

本懇談会報告書を踏まえた これまでの実施事項及び 今後の対応事項

2026年6月25日
日本証券業協会

1. 本懇談会報告書の概要

2. これまでの実施事項について

3. 今後の対応事項について

(参考)

1. 本懇談会報告書の概要

スタートアップ企業等への資金供給等のあり方
(全体像)

- ・スタートアップ企業等への投資の位置付け
⇒ リスクを正しく理解し、かつリスク許容度のある投資者による、自己責任に基づく投資が前提
- ・スタートアップ企業等への資金供給者 ⇒ シード期ではエンジェル投資家やSPVスキーム(*)等のビークルを通じた投資の拡大が、アーリー期以降では大規模投資家等や投資信託等による投資の拡大が重要
一方、投資者の裾野拡大の観点から上記以外の「リスク許容度・投資判断能力のある投資者」による投資の拡大も必要
- ・セカンダリー市場の整備 ⇒ スタートアップ企業等が非上場のままで成長するために不可欠
- ・市場仲介者の役割 ⇒ 現状、原則勧誘禁止の自主規制を前提に個別の制度に基づく仲介のほか、大規模投資家等による投資の際にFA業務や紹介などによる支援も大きな役割

KGI・参考指標

- ・KGI:「市場仲介者が関与する資金調達額を2027年度までに1,800億円とすること」
※ 非上場の段階においても、市場仲介者が現状のIPOの資金調達と同等程度の役割を果たすことを目指し、「現状のIPOによる資金調達額(2024年:1,741億円)と同等額(1,800億円)」を目標値として設定

大規模投資家等

- ・KGIを達成する上での参考指標
⇒ 非上場会社のセカンダリー取引の状況、J-Shipsの利用状況、非上場株式を組み込んだSPVスキーム・投資信託等ビークルを通じた資金調達額、未公開株に関する苦情相談件数
- ・大規模投資家等の市場参加促進のため、以下の推進施策の検討を期待
⇒ VCの魅力向上、アセットオーナーの運用対象資産の多様化、官民ファンドの活用、オープンイノベーション促進税制の対象拡大、PE課税特例の見直し、市場関係者によるアドバイザリー・サービス等の更なる取組み

SPVスキーム・投資信託・エンジェル投資家

- ・SPVスキーム、投資信託、エンジェル投資家による投資拡大のための推進施策として、以下の検討を期待
⇒ SPVスキームのモデル契約の整備、非流動性資産を組み込んだ投信の規制緩和・新たな組成・販売の枠組み、スタートアップ企業等への投資を税制面から促進する取組み

リスク許容度・投資判断能力のある投資者等

プライマリー

- ・J-Shipsの利活用拡大(特定証券情報等の見直し、取引制約の緩和等)
- ・特定投資家による投資の活性化(特定投資家の移行要件の弾力化等)
- ・準特定投資家(特定投資家の移行要件を満たす投資者)を対象とする勧誘・取引制度に係るルール整備

セカンダリー

- ・対象顧客がリスク許容度や投資判断能力の高い者等に限られる場合、取次型登録PTS及び株主コミュニティにおける価格情報の公表等の見直し

原則勧誘禁止

- ・非上場株式の原則勧誘禁止を見直し、日証協の規則に定める取引制度*に基づく勧誘へ転換
※J-Shipsや株式投資型クラウドファンディングなど

制度周知等

- ・積極的な周知活動の実施、効果的な周知活動・推進施策について検討

対応済・対応中事項(今回の「ご報告事項」)

*「SPVスキーム」とは、複数の投資家による特定少数のスタートアップ企業等へのシンジケート投資を、投資家が直接的な株主にはならない形で実現するために、LLC(Limited Liability Company:合同会社)等のSPV(Special Purpose Vehicle)を利用した投資スキームをいう。米国や欧州のスタートアップ企業等への投資において活用されている。

1. 本懇談会報告書の概要

2. これまでの実施事項について

3. 今後の対応事項について

(参考)

2. これまでの実施事項について

(1) KGI・参考指標

【これまでの実施事項①】

・KGI及び参考指標

【背景】(スタートアップ懇談会報告書の問題意識)

・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。…(中略)…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(規制改革実施計画より)

【KGI】:「市場仲介者が関与する資金調達額を2027年度までに1,800億円とすること」

※ 非上場の段階においても、市場仲介者が現状のIPOの資金調達と同等程度の役割を果たすことを目指し、「現状のIPOによる資金調達額(2024年:1,741億円)と同等額(1,800億円)」を設定

【参考指標】:KGI を達成する上で、以下のものについて定期的に観測・公表

①非上場会社のセカンダリー取引の状況、②J-Shipsの利用状況、③非上場株式を組み込んだSPVスキーム・投資信託等ビークルを通じた資金調達額、④未公開株に関する苦情相談件数



【検討】(日証協の非上場WGで検討)

・市場仲介者の実務を踏まえた、KGI及び参考指標(①非上場会社のセカンダリー取引の状況)の調査方法の取りまとめ。



【対応結果】(2026年4月対応)

・日証協から市場仲介者(証券会社等)に対して、市場仲介者(証券会社等)を対象にした調査の実施等について会員通知を発出(半期ごとに調査を実施し、取りまとめ次第随時公表予定)

→ **KGIの達成に向けた進捗状況をチェック。**

2. これまでの実施事項について

(1) KGI・参考指標

(参考:KGIの内容)

OKGIに計上する市場仲介者が関与する資金調達額については、基本的に以下①、②を合計した額とする。

① 日証協規則に定める非上場株式の勧誘制度に基づく資金調達額

日証協規則に定める個別の勧誘制度(下表イ～リ)の資金調達額を合計する。

制度名
イ. 特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)
ロ. 準特定投資家等に対する投資勧誘(新規則)
ハ. 株主コミュニティ制度
ニ. 株式投資型クラウドファンディング
ホ. 経営権の移転等を目的とした投資勧誘(店頭規則第3条の2)
ヘ. 適格機関投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条)
ト. 企業価値評価等が可能な特定投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条の2)
チ. 店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第6条)
リ. 上場有価証券の発行会社が発行した店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第7条)

<参考>

2025年度の日証協制度に基づく非上場企業の資金調達額 : 約588億円

② 証券会社等のFA業務等に起因した資金調達(上記①以外の資金調達額)

以下証券会社等が関与するイ.、ロ. の資金調達額を合計する。

イ. FA業務※1に基づく資金調達額

ロ. FA業務以外(レファレンス・紹介など)※2に基づく資金調達額

※1 契約書を締結し、手数料等を徴収するものを想定。

※2 発行体又は投資家から、証券会社目線の発行体に係る企業価値評価等の見立てを求められ(手数料等は無し)、その依頼を端緒とした資金調達額・件数を計上することを想定。

2. これまでの実施事項について

(1) KGI・参考指標

(参考:参考指標の内容)

- 4頁に記載のとおり、①非上場会社のセカンダリー取引の状況、②J-Shipsの利用状況、③非上場株式を組み込んだSPVスキーム・投資信託等ビークルを通じた資金調達額、④未公開株に関する苦情相談件数、を定期的に観測・公表を行う。

①「非上場会社のセカンダリー取引の状況」について

以下(i)～(iii)を合計した額とする。

(i) 日証協規則に定める非上場株式の勧誘制度に基づくセカンダリー取引額

日証協規則に定める個別の勧誘制度(下表イ～チ)のセカンダリー取引額を合計する。

制度名
イ. 特定投資家向け銘柄制度(J-Ships)
ロ. 準特定投資家等に対する投資勧誘(新規則)
ハ. 株主コミュニティ制度
ニ. 経営権の移転等を目的とした投資勧誘(店頭規則第3条の2)
ホ. 適格機関投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条)
ヘ. 企業価値評価等が可能な特定投資家に対する投資勧誘(店頭規則第4条の2)
ト. 店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第6条)
チ. 上場有価証券の発行会社が発行した店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則第7条)

<参考>

2025年度の日証協制度に基づく非上場企業のセカンダリー取引額：約37億円

(ii) 証券会社等のFA業務等に起因したセカンダリー取引額(上記(i)以外のセカンダリー取引額)

以下証券会社等が関与するイ.、ロ. のセカンダリー取引額を合計する。

イ. FA業務※1に基づくセカンダリー取引額

ロ. FA業務以外(レファレンス・紹介など)※2に基づくセカンダリー取引額

※1 契約書を締結し、手数料等を徴収するものを想定。

※2 発行体又は投資家から、証券会社目線の発行体に係る企業価値評価等の見立てを求められ(手数料等は無し)、その依頼を端緒としたセカンダリー取引額・件数を計上することを想定。

(iii) 証券会社等が関与したM&A

※「M&A」はその規模に代表されるように極めて個別性が高いものであるため、上記(ii)とは別項目にて調査することを予定。

2. これまでの実施事項について

(1) KGI・参考指標

(参考:参考指標の内容(続))

②「J-Shipsの利用状況」について

日証協が集計・公表しているJ-Shipsの取引状況等の額を集計

③「非上場株式を組み込んだSPVスキーム・投資信託等ビークルを通じた資金調達額」について

投資信託等における非上場株式への投資状況等の額を集計する方向で、
金融庁及び関係団体にて検討中

④「未公開株に関する苦情相談件数」について

以下イ.～ハ.の既存資料等の数値を基に集計する。

- イ. 日証協「『株や社債をかたった投資詐欺』被害防止コールセンターへの通報状況」
- ロ. 金融庁「『金融サービス利用者相談室』における相談等の受付状況等」
- ハ. FINMAC「あっせん苦情相談等処理状況報告書」

2. これまでの実施事項について

(2) リスク許容度・投資判断能力のある投資者等(プライマリー)

【これまでの実施事項②】

・J-Shipsの利活用の拡大(特定証券情報・発行者情報の見直し)

【背景】(スタートアップ懇談会報告書の問題意識)

- ・J-Shipsを利用する際に発行体が作成する「特定証券情報」について、上場直前期の企業しか対応できない内容となっているのではないかと指摘。
- ・現行の特定証券情報及び発行者情報における株式総数や新株予約権等の状況の記載について、最近事業年度の計算書類及び事業報告を添付する方法により記載に代えることができる措置が講じられているものの、定款や履歴事項全部証明書等の別書類の添付による省略を認めることによって負担軽減が期待される。



【検討】(日証協の非上場WGで検討)

- ・日証協において、現状の規制や運用が過度なものになっていないか精査したうえで、投資者保護を考慮しつつ必要に応じ見直しについて検討。(なお、検討にあたっては実際にJ-Shipsを扱う取扱協会員にヒアリングも実施。)



【対応結果】(2026年3月施行済)

- ① 特定証券情報及び発行者情報において、「会社法及び商業登記法等の法令に基づく書類(定款や新株予約権原簿)」の添付による一部記載の省略を措置。
- ② 特定証券情報及び発行者情報における新株予約権等の状況の記載について、一律の表形式で記載することは求めない等の記載の合理化を実施。

→これにより、特定証券情報の作成負担(頁数ベース)を平均で約54%軽減(89頁→41頁)できる見込み。
(過去作成された特定証券情報より日証協推計)

→加えて、当該見直し後に寄せられた本措置の実務運用上の課題にも対応(Q&A改正)済。
(特定証券情報等の記載事項として求められていない各添付書類の個人に関する情報は削除のうえ添付を認める取扱い)

2. これまでの実施事項について

(2) リスク許容度・投資判断能力のある投資者等(プライマリー)

【これまでの実施事項③】

・準特定投資家による投資

【背景】(スタートアップ懇談会報告書の問題意識)

- ・スタートアップ企業等への成長資金の供給を拡大していくためには、大規模投資家等の投資を増やしていくとともに、投資者保護に留意しつつ投資者の裾野を拡大していくための方策も求められている。
- ・一般投資家であっても、特定投資家の移行要件を満たす投資者(準特定投資家)は、一定のリスク分析能力やリスク許容度を有していると考えられるところ、このような投資者のうちスタートアップ企業等への投資に対し適格性を有する投資者が少数私募・私売出しや少額免除などを利用して投資を行うことにより、スタートアップ企業等の柔軟な資金調達ニーズに合致する投資者の裾野拡大を図ることが可能となる。



【検討】(日証協の非上場WGで検討)

- ・日証協において、スタートアップ企業等への投資の性質(上場株式に比べ価格変動リスクや流動性リスクが高いことなど)を踏まえた、適合性の原則や投資者保護に考慮された勧誘規制の整備について検討。(なお、検討にあたっては投資家保護とスタートアップの負担のバランスに配慮。)



【対応結果】(2026年6月施行済)

- ・特定投資家及び準特定投資家(特定投資家への移行要件を満たす者)のうち、スタートアップ企業への投資の適格性を有する者を対象とする、少数私募・私売出しや少額免除などを利用した勧誘・取引制度の創設
- ※協会員が当該制度に基づく投資勧誘を行おうとする場合、日証協は、当該協会員において社内規則を適切に遂行するための体制が整備されているか等についてヒアリング等を実施し、それらが確認できた場合に「取扱協会員」として指定・公表する。

→これにより、新たな投資家から資金が供給される(スタートアップ企業の選択肢が増える)。

2. これまでの実施事項について

(2) リスク許容度・投資判断能力のある投資者等(プライマリー)

(参考)「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の概要

【項目】	【規則の内容】
対象有価証券・ 対象投資家	<p>対象有価証券:店頭有価証券(株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券)</p> <p>対象投資家 :特定投資家等(特定投資家及び準特定投資家)</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px 0;"> <p>【準特定投資家とは、次のいずれかに該当する者をいう】</p> <ul style="list-style-type: none"> イ 法人(特定投資家を除く。) ロ 金商法第34条の4第1項各号に掲げる個人(特定投資家を除く。)※ </div> <p>※ 金商法第34条の4第1項各号は「特定投資家に移行することができる個人の要件を定める規定」であり、「当該規定に掲げる個人」とすることで「特定投資家の移行要件を満たす個人」を定義している。</p>
検証及び審査	<p>・取扱協会員は、特定投資家等である顧客に対して投資勧誘を行おうとする店頭有価証券について、当該店頭有価証券の特性やリスクの内容を把握し、投資勧誘を行うことがふさわしいか否か及び投資勧誘を行う顧客の範囲について検証しなければならない。※</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px 0;"> <p>【審査項目】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 発行者及びその行う事業の実在性 2 発行者の財務状況 3 発行者の法令遵守状況を含めた社会性 4 発行者の反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 5 当該取扱協会員と発行者との利害関係の状況 6 当該店頭有価証券に投資するにあたってのリスク 7 募集若しくは私募又は募集の取扱い若しくは私募の取扱いを行う場合にあっては、事業計画の妥当性、資金使途の妥当性 </div> <p>※ 当該審査・検証に基づき、「特定投資家等(特定投資家及び準特定投資家)」のうち、当該店頭有価証券への投資に適格性を有する投資者の範囲を画定する。</p>

(次頁に続く)

2. これまでの実施事項について

(2) リスク許容度・投資判断能力のある投資者等(プライマリー)

(承前)

【項目】	【規則の内容】
勧誘時の情報提供	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱協会員は、「特定証券情報の様式に基づく情報」※が相手方に提供又は公表されている場合に限り、投資勧誘を行うことができる。 ・上記情報について、払込期日までの間に訂正すべき事項を訂正した場合、当初の情報提供と同じ方法により提供又は公表する。 <p>※本制度は金商法上、開示に関する規制を限定的としている少数私募、私売出しや少額免除等を前提とするものの、特定投資家に移行していない準特定投資家(一般投資家)を対象にしているため、投資者保護の観点から、勧誘時の情報提供の内容についてはJ-Shipsと同等程度を求めるとする。</p>
発行者による定期的な情報提供	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱協会員は、投資勧誘により店頭有価証券を保有するに至った顧客に対し、発行者により、会社法に基づく計算書類及び事業報告の提供が行われていることを確認しなければならない。※ <p>※ 店頭有価証券を保有する顧客への情報提供については、株主として発行者より会社法に基づく情報が提供されるため、本制度として追加の情報提供は求めず、当該情報が提供されていることを確認することとする。</p>
取引開始時の説明書の交付及び確認書の徴求	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱協会員は、店頭有価証券について初めて取引を行おうとするときは、顧客に対してリスクを記載した説明書を交付し、リスクを説明する。 ・取扱協会員は、顧客から、上記説明書の記載事項を理解し、顧客の判断と責任において取引を行う旨の確認書を徴求する。
個別銘柄に係る説明書の交付等	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱協会員は、投資勧誘を行う際には、顧客に説明書を交付し、十分に説明しなければならない。
社内規則・取扱要領	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱協会員は、社内規則の制定とそれを適切に遂行するための体制を整備しなければならない。 ・取扱協会員は、社内規則の内容及び取扱要領を作成し、本協会に提出・公表しなければならない。
取扱協会員としての届出及び公表	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱協会員になろうとする協会員は、15営業日前までに必要書類を提出しなければならない。 ・本協会は、前条の規定により提出された書類に不備がないと認め、かつ、取扱協会員としての業務を遂行するための体制が整備されていることを確認した場合には、取扱協会員として指定する。 ・本協会は、指定した取扱協会員の名称を公表する。

2. これまでの実施事項について

(2) リスク許容度・投資判断能力のある投資者等(セカンダリー)

【これまでの実施事項④】

・取次型登録PTS及び株主コミュニティにおける価格情報の公表等の見直し

【背景】(スタートアップ懇談会報告書の問題意識)

- ・我が国においては、非上場株式のセカンダリー取引の場が乏しく、そのためプライマリー投資家のExit機会が限定的であり、結果としてスタートアップへの資金供給のハードルを上げる要因。
- ・非上場仲介業者としてスタートアップ株式のセカンダリー取引への新規参入を予定する業者から、現状の登録PTS等の制度においては情報開示・価格公表が必要であり、一般に取引価格等の公表を望まないスタートアップ企業等において登録PTS等を利用したセカンダリー取引が敬遠されることについての懸念が示された。



【検討】(日証協の非上場WGで検討)

- ・日証協において、登録PTS・株主コミュニティ制度におけるセカンダリー取引について、投資者保護に十分に配慮しつつ、情報提供義務の簡素化によるスタートアップ企業等の負担軽減について検討。(なお、検討にあたっては実際にセカンダリー取引を扱おうとする事業者等にヒアリングも実施。)



【対応結果】(2026年3月施行済)

対象顧客を「一般投資家以外の者(特定投資家等、発行体、発行体の役職員、大口株主である法人)」に限定する場合を前提に、以下の規制を緩和する規則改正を実施

① 取次型登録PTSにおける適時の情報提供や価格情報等の公表を不要とする措置

(「適時の情報提供」については、顧客及び登録PTS取引協会員に当該情報を速やかに提供した場合、「価格情報等」については、顧客の求めに応じて直近の約定価格等を速やかに提示できる態勢を整備している場合に限る。)

② 株主コミュニティ銘柄における参加者への情報提供の上乗せ規制や価格情報の公表を不要とする措置

→本件は、非上場特例仲介業(新規参入)でスタートアップのセカンダリー取引PFを創設しようとする事業者からの実需に応えるものであり、今後、スタートアップのセカンダリー取引の活性化に期待。

2. これまでの実施事項について

(3) 原則勧誘禁止の見直し

【これまでの実施事項⑤】

・原則勧誘禁止の見直し

【背景】(スタートアップ懇談会報告書の問題意識)

- ・非上場株式の原則勧誘禁止の規制については、スタートアップ企業等の資金調達額拡大のためには証券会社等の市場仲介者の関与が重要とされているところ、日証協の非上場株式の原則勧誘禁止の自主規制が、証券会社等の関与の支障となっている可能性があり見直すべきであるとの指摘が存在。
- ・また、原則勧誘禁止を見直したとしても、非上場株式の勧誘・取引について、適切な社内管理態勢の整備や顧客への説明義務等が規則に規定されており、当該規則を遵守することで、適切なガバナンスのもとで勧誘・取引を行うことは可能であるとの指摘。



【検討】(日証協の非上場WGで検討)

- ・日証協において、投資者保護上必要な措置についても併せて検討を行うことを前提に、原則勧誘禁止から一定の取引制度(投資者保護を考慮して制度設計された取引制度)に基づき勧誘・取引を行う規制体系へ転換する方向で検討。



【対応結果】(2026年6月施行済)

- ① 非上場株式等の原則勧誘禁止を、個別の取引規則に定める取引制度に基づく勧誘へ転換する規則改正を実施
- ② 「個人投資家に対して非上場株式を勧誘可能な証券会社」のリストを公表

→証券業界として、スタートアップ企業等への成長資金供給に一層積極的に寄与していくマインドチェンジが期待される。

2. これまでの実施事項について

(3) 原則勧誘禁止の見直し

(参考:「店頭有価証券に関する規則」の新旧対照表)

【改正内容】

原則勧誘禁止を撤廃し、規則に定める取引制度に基づく勧誘へ転換する方向で見直し。
(原則禁止から、アメリカのように一定の取引制度に基づき勧誘・取引を行う規制体系への転換)

新	旧
<p>第2章 店頭有価証券の投資勧誘</p>	<p>第2章 投資勧誘の禁止とその特例</p>
<p>(店頭有価証券の投資勧誘)</p> <p>第3条 協会員は、店頭有価証券については、次条から第4条の2まで、第6条、第7条、「株主コミュニティに関する規則」、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」、「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」又は「特定投資家等に対する店頭有価証券の取引に関する規則」の規定に基づき、顧客に対し、投資勧誘を行うものとする。</p>	<p>(店頭有価証券の投資勧誘の禁止)</p> <p>第3条 協会員は、次条から第4条の2まで、第6条、第7条、「株主コミュニティに関する規則」、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」又は「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」の規定による場合を除き、店頭有価証券については、顧客に対し、投資勧誘を行ってはならない。</p>

2. これまでの実施事項について

(4) 制度周知等

【これまでの実施事項⑥】

・「スタートアップフォーラム」の開催

【背景】(スタートアップ懇談会報告書の問題意識)

- ・日証協は、複数の非上場株式の取引制度を設けているが十分に周知されているとは言えない状況。
- ・特に、J-Shipsは大規模な取引においても利用が期待される制度だが、その認知度の低さが課題。
- ・また、市場仲介者によるFA業務等を通じた大規模投資家等による資金供給の拡大のための周知活動にも注力していく必要がある。

【対応結果】(2025年10月開催)

- ・国内投資に繋がる日本市場の魅力を、海外投資家に効果的に発信する金融庁「Japan Weeks※」の取組みの一環として、日証協「スタートアップフォーラム」を開催

※海外投資家や資産運用会社を日本に招き、日本の金融市場の魅力や投資機会を集中的に発信する期間



JSDA Startup Forum
日本証券業協会 スタートアップフォーラム

**市場関係者から見た
日本のスタートアップの現在地と、その先へ**

2025 10.20 MON
13:00 - 18:00

(主催) 日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

(後援) 金融庁 経済産業省
Financial Services Agency Ministry of Economic Growth, Trade and Industry

Keidanren Policy & Action 日本商工会議所 新経済連盟
The Japan Federation of Economic Organizations Nippon Kaigai Kaigi

全国銀行協会 投資信託協会 JVCA
The Japan Bankers Association JITA The Investment Trusts Association, Japan

Startup Association of Japan 一般社団法人スタートアップ協会 STARTUP ECOSYSTEM ASSOCIATION
FinCity.Tokyo JPX

→海外参加者39名や大規模投資家を含む幅広い市場関係者500名超が参加。

→日本のスタートアップ企業等への成長資金供給に向けて国内外の投資が促進されるための課題や問題点が共有された。

2. これまでの実施事項について

(4) 制度周知等

<参考> スタートアップフォーラムの様相①

● ホテル ニューオータニ(芙蓉の間)にて開催

<参加者数>

- 会場参加: 230名(事前登録306名)
- オンライン視聴者数: 296名(事前登録: 458名)
- ⇒ 最大同時視聴数: 244名



- スタートアップ企業をはじめとした発行体からの申込は全体の1/3以上(約260名)となり、金融・関連団体以外も多数の業界から参加
- 海外からも39名(うち会場21名)が参加するなど、海外投資家・大規模投資家へもアプローチ

<パネルディスカッション①>

- モデレーターは神田座長、パネリストは宮田委員、村上委員、村田委員。
- 「スタートアップ企業への成長資金供給の今後」と題して、懇談会の議論を踏まえ、大規模投資家等、セカンダリー取引、今後の取組みなどについて、発行体、証券会社、投資家、それぞれの立場にて御発言。

<パネルディスカッション②>

- モデレーターは関委員、パネリストは大和証券、SakanaAI、KKR。
- 「海外から見た日本のスタートアップへの資金供給の期待」と題して、日本のスタートアップの資金調達環境と海外投資家の呼び込みに関する課題について、証券会社、発行体、外資系運用会社(投資家)、それぞれの立場から御発言。

<海外調査のプレゼンテーション>

- 懇談会にて報告を行ったNRIによる海外調査の報告のプレゼンテーションも実施。

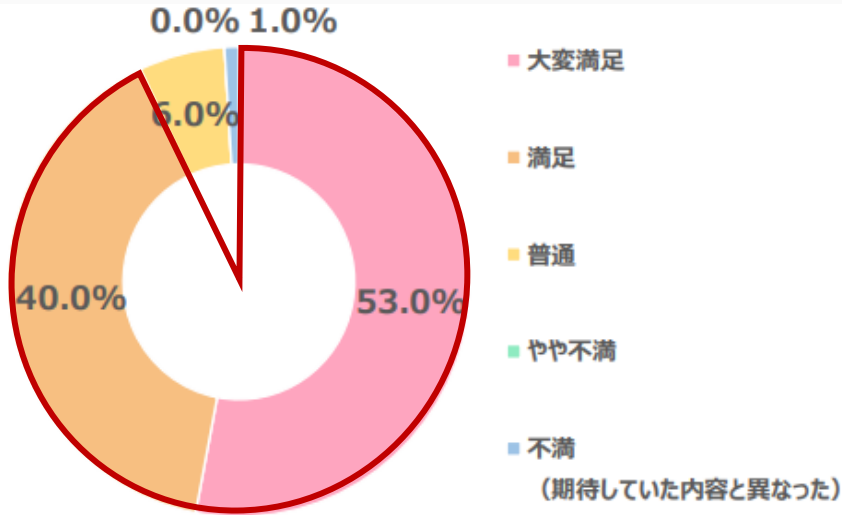
<p>【あいさつ】 13:00 - 13:05</p> <p>日本証券業協会 会長 日比野 隆司</p>
<p>【あいさつ】 13:05 - 13:10</p> <p>内閣府大臣政務官 西野 太亮 氏</p>
<p>【基調講演】 13:10 - 13:30</p> <p>進化する人工知能と松尾研の活動</p> <p>東京大学大学院工学系研究科 技術経営戦略学専攻/人工物工学研究センター 教授 松尾 豊 氏</p>
<p>【基調講演】 13:30 - 14:00</p> <p>日本のスタートアップ企業が成功・成長する上での課題について</p> <p>メルカリ 取締役 President(会長)兼 兼 鹿島アントラーズ・エフ・シー 代表取締役社長 小泉 文明 氏</p>
<p>【海外調査に関するプレゼンテーション】 14:00 - 14:30</p> <p>欧米におけるスタートアップへの資金供給の実態(海外実務家の声を中心に)</p> <p>野村総合研究所 執行役員 コンサルティング事業本部 副本部長 金融ITイノベーション事業本部 副本部長 楠信 潤二 氏</p>
<p>【パネルディスカッション 第1部】 14:40 - 15:40</p> <p>スタートアップ企業への成長資金供給の今後</p> <p>(モデレーター) 東京大学 名誉教授 神田 秀樹 氏 (パネリスト(som)) Nstockホールディングス 代表取締役CEO 宮田 昇始 氏 野村證券 常務 インベストメント・バンキング・プロダクト担当 村上 朋久 氏 インキュベイトファンド 代表パートナー 村田 祐介 氏</p>
<p>【パネルディスカッション 第2部】 15:50 - 16:50</p> <p>海外から見た日本のスタートアップへの資金供給の期待</p> <p>(モデレーター) 野村資本市場研究所 シニアフェロー 関 雄太 氏 (パネリスト(som)) 大和証券 執行役員 グローバル・インベストメント・バンキング担当 池川 忍 氏 Sakana AI コーポレート本部長 田丸 雄太 氏 KKRジャパン パートナー プライベートエクイティ日本代表 谷田川 英治 氏</p>
<p>【レセプションパーティー】 17:00 - 18:00 (予定)</p> <p>お食事やお飲み物なども用意しておりますので、お召し上がりになりながら、講演者、参加者同士の交流、意見交換などの場としてどうぞご参加ください。</p>

2. これまでの実施事項について

(4) 制度周知等

<参考> スタートアップフォーラムの様相②

【フォーラム全体の満足度】



参加者の93%が「大変満足」「満足」と回答。

- ◆ 各セクター(金融機関・発行体・投資家・官公庁・報道機関)から、「登壇者の選定が良く、ここに来ないと聞けない内容だった」、「自分と異なる立場(投資家)での視点や考え方を学ぶ貴重な機会となった」と大変好評をいただいた。
- ◆ 一方で、「時間の制約もあり、講演中に全部の内容を理解することが難しかった。もう少し深掘りして話を聞いたかった」というコメントも寄せられた。

【参加者から寄せられた各コンテンツの感想】 ※一部抜粋

<パネル1(スタートアップ企業への成長資金供給の今後)>

- ・ 各プレーヤー(ユニコーン企業創業者・証券会社・VC)のリアルな話を聞いて大変勉強になった。
- ・ パネリストの問題提起と登壇者のコメントが上手くマッチしていたので、問題意識がよく分かった。

<パネル2(海外から見た日本のスタートアップへの資金供給の期待)>

- ・ 日本の未来も暗くないと感じた。日本経済を牽引する次代の企業の登場を期待し、「小さくまとまらず、出る杭を育てる」環境作りに可能な限り協力したい。
- ・ グローバルな視点、マクロでの視点を知ることが出来、大変ありがたかった。
- ・ 第一線のパネラーからのコメントは大変刺激になった。特に、起業家への期待は勇気付けられた。

<基調講演(東京大学松尾教授、メルカリ小泉会長)>

- ・ AI業界の最前線で活躍されている松尾教授の話が聞いて良かった。
- ・ メルカリの小泉会長は、実体験に即した話で、どのようなポイントで調達を必要としたかがわかりやすかった。

<海外調査のプレゼンテーション>

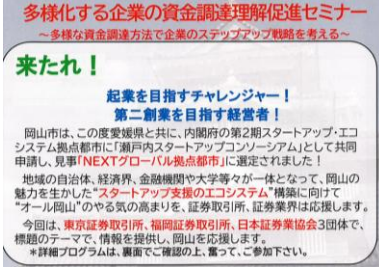
- ・ 従来あまりまとまった情報がない分野なので、とても参考になった。

2. これまでの実施事項について

(4) 制度周知等

【これまでの実施事項⑦】

・市場関係者・関係機関との連携による周知活動



多様化する企業の資金調達理解促進セミナー
(岡山市)



未公開企業の資金調達の多様化セミナー
(福岡市)



SHINSHU STARTUP STATION
(長野市)



JAM CROSSING
(大阪市)

日時	開催場所	主催者	講演内容	主な参加者
2025年8月29日 13:45~17:45	岡山市	東京証券取引所 福岡証券取引所	未公開企業の資金調達手段の展望と株主コミュニティ制度の紹介	岡山県内のスタートアップ、中小企業、自治体、経済界、地域金融機関、大学等
2025年9月29日 13:45~17:45	福岡市	福岡証券取引所	未公開企業の資金調達手段の展望	福岡県内の起業家、スタートアップ・中小企業経営者、自治体、金融機関、大学等
2026年1月27日 16:00~19:00	長野市	長野県、長野証券	非上場株式制度の理解と活用方法	長野県内の事業者、起業家、支援機関
2026年5月21日 17:30~20:00	大阪市	大阪府・市、関西経済連合会等	最近の規制環境の変化に対応したスタートアップ資金供給に関する取組等	在阪企業・スタートアップ自治体、経済界、取引所

→今後の対応事項も含め、各種施策の継続的な周知活動が重要。

1. 本懇談会報告書の概要

2. これまでの実施事項について

3. 今後の対応事項について

(参考)

3. 今後の対応事項について

(1) 法令等改正に伴う自主規制規則等における対応

① 令和8年金融商品取引法改正関係

【項目】		【改正内容】
資金調達の活性化 流通市場の整備	有価証券届出書の提出免除基準の緩和等	<ul style="list-style-type: none"> ・有価証券届出書の提出免除基準を1億円から5億円に引上げ。 ・少額募集に係る有価証券届出書(簡易な様式による有価証券届出書)を1億円以上5億円未満の募集から5億円以上10億円未満の募集に引上げ。
投資家層の拡大	特定投資家私募の対象範囲拡大(潜在的特定投資家)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定投資家私募の対象に潜在的特定投資家(準特定投資家)を追加。

② 関係府令等改正関係

※黄色マーカー:本懇談会の提言事項

【項目】		【改正内容】
投資家層の拡大	特定投資家への移行要件の緩和・明確化	<ul style="list-style-type: none"> ・特定投資家への移行要件のうち、平均取引頻度に係る要件(年平均月4回以上)の緩和(年1回以上)(業府令改正に係るパブリックコメント実施済み(2026年4月10日~5月11日)) など。
流通市場の整備	特定投資家向け有価証券に係るセカンダリー取引時の制約の緩和	<ul style="list-style-type: none"> ・有価証券届出書を提出することなく特定投資家向け有価証券を譲渡できる対象者の範囲について、これまでも認められてきた特定投資家等に加えて、潜在的特定投資家、当該有価証券の発行会社の役職員、既存株主及び発行会社との間でM&A等を実施する相手方を追加(「スタートアップ総力創出パッケージ」より)

→ 上記対応について、市場仲介者における実務上の取扱い等を日証協規則やQ&A等において明確化する予定。

(2) 継続的な周知活動

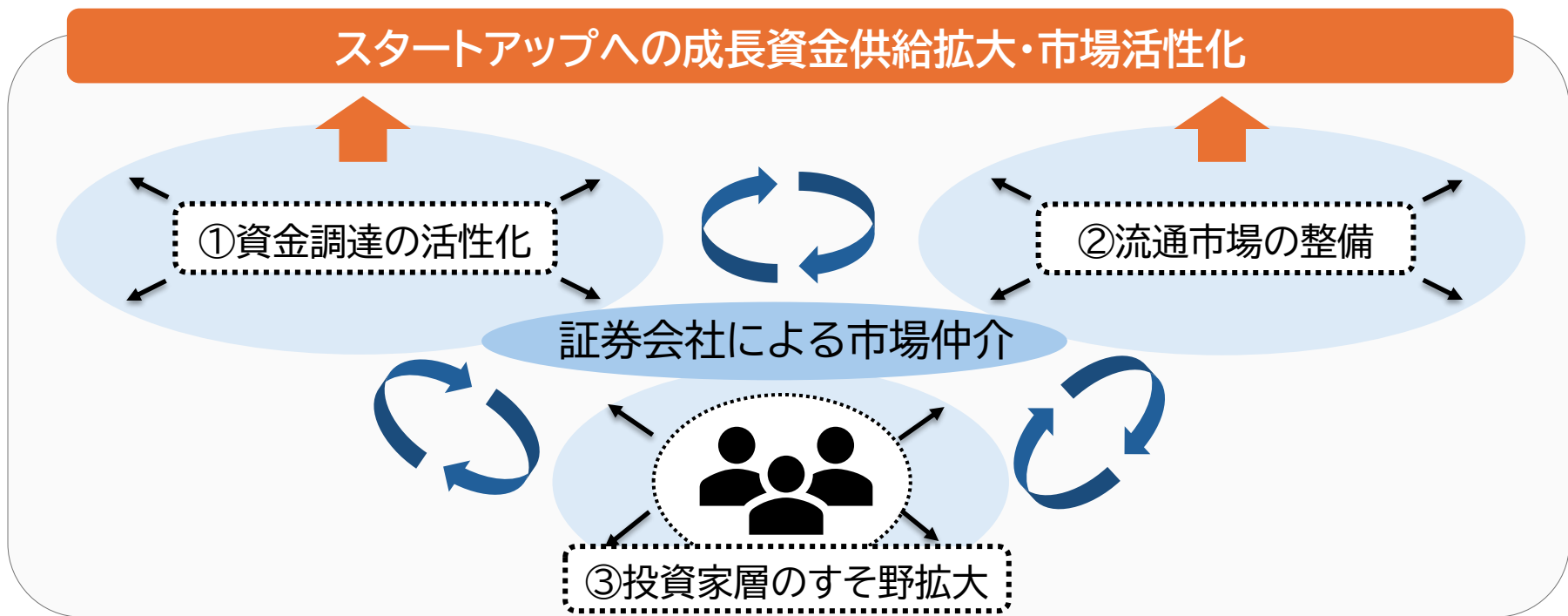
→ 新規則制定・規則改正等のこれまでの実施事項、及び上記対応事項について証券会社等への更なる周知活動を行う。

1. 本懇談会報告書の概要
2. これまでの実施事項について
3. 今後の対応事項について

(参考)

(参考) 対応済・対応中事項の全体像

スタートアップへの成長資金供給拡大・市場活性化



	①資金調達活性化	③投資家層のすそ野拡大	②流通市場の整備
これまでの取組み	<ul style="list-style-type: none"> ・J-Shipsの利活用の拡大(特定証券情報・発行者情報の見直し) 	<ul style="list-style-type: none"> ・準特定投資家による投資勧誘制度の創設 ・原則勧誘禁止の見直し 	<ul style="list-style-type: none"> ・取次型登録PTS及び株主コミュニティにおける価格情報の公表等の見直し
これからの取組み	<ul style="list-style-type: none"> ・有価証券届出書の提出免除基準の緩和等 	<ul style="list-style-type: none"> ・特定投資家に移行するための要件の緩和・明確化 ・特定投資家私募の対象範囲拡大(潜在的特定投資家) 	<ul style="list-style-type: none"> ・特定投資家向け有価証券に係る取引制約の緩和(発行会社の役職員等を対象とした特定投資家向け有価証券のセカンダリー取引)



制度周知(スタートアップフォーラムの実施)及びフォローアップ(KGI・参考指標)

(参考) 対応済・対応中事項の施行時期等

※★:本懇談会提言事項
 青色マーカー:今後の対応事項

	2026年3月	6月	7月以降	2027年4月	未定
① 資金調達の活性化(プライマリー)					
J-Shipsの利活用(特定証券等の見直し)★					
有価証券届出書の提出免除基準の緩和					
② 流通市場の整備(セカンダリー)					
取次型登録PTS及び株主コミュニティにおける価格情報の公表等の見直し★					
特定投資家向け有価証券に係る取引制約の緩和(発行会社の役職員等を対象とした特定投資家向け有価証券のセカンダリー取引)★					
③ 投資家層のすそ野拡大					
準特定投資家による投資勧誘制度の創設★					
非上場株式の原則勧誘禁止の見直し★					
特定投資家に移行するための要件の緩和・明確化★					
特定投資家私募の対象範囲拡大(潜在的特定投資家)					
④ フォローアップ施策					
制度周知等★	スタートアップフォーラムの実施(2025年10月) 特定投資家等取引規則の制定に合わせたポータルサイトの作成(2026年6月)				
KGI・参考指標★					