

第11章 金融商品取引所等(2)

1. 株式店頭市場の概要

①**店頭取引とは** 株式の流通市場には、証券取引所での取引（市場取引）のほかに店頭取引が存在する。証券取引所で売買される株式は上場基準を満たした上場株式に限られるので、上場株式以外の株式は証券取引所の外で売買されることとなる。こうした株式の取引は、通常、証券会社の店頭において証券会社間、あるいは顧客と証券会社での相対取引で行われることから「店頭取引」と呼ばれる。

なお、この店頭取引には未上場株式（上場企業の発行する未上場の種類株式も含む）の売買、店頭売買有価証券市場での売買および上場株式の取引所市場外取引における売買がある。

②**株式店頭市場のあらまし** 店頭取引が活発に行われると、複数の証券会社間で売買価格等の情報が交換されるとともに、投資者に情報が配信され「組織化」された市場となる。戦後わが国では証券取引所再開後も店頭取引が活発に行われ、61年にはこれらの銘柄を証券取引所市場第二部に昇格させたが、その後も店頭取引が行われたことから、63年2月に日証協の定める登録基準を満たした「店頭売買有価証券」の取引を組織的に行う株式店頭市場が誕生した。

株式店頭市場は、当初投資勧誘が規制されるなど、株式の換金市場的な側面が強かったが、71年の改正証券取引法により法制度面での整備も進み、さらに、83年には証券取引所の補完的市場として位置付けられ、ジャスダック市場として中堅中小企業の株式を売買する市場として抜本的な改革が行われた。ジャスダック市場は新興企業向け市場として成長し、98年には証券取引法上の「店頭売買有価証券市場」とされたが、04年12月にジャスダック証券取引所に改組されたため、現在店頭売買有価証券市場は法律上の存在でしかない。

なお、ジャスダック市場以外にも未上場株式の取引ニーズが生まれたことから、97年7月にはグリーンシート銘柄制度を発足させ（同制度は18年3月末をもって廃止）、15年5月には、同制度に代わる株主コミュニティ制度のほか、株式投資型クラウドファンディング制度を発足させた。また、22年7月にはプロ投資家向けの特定投資家向け銘柄制度（J-Ships）を発足させた。

店頭市場の主な歴史

- 1945年 戦後自然発生的に集団売買が再開される。
- 1949年 6月 証券業協会の規則により店頭売買承認銘柄制度開始。
- 1961年 取引所二部市場創設 店頭売買承認銘柄が吸収され承認銘柄制度終了。
- 1963年 2月 店頭登録制度発足。
- 1976年 店頭市場を仲介する日本店頭証券(株)創設。
- 1983年 11月 新しい株式店頭市場（ジャスダック市場）発足。
- 1991年 JASDAQ システム稼動。
- 1992年 ジャスダック市場に行為規制ルール適用。
- 1997年 グリーンシート銘柄制度発足。
- 1998年 ジャスダック市場、証取法（現金商法）上の店頭売買有価証券市場となる。
- 2001年 日本店頭証券(株)、(株)ジャスダックに商号変更。市場運営会社となる。
- 2004年 12月 ジャスダック市場、取引所化 店頭売買有価証券市場を閉鎖。
- 2005年 4月 グリーンシート銘柄、証取法上の取扱有価証券となり、インサイダー取引規制が適用される。
- 2008年 グリーンシート銘柄制度からフェニックス銘柄制度を独立。
- 2015年 5月 株式投資型クラウドファンディングおよび株主コミュニティの制度を発足。
- 2018年 3月 グリーンシート銘柄制度廃止。
- 2022年 7月 特定投資家向け銘柄制度（J-Ships）を発足。

2. 店頭有価証券等

①**店頭有価証券** 非上場、非登録の株券等については、企業内容開示が法的に行われないため日証協の規則によって証券会社等の投資勧誘が原則として禁止されている。この規制は、個人投資家を含む幅広い投資者に対して、情報を持たない状況のまま売り買いの注文を誘引する投資勧誘行為を行うことは、顧客に多大なリスクを負わせることになり投資者保護上問題が多いことから、古くから行われてきた自主規制であった。

しかし、顧客側からの売買注文を受託することは可能とされており、店頭有価証券として相対取引により売買が行われている。そのための売買ルール等(成行注文の受託、未発行有価証券の売買および信用取引の禁止)が日証協の「店頭有価証券に関する規則」に定められている。

04年4月の改正証券取引法においてエクイティ商品についても「プロ私募」が認められることになったことから、いわゆる適格機関投資家私募・私売出し等が行われる場合、適格機関投資家以外へ転売されることがないことを条件に、投資勧誘が解禁されている。

②**店頭取扱有価証券** 「会社内容説明書」により一定の開示が定期的に行える有価証券については、店頭有価証券のなかでもリスクが少ないことから、日証協の規則上「店頭取扱有価証券」とされ、投資勧誘を行うことができる銘柄予備軍とされている。

「会社内容説明書」は、金融商品取引法の有価証券報告書の記載様式にある「企業情報」に準拠して作成された日証協所定の開示資料であり、一事業年度の財務諸表に公認会計士等による金融商品取引法または会社法に準拠した総合意見が適正または適法である旨の監査報告書が添付されている財務諸表等が添付され、また事業計画の概要およびその実現性等将来に関する情報が追記されている必要がある。継続開示会社の場合は、総合意見が適正である旨の監査報告書が添付されている有価証券報告書または有価証券届出書をもって代替される。

現在、店頭取扱有価証券については「会社内容説明書」の作成を条件に、募集・売出しの取扱い等において投資勧誘を行うことを一部解禁しているが、上場会社の非上場有価証券は、流通時に「証券情報等説明書」の作成を条件に解禁している。

店頭有価証券と上場銘柄・登録銘柄との関係

取引所金融商品市場 上場銘柄
(東京, 名古屋, 札幌, 福岡)

店頭売買有価証券市場 登録銘柄
(現在開設されていない)

店頭有価証券

<p style="text-align: center;">店頭取扱有価証券</p> <p>〔継続開示会社または一定の開示ができる会社の発行する株券等〕</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 5px 0;"> <p style="text-align: center;">フェニックス銘柄 (現在該当銘柄なし)</p> <p style="text-align: center;">金商法上の 取扱有価証券</p> </div> <p>日証協の指定を受けた証券会社が気配提示等を行うことができる銘柄</p>	<p style="text-align: center;">株式投資型クラウドファンディング</p> <p>〔インターネットのウェブサイトおよび電子メールを通じてのみ投資勧誘を行うことができる仕組み〕</p> <p>発行者一社当たりの資金調達額および投資者一人当たりの投資額に制限あり</p>	<p style="text-align: center;">株主コミュニティ</p> <p>〔日証協の指定を受けた証券会社が株主コミュニティの参加者に対してのみ投資勧誘を行うことができる仕組み〕</p>
<p style="text-align: center;">特定投資家向け銘柄制度 (J-Ships)</p> <p>〔日証協の指定を受けた協会員を通じて、非上場企業の株式や投資信託等をプロの投資家である「特定投資家」向けに発行・流通することを可能にする仕組み〕</p>		

3. 店頭有価証券に関する規則に基づく取引制度

①**経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引** 前述のとおり、店頭有価証券については、日証協の規則によって証券会社等の投資勧誘が原則禁止されている。他方、事業承継が社会的課題となっている状況を踏まえ、19年8月、事業承継等を含む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が解禁されている。

「経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引」とは、店頭有価証券の買付者が発行会社の「総株主の議決権又は発行済株式の総数の過半数を取得すること」を目的に行われる店頭有価証券の取引又は取引の媒介のことをいう。

当該取引を行う際の主な要件として、証券会社は、発行会社との間で買付候補者の属性等について同意を得ること、買付候補者に対し、発行会社について取引前調査を行うことができる旨を説明すること等がある。

②**企業価値評価等が可能な特定投資家に対する店頭有価証券の投資勧誘** 新規・成長企業等へのリスクマネーの供給促進のため、20年11月、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が解禁されている。

「企業価値評価等が可能な特定投資家に対する店頭有価証券の投資勧誘」とは、自ら企業価値評価等が可能な大規模投資家（コーポレートベンチャーキャピタルや海外ファンド等）向けに、証券会社等が一定の要件のもと、前述の大規模投資家に対して、私募（少人数私募）等の取扱いや売買の投資勧誘を認めるものである。

当該投資勧誘を行う際の主な要件として、証券会社は、顧客が自らの責任において企業価値評価を行う旨等の表明・確約書を得ること、発行者に関する情報を顧客に提供すること等がある。

日証協の自主規制規則「店頭有価証券に関する規則」第3条の2
(経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引に係る投資勧誘)の主な内容

1. 経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引について、投資勧誘が可能
2. 買付けに係る投資勧誘の対象となる顧客の属性等について、発行者から同意を取得
3. 取引前調査
 - ・発行者による取引前調査の協力
 - ・買付候補者に対し、取引前調査が可能であることを説明
 - ・買付候補者が取引前調査を実施した場合は、他の投資勧誘の対象となる顧客に対し、証券会社等を通じて、当該調査の結果の概要を提供
4. 取引実施前の確認・事前説明
 - ・経営権の移転等の目的を達成する見込みがあること等を、取引実施前に確認
 - ・目的達成の見込みがない場合は取引の実行不可⇒その旨を顧客に事前説明
5. 日証協への事後の報告

日証協の自主規制規則「店頭有価証券に関する規則」第4条の2
(企業価値評価等が可能な特定投資家に対する店頭有価証券の投資勧誘)の主な内容

1. 自らの責任で企業価値評価等が可能な特定投資家に対して、店頭有価証券に係る投資勧誘を行うことが可能
2. 顧客が自らの責任において発行会社に関する企業価値評価等を行い、当該企業価値評価等に基づいて投資を行う旨等について書面による表明・確約を取得
3. 顧客への情報提供
 - ・企業概要
 - ・事業内容
 - ・財務情報
 - ・私募の取扱いを行う場合に当たっては、将来の見通しに関する事項
4. 日証協への事後の報告

4. 特定投資家向け銘柄制度 (J-Ships) (1)

①**特定投資家向け銘柄制度 (J-Ships) とは** 2022年7月より、証券会社等を通じて、非上場企業の株式や投資信託等をプロの投資家である「特定投資家」向けに発行・流通することを可能にする特定投資家向け銘柄制度 (J-Ships) が創設された。この制度創設により、非上場株式や投資信託等のいわゆる特定投資家私募、特定投資家私売出し及びそれらの取扱いが可能となった。また、2023年7月より、特定投資家向け有価証券のPTSにおける売買も可能となっている。

本制度の対象有価証券は、店頭有価証券（株券、新株予約権証券および新株予約権付社債券）と投資信託等（投資信託受益証券、投資証券および新投資口予約権証券）であり、外国株券等や外国投資信託等についても準用規定により国内有価証券と同様の規定が適用される。

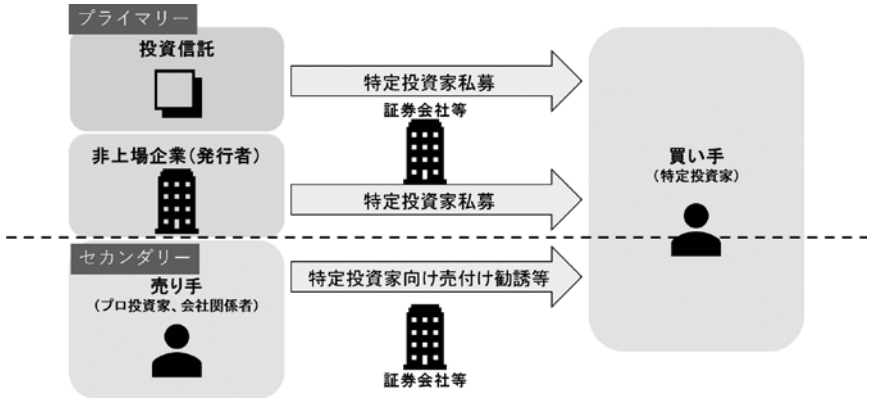
②**取扱協会の指定** 証券会社等が本制度に基づいて特定投資家向けに投資勧誘を行うためには、日証協に届出を行った上で取扱協会の指定を受けなければならない。ただし、当該証券会社等が法令・自主規制規則に違反する等の事由により必要と認められる場合は、指定しないことができる。

なお、特定投資家向け有価証券のPTSにおける売買に係る投資勧誘のみを行う場合は、上記の取扱協会の指定手続き等は不要となっている。

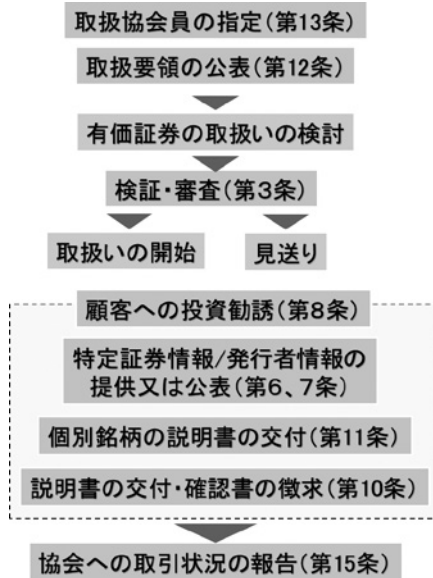
③**業務管理体制の整備** 取扱協会および取扱協会になろうとする証券会社等は、本制度に基づく業務の適切な遂行に必要な社内規則の作成および業務管理体制の整備をしなければならない。また、取扱協会は、自社の業務方法等を示す取扱要領を作成し、これを公表しなければならない。

④**審査及び検証** 取扱協会は、新たに特定投資家私募又は特定投資家私売出し等に係る投資勧誘を行おうとする株券等および投資信託等について審査を行った上で、その特性やリスクの内容を把握し、投資勧誘を行うことがふさわしいか否かおよび投資勧誘を行う顧客の範囲について検証しなければならない。また、反社会的勢力への該当性等も審査の上、発行者と排除のための契約を締結しなければならない。

特定投資家向け銘柄制度 (J-Ships) とは



特定投資家向け銘柄制度 (J-Ships) の取扱いフロー (PTS 取引の場合を除く)



5. 特定投資家向け銘柄制度 (J-Ships) (2)

⑤**特定証券情報及び発行者情報** 本制度に基づき特定投資家私募，特定投資家私売出し等を行う場合には，顧客に対して特定証券情報を提供又は公表しなければならない。また，その勧誘の結果，有価証券を保有するに至った顧客に対して，事業年度ごとに1回以上，発行者情報を提供又は公表しなければならない。

これらの書類は，日証協が有価証券の区分ごとに記載様式を定めており，特定証券情報は第一部の証券情報，第二部の企業情報（投資信託等の場合はファンド情報），第三部の委託会社等の概況（投資信託受益証券のみ）から構成される。発行者情報は，特定証券情報の第二部および第三部に相当する企業情報（投資信託受益証券の場合はファンド情報）と委託会社の概況（投資信託受益証券のみ）から構成される。

⑥**取引開始時の説明書の交付及び確認書の徴求** 取扱協会員は，本制度に基づき初めて株券等又は投資信託等を買付け顧客に対して，有価証券の区分に応じたリスクを記載した書面を交付の上リスク説明を行い，その内容を理解し顧客の判断と責任において取引を行う旨の確認書を徴求しなければならない。

説明書の記載項目としては，例えば，株券等の場合，流通性が著しく低いことや市場価格がないため株価算定が困難であること，上場株式に比して倒産リスクが相対的に高いこと等が考えられる。また，投資信託等の場合は，商品によっては換金機会が限定されることや公募投信に比して組入れ資産の範囲が広いこと等が考えられる。

⑦**個別銘柄に係る説明書の交付** 取扱協会員は，本制度に基づき投資勧誘を行う際には，個別銘柄に係る説明書を交付の上，その内容を説明しなければならない。なお，説明書の記載項目としては，想定する顧客の範囲，損失が生じるリスクの内容等，換金・解約の条件等が自主規制規則で定められている。

特定証券情報の記載項目

区分	項目
店頭有価証券	<p>【第一部 証券情報】 新規発行有価証券（発行数、種類）、取得勧誘の方法及び条件（発行価額の総額、申込期間、資本組入額、取得勧誘の委託契約の内容等）、手取金の使途、売付け有価証券（有価証券の種類、売付け価額の総額等）、売付けの条件（売付け価格、申込期間、売付けの委託契約の内容等）、事業等のリスク等</p> <p>【第二部 企業情報】 企業の概況（沿革、事業内容等）、発行者の状況（株式等の状況、役員との状況、コーポレートガバナンスの状況）、経理の状況（貸借対照表等）、株主の状況</p>
投資信託受益証券	<p>【第一部 証券情報】 ファンドの名称、受益証券の形態、信託金の限度額、発行価格、申込手数料、申込単位、申込期間、申込払込取扱場所、払込期日、振替機関に関する事項、その他</p> <p>【第二部 ファンド情報】 ファンドの性格（特色、仕組み）、投資方針（投資対象、分配方針等）、投資リスク、手数料及び税金、運用状況（運用資産、運用実績）、申込・解約手続き等、資産管理等の概要、受益者の権利等</p> <p>【第三部 委託会社等の概況】</p>
投資証券等	<p>【第一部 証券情報】 投資法人の名称、投資証券の形態、発行数、発行価格、申込手数料、申込単位、申込期間、申込証拠金、申込払込取扱場所、払込期日、引受け等の概要、振替機関に関する事項、手取金の使途等</p> <p>【第二部 ファンド情報】 投資法人の概況（投資法人の特色、仕組み、機構、投資法人の出資総額、主要な投資主の状況）、投資方針（投資対象、分配方針等）、投資リスク、手数料及び税金、運用状況（投資資産、運用実績）、手続等の概要、管理及び運営の概要</p>

※発行者情報は、上記のうち第二部および第三部の内容と同様。

6. 株式投資型クラウドファンディング(1)

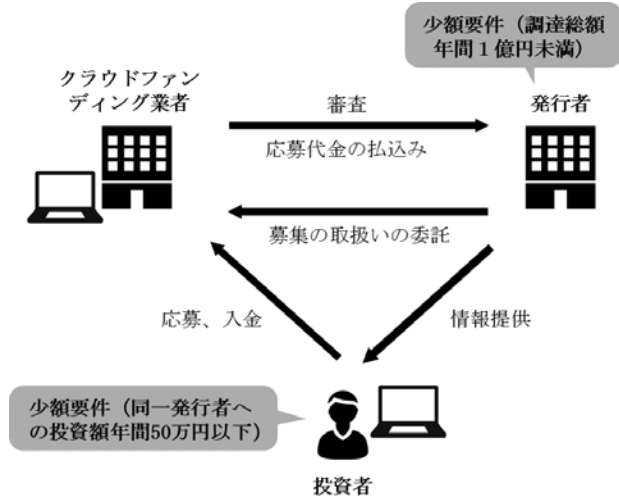
①**株式投資型クラウドファンディングとは** 「クラウドファンディング」とは、「群衆(crowd)」からの「資金調達(funding)」を意味し、これらの語を結び付けた造語である。新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組みとされている。クラウドファンディングは、インターネットを利用することにより、小規模の資金調達でも、低コストかつ広範囲に、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集めることが可能となり、近年購入型や貸付型を中心に急速に普及が進んでいる。これを受け、新規・成長企業に対するリスクマネーの供給促進の観点から、15年5月、店頭有価証券の発行を通じた資金調達を可能とするため、株式投資型についてもクラウドファンディングの制度が整備された。

株式投資型クラウドファンディングは、証券会社および少額の株式投資型クラウドファンディング専業業者(第一種少額電子募集取扱業者)のみが取り扱うことができる(いずれも第一種金融商品取引業の登録が必要)。

②**少額要件および勧誘手法併用の禁止** 多数の投資者から少額ずつ資金を調達するというクラウドファンディングの特徴に鑑み、少額要件として、発行者一社当たりのクラウドファンディングでの資金調達額が年間1億円未満、投資者(特定投資家を除く)一人当たりの同一発行者への投資額が年間50万円以下という制限が設けられている。また、非上場の株式や社債をかたった投資詐欺が後を絶たない状況に鑑み、投資勧誘の方法を①インターネットのウェブサイトによる方法および②当該ウェブサイトの利用を前提とする電子メールによる方法に限定しており、電話および証券会社等の訪問による投資勧誘は禁止されている。

③**銘柄・発行者の審査** 証券会社等は、株式投資型クラウドファンディングにおいて取り扱う店頭有価証券につき、社内規則に従って、発行者とその事業の実在性、発行者の財務状況、事業計画の妥当性および資金使途等を厳正に審査し、適当と認めたもののみを取り扱うことができる。また、証券会社等は、発行者が反社会的勢力でない旨を確約するなどの契約を発行者と締結するとともに、発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合等には、株式投資型クラウドファンディング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の概念図



日証協の自主規制規則

「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の主な内容

1. 日証協の会員等（証券会社及び第一種少額電子募集取扱業者）が行う株式投資型クラウドファンディングにおける投資勧誘を，非上場株式に係る投資勧誘禁止の例外として認める。
2. 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
3. 株式投資型クラウドファンディングの案件についてのウェブサイトにおける表示
4. 契約締結前交付書面の交付
5. 株式投資型クラウドファンディング業務により初めて非上場株式を取得する投資者からの確認書の徴求
6. 少額要件（一発行者によるクラウドファンディングでの調達総額：年間1億円未満，一投資家（特定投資家を除く）による同一発行者への投資：年間50万円以下）
7. インターネット以外（電話及び対面等）の勧誘手法との併用禁止
8. 終了後に発行者が事業の状況について投資者に定期的に適切な情報を提供することの契約の締結と，当該提供が行われていることの確認
9. 業務管理体制の整備
10. 月間実績の報告・公表

7. 株式投資型クラウドファンディング(2)

④**ウェブサイトにおける情報提供および書類の授受** 証券会社等は、株式投資型クラウドファンディングを行っている期間中、発行者および資金調達に関する情報のほか、その発行者が発行する店頭有価証券の取得に係る特有のリスク等（金商法に基づく開示または証券取引所での適時開示と同等程度の開示は義務付けられていないことなど）についても、そのウェブサイトにおいて投資者による閲覧が可能な状態に置かなければならない。

また、証券会社等は、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取得を初めて行う投資者から、リスク、手数料等の内容を理解し、投資者の判断と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、これらを説明した上で、確認書を徴求するとともに、投資者に対し、少なくともウェブサイトにおいて情報提供すべき事項を含む、個別銘柄に関する契約締結前交付書面を当該取得の都度交付しなければならない。

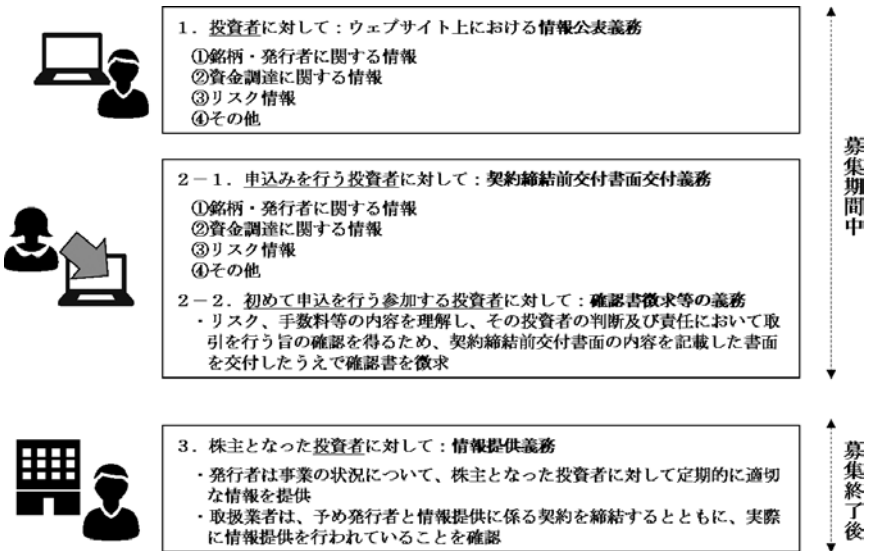
⑤**発行者による事後の定期的な情報提供** 株式投資型クラウドファンディング終了後において、証券会社等は、資金調達を行った発行者が店頭有価証券を取得した投資者に対して事業の状況について定期的に適切な情報を提供することに関し、当該発行者との間で契約を締結し、当該契約に基づき発行者により情報の提供が行われていることを確認しなければならない。

⑥**取扱状況の報告・公表** 証券会社等は、株式投資型クラウドファンディングの状況について、毎月定期的に日証協に報告しなければならない。日証協は、その報告された内容について公表することとしている。

⑦**業務管理体制の整備等** 証券会社等は、法令・自主規制規則を遵守しながら株式投資型クラウドファンディングを適切に遂行するために、必要な社内規則の作成および業務管理体制の整備をしなければならない。また、自社の株式投資型クラウドファンディングの取扱方法等を示す取扱要領を作成し、それを自社のウェブサイトにおいて投資者が閲覧可能な状態に置かなければならない。

なお、証券会社等は、法令・自主規制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間は、株式投資型クラウドファンディング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に関する情報提供・書面の授受（取扱業者の行為）



株式投資型クラウドファンディングの取扱状況

2023年12月末現在

	取扱業者数 (単位：社)	取扱件数 (単位：件)	資金調達総額 (単位：千円)
2016年	—	—	—
2017年	3	18	514,740
2018年	3	59	1,470,395
2019年	3	54	951,590
2020年	6	100	2,179,624
2021年	5	159	3,736,570
2022年	5	164	2,506,901
2023年	5	84	1,896,110

8. 株主コミュニティ(1)

①**株主コミュニティとは** 日証協では、18年3月末をもって廃止となった「グリーンシート銘柄制度」に代わる非上場株式の流通取引・資金調達制度として、15年5月より「株主コミュニティ」の制度を整備している。

株主コミュニティは、証券会社が店頭有価証券の銘柄ごとに株主コミュニティを組成し、これに自己申告により参加する投資者に対してのみ投資勧誘を認める仕組みである。また、株主コミュニティの制度は、投資勧誘・取引の範囲を株主コミュニティの参加者に限定することにより流通性が制限されるため、インサイダー取引規制の適用対象外とされている。

②**運営会員の指定** 証券会社が、株主コミュニティを組成・運営するために、日証協に届出を行った上で運営会員としての指定を受けなければならない。日証協は、当該証券会社が法令・自主規制規則に違反する等の事由により必要であると認める場合は、指定しないことができる。

③**業務管理体制の整備** 運営会員および運営会員になろうとする証券会社は、株主コミュニティの適切な運営に必要な社内規則の作成および業務管理体制の整備をしなければならない。また、運営会員は、自社の株主コミュニティの運営方法等を示す取扱要領を作成し、これを公表しなければならない。

④**株主コミュニティへの参加に関する勧誘の禁止の例外** 運営会員は、原則として株主コミュニティに参加していない投資者に対し、株主コミュニティへの参加に関する勧誘を行ってはならない。ただし、当該会社の①株主、②役職員、③元株主・元役職員、④役職員の親族、⑤グループ企業の役職員または⑥特定投資家に該当する場合は、当該株主コミュニティへの参加に関する勧誘を行うことができる。

⑤**銘柄・発行者の審査** 運営会員は、株主コミュニティを組成しようとする店頭有価証券につき、社内規則に従って、発行者とその事業の実在性等について厳正に審査し、適当と認めたもののみを取り扱うこととされている。また、発行者が反社会的勢力でない旨を確約するなどの契約を発行者と締結する。

株主コミュニティの基本的な仕組み



日証協の自主規制規則「株主コミュニティに関する規則」の主な内容

1. 証券会社が非上場株式の「株主コミュニティ」を組成。その非上場株式等への投資意向を有する投資者がその株主コミュニティに参加。
 - ・参加者として主に想定されるのは、発行者の役職員やその親族、株主、取引先、その発行者の事業の利用者・顧客など。
2. 株主コミュニティを組成・運営する証券会社は、日証協から指定を受ける。
3. 株主コミュニティに参加している投資者に対してのみ、投資勧誘を認める。
 - ・株主コミュニティへの参加勧誘は、発行者の役職員や株主等の会社関係者と特定投資家に対してのみ認める。
 - ・株主コミュニティに参加していない投資者に対しては、提供可能な情報が制限されている。
4. 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
5. 発行者に関する、会社法に基づく計算書類・事業報告その他の情報を、株主コミュニティに参加している投資者に提供
6. 契約締結前交付書面の交付
7. 株主コミュニティに初めて参加する投資者からの確認書の徴求
8. 業務管理体制の整備
9. 週間実績の報告・公表

9. 株主コミュニティ(2)

⑥**株主コミュニティ銘柄に関する情報の提供および書類の授受** 運営会員は、投資者の株主コミュニティへの関与度合い(株主コミュニティへの参加・申出の有無・情報提供依頼の有無)に応じて、株主コミュニティ銘柄に関して必要な情報を投資者に提供することとされている。

加えて、運営会員は、株主コミュニティ銘柄の店頭取引を初めて行う投資者から、リスク、手数料等の内容を理解し、投資者の判断と責任において当該店頭取引を行う旨の確認を得るため、あらかじめ、これらを説明した上で、確認書を徴求するとともに、投資者に対し、少なくとも当該店頭取引に係る特有のリスク等を含む、個別銘柄に関する契約締結前交付書面を交付し、その内容について説明しなければならない。

⑦**株主コミュニティ銘柄の投資勧誘の禁止の例外** 運営会員は、原則として株主コミュニティに参加していない投資者に対し、株主コミュニティ銘柄への投資勧誘を行ってはならないが、以下の場合には例外として投資勧誘が可能となっている。

- ・④の参加勧誘可能な者に対して、株主コミュニティへの参加を当該銘柄の取得の条件として少数者私募の取扱いを行う場合
- ・会社関係者等に対して、株主コミュニティへの参加を当該銘柄の取得の条件として投資勧誘を行う場合
- ・既存株主に対して売付けに係る投資勧誘を行う場合

⑧**株主コミュニティからの脱退および解散** 運営会員は、株主コミュニティの参加者からの脱退の申出その他のあらかじめ取扱要領に定めた事由により、参加者に係る脱退の手続を行う。また、運営会員は、日証協により運営会員としての指定を取り消された場合には、直ちに自らが運営している全ての株主コミュニティを解散しなければならない。

⑨**上場廃止銘柄の取次ぎ等に係る特例** 上場廃止後、株主コミュニティ銘柄となった銘柄については、当該株主コミュニティを組成している運営会員以外の証券会社であっても、当該銘柄の運営会員に取次ぎ等を行うことを条件として、顧客に対し売付勧誘を行うことができる。

株主コミュニティ銘柄に関する情報提供・書面の授受（運営会員の行為）



1. 全ての投資者に対して：情報公表義務／情報提供可能

- ①銘柄名
- ②発行者のウェブページのURL（ウェブサイトを持たない発行者にあっては、代表電話番号）
- ③株主に対する特典（株主優待）
- ④募集若しくは売出しの取扱い又は売出しを行っている場合は、その旨及び申込期間
- ⑤店頭取扱有価証券の参加勧誘を行う場合は、参加勧誘の相手方となる顧客の属性
- ⑥発行者の業種
- ⑦発行者の本店所在地
- ⑧発行者の事業概要
- ⑨有価証券報告書の提出義務の有無

2. 情報提供を求める投資者に対して：情報提供可能

- ①発行者に関する公表情報
- ②発行者に関する非公表情報のうち、発行者が情報提供を承諾したもの
- ③過去の約定情報

3-1. 株主コミュニティへの参加を申し出た投資者に対して：情報提供義務

- ①発行者の基本的な情報（事業年度、定時株主総会の時期、定時株主総会の議決権の基準日等）
- ②発行者に関する情報の提供を受ける方法又は当該情報を閲覧する方法

3-2. 株主コミュニティへ初めて参加する投資者に対して：確認書徴求等の義務

- ・リスク、手数料等の内容を理解し、その投資者の判断及び責任において取引を行う旨の確認を得るため、契約締結前交付書面の内容を記載した書面を交付・説明したうえで確認書を徴求

4. 株主コミュニティ銘柄の取引を行う投資者に対して：契約締結前交付書面交付等の義務

- ①契約締結前交付書面の交付
- ②株主コミュニティに参加している投資者に提供される書類等（5. 参照）の内容について説明を求めることができる旨の伝達

5. 株主コミュニティに参加している投資者に対して：情報提供又は閲覧可能な状態に置く義務

- ①有価証券届出書、有価証券報告書、半期報告書、四半期報告書、臨時報告書、会社内容説明書
- ②（①がない場合）会社法に基づく計算書類・事業報告※
＋有価証券報告書の「事業等のリスク」・「提出会社の株式事務の概要」に準拠した情報
＋（募集又は売出しの取扱い等を行う場合）有価証券届出書の「証券情報」に準拠した情報
- ③その他運営会員が必要と認める情報

※非公開会社であっても、公開会社が会社法に基づき作成する同書類の記載事項に準拠

株主コミュニティの取扱状況

2023年12月末現在

	運営会員数 (単位：社)	組成銘柄数 (単位：銘柄)	取引金額 (単位：千円)
2015年	2	11	71,149
2016年	3	13	441,599
2017年	3	16	551,013
2018年	5	20	499,065
2019年	6	19	500,798
2020年	6	21	2,497,624
2021年	7	29	1,182,991
2022年	8	39	1,554,241
2023年	9	41	1,441,147

10. プロ投資家向け市場「TOKYO PRO Market」 「TOKYO PRO Market」

は、東京証券取引所とロンドン証券取引所が共同で、2009年6月に創設した「TOKYO AIM」を母体とし、現在は、東京証券取引所が運営するプロ投資家向けマーケットである。TOKYO AIMは、株式会社 TOKYO AIM 取引所（出資比率は東証51%、ロンドン証取49%）が運営していたが、2012年3月、東証がロンドン証取の全持分を譲受け、7月に東証へ統合された。TOKYO AIM（現 TOKYO PRO Market）は、2008年12月施行の改正金融商品取引法に盛り込まれた、プロ向け市場制度に基づいて運営されている。

従来の取引所市場では、売買注文を出せる投資家は特段に制限されていないが、プロ向け市場制度では、その範囲は特定投資家および非居住者に限られる。プロ投資家のみを対象に資金調達を行う場合、有価証券届出書等の提出は必要なく、東証の定める様式・方法に従って財務情報等（「特定証券情報」と呼ばれる）を公表すれば足りる。また、TOKYO PRO Market の上場会社は、有価証券報告書を提出する必要はなく、これも東証の定める様式・方法に従って財務情報等（「発行者情報」と呼ばれる）を公表すれば足り、内部統制報告書の提出や四半期開示も任意とされる等、投資判断・分析の可能なプロ投資家のみが投資することを前提として、従来の取引所市場よりも発行体の負担が一部軽減されている。

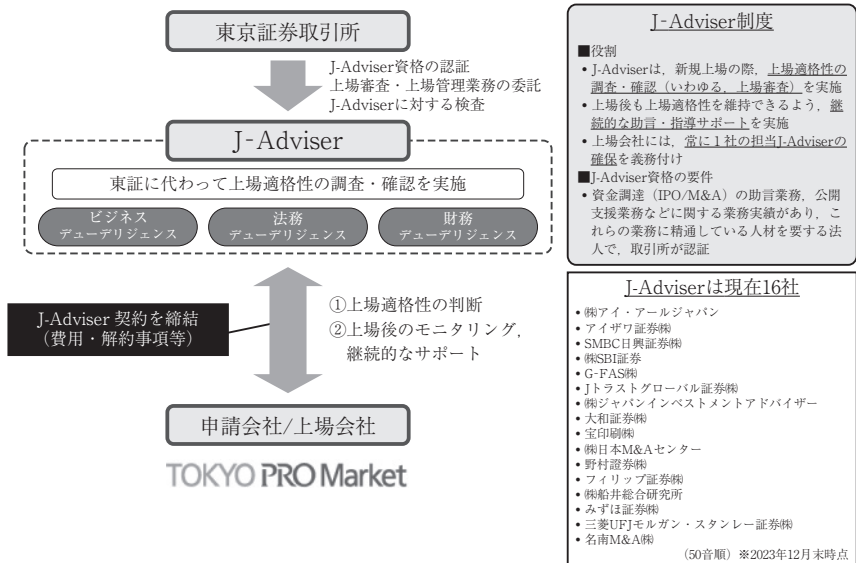
他方、プロ向け市場制度でも、財務情報等の虚偽記載やインサイダー取引に対して、法律上の罰則が適用され、大量保有報告制度、TOB 制度等は他の市場と同様に適用される。制度の詳細は右頁を参照されたいが、TOKYO PRO Market ではこのような法的枠組みを利用して、J-Adviser 制度（認証アドバイザー制度）を採用し、柔軟かつ規律ある市場制度を発行体ならびに投資家に提供することを目指している。J-Adviser を中心とする市場運営は、ロンドン証取の運営する AIM (Alternative Investment Market) の Nomad (Nominated Adviser) 制度を参考に取り入れたもので、J-Adviser に属するコーポレートファイナンス等に係る専門家が、上場会社に対する新規上場手続きや上場後の適時開示等の助言・指導義務を担う制度である。

なお、TOKYO PRO Market では2023年12月末現在、J-Adviser が16社、上場会社が90社を数える。

TOKYO PRO Market 上場制度の概要

開示言語	●日本語または英語	
上場基準	●数値基準はなし	
審査主体	●J-Adviser (取引所に代わって上場適格性の調査・確認を実施)	
上場申請から上場承認までの期間	●原則10営業日 ●ただし、申請30営業日前に、取引所からJ-Adviser への確認手続きあり	
監査証明	●最近1年間	
内部統制報告書	●任意	
四半期開示	●任意	
投資家	●特定投資家(注)及び非居住者 (注) 特定投資家とは	
	特定投資家	適格機関投資家(金融機関など)、国、日本銀行
	特定投資家(一般投資家へ移行可能)	上場会社、資本金5億円以上の株式会社
	「みなし」特定投資家	上記の特定投資家以外の株式会社 一定の要件に該当する個人

J-Adviser の役割



11. ETF 市場におけるマーケットメイク制度 ETF（上場投資信託）の流動性の向上を目指して、東京証券取引所では、2018年7月2日より、ETF市場にマーケットメイク制度（以下「本制度」という。）を導入している。本制度は、取引所から指定を受けたマーケットメイカーが、所定の気配提示義務に基づいて継続的に注文を出すことで、投資家がより適切な価格で即時に売買ができるようになる制度である。本制度は、レバレッジ・インバース型ETFを除く、全てのETFを対象としており、マーケットメイカーは制度対象銘柄の中から5銘柄以上を自ら選択し気配提示を行う。

気配提示義務とインセンティブ

マーケットメイカーは、所定の気配提示義務に基づいて継続的に注文を出すことで、その対価としてインセンティブを得ることができる。気配提示義務には、(1)気配提示銘柄数、(2)気配提示時間及び(3)気配提示数量・スプレッドの3種類があり、マーケットメイカーはすべての義務を履行することで、売買代金比例のインセンティブ及び取引費用の一部免除等のインセンティブを得ることができる。なお、売買代金比例のインセンティブは、過去の日次売買代金が少ないほど高く設定されている一方、日次売買代金が50億円超の銘柄では支払わないことで、流動性が低い銘柄に対してマーケットメイカーの参加を促す仕組みにしている。

マーケットメイカーが気配提示義務に基づいて注文を出すことで、多数の銘柄で継続的に、立会市場におけるスプレッドが縮まり、注文数量が増えることになるため、投資家がより売買がしやすい環境が提供されることになる。

スポンサードETFマーケットメイク制度

東証が設定する気配提示義務・インセンティブは、銘柄間の公平性の観点から、同種のETFでは一律の条件を設定しているが、運用会社が独自の気配提示義務・インセンティブを上乗せで設定できる、スポンサードETFマーケットメイク制度も本制度に合わせて実施している。これにより、マーケットメイカーが参加しにくい銘柄への参加を促すことや、より高い水準の気配提示義務を設定することができるようになり、更なる流動性の向上が期待される。

ETF マーケットメイク制度の概要

項目	内容	説明
対象銘柄	ETF全銘柄	<ul style="list-style-type: none"> ETNは対象としない ※レバレッジ・インバース型ETF、アクティブ運用型ETFも対象とする
申請資格	取引参加者自己 もしくは、 高速取引行為者として登録を受けた者	<ul style="list-style-type: none"> 取引参加者自己（第一種金業者/外国証券業者） 委託（高速取引行為者として登録を受けたもの） のいずれかが登録される。委託マーケットメイカーとして申請する場合には、取引参加者経由での申請が必要 <ul style="list-style-type: none"> 仮想サーバの占有が必要
オブリゲーション (気配提示義務)	1. 気配提示銘柄数	定められた銘柄数以上の銘柄において気配提示義務を充足する必要がある
	2. 気配提示時間	立会内（計測対象時間）のうち80%以上の時間帯に気配提示を行う必要がある。なお売買停止等の期間中は計測対象時間から除外
	3. スプレッド・気配提示数量	銘柄タイプ別に異なる最大スプレッド/最低気配提示数量を定める
インセンティブ	① 売買代金比例のインセンティブ	流動性（日次売買代金）に応じて単価が異なる
	② アクセス料の一部免除	マーケットメイクを行う銘柄に対して、アクセス料を一部免除
	③ 仮想サーバ費用の一部免除	一定以上の数の銘柄で気配提示義務を満たした場合、仮想サーバ費用を一部免除

スプレッド・気配提示数量に係る気配提示義務（2023年10月1日時点）

タイプ	銘柄群	スプレッド (売り買い注文の間隔: いずれか広い方)	気配提示数量
A	日経225・TOPIX・JPX日経400を対象指数とするETF (レバレッジ・インバース型を除く)	20 bps もしくは 2 ticks 以内	片側 3,000万円以上
B	その他国内株、国内のREIT・債券を運動対象とするETF、 国内の株・REIT・債券を運動対象とするレバレッジ・インバース型ETF 及び 国内の株式・REIT・債券を中心に構成されるアクティブ運用型ETF	50 bps もしくは 3 ticks 以内	片側 1,000万円以上
C	海外指数・コティティETF、 タイプに該当しないレバレッジ・インバース型ETF 及び 海外資産・コティティを中心に構成されるアクティブ運用型ETF	50 bps もしくは 3 ticks 以内	片側 500万円以上
D	個別に指定したETF	80 bps もしくは 4 ticks 以内	片側 500万円以上

スプレッド・気配提示数量の考え方

