

「私設取引システムにおける電子記録移転権利の取引等に関する規則」の制定等について（案）



JSTOA

一般社団法人

日本STO協会

Japan Security Token Offering Association

1. 検討の経緯について

2022年6月22日付で金融庁より「**金融審議会『市場制度ワーキング・グループ』中間整理**」が公表。
非上場有価証券等（非上場株式、証券トークン等）に関し**私設取引システム（PTS）の機能を活用した流通**の円滑化について提言。



日証協・日本STO協会「非上場有価証券等のPTS取引に関する検討会」（2022年9月設置）

電子記録移転権利を含む非上場有価証券のPTSにおける流通に関し、以下の事項を検討

- ・商品の適正性審査
- ・適時の情報提供
- ・価格情報の提供
- ・その他投資家保護の観点から必要な事項



骨子の内容を踏まえ、非上場有価証券のPTSにおける取引等に関する自主規制規則の整備として、今般、以下の規則の制定・改正を行うこととする。

➤ 「私設取引システムにおける電子記録移転権利の取引等に関する規則」の制定

【参考】市場制度WG中間整理（抜粋）

1. 成長・事業再生資金の円滑な供給

1. スタートアップ・非上場企業への成長・事業再生資金の円滑な供給

(2) 非上場株式のセカンダリー取引の円滑化（私設取引システム（PTS）による「特定投資家向け有価証券」の取扱い）

レイターステージで更なる成長投資を計画するスタートアップ等には、上場前に思い切った投資を行い、企業価値を高めてから上場を目指す企業が存在する。しかし、創業者やスタートアップへの投資家等による換金ニーズが存在するため、早期に上場せざるを得ないケースがあると指摘されている。非上場株式のセカンダリー取引の円滑化により、プライマリー取引も促進されるとともに、このような早期上場の必要性が弱まることにより上場前に時間をかけて大きく成長できるとの指摘がある。米国では非上場株式のセカンダリー取引のプラットフォームが存在し、創業者やスタートアップへの投資家の取引ニーズに対応している。

我が国では現行制度上、有価証券のプラットフォームとして証券会社が運営する私設取引システム（PTSがあるが、「特定投資家向け有価証券」を取り扱うことが認められていない。これは、プロ向け市場制度として、「特定投資家向け有価証券」に係る情報提供・勧誘・市場等の枠組みが一体的に整備された2008年当時、①取引所がその情報（特定証券情報）の内容及び公表方法を定め、②一般投資家が取引に参加することのないよう、取引所が取引参加証券会社を管理することが専ら想定されていたためと考えられる。

現在では、取引所取引を前提としない非上場株式の特定投資家向けの適切な流通に向けて、日本証券業協会において特定証券情報の内容等を定める自主規制の制度整備が行われている。こうした制度整備も踏まえ、**非上場株式のセカンダリー取引の円滑化に向けて、PTSが協会と連携し、一般投資家が取引に参加することのないよう参加証券会社を管理する枠組みなどを構築した上で、PTSにおける「特定投資家向け有価証券」の取扱いを可能とするための具体的な制度改正について検討を進めるべきである。**

【参考】市場制度WG中間整理（抜粋）

Ⅲ. 市場インフラの機能向上

2. 非上場有価証券等の取引プラットフォーム

現行法令上、PTSは「特定投資家向け有価証券」を除く有価証券を取扱可能とされており、非上場有価証券も幅広く取扱対象に含まれる。他方、実態としてPTSが取り扱っている有価証券は、上場株式等以外は一部の債券に止まっており、非上場株式、証券トークン、外国株式といったより多様な有価証券の流通にPTSを活用するため、投資家保護に配慮しつつ、取扱商品に応じたPTS認可審査の柔軟化・迅速化等の環境整備を進めていくべきとの指摘がある。

(1) 認可審査の柔軟化・迅速化等

PTSの枠組みは認可制だが、認可審査にあたっての監督上の目線等を明らかにした監督指針においては、現状、上場株式等の取扱いを念頭においた記載が中心である。

非上場有価証券の流動性等は上場有価証券と大きく異なっており、また、公正な市場運営や投資家保護の観点からPTS運営主体に求められる対応も異なる と考えられる。

近年、デジタル技術を用いて、新しい形態の取引マッチング・サービスを提供しようとする動きが見られる一方、PTSに該当することを避けるため、プロセスのデジタル化を避けざるを得ないとの指摘がある。

今後、こうした点も踏まえて、株主コミュニティ銘柄をはじめとする非上場株式や証券トークン等の流通におけるPTS制度の積極的な活用に向けて、非上場有価証券を取り扱うPTSの認可審査について、審査内容・手続の明確化、取扱商品や取扱高に応じて認可基準を適切に設定していくことや、それに伴う認可手続の迅速化に取り組むべきである。

【参考】市場制度WG中間整理（抜粋）

(2) 非上場有価証券等の取扱いに関する留意点

非上場有価証券等のPTSにおける適切な流通を確保する観点からは、取引を行う投資家層に応じ、PTSや取引参加証券会社において、有価証券の適切性の確認や公正な取引の確保等、投資家保護のために必要な措置を講じることが求められる。

このため、PTS制度の活用に向けた認可審査の柔軟化・迅速化等と並行して、**その取扱いの対象となる、広く一般利用者の投資対象となり得る非上場株式や証券トークン、外国株式等について、自主規制機関が関与するかたちで適切性を確認するなどの枠組みを構築することが考えられる。**

また、現行制度上、証券会社が有価証券取引についてマッチング・プラットフォーム（PTS）を運営する場合には認可取得が求められるが、デリバティブ取引については相当する規定は置かれていない。これに関し、今後、投資家保護を確保しつつ、その実現に向けた対応を引き続き検討すべきである。

2. 「私設取引システムにおける電子記録移転権利の取引等に関する規則」の制定について

(1) 規則の概要（イメージ）

PTS銘柄

⇒次に掲げる電子記録移転権利に該当し、PTSにおける取引の対象とするもの

- ・電子記録移転権利（金融商品取引法施行令第2条の13第8号から第12号に規定する電子記録移転権利に限る。）

PTS運営正会員

⇒自社が開設するPTSにおいてPTS銘柄の取引又はその媒介等を行う正会員。

- 社内規則の制定
- 業務内容の公表
- PTS銘柄の適正性審査
- 発行体との契約締結
- 発行体による適時の情報提供
- 価格情報の公表等
- 売買審査の実施
- 売買停止措置
- 上場有価証券との誤認防止措置

PTS取引正会員

⇒他社が開設するPTSにおいてPTS銘柄の取引又はその媒介等を行う正会員。

- PTS運営正会員が社内規則で定める事項の遵守
- 価格情報の提供
- 不公正取引の防止
- 上場有価証券との誤認防止措置

その他

- PTS運営正会員に対する準用（PTS取引正会員による媒介等が行われない取引を行う場合）

*各社の運用にあたって必要な事項については、**ガイドラインを作成**し記載する予定。

(2) 規則の内容

- ・ 目的（第1条）、定義（第2条）、PTS運営正会員に対する準用（第14条）

○総則

項目	内容（案）							
目的（第1条）	<ul style="list-style-type: none"> この規則は、私設取引システムにおける電子記録移転権利の取引に関し必要な事項を定めることにより、電子記録移転権利の私設取引システムにおける取引を公正かつ円滑ならしめ、もって投資者の保護及び電子記録移転権利に係る流通市場の健全な発展に資することを目的とする。 							
定義（第2条）	<ul style="list-style-type: none"> この規則において使用する用語について定義を規定する。 【主な用語定義について】 <table border="1" data-bbox="490 686 1812 1158"> <tr> <td data-bbox="490 686 1124 786"> PTS運営業務を行う正会員 = PTS運営正会員 </td> <td data-bbox="1124 686 1812 786"> PTS取引業務を行う正会員 = PTS取引正会員 </td> </tr> <tr> <td data-bbox="490 786 1124 933"> 自ら開設するPTSにおいてPTS銘柄の取引やその媒介等を行う = PTS運営業務 </td> <td data-bbox="1124 786 1812 933"> 他の正会員が開設するPTSにおいてPTS銘柄の取引やその媒介等を行う = PTS取引業務 </td> </tr> <tr> <td colspan="2" data-bbox="649 933 1688 1136"> <table border="1"> <tr> <td> PTS銘柄 <ul style="list-style-type: none"> 電子記録移転権利（金融商品取引法施行令第2条の13第8号から第12号に規定する電子記録移転権利に限る。） </td> </tr> </table> </td> </tr> </table> 	PTS運営業務を行う正会員 = PTS運営正会員	PTS取引業務を行う正会員 = PTS取引正会員	自ら開設するPTSにおいてPTS銘柄の取引やその媒介等を行う = PTS運営業務	他の正会員が開設するPTSにおいてPTS銘柄の取引やその媒介等を行う = PTS取引業務	<table border="1"> <tr> <td> PTS銘柄 <ul style="list-style-type: none"> 電子記録移転権利（金融商品取引法施行令第2条の13第8号から第12号に規定する電子記録移転権利に限る。） </td> </tr> </table>		PTS銘柄 <ul style="list-style-type: none"> 電子記録移転権利（金融商品取引法施行令第2条の13第8号から第12号に規定する電子記録移転権利に限る。）
PTS運営業務を行う正会員 = PTS運営正会員	PTS取引業務を行う正会員 = PTS取引正会員							
自ら開設するPTSにおいてPTS銘柄の取引やその媒介等を行う = PTS運営業務	他の正会員が開設するPTSにおいてPTS銘柄の取引やその媒介等を行う = PTS取引業務							
<table border="1"> <tr> <td> PTS銘柄 <ul style="list-style-type: none"> 電子記録移転権利（金融商品取引法施行令第2条の13第8号から第12号に規定する電子記録移転権利に限る。） </td> </tr> </table>		PTS銘柄 <ul style="list-style-type: none"> 電子記録移転権利（金融商品取引法施行令第2条の13第8号から第12号に規定する電子記録移転権利に限る。） 						
PTS銘柄 <ul style="list-style-type: none"> 電子記録移転権利（金融商品取引法施行令第2条の13第8号から第12号に規定する電子記録移転権利に限る。） 								
法令等の遵守（第3条）	<ul style="list-style-type: none"> 正会員は、PTS運営業務又はPTS取引業務を行うに当たっては、この規則によるほか、金商法その他関係法令、諸規則を遵守しなければならないこととする。 							

(2) 規則の内容

○社内規則の制定等

項目	内容（案）
社内規則の制定等 （第4条）	<ul style="list-style-type: none">• PTS運営正会員がPTS運営業務を行うに当たり作成する社内規則において定めるべき事項を規定する。• PTS取引正会員は、PTS取引業務を行うに当たり、PTS運営正会員が社内規則で定める事項を遵守しなければならないこととする。 <p>【PTS運営正会員が社内規則において定めるべき事項】</p> <ul style="list-style-type: none">• PTS銘柄の適正性の審査に関する事項• PTS銘柄の取扱廃止基準に関する事項• 発行体との契約に関する事項• 適時の情報提供に関する事項• 売買審査の実施に関する事項• 価格情報の公表等に関する事項• 発行体への措置及びPTS銘柄の売買停止措置等に関する事項• 受渡決済に関する事項• 上場有価証券との誤認防止措置に関する事項• PTS取引正会員に遵守させるべき事項
業務内容の公表 （第5条）	<ul style="list-style-type: none">• PTS運営正会員は、自社が行うPTS運営業務の内容について自社のウェブサイトに掲載する方法その他のインターネットを利用した方法により公表しなければならないこととする。

(2) 規則の内容

○商品の適正性審査

項目	内容（案）
PTS銘柄の適正性審査 （第6条）	<ul style="list-style-type: none">• PTS運営正会員が電子記録移転権利を新たにPTS銘柄に追加する場合に、当該電子記録移転権利の適正性について審査しなければならない事項について定める。 <p>【PTS運営正会員が銘柄ごとに審査しなければならない事項】</p> <ul style="list-style-type: none">• 発行体が有価証券報告書を提出しなければならない者であること• 資産の流動化のスキームの合理性、適切性• 発行体及び運用会社等におけるコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況• 受益者等と発行体及び運用会社等との間における利益相反状況• 発行体及び運用会社等の財務状況• 発行体及び運用会社等における有価証券報告書の提出及び適時の情報提供を適正に行うための態勢整備の状況• 発行体及び運用会社等が反社会的勢力との関係を有しないこと• 電子記録移転権利の権利移転等に関する事項• その他投資者保護の観点からPTS運営正会員が必要と認める事項

(2) 規則の内容

○発行体との契約等

項目	内容（案）
発行体との契約締結（第7条）	<ul style="list-style-type: none">PTS運営会員が電子記録移転権利を新たにPTS銘柄に追加する場合に、当該電子記録移転権利の発行体との間で契約しなければならない事項について定める。 <p>【契約しなければならない事項】</p> <ul style="list-style-type: none">✓ 発行体によるPTS運営正会員への適時の情報提供✓ 発行体等（運用会社等を含む）のウェブサイト等における適時の情報提供の情報内容の公表✓ 発行体によるPTS運営正会員への適時の情報提供が実施されない場合及び情報の内容が不適切な場合の措置✓ 発行体によるPTS運営正会員への適時の情報提供に必要な情報の保有主体が発行体以外の者（運用会社等）の場合、当該発行体以外の者の協力を得る旨✓ 上記の他、PTS運営正会員の定める規則を遵守する旨
発行体による適時の情報提供（第8条）	<ul style="list-style-type: none">発行体がPTS運営正会員へ適時の情報提供をすべき事項として、PTS運営正会員が発行体との契約で規定しなければならない事項について定める。 <p>【発行体が情報提供すべき事項】</p> <ul style="list-style-type: none">✓ 電子記録移転権利について、臨時報告書を提出しなければならない場合✓ 投資判断に重要な影響を及ぼす事実の決定・発生があった場合（上記に該当する場合を除く）✓ 上記の他、PTS運営正会員が必要と認める場合 <ul style="list-style-type: none">PTS運営正会員は発行体から適時の情報提供を受けた場合、当該情報内容を速やかに公衆の縦覧に供しなければならないこととする。PTS運営正会員は公衆の縦覧に供した情報の内容の適正性の確保に努めることとする。

(2) 規則の内容

○価格情報の公表、不公正取引防止等

項目	内容（案）
価格情報の公表等 （第9条）	<ul style="list-style-type: none">PTS運営正会員における価格情報の公表義務及び公表方法並びにPTS取引正会員への約定価格等提供のための態勢整備義務について規定する。PTS取引正会員における顧客への約定価格等提供のための態勢整備義務について規定する。
不公正取引の防止 （第10条）	<ul style="list-style-type: none">PTS取引正会員は、PTS取引業務を行うに当たり、不公正取引を防止する態勢を整備しなければならないこととする。 <p>【不公正取引の類型】</p> <ul style="list-style-type: none">PTS銘柄の取引状況に比し、過当とみられる取引仮装売買、馴合い売買等の不正な手段を用いて行われる取引作為的相場形成他の投資者に相場が自然に形成されたと誤解させて売買取引に誘い込むことを目的として、約定させる意思のない買付け又は売付けを行う等の取引（見せ玉）
売買審査の実施 （第11条）	<ul style="list-style-type: none">PTS運営正会員は、PTS銘柄の売買について、社内規則に基づき適切に売買審査を行わなければならないこととする。PTS運営正会員が売買審査を行った結果、不公正取引に該当するおそれがあると認識した場合等には、PTS取引正会員への注意喚起等の措置を講じなければならないこととする。
売買停止措置 （第12条）	<ul style="list-style-type: none">PTS運営正会員は、社内規則に基づき適切に売買停止措置を講じなければならないこととする。

(2) 規則の内容

○その他

項目	内容（案）
PTS運営正会員に対する準用（第15条）	<ul style="list-style-type: none">PTS運営業務のうち、PTS取引正会員による媒介等が行われない取引を行うPTS運営正会員についての準用規定を定める。

