

スタートアップ創出調整連絡会議 金融庁説明資料

2025年1月



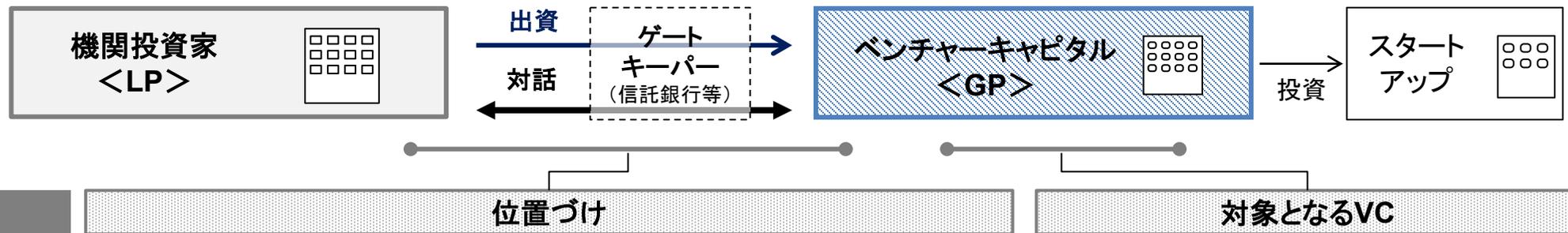
金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

- 国内外の機関投資家の資金がベンチャーキャピタル(VC)に円滑に供給されるよう、金融庁と経済産業省が共同して「ベンチャーキャピタルに関する有識者会議」を開催し、広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCについて、ファンドへの投資者(LP)及びファンド運営管理者(GP)における「推奨・期待される事項」を策定

課題

- VCによる投資額はこの十数年で拡大しており、スタートアップへの資金供給において重要な役割を果たしている一方、国内VCの規模は米国等と比して相対的に小さく、国内外の機関投資家からの資金供給が限定的との指摘がある。
- 知識経験やノウハウ、ネットワーク等を有するVCがスタートアップを支援し育成することが、スタートアップエコシステムの発展において重要との指摘がある。



概要

- VCのガバナンス等が向上することで、**内外機関投資家によるVCへの円滑な資金供給、スタートアップへの全般的な出資機能の強化、スタートアップエコシステムの進化**を目的とする
 - 広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCにおいて、VCの実態に応じ、**LP及びGPにより活用されるもの**として作成
 - 本有識者会議として推奨又は期待する事項をまとめたものであり、当該推奨・期待に応じた対応をどのように行うかは、**LPとGPの間で意思疎通されることが期待される**
- 広く内外機関投資家から資金調達を目指すVC**
 - ※ **CVC、金融系・大学系VC、初期段階のVC**は、本業とのシナジーや資金調達状況等を踏まえた運営体制を取ることが想定される一方、LPの意向やGPの将来展望等を踏まえ、**必要に応じて推奨・期待される事項が参照されることも期待される**

「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」(VCRHs)概要②

2024年10月17日
最終化

- 広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCとして備えることが「推奨される事項」と、スタートアップエコシステムの発展に寄与し、LPの中長期的なリターンを向上させるものとしてVCに一般的に「期待される事項」の二段構成

推奨・期待される事項の内容

	推奨される事項	期待される事項(※)
受託者責任・ガバナンス	<ol style="list-style-type: none"> 1. GP(ファンド運営管理者)は受託者責任を十分に認識し、LP(投資者)への説明責任を果たすこと 2. キーパーソンがファンド運営に専念できる体制等の持続可能な経営体制を構築すること 3. VCにおけるコンプライアンス管理の体制を確保すること 4. 他のLPに重大な悪影響を及ぼし得る権利付与を特定のLPに行う場合に、他のLPに当該権利付与について情報提供を行うこと 	<p>投資先の企業価値向上</p> <ol style="list-style-type: none"> 9. <u>投資先スタートアップの成長に資する投資契約</u>となるよう、VCが投資先スタートアップと十分に意思疎通を図ること 10. VCが投資先スタートアップに対し、人材紹介、ノウハウ提供等の<u>経営支援</u>を行うこと 11. VCが投資後においても継続的に<u>資本政策支援</u>を行うこと(フォローオン投資、ファンド期間延長、M&A含む最適なエグジット手法・時期の検討) 12. 投資先スタートアップが上場した後に、<u>売却時期や手法を十分に検討</u>すること(クロスオーバー投資についても検討)
利益相反管理等	<ol style="list-style-type: none"> 5. VCにおいて<u>利益相反管理体制を整備</u>し、LPとGPの利益相反事項が生じた場合、LPへの<u>諮問を行う等の適切な対処</u>を行うこと 6. GPがVCへの出資コミットメントを行う等、LPとGPの利害を一致させるための対応を行うこと 	
情報提供	<ol style="list-style-type: none"> 7. VCの保有資産について<u>公正価値評価</u>を行った上で、LPに情報提供すること 8. LPに対して、<u>四半期ごとにファンドの財務情報</u>を提供すること 	<p>その他</p> <ol style="list-style-type: none"> 13. <u>ESGやダイバーシティを意識したファンド運営</u>を行うこと <p>※ 目指すべき全体的な方向性を示すものであり、個別のVCの戦略は多様であることに留意</p>

第2章 国民の安心・安全と持続的な成長に向けた具体的施策

第1節 日本経済・地方経済の成長 ～全ての世代の現在・将来の賃金・所得を増やす～

3. 「投資立国」及び「資産運用立国」の実現 ～将来の賃金・所得の増加に向けて～

(2) イノベーションを牽引するスタートアップへの支援

非上場株式に係るセカンダリー取引¹を活性化するため、改正金融商品取引法²の施行に向け、特定投資家³による投資を促進する観点から、「日本版ルール 506」⁴の整備として、2024年度内に、特定投資家私募制度⁵における勧誘時の規制の見直し、特定投資家になるための要件の明確化を行う。

1 既に発行された有価証券の取引。

2 金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律(令和6年法律第 32 号)。2025 年5月 21 日までに施行される予定。

3 金融商品取引法における投資判断能力やリスク許容度が高いと考えられる投資家区分。

4 ルール 506 とは、米国におけるプロ投資家を相手方とした有価証券の私募制度の枠組み。

5 特定投資家のみを相手とする有価証券の取得勧誘のうち、金融商品取引業者が顧客からの委託等により行うものであって、その有価証券が取得者から特定投資家等以外の者に譲渡されるおそれが少ないもの。

日本版 Rule 506の実現 ~プロ投資家からの資金調達の活性化~

- 投資判断能力やリスク許容度が高い投資家によるスタートアップ投資への参加を推進し、投資を活発化させる観点から、プロ投資家へ移行することのメリットを明確にし、プロ投資家の裾野を広げることで、**米国並みの資金調達環境(日本版 Rule 506)**を実現する



①プロ投資家のみが閲覧できるサイトが活用されていない

・プロ投資家のみがアクセスできる専用ページでなければインターネットによる勧誘ができない(利用実績なし)。このため、プロ投資家のみが投資できる銘柄(スタートアップ株式等)の情報が伝わらない

②プロ投資家への移行要件の「特定の知識経験」が不明確

・取引経験・財産・年収に加え、知識経験も勘案する等、要件を柔軟化(2022年)したが、当該「知識経験」の要件が分かりづらく、プロ投資家になる個人の数が限定的

課題

インターネットを含む様々な媒体による勧誘の利便性を向上

■ 勧誘段階では、一般投資家も閲覧可能な形でのインターネット等による情報提供を可能とする

➡ 米国のプロ投資家を対象とした私募制度並みに緩和

個人がプロ投資家になるための要件の明確化

■ 一定の年収・資産を有する場合に、必要となる「特定の知識経験」の内容を明確化し、当該要件の活用を促進

➡ 投資判断能力やリスク許容度が高い個人投資家のプロ投資家への移行を円滑化

効果

①・②の施策を通じて、プロ投資家へ移行するメリットや要件が投資家にわかりやすくなり、プロ投資家の裾野が拡大することが期待される(日本版 Rule 506の実現)