

規制改革推進に関する答申（案）
～利用者起点の社会変革～

令和6年5月31日
規制改革推進会議

(4) スタートアップの資金調達

(i) 非上場株式の発行・流通の活性化

【アa, エ：令和6年検討開始、令和7年度措置、
アb～d, イa～d, ウ：令和6年度検討、結論を得次第速やかに措置】

<基本的考え方>

我が国のスタートアップ等の企業について、ユニコーンやグローバル企業への成長促進や、地域経済再生への貢献等の観点から、適切な投資家保護を確保しつつ、非上場企業についても非上場株式の発行及び流通を活性化することを通じて、円滑な資金調達の途を確保する必要がある。

以上の考え方に基づき、以下の措置を講ずるべきである。

<実施事項>

ア 発行市場（公募）の活性化

- a 金融庁は、事業者が株式による資金調達を行う際に過大な手続コストが掛かるという指摘があることを踏まえ、b, cにおける募集の在り方について検討を行うに当たっては、事業者負担に関する実態調査を行い、コストを分析し、公表する。
- b 金融庁は、現行の有価証券届出書の届出免除基準について、スタートアップの具体的な資金ニーズ、投資家保護や事業者負担の実態等を踏まえつつ、基準の引上げを含め制度の在り方について検討し、結論を得る。
- c 金融庁は、現行の金融商品取引法第5号第2項に基づく少額募集について、金融庁が現在検討している開示の簡素化を早期に実施するとともに、例えば、少額募集の上限を20億円程度まで引き上げ、1億円から5億円未満、5億円から10億円未満、10億円から20億円未満の金額帯で開示を簡素化する案等、投資家保護の要請に応えつつ、段階的かつ合理的な開示制度となるよう見直しを検討し、結論を得る。
- d 金融庁は、株式投資型クラウドファンディング（以下「ECF」という。）について、発行者と投資家との間にファンドを介在させることで株主の一元化を図る、いわゆるシンジケート型の仕組みを採りやすくすることを可能とし、もって、スタートアップ等における資金調達を円滑にする観点から、ECF事業者が顧客やマーケットのニーズに合わせて想定しているビジネスモデルに鑑み、単一株式での運用や投資運用に関する判断が限定的である等の特徴があることを勘案して、この場合に必要な人的構成等に係る登録審査の在り方がどういうものかや、投資運用業の例外的な取扱いをすることがあり得るかを含め、投資家保護の視点に配慮しつつ、ECF事業者が利用しやすい制度となるよう検討し、結論を得る。あわせて、クラウドファンディングに係る自主規制が全体として整合性が確保されるよう検討する。

イ 発行市場（私募）の活性化

- a 金融庁は、日本証券業協会と連携し、非上場株式市場を活性化させる観点から、日本証券業協会が定める非上場株式の取扱いに係る自主規制について、発行企業の資金調達の効率化と情報開示を通じた投資家保護の強化に留意しつつ、証券会社による非上場株式の勧誘の在り方を検討し、結論を得る。
その際、金融庁は、日本証券業協会と連携し、事業者等と議論する場を設け、新たな視点を持った構成員を入れて議論する。議論の際には、参加者の同意が得られる場合には、その議事の公開や議事録を公表するなど透明性の確保に留意する。
- b 金融庁は、スタートアップ等が株式による資金調達をしやすいとする観点から、投資家保護のための規制が事業者の情報発信や勧誘活動を過大に制約していないか等を検証し、スタートアップの具体的な資金ニーズ、投資家保護や事業者負担の実態等を踏まえつつ、例えば、特定投資家私募時に広範囲に情報提供を認める案や、少人数私募における人数要件（49名以下）の緩和や人数計算を勧誘者基準から取得者基準に変更する案等、広く私募の在り方について検討し、結論を得る。
- c 金融庁は、インターネット利用、ピッチイベント等具体的な場面における少人数私募制度に関する考え方を明確化し、少人数私募制度の活用の仕方について改めて整理する。
- d 金融庁は、スタートアップ・エコシステムを進化させる観点から、IPOやM&Aでエグジットした起業家等について、スタートアップに関する実体験に基づく知見を有するとともに一定の資産を保有しているかどうか等を勘案した上で、投資家保護に留意しつつ、特定投資家の要件のうちの「特定の知識経験を有する者」を活用できることを周知することや、その対象範囲の拡大を含めて検討することを通じて、特定投資家の裾野拡大に向けた取組を行う。

ウ 流通市場の活性化等

金融庁は、非上場株式の流通を円滑化するとともに、フィンテック事業者等の新規参入を促す観点から、私設取引システム（Proprietary Trading System、以下「PTS」という。）の要件について、例えば、第一種金融商品取引業の取得のみを要件とするなど、事業者に求めるPTS固有の規制要件を取引規模等に応じて減らす方向で緩和する。また、今後の制度整備と併せてPTSの業務範囲を明確化し、監督指針等で事業者へ周知する。

加えて、金融庁は、日本証券業協会と連携し、PTSの活用を促進する観点から、PTS取引実務における課題について事業者等と議論する場を設け、新たな視点を持った構成員を入れて議論する。議論の際には、参加者の同意が得られる場合には、その議事の公開や議事録を公表するなど透明性の確保に留意する。

エ PDCAサイクル

金融庁は、日本証券業協会と連携し、非上場株式の発行・流通活性化のための制度整備等のスケジュールやビジョン・目標を共有し、その下で制度の運用状況

を包括的にフォローアップする。その際、制度の整合性を取る結果、対応のためのコストが、もともとの制度が予定していた「より大規模なビジネス」の場合と同様に掛かり、それが少額多品種多頻度のものを処理しなければいけないフィンテックやスタートアップといった企業にとって致命的なものとなることを避けるため、制度をどのように策定したかではなく、課題をどのように解決できるようになったかという観点を重視するとともに、制度の継続的な改善を図るため、入手可能なデータに基づき、国内の金融商品取引業者が関わる非上場株式の売買金額や非上場株式に係る各種制度の活用件数、特定投資家の人数等、PDCAサイクルを回す上で適切なKGI・KPIを、業界関係者や必要に応じて経済産業省と連携し、設定する。

(ii) 無形資産を含む事業全体を担保とする制度（企業価値担保権）の創設・整備

【措置済み】

<基本的考え方>

スタートアップ等の成長や事業展開において、資金調達手段の充実は喫緊の課題である。個別の有形資産を十分に有していないスタートアップ等が融資を受けやすくなるよう、無形資産を含む事業全体を担保とする新たな制度（企業価値担保権）を創設し、利用しやすい制度としていく必要がある。

以上の基本的考え方に基づき、以下の措置を講ずるべきである。

<実施事項>

金融庁及び法務省は、融資手段の新たな選択肢として、不動産等の個別資産に対する担保や経営者保証を前提としない、無形資産を含む事業全体を担保とする制度（企業価値担保権）について検討を進め、同制度を含む事業性融資の推進等に関する法律案を国会に提出する。