

# 「適格機関投資家等特例業務」に係る投資家の出資要件の緩和について

令和6年5月23日 福岡市



提案：ベンチャーファンド※に出資する投資家(主にエンジェル投資家)の出資制限の適用除外

※届出制の金融ライセンスで組成可能でかつ非上場株式等に80%超を出資するファンドであり、エンジェル投資家から資金を集める手段の一つ

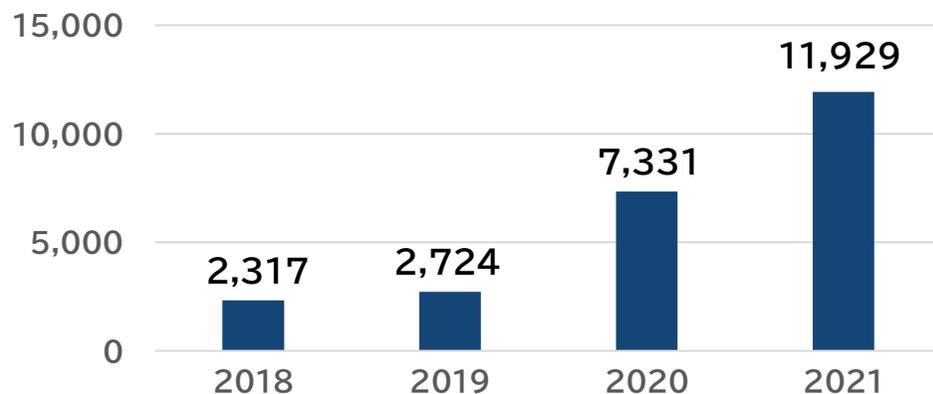
現状と課題

- 米国のエンジェル投資額(約3兆円(2021年))はVC投資額の約8%程度を占める  
 ⇨日本のエンジェル投資額(約126億円(2021年))はVC投資額の約3%程度に留まる
- ベンチャーファンドの組成のニーズは近年増加  
 (金融ライセンス(適格機関投資家等特例業務)の届出数:2017年2,264社→2022年3,238社)
- スタートアップは、エンジェル投資家を含めた多様な資金調達の機会を求めているが、個人株主の増加は望んでおらずベンチャーファンドに集約された出資を特に歓迎
- エンジェル投資家用にファンド組成する場合、エンジェル投資家(数百万円～数千万円規模の出資を望む者)にはベンチャーファンドの出資に制限があり、投資家・投資先双方のニーズに応えられていない

エンジェル投資額の比率

	2019年	2020年	2021年
エンジェル投資額(A)	78億円	90億円	126億円
VC投資額(B)	2,348億円	2,154億円	3,864億円
<b>A/(A+B)</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.2%</b>

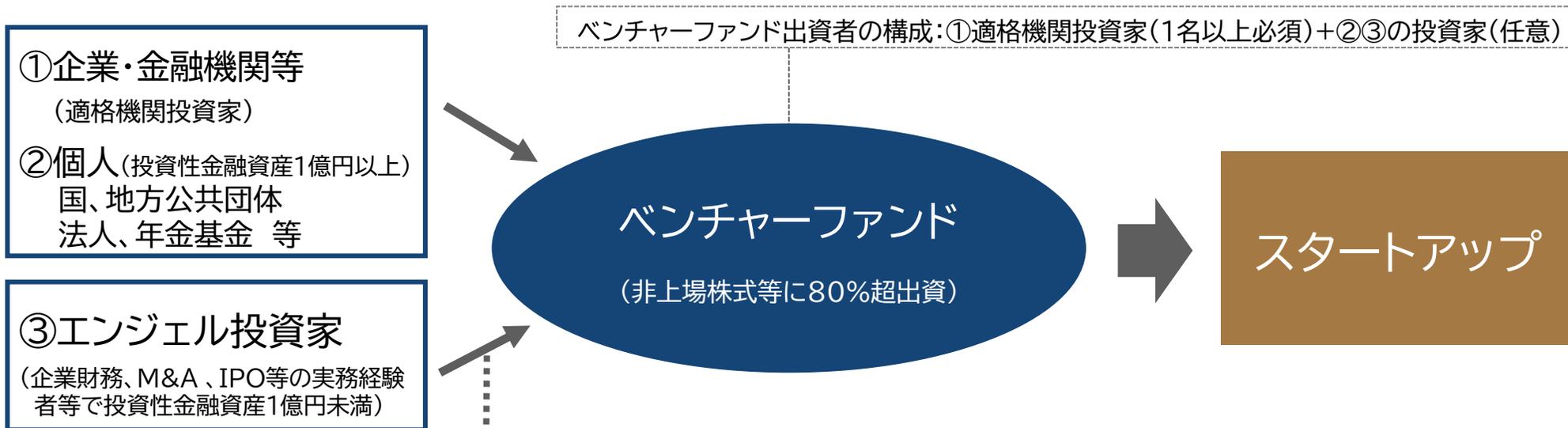
エンジェル投資家数の推移



出典:エンジェル税制の実績(投資額・企業数)(中小企業庁)  
 2022年度ベンチャーキャピタル最新動向レポート((一社)日本ベンチャーキャピタル協会)

出典:エンジェル税制の実績(投資額・企業数)(中小企業庁)

提案：ベンチャーファンドに出資する投資家(主にエンジェル投資家)の出資制限の適用除外



現行規制

③のエンジェル投資家からの出資額は  
ファンド総額の2分の1未満に制限

緩和案

③のエンジェル投資家からの出資額は  
ファンド総額の2分の1未満の制限を適用除外

効果

- スタートアップへ投資するエンジェル投資家の裾野拡大
- これまでの企業中心のスタートアップ支援に加え、「個人」が支援する機運を醸成
- 福岡・九州を始めとしたスタートアップへの投資機会、成長資金の供給の拡充

提案：ベンチャーファンドに出資する投資家(主にエンジェル投資家)の出資制限の適用除外

金融商品取引業等に関する内閣府令

(投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの)

第二百三十四条の二 法第六十三条第一項第一号に規定する投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定めるものは、出資対象事業持分に係る私募のうち、次の各号に掲げる要件のいずれかに該当するものとする。

二 当該権利を有することとなる者が出資又は拠出をする金銭その他の財産の総額に占める当該権利に対して次に掲げる者(適格機関投資家、令第十七条の十二第一項各号(第六号を除く。))のいずれかに該当する者並びにファンド資産運用等業者の役員、使用人及び親会社等を除く。)が出資又は拠出をする金銭その他の財産の総額の割合が二分の一以上であること。

イ 第二百三十三条の二第一項第二号から第六号までに掲げる者

□ **第二百三十三条の三各号に掲げる者**

(改正案)

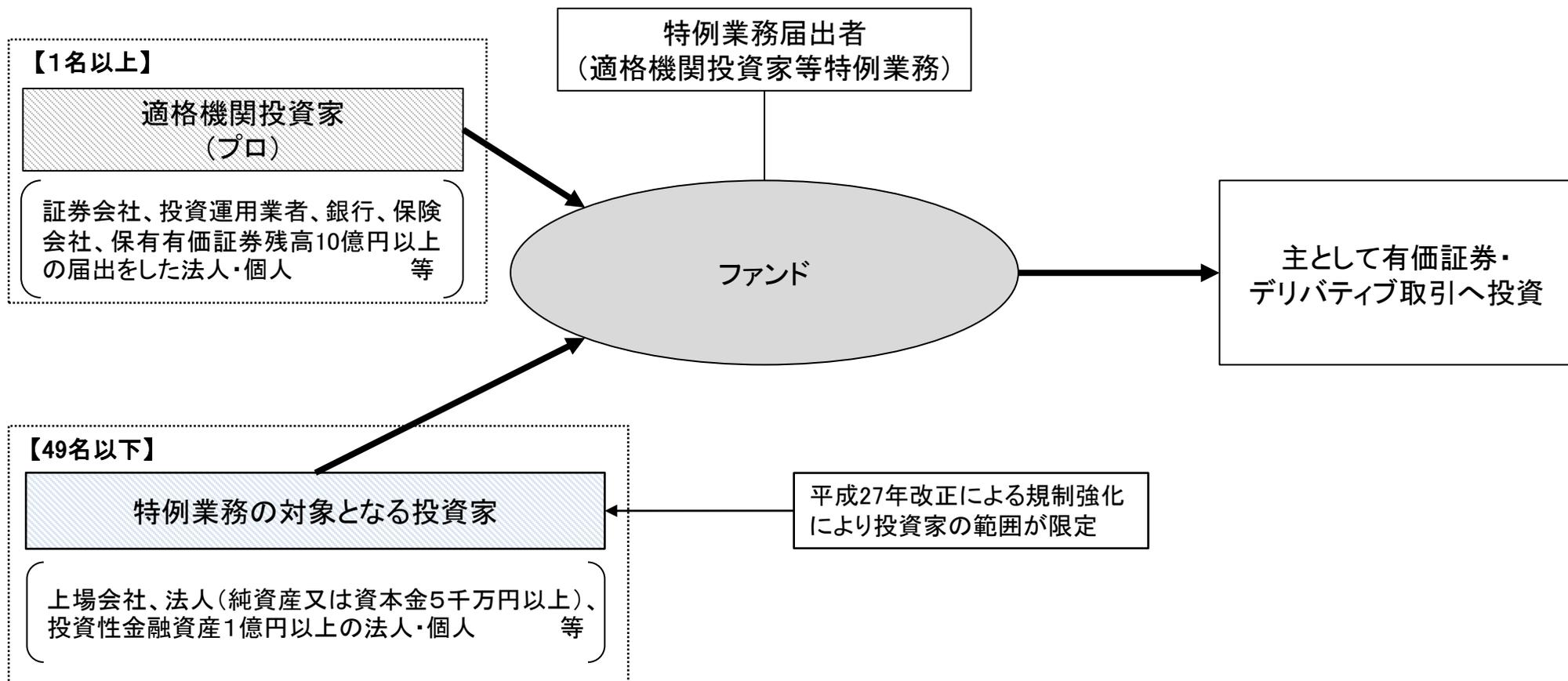
「第二百三十三条の三各号に掲げる者」から以下を除外

- ・同条第七号に掲げる投資家(会社の役員・従業員・コンサルタント等として、会社の設立、増資、新株予約券の発行、新規事業立上げ、経営戦略作成、企業財務、投資業務、株主総会・取締役会の運営、買収又株式上場に関する実務に、通算1年以上従事し、最後に従事した日から5年以内である者)
- ・同条第十号に掲げる投資家(認定経営革新等支援機関(弁護士・会計士等))
- ・同条第七号及び第十号のいずれかに該当する個人に係る同条第十一号及び第十二号に掲げる会社等(第七号、第十号に掲げる個人が支配する会社、事業体及びその子会社等)

# 金融庁 資料

# 適格機関投資家等特例業務(いわゆる「プロ向けファンド」)の概要

- 金融商品取引法上、ファンドの販売・運用は原則として**金融商品取引業の登録**が必要であるところ、1名以上の適格機関投資家(プロ)及び49名以下の一定の投資家が出資するファンド(プロ向けファンド)の販売・運用については**届出**により行うことを可能とする特例(適格機関投資家等特例業務)が存在する。
- 制度導入当初は49名以下の投資家の属性に限定はなかったが、適格機関投資家が名目的な出資を行い、実態としては一般投資家向けにファンドの販売・運用を行うために特例が悪用された結果、投資者被害が拡大したことから、平成27年改正により**特例業務の対象となる投資家の範囲の限定**等の規制強化が図られた。

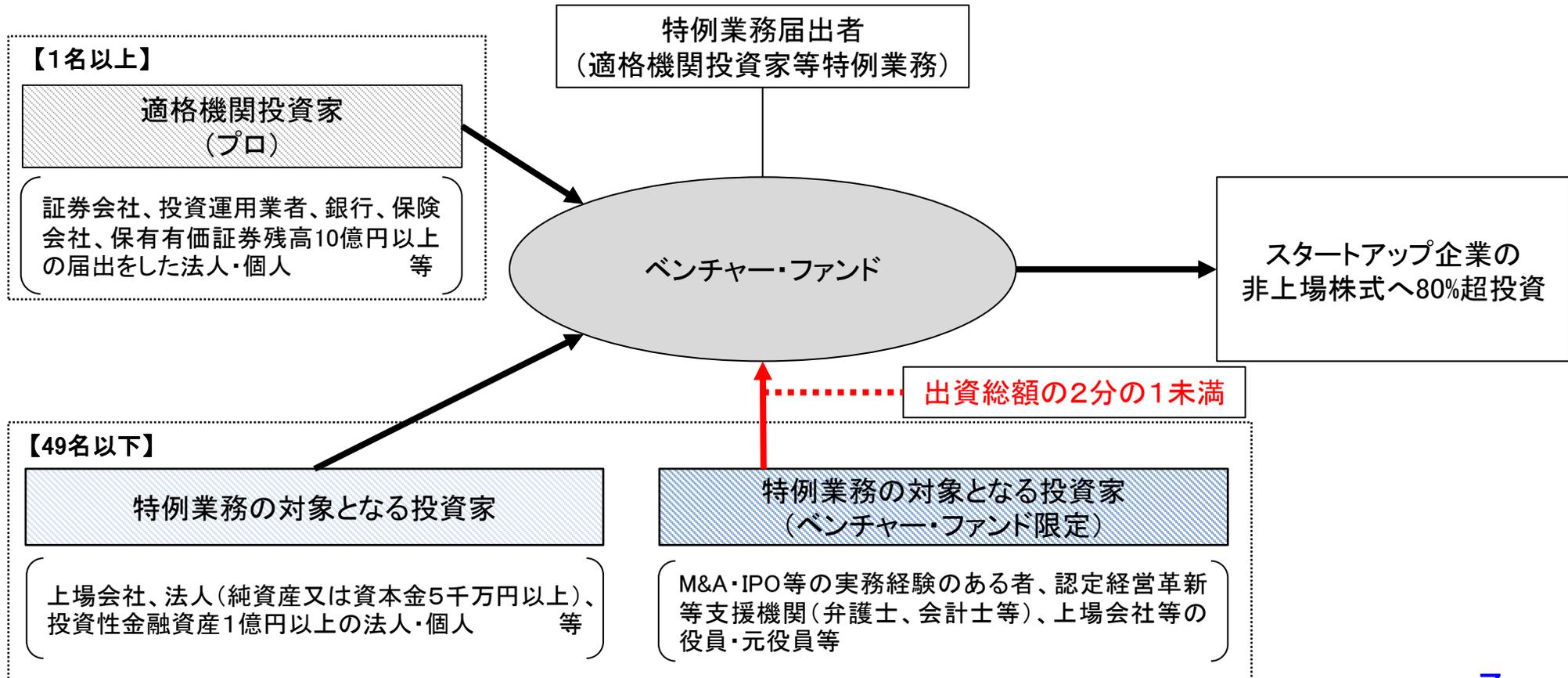


# 適格機関投資家等特例業務におけるベンチャー・ファンド特例の概要

- 成長資金供給の役割があるベンチャー・ファンドについては、ガバナンス確保等(注)を前提として、**特例業務の対象となる投資家の範囲が通常のファンドよりも拡大**されている。

(注)ファンドに係る財務諸表の監査を受けることや事業年度毎に投資家に運用状況を報告すること等のガバナンスに係る事項を出資契約に定めること、原則として借入・債務保証・途中償還がないこと等、リスクを一定限度にとどめるための要件のほか、非上場株式等への投資が80%超であることが規定されている。

- しかし、必ずしもプロと同水準の投資判断能力があるとは限らないため、投資者保護の観点を踏まえて、**ベンチャー・ファンドについてのみ対象となる投資家からの出資額は出資総額の1/2未満**に制限されている。

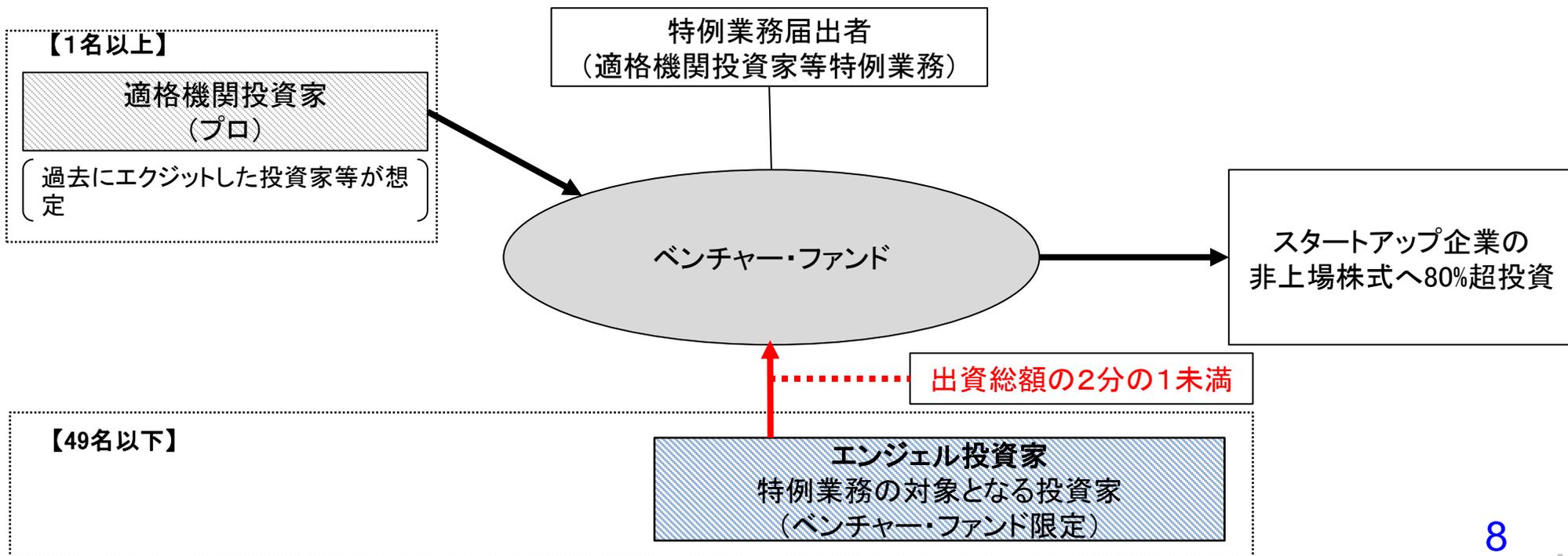


# 福岡県・福岡市の提案事項

## 【福岡県・福岡市の提案事項】

ベンチャー・ファンドについてのみ特例業務の対象となる投資家のうち、一定の投資家については、以下の理由から、その出資額を**出資総額の1/2未満に制限する規制の適用除外**とすることができないか。

- 近年、エンジェル投資家がシード期のみならずレイター期のスタートアップにも投資を行いたいというニーズが存在している。
- レイター期のスタートアップにも様々な資金ニーズが存在するが、株主管理の煩雑さを回避するべく相応の最低投資額(3000万から5000万円程度)を設けることが通常であり、エンジェル投資家単体での投資は困難。
- エンジェル投資家からの投資を1つのファンドに集約して投資するというスキームが考案されているものの、**エンジェル投資家は通常はベンチャー・ファンドについてのみ特例業務の対象となる投資家**であり、その出資額を出資総額の1/2未満に制限する規制が同スキームの実行の実務上の支障となっている。



# 検討の方向性

## 【検討の方向性】

- 適格機関投資家等特例業務は、過去に一般投資家への販売による問題事案が生じたことを踏まえると、出資対象者の範囲を拡大することについては慎重に検討する必要がある。
- 一方、ベンチャー・ファンドについてのみ特例業務の対象となる投資家のうち、以下の①から③の投資家については、投資ニーズのあるエンジェル投資家の属性とも概ね合致し、かつ、ベンチャー企業の経営に関し、相応の投資判断能力があるものと考えられる。
  - ①M&A・IPO等の実務経験のある者(会社の役員・従業員・コンサルタント等として、会社の設立、増資、新株予約権発行、新規事業立上げ、経営戦略作成、企業財務、投資業務、株主総会・取締役会の運営、買収又は株式上場等に関する実務に一定期間従事した者)
  - ②認定経営革新等支援機関  
(注)中小企業等経営強化法に基づき、税務、金融及び企業財務に関する専門的知識や支援に係る実務経験が一定レベル以上の個人、法人、中小企業支援機関等が、認定経営革新等支援機関として経済産業大臣及び内閣総理大臣により認定される(弁護士、公認会計士、税理士、中小企業診断士、コンサルティング会社等)。
  - ③上記①・②の投資家の資産管理会社等
- 金融当局による重点的なフォローアップにより投資者保護を確保することも見据え、まずは、実証的に、国家戦略特区内に所在するファンド・特例業者に限定することで、上記の①から③の投資家についてその出資額を出資総額の1/2未満に制限する規制を除外してはどうか。

# [参考]適格機関投資家等特例業務の対象となる投資家

適格機関投資家
一種業者・投資運用業者
投資法人・外国投資法人
銀行その他預金等取扱機関(信組は【届出】)
保険会社・外国保険会社等
地域経済活性化支援機構
東日本大震災事業者再生支援機構
財政融資資金の管理・運用者
GPIF
国際協力銀行等
日本政策投資銀行
短資業者
資金貸付けや社債・新株予約権の取得等の業務を行う株式会社(資本金5億円以上)【届出】
投資事業有限責任組合
民間都市開発推進機構
信託会社・外国信託会社【届出】
法人(保有有価証券残高10億円以上)【届出】
一定の特定目的会社【届出】
個人(保有有価証券残高10億円以上、証券口座開設1年経過)【届出】
組合の業務執行組員(保有有価証券残高10億円以上)【届出】
外国金融機関等・政府等【届出】
年金基金(資産(流動負債等を除く)100億円以上)【届出】、企業年金連合会

【届出】:金融庁に届出を行うことにより適格機関投資家となることができる者

特例業務の対象となる投資家
国、日銀、地方公共団体
特殊法人・独立行政法人等、一定の公益社団法人等
一定の資産管理会社
特定目的会社
上場会社・法人(資本金又は純資産5千万円以上)
外国法人
金融商品取引業者等(一種業者・投資運用業者以外)・特例業者
年金基金(投資性金融資産100億円以上)
法人(投資性金融資産1億円以上)
個人(投資性金融資産1億円以上、証券口座開設1年経過)
組合の業務執行組員等(投資性金融資産1億円以上)
金融商品取引業者等、上場会社、法人(純資産又は資本金5千万円以上)の子会社等・関連会社等
一定の外国の組合型ファンド等
特例業者の密接関係者
当該特例業者の役員・使用人、当該特例業者の親会社等及びその役員・使用人
当該特例業者の子会社等・兄弟会社等・運用委託先・投資助言先、その役員・使用人(※)
当該特例業者等の3親等以内の親族(※)

(※)出資総額の1/2未満の制限がかかる投資家

特例業務の対象となる投資家 (ベンチャー・ファンド限定)
①上場会社の役員
②有報提出会社(純資産又は資本金5千万円以上)の役員
③組合の業務執行組員(法人)(投資性金融資産1億円以上)の役員
④①～③のいずれかに該当していた者
⑤④又は⑤に該当する者として、同一の発行者が発行する出資対象事業持分を取得した者
⑥組合の業務執行組員(法人)(投資性金融資産1億円以上)であった者
⑦M&A・IPO等の実務経験のある者(会社の役員・従業員・コンサルタント等として、会社の設立、増資、新株予約権発行、新規事業立上げ、経営戦略作成、企業財務、投資業務、株主総会・取締役会の運営、買収又は株式上場等に関する実務に一定期間従事した者)
⑧有価証券届出書(上場時)の上位50位までの株主
⑨有報等の上位10位までの株主
⑩認定経営革新等支援機関(弁護士、会計士等)
⑪①～⑤、⑦～⑩のいずれかに該当する個人が50%超議決権を保有する会社等(子会社等・関連会社等含む。)及び20%～50%議決権を保有する会社等
⑫①から⑩までのいずれかに該当する会社等の子会社等又は関連会社等

(※)上記のいずれの投資家も出資総額の1/2未満の制限がかかる。

## [参考]ファンドの販売・運用に関する金融商品取引法の参入要件

	金融商品取引業の登録(原則)		届出制(特例)
	投資運用業 (ファンドの運用)	第二種金融商品取引業 (ファンドの販売)	適格機関投資家等特例業務 (ファンドの販売・運用)
投資家の範囲	—	—	適格機関投資家(1名以上) 特例の対象投資家(49名以下)
資本金	5000万円	1000万円 (個人は営業保証金)	—
純資産額	5000万円	—	—
協会への加入 (又は協会規則に準ず る社内規則の作成等)	あり	あり	—
株式会社要件	あり (取締役会+監査役等)	—	—
兼業規制	あり	—	—
主要株主規制	あり	—	—

## [参考]「プロ向けファンド」導入の背景と目的

### 平成19年の金融商品取引法制の施行以前

- 組合型集団投資スキーム(ファンド)については行政による横断的な監督はなされておらず、個別法により監督されていないファンドも存在しており、詐欺的事例も発生していた。

### 平成19年の金融商品取引法施行時

- ファンドについては、
  - 多数の一般投資家を対象とした匿名組合形式の事業型ファンドに関する被害事例等に鑑み、利用者保護ルールの徹底を図る観点から、包括的・横断的規制の整備を図る、
  - 一方で、利用者保護を前提に、活力ある金融市場を構築するとの観点から、プロ投資家を対象とするファンドについては、一般投資家を念頭においた規制を相当程度簡素化し、金融イノベーションを阻害するような過剰な規制とならないように配慮する、とされた。
- このような考えの下で、一般投資家を対象にファンドの販売・勧誘および運用を行う業者については登録制とする一方、プロ投資家を対象とする業者については、最低限の実態把握を行う観点から届出制とされるとともに、簡素な行為規制とされた。
- さらに、基本的にプロ投資家が投資するようなファンドであっても、当該プロ投資家と関係の深い一般投資家(例:ファンド運営会社の役員等)も出資しているような場合も多いとの実態を踏まえ、プロ投資家以外の者が少数(政令において49人とされた。)に留まる場合には、プロ向けファンドとしてプロ投資家のみを対象とするファンドと同等の取扱い(届出制、簡素な行為規制)とすることとされた。

## [参考]平成27年改正前の適格投資家等特例業務に関する特例の利用状況

証券取引等監視委員会「適格機関投資家等特例業務に関する特例についての建議」(平成26年4月18日)(抜粋)  
 集団投資スキーム(以下「ファンド」という。)のうち適格機関投資家等(1名以上の適格機関投資家及び49名以下の適格機関投資家以外の者)を出資者とするもの(いわゆる「プロ向けファンド」)の販売・投資運用を行う特例業務届出者については、これまでの検査において、

- 顧客に対する虚偽の告知
- 適格機関投資家等特例業務の要件を満たさずに行った登録が必要となるファンドの販売・投資運用
- 出資金の流用・使途不明

など、多数の金融商品取引法違反事例や一般投資家に被害が生じている悪質な事例が認められた。

また、その中には、出資金を毀損させている状態の中、その後も金融商品取引法違反行為を行う蓋然性が高く、裁判所への禁止・停止命令の申立てに至ったものもある。

### アジア投資株式会社の事例(平成26年4月11日検査結果公表)

1. 適格機関投資家(投資事業有限責任組合)が少額(全体の0.2%程度)を出資しており、特例業務の要件を満たしていた。
2. 不適切な勧誘行為
  - ・高齢者を中心とした一般投資家に高金利(2年で50%目標、月0.5%固定等)を謳って勧誘(一般投資家の割合が99.8%)。
  - ・強制解約されている口座を出資金の振込先に指定して、実際には現金で授受。その実態は一切不明。
3. 運用委託先への出資金の受渡しについても、現金でやり取りを行うなど運用実態が一切不明。最終的には、運用委託先が破綻したとして、解散し、清算手続に入ったとしているが、実際に運用委託先が破綻したのかさえ明らかではない。
4. 契約書その他関係資料を一切保管しておらず、出資残高を検証できる資料も保管していない等。
5. 必要な書類等の存在が確認できないなど、臨店検査においても業務の詳細な検証が困難。

### ■ 平成27年改正前における問題が認められた特例業者に対する出資の状況

対象件数	募集金額に占める適格機関投資家の出資割合			
	～0.1%	0.1%超～1.0%	1.0%超～2.0%	2.0%超
25件	11	11	2	1
割合	44.0%	44.0%	8.0%	4.0%

# [参考]平成27年金商法改正の概要

## 1. 適格機関投資家等特例業務の届出者の要件

- 欠格事由の導入(業務廃止命令を受けてから5年間、刑事罰に処せられてから5年間等)
- 届出書の記載事項の拡充・公表(特例業務を行う営業所等の名称・所在地等)

## 2. 適格機関投資家の位置付け

- 実態を伴わない適格機関投資家排除等のため、特例業務として認めない場合を設定

## 3. 届出者に対する行為規制

- 登録業者と同等の行為規制を導入(改正前は虚偽説明と損失補填の禁止のみ規定)
  - － 適合性原則
  - － 契約書面等の交付・説明義務
  - － 忠実義務、善管注意義務
  - － 分別管理義務 等
- 事業報告書の作成・当局への提出、帳簿書類の作成・保存 等

## 4. 問題のある届出者への対応

- 監督上の処分(業務改善・停止・廃止命令)の導入
- 公益・投資家保護の観点から報告徴求・検査を行うことができることを明確化
- 無届出・虚偽届出に係る罰則の引上げ(懲役1年以下→5年以下)、業務停止・廃止命令違反等に係る罰則の新設(懲役2・5年以下)

# [参考]平成27年金商法改正に係る政令府令改正の概要

## 平成27年金商法改正

## 政府令改正のポイント

平成28年3月施行

### プロ向けファンドの届出者の要件

- 欠格事由の導入
- 届出書の記載事項の拡充・公表

### 適格機関投資家の位置付け

- 特例業務として認めない場合の設定

### 届出者に対する行為規制

- 適合性原則、忠実義務・善管注意義務等の導入
- 事業報告書の作成・提出、帳簿書類の作成等

### 問題のある業者への対応

- 監督上の処分(業務改善命令等)の導入
- 無届出・虚偽届出に係る罰則の引上げ(懲役1年以下→5年以下)等

- 当局によるファンドの実態のより適切な把握のため、以下の届出を義務付け
  - ファンドの投資内容・勧誘対象
  - ファンドに出資する全ての適格機関投資家(いわゆるプロ)の名称
  - 役員等の履歴書、欠格事由に該当しないことの確認書面
- 投資家等がファンドの実態を確認できるようにするため、以下の公表を義務付け
  - 代表者の氏名、主たる営業所・事務所の住所、電話番号、HPアドレス
  - ファンドの事業内容、適格機関投資家の数 等

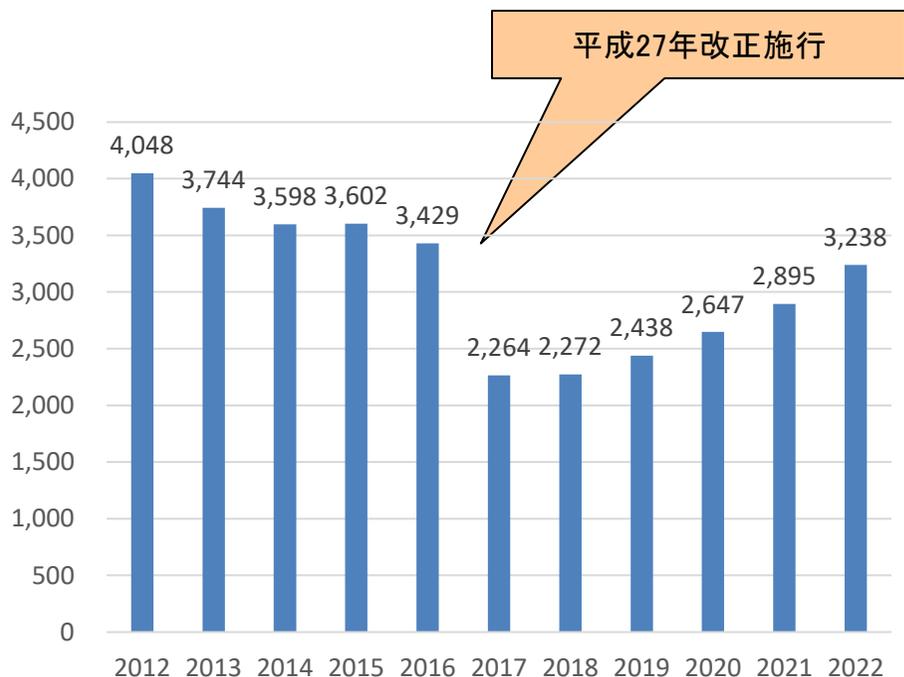
- 実態を伴わない適格機関投資家として特に問題が多く認められる投資事業有限責任組合の排除等のため、以下の場合にはプロ向けファンドとして認めない(=要登録)
  - 適格機関投資家が投資事業有限責任組合のみであって、5億円以上の運用資産残高(借入を除く)を有しない場合
  - プロ向けファンドの届出者と密接に関連する者等からの出資割合が過半の場合

- 帳簿書類として、顧客勘定元帳、運用明細書等を規定
- 事業報告書の内容として、ファンドの詳細情報(資産構成等)を規定
- 説明書類の内容として、出資金払込口座の所在地や資金の流れ等を規定

- プロ向けファンドに出資できる者の範囲を、以下の者に限定
  - 上場会社、資本金又は純資産5千万円以上の法人
  - 証券等口座開設後1年以上経過し、投資性資産を1億円以上保有する個人
  - 特例業務届出者の親会社等、子会社等、これらの役職員 等
- ベンチャー・ファンドに係る出資者の範囲については、上記のほか、上場会社の役員、会社の財務等に1年以上直接携わった役職員等を特例的に追加

# [参考]プロ向けファンドの届出者数・運用財産額等

## プロ向けファンドの届出者数の推移



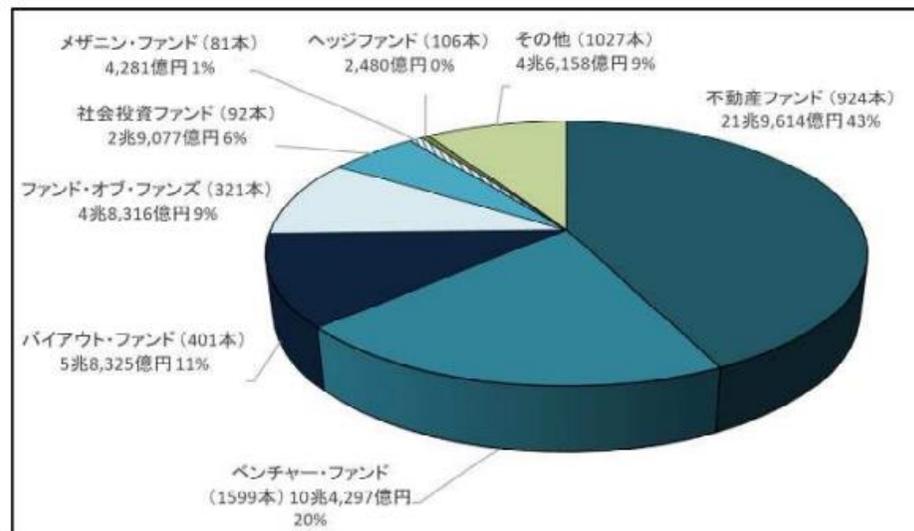
(注)各年3月末時点

## 集団投資スキーム持分の販売額・運用財産額等

	集団投資スキーム持分	
	うちプロ向けファンド	
販売本数	9,540本	2,120本
販売額合計	9兆7,059億円	6兆3,736億円
運用本数	15,633本	4,551本
運用財産額合計	75兆597億円	51兆2,617億円



## プロ向けファンドの商品分類別の運用財産額等



(注)「金融庁の1年」より抜粋

2022年度中に決算期が到来した業者の事業報告書を基に集計