

第12章 非上場株式の取引制度

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、この店頭取引には非上場株式（上場企業の発行する非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及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非上場株式の取引ニーズが生まれたことから、97年7月にグリーンシート銘柄制度（同制度は18年3月末をもって廃止）、15年5月に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、また、22年7月にはプロ投資家向けの特定制家向け銘柄制度（J-Ships）を発足させた。さらに、23年7月には非上場認可PTS制度を、24年11月には登録PTS制度を発足させた。

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及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。
- 2023年 7月 非上場認可 PTS 制度を発足 PTSにおいて非上場株式等の多様な有価証券の取引が可能となる。
- 2024年 11月 登録 PTS 制度を発足 一定の場合に PTS 開設・運営の要件が緩和される。

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及び信用取引の禁止）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た。

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、開示書類の作成等の一定の条件を満たした場合に投資勧誘を行うことができる。

「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又は会社法に準拠した総合意見が適正又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及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又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認めているが、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」の作成を条件に認めている。

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>〔継続開示会社又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た。

「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候補者等である顧客を対象として発行会社の「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」等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、証券会社等（証券会社及び非上場有価証券特例仲介等業務を行う金融商品取引業者）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た。

「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特定投資家（主としてコーポレートベンチャーキャピタルや海外ファンド等の大規模投資家）向けに、証券会社等が一定の要件のもと、前述の特定投資家に対して、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、証券会社等は、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、証券会社等（日証協の協会員）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について、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、新株予約権証券及び新株予約権付社債券）、投資信託等（投資信託受益証券、投資証券及び新投資口予約権証券）及び信託受益証券であり、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。

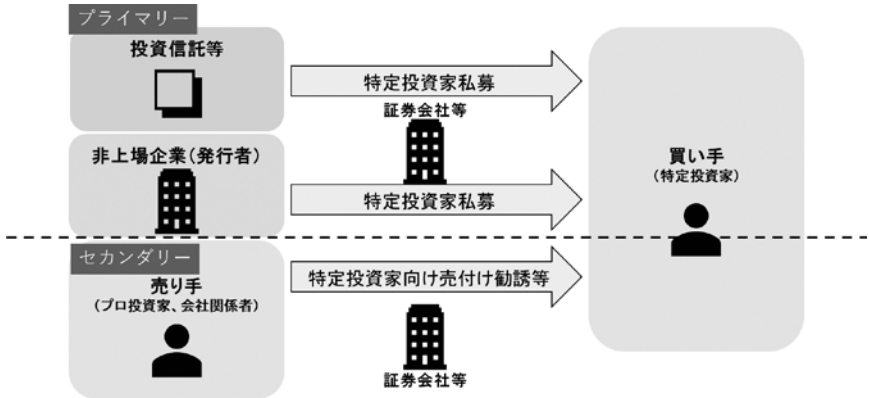
②**取扱協会の指定** 証券会社等が本制度に基づいて特定投資家向けに投資勧誘を行うためには、日証協に届出を行った上で取扱協会の指定を受けなければならない。日証協は、当該証券会社等が法令・自主規制規則に違反する等の事由により必要と認められる場合は、指定しないことができる。

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。

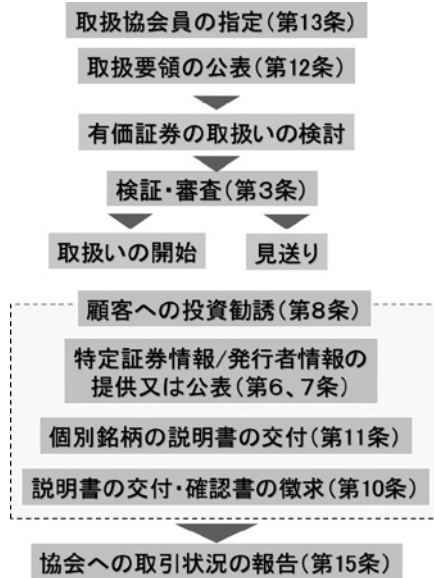
③**業務管理体制の整備** 取扱協会及び取扱協会になるようとする証券会社等は、本制度に基づく業務の適切な遂行に必要な社内規則の作成及び業務管理体制の整備をしなければならない。また、取扱協会は、自社の業務方法等を示す取扱要領を作成し、これを公表しなければならない。

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店頭有価証券、投資信託等及び信託受益証券について審査を行った（国内投資信託受益証券については審査不要）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及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、信託受益証券の場合は信託財産情報）、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及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、信託受益証券の場合は信託財産情報）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、顧客（特定投資家に移行した個人に限る）が本制度に基づき初めて店頭有価証券、投資信託等又は信託受益証券を買い付けようとするときには、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、店頭有価証券の場合、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。信託受益証券の場合は、投資信託同様に換金機会が限定された商品があることや、商品によっては金融商品取引業者や信託会社等でないものが委託者・受託者でありうる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、配分方針等）、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、配分方針等）、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>
信託受益証券	<p>【第一部 証券情報】 信託受益証券の形態等、発行数、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、申込証拠金、払込期日、引受け等の概要、振替機関に関する事項、その他</p> <p>【第二部 信託財産情報】 信託財産に係る法制度の概要、信託財産の基本的性格、信託財産の管理体制等、信託財産を構成する資産の概要及び状況、信託の仕組み（信託の概要、受益権）、投資リスク、証券事務の概要</p>

※発行者情報は、上記のうち第二部及び第三部の内容と同様。

J-Ships の取扱状況

2025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：百万円)
2022年	1	-	-
2023年	5	1	82
2024年	6	24	124,409
2025年	12	45	179,934

6. 株式投資型クラウドファンディング(1)

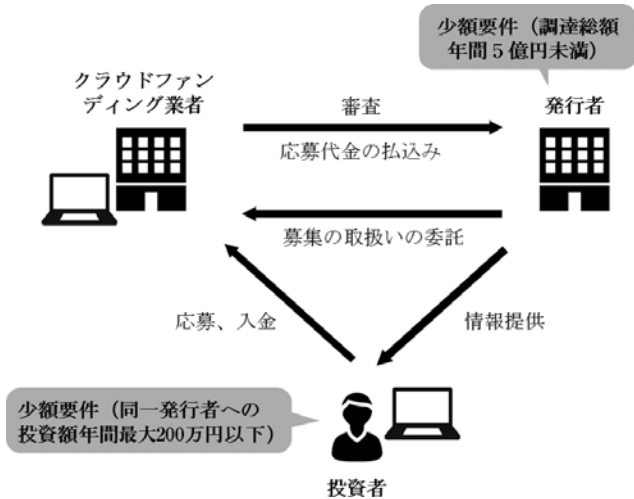
①**株式投資型クラウドファンディングとは** 「クラウドファンディング」とは、「群衆(crowd)」からの「資金調達(funding)」を意味し、これらの語を結び付けた造語である。15年5月、新規・成長企業に対するリスクマネーの供給促進の観点から、店頭有価証券の発行を通じた資金調達を可能とするため、新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付けることで、低コストかつ広範囲に、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組みとして、株式投資型クラウドファンディングの制度が整備された。

株式投資型クラウドファンディングは、証券会社及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)や非上場有価証券特例仲介等業務を行う金融商品取引業者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**少額要件及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5億円未満、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投資者の財産の状況に応じ最大で年間200万円以下という制限が設けられている。また、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及び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、電話及び証券会社等の訪問による投資勧誘は禁止されている。ただし、第一種金融商品取引業者(少額の株式投資型クラウドファンディング専業業者や非上場有価証券特例仲介等業務を行う金融商品取引業者を除く)による特定投資家(個人を除く)への投資勧誘についてはこの限りではない。

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、事業計画の妥当性及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、第一種少額電子募集取扱業者及び非上場有価証券特例仲介等業務を行う金融商品取引業者）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. 契約締結前の情報提供
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5億円未満、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200万円以下）
7. 原則として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及び書類の授受** 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、発行者及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又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（特定投資家を除く）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の情報提供を当該取得の都度行わなければならない。

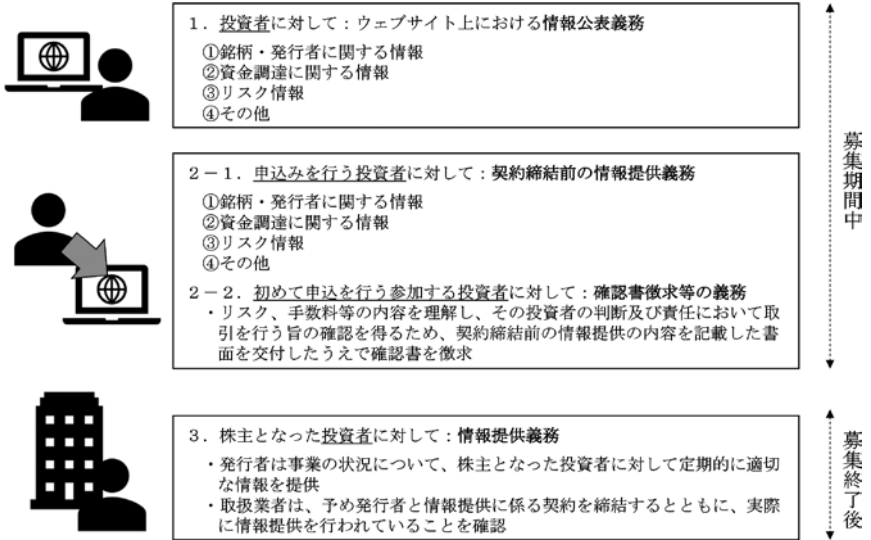
⑤**発行者による事後の定期的な情報提供** 株式投資型クラウドファンディング終了後において、証券会社等は、資金調達を行った発行者が店頭有価証券を取得した投資者に対して事業の状況について定期的に適切な情報を提供することに関し、当該発行者との間で契約を締結し、当該契約に基づき発行者により情報の提供が行われていることを確認しなければならない。

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、毎月日証協に報告しなければならないが、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及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



株式投資型クラウドファンディングの取扱状況

2025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
2024年	5	91	2,370,995
2025年	5	104	2,421,896

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、証券会社等（証券会社及び非上場有価証券特例仲介等業務を行う金融商品取引業者）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。

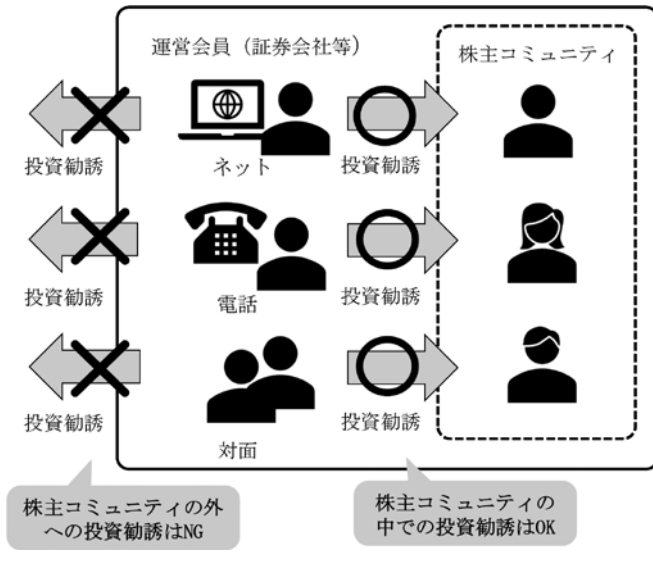
②**運営会員の指定** 証券会社等が、株主コミュニティを組成・運営するためには、日証協に届出を行った上で運営会員としての指定を受けなければならない。日証協は、当該証券会社等が法令・自主規制規則に違反する等の事由により必要であると認める場合は、指定しないことができる。

③**業務管理体制の整備** 運営会員及び運営会員になろうとする証券会社等は、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及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役員、③グループ企業の役職員、④取引関係者の役職員、⑤過去に①～④であった者、⑥役職員・元役職員の親族、又は⑦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. 証券会社等が非上場株式等の「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・運営する証券会社等は、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. 契約締結前の情報提供
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及び書類の授受** 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（特定投資家を除く）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の情報提供を行い、その内容について説明しなければならない。

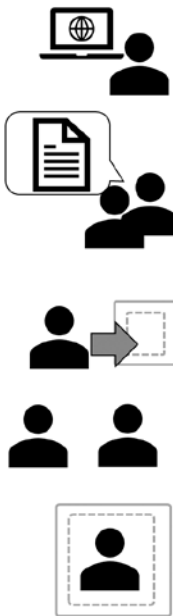
⑦**株主コミュニティ銘柄の投資勧誘の禁止の例外** 運営会員は、原則として株主コミュニティに参加していない投資者に対し、株主コミュニティ銘柄への投資勧誘を行ってはならないが、以下の場合には例外として投資勧誘が可能となっている。

- ・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人数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及び解散** 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等であっても、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、契約締結前の情報提供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：契約締結前の情報提供の義務

- ①契約締結前の情報提供
- 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・事業報告書※
 + 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

2025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
2024年	9	38	1,250,460
2025年	9	40	1,327,051

10. 非上場株式の流通市場活性化に向けた取組み 2024年から2025年にかけて、「登録PTS制度」及び「非上場有価証券特例仲介等業務」に関する金融商品取引法の改正や自主規制の整備が行われた。これは、日本において、非上場株式の流通の場がなく、株主に売却・換金の機会がほとんどないことが、スタートアップ企業等の成長の課題として挙げられたことから、仲介業務への参入障壁を緩和し、非上場株式の流通市場を活性化するための取組みである。

登録PTS制度 「登録PTS制度」とは、私設取引システム（PTS）を運営する場合に、流動性が低い非上場有価証券のみを取り扱い、かつ、取引規模が限定的であれば、PTSの認可を要せずに第一種金融商品取引業の登録により運営可能とする制度である。

登録PTSにおいて非上場株式の取引を行うにあたっては、上述のJ-Shipsや株主コミュニティ等の非上場有価証券に関する取引制度に係る規制の適用を受けた上で、さらに「私設取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則」の規制も加えて適用されることとなる。「登録PTS制度」においては、他の証券会社等の顧客の注文を受託する「取次型」と、自社と自社顧客又は自社顧客同士でのみ取引を行う「自社顧客型」といった取引態様が想定されるところ、流動性や顧客の広がり異なることを踏まえ、価格情報の公表等の一部規制については異なる措置がなされている。

非上場有価証券特例仲介等業務 「非上場有価証券特例仲介等業務」とは、特定投資家や発行体の役職員といった、投資判断能力や発行体に関する情報を有する特定投資家等のみを対象に、非上場株式の売買の媒介等を行う業務である。本業務のみを行う仲介業者（非上場有価証券特例仲介等業者）については、同業務に特化し、原則として有価証券や金銭の預託を受けないことを前提に、第一種金融商品取引業に係る登録要件（最低資本金、自己資本規制比率、兼業規制、金融商品取引責任準備金）等が緩和されている。

このような新たな取組みにより、仲介業務を行う業者の新規参入が促されることで、非上場株式の流通市場の活性化、ひいては、非上場株式における出口戦略の多様化により発行市場の活性化にも寄与することが期待されている。

