

## 事務局説明資料

---

2023年10月3日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

# 目次

---

I. 新しい資本主義実行計画におけるスタートアップ関連の記述(一部).....	P3
II. 非上場株式の募集・私募制度等のあり方.....	P6
III. 投資型クラウドファンディングの活性化.....	P10
IV. 投資信託・投資法人を通じたスタートアップへの資金供給.....	P18
V. その他の論点.....	P24

## I. 新しい資本主義実行計画におけるスタートアップ関連の記述（一部）

II. 非上場株式の募集・私募制度等のあり方

III. 投資型クラウドファンディングの活性化

IV. 投資信託・投資法人を通じたスタートアップへの資金供給

V. その他の論点

# 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023(抜粋)

## 企業の参入・退出の円滑化とスタートアップ育成5か年計画の推進

(株式投資型クラウドファンディングの活用に向けた環境整備)

- 株式投資型クラウドファンディングは、非上場企業が株式を発行し、インターネットを通じて多くの人から少額ずつ資金を集める仕組みであるが、現在の発行総額上限(1億円)について、米国等の諸外国の事例を参照し、開示等の必要な投資家保護策と併せ、例えば現行の1億円から5億円にする等の拡充を検討する。また、投資家の投資上限について、現行の50万円から例えば100万円の投資を可能とする等、年収や資産に応じた投資上限とすることを検討する。これらについて、来年末までに結論を得る。

(未上場株の取引環境の整備)

- プライマリー市場についても、スタートアップ企業への資金供給を促進していくため、適正な開示・情報提供、適切な勧誘の確保による投資詐欺の防止や適切な投資判断の確保を図りつつ、少額募集のあり方を含め、資金調達のあり方について検討する。

(特定投資家私募制度等の見直し)

- (前略)実際のニーズや投資家保護の観点も踏まえながら、プライマリー市場の取引拡大に向けて、諸外国の事例を参照し、特定投資家私募制度の利用促進や必要に応じた見直し、少人数私募制度の在り方(人数制限や投資家の人数算定方法の変更等)、スタートアップの特性にも配慮した有価証券届出書の在り方等、資金調達の在り方を検討する。

(企業の事業性に着目した資金調達)

- (前略)企業による多様な資金調達を可能とするため、少額公募において求められる開示内容、株式投資型クラウドファンディングにおける投資家保護を勘案した投資上限の在り方、プロ投資家向けの非上場株式を取扱う私設取引システム(PTS)の要件緩和などについて検討を進め、非上場株式の取引の活性化を図る。

# 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023(抜粋)

## 企業の参入・退出の円滑化とスタートアップ育成5か年計画の推進

(個人金融資産及びGPIF等の長期運用資金のベンチャー投資への循環)

- 日本の個人金融資産がスタートアップの育成に循環するとともに、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)等の長期運用資金が、ベンチャー投資やインフラ整備等に循環する流れを構築する。
- このため、エンジェル投資家等によるベンチャー投資の促進や年金等の国内ベンチャーファンドへの投資を通じて、個人金融資産をスタートアップの育成に循環させるためにも、資産所得倍増プランを推進する。

(個人からベンチャーキャピタルへの投資促進)

- 英国のVCT(Venture Capital Trust)では、一定の要件の下、個人から上場ベンチャーファンドに投資した際に、税優遇措置(投資時の税控除、運用益の非課税、法人税の非課税)が与えられており、年間約1兆円の個人資金がVCTに投資されている。VCTからアーリー期の未上場企業への長期投資という性質を踏まえ、流動性(VCTからの買戻し制度)や情報開示(四半期)にも配慮している。
- こうした事例も参照し、投資家保護に留意しつつ、個人から上場ベンチャーファンドへの投資を促進するスキーム(日本版VCT)の具体化について検討を行う。
- 具体的には、英国及びフランスの事例では投資時の税控除が大きな成功要因の一つとなっていることも踏まえ、エンジェル税制の検討等、優遇税制の投資対象に上場ベンチャーファンドを含めることも含め、個人からベンチャーキャピタルへの投資時の税控除の導入について、必要な措置を検討する。その際、信託からの投資についてもエンジェル税制の対象とすることを検討する。
- また、英国では、長期投資という性格に合わせて、流動性確保の観点から投資口の自己取得が可能となっていることも踏まえ、我が国においても上場ベンチャーファンドにおける投資口の自己取得が可能となるよう、不正防止等の措置を併せて、投資信託法の内閣府令等を改正することを検討する。さらに、我が国の資産運用業の抜本改革の視点も踏まえ、長期投資に適した投資信託商品がより増えるよう、諸外国の事例も参照して、投資信託の枠組みを早期に見直す。
- さらに、英国の事例では、四半期毎の情報開示が求められているという実情も踏まえ、投資家の投資判断に重要な情報が適時に開示されることを前提に、我が国の上場ベンチャーファンドにおいても週次・月次の情報開示ではなく、四半期開示とするよう東京証券取引所の上場ルールの見直しを検討する。

I. 新しい資本主義実行計画におけるスタートアップの関連記述(一部)

II. 非上場株式の募集・私募制度等のあり方

III. 投資型クラウドファンディングの活性化

IV. 投資信託・投資法人を通じたスタートアップへの資金供給

V. その他の論点

# 私募制度の概要

## 日本

### 少額募集の要件

- 上限金額: **5億円**
  - 対象投資家: **限定なし**
  - インターネットによる勧誘: **可**
  - 開示: 財務諸表 (**単体のみ・監査必要**)・非財務情報 (事業内容、リスク情報、業績の分析等)・証券情報 [**有価証券届出書**]、継続開示 (有価証券報告書、半期・臨時報告書)
  - ✓ 転売制限なし
- 
- 上限金額: **1億円**
  - 対象投資家: **限定なし**
  - インターネットによる勧誘: **可**
  - 開示: **不要** (有価証券通知書提出 (監査**不要**))
  - ✓ 転売制限なし

### 私募の要件

- <少人数私募>
- 上限金額: **なし**
  - 対象投資家: 3か月<sup>(注1)</sup>で**49名以下** (勧誘ベース)  
※ 適格機関投資家は人数に含めない
  - インターネットによる勧誘: **不可**
  - 開示: **不要** (監査**不要**)
  - ✓ 転売制限なし
- <適格機関投資家私募>
- 上限金額: **なし**
  - 対象投資家: **適格機関投資家**
  - インターネットによる勧誘: **可**  
※ 適格機関投資家のみが閲覧可能とする必要
  - 開示: **不要** (監査**不要**)
  - ✓ 転売制限あり
- <特定投資家私募>
- 上限金額: **なし**
  - 対象投資家: **特定投資家**
  - インターネットによる勧誘: **可**  
※ 特定投資家のみが閲覧可能とする必要
  - 情報提供: **特定証券情報** (東京プロマーケット上場銘柄以外は、監査**不要**)、発行者情報
  - ✓ 転売制限あり
- ※2022年7月、日証協による制度整備

特定証券情報・発行者情報  
個人: 10年以下の懲役又は1,000万円以下の罰金 (併科あり)、法人: 7億円以下の罰金

## 米国

- <類型① (Tier1)> 利用実績: 0.44億ドル (約57億円) Regulation A
- 上限金額: **2,000万ドル (約26億円)**
  - 対象投資家: **限定なし**
  - 一般的勧誘 (インターネット等) による勧誘: **可**
  - 開示: 財務諸表 (監査**不要**)、非財務情報 (事業内容、リスク情報、業績の分析等)、証券情報 [**Form 1-A**]
- ※州法の適用は免除されない (**州当局が、財務情報、リスク、経営陣等に関する実質的審査を実施**). 例えば、NY州・テキサス州では、**発行者は監査済の財務情報の提出、ブローカー・ディーラー登録が必要**。また、従業員等が募集するときは、外務員登録が必要)
- <類型② (Tier2)> 利用実績: 9.98億ドル (約1,300億円)
- 上限金額: **7,500万ドル (約98億円)**
  - 対象投資家: **限定なし** ※ 一般投資家は投資額に制限あり
  - 一般的勧誘 (インターネット等) による勧誘: **可**
  - 開示: 財務諸表 (**監査必要**)・非財務情報 (事業内容、リスク情報、業績の分析等)・証券情報 [**Form 1-A**]、継続開示 (年次報告書、半期・臨時報告書)
- ✓ 類型①、類型②共に転売制限なし

- <類型① (Rule504)> 利用実績: 2.28億ドル (約297億円) Regulation D
- 上限金額: **1,000万ドル (約13億円)**
  - 対象投資家: **限定なし**
  - 一般的勧誘 (インターネット等) による勧誘: **不可**
  - 開示: **証券情報等** (監査**不要**) [**Form D**]
- ※州法の適用は免除されない (Regulation A Tier1と同様)
- <類型② (Rule506(b))> 利用実績: 1兆4,920億ドル (約194兆4,076億円)
- 上限金額: **なし**
  - 対象投資家: プロ投資家、90日で**35名以下** (取得ベース)の洗練された投資家 (財務及び事業に関する知識・経験を有し、投資のリスクとメリットを評価する能力を有する投資家)
  - 一般的勧誘 (インターネット等) による勧誘: **不可**
  - 開示: **証券情報等** [**Form D**]。また、**洗練された投資家を対象とする場合、財務諸表** (募集金額2,000万ドル (約26億円) 超は **監査必要**)・非財務情報 (事業内容、リスク情報、業績の分析等) [**Form 1-A相当**]を投資家に情報提供
- <類型③ (Rule506(c))> 利用実績: 660億ドル (約8兆6404億円)
- 上限金額: **なし**
  - 対象投資家: **プロ投資家**
  - 一般的勧誘 (インターネット等) による勧誘: **可**
  - 開示: **証券情報等** (監査**不要**) [**Form D**]
- ✓ 類型① (プロ投資家のみが取得する場合等例外あり)・類型②・類型③に転売制限あり

個人: 20年以下の懲役又は500万ドル (約6.5億円) 以下の罰金 (併科あり)  
法人: 2,500万ドル (約33億円) 以下の罰金

## 欧州

- 以下のいずれかの場合には、募集に際して、目論見書の交付が不要
  - 相手方を**プロ投資家に限定**
  - 相手方が **150名未満**  
※ プロ投資家は人数に含めない
  - 投資単位が **10万ユーロ (約1,413万円) 以上**
  - 発行総額が **800万ユーロ (約11億3,000万円) 未満**  
※ 各国の決定により不要となる。例えば、イギリス・フランス・ドイツにおいて、800万ユーロ未満とされている。
- ※ 英国では、投資型クラウドファンディング、peer-to-peer loan、未上場の債券・株式の投資額を合算して純資産の10%未満とすることを顧客に確認する必要がある。
- ※ 英国では、勧誘は、認可業者 (authorized person) による場合又は認可業者によってコミュニケーションが承認される場合を除き、原則禁止 (プロ投資家のみを対象とする場合や1回限りのコミュニケーションは例外とされている。)

英: (勧誘禁止規定への違反に対して) 罰金又は2年以下の懲役

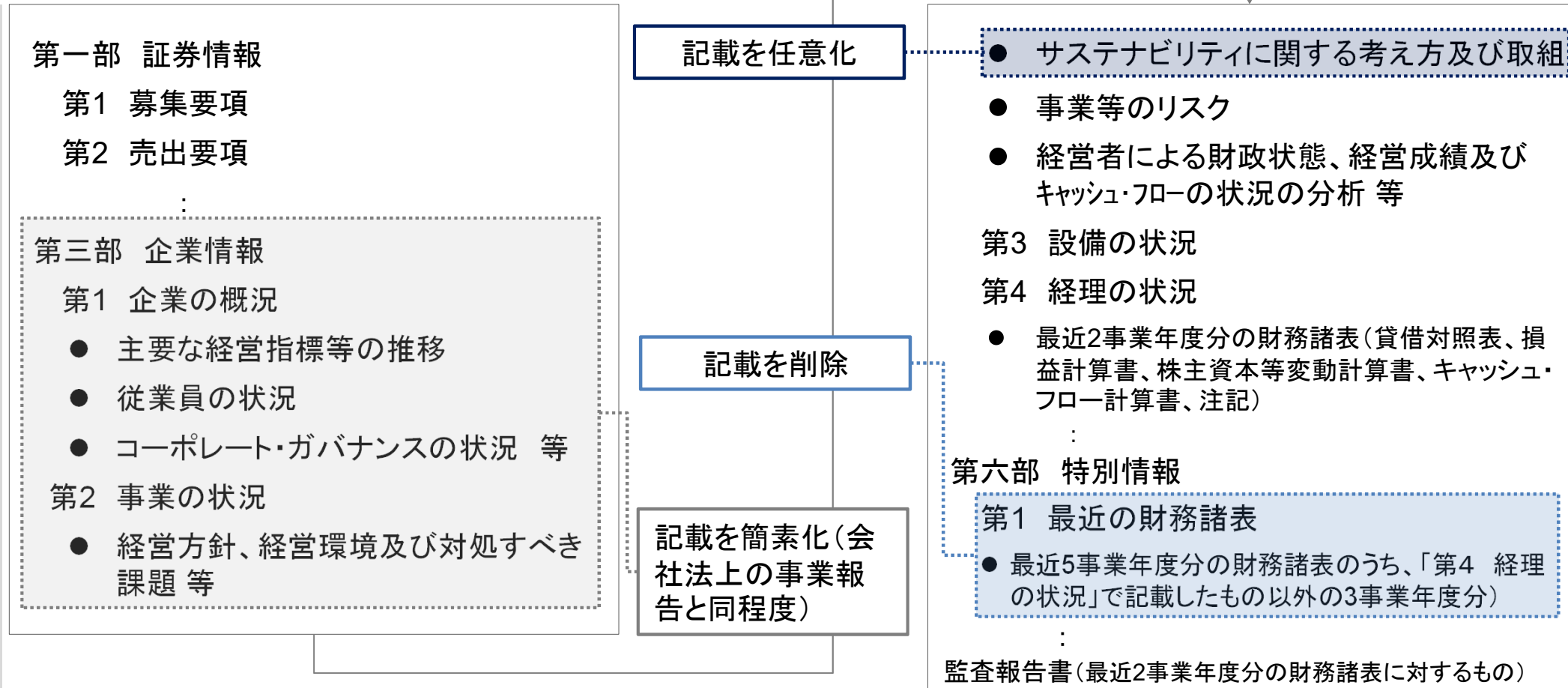
## 少額募集における開示内容の簡素化

- 調達金額1億円以上5億円未満の有価証券の募集は、有価証券届出書の提出が必要であるものの、連結情報を記載する必要がなく記載内容が簡素化されている(少額募集)。(金融商品取引法5条2項)

※ 調達金額1億円以上の有価証券の募集は、有価証券届出書の提出が必要(同法4条1項5号)

※ 少額募集に係る有価証券届出書の利用状況: 直近10年間で5件(2012、2016、2018、2022年、2023年に各1件)

- スタートアップ企業の資金調達に係る情報開示の負担軽減の観点から、少額募集の届出に係る開示内容を、下記のように、より簡素化することが考えられるか。



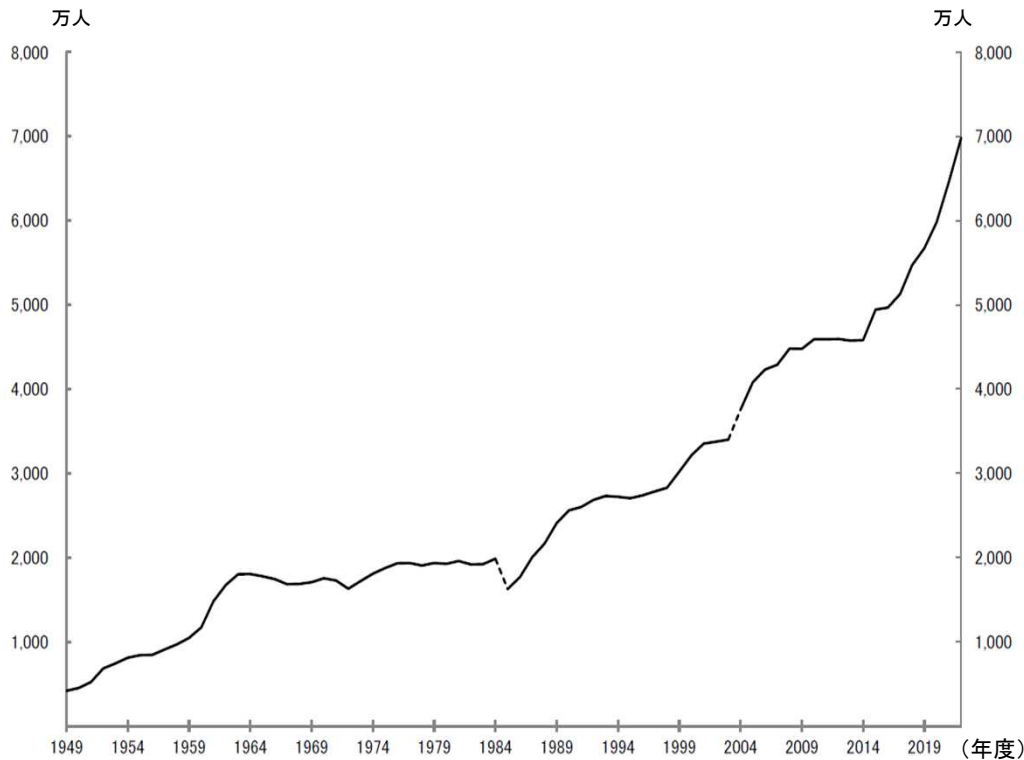


## [参考]個人投資家の状況

□ 日本の資本市場では、個人の一般投資家が占める割合が比較的大きい。

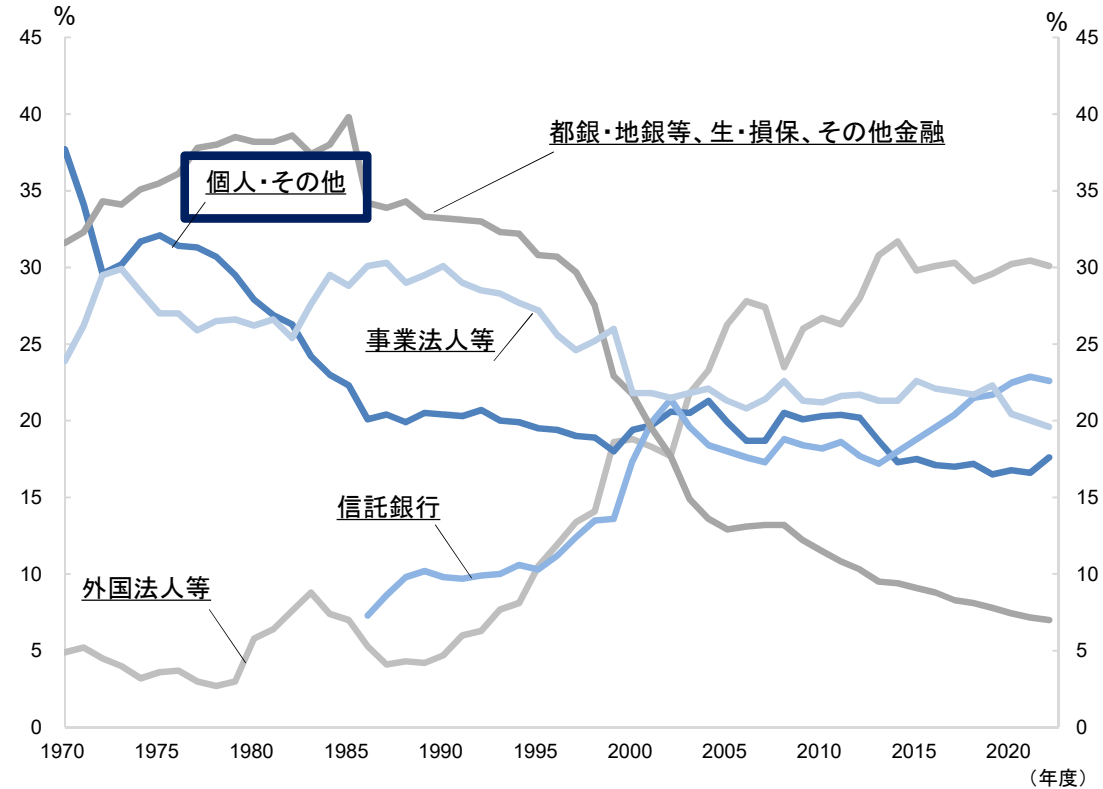
- 個人株主数は6,982万人(2022年度・延べ人数)であり、昨年度から521万人増加
- 投資部門別(金融機関、事業法人、個人、外国法人等)の株式保有比率では個人は17.6%(2022年度)

### 個人株主の推移



- (注) 1. 1985年度以降は単位(現在は単元)数ベース。(変更前後は点線とした)  
 2. 2004年度～2021年度まではJASDAQ上場銘柄を含む。2022年度以降は、その時点の上場銘柄を対象。(JASDAQ追加前後は点線としている)

### 主要投資部門別株式保有比率の推移

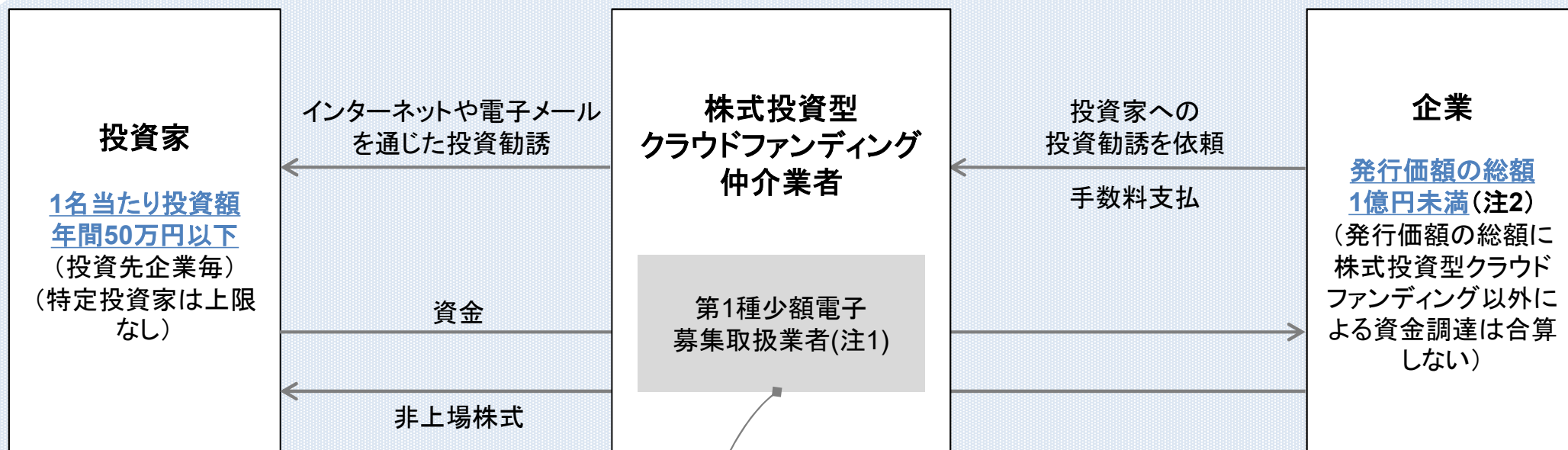


- (注) 1. 1985年度以前の信託銀行は、都銀・地銀等に含まれる。  
 2. 2004年度～2021年度まではJASDAQ上場銘柄を含む。2022年度以降は、その時点の上場銘柄を対象。

- I. 新しい資本主義実行計画におけるスタートアップ関連の記述(一部)
- II. 非上場株式の募集・私募制度等のあり方
- III. 投資型クラウドファンディングの活性化
- IV. 投資信託・投資法人を通じたスタートアップへの資金供給
- V. その他の論点

## 投資型クラウドファンディング①(制度概要)

- クラウドファンディング(CF)は、非上場企業がインターネットを通じて多くの人から少額ずつ資金調達する仕組み。株式投資型CF制度は非上場株式の発行を通じた資金調達の制度として2015年に導入。
- 通常、株式等の投資勧誘を発行者に代わって行う場合には金融商品取引業者としての登録が必要であるが、少額要件を満たす株式投資型CFによる投資勧誘(発行総額1億円未満、1人当たり投資額50万円以下)のみを行う業者には、金融商品取引業者として通常求められる登録要件等を一部緩和している。



(登録要件)

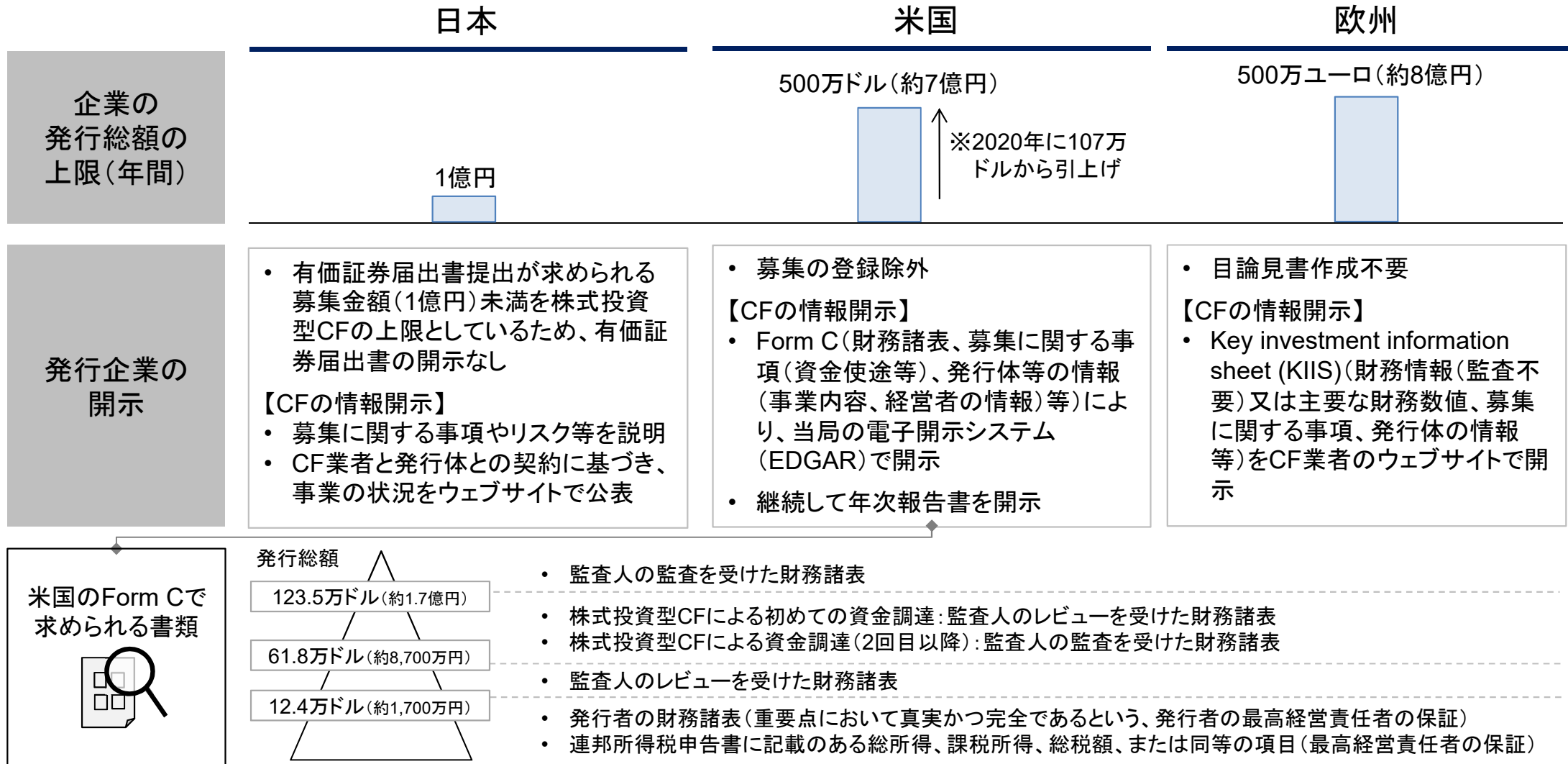
- 資本金要件:1,000万円 [注:第1種金融商品取引業者は5,000万円]
- 兼業規制及び自己資本規制比率の適用除外
- 投資者保護基金の加入義務無し

(注1)第1種金融商品取引業者も株式投資型CFを実施することが可能。

(注2)特定投資家からのCFによる資金調達も含めて1億円未満とする必要。

## 投資型クラウドファンディング②(企業の発行上限)

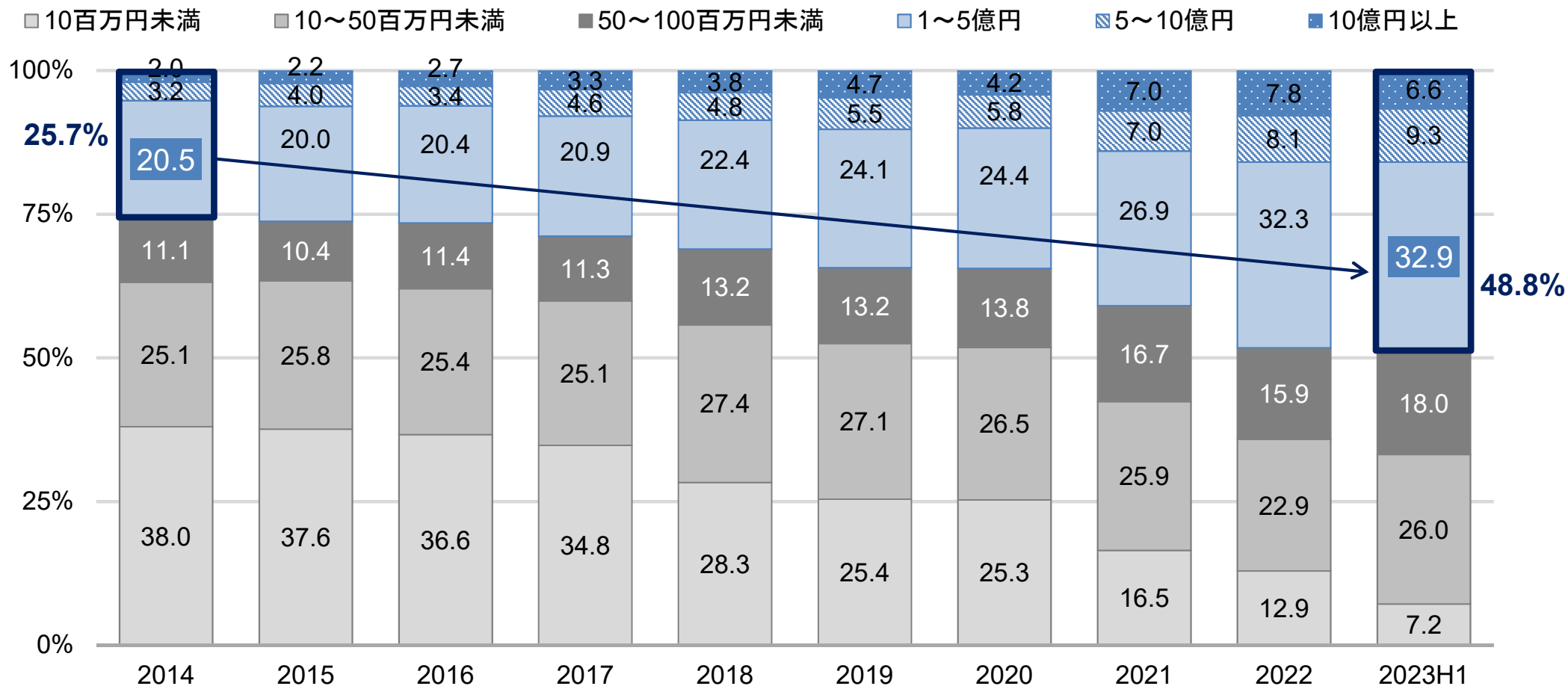
- 我が国では、企業が株式投資型CFにより発行可能な有価証券の総額は年間1億円未満とされている。
- 一方、諸外国では、開示等の投資家保護上必要な措置を講じた上で、株式投資型CFを用いて、より高い金額の資金調達を可能としている。



## [参考]スタートアップの資金調達規模別の調達者の割合推移

- スタートアップにおける資金調達需要は年々増加しており、1億円を超える資金調達を行う企業の割合は約10年間でほぼ倍増している。足元では1億円以上5億円未満の資金調達を行う企業の割合が最も多い。

### 資金調達規模別の調達者の割合推移



(注1)集計時点までに観測された該当年の企業ごとの資金調達が対象。2023年は半期の値。

(注2)データの特性上、調査進行により過去含めて数値が変動する。調査進行による影響は金額が小さい案件ほどやすく、特に調達者数が増減しやすい。

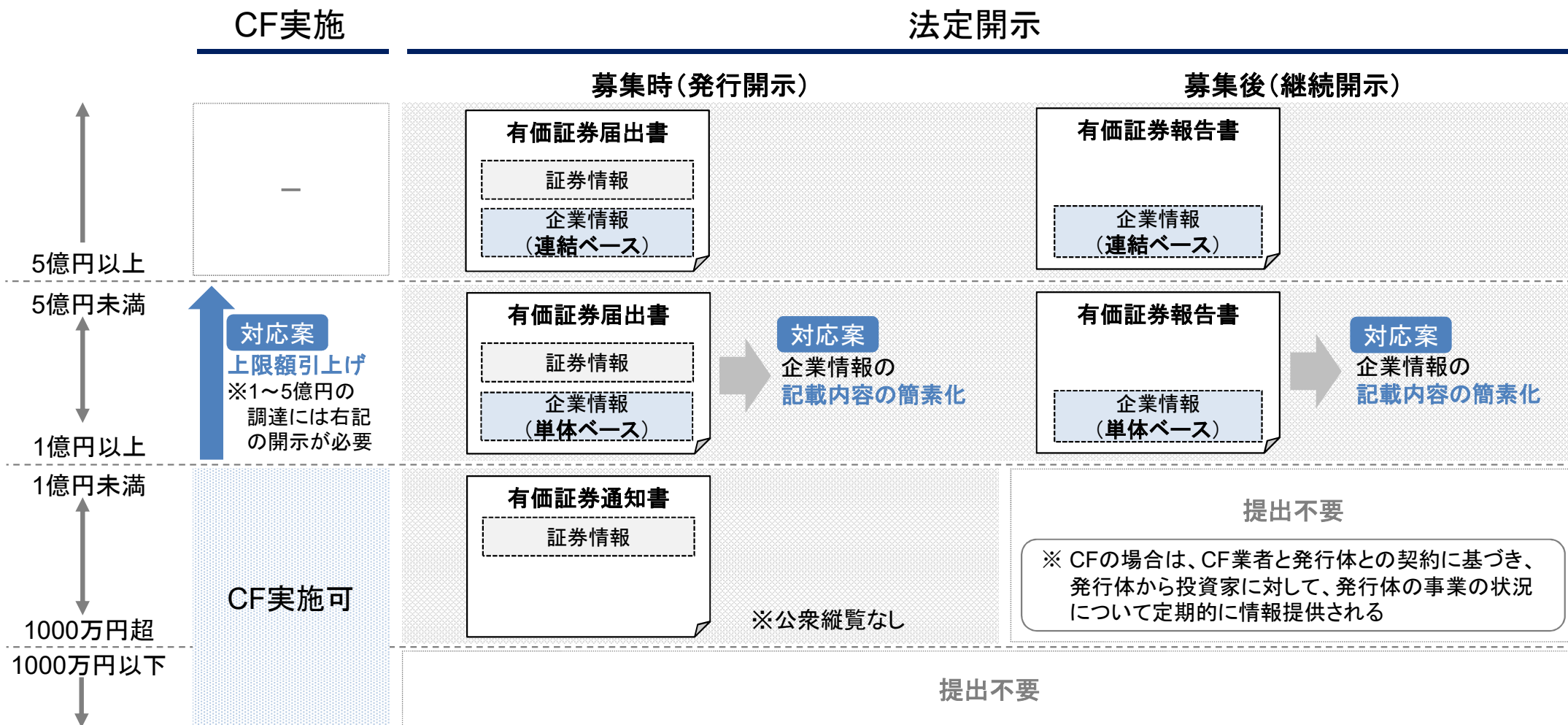
(注3)登記簿の金額を優先とするため企業公表の金額とは必ずしも一致しない。

(出所)INITIAL(2023年7月14日時点)

# 投資型クラウドファンディング③(発行総額上限引上げと開示の簡素化)

- 1億円を超える資金調達需要が増加する中、そうした資金調達の手段の多様化を図るため、株式投資型CFの発行総額の上限を5億円未満に引き上げることが考えられるか(1億円以上は法定開示の対象)。
- 5億円未満の資金調達について、企業情報の記載内容の簡素化を図ることについては、前述のとおり。

## 発行総額上限の引上げ



(注)株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることが考えられる。

## 投資型クラウドファンディング④(インターネットを用いた特定投資家私募の活用)

- 現在、CF業者が1年間に同一企業の募集と私募双方の取扱いを行った場合、両者を合算して発行総額上限を計算することになっている。
- 発行総額上限については、一般投資家も含めた勧誘がなされる前提で投資家保護の観点から定めているものであり、特定投資家向け有価証券(プロ向け有価証券)の私募を少額電子募集取扱業務として実施する場合は、更に高い水準の発行額を上限とすることも考えられるか。
- 一方で、私募を行う場合であっても、非上場株式というリスクが高いものであることを踏まえると、少額電子募集取扱業務として扱える範囲に一定の上限を設定する必要があるのではないか。

### 発行総額上限の引上げ

(前頁の議論のとおり)

[募集と私募の取扱い:1億円未満]



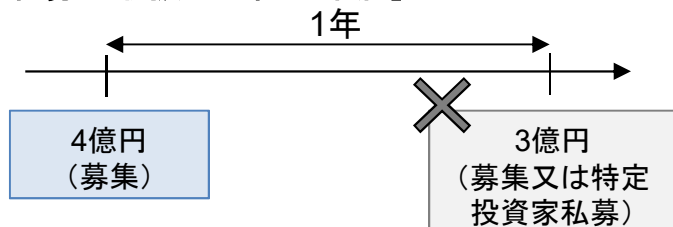
募集の取扱いの上限額を  
1億円未満から  
5億円未満に拡大

[募集と私募の取扱い:5億円未満]



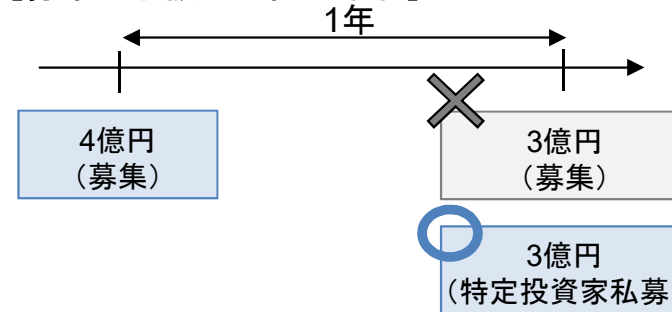
### 特定投資家私募との合算規定の整理

[募集と私募の取扱い:5億円未満]



募集の取扱いの上限額を超えて  
私募の取扱いを可能とする  
(募集・私募を合わせた  
一定の上限は設定)

[募集の取扱い:5億円未満]



(注)株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることが考えられる。

## 投資型クラウドファンディング⑤(投資家の投資上限)

- 我が国では、株式投資型CFにおける投資家の投資上限額は投資先毎に年間50万円としているが、諸外国では、年収や純資産に応じて投資家毎に年間の投資上限が設定されている。
- 投資家のリスク許容度や投資余力に応じた限度額を設定することは、投資家の保護と利便向上の双方に資すると考えられるため、我が国においても、CF業者が顧客の年収や純資産を把握し、投資家の年収や純資産に応じて、CFの投資上限を定めることが考えられるか。一方で、投資家全員の年収や純資産を適時に把握するには一定の事務負担がかかることから、一定金額以内であれば、年収や純資産の確認をしなくても投資できる仕組みにすることが考えられるか。

### 株式投資型CFの投資家の投資上限

	日本	米国	欧州	英国
一般投資家	<p>投資家の投資先毎の年間投資額上限</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>50万円(一律)</li> </ul>	<p>投資家の年間投資額上限</p> <p>[年収または純資産が12.4万ドル(約1,700万円)を下回る場合]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2,500ドル(約35万円)</li> <li>年収の5%</li> <li>純資産の5%</li> </ul> <p>のうち大きい額</p> <p>[年収または純資産が12.4万ドル(約1,700万円)以上の場合]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>年収の10%</li> <li>純資産の10%</li> </ul> <p>の大きい額。ただし、12.4万ドル(約1,700万円)まで</p>	<p>投資家の年間投資額上限</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>CF業者が、顧客に純資産の10%の計算を求めたうえで、純資産の10%までの投資を推奨</li> <li>投資金額が、1,000ユーロ(約16万円)又は純資産の5%を超える場合、投資家は、リスクの警告に関する情報の受領、CF業者に対する明示的な同意発出、CF業者に対して投資とリスクに対して理解があることの証明を行う必要</li> </ul>	<p>投資家の年間投資額上限</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>CF業者は、株式投資型クラウドファンディング、ソーシャルレンディング、未上場の債券・株式等の投資額を合算して純資産の10%未満とすることを顧客に確認する必要</li> </ul>
プロ投資家	投資上限なし			









(注)株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることが考えられる。



## 投資型クラウドファンディング⑥(勧誘方法)

- 現在、CF業者の勧誘方法は、ウェブサイトや電子メール等の電磁的方法に限定されているが、投資家からの求めに応じて、口頭で丁寧な説明を行うことは、投資家のより適切な投資判断に繋がると考えられる。一方、訪問・対面による勧誘は、投資家に対する強圧性が生じるため、慎重に考える必要はないか。よって、投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることが考えられるか。
- ただし、投資家間の情報格差が生じないように音声通話での商品説明時に提供できる情報については、ウェブサイトや電子メールに掲載される内容に限定することが考えられる。

### CFにおける勧誘の可否

勧誘方法	勧誘	勧誘方法	勧誘
ウェブサイト 	○	ウェブサイト 	○
電子メール等 通信文 	○*	電子メール等 通信文 	○*
音声通話 (ウェブ会議含む) 	×	音声通話 (ウェブ会議含む) 	×
訪問・対面 	×	訪問・対面 	×

(注1)「\*」は、ウェブサイトと併用する場合のみ可能。

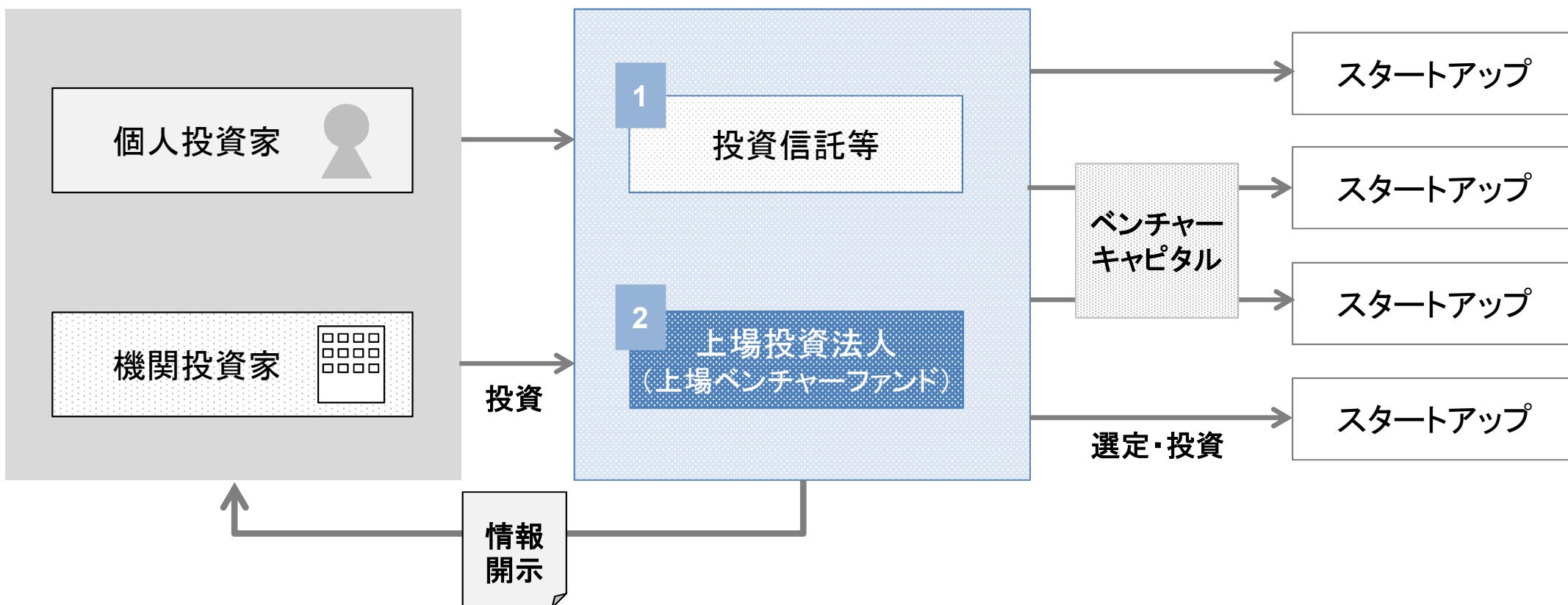
(注2)2014年法改正時には、「投資家が、新規・成長企業への投資に関するリスク等を十分に把握できないことにより不測の損害を被ることのないよう、(中略)投資被害の多くが電話・訪問によるものであることを踏まえ、投資型クラウドファンディングにおいては、電話・訪問を用いた勧誘ができないことを明確化すること。」との附帯決議があった。

(注3)株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることが考えられる。

- I. 新しい資本主義実行計画におけるスタートアップ関連の記述(一部)
- II. 非上場株式の募集・私募制度等のあり方
- III. 投資型クラウドファンディングの活性化
- IV. 投資信託・投資法人を通じたスタートアップへの資金供給
- V. その他の論点

## 投資信託・投資法人を通じたスタートアップへの資金供給

- これまで、機関投資家や一部の富裕層に限られていた非上場株式への投資に関し、リスクを理解し許容できる一般投資家に対してもリスク選好に応じた投資機会が提供されることは、多様な投資を通じた投資家の資産形成に資するものであると同時に、スタートアップへの円滑な資金提供にも繋がる。
- 一般投資家は、プロの運用者が投資先を選定・投資する投資信託等や上場投資法人(上場ベンチャーファンド)を通じた投資が考えられるところ、運用者により投資家の投資目的やリスク許容度を勘案した商品が設計・運用され、投資家の投資判断に必要な情報が開示されることを前提に、投資信託の適切な枠組みの整備や、東京証券取引所における上場ルールの見直し等を行うことが重要。



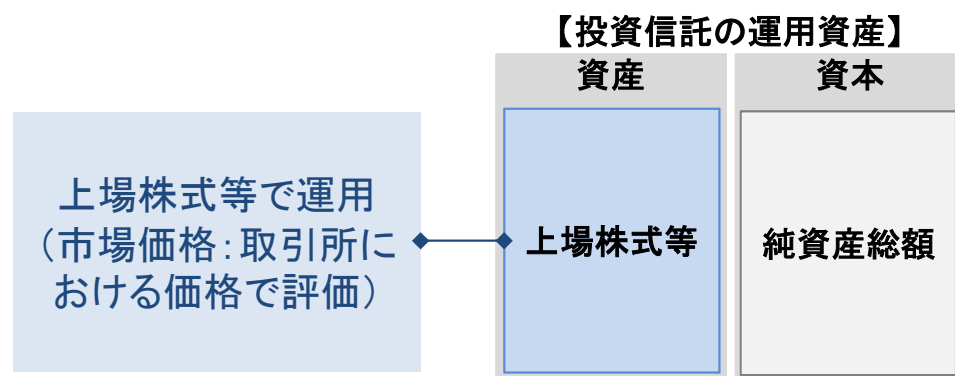
## 投資信託への非上場株式組入れ

- 日本では法令上、投資信託に非上場株式を組み入れることは禁止されていないが、非上場株式の評価方法や組入れ比率のあり方が明確になっておらず、非上場株式を組み入れが行われてこなかった。
- スタートアップの資金調達を円滑にし、持続的な成長を促すべく、投資信託に非上場株式の組入が可能となるよう、投資信託協会において、適切な枠組みが検討されている。
- 9月に公表された投資信託協会の自主規制規則の改正案に盛り込まれているとおり、組入比率が15%以下に制限された投資信託のほか、流動性の低い資産に運用対象を絞るといった商品設計を明確にした投資信託についても、解約制限など流動性確保のための措置が適切に講じられる前提で、促進していくことも重要ではないか。

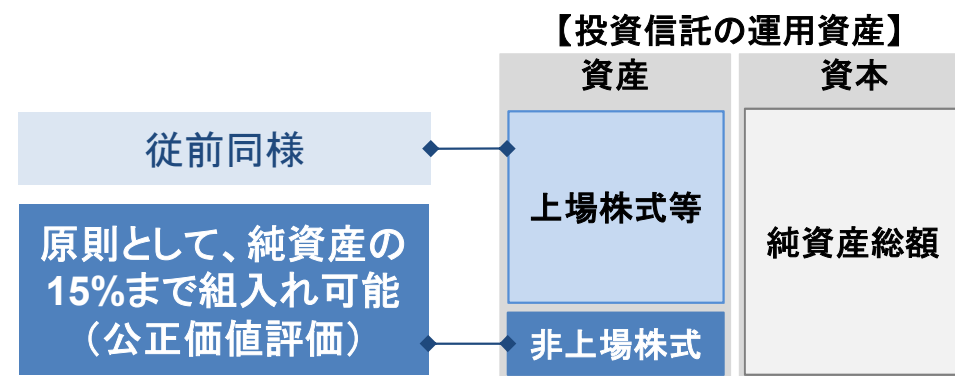
9月15日、投資信託協会において、投資信託への非上場株式組入れのための自主規制規則の改正に関するパブリックコメントが開始されている。

- (1) 非上場株式の組入比率：純資産の15%を上限とする組入比率を設定(ただし、解約制限等、流動性および投資家間の平等性を確保する措置が講じられている場合は15%超の組入を可能とする)
- (2) 非上場株式の評価：組入れられた非上場株式を公正価値測定を用いて時価評価する

### 従前の状況



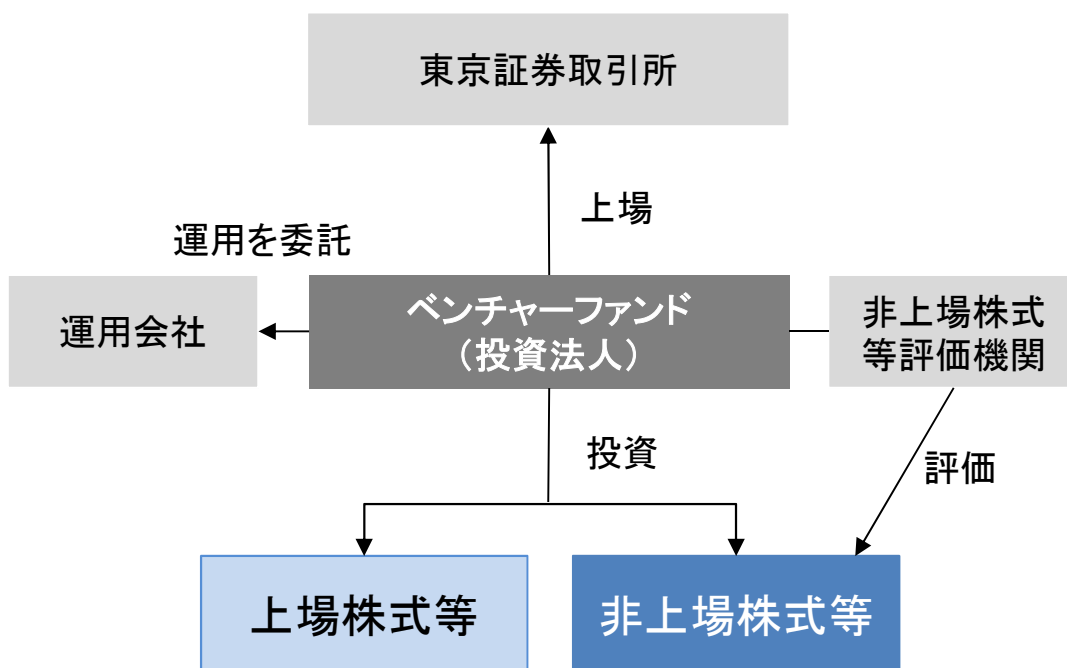
### 規則改正案



## 上場ベンチャーファンド①(制度概要)

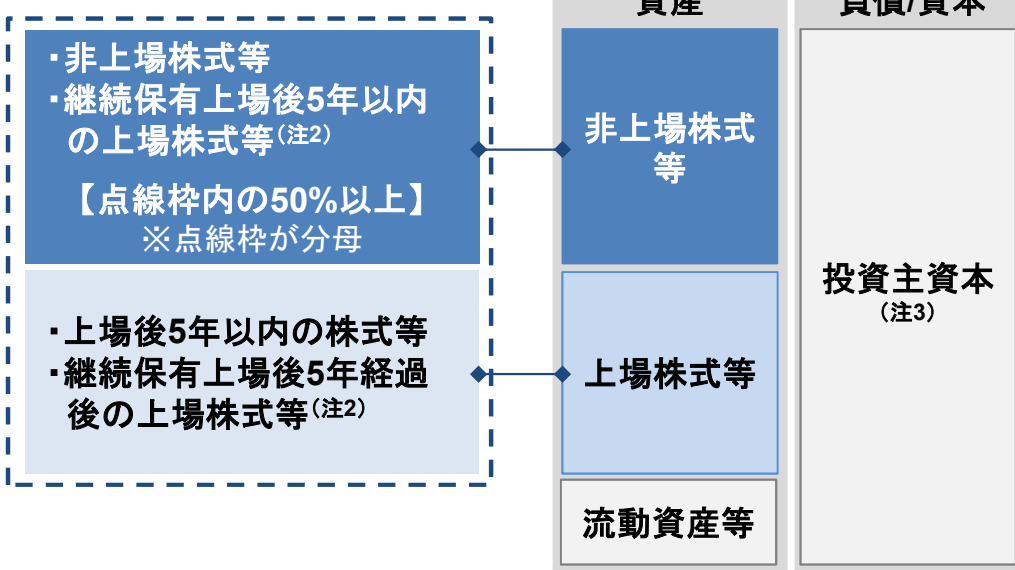
- 東京証券取引所のベンチャーファンド市場は、スタートアップへの新たな資金供給スキームを確立するとともに、個人投資家に非上場企業への投資機会を提供する等の観点から、2001年12月に開設された。
- 過去に2銘柄の投資法人が上場されたものの、いずれも再投資先選定が困難となり、市場期待が低迷したこと等により運用期間満了に伴い償還。現在、上場銘柄は存在していない。
- ベンチャーファンド市場の利用活性化に向け、ベンチャーファンドの柔軟な運営を可能とする観点から、運用資産に関する規制等の改正を行ってきたところ<sup>(注1)</sup>、今後も東京証券取引所において必要な見直しを検討。

### 上場ベンチャーファンドのスキーム



### 上場ファンドの運用資産に関する規定

点線枠内の資産が、運用資産総額の70%以上である必要



(注1) 非上場段階から保有する株式を継続保有している場合の取り扱いや、分散投資規制等に関する規則改正を、2022年3月に施行。

(注2) 取引所に上場されている株式において、非上場であった時点から継続保有していた株式。

(注3) 総資産有利子負債比率20%以下の範囲で借入が可能。

## 上場ベンチャーファンド②(情報開示)

- 上場ベンチャーファンドの情報開示について、法定開示として有価証券報告書等の提出が求められていることに加え、東京証券取引所において、ベンチャーファンド市場の健全な発展に資する観点から、投資家に提供すべき情報について、有価証券上場規程等の取引所ルールにて、開示内容が規定されている。
- 上場企業とは異なる非上場企業の状況に適した情報開示のあり方も踏まえ、今後、東京証券取引所において、情報開示の内容や開示頻度について、検討予定。

### 情報開示

#### 法定開示

##### 有価証券届出書、有価証券報告書等 (EDINETにて開示)

- 証券情報(投資証券の形態等、発行数、発行価額の総額、発行価額、申込手数料等)<sup>(注1)</sup>
- ファンド情報(投資法人の概況、投資方針、投資リスク、手数料等、運用状況等)
- 投資法人の詳細情報(投資法人の沿革、役員、手続等、管理及び運営、関係法人の状況、投資法人の経理状況<sup>(注2)</sup>等)
- その他

#### 東証上場規程等

##### 運用資産に係る書面 (TDnetにて開示)

- 運用資産の状況等(上場・非上場株式の銘柄名・取得価額・所有する数量、直近の運用状況及び短期的な運用方針等):月次
- 非上場株式の発行者の概要および**主要財務指標(発行者における売上高、経常利益、当期純利益、配当総額、総資産、総負債、株主資本(純資産))**:月次  
※主要財務指標は、直前期及び直前々期の数値を記載
- **純資産価額:週次**  
※非上場株式は評価を更新する事象(投資先の資金調達や投資先の決算確定等)が発生した場合等、必要に応じて更新

##### 運用体制等に関する報告書 (東証ホームページにて開示)

- 基本情報、商品特性(投資方針、分配方針、投資対象、投資リスク等)
- 投資法人および資産運用会社の体制(未公開株等評価機関の概要等)、利益相反への対応等

(注1) 有価証券届出書のみ記載事項。

(注2) 非上場株式については取得原価(減損の適用あり)、上場株式については時価により評価。

## 上場ベンチャーファンド③(自己投資口の取得)

- 上場投資法人の投資口の市場価格は、金融・資本市場の影響を受け、(運用資産から算出される)純資産価額と乖離している場合があり、その影響の緩和手段として、2013年投信法改正により、インサイダー取引規制を導入すること等と併せ、不動産投資法人(REIT)による自己の投資口の取得が解禁された<sup>(注1)</sup>。
- 上場ベンチャーファンドにおいても、株式売却等による余剰資金<sup>(注2)</sup>について、財務戦略の多様化や再投資の実行が困難である場合等の用途として、自己投資口取得も考え得ることから、インサイダー取引規制を導入すること等と併せ、自己投資口取得の解禁対象とすることが考えられるか。
- なお、英国の非上場企業の株式等に投資する上場ベンチャーファンドであるベンチャー・キャピタル・トラスト(VCT)においては、自己投資口の取得が可能となっている。

### 自己投資口取得の概要(株式売却による余剰資金の用途のイメージ)



(注1) インサイダー取引規制は不動産投資法人のみに導入され、改正当時、自己投資口取得のニーズ等が把握されていなかったベンチャーファンド(証券投資法人)については、インサイダー取引規制が導入されず、自己投資口の取得も解禁されなかった。

(注2) 税務上、配当等の額を損金に算入し、投資法人の法人税を実質的に非課税とするべく、導管性要件を満たすために、株式売却益などのキャピタルゲイン等の配当可能利益のほとんどは配当されることが一般的であり、主な余剰資金は、株式売却による収入のうち、取得原価相当額から生じるものと考えられる。

- I. 新しい資本主義実行計画におけるスタートアップ関連の記述(一部)
- II. 非上場株式の募集・私募制度等のあり方
- III. 投資型クラウドファンディングの活性化
- IV. 投資信託・投資法人を通じたスタートアップへの資金供給
- V. その他の論点



## 累積投資契約のクレジットカード決済上限額の引上げ

- 新NISA制度の下では、つみたて投資枠(年120万円(月換算10万円))と成長投資枠(年240万円(月換算20万円))が導入される。クレジットカード決済による投資を金商業者等が受託する行為は、現行規制上、原則禁止されているが、一定の要件(注)を満たす場合には投資可能とされている。ただし、業界慣行により、この上限額は毎月5万円に制限。
- 現行の規制の経緯としては、クレジットカード決済により顧客の資力を上回る有価証券の購入を可能ならしめ、過当取引により投資家保護上問題が生ずるおそれがある一方で、支払いの選択肢を増やすことにより投資家の利便性向上に資する面もあることから、一定の要件の下で認められたもの。
- 現行の規制の趣旨を踏まえつつ、投資家の資産形成を促進するための利便性を高める観点から、累積投資契約によるクレジットカード決済上限額を引き上げてはどうか。その場合、つみたて投資枠の毎月10万円までとするか、あるいは、成長投資枠も含め毎月30万円までとすることも考えられるか。

### 新NISA制度

	つみたて投資枠	成長投資枠
	併用可	
年間投資枠 ※月毎の累積投資契約による場合	年120万円 ※月10万円	年240万円 ※月20万円
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した一定の投資信託	上場株式・投資信託等
買付方法	定時・定額の積立投資	指定なし

### 累積投資契約(決済手段問わず)の1月あたり積立額

	累積投資契約			
		うち5万円以下	うち5万円超10万円以下	うち10万円超
顧客数(万人)	452	393	38	20
累積投資に占める割合	100%	87.0%	8.5%	4.5%

(注)クレジットカード決済が認められるには、①翌月一括払いであること、②信用の供与が10万円を超えないこと、③累積投資契約であること、の3つを全て満たす必要。

(出典)日本証券業協会資料に基づき金融庁作成