

2024年4月

特定投資家私募制度を活用した非上場企業の資金調達

弁護士 竹岡 真太郎 / 弁護士 渡邊 淳平

Contents

- I. はじめに
- II. 特定投資家私募制度の概要
- III. リーガルカウンスルの果たす役割
- IV. おわりに

I. はじめに

非上場企業の資金調達の円滑化と手段の多様化については、2020年7月に閣議決定された規制改革実施計画や成長戦略フォローアップにおいて提言等が行われてきた。また、日本証券業協会（以下「日証協」）においても、2020年11月に「非上場株式の発行・流通市場の活性化に関する検討懇談会」が設置され、具体的な制度改善案の検討が行われ、2022年4月1日には、「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」（以下「日証協規則」）が制定された。従来、非上場株式会社については、投資家保護の観点から日証協の協会員（以下「協会員」）である証券会社等による投資勧誘は原則として禁止されていたが、日証協規則の制定により、協会員は一定の要件の下で特定投資家に対して非上場株式等の投資勧誘を行うことが可能になった。

このような新制度（以下「特定投資家私募制度」）を活用し、非上場企業であるエレファンテック株式会社（以下「エレファンテック社」）は、約30億円の資金調達（以下「本件資金調達」）を実施したことを2024年3月29日に発表した。本件資金調達においては、野村証券株式会社により特定投資家に対する投資勧誘が行われた。当事務所は、エレファンテック社のリーガルカウンスルとして、本件資金調達におけるデュー・ディリジェンスやドキュメンテーションに関与する機会を得たため、特定投資家私募制度の概要や、そこでリーガルカウンスルの果たす役割について紹介したい。

Ⅱ. 特定投資家私募制度の概要

1. 特定投資家私募制度における投資勧誘の対象となる投資家

特定投資家私募制度においては、投資者保護の観点から、非上場株式等の投資勧誘の対象とすることができる投資家は特定投資家に限定されている。どのような者が特定投資家に該当するかについては金融商品取引法(以下「金商法」)第2条第31項に規定されており、具体的には、適格機関投資家、国、日本銀行に加え、上場会社や資本金の額が5億円以上であると見込まれる株式会社、外国法人等がこれに該当する。また、特定投資家以外の法人や一定の要件(保有する純資産及び金融資産、収入、証券等の取引の頻度、特定の職業経験の有無等を基準とするもの)を満たす個人についても、金融商品取引業者等への申出により一般投資家から特定投資家への移行が可能とされている。そのため、特定投資家である法人に加え、特定投資家に移行している個人も、特定投資家私募制度における非上場株式等の投資勧誘の対象とすることができる。

2. 投資家に対する情報開示

特定投資家私募制度においては、投資者保護の観点から、以下のような情報開示が必要とされている。

(1) 特定証券情報

特定証券情報とは、特定投資家向けに非上場株式等の取得を勧誘するにあたって、発行者が特定投資家に対して明らかにすべき基本的な情報をいう(金商法第27条の31第1項)。いわゆる発行開示に該当するものであり、一般の投資家を対象とした株式の公募の場合と比較すると、有価証券届出書に相当するものと言える。

特定証券情報において開示すべき情報の内容は日証協規則の様式において定められており、具体的には①証券情報において、取得勧誘が行われる非上場株式等の発行数及び内容、取得勧誘の方法及び条件、手取金の額及び用途等に加え、事業等のリスクの開示が求められている。また、②企業情報において、発行者の沿革、事業の内容、従業員の状況、経営上の重要な契約、株式等の状況、コーポレート・ガバナンスの状況等に加え、最近事業年度の計算書類の開示が求められている。なお、計算書類については、会計監査人による会計監査報告がある場合にはその添付が求められているものの、会計監査報告がない場合はその旨を注記すればよいこととされており、会計監査報告は必須とはされていない。

(2) 発行者情報

発行者情報とは、特定投資家私募制度に基づく勧誘が行われた非上場株式等の発行者が、事業年度ごとに1回以上開示しなければならない当該発行者に関する情報をいう(金商法第27条の32第1項)。いわゆる継続開示に該当するものであり、有価証券届出書を提出した上場会社等の場合と比較すると、有価証券報告書に相当するものと言える。

特定証券情報と同様に、発行者情報において開示すべき情報の内容も日証協規則の様式において定められており、特定証券情報における②企業情報と同様の内容について開示が求められている。

3. 取扱協会員に対する規制

特定投資家私募制度において特定投資家に対する投資勧誘を行うにあたり、日証協規則では取扱協会員に対して主に以下のような規制が設けられている。

(1) 取扱協会員としての指定

特定投資家私募制度において非上場株式等の投資勧誘を行うためには、協会員は日証協に対する届出を行い、取扱協会員としての指定を受ける必要がある。また、指定された取扱協会員の名称は公表されることとなっており、2024年3月31日時点において、かかる取扱協会員は5社公表されている。なお、取扱協会員としての指定を受けていたとしても、日証協規則に違反する等の事由が認められた場合には、日証協はその指定の取消し又は停止を行うことができるとされている。

(2) 内部管理体制の整備

取扱協会員は、下記(3)の検証及び審査に関する事項、発行者に関する情報の取得に関する事項、特定投資家の管理に関する事項、店頭有価証券の受渡しに関する事項、不公正取引の確認に関する事項等を社内規則において規定するとともに、当該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、取扱要領の作成及び公表を行うことが求められている。

(3) 発行者等に関する検証及び審査

取扱協会員は、非上場株式等の投資勧誘にあたり、当該非上場株式等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することが求められている。また、かかる検証にあたっては、社内規則に従って、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発行者の法令遵守状況を含めた社会性、④発行者の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、⑤当該取扱協会員と発行者との利害関係の状況、⑥当該店頭有価証券に投資するにあたってのリスク並びに⑦事業計画の妥当性及び資金使途の妥当性について審査を行うことが求められている。

(4) 反社会的勢力排除のための手当て

取扱協会員は、非上場株式等の投資勧誘を行うにあたり、①発行者が反社会的勢力でない旨の確約を発行者に行わせることや、②当該確約が虚偽であると認められた場合又は発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合には、取扱協会員の申出により非上場株式等の取扱に係る契約を解除することができるような手当てを行うことが求められている。

(5) リスク・重要事項説明の充実

取扱協会員は、特定投資家に対して投資勧誘を行う際には、①想定する顧客の範囲、②損失が生じるリスクの内容及び③換金・解約の条件を記載した書面による説明書を交付し、それらについて十分に説明することが求められている。また、取扱協会員は、投資勧誘を行う特定投資家との間で非上場株式等について初めて取引を行おうとするときは、当該有価証券に関するリスクを記載した書面を交付して説明するとともに、当該説明書に記載された事項を理解し、その判断と責任において取引を行う旨の確認書を特定投資家から徴求することが求められている。

Ⅲ. リーガルカウンセルの果たす役割

上記のとおり、特定投資家私募制度において特定投資家への投資勧誘を行うにあたっては、発行者等に関する多岐にわたる検証及び審査が求められており、その中には「発行者の法令遵守状況を含めた社会性」といった法的観点からの分析を必要とする項目が含まれている。また、「当該店頭有価証券に投資するにあたってのリスク」の検証及び審査が求められるとともに、特定証券情報においては、「事業等のリスク」の開示が求められている。

これらを踏まえ、本件資金調達においては、取扱協会員としての野村証券株式会社が実施するデュー・ディリジェンスに当事務所も参加し、エレファンテック社の法令遵守状況等の確認を行った上で、それに関連する特定証券情報における記載の精査等を行った。また、株式のグローバル・オファリング等における開示のプラクティスに照らしつつ、特定証券情報における「事業等のリスク」の記載の精査等を行うとともに、特定投資家への投資勧誘に用いられるプレゼンテーション資料の精査等も行った。これらの作業にあたっては、デュー・ディリジェンスを通じて確認したエレファンテック社の事業の内容等を踏まえた上で、典型的にどのような事項がリスクとなりやすいかや、投資勧誘の対象である特定投資家にとってどのような情報が重要であるかといった観点に留意しつつ、開示内容の正確性や十分性等について慎重な検討を行った。

特定投資家私募制度については、まだその活用が始まったばかりであるが、上記のような法的観点での分析や開示書類の精査等にあたっては、従来の方式による株式のオファリング等における経験を活かすことができ、それらに精通したリーガルカウンセルが関与することは、制度の活用促進に貢献することにつながるのではないかと考えられる。

Ⅳ. おわりに

本件資金調達は、特定投資家私募制度を活用した案件として、非上場企業による資金調達手法に新たな選択肢を提示する大きな意義を有するものと考えられる。2023年6月には、非上場株式等のPTS取引に関する規則改正も行われており、PTS機能により非上場株式等の流通性が向上すれば、特定投資家私募制度の活用にも好影響が期待できる。特定投資家私募制度がより一層発展することを祈念しつつ、今後の動向にも注目したい。

以上

-
-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
弁護士 竹岡 真太郎(shintaro.takeoka@amt-law.com)
弁護士 渡邊 淳平(jumpei.watanabe@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 吉井一浩、福田直邦、野原新平

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

www.amt-law.com