

金融調査会 提言2023
(未上場株式指示用関連抜粋)

令和5年5月18日

自由民主党 政務調査会 金融調査会

3-4. スタートアップ支援

我が国の経済成長の原動力となるスタートアップ企業への資金供給は増加しているものの、米国と比べて大きな規模の差が存在している。これまで、特定投資家となりうる個人投資家の範囲の弾力化を含む特定投資家制度の整備、株式投資型クラウドファンディング制度の見直し、IPOプロセスの見直し、ディープテック企業を対象とする上場審査の見直し、グロース市場へのダイレクトリスティングの導入等の取組が行われてきたところである。機関投資家をはじめとする投資家が様々なステージのスタートアップ企業に対して円滑な資金供給を行う「大きな流れ」を作るためには、こうした制度整備を積み重ねていくとともに、プレイヤーである投資家の市場への参入や目利き力等の向上を促すという両輪が必要である。

前者の、制度整備の観点からは、スタートアップ企業における円滑な資金調達ニーズや従業員を含む株式保有者の換金ニーズに応えるため、非上場株式のプライマリー市場、セカンダリー市場の双方において、取引を活性化するための取組が重要となる。

プライマリー市場については投資信託への非上場株式の組入れ解禁、国内外の投資を呼び込むためのVC(ベンチャーキャピタル)ファンドの公正価値評価の推進に取り組むべきである。また、株式投資型クラウドファンディングでの資金調達は年間で1億円未満とされていたところ、株式投資型クラウドファンディングと特定投資家私募制度を併用することで、1億円以上の資金調達を行うようにできるような検討を進めるべきである。一般投資家も含める形でのスタートアップ企業への資金供給を促進していくためには、適正な開示・情報提供を通じて多様な者による評価を可能とし、投資に関するリスク・リターン等が明らかになるようにするとともに、適合性の原則の遵守など適切な勧誘によって、投資詐欺の防止や適切な投資判断が確保されている必要があり、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を行うべきである。

セカンダリー市場については、非上場企業の株式の特定投資家向けセカンダリー取引の活性化に向けた取組が進められている。PTS(私設取引システム)に関しても、非上場企業が発行者となっている特定投資家向けの株式の取引のみを取り扱うなど、多様な事業形態が考えられるようになってきている。こうした取引や新たな事業者の参画を促すため、特定投資家向けの株式のみを取り扱うPTSに合わせた監督指針の内容の見直しや事業の特性に応じた資本金等の要件の緩和といった非上場企業の株式取引の仲介のあり方の検討を進めることが重要である。

後者の、市場参加者の拡大やその運用力の向上の観点からは、例えば、特定投資家について、政府をはじめとして、経済・金融関係諸団体などの関係者による、企業幹部やOB・OG、エンジェル投資家の参加拡大への取組みが求められる。また、最近、コーポレートベンチャーキャピタルの設立が増加するとともに、運用資産規模の大きい国内の金融機関やアセットオーナー等が、ポートフォリオ分散やリスクプレミアム獲得等の観点から、VCへの投資など、オルタナティブ投資を拡大する動きがあるが、専門人材の不足や運用ノウハウが課題として指摘されている。こうした人材、運用、評価に関する知見やノウハウを蓄積させていくための取組も進めていく必要がある。