投資額が 50 万円から 200 万円に広がったと言えるが、このようなバックグラウンドの違いを踏まえると、これでは全く不十分と考えられる。

日本の企業は、エクイティ資金を調達する手段が乏しいという不利な条件で国際的な競争を強いられている。このことを大変危惧している。

この中で株式投資型クラウドファンディングについては、初期段階の企業のエクイティ資金調達の機会と一般大衆投資家の成長企業投資をさらに拡充するために、インターネットで小口の資金を募る仕組みとして、インターネットを活用した透明性の向上と、募集の効率化を図りつつ、一般投資家保護のための追加の規制を行っているものと理解している。発行企業の調達コスト(募集額・調達額に対する開示費用と証券会社の仲介手数料等)に配慮して制度を設計し、中小企業のエクイティ資金の確保と一般の投資家への有望な事業投資への投資機会の提供が実現されている。

米国では、州レベルで少額公募が盛んに行われて証券会社が広く発行企業と一般投資家を仲介している中で、株式投資型クラウドファンディングの規制は、相対的に厳しくなっているように思われる。英国、EU では、少人数私募、プロ向け私募が活用されている中で、少額公募を普及・拡大するために、株式投資型クラウドファンディングの活用促進も重点が行われているようにみえる。

日本における規制見直しのあり方は、制度ごとに主要国と比較するのでは足りない。個別の制度ごとでも厳しく、全体をパッケージと捉えたとさらに規制の厳しさが際立つ。日本では、

証券会社を活用した市場型の直接金融によるエクイティ資金調達の手段が、後述のように、最近始まったレイター・グロース期、成長後期の企業向けのプロ投資家向け私募(特定投資家私募)と、初期段階向けの株式投資型クラウドファンディングしかない状況にある。このように、ほかには手段がない状況の日本において、ほかにも手段がある諸外国以上に厳しい株式投資型クラウドファンディングの規制を設ける必要性は見当たらないように思える。

日本でも、特定投資家私募・私売出し(J-ships)によって、証券会社の既存の顧客網を使った投資勧誘・エクイティ調達がようやく動き出したが、その実績は、IPOもできるような成長期後期の企業が多くを占めている。プロ投資家の範囲が、純資産が3億円以上の超富裕層と、ごく一部の金融業の経験者や各種の資格保有者において年収1000万円又は資産1億円などとされている。富裕層や金融投資への知識理解のある一般の投資家も対象としている主要国と比べて大変狭く、日本においては、まだまだ不十分だと考える。

少人数私募は、縁故募集用の仕組とされているが、現状、企業がエクイティ調達のための発行募集で活用しています。制度上の負担で事実上証券会社の投資勧誘を活用できずに、企業経営者がビジネスの魅力や人脈等を生かして、通常の縁故先を超えた自己募集を行っている。発行企業による投資家との個別の相対取引や交渉による募集条件の決定が行われている可能性も考えられる。少額免除の有価証券通知書(非開示)や、諸外国のような簡易開示など、発行企業とその発行株式を保証する仕組は一切なく、むしろ、日証協の規則で証券会社に投資勧誘を依頼すると、投資家保護が強化されるのに、会社内容説明書という有価証券報告書並みの開示資料の作成が求められる。少人数私募で証券会社を活用する企業はほぼ未上場の大企業であろう。米国では、縁故募集は州の証券法において設けられている勧誘先数十人の少人数私募で行われていると考えられる。一方、レギュレーションDの少人数私募は、適格投資家私募とともに、州の公募よりも大規模に、全米の広く多様な多数の投資家

	<p>からエクイティを募る手段とされている。企業概要や募集条件等の簡素な開示と証券会社等の勧誘によって投資家が保護されている。</p> <p>EU でも同様に、単なる縁故募集ではなくて、市場型の直接金融のエクイティ調達手段として150 人の少人数私募を設けていると考えられる。募集条件等を記載した目論見書等の資料を用いて私募が行われていると聞いている。</p> <p>日本では、急ぎ、米国を超えるような株式投資型クラウドファンディングの拡充を図るとともに、政府の規制改革推進計画にも記載されているように、少額公募、少人数私募の見直しや、特定投資家私募の拡充などを進めて、成長ステージごとに成長意欲の高い企業のエクイティ調達の手段を全体として整えるべきであるとする。</p>	
--	--	--

令和6年5月24日

金融審議会
市場制度ワーキング・グループ
事務局 御中

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

電子申込型電子募集取扱業務における訪問・電話勧誘の禁止の見直しに係る
意見の提出について

今般、金融審議会市場制度ワーキング・グループにてご議論いただく電子申込型電子募集取扱業務における訪問・電話勧誘の禁止（投資型クラウドファンディングの勧誘方法）の見直しについて、下記のとおり、意見を提出します。つきましては、何卒、ご高配を賜りますようお願い申し上げます。

記

1. 訪問・電話による勧誘の禁止の対象について

本協会では、第二種少額電子募集取扱業務以外の第二種金融商品取引業の登録（通常の第二種金融商品取引業のライセンス）を受けた会員が、電子申込型電子募集取扱業務等を行う場合にも、訪問・電話による勧誘を禁止しています¹。

こうした中、当該業務を行う会員からは、インターネット取引と並行して、特定投資家と取引を行うことが事実上困難であり、一律に訪問・電話による勧誘を禁止するのではなく、投資者属性を踏まえた訪問・電話による勧誘を認めて欲しい、といった意見・要望が寄せられています。

訪問・電話による勧誘の禁止は、電子募集取扱業務の制度が導入された 2014（平成26）年の金融商品取引法改正時の附帯決議（衆議院財務金融委員会）に配意し、投資被害防止のために定めたものです。

¹ 第二種少額電子募集取扱業務に関しては、法令により電磁的方法による勧誘（金融商品取引業者等に関する内閣府令第6条の2）に限定。

一方、類似した勧誘規制である不招請勧誘の禁止（金融商品取引法第 38 条第 4 号）は、個人・法人を問わず、特定投資家は当該禁止の対象から除外されています（同法第 45 条第 1 号）。その理由は、当該投資家は一定の金融リテラシーを備えており、リスク等について十分な把握が期待できるからだと考えられます。

つきましては、個人・法人を問わず特定投資家への訪問・電話による勧誘を認めていただく方向でご検討くださいますようお願い申し上げます。

2. 訪問・電話による勧誘時の投資者への説明内容について

金融庁事務局資料では、電話・訪問による勧誘を可能とする検討の一方、「電磁的方法によって勧誘を行う投資家との間で情報格差が生じないように行うことが適当と考えられる。」との注記が示されています。

元々、電子申込型電子募集取扱業務等²は、法令上、勧誘手法が電磁的方法に限定されていないところ、本協会では、対面とインターネットでの勧誘では、投資者から業者に求められる役割等が異なることから、対面での勧誘（店舗やセミナー等での勧誘）において、投資者に説明可能な内容がウェブサイトや電子メールに掲載される内容に限定することを求めています。

加えて、会員からは、特定投資家への勧誘は、当該投資家により求められる説明内容・程度が変わるため、説明可能な内容がウェブサイトや電子メールに掲載される内容に限定された場合、取引の障害になりかねないといった意見が寄せられています。

特定投資家に対する訪問・電話による勧誘の例外が認められた場合に「電磁的方法によって勧誘を行う投資家との間で情報格差が生じないように行うこと」という条件がウェブサイト等の内容に厳格に限定されるという趣旨である場合には、金融商品取引業者が行う勧誘を過度に委縮させてしまうことが懸念されます。

つきましては、特定投資家に対する勧誘が事実上困難なものとなる可能性に十分ご留意いただき、ご検討くださいますようお願い申し上げます。

以 上

² 金融商品取引業者等に関する内閣府令第 70 条の 2 第 3 項。

・アメリカのCF規制（抜粋）

SEC : Regulation Crowdfunding

Part227-General Rules and Regulations

Subpart A- General

§ 227.100 Crowdfunding exemption and requirements

(a) Exemption. An issuer may offer or sell securities in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act of 1933 (the “Securities Act”) ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)), provided that:

(1) The aggregate amount of securities sold to all investors by the issuer in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)) during the 12-month period preceding the date of such offer or sale, including the securities offered in such transaction, shall not exceed \$5,000,000;

(2) Where the purchaser is not an accredited investor (as defined in Rule 501 ([§ 230.501 of this chapter](#))), the aggregate amount of securities sold to such an investor across all issuers in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)) during the 12-month period preceding the date of such transaction, including the securities sold to such investor in such transaction, shall not exceed:

(i) The greater of \$2,500, or 5 percent of the greater of the investor's annual income or net worth, if either the investor's annual income or net worth is less than \$124,000; or

(ii) Ten percent of the greater of the investor's annual income or net worth, not to exceed an amount sold of \$124,000, if both the investor's annual income and net worth are equal to or more than \$124,000;

Instruction 1 to paragraph (a)(2). To determine the investment limit for a natural person, the person's annual income and net worth shall be calculated as those values are calculated for purposes of determining accredited investor status in accordance with [§ 230.501 of this chapter](#).

Instruction 2 to paragraph (a)(2). A person's annual income and net worth may be calculated jointly with that person's spouse; however, when such a joint calculation is used, the aggregate investment of the investor spouses may not exceed the limit that would apply to an individual investor at that income or net worth level.

Instruction 3 to paragraph (a)(2). An issuer offering and selling securities in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)) may rely on the efforts of an intermediary required by [§ 227.303\(b\)](#) to ensure that the aggregate amount of securities purchased by an investor in offerings pursuant to section 4(a)(6) of the Securities Act will not cause the investor to exceed the limit set forth in section 4(a)(6) of the Securities Act and [§ 227.100\(a\)\(2\)](#), provided that the issuer does not know that the investor has exceeded the investor limits or would exceed the investor limits as a result of purchasing securities in the issuer's offering.

(3) The transaction is conducted through an intermediary that complies with the requirements in section 4A(a) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d-1\(a\)](#)) and the related requirements in this part, and the transaction is conducted exclusively through the intermediary's platform; and

Instruction to paragraph (a)(3). An issuer shall not conduct an offering or concurrent offerings in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act of 1933 ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)) using more than one intermediary.

(4) The issuer complies with the requirements in section 4A(b) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d-1\(b\)](#)) and the related requirements in this part; provided, however, that the failure to comply with [§§ 227.202](#), [227.203\(a\)\(3\)](#) and [227.203\(b\)](#) shall not prevent an issuer from relying on the exemption provided by section 4(a)(6) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)).

・ EU の CF 規制 (抜粋)

EU Regulation (EU)2020/1503 of the European Parliament and of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU)2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937

Article 21

Entry knowledge test and simulation of the ability to bear loss

1. Crowdfunding service providers shall, before giving prospective non-sophisticated investors full access to invest in crowdfunding projects on their crowdfunding platform, assess whether and which crowdfunding services offered are appropriate for the prospective non-sophisticated investors.
2. For the purposes of the assessment referred to in paragraph 1, crowdfunding service providers shall request information about the prospective non-sophisticated investor's experience, investment objectives, financial situation and basic understanding of risks involved in investing in general and in investing in the types of investments offered on the crowdfunding platform, including information about:
 - (a) the prospective non-sophisticated investor's past investments in transferable securities or past acquisitions of admitted instruments for crowdfunding purposes or loans, including in early or expansion stage businesses;
 - (b) the prospective non-sophisticated investor's understanding of the risks involved in granting loans, investing in transferable securities or acquiring admitted instruments for crowdfunding purposes through a crowdfunding platform, and professional experience in relation to crowdfunding investments.
3. Crowdfunding service providers shall for each non-sophisticated investor review the assessment referred to in paragraph 1 every two years after the initial assessment made in accordance with that paragraph.
4. Where prospective non-sophisticated investors do not provide the information required pursuant to paragraph 2, or where crowdfunding service providers consider, on the basis of the information received under that paragraph, that the prospective non-sophisticated investors have insufficient knowledge, skills or experience, crowdfunding service providers shall inform those prospective non-sophisticated investors that the services offered on their crowdfunding platforms may be inappropriate for them and issue them a risk warning. That risk warning shall clearly state the risk of losing the entirety of the money invested. Prospective non-sophisticated investors shall expressly acknowledge that they have received and understood the warning issued by the crowdfunding service provider.
5. For the purposes of the assessment referred to in paragraph 1, crowdfunding service providers shall also require prospective non-sophisticated investors to simulate their ability to bear loss, calculated as 10 % of their net worth, based on the following information:
 - (a) regular income and total income, and whether the income is earned on a permanent or temporary basis;
 - (b) assets, including financial investments and any cash deposits, but excluding personal and investment property and pension funds;
 - (c) financial commitments, including regular, existing or future commitments.
6. Crowdfunding service providers shall, for each non-sophisticated investor, review the simulation referred to in paragraph 5 every year after the initial simulation made in accordance with that paragraph.

Prospective non-sophisticated investors and non-sophisticated investors shall not be prevented from investing in crowdfunding projects. The non-sophisticated investors shall acknowledge that they have received the results of the simulation referred to in paragraph 5.

7. Each time before a prospective non-sophisticated investor or non-sophisticated investor accepts an individual crowdfunding offer thereby investing an amount that exceeds the higher of either EUR 1 000 or 5 % of that investor's net worth as calculated in accordance with paragraph 5, the crowdfunding service provider shall ensure that such investor:

- (a) receives a risk warning;
- (b) provides explicit consent to the crowdfunding service provider; and
- (c) proves to the crowdfunding service provider that the investor understands the investment and its risks.

For the purposes of point (c) of the first subparagraph of this paragraph, the assessment referred to in paragraph 1 may be used as proof that the prospective non-sophisticated investor or non-sophisticated investor understands the investment and its risks.

8. ESMA shall, in close cooperation with EBA, develop draft regulatory technical standards to specify the arrangements necessary to:

- (a) carry out the assessment referred to in paragraph 1;
- (b) carry out the simulation referred to in paragraph 5;
- (c) provide the information referred to in paragraphs 2 and 4.

When developing those draft regulatory technical standards, ESMA shall take into account the nature, scale and complexity of the crowdfunding services provided by the crowdfunding service provider.

ESMA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 10 November 2021.

Power is delegated to the Commission to supplement this Regulation by adopting the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph of this paragraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1095/2010.

株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則 (平27.5.19)

第 1 章 総 則

(目的)

第 1 条 この規則は、会員等が店頭有価証券について行う株式投資型クラウドファンディング業務に関し必要な事項を定め、適正な業務の運営及び投資者の保護を図ることにより、株式投資型クラウドファンディングについて内在するリスクを含め適切に理解されたいうでこれが活用され、新規・成長企業に対するリスクマネーの円滑な供給に資することを目的とする。

(定義)

第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1 店頭有価証券

「店頭有価証券に関する規則」(以下「店頭有価証券規則」という。)第 2 条第 1 号に規定する店頭有価証券をいう。

2 株式投資型クラウドファンディング業務

会員等が店頭有価証券のうち株券又は新株予約権証券について行う第一種少額電子募集取扱業務(金融商品取引法(以下「金商法」という。)第 29 条の 4 の 2 第 9 項に規定する第一種少額電子募集取扱業務をいう。)をいう。

3 会員等

会員及び特定業務会員(定款第 5 条第 2 号ロに掲げる業務のみを行う特定業務会員をいう。以下同じ。)をいう。

4 発行者

株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券の発行者をいう。

5 反社会的勢力

「定款の施行に関する規則」第 15 条に規定する反社会的勢力をいう。

(株主コミュニティにおける募集等の取扱い等との併用禁止)

第 3 条 会員は、自らが運営会員(「株主コミュニティに関する規則」第 2 条第 4 号に規定する運営会員をいう。)となっている株主コミュニティ銘柄(同条第 5 号に規定する株主コミュニティ銘柄をいう。以下同じ。)の募集、私募、売出し若しくは私売出し(金商法第 2 条第 4 項第 2 号イからハまでのいずれかに該当する売付け勧誘等をいう。以下同じ。)の取扱い又は売出し若しくは私売出しを行っている間は、当該株主コミュニティ銘柄について、株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。

第 2 章 株式投資型クラウドファンディング業務

(発行者についての審査)

第 4 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、店頭有価証券について、第 17 条の規定により当該会員等が策定した社内規則に従って、あらかじめ次の各号に掲げる事項について厳正に審査を行わなければならない。

- 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 発行者の事業計画の妥当性
 - 4 発行者の法令遵守状況を含めた社会性
 - 5 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
 - 6 当該会員等と発行者との利害関係の状況
 - 7 当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク
 - 8 調達する資金の使途
 - 9 目標募集額（金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）第70条の2第2項第2号に規定する目標募集額をいう。以下同じ。）が発行者の事業計画に照らして適当なものであること。
 - 10 金商法第5条の規定に基づく有価証券届出書を提出するものにあつては企業内容等の適切な開示
- 2 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否か、当該株式投資型クラウドファンディング業務により行う資金調達としてふさわしいか否か及び当該発行者において法令に基づき会社情報が作成されているか否かについて特に留意するとともに、当該審査の結果、株式投資型クラウドファンディング業務として行うことが適当と認められない場合には、これを行ってはならない。
- 3 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の募集又は私募が金融商品取引法施行令（以下「金商法施行令」という。）第15条の10の3第1号に掲げる要件を満たすものでなければ、株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。
- 4 第1項の審査を行った会員等は、当該審査の内容、当該審査の結果の判断に至る理由、当該審査の過程において把握した問題点等についての記録を作成し、書面又は電磁的方法により、当該審査を終了した日から10年を経過する日までの間、これを保存しなければならない。

（発行者との反社会的勢力排除のための契約内容）

第5条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に関し、次の各号に掲げる事項について、発行者との間で書面による契約を締結しなければならない。

- 1 発行者が反社会的勢力でない旨を確約すること。
- 2 前号の確約が虚偽であると認められた場合は、当該会員等の申出により、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務に係る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は、当該会員等の申出により、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務に係る契約が解除されること。

（発行者に係る反社会的勢力の排除）

第6条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を開始する前に、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、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。

- 2 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を開始した後に、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、直ちに当該株式投資型クラウドファンディング業務を中止しなければならない。

（法令違反等による株式投資型クラウドファンディング業務の禁止）

第7条 会員等は、法令及び本協会の規則に違反する等の事由により業務管理体制の改善等を求められてい

る場合には、その間においては、株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。

（株式投資型クラウドファンディング業務開始後の状況等の変更時の取扱い）

第 8 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を開始した後に、第 4 条第 1 項において審査した状況が実際とは異なること又は当該状況が変化したことが判明し、それにより同条の判断を変更しなければならない又は変更しなければならなくなる可能性が生じた場合には、当該状況を金商業等府令第 146 条の 2 第 4 項に規定する方法により開示する等、当該株式投資型クラウドファンディング業務を慎重に取り扱うものとする。

（ウェブサイトにおける情報提供）

第 9 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第 43 条の 5 及び金商業等府令第 146 条の 2 に定める措置と同様の措置を講じなければならない。

- 1 株式投資型クラウドファンディング業務として行う旨
- 2 会社法第 199 条第 2 項又は第 238 条第 1 項に規定する募集事項
- 3 株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券の取得に当たっては、配当及び売却益等金銭的利益の追求よりむしろ、当該店頭有価証券の発行者及びその行う事業に対する共感又は支援が主な旨とされるべきこと。
- 4 顧客が取得する店頭有価証券につき、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程度の開示が義務付けられていない場合には、その旨
- 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 株式投資型クラウドファンディング業務により、顧客が取得する店頭有価証券の個別払込額（金商業等府令第 16 条の 2 第 2 項に規定する個別払込額をいう。）として会員等に当該顧客が払い込む額は、金商法施行令第 15 条の 10 の 3 第 2 号に掲げる要件を満たすものに限られること。
- 7 顧客が取得する店頭有価証券につき、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。
- 8 顧客が取得する店頭有価証券に譲渡制限が付されている場合にあっては、当該店頭有価証券の売買を行っても権利の移転が発行者によって認められないときがあること。
- 9 顧客が取得する店頭有価証券が株券であっても、配当が支払われないことがあること。
- 10 顧客が取得する店頭有価証券は、社債券のように償還及び利息の支払が行われるものではないこと。
- 11 顧客が取得する店頭有価証券の価値が消失する等、その価値が大きく失われるリスクがあること。
- 12 会員等は株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券及びその発行者に関する投資者からの照会に対して、金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により回答することができないこと。
- 13 投資者が、株式投資型クラウドファンディング業務に関して会員等に照会する場合の連絡方法
- 14 顧客の応募額が申込期間（金商業等府令第 70 条の 2 第 2 項第 3 号に規定する申込期間をいう。）内に目標募集額に達しなくとも発行者に払い込まれる場合には、その旨
- 15 会員等が、顧客から金銭の預託を受ける場合には、当該顧客が株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の受渡しの状況について確認する方法
- 16 発行者における株主又は新株予約権者の管理に関する事項
- 17 株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応募代金の払込後における、当該顧客が取得する店頭有価証券の発行者の事業の状況についての定期的な情報の提供方法

18 特定業務会員にあっては、金商法第 29 条の 4 第 1 項第 6 号イ及び同法第 46 条の 6 の自己資本規制比率に係る規制並びに同法第 79 条の 27 第 1 項及び第 2 項の投資者保護基金への加入義務が適用されない旨並びに同法第 29 条の 4 の 2 第 8 項及び第 9 項の規定により店頭有価証券の券面の預託を受けることができない旨

19 当該会員等と発行者との利害関係が認められる場合には、その内容

20 株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券に投資するに当たってのリスク

21 会員等の金商法第 46 条の 4 に基づき作成した業務及び財産の状況に関する説明書類並びに会員の金商法第 46 条の 6 第 3 項に基づき作成した自己資本規制比率を記載した書面

22 会員等が第 4 条第 1 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

23 前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項

2 会員等は、前項第 4 号から第 11 号まで、第 14 号及び第 20 号に掲げる事項については、金商業等府令第 146 条の 2 第 2 項に規定する措置と同様の措置を講じなければならない。

(契約締結前交付書面)

第 10 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行う場合には、顧客（特定投資家（金商法第 2 条第 31 項に規定する特定投資家（同法第 34 条の 2 第 5 項の規定により特定投資家以外の顧客とみなされる者を除き、同法第 34 条の 3 第 4 項（同法第 34 条の 4 第 6 項において準用する場合を含む。）の規定により特定投資家とみなされる者を含む。）をいう。）を除く。次条において同じ。）に対し、同法第 37 条の 3 第 1 項の規定により交付する契約締結前交付書面に、少なくとも、前条第 1 項各号（第 21 号を除く。以下この条において同じ。）に掲げる事項を含めて記載するものとする。ただし、前条第 1 項各号に掲げる事項のうちに該当しないものがある場合に限り、当該事項について、内容を変更して記載することができる。

2 前項の場合において、会員等は、前条第 1 項第 4 号から第 11 号まで、第 14 号及び第 20 号に掲げる事項については、金商業等府令第 79 条第 2 項に規定する措置と同様の措置を講じなければならない。

(確認書の徴求等)

第 11 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務による店頭有価証券の取得を初めて行う顧客から、契約締結前交付書面に記載された金融商品取引行為についてのリスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断及び責任において当該取得を行う旨の確認を得るため、あらかじめ、前条第 1 項に掲げる事項を含む所定の書面を作成するとともに当該顧客に交付し、株式投資型クラウドファンディング業務による店頭有価証券の取得に関する確認書を徴求しなければならない。

(勧誘手法併用の禁止)

第 12 条 会員等は、金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

(払込額が少額要件を満たしていることの確認)

第 13 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務により店頭有価証券を取得させようとする顧客からの払込額が、金商法施行令第 15 条の 10 の 3 第 2 号に掲げる要件を満たすものであることを確認しなければならない。

(顧客資産の分別管理)

第 14 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務により店頭有価証券を取得させようとする顧客から金銭の預託を受ける場合にあっては、金商法に基づき、当該金銭について適切に分別管理を行わなければならない。

(適切な配分)

第 15 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、投資需要の動向等を十分に勘案したうえで、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の配分が、公正を旨とし、合理的な理由なく特定の投資者に偏ることのないよう努めなければならない。

（発行者による事後の定期的な情報提供）

第 16 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応募代金の払込後において、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の発行者（金商法第 24 条第 1 項に規定する有価証券報告書を提出しなければならない者を除く。）が当該店頭有価証券を取得した顧客に対して事業の状況について定期的に適切な情報を提供することに関し、当該発行者との間で契約を締結しなければならない。

2 会員等は、前項の契約に基づき発行者により情報の提供が行われていることを確認しなければならない。

第 3 章 業務管理体制の整備

第 1 節 通 則

（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。

2 会員等は、前項に定める社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、本協会に提出しなければならない。

3 会員等は、前項の取扱要領を、金商業等府令第 146 条の 2 第 4 項に規定する方法により投資者が閲覧することができる状態に置かなければならない。

4 会員等は、第 2 項の取扱要領の内容を変更した場合は、当該変更した内容及び変更後の取扱要領につき、前 2 項の措置を講じなければならない。

（投資者からの照会に回答する体制の整備）

第 18 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、当該株式投資型クラウドファンディング業務に関する投資者からの照会に対し適切に回答するために必要な体制を整備しなければならない。

第 2 節 反社会的勢力の排除に係る体制の整備

（反社会的勢力の排除）

第 19 条 特定業務会員は、原則として、相手方が反社会的勢力であることを知りながら、当該相手方との間で株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。

2 特定業務会員は、相手方が反社会的勢力であることを知りながら、当該相手方への資金の提供その他便宜の供与を行ってはならない。

（基本方針の策定及び公表）

第 20 条 特定業務会員は、反社会的勢力との関係遮断のための基本方針（以下「基本方針」という。）を策定しなければならない。

2 特定業務会員は、基本方針を社内に周知するとともに、当該基本方針又はその概要を公表しなければならない。

（反社会的勢力でない旨の確約）

第 21 条 特定業務会員は、株式投資型クラウドファンディング業務により顧客に店頭有価証券を取得させようとする場合は、その都度、当該顧客から反社会的勢力でない旨の確約を受けるとともに、確約が虚偽であ

ると認められたときは、特定業務会員の申出により当該店頭有価証券の取得に係る契約が解除されることを約させなければならない。

（審査の実施）

第 22 条 特定業務会員は、株式投資型クラウドファンディング業務により顧客に店頭有価証券を取得させようとする場合は、その都度、当該顧客が反社会的勢力に該当するか否かについて審査するよう努めなければならない。

（契約の禁止）

第 23 条 特定業務会員は、前条に定める審査の結果、顧客が反社会的勢力であることが判明した場合は、当該顧客と株式投資型クラウドファンディング業務に係る契約を締結してはならない。

（社内管理態勢の整備）

第 24 条 特定業務会員は、基本方針を実現するための社内規則を制定し、これを役職員に遵守させなければならない。

2 特定業務会員は、前項に規定する社内規則に基づき、反社会的勢力に関する情報の収集、社内研修の実施その他の反社会的勢力との関係を遮断するための管理態勢の整備に努めなければならない。

（本協会及び警察等との連携・協力）

第 25 条 特定業務会員は、反社会的勢力との関係の遮断に関し、本協会及び警察その他関係機関と連携及び協力するよう努めなければならない。

2 特定業務会員は、反社会的勢力との間で紛争が生じた場合には、弁護士又は本協会、警察その他の関係機関に速やかに連絡又は相談するなどにより、反社会的勢力による行為の被害の発生を防止するよう努めなければならない。

第 4 章 雑 則

（株式投資型クラウドファンディング業務に関する本協会への報告）

第 26 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務の状況について、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定める日までに、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。

1 一の店頭有価証券に係る株式投資型クラウドファンディング業務を開始した日の属する月の末日において当該株式投資型クラウドファンディング業務の期間が終了していない場合

当該月の翌月の 10 日（当日が休業日の場合は、翌営業日）

2 一の店頭有価証券に係る株式投資型クラウドファンディング業務の期間が終了した場合

当該終了した日の属する月の翌月の 10 日（当日が休業日の場合は、翌営業日）

2 本協会は、前項により報告された内容について公表する。

（本協会による照会等）

第 27 条 本協会は、会員等に対し、取扱要領の内容又は株式投資型クラウドファンディング業務の状況に関して必要があると認める場合は、照会、事情聴取又は資料の徴求を行うことができる。

2 会員等は、前項に規定する照会、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 28 条 会員等は、第 11 条に規定する書面の交付に代えて、「書面の電磁的方法による提供等の取扱いに関する規則」（以下「書面電磁的提供等規則」という。）に定めるところにより、当該書面に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供することができる。この場合において、当該会員等は、当該書面を交付したものとみなす。

2 会員等は、第 11 条に規定する株式投資型クラウドファンディング業務による店頭有価証券の取得に関する確認書の徴求に代えて、書面電磁的提供等規則に定めるところにより、当該確認書に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供を受けることができる。この場合において、当該会員等は、当該確認書を徴求したものとみなす。

付 則

この規則は、平成 27 年 5 月 29 日から施行する。

付 則（平 28. 2. 16）

この改正は、平成 28 年 2 月 16 日から施行する。

（注）改正条項等は、次のとおりである。

第28条を追加。

付 則（平 29. 12. 19）

この改正は、平成 29 年 12 月 20 日から施行する。

（注）改正条項等は、次のとおりである。

第 9 条第 1 項第 2 号及び第16号を改正。

付 則（令 6. 10. 15）

この改正は、金融商品取引法等の一部を改正する法律（令和 5 年 11 月 29 日）附則第 1 条本文に定める施行の日から施行する。

（注）改正条項等は、次のとおりである。

- (1) 第 2 条第 2 号を改正。
- (2) 第 4 条第 1 項第 9 号を改正。
- (3) 第 9 条第 1 項第 6 号、第14号及び第18号を改正。
- (4) 「金融商品取引法等の一部を改正する法律（令和 5 年11月29日）附則第 1 条本文に定める施行の日」は令和 6 年11月 1 日。

付 則（令 7. 2. 25）

この改正は、令和 7 年 2 月 25 日から施行する。

（注）改正条項等は、次のとおりである。

- (1) 第 4 条第 1 項第10号を新設。
- (2) 第 9 条第 1 項本文並びに同項 4 号及び12号を改正。
- (3) 第 9 条第 1 項第22号及び第23号を新設。
- (4) 第12条を改正
- (5) 第16条第 1 項を改正。



JSDA

日本証券業協会

Japan Securities Dealers Association

「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 一部改正案に関するパブリックコメントの募集について

2024年12月17日

日本証券業協会

資産運用TF報告書における成長資金の供給促進に係る提言 及び本協会の対応事項(概要)

スタートアップ企業等への成長資金の供給を促進させるため、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書において以下のとおり施策が取りまとめられた。

それに伴い、本年2月より、「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」にて、日証協規則における対応について検討を行ったところである。

今般、同ワーキング・グループにおける議論を踏まえ、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正を行うこととする。

金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書 (2023年12月12日公表)における非上場株式等に関連する事項等

投資型クラウドファンディングの活性化

- 発行者の発行総額上限の引上げ(1億円⇒5億円)
- 顧客の投資上限(50万円)の柔軟化(年収や純資産に応じた設定)
- CF事業者による発行者や事業計画の審査に関する項目の開示
- 顧客の要請に基づく音声通話による商品説明の解禁 など

少額募集・開示の簡素化

スタートアップ企業の資金調達に係る情報開示の負担軽減・合理化の観点から、1億円以上5億円未満の有価証券の募集(少額募集)に係る有価証券届出書の開示内容等を簡素化(財務諸表の記載を5事業年度分⇒2事業年度分など)

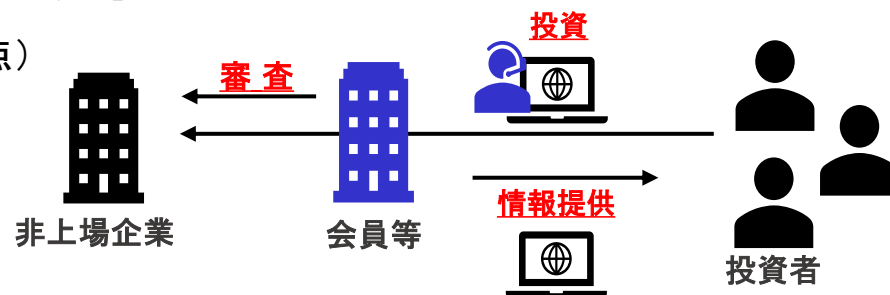
※ 上記の対応に必要とされる関係政府令の改正に係るパブリックコメントが、金融庁において11月26日から実施されている。

1. 株式投資型クラウドファンディングの概要と 今般の改正箇所等①

(1) 株式投資型クラウドファンディング制度の概要

※ 下線部分は法令も含めた今回の主な見直し事項

- クラウドファンディングとは「群衆(crowd)」からの「資金調達(funding)」という意味であり、「株式投資型クラウドファンディング」は新規成長企業等がインターネットを通じて共感を得た多くの人から、必要な資金を少額ずつ集めるという仕組み。2015年に導入。
- 非上場企業は株式投資型クラウドファンディングを通じて年間累計1億円【→5億円】まで資金調達を行うことができ、
投資者は1つの企業に対して年間累計50万円【又は顧客の年収や純資産に応じた設定額(上限200万円)】まで※投資することができる。
※特定投資家は除く
- 会員等による企業の業務概要や財務状況等の審査【→1億円以上の資金調達の場合には開示に関する審査】を経た銘柄について、
ネット上のみで情報を提供【→顧客からの要請があれば電話で説明】し募集を行うことができる。
- 会員等は、日証協の「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」に従い本業務を行う。
- 資金調達実績: 約500件、約151億円(2024年10月末時点)
- 本業務の取扱会社: 5社

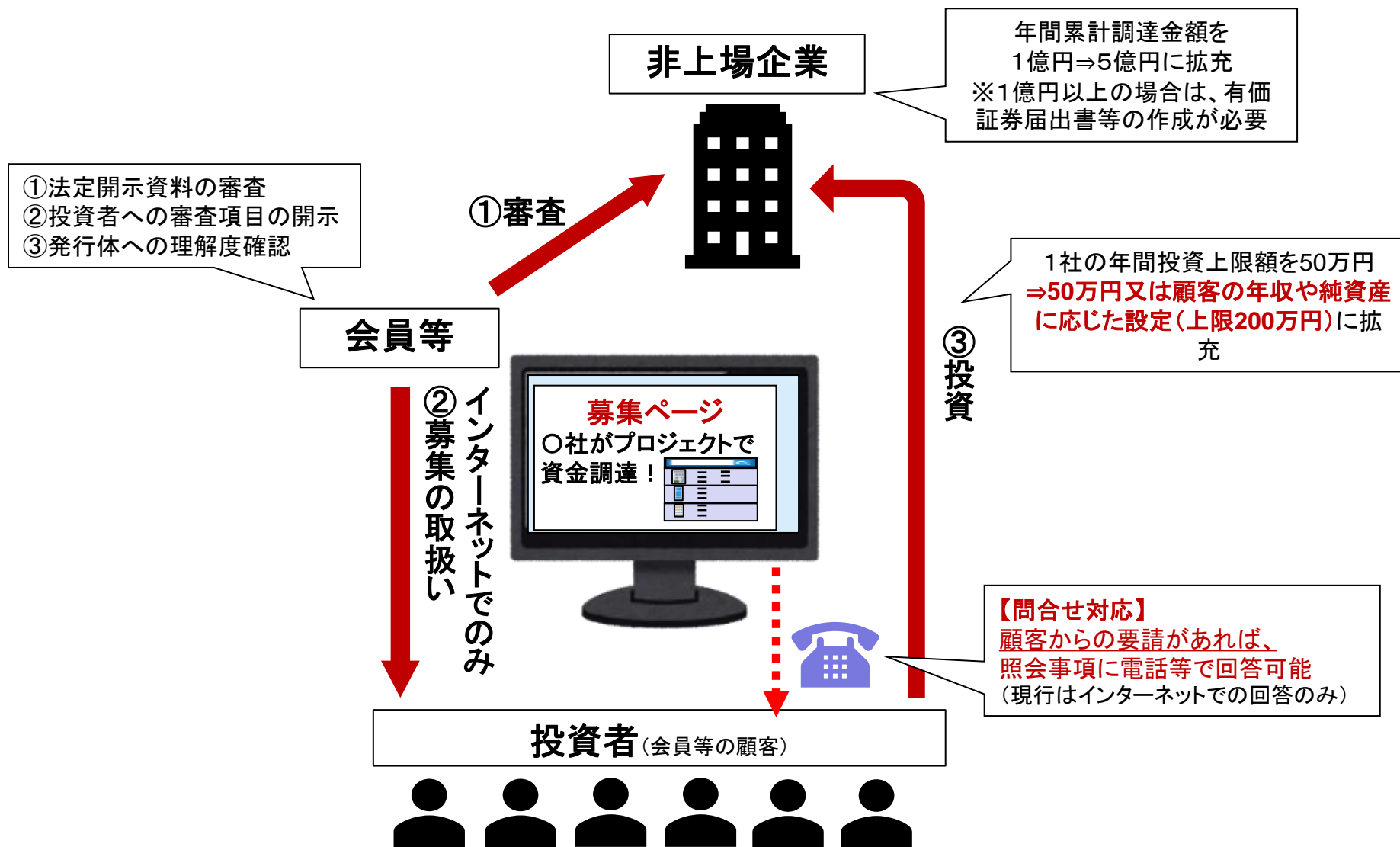


(2) 株式投資型クラウドファンディング規則の概要

※ 下線部分は今回の主な対応事項(Q&Aでの明確化含む)

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ① 発行者についての審査及び反社会的勢力排除のための措置 ② 発行者や募集事項等に関する情報をウェブサイト提供 ③ 契約締結前交付書面の交付 ④ 投資者からの確認書の徴求 | <ul style="list-style-type: none"> ⑤ 払込額が少額要件を満たしていることの確認 ⑥ 発行者による事後の定期的な情報提供 ⑦ 業務管理体制の整備 ⑧ 月間実績の報告・公表 |
|--|--|

1. 株式投資型クラウドファンディングの概要と 今般の改正箇所等②



2. 規則改正の内容(発行上限の引上げ①)

対応事項1:発行上限の引上げ

【資産運用TFでの記載】

- 現状の規制では、年間の発行総額上限は1億円未満としているところ、開示(少額募集の届出)を行うことを前提に、5億円未満に引き上げる。



今般の対応①

- 会員等が1億円以上の資金調達案件を取り扱う場合、開示書類等について審査を行う旨の明確化 【規則4条1項10号】
 - 現状は、事業の実在性や財務状況、事業計画の妥当性等に関する審査を規定
 - 上限引上げ後の1億円以上(少額募集)の資金調達時は、企業内容等の適切な開示について審査を行うこととする。

※ 発行上限については、第2条の定義規定において法令を引用しているため、修正箇所はなし。

(発行者についての審査)

第4条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、店頭有価証券について、第17条の規定により当該会員等が策定した社内規則に従って、あらかじめ次の各号に掲げる事項について厳正に審査を行わなければならない。

1～9 (省略)

10 金商法第5条の規定に基づく有価証券届出書を提出するものにあつては企業内容等の適切な開示

2. 規則改正の内容(発行上限の引上げ②)



今般の対応②

- 会員等が従前どおり金商法上の開示が行われない資金調達案件を取り扱う場合には、開示が義務付けられていないことを明示する旨の明確化 【規則9条1項4号】
- 現状、株式投資型クラウドファンディングは、1億円未満の資金調達であることから、「法令や取引所規則に基づく開示が義務付けられていない旨」の情報提供を行うこととしている。
- 今般、1億円以上の資金調達が可能となったことに伴い、有価証券届出書の提出義務が生じる会社による調達も行われるため、開示が義務付けられていない場合には、その旨を明示するよう明確化する。

(ウェブサイトにおける情報提供)

- 第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。
- 4 顧客が取得する店頭有価証券につき、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程度の開示が義務付けられていない場合には、その旨



今般の対応③

- その他、所要の整備(非開示有価証券のみの取扱いを前提にした規定の改正)を行う 【規則16条第1項本文】

(発行者による事後の定期的な情報提供)

- 第16条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応募代金の払込後において、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の発行者(金商法第24条第1項に規定する有価証券報告書を提出しなければならない者を除く。)が当該店頭有価証券を取得した顧客に対して事業の状況について適切な情報を提供することに関し、当該発行者との間で契約を締結しなければならない。

2. 規則改正の内容(発行上限の引上げ③)

対応事項2:発行上限の引上げ(特定投資家私募との合算)

【資産運用TFでの記載】

- 特定投資家私募を少額電子募集取扱業務として実施する場合は、発行総額上限について、一般投資家も含めた勧誘とは別に計算可能とする。



今般の対応

- 株式投資型クラウドファンディングの募集と私募を同時期に行う場合にはその旨を情報提供することとする【規則9条1項23号】
 - 現状、株式投資型クラウドファンディングの募集と私募は通算することとなっており、募集と私募が同時期に行われることは想定されていない。
 - 内閣府令の改正により、募集と私募が同時期に行われる場合の規定が整備されることを踏まえ、公募と私募が同時期に行われる場合には、その旨が情報提供されるよう規定を整備する。

(ウェブサイトにおける情報提供)

第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。

23 前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項

(注) Q&Aにおいて、公募と私募が同時期に行われる場合にはその旨を情報提供するよう明記する。

3. 規則改正の内容(審査項目の開示)

対応事項3: 審査項目の開示

【資産運用TFでの記載】

- CF 事業者による発行者や事業計画の審査に関する項目が開示されることが重要。



今般の対応

- 会員等において「発行者に対する審査項目」を公表すべき旨を明確化(「ウェブサイトにおける情報提供項目」として追加) 【規則9条1項22号】
- 現在も各社の取扱要領において審査項目をウェブサイトにおいて公表しているが、投資家にとって重要な事項であることから、ウェブサイトにおける独立の公表項目として審査項目を示すこととする。

(ウェブサイトにおける情報提供)

第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。

22 会員等が第4条第1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

4. 規則改正の内容(音声通話による説明)

対応事項4:顧客からの要請がある場合の音声通話による説明

【資産運用TFでの記載】

- 顧客から要請がある場合、CF事業者による音声通話での説明等を解禁する。



今般の対応

- 顧客から要請がある場合に限り、音声通話での説明が可能である旨を明確化

【規則9条1項12号、12条】

- これまで、法令により、電話や訪問での勧誘については、投資者に対する強圧性が生じることから禁止されていた。
- 今般、顧客への丁寧な説明により適切な投資判断に繋がることから、顧客からの要請がある場合に限り、電話等での説明が可能とされたことに伴い、所要の整備を行う。

※金商業等府令第6条の2の改正により、顧客から要請による電話等での説明が解禁

(ウェブサイトにおける情報提供)

第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。

12 会員等は株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券及びその発行者に関する投資者からの照会に対して、電話又は訪問の方法等、金商業等府令第6条の2各号に規定する方法以外の方法により回答することができないこと。

(勧誘手法併用の禁止)

第12条 会員等は、電話又は訪問の方法等、金商業等府令第6条の2各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

※「訪問」については禁止事項の明確化の観点から修正(「訪問」は「金商業等府令第6条の2各号に規定する方法」以外の方法であり引き続き禁止)

※ Q&Aにおいても禁止事項については明確化

➤ 以下のとおりQ&Aを改正し、実務運用の明確化を図る

発行価額や投資金額の上限関係(法令事項の明確化)

- 発行総額の計算について、募集等と特定投資家私募は別に計算する旨の明確化
- 発行総額が5億円未満に引き上げられ、投資金額が50万円以下又は投資者の純資産や収入等の5%(上限200万円)とされたことの明確化 など

審査関係

- 1億円以上の資金調達を扱う場合の開示資料等に関する審査の考え方
- 経営者メッセージや事業計画等を記載した募集ページの取扱いの明確化 など

投資者への情報提供関係

- 開示が行われないECFと行われるECFを一覧で表記する際の留意事項(どちらに該当するか明記)
- 募集形態の株式投資型クラウドファンディングと私募形態の株式投資型クラウドファンディングを同時期又は近接した期間に扱う場合、その旨及び各資金調達の合計金額を用いた資金使途の情報提供 など

音声通話での説明等関係

- 顧客からの要請がある場合に行うことができる音声通話での説明の考え方の取り纏め

発行体への対応関係

- 株式投資型クラウドファンディングを利用しようとする発行体にあらかじめ伝えるべき事項(株式投資型クラウドファンディングのメリットや留意事項)の取り纏め

■ 投資型クラウドファンディングの発行上限等(報告書17～18頁)

我が国において、スタートアップ企業における資金調達需要は年々増加しており、年間1億円を超える資金調達、特に、足元では1億円以上5億円未満の資金調達を行うスタートアップ企業が多く存在している。そうした資金調達ニーズの動向を踏まえ、1億円以上の資金調達をする企業が必要な開示を行うことを前提に発行総額上限を引き上げ、5億円未満とすることが適当である。この場合、1億円以上5億円未満の資金調達を行う企業については、簡素化された有価証券届出書等の開示書類の様式(※)が利用可能となる(前述のとおり、当該届出書に係る開示内容がさらに簡素化された場合には、その利用が促進されるものと考えられる)。こうした制度整備により、スタートアップ企業の資金調達環境が改善されることが期待される一方、その適正確保のためには、仲介業務を行うCF事業者の役割もより重要になってくる。そうした観点から、CF事業者による発行者や事業計画の審査に関する項目が開示され、項目に沿った審査が適切に実施されることが重要である。加えて、引き続き、投資家保護を勘案しつつ、前項「3. ① 少額募集・開示の簡素化」にて記載の内容に加え、スタートアップ企業のニーズを踏まえた一層の簡素化についても検討をしていくことが考えられる。

また、発行総額上限については、一般投資家も含めた勧誘がなされる前提で投資家保護の観点から定めているものであり、特定投資家私募を少額電子募集取扱業務として実施する場合は、一般投資家も含めた勧誘と合算して5億円未満とする発行総額上限を設定する必要はないものと考えられる。ただし、私募を行う場合であっても、非上場株式というリスクが高いものであることを踏まえると、少額電子募集取扱業務として扱える範囲に一定の上限を設定することが適当である。

※ 日証協注:簡素化された有価証券届出書等については、報告書16～17頁の「①少額募集・開示の簡素化」参照

■ 投資型クラウドファンディングの投資家の投資上限(報告書19頁)

投資家のリスク許容度や投資余力に応じた限度額を設定することは、投資家の保護と利便向上の双方に資すると考えられるため、我が国においても、諸外国の例も参考にしつつ、CF事業者が顧客の年収や純資産を把握し、投資家の年収や純資産に応じて、CFの投資上限を定めることが適当である。その際、投資家全員の年収や純資産を適時に把握するには一定の事務負担がかかることから、一定金額以内の少額であれば、年収や純資産の確認をしなくても投資ができる仕組みとすることが考えられる。

■ 投資型クラウドファンディングの投資家への勧誘方法(報告書19頁)

また、投資勧誘の方法について、訪問・対面での勧誘については、投資家に対する強圧性が生じるリスクが典型的に高いため、引き続き慎重に対応すべきと考えられる一方、投資家からの求めに応じて、口頭で丁寧な説明を行うことは、投資家のより適切な投資判断につながると考えられる。このため、投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることが適当と考えられる。その場合には、CF事業者において、例えば音声通話のやり取りを録音するなど、顧客対応の適切性について事後検証できる方策を講じることが適当である。また、音声通話での商品説明時に提供できる情報については、ウェブサイトや電子メールに掲載される内容に基づくものとし、投資家間の情報格差が生じないようにしなければならないものとすることが考えられる。

※なお、投資型クラウドファンディングの対象については、報告書脚注49において、「いわゆる投資型クラウドファンディングについては、一般に株式型・ファンド型がある。ファンド型のうち貸付型クラウドファンディングについては、これまで投資家保護上の問題事例が生じているため、こうした支障が生じる可能性が低いと判断できるまで、本節で記載している少額電子募集取扱業務の規制の見直しは行わないこととすることが適当である。」旨の記載がある。

■ 少額募集・開示の簡素化(報告書16～17頁)

近時、上場会社を念頭に非財務情報の開示の充実が図られてきたことを踏まえると、現状、少額募集に係る有価証券届出書において、スタートアップ企業にとっては、開示負担が大きい項目が存在しているものと考えられる。そこで、スタートアップ企業の資金調達に係る情報開示の負担軽減・合理化の観点から、当該届出書に係る開示内容等をより簡素化することが適当である。

具体的には、投資家保護を図りつつ、少額募集に対する実際のニーズを踏まえ、投資家への情報提供と企業負担のバランスの観点から、例えば、以下の見直しを行う方向で検討を進める必要がある。

- ・ 「サステナビリティ情報」の記載欄について、開示を任意化する
- ・ 最近5事業年度の財務諸表の記載を不要とし、最近2事業年度の財務諸表のみとする
- ・ 非財務情報部分についても、例えば「コーポレート・ガバナンスの概要」等の項目について会社法上の事業報告における記載内容と同程度とする

(注) 本 Q&A につきましては
参考資料であり、パブリックコメント
募集の対象ではありません。

「株式投資型クラウドファンディング業務」に係る Q & A

【少額募集等に係る届出書関係】

問3 「発行者の財務状況」の審査において、設立後間もないので1期分の財務諸表もありますが、財務諸表は必要ですか。

答3 少なくとも直前決算期を通じ、財務情報等を確認できることが望ましいと考えられますが、財務諸表がないことをもって株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱ってはならないとされるものではありません。

なお、財務諸表がない発行者が発行する店頭有価証券を株式投資型クラウドファンディング業務として取り扱う場合には、当該「店頭有価証券に投資するに当たってのリスク」として、会員等のウェブサイトにおいてその旨を公表するとともに、契約締結前交付書面にその旨を記載し、顧客に説明することが必要と考えられます。

また、金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出書を提出するもの
にあつては、当該届出書に対応するために比較情報を含む最近事業年度分（監査につい
ては最近事業年度分）が求められております。

（関連規定） 開示府令第二号の五様式の記載上の注意(46)、クラウドファンディング規則第
4条第1項第2号、第9条第1項第20号、同条第2項及び第10条

【発行価額の総額関係】

問 10 株式投資型クラウドファンディングにより一の発行者が調達することができる資金の額に上限はありますか。

答 10 一の発行者について、株式投資型クラウドファンディングにより調達することができる資金の額は、当該株式投資型クラウドファンディングで発行しようとする店頭有価証券の発行価額の総額と、過去1年以内（※1）に実施された株式投資型クラウドファンディングによる同一の種類の店頭有価証券の発行価額の総額を合算して1.5億円未満（※2）である必要があります。

ここでいう「同一の種類の店頭有価証券の発行価額の総額」は、株券と新株予約権証券を合算して計算する必要がある、例えば、新株予約権証券を既に発行している発行者が株券を発行する場合には、株券の発行価額の総額のほか、新株予約権証券を発行している場合には、当該株券の発行価額の総額、当該新株予約権証券の発行価額の総額及び当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額の全部を合算した金額で計算する必要がある。なお、例えば少人数私募（株式投資型クラウドファンディング業務によるものを除く）により発行した株券又は新株予約権証券については、合算の対象外です。

この1.5億円未満の要件は、以下のように計算することとされております。

- 取り扱う会員等毎にではなく、発行者毎に算定する必要があります。このため、当該店頭有価証券の発行者が、他の会員等を通じたものを含めて、過去1年以内に同一の種類の店頭有価証券において、株式投資型クラウドファンディング業務に係る募集又は私募が行われていた場合には、それらの金額も合算する必要があります。
- また、株式投資型クラウドファンディングによる店頭有価証券の発行価額の総額のうち、募集又は少人数私募で行われたものと、特定投資家私募又は適格機関投資家私募で行われたものは別に計算することとされております。
- なお、この1億円未満の要件は、実際に発行者に支払われる金額とは別に会員等が投資者から手数料等を受領する場合、当該手数料等は含めず、実際に発行者に支払われる金額で判定することとされています。

（※1） 「過去1年以内」とは、株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募を開始する日の前日を起算日とし、過去1年以内に前の募集又は私募の払込期日又は受渡期日が到来したもの及び過去1年以内に前の募集又は私募を開始したものが対象となります。

（※2） 上述のほか、当該株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募と申込期間の重複する、一の発行者についての株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募に係る同一の種類の店頭有価証券の発行価額の総額について

も合算する必要があります。

(関連規定) 金商法施行令第 15 条の 10 の 3 第 1 号、金商業等府令第 16 条の 2 第 1 項、金融庁
パブコメ回答 No. 40～46

問 11 一の発行者に対して株式投資型クラウドファンディング業務により払い込まれる
金額が年間45億円未満であることについては、どのように確認したらよいですか。

答 11 株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募に係る店頭有価証券の発
行者が、過去 1 年以内（答 10 参照）に、他の会員等を通じたものを含めて、株式投資型
クラウドファンディング業務として当該店頭有価証券の募集又は私募により当該店頭有
価証券と同一の種類の店頭有価証券(株券及び新株予約権証券の両方が対象となります。)
を発行していないか（発行している場合にはその具体的な発行価額）について、例えば、
計算書類等を確認するとともに、必要に応じヒアリングを行う等により、当該店頭有価証
券の取得勧誘を開始する前に確認することが考えられますが、これらに限られるものでは
ありません。

なお、本協会では、会員等による株式投資型クラウドファンディング業務の取扱状況
について、毎月、個々の案件毎の状況を公表しております。

(関連規定) 金商業等府令第 16 条の 2 第 1 項、監督指針Ⅳ－3－5－4－2（1）①、クラ
ウドファンディング規則第 4 条第 3 項及び第 26 条第 2 項

【少額募集等に係る届出書の提出に伴う審査関係】

問 21 「金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出書を提出するもの
にあっては企業内容等の適切な開示」の審査とありますが、何を審査することが求め
られますか。

答 21 この審査項目は、202●年●月の金商法施行令等の改正により、株式投資型クラウドフ
ァンディング業務の対象に金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出
書を提出する資金調達を追加されたことに伴い追加したものです。

当該資金調達に際しては、1億円以上の資金調達として有価証券届出書の提出や目論
見書の交付などが必要となり、投資家保護の観点から、法定開示制度への適応力として、
会員等は発行者において法定開示を行う態勢が整備されているか、開示内容の適正性と
して、当該資金調達に関する有価証券届出書や目論見書が適正に作成されているかを確
認することなどが求められます。

そのため、例えば、法定開示制度への適応力として、法定開示を行う部署又は担当者
の設置状況や開示に必要な情報がそれらに報告される態勢が整備されているかなどにつ
いて審査することが考えられます。

また、開示内容の適正性の審査に当たっては、開示範囲の十分性及び開示表現の妥当
性並びに事業等のリスク等及び企業情報等の開示内容の適正性が確保されているかとい
った観点から、単に発行者から提供されている資料と開示内容が一致しているかどうか
等の形式的な確認だけではなく、誤解を生ぜしめるような表示がないことや誤解を生じ
させないために必要な事実の表示が欠けていないことなどの確認を行うことが考えられ
ます。なお、財務計算に関する書類に係る部分については、監査意見の内容や必要な記
載事項が欠けていないことの確認を行うことなどが考えられます。

(関連規定) クラウドファンディング規則第4条第1項第10号

問 22 1億円以上の株式投資型クラウドファンディングでの資金調達を取り扱う際には
目論見書の交付が必要となりますが、会員等が留意すべきと考えられることはありま
すか。

答 22 1億円以上の資金調達を行う際には目論見書の交付が必要であり、取扱いを行う会員
等に対しては金商法上の目論見書の使用者責任が課せられることから、規則上の審査と
併せて、これを前提とした審査態勢を整備する必要があります。

(関連規定) 金商法第15条第2項、第17条

問 23 株式投資型クラウドファンディングでは、会員等の募集ページにおいて経営者のインタビューや事業計画等を記載することがありますが、金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出書を提出する資金調達を扱う場合、このような募集ページの作成に関し、どのような点に留意する必要がありますか。

答 23 従来の有価証券届出書の提出を伴わない株式投資型クラウドファンディングでは、発行者及びその行う事業に対する「共感」や「支援」を主な旨とされるべきという観点から、会員等の募集ページに経営者のインタビューや事業計画を掲載することがありました。

1億円以上の資金調達を行う株式投資型クラウドファンディングにおいても、発行者及びその行う事業に対する「共感」や「支援」を主な旨とされるべきという観点は従来と同様と考えられますが、会員等が募集ページを作成する場合には、金商法の開示規制を踏まえ、次のような点について留意する必要があります。

1億円以上の資金調達に際して目論見書以外の文書等を使用する場合は、当該文書等は法定開示書類ではないものの、目論見書とともに投資者に対して情報提供の役割を果たすものとして、目論見書における虚偽表示等と同様の責任を負うこととなります。そのため、会員等は、当該資料・情報の内容について、虚偽の表示又は誤解を生じさせるような表示がないか確認するとともに、問20及び21を踏まえた審査等が必要になると考えられます。

また、事業計画を記載する場合には、その計画の根拠となる前提についても併せて記載する必要があると考えられます。

さらに、当該募集ページは、目論見書以外の有価証券の募集のための資料となりますので、「目論見書」であるとの誤解が生じないようにするため、「投資判断は目論見書を見て行うべき旨」及び「目論見書の入手方法・入手場所」を併せて表示すべきと考えられます。

(関連規定) 金商法第13条第5項、第17条、開示ガイドライン13-4、13-7、13-8

問 24 1億円以上の届出が必要な資金調達について、会員等の募集ページに記載の情報を有価証券届出書や目論見書に記載する必要はありますか。また、記載する場合、上記の募集ページにおいて公表している動画の内容はどのように記載すればよいですか。

答 24 会員等の募集ページの情報について、投資家の投資判断上重要なものであれば、その主要内容について目論見書に記載することが望ましいと考えられます。

ただし、有価証券届出書や目論見書の第二部【企業情報】において、募集ページに記載

する内容と合致する記載項目がなく、当該【企業情報】に募集ページの内容を記載することができないことも考えられます。この場合には、募集ページの主要な情報を目論見書の冒頭（いわゆるカラーページ）に記載し、有価証券届出書には第一部 第4 【その他の記載事項】において、目論見書に募集ページの内容を記載する旨及び当該目論見書カラーページのスクリーンショット等を記載することが考えられます。

また、募集ページに動画を掲載している場合、動画冒頭のサムネイル画像と、どのようなテーマに基づく内容かを簡潔に目論見書に記載（例えば、チャプタータイトルとその簡単な趣旨を記載）のうえ、上記同様に有価証券届出書の【その他の記載事項】にその旨記載することが考えられます。

なお、有価証券届出書や目論見書の記載に当たっては、金商法、関係法令及び開示ガイドラインに従い作成し、会員等は、問 20 及び問 21 の観点から審査する必要があることに留意が必要です。

（関連規定） 金商法第 13 条第 5 項、第 17 条、開示府令第二号の五様式の記載上の注意(24)、
開示ガイドライン 5-10

【情報提供関係】

問 25 株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、投資者に対し、どのような情報を提供しなければなりませんか。

答 25 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を適切に遂行するために必要な事項を規定した社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、それを自社のウェブサイトにおいて常時公表する必要があります。

また、株式投資型クラウドファンディング業務による募集（有価証券届出書を提出するものを除く）又は私募に関する情報、並びに当該募集又は私募に係る店頭有価証券及びその発行者に関する情報についても、当該株式投資型クラウドファンディング業務を行っている期間中、会員等のウェブサイトにおいて公表する必要があります。

これらのほか、当該会員等の商号及び登録番号等の金商業等府令第 71 条第 3 項各号の事項等についても、会員等のウェブサイトにおいて公表する必要があります。

（関連規定） 金商法第 36 条の 2 第 2 項及び第 43 条の 5、金商業等府令第 71 条第 2 項及び第 146 条の 2、クラウドファンディング規則第 17 条第 3 項及び第 4 項

問 26 発行者により事後の定期的な情報の提供が行われていることの確認については、どのように行えばよいですか。

答 26 会員等は、クラウドファンディング規則に基づき、株式投資型クラウドファンディング業務により店頭有価証券を取得した顧客に対して、発行者（金商法第 24 条第 1 項に規定する有価証券報告書を提出しなければならない者を除く。）が事業の状況に係る適切な情報を定期的に提供することに関して、当該発行者との間で契約を締結することが義務付けられています。また、当該契約に基づき、発行者により情報の提供が行われていることを確認する義務があります。

クラウドファンディング規則上、この確認方法については特段の定めを設けていないため、必ずしも特定の方法に限られませんが、例えば、発行者との契約により、発行者の事業の状況に係る情報を発行者が顧客に提供する度に会員に対しても同じ情報を提供することを約させ、会員等において、当該情報が提供されていることを確認することが考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第 16 条

問 27 有価証券届出書の提出が行われる株式投資型クラウドファンディングと行われない株式投資型クラウドファンディングがあることを踏まえ、顧客に明示すべき事項などはありますか。

答 27 投資家保護上、金商法上の開示が行われない株式投資型クラウドファンディングについてはその旨を分かりやすく明示する必要があると考えられます。

加えて、株式投資型クラウドファンディングについて、金商法上の開示が行われない案件と開示が行われる案件の双方を扱う会員等が、ウェブサイトにおいて取り扱う銘柄を一覧で掲載する場合は、どちらの区分に該当するといったことを併せて明示することや、ウェブサイトや契約締結前交付書面等でそれぞれの制度の違い（発行開示・継続開示、目論見書や監査報告の有無など）について明示することなどが考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第9条第1項第4号

問 28 顧客への情報提供項目である「会員等が第4条第1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」について、取扱要領の記載事項として公表することによいですか。

答 28 取扱要領の記載事項としての公表に加え、投資家が分かりやすいように、別途、審査項目に関するウェブページにて公表することが望ましいと考えられます。

その際に、株式投資型クラウドファンディングの対象が創業間もないスタートアップ企業等である場合には、事業計画の不確実性が極めて高いことや、会員等の審査が事業計画の将来に亘る合理性を保証するものではないことなど、投資家に対して誤解を生ぜしめないような注記をすることも考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第9条第1項第22号

問 29 顧客への情報提供項目である「前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項」について、何か具体的に想定するものはありますか。

答 29 例えば、会員等が、同一の発行者の異なる種類の有価証券について、広く一般に情報が公表される募集形態の株式投資型クラウドファンディングと、勧誘の対象者にしか情報が提供されない私募形態の株式投資型クラウドファンディングを同時期又は近接した期間に扱う場合、投資家に対してその旨を情報提供すること等が考えられます。この場合において、投資判断に影響を及ぼし得る情報の提供という観点から、各資金調達の合計金額を用いた資金使途についても説明することが望ましいと考えられます。

＜御参考：募集形態と私募形態の株式投資型クラウドファンディングの区分＞

【募集形態の株式投資型クラウドファンディング】

- ・有価証券届出書・有価証券通知書が不要な株式投資型クラウドファンディング
- ・有価証券通知書を提出する株式投資型クラウドファンディング
- ・有価証券届出書（少額募集等）を提出する株式投資型クラウドファンディング

【私募形態の株式投資型クラウドファンディング】

- ・特定投資家を対象にした私募（J-Ships）の株式投資型クラウドファンディング
- ・適格機関投資家を対象にした私募の株式投資型クラウドファンディング

（関連規定） クラウドファンディング規則第9条第1項第23号

問 30 株式投資型クラウドファンディング業務に関し、自社のウェブサイトにおいて公表した内容は、保存しなければならないですか。

答 30 株式投資型クラウドファンディング業務（有価証券届出書を提出するものを除く）に関し、会員等のウェブサイトにおいて公表した内容については、法定帳簿として、5年間保存しなければならないこととされています。

なお、保存が求められているものは、法令により実際に「電子計算機の映像面に表示されたもの」とされており、~~例えば、当該ウェブサイトにおいて表示されたウェブページの内容を印刷（ハードコピー）したものが考えられます。~~

（関連規定） 金商業等府令第146条の2第1項、第157条第1項第18号ロ及び同条第2項

【音声通話による照会対応関係】

問 31 顧客への投資勧誘を行う手法として、どのようなものが認められますか。

答 31 電話及び顧客を訪問することにより個別銘柄に関する投資勧誘を行うことは禁止され、会員等のウェブサイトにおいて表示する方法及び当該方法にあわせて電子メールを送信する方法のみ認められています。

なお、顧客からの要請を受けて、ウェブサイト又は電子メールで対象投資家に提供している情報の内容について音声通話による説明を行うことは可能です。ただし、当該情報の提供を超えて契約の締結を誘引することがないように留意する必要があります。

(※) 音声通話による説明を行う場合の留意点については、問 32 を参照。

(関連規定) 金商業等府令第 6 条の 2、金融庁パブコメ回答 No. 25～28、クラウドファンディング規則第 12 条

問 32 顧客からの要請を受けて、音声通話による説明を行う場合、どのような点に留意する必要がありますか。

答 32 顧客からの要請がある場合には、一対一での音声通話での説明は可能です。また、当該音声通話での説明について、電話に限らず、ウェブ会議やビデオ会議アプリケーションなどを通じて行うことも可能です。

一方で、顧客からの要請に基づかない音声通話による説明の他、顧客からの要請に基づく場合であっても、一対多を前提にした音声通話による説明（会員等が開催するウェビナー等を含む）や当該案件についてウェブサイト又は電子メールで対象投資家に提供している情報の範囲から逸脱した内容の説明を行うことは適切ではないと考えられます。

なお、「顧客からの要請がある場合」とは、会員等から顧客に対して音声通話の方法による説明を積極的に働きかけることなく、顧客から説明を電話等の音声通話の方法で行ってほしいと明示的に要請があった場合（例えば、顧客から電話等の音声通話が開始されて質問がなされる場合や、顧客から電子メール等で音声通話の方法による説明を受けたいとの意向が示されて会員等が電話等の音声通話を開始する場合等）をいいます。

また、会員等が音声通話による説明の対応を行う場合、通話録音の検査を行うなど、顧客対応の適正性について事後検証可能な方策を講じる必要があります。

(関連規定) 金商業等府令第 6 条の 2、クラウドファンディング規則第 12 条、監督指針Ⅳ－
3－5－4－1 (1) ④

問 23 ~~顧客から個別銘柄に関する質問を受けました。どのように回答すればよいですか。~~

~~答 23~~ 電話及び顧客を訪問することにより、個別銘柄に関する投資勧誘を行うことは禁止されています。このため、個別銘柄に係る照会への回答は、会員等のウェブサイトにおいて表示する方法及び当該方法にあわせて電子メールを送信する方法により行うことが考えられます。

~~(関連規定)~~ 金商業等府令第6条の2、金融庁パブコメ回答 No. 25～28、クラウドファンディング規則第12条

【投資上限額関係】

問 36 一の投資者が株式投資型クラウドファンディング業務により取得することができる金額に上限はありますか。

答 36 同一の発行者の発行する同一の種類の店頭有価証券について、一の投資者（特定投資家を除く）が取得することができる金額の上限は、過去1年以内（答10参照）の個別払込額が50万円以下200万円を超えない範囲内において当該投資者の財産の状況に応じた額となります。

ここでいう「個別払込額」は、株券と新株予約権証券を合算して計算する必要があり、例えば、当該発行者の新株予約権証券を既に取得している投資者が株券を取得する場合には、当該株券を取得するために払い込む額、当該新株予約権証券を取得するために払い込んだ額及び当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額株券を取得するために払い込む額のほか、新株予約権証券を取得している場合には、当該新株予約権証券を取得するために払い込む額及び当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額の全部を合算した金額で計算する必要があります。また、この「個別払込額」には、払込期日の到来していない応募額も含まれます。

「200万円を超えない範囲内において当該投資者の財産の状況に応じた額」については、投資者が個人の場合、以下の金額のうち高い金額（200万円を超える場合は200万円）となります。

- ・取得の申込日における資産（住居用の建物及びその敷地を除く）の合計額から負債の合計額を控除した額の5%
- ・取得の申込日の前年における収入金額の5%
- ・50万円

なお、資産、負債、収入の金額については、取引の状況その他の事情から会員等において合理的に判断する必要があります。

なお、この個別払込額の上限額50万円以下の要件は、取り扱う会員等毎ではなく、投資者毎に算定する必要がありますので、当該会員等のみならず、他の会員等が行った過去1年以内（※）の株式投資型クラウドファンディング業務により、当該投資者が同一の発行者の同一の種類の店頭有価証券（株券及び新株予約権証券の両方が対象になります。）を取得している場合には、それらも合算する必要があります。

また加えて、この個別払込額の上限額50万円以下の要件に係る合算においては、実際に発行者に支払われる金額とは別に会員等が投資者から手数料等を受領する場合、当該手数料等は含めず、実際に発行者に支払われる金額で判定することとされています。

一方、特定投資家については、法令上、個別払込額の上限額50万円以下の要件が適用除外となっており、同一の発行者の発行する同一の種類の店頭有価証券について、一の特定投資家が取得することができる金額に法令上の上限はありません（もっとも、一の

発行者に対して株式投資型クラウドファンディング業務により払い込まれる金額は年間 ~~1~~ 5 億円未満である必要があります（答 10 参照）。。

しかし、クラウドファンディングは、幅広い投資者からの当該発行者及びその行う事業に対する共感や支援を主な旨として取引が行われる制度であることに鑑みると、会員等は、予め発行者に意向を確認することなどにより、株式投資型クラウドファンディングとして調達する金額のうち、特定投資家の取得金額又はその割合について制限を設けることも考えられます。なお、特定投資家の取得金額又はその割合について制限を設ける場合には、その内容を会員等のウェブサイト上で、~~広く公表する~~といった対応が望まれます。

（関連規定） 金商法施行令第 15 条の 10 の 3 第 2 号、金商業等府令第 16 条の 2 第 2 項、同条第 3 項、同条第 4 項、監督指針Ⅳ－3－5－4－2（1）③、金融庁パブコメ回答 No. 42～46

問 37 一の投資者（特定投資家を除く）が同一の発行者の発行する同一の種類の店頭有価証券について株式投資型クラウドファンディング業務により取得する金額が年間 50 万円又は 200 万円を超えない範囲内において当該投資者の財産の状況に応じた額以下であることについては、どのように確認したらよいですか。

答 37 株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募に係る店頭有価証券の投資者が、当該募集又は私募を開始する日前 1 年以内に、同一の発行者により発行された当該店頭有価証券と同一の種類の店頭有価証券（株券及び新株予約権証券の両方が対象になります。）を取得していないか（取得している場合にその具体的な取得価額を確認できる場合についてはその額（※））について確認することが求められています。

その方法として、例えば、当該取得の申込みを行う投資者に対しヒアリングを行うことのほか、~~当該取得の申込みに係る書類やウェブサイト上の画面等において、当該 1 年以内における同一の種類の店頭有価証券（株券及び新株予約権証券の両方が対象となります。）の取得の有無と、取得がある場合には具体的な取得価額を記載していただき、その内容を確認することが考えられます。もちろんこれらの方法に限られるものではありません。~~

（※）取得価額の計算方法については、問 36 を参照。

（関連規定） 金商業等府令第 16 条の 2 第 2 項、監督指針Ⅳ－3－5－4－2（1）②、クラウドファンディング規則第 13 条

【その他（発行者に対する周知等）】

<p><u>問 14 株式投資型クラウドファンディングを利用する発行者に対してあらかじめ説明すべき事項はありますか。</u></p>
--

答 14 株式投資型クラウドファンディングの特徴を踏まえたメリットや留意事項を伝えることが想定されます。

なお、伝えるべき留意事項として、インターネットを通じ多くの個人投資家から資金を募る特徴から、実施後に株主数が増加し、発行者や関係者の株主の管理等の対応が増加することや、それに伴うその後の IPO や M&A への影響度について説明することが考えられます。

以 上

株式投資型クラウドファンディング業務の取扱状況について

2025年3月17日
日本証券業協会

対象期間中の株式投資型クラウドファンディング業務の取扱状況について取りまとめましたので公表いたします。

I. 対象期間

2025年2月1日～2025年2月28日

II. 対象期間において募集が終了した案件(実績)の取扱状況

1. 株式（単位：株、円）

・イークラウド株式会社

銘柄名	目標募集額 (円)	新規発行株式 数(株)	募集価格 (円)	募集価格の総 額(円)	発行価額 (円)	発行価額の総 額(円)	発行決議日	申込期間	払込日	目標募集額の 達成状況等
Game Server Services株式 会社	10,080,000	187	90,000	16,830,000	90,000	16,830,000	2024/12/18	2025/1/9～ 2025/1/23	2025/2/4	達成

・株式会社FUNDINNO

銘柄名	目標募集額 (円)	新規発行株式 数(株)	募集価格 (円)	募集価格の総 額(円)	発行価額 (円)	発行価額の総 額(円)	発行決議日	申込期間	払込日	目標募集額の 達成状況等
Nurse and Craft株式会社	11,000,000	4,020	10,000	40,200,000	10,000	40,200,000	2024/12/12	2025/1/6～ 2025/1/20	2025/2/13	達成
株式会社サフィックス	9,000,000	7,860	5,000	39,300,000	5,000	39,300,000	2024/12/18	2025/1/8～ 2025/1/22	2025/2/17	達成
株式会社アクト・ノード	15,000,000	4,640	5,000	23,200,000	5,000	23,200,000	2024/12/25	2025/1/11～ 2025/1/23	2025/2/18	達成
レザンファンティエーヴィー 株式会社	10,000,000	0	1,000	0	1,000	0	2024/12/6	2024/12/17～ 2025/1/14	-	不成立
株式会社InterGate	12,900,000	0	1,000	0	1,000	0	2025/1/28	2025/2/8～ 2025/2/28	-	不成立

2. 新株予約権（単位：個、円）

・株式会社FUNDINNO

銘柄名	目標募集額 (円)	新規発行 新株予約権 個数(個)	募集価格 (円)	募集価格の総 額(円)	発行価額 (円)	発行価額の総 額(円)	発行決議日	申込期間	払込日	目標募集額の 達成状況等
株式会社meeting technology	9,000,000	981	10,000	9,810,000	10,000	9,810,000	2024/11/28	2024/12/7～ 2025/1/10	2025/2/3	達成
Carstay株式会社	9,990,000	3,204	10,000	32,040,000	10,000	32,040,000	2024/12/17	2024/12/26～ 2025/1/31	2025/2/26	達成

III. 対象期間において募集中の案件の取扱状況(予定の情報を一部含む)

1. 株式（単位：株、円）

・株式会社FUNDINNO

銘柄名	目標募集額 (円)	新規発行株式 数(株)	募集価格 (円)	募集価格の 総額(円)	発行価額 (円)	発行価額の 総額(円)	発行決議日	申込期間	払込期日	ウェブサイトの URL
アウグスビール株式会社	9,000,000	8,400	7,500	63,000,000	7,500	63,000,000	2025/1/14	2025/1/23～ 2025/2/7	2025/3/4	https://fundinno.com/projects/618

貴凜庁株式会社	9,900,000	3,300	30,000	99,000,000	30,000	99,000,000	2025/1/20	2025/2/1～ 2025/2/17	2025/3/12	https://fundinno.com/projects/621
株式会社TORIKAI CAFE	9,000,000	2,001	30,000	60,030,000	30,000	60,030,000	2025/1/15	2025/2/3～ 2025/2/18	2025/3/13	https://fundinno.com/projects/622
SOLAMILU株式会社	6,000,000	2,000	10,000	20,000,000	10,000	20,000,000	2025/2/7	2025/2/15～ 2025/2/15	2025/4/1	https://fundinno.com/projects/625
L&Kメディカルアートクリエイターズ株式会社	10,000,000	3,000	10,000	30,000,000	10,000	30,000,000	2025/1/20	2025/2/18～ 2025/3/10	2025/4/3	https://fundinno.com/projects/627
Busifro-Search株式会社	10,000,000	3,000	10,000	30,000,000	10,000	30,000,000	2025/2/10	2025/2/22～ 2025/3/17	2025/4/9	https://fundinno.com/projects/628
櫛式会社RINDO	23,000,000	5,000	10,000	50,000,000	10,000	50,000,000	2025/2/10	2025/2/25～ 2025/3/17	2025/4/9	https://fundinno.com/projects/629

2. 新株予約権（単位：個、円）
・ イークラウド株式会社

銘柄名	目標募集額 (円)	新規発行 新株予約権 個数(個)	募集価格 (円)	募集価格の 総額(円)	発行価額 (円)	発行価額の 総額(円)	発行決議日	申込期間	払込期日	ウェブサイトのURL
株式会社アリススタイル	10,000,000	999	100,000	99,900,000	100,000	99,900,000	2025/2/12	2025/2/20～ 2025/3/5	2025/3/25	https://ecrowd.co.jp/projects/48

・ 株式会社FUNDINNO

銘柄名	目標募集額 (円)	新規発行 新株予約権 個数(個)	募集価格 (円)	募集価格の 総額(円)	発行価額 (円)	発行価額の 総額(円)	発行決議日	申込期間	払込期日	ウェブサイトのURL
株式会社PhotoQ3	30,960,000	9,999	10,000	99,990,000	10,000	99,990,000	2025/1/17	2025/1/30～ 2025/2/14	2025/3/11	https://fundinno.com/projects/620

- ・対象期間の末日における状況について、会員等からの報告を取りまとめたものです。
- ・「目標募集額」は、募集又は私募に係る顧客の応募額の目標として設定した金額を表しています。なお、当該金額は、発行者に支払われる予定の株式1株当たり（新株予約権の場合は新株予約権1個当たり）の金額の総額を表しています。
- ・「募集価格」は、発行者が会員等に支払う募集・私募の取扱手数料を含む株式1株当たり（新株予約権の場合は新株予約権1個当たり）の顧客の払込金額を表しています。
- ・「募集価格の総額」は、発行者が会員等に支払う募集・私募の取扱手数料を含む顧客の払込金額の総額を表しています。
- ・「発行価額」は、発行者に支払われる株式1株当たり（新株予約権の場合は新株予約権1個当たり）の金額を表しています。
- ・「発行価額の総額」は、発行者に支払われる株式1株当たり（新株予約権の場合は新株予約権1個当たり）の金額の総額を表しています。
- ・Ⅱ. において、募集・私募が成立しなかった場合には、「新規発行株式数」欄（新株予約権の場合は「新株予約権個数」欄）、「募集価格の総額」欄及び「発行価額の総額」欄には「0」（ゼロ）と記されています。
- ・Ⅱ. の「目標募集額の達成状況等」における、①「達成」とは、発行価額の総額が目標募集額に到達したものを、②「未達」とは、当該発行価額の総額が当該目標募集額に到達しないまま払込が行われたものを、③「不成立」とは、募集・私募が成立しなかったものを、それぞれ指しています。
- ・Ⅱ. の「払込日」は、募集・私募における払込みが完了した日を表しています。
- ・Ⅲ. の内容は、発行決議された内容（変更が生じた場合には変更後の内容）を表しています。
- ・Ⅲ. の「ウェブサイトのURL」は、会員等における当該案件に係るウェブサイトのURL（対象期間の末日現在のもの）を表しています。
- ・Ⅲ. の「払込期日」は、募集・私募における払込期日又は払込期間の末日を表しています。

以 上