

国家戦略特区制度における適格機関投資家等 特例業務に係るベンチャー・ファンド特例に関する 規制の特例措置の概要

企画市場局市場課 専門官 福原 亮輔

適格機関投資家等特例業務に係るベンチャー・ファンド特例については、2024年11月18日付で国家戦略特区制度において出資制限に関する規制の特例措置が規定されており、2026年4月21日付で新たにファンド監査要件に関する規制の特例措置が追加されました¹。本稿では、これらの特例措置の概要を紹介します。

1. 適格機関投資家等特例業務に係るベンチャー・ファンド特例の概要

金融商品取引法上、ファンド（集団投資スキーム持分）の自己私募・自己運用には原則として金融商品取引業の登録が必要とされていますが、1名以上の適格機関投資家及び49名以下の一定の投資家を対象とするファンド（プロ向けファンド）の自己私募・自己運用については届出により行うことを可能とする特例（適格機関投資家等特例業務）があります。

この49名以下の一定の投資家は投資判断能力や事業者との密接関連性を踏まえて規定されています。

この点、成長資金供給の役割があるベンチャー・ファンドについては、投資対象の限定やガバナンス確保等を前提として、投資家の範囲が通常よりも拡大されています（ベンチャー・ファンド特例）。

具体的には、以下の要件を全て満たす場合はベンチャー・ファンド特例を利用することが可能となります。ただし、ベンチャー・ファンド特例による拡大の対象となる投資家からの出資額はファンドの出資総額の2分の1未満に制限されています。

- 非上場株式等への投資が80%超であること。
- 原則として資金の借入れ・債務保証・途中償還がないこと。
- ファンド監査を受けることその他のガバナンス等に係る事項が出資契約において定められていること。
- 出資契約締結までに、出資者に対し、これらの要件に該当する旨を記載した書面等を交付すること。

¹ 金融庁関係国家戦略特別区域法第二十六条に規定する政令等規制事業に係る内閣府令の特例に関する措置を定める内閣府令第2条

適格機関投資家等特例業務の対象となる投資家

適格機関投資家(プロ)	特例の対象となる投資家(セミプロ)	ベンチャー・ファンド特例の対象となる投資家
一種業者・投資運用業者	国、日銀、地方公共団体	①上場会社の役員
投資法人・外国投資法人	特殊法人・独立行政法人等、一定の公益社団法人等	②有報提出会社(純資産又は資本金5千万円以上)の役員
銀行その他預金等取扱機関(信組は【届出】)	一定の資産管理会社	③組合の業務執行組員(法人)(投資性金融資産1億円以上)の役員
保険会社・外国保険会社等	特定目的会社	④①～③のいずれかに該当していた者
地域経済活性化支援機構	上場会社・法人(資本金又は純資産5千万円以上)	⑤④又は⑤に該当する者として、同一の発行者が発行する出資対象事業持分を取得した者
東日本大震災事業者再生支援機構	外国法人	⑥組合の業務執行組員(法人)(投資性金融資産1億円以上)であった者
財政融資資金の管理・運用者	金融商品取引業者等(一種業者・投資運用業者以外)・特例業者	⑦M&A・IPO等の実務経験のある者(会社の役員・従業員・コンサルタント等として、会社の設立・増資、新株予約権発行、新規事業立上げ、経営戦略作成、企業財務、投資業務、株主総会・取締役会の運営、買収又は株式上場等に関する実務に一定期間従事した者)
GPIF	年金基金(投資性金融資産100億円以上)	⑧有価証券届出書(上場時)の上位50位までの株主
国際協力銀行等	法人(投資性金融資産1億円以上)	⑨有報等の上位10位までの株主
日本政策投資銀行	個人(投資性金融資産1億円以上、証券口座開設1年経過)	⑩認定経営革新等支援機関(弁護士、会計士等)
短資業者	組合の業務執行組員等(投資性金融資産1億円以上)	⑪①～⑤、⑦～⑩のいずれかに該当する個人が50%超議決権を保有する会社等(子会社等・関連会社等含む。)及び20%～50%議決権を保有する会社等
資金貸付けや社債・新株予約権の取得等の業務を行う株式会社(資本金5億円以上)【届出】	金融商品取引業者等、上場会社、法人(純資産又は資本金5千万円以上)の子会社等・関連会社等	⑫①から⑩までのいずれかに該当する会社等の子会社等又は関連会社等
投資事業有限責任組合	一定の外国の組合型ファンド等	(※)上記のいずれの投資家も出資総額の1/2未満の制限がかかる。
民間都市開発推進機構	特例業者の密接関係者	
信託会社・外国信託会社【届出】	当該特例業者の役員・使用人、当該特例業者の親会社等及びその役員・使用人	
法人(保有有価証券残高10億円以上)【届出】	当該特例業者の子会社等・兄弟会社等・運用委託先・投資助言先、その役員・使用人(※)	
一定の特定目的会社【届出】	当該特例業者等の3親等以内の親族(※)	
個人(保有有価証券残高10億円以上、証券口座開設1年経過)【届出】		
組合の業務執行組員(保有有価証券残高10億円以上)【届出】	(※)出資総額の1/2未満の制限がかかる投資家	
外国金融機関等・政府等【届出】		
年金基金(資産(流動負債等を除く)100億円以上)【届出】、企業年金連合会		
【届出】:金融庁に届出を行うことにより適格機関投資家となることができる者		

2. 出資制限に関する規制の特例措置

スタートアップ企業はエンジェル投資家による投資を含めた多様な資金調達を求めている一方、株主管理の観点から個人株主の増加を望まない傾向にあります。そのため、エンジェル投資家からの投資をファンドに一元化してスタートアップ企業に投資することが検討されてきましたが、ベンチャー・ファンド特例の出資制限がその支障になっているとの指摘がありました。

2024年6月4日に金融庁が公表した「金融・資産運用特区実現パッケージ」では、福岡市からの提案を踏まえ、ベンチャー・ファンド特例の出資制限を地域限定で緩和することが示されており、これを受けて、同年11月18日に特例措置が規定されました。

本特例措置では、ベンチャー・ファンド特例による拡大の対象となる投資家のうち、投資ニーズのあるエンジェル投資家の属性と概ね合致し、かつ、ベンチャー企業の経営に関し、相応の投資判断能力を有する者(M&A・IPO等の

実務経験のある者等)について、出資総額の2分の1未満の制限が除外するものとなります。

本特例措置は、プロ向けのベンチャー・ファンドの自己私募・自己運用を行う事業の実施主体として区域計画(内閣総理大臣の認定を受けたもの)に定められた事業者がその国家戦略特区内の営業所・事務所において当該事業を行う場合に適用されます。現在、福岡市・北九州市の区域計画に事業の実施主体として福岡市所在の事業者2社が掲げられています。

3. ファンド監査要件に関する規制の特例措置

ベンチャー・ファンド特例の要件の一つとしてファンド監査を受けることが規定されていますが、シード期・アーリー期のスタートアップ企業を対象とするファンドは資金調達規模が少額である一方、エグジットまで長期間を要して監査費用が積み上がることが多いため、資金調達規模に比してファンド監査費用が多額となるとの指摘がありました。

そこで、福岡市からの新たな提案を踏まえ、

2026年4月21日にベンチャー・ファンド特例のファンド監査要件に関する特例措置が追加されました。

ファンド監査は、財務諸表の信頼性の確保、事業者の不正防止、ファンドのスクリーニング等のために行われるものですが、本規制の特例措置は、以下の代替の要件を課すことにより、ファンド監査要件を除外するものとなります。

- 投資家について、適格機関投資家等のほかは、M&A・IPO等の実務経験のある者等のみが出資者となること。
- 全ての出資者にファンド監査を受けないことの説明を行い、同意を得ること。

- ファンドの出資総額が1億円未満であること。
本特例措置も、上記2と同様、プロ向けのベンチャー・ファンドの自己私募・自己運用を行う事業の実施主体として区域計画（内閣総理大臣の認定を受けたもの）に定められた事業者がその国家戦略特区内の営業所・事務所において当該事業を行う場合に適用されます。

4. おわりに

これらの特例措置により、スタートアップ企業に対する成長資金の供給が促進されることが期待されます。

国家戦略特区制度におけるプロ向けのベンチャー・ファンド特例に関する規制の特例措置の概要

- 金商法上、ファンドの販売・運用には原則として登録が必要だが、**プロ向けファンド**（1名以上のプロ及び49名以下のセミプロ）であれば**届出のみ**で可能（適格機関投資家等特例業務）。
- 成長資金供給の役割がある**プロ向けのベンチャー・ファンド**は、**投資家の範囲が通常**（プロ・セミプロ）より**拡大**されるが、投資者保護の観点から、**(1)出資制限**（プロ・セミプロ以外は総額の1/2未満）や**(2)ファンド監査**等が規定。
- **(1)**については、福岡市からの提案を踏まえ、**国家戦略特区に限定して出資制限を緩和するための特例**（注）を規定（2024年11月）。
（注）M&A・IPO等の実務経験のある者等について出資制限を除外する特例。
- **(2)**については、福岡市からの新たな提案を踏まえ、以下の要件を満たす場合に**国家戦略特区に限定してファンド監査要件を除外する改正**を行った（2026年4月）。
 - 投資家について、適格機関投資家等のほかは、**M&A・IPO等の実務経験のある者等**に限定すること。
 - 全ての出資者に**ファンド監査を受けないことを説明して同意**を得ること。
 - ファンドの出資総額が**少額（1億円未満）**であること。

