

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

(注)★は、今後実施する施策

1

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(2023年約3,000億円)

- 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
 - ✓ アセットオーナー・プリンシプルに新興運用業者の取扱いについて記載

投資信託等を通じた投資(公募投資信託の純資産総額 約645億円)

- 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・2024年度予定)
 - ✓ 開示内容を緩和・自己投資口の取得を解禁し、投資法人の参入を促進

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155億円)

- 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さずに、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(2024年度予定)
 - 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更なる明確化
 - ✓ 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190億円)

- ⑨ 株式投資型クラウドファンディングの規制を緩和(2024年度予定)
 - ✓ 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

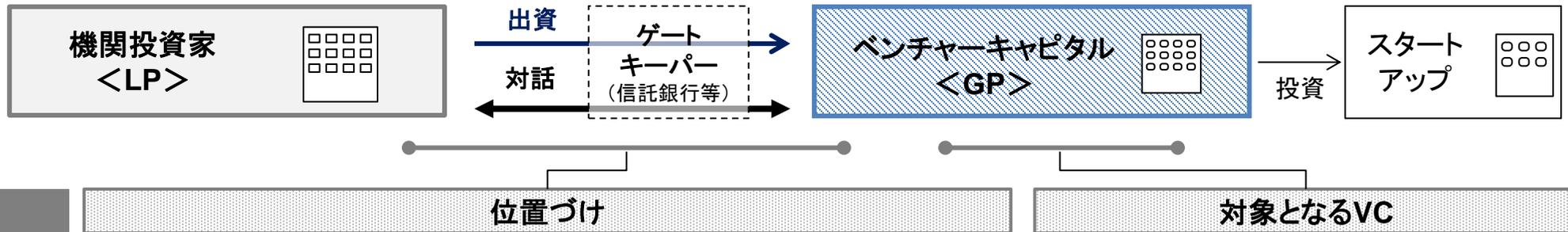
C 非上場株式の流通市場の整備

- 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月に金商法改正、2025年5月までに完全施行)
 - ✓ 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

- 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**

- 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<u>上場した後に、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<u>対応</u>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>

アセットオーナーに求められる、**受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を実現する上で必要となる共通の原則。**

〔アセットオーナーの範囲は、**公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンド**のほか、例えば資産運用を行う**学校法人**など幅広い。〕

枠組み：プリンシプルの受入れは任意。「**コンプライ・オア・エクスプレイン**」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するかの手法を取る。プリンシプル受入れ時は、所管省庁に表明し、**内閣官房において受入状況を一覧化して公表**

<原則 1 > アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという**運用目的を定め**、適切な手続に基づく意思決定の下、**経済・金融環境等を踏まえつつ**、運用目的に合った**運用目標及び運用方針を定めるべき。**
また、これらは**状況変化に応じて適切に見直すべき。**

<原則 2 > 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて**専門的知見に基づいて行動**することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則 1 の運用目標・運用方針に照らして必要な**人材確保などの体制整備を行い**、その体制を**適切に機能させる**とともに、**知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべき。**

<原則 3 > アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、**自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行う（※）**ほか、投資先の分散をはじめとする**リスク管理を適切に行うべき。**
特に、**運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理**しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべき。

（※）例えば、新興運用業者を単に業歴が短いことのみをもって排除しないようにすることが重要である。

<原則 4 > アセットオーナーは、ステークホルダーへの**説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべき。**

<原則 5 > アセットオーナーは、**受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべき。**