

スタートアップへの資金供給におけるエコシステムの活性化に向けて

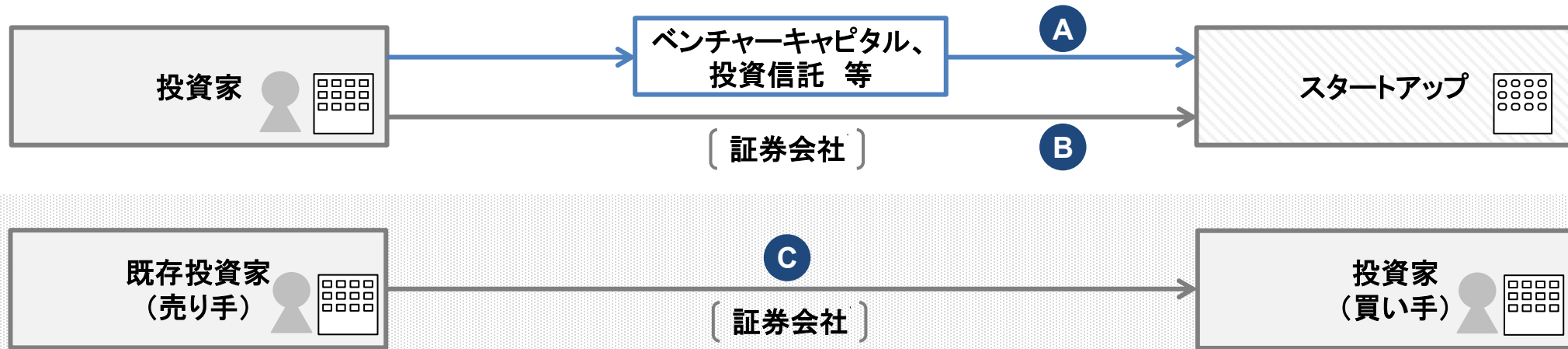
2025年12月2日



Financial Services Agency, the Japanese Government

スタートアップへの成長資金の供給促進に向けた環境整備

スタートアップへの成長資金の供給促進に向けた近年の取組み(全体像)



A 投資運用の専門家を通じた資金供給の促進

■ ベンチャーキャピタル(VC)を通じた投資

- ① 「VCにおいて推奨・期待される事項」(VCRHs)を策定・周知
- ② 金融・資産運用特区において、VCへの出資要件を緩和
- ③ 銀行の投資子会社による投資先企業の要件を緩和
- ④ 新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)を策定

■ 投資信託等を通じた投資

- ⑤ 非上場株式に投資する投資信託の枠組みを整備
- ⑥ 非上場株式に投資する上場投資法人の規制を緩和

B 投資家の直接投資による資金供給の促進

■ プロ投資家による投資

- ⑦ 資金調達枠組み(J-Ships)を整備したほか、個人がプロ投資家になるための要件を緩和
- ⑧ 米国並みの資金調達環境の整備(日本版Rule506)による更なる活性化

■ 一般投資家による投資

- ⑨ 株式投資型クラウドファンディングの規制を緩和
- ⑩ 株主コミュニティへの勧誘対象を拡大

C 非上場株式の流通市場の整備

- ⑪ 非上場株式の流通プラットフォーム創出のための規制を緩和

スタートアップへの成長資金の供給促進に向けた近年の取組み

A 投資運用の専門家を通じた資金供給の促進

ベンチャーキャピタル(VC)を通じた投資(2024年 約3,600億円)

- ① **「VCにおいて推奨・期待される事項」**(VCRHs)を策定・周知(2024年10月)
 - ✓ VCのガバナンス向上や投資先企業の支援等を促し、機関投資家からVCへの資金供給やスタートアップの成長等を活性化
- ② **金融・資産運用特区**において、**VCへの出資要件**を緩和(2024年11月)
 - ✓ 一定の知識経験を有する投資家による出資額の上限規制を撤廃し、起業経験等のあるエンジェル投資家による投資を活性化
- ③ **銀行の投資子会社**による**投資先企業の要件**を緩和(2024年11月)
 - ✓ スタートアップの設立年数要件を緩和(10年→20年未満)し、銀行グループによる投資を活性化
- ④ **新興運用業者促進プログラム**(日本版EMP)を策定(2023年12月)
 - ✓ 金融機関等の運用における新興運用業者の活用を活性化

投資信託等を通じた投資(公募投資信託の純資産総額 約820億円)

- ⑤ **非上場株式に投資する投資信託**の枠組みを整備(2024年2月)
 - ✓ リスクを理解・許容できる一般投資家による投資が広がるほか、スタートアップの上場後も投資が継続することが期待される
- ⑥ **非上場株式に投資する上場投資法人**の規制を緩和(2024年3月・2025年2月)
 - ✓ 開示内容を緩和・自己投資口の取得を解禁し、投資法人の参入促進

B 投資家の直接投資による資金供給の促進

プロ投資家による投資(累計 約230億円)

- ⑦ **資金調達**の**枠組み(J-Ships)**を整備したほか、個人がプロ投資家になるための要件を緩和(2022年)
 - ✓ 一般投資家を対象とする場合の厳格な情報開示を要せずに、広く個人も含めたプロ投資家による投資が可能となる
- ⑧ **米国並みの資金調達環境**の整備(日本版Rule506)による更なる活性化(2025年2月・3月)
 - インターネットを含む様々な媒体による勧誘の利便性向上
 - 個人がプロ投資家になるための要件の明確化
 - ✓ プロ投資家へ移行するメリットや要件がわかりやすくなり、投資家の裾野を拡大

一般投資家による投資(累計 約210億円)

- ⑨ **株式投資型クラウドファンディング**の規制を緩和(2025年2月)
 - ✓ 企業の発行上限(1→5億円)や投資家の投資上限(50万→最大200万円)の緩和により、投資家保護に支障のない範囲で投資を促進
- ⑩ **株主コミュニティ**(地域に根差した非上場企業の株式を売買する枠組み)への勧誘対象を拡大(2024年11月)
 - ✓ 発行企業の取引先の役職員等への参加勧誘を可能とし、投資家保護に支障のない範囲で投資を促進

C 非上場株式の流通市場の整備

- ⑪ 非上場株式の**流通プラットフォーム創出**のための規制を緩和(2024年5月金商法改正、2024年11月・2025年5月施行)
 - ✓ 小粒上場を回避し、株主の換金機会を拡大するため、非上場株式の仲介を行う証券会社の登録要件を緩和する等、証券会社の参入を促進

日証協・金融庁共催「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」報告書
(2025年9月5日公表)のポイント

KGI・参考指標	◆KGI:「市場仲介者が関与する資金調達額を2027年度までに1,800億円とすること」 ◆KGIを達成する上での参考指標 ・非上場会社のセカンダリー取引の状況、J-Shipsの利用状況 ・非上場株式を組み込んだSPVスキーム・投資信託等ビークルを通じた資金調達額 ・未公開株に関する苦情相談件数	
大規模投資家等	◆大規模投資家等の市場参加促進 ・VCの魅力向上 ・アセットオーナーの運用対象資産の多様化 ・官民ファンドの活用 ・オープンイノベーション促進税制の対象拡大、PE課税特例の見直し ・市場関係者によるアドバイザー・サービス等の更なる取組み	
SPVスキーム・投資信託・エンジェル投資家	◆SPVスキーム、投資信託、エンジェル投資家による投資拡大のための推進施策 ・SPVスキームのモデル契約の整備 ・非流動性資産を組み込んだ投信の規制緩和・新たな組成・販売の枠組み ・スタートアップ企業等への投資を税制面から促進する取組み	
リスク許容度・投資判断能力のある投資者等	プライマリー	・J-Shipsの利活用拡大(特定証券情報等の見直し、取引制約の緩和等) ・特定投資家による投資の活性化(特定投資家の移行要件の弾力化等) ・準特定投資家(特定投資家の移行要件を満たす投資者)を対象とする勧誘・取引制度に係るルール整備
	セカンダリー	・取次型登録PTS及び株主コミュニティにおける価格情報の公表等の見直し(対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者等に限られる場合)
	原則勧誘禁止	・非上場株式の原則勧誘禁止を見直し、日証協の規則に定める取引制度※に基づく勧誘へ転換 ※J-Shipsや株式投資型クラウドファンディングなど
制度周知等	・積極的な周知活動の実施、効果的な周知活動・推進施策について検討	

※ 「SPVスキーム」とは、複数の投資家による特定少数のスタートアップ企業等へのシンジケート投資を、投資家が直接的な株主にはならない形で実現するために、LLC(Limited Liability Company:合同会社)等のSPV(Special Purpose Vehicle)を利用した投資スキームをいう。米国や欧州のスタートアップ企業等への投資において活用されている。

-5-

有価証券届出書の提出免除基準の見直しの検討

- 50人以上の一般投資家を対象とする新規発行有価証券の勧誘行為は募集に該当し、調達金額が1億円以上であれば、有価証券届出書の提出が必要(赤枠部分)。その後、継続的に有価証券報告書等の提出が必要。

(注1) 勧誘対象者数は過去3か月分を通算。調達金額は、過去1年間の募集・売出しの調達金額を通算

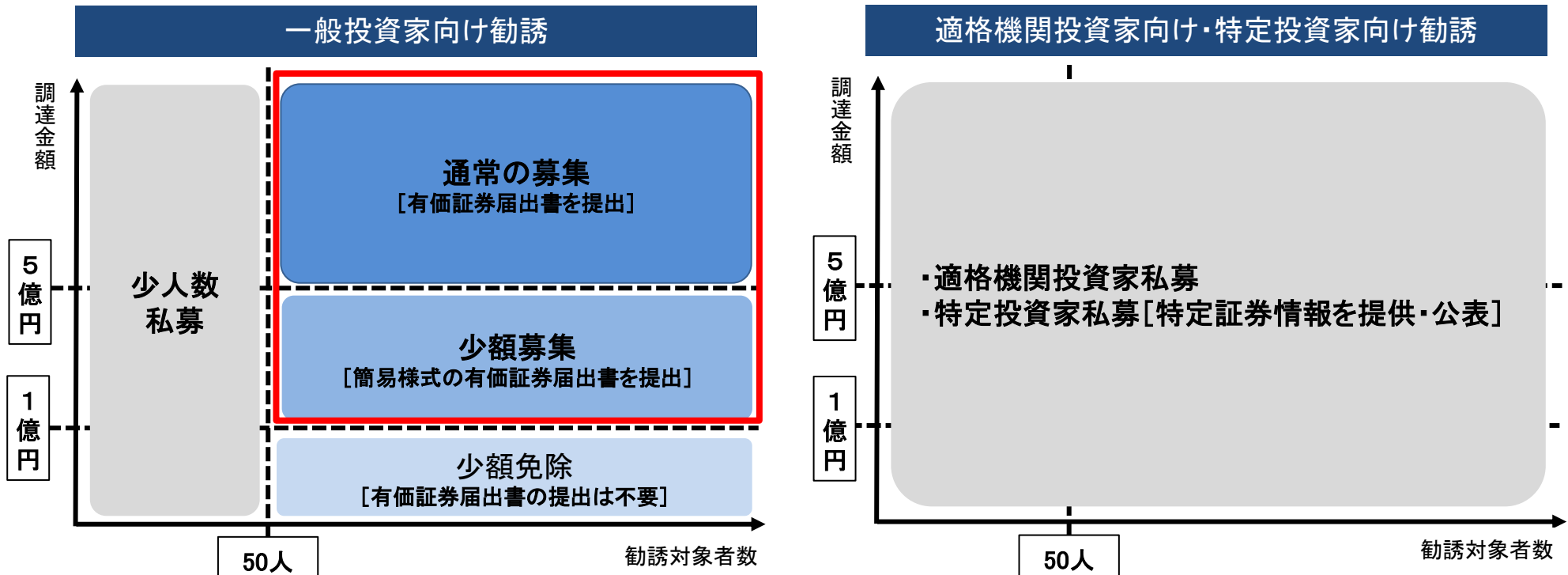
- 投資者保護に留意しつつ、スタートアップ・成長企業への投資を更に推進する観点から、資金調達に必要な情報開示に伴うコストも踏まえ、1億円の有価証券届出書の提出免除基準引上げ等について検討する必要

(注2) 「規制改革実施計画」(2025年6月)では、スタートアップ関連施策として、1億円の有価証券届出書の提出免除基準の引上げ等を提言。

- 募集に該当しない勧誘は私募といい、少数私募、適格機関投資家私募、特定投資家私募がある。私募は調達金額の多寡にかかわらず、有価証券届出書の提出が不要(ただし、特定投資家私募については、特定証券情報を相手方に提供し、又は公表する必要)

(注3) 特定証券情報は、証券情報と企業情報で構成されるが、会社法上の計算書類と事業報告の添付をもって企業情報に代えることができるほか、計算書類の監査が義務付けられていないなど、有価証券届出書に比して簡易なものになっている。

(注4) 特定投資家私募を巡っては、2025年に、特定投資家要件の明確化、インターネット勧誘等の利便性向上を図るためのガイドライン等の改正を行った。



特定投資家私募制度の見直しの方向性

- 特定投資家私募制度を巡る課題に対応するためには、特定投資家要件を満たし、高い情報分析能力等を有するものの、特定投資家への移行手続きを行っていない者（潜在的特定投資家）を、金商業者の関与と簡素な情報提供が制度的に確保された「特定投資家私募」の相手方の範囲に追加し、特定投資家私募の裾野を拡大することが考えられる（以下①の施策）。

（注1） 日証協・金融庁「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」報告書（本年9月5日公表）では、「準特定投資家」と表現。

（注2） 潜在的特定投資家の規模感は不明。あくまで参考であるが、本年2月13日に榊野村総合研究所から公表されたリリースによると、世帯として保有する金融資産の合計額から負債を差し引いた「純金融資産保有額」が5億円以上の層は約11.8万世帯、1億円以上5億円未満の層は約153.5万世帯とされている。

- ①の施策を講じることは、別途、金融庁や日本証券業協会において検討が進められている以下②と③の施策も相まって、J-Ships銘柄やプロ向け市場銘柄の取引（これらは制度上「特定投資家私募」に該当）への潜在的特定投資家の参加が促されることになれば、投資者保護に配慮しつつ、スタートアップ企業等への成長資金の供給を拡大することが可能となる。

①特定投資家私募制度の見直し

- 特定投資家私募・私売出しの勧誘の相手方の範囲を、潜在的特定投資家に拡大する。
- これにより、J-Ships制度の利用者及びプロ向け市場の参加者に潜在的特定投資家が含まれることになる。

②移行要件の見直し

- 特定投資家への移行要件の更なる見直し（例：平均取引頻度）。

③原則勧誘禁止の見直し

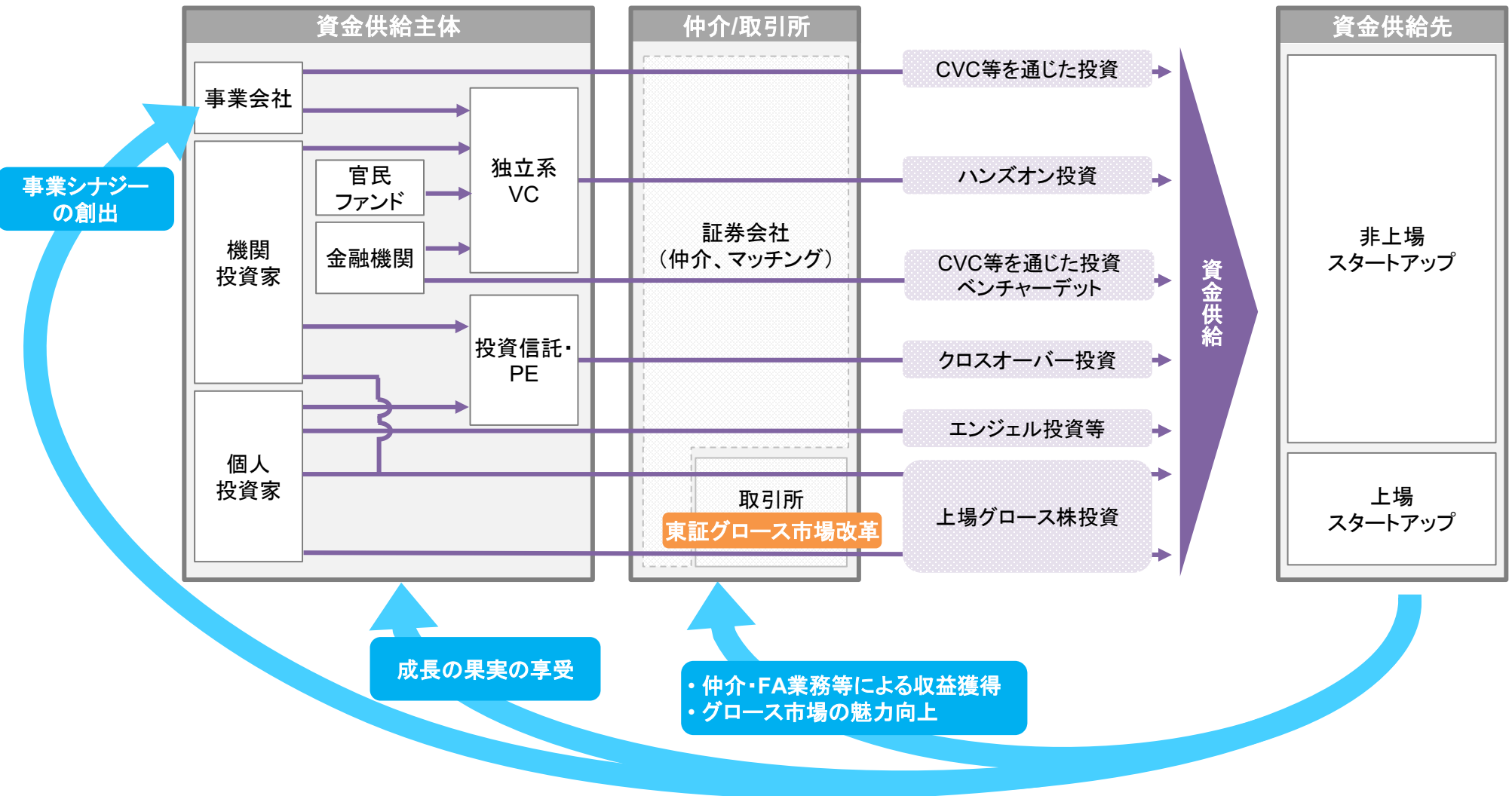
- 日証協規則を改正し、非上場株式の勧誘を行う証券会社のリストの公開等、投資者保護に留意しつつ、日証協の規則に定める取引制度に基づく勧誘へ転換することを検討。
- 日証協スタートアップ懇談会報告書においては、少人数私募・私売出しや有価証券届出書の提出免除基準の枠組を利用し、潜在的特定投資家に対する勧誘を行うことが提案されている。

（注3） 日証協のワーキング・グループにおいて検討を行い、2025年度中に結論を得るとされている。

スタートアップへの資金供給における目指すべきエコシステムの姿

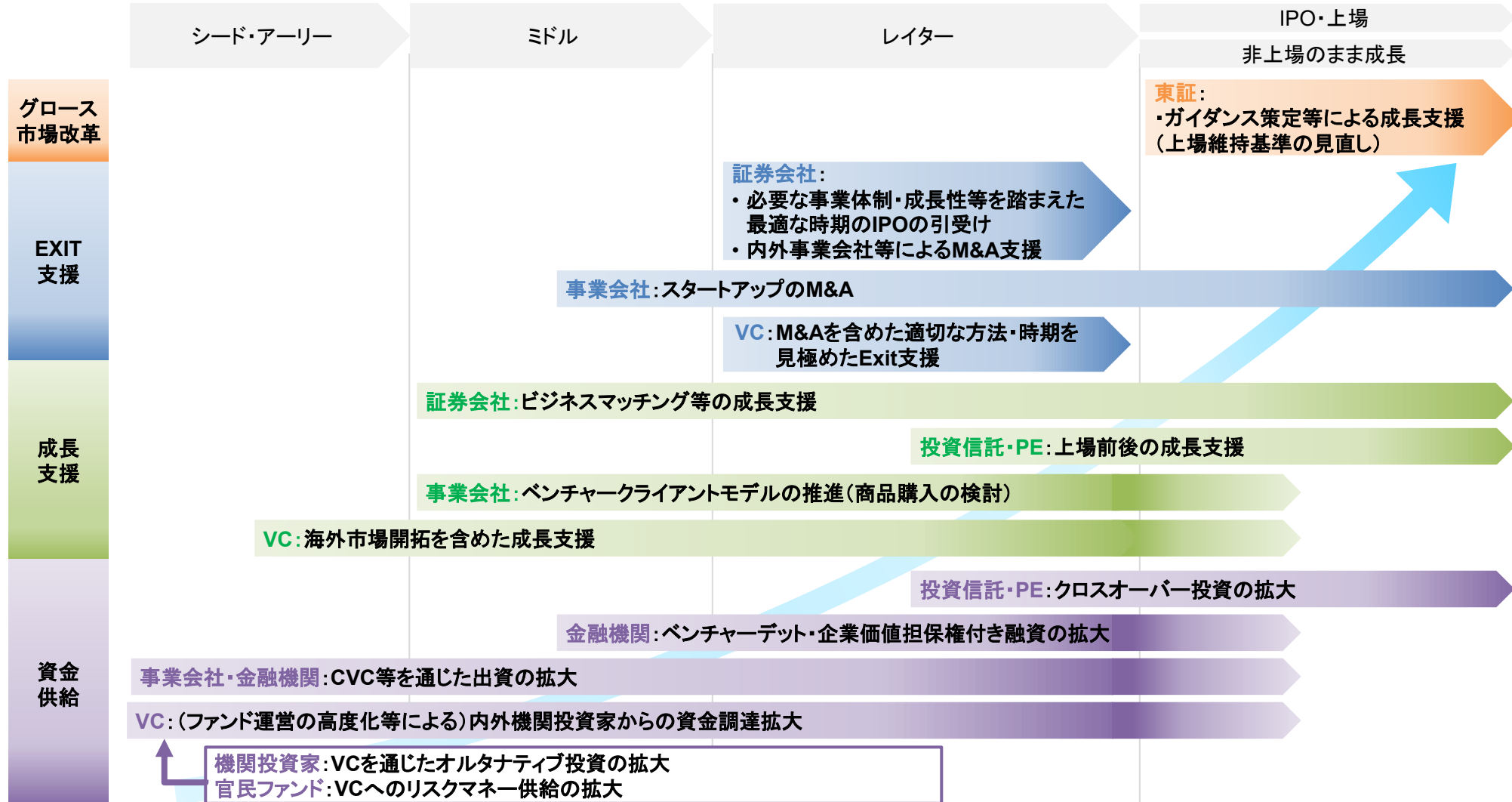
スタートアップへの資金供給における目指すべきエコシステムの姿

- スタートアップへの資金供給にかかる各主体において、**目指すべきエコシステムの姿について認識の共有**を図ることで、スタートアップへの資金供給を活性化し、成長を後押しするとともに、関係する各主体にも裨益するエコシステムを創出していく。



スタートアップへの資金供給における各主体の役割

- スタートアップの各成長ステージにあわせて、各主体がそれぞれの役割を担うことで、**スタートアップを生み育て、成長を強力に後押しし、各主体にも裨益するエコシステムの創出**を目指す。



スタートアップへの資金供給における各主体の具体的な取組

※紫:資金供給、緑:成長支援、青:EXIT支援、橙:グロース市場改革

	非上場	上場(グロース市場)
VC	■ <u>ファンド運営の高度化等による内外機関投資家からの資金調達拡大</u> ■ セカンダリー取引の活性化 ■ 人材派遣等を通じた<u>海外市場開拓を含めた成長支援の推進</u> ■ <u>M&Aを含めた適切な方法・時期を見極めたExit支援</u>	■ (投資戦略を踏まえた)クロスオーバー投資の推進
事業会社	■ 事業シナジー等を見据えたCVC等を通じた出資の拡大 ■ <u>ベンチャークライアントモデルの推進(商品購入の検討)</u> ■ <u>スタートアップのM&Aの推進</u>	■ <u>スタートアップのM&Aの推進</u>
金融機関	■ <u>CVC等を通じた出資の拡大</u> ■ 事業価値・将来性を踏まえた<u>ベンチャーデット(新株予約権付融資等)・企業価値担保権付き融資の拡大</u> ■ 経営戦略等の策定支援、人材・ビジネスマッチング支援の推進 ■ 内外事業会社等によるM&A支援	■ スタートアップのニーズに即したデット供給の促進 ■ 経営戦略等の策定支援、人材マッチング・ビジネスマッチングによる支援の推進
機関投資家 (年金基金等のAOを含む)	■ <u>適切なガバナンス等を有するVCを通じたオルタナティブ投資の拡大</u> ■ セカンダリーファンドへの投資の拡大	■ (受益者利益を踏まえた)グロース株への投資の拡大
投資信託・PE	■ <u>クロスオーバー投資の拡大(新たな投信の枠組みの導入)</u> ■ <u>上場前後の成長支援</u>	■ <u>クロスオーバー投資の拡大</u> ■ <u>上場前後の成長支援</u>
官民ファンド (JIC等)	■ <u>VCへのリスクマネー供給の拡大</u> ■ VCへの運営ノウハウ等の提供 ■ セカンダリーファンドへのリスクマネー供給の拡大	■ リスクマネー供給を通じた上場スタートアップの企業価値向上の支援
証券会社 (金融商品取引業者)	■ 非上場株式の仲介業務の推進(J-Shipsや準特定投資家制度等の活用) ■ 株式一元化ファンドの推進(ファンド出資にかかるモデル契約の策定) ■ セカンダリー取引の仲介業務を通じた取引の活性化 ■ 投資家とのマッチング支援、<u>ビジネスマッチング支援</u> ■ <u>必要な事業体制・成長性等を踏まえた最適な時期のIPOの引受け</u> ■ 内外事業会社等によるM&A支援	■ ファイナンシャルアドバイザー業務を通じたスタートアップの資金調達支援 ■ 投資家とのマッチング支援、ビジネスマッチング支援 ■ <u>グロース市場へのアナリストカバレッジの拡充</u>
東証	■ <u>上場審査及び上場後に関する情報発信、セミナー等の積極的な実施</u>	■ <u>取組のポイントや好事例等のガイダンスの策定・周知等(上場維持基準の見直し)</u> ■ <u>機関投資家等との接点づくりの構築</u>