

第 41 回 非上場株式等の取引及び私募制度等に関するワーキング・グループ

2026 年 2 月 19 日（木）15 時 30 分
日本証券業協会 第 1 会議室
（太陽生命日本橋ビル 8 階）

議 案

1. 準特定投資家制度の整備・原則勧誘禁止の見直しに関する規則案
2. セカンダリー取引に関する規則改正等に伴う Q & A 改訂案
3. 意見照会結果を踏まえた KGI の対応案について

以 上

第40回非上場WG後の意見照会結果

■:主なご意見

2026年2月19日

(1) 対象投資家について(資料P7~8)

<意見照会結果を踏まえての方向性>

- 残された論点1:「準特定投資家」の範囲に、「特定投資家から一般投資家に移行した投資者」を含めることについて、①ニーズは限られたものと思われるものの、対象外とする理由はないこと、②実際の勧誘対象については、各社において「準特定投資家の認定」、「勧誘対象の検証・審査」と二段階にて判断することから、対象に含めることとする。
- 残された論点2:「準特定投資家」の定義を踏まえた実務運用等(「内閣府令で定める要件への該当」の具体的な確認方法)については、いただいた意見や各社での現行の対応を踏まえ、引続き金融庁と調整のうえ検討することとし、必要に応じてガイドラインまたはQ&Aなどで具体化することとする。
- なお、今後法令で「潜在的特定投資家」が措置されることから、本件「準特定投資家への投資勧誘制度」の検討は要さないのではないか、との指摘もあったが、準特定投資家制度の創設については、スタートアップ懇談会の報告書に明記されていることと、両者は適用される開示規制や対応が異なるため、引き続き本件について検討を進めることとしたい。

【照会事項】	【御意見など】
【残された論点1:「準特定投資家」の範囲】について(資料P7)	
<p>① ・準特定投資家の範囲について、「特定投資家から一般投資家に移行した投資者」も対象に含める方向性かどうか。</p> <p>※実際に勧誘対象とするか否かは各社における審査・検証において判断する。</p>	<p>【異論無し:6社】</p> <p>【御意見等】</p> <p>・当該方向性で問題ありません。</p> <p>準特定投資家の認定に続き、勧誘対象の検証・審査の2段階となっているため、対象となる店頭有価証券の勧誘対象として適切かどうかについての実質的な判断は、検証・審査で行うものとし、準特定投資家の判断については、準特定投資家は、移行要件を満たす一般投資家として、客観的かつ形式的な基準とし判断を行うことが考えられる。</p> <p>ただし、特定投資家は、要件だけでなく、移行手続きが法定されているのに対して、準特定投資家については、要件のみであり移行に相当する手続きが存在していない。そのため、勧誘時に準特定投資家として対象となっていることを伝える必要はないか検討が必要である。また、この点については、潜在的特定投資家の制度とも検討が重なる可能性があるため、法令との整合性を踏</p>

		<p>まえて、検討を行うことも必要なのではないか。</p> <p>また、客観的に準特定投資家の範囲が定まる場合であっても、準特定投資家として投資家がリスクのある商品の勧誘を望むかは不明であるため、投資勧誘の対象における審査・検証で考慮することをガイドライン等で示すことも検討可能ではないかと考えます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ii) 自己を特定投資家以外の……」は、法令上デフォルトで特定投資家として取扱われる投資家のうち、一般投資家としての投資家保護を受けたいために自らの意志で一般投資家成りした投資家を指していると認識しております。ii)を準特定投資家の範囲に含めることに強く反対する訳ではございません。しかし、こうした投資家の数は恐らく少ないと想定されること(少なくとも弊社では非常に少ないです)、左記の点を踏まえると、協会員には、新制度における勧誘対象に含めるインセンティブがより働きづらくなると考えられることから、範囲に含める必要性に乏しいのではないかと思料します。 ・ 準特定投資家は止めて、潜在的特定投資家に一本化してはどうか。 ・ 特段異存ございません。 特定投資家のポテンシャルを有する点から、殊更対象外にする理由も無かろうかと思料します。 ・ J-Ships の利活用拡大の観点から、照会事項の方向性は妥当と考えます。なお、実務慣行上、各社の審査・検証に委ねられる取扱いが実効性を損なうことのないよう、適合性の原則や投資家保護の観点から、一定の判断基準を GL 等で明確化いただくことを望みます。
<p>【残された論点2:「準特定投資家」の定義を踏まえた実務運用等(確認方法)】について(資料 P7)</p> <p>※金商法及び内閣府令で定める特定投資家に移行可能な個人投資家の要件への該当性について、その具体的な確認方法については、今後法令において措置される予定の「潜在的特定投資家」での対応と平仄を合わせる必要があることから、引続き金融庁と調整のうえ検討を進めさせていただきます。その上で、御意見等をお寄せいただければと存じます。</p>		
<p>①</p>	<p>・「内閣府令で定める要件への該当」の具体的な確認方法について、現行の特定投資家制度において行っている確認方法(自社のデータベース等による確認など)につ</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・投資性のある金融資産については、弊社での預り資産(預金等除く)をデータベース上で確認しており、他金融機関の資産については、取引残高報告書等確認できる書類(写し可)の提出を必須としています。 ・顧客の情報のほか、顧客から得た情報などを踏まえ、要件に該当するかどうかを判断しております。

	<p>いて、御回答ください。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・当社が定める基準(法人/個人ごとに、属性・知見/投資経験)をすべて充足しているかを含め、営業責任者が総合的判断を行っております。 ・お客さまからの申告、ならびに自社の顧客情報に関するデータベースで確認を行います。 ・自社のデータベース等による資産状況の確認等の方法で確認することについては、異存ございません。 ・自社のデータベース、要件が確認できる資料 ・自社データベースによる要件充足の確認、顧客提出書面のチェック等による確認を行っております。
<p>②</p>	<p>・準特定投資家制度の該当性の確認にあたり、法令と同様に、顧客から書類等の提出を求めることについて、実務運用上の負担の兼ね合いから、どこまで厳格に確認を行うべきかといった観点も踏まえ、御意見等ございましたらお寄せください。</p>	<p>【御意見等】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・要件該当性だけで準特定投資家に認定され、投資家の意思決定やアクションが介在しないのであれば、移行要件に関する資料提出は望めないものと考えられます。 したがって、自社の顧客データベース等を利用するほか、準特定投資家になりうる投資家については、準特定投資家の制度の説明を行い、準特定投資家として扱われること希望する場合は、必要に応じて資料を提出してもらう方法が考えられます。 ・実務上の負担は有りますが、開示規制上は特定投資家と同様に勧誘ができることに鑑みますと、特定投資家への移行を受け付ける際と同様の確認を行い、特定投資家に移行できる顧客であることを確認する必要があると考えます。 ・当人の移行についての意思表示の有無が、「特定投資家制度」との相違点であり、実務運用としては、「特定投資家制度」に準じて、営業責任者裁量による総合判断を基本とした確認になるかと思えます。 ・事前のヒアリングを含め一定の資産状況の確認までは可能かと考えておりますが、勧誘時までに書類等の提出を投資家に求めて準特定投資家の確認を行うことは困難であると感じております。 ・意見・異論はありません。 実務負荷との均衡を踏まえ、現行の特定投資家制度と同様の取扱いが妥当と考えます。 ・GL等において明示していただければ実務上助かります。 ・より簡易で柔軟な確認方法が望ましい反面、実務的には現行の特定投資家制度による確認方法を準拠するのが現実的と考えます。
<p>③</p>	<p>・該当性の確認方法について</p>	<p>【異論なし：7社】</p>

	<p>て、規則において確認方法を規定するのではなく、GL等において取扱いを明確化することでどうか。</p>	<p>【御意見等】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・法令上の取扱いを踏まえて、特定投資家の確認方法との違い、対象が一般投資家であることを踏まえた対応など、当該制度にそつた形でガイドラインまたはQ&Aなどで具体化することが望ましいものと考えております。 ・自社のデータベースのみでは該当性の確認が困難となる場面が想定されるため、法令に加え、GL等で確認方法を明確化いただくことが適切と考えます。 ・特段異存ございません。 具体的な方法は、各証券会社等の裁量を持たせつつ、方針としてGLを示し、確認の水準・程度の足並みを揃えることでよいと思料します。
<p>【残された論点3:「銘柄ごとの勧誘対象の投資家の範囲の決定」の実務運用】について(資料 P8)</p>		
<p>①</p>	<p>・「銘柄ごとの勧誘対象の投資家の範囲の決定」において、銘柄ごとに判断基準が異なることも考えられる中で、具体的基準を以て「スタートアップ企業等への投資の適格性」を担保することは困難(又は相当限定的)であることから、規則にて具体的基準を設けての対応はしないこととすることでどうか。</p>	<p>【異存なし:7社】</p> <p>【御意見等】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当該対応で問題ありません。 勧誘する店頭有価証券のリスクなどに応じて、検査・審査を通じて決定されるものとし、当該決定については、実質的に対象銘柄を踏まえて考慮することが必要であるため、当該対応で問題ないものと考えます。 ・特段異存ございません。 明確な数値基準等を設けることは困難であり、仮に設けられたとしても基準による判断の硬直化を避けるべく、各個別銘柄ごとに個別柔軟に対応可能な余地を残しておくべきと思料します。 ・銘柄ごとに適格性を具体的基準で担保することは困難であり、規則で詳細を定めない方針は妥当と考えます。一方で、実務において判断に幅が生じる可能性があるため、GL等で一定の考え方を明確化いただくことが望ましいと考えます。
<p>②</p>	<p>・一方で、当該制度において「スタートアップ企業等への投資の適格性の判断」が重要であることも踏まえ、今後、「当該制度を通じてどのような投資を実現するか」や「想定する利用場面」の認識の共有を通じて、必要に応じてGL等で明確化するこ</p>	<p>【異存なし:7社】</p> <p>【御意見等】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・制度の利用例については、記載の通りの検討を共有を行うほか、実際の案件が出てきた際の課題などについて、案件に影響がない範囲で、事後的にWGで検証等を行うことも考えられるのではないかと考えます。 ・特段異存ございません。 本施策の趣旨・目的を、関係者で共通認識を持つために大卒のG

と等を検討することについてどのように考えるか。	L等の制定は望ましいものと思料します。 ・前項と同様、認識の共有を通じて GL 等で明確化いただく方向性に賛同します。
-------------------------	--

(2) 検証・審査について(資料 P12)

<意見照会結果を踏まえての方向性>

- ▶ スタートアップ企業の審査においては、粒度・深度までを画一的に定めることは困難であることから、J-Ships 規則と同様に、規則においては、項目レベルの規定とする。
- ▶ 具体的な実務上の運用については、規則制定後、実際の案件が出てきた際に、案件に影響がない範囲で課題なども含めて共有し、WG で検証等を行うなどしたうえで、必要に応じガイドラインや Q&A に記載していく。

【照会事項】	【御意見など】
<p>・スタートアップ企業の審査においては、粒度・深度までを画一的に定めることは困難であることから、J-Ships 規則と同様に、規則においては、項目レベルの規定とすることでどうか。</p>	<p>【異存なし：7社】</p> <p>【御意見等】</p> <p>・検証・審査で実質的な判断をおこなうものであれば、当該規定で問題ないものと考えられます。</p> <p>・スタートアップ企業の審査において粒度・深度を画一化することは困難であり、規則において項目レベルに留める方向性は妥当と考えます。一方、準特定投資家制度においては、J-Ships より高い水準が求められるため、実務運用については GL 等で一定の指針を示していただくことが適切と考えます。</p>
<p>・上記前提として、実務上の運用については、規則制定後、「当該制度を通じてどのような投資を実現するか」や「想定する利用場面」の認識の共有を通じて、必要に応じて GL 等で明確化することについてどのように考えるか。</p>	<p>【異存なし：7社】</p> <p>・論点3の②と同様です。</p> <p>・制度の利用例については、記載の通りの検討を共有を行うほか、実際の案件が出てきた際の課題などについて、案件に影響がない範囲で、事後的に WG で検証等を行うことも考えられるのではないかと思います。</p> <p>・特段異存ございません。</p> <p>本施策の趣旨・目的を、関係者で共通認識を持つために大枠の GL等の制定は望ましいものと思料します。</p> <p>・前項と同様の理由から、利用場面の共有に基づき、必要に応じ GL 等で明確化いただく方向性に賛同します。</p>

(3) 発行体に関する情報提供について(資料 P14,15)

<意見照会結果を踏まえての方向性>

- ▶ 勧誘時の情報提供について、準特定投資家は一般投資家であることを踏まえ、投資家保護の観点から、「特定証券情報と同等の情報提供(非上場WG事務局提示案)」とする意見が多数寄せられたことから、原案どおり、「特定証券情報と同等の情報提供(非上場WG事務局提示案)」とし、適切な情報提供が行われるための方策(発行体の遵守に関する努力規定)も合わせて整備。
- ▶ なお、「株主コミュニティと同等の水準での情報提供」という意見もあったが、株主コミュニティについては、【会社をよく知る人又は会社をよく知ることが出来る人(特定投資家)】を対象を限定し、原則としてそのコミュニティ内で流通することを前提とした制度であり、制度趣旨の違いからも、準特定投資家への投資勧誘制度においては、J-Ships 規則に準じて特定証券情報と同等の情報提供を行うものとする。
- ▶ 継続的な情報提供に関しては、J-Ships 規則同様に「発行者情報と同等の情報提供」とする意見もあったが、投資判断をするために必要な勧誘時の情報提供との差異や発行体の負担も鑑み、「会社法に基づく株主への計算書類や事業報告(非上場WG事務局提示案)」とすることとする。

【照会事項】	【御意見など】
<p>① <投資勧誘時の情報提供について></p> <p>・投資勧誘時の情報提供について、以下のいずれの規定とすべきか。</p> <p>a) 特定証券情報と同等の情報提供(非上場WG事務局提示案)</p> <p>b) 少人数私募・私売出し・少額免除を前提にするので特定証券情報と同等の情報提供までは求めない</p>	<p>(左記で b を選択した場合は、「提供すべき情報として考えられるもの」及び「投資家保護をどのように担保すべきか」についても御回答ください。)</p> <p>【a に賛成:5社】</p> <p>・a)が望ましいと考えます。準特定投資家の多くが協会員より特定投資家成りの案内を受けたものの自らの意志で一般投資家に留まることを判断した、すなわち「自分はプロではない」と意思表示された投資家であると考えられるところ、投資家保護の観点から少なくとも J-Ships と同等の内容・粒度の情報提供は必要と考えます。発行体の事務負担の軽減を優先すべきではないと考えます。</p> <p>・特定投資家のみを対象とする J-Ships と比して、本制度においては、一般投資家である「準特定投資家」を対象とすることから、J-Ships と同等以上の情報提供がなされるべきと思料します。</p> <p>・準特定投資家は一般投資家であることを踏まえると、特定投資家と同等の情報提供を義務付けることが投資家保護の観点から必要であるため、a)の規定とすべきと考えます。</p> <p>・特定証券情報と同等の情報提供で異論ございません。</p> <p>【b に賛成:1社】</p> <p>・提供すべき情報としては、貴協会の自主規制規則「株主コミュニティに関する規則」第 16 条の 2 に定める情報、その他発行者に関する情報を含む株主コミュニティ規則において定める情報を前提に、証券会社が情報提供すべきと認める情</p>

報の提供を行えば足りるものと考えております。あくまで本制度は、人数制限がない特定投資家私募等を前提とする投資勧誘制度ではなく、人数制限や金額制限のある少人数私募等を前提とした投資勧誘制度であることから、法令上特定証券情報と同程度の情報提供は不要であり、上乘せ規制としては、同様の資金調達等を認める投資勧誘制度である株主コミュニティ制度のものを参照すべきであるとともに、本制度が適合性の原則を適用することを前提とする制度であることから、適合性の原則に則って証券会社が情報提供すべきと認める情報の提供を柔軟に可能とする形が望ましいと考えます。

投資家保護については、株主コミュニティ制度においても、募集、売出し、私募、私売出しが認められていることからして、これと同程度の情報提供が行われる以上、一定の投資家保護が図られていると考えるとともに、本制度は、勧誘対象となる特定投資家も準特定投資家もそれぞれ高い投資判断能力を有するものであるという前提をもとに作られる制度であり、適合性の原則を適用することを前提とした制度であることからすると、問題は発生しないと考えられます。

なお、特定証券情報と同程度の情報を提供することとなると、発行者の負担などを考慮すると結果的に制度として利用される可能性が低くなると考えております。

【その他】

・どのような情報提供が必要かは、本制度の利用用途を踏まえて、検討が必要な事項と思われま。一般投資家を対象としているため、一般投資家が必要とする情報量と規制による開示の必要性を踏まえた検討が必要と考えております。

投資判断に必要な情報量として、本制度が特定投資家への移行要件を満たすといえども、一般投資家も勧誘対象としている点からすると、特定投資家に対して、提供される情報と少なくとも同程度のものが必要であると思われま(a)。

ただし、準特定投資家による投資勧誘制度は、現状、J-Ships と異なり、人数や金額について、実質的には、人数や金額について、法令上の制限があることを踏まえ、一定の関係性をもとに a とは、異なる情報提供を可能とする制度(例えば、株主コミュニティ制度)を参考に、利用用途に応じて、これらの平仄をとることも考えられま。

なお、特定証券情報は金商法上の書類であり、虚偽記載責任等が発生するもの理解しておりますが、準特定投資家への投資勧誘制度に基づく情報提供の書類については、規則に基づくものであるため、情報提供の内容の検討に合わせて、

		適切な情報提供が行われるための方策も合わせて検討してはどうかと思われま
②	<p><継続的な情報提供について></p> <p>・継続的な情報提供について、「会社法に基づく株主への計算書類や事業報告(非上場WG事務局提示案)」とすることについて何か御意見がございましたらお寄せください。</p>	<p>【異存なし:5社】</p> <p>【御意見等】</p> <p>・特定投資家向け有価証券でないこと、同制度で取得した株式について、取得した投資家は一般株主であることを踏まえると、(準特定投資家のみで流通することを前提としたものではないのであれば)会社法記載の提示案の通りで問題ないものと思われま</p> <p>・先日の会合にてのご説明で株コミュ等に準拠してお示しいただいたものと理解いたしましたが、一方で、①の回答と重なりますが、「準特定投資家」の対象属性も勘案し、発行者情報と同程度の一覧性を有した情報提供を行うべきではないかと思料しますが、この点如何様に理解すればよろしいでしょうか。</p> <p>・意見・異論はありません。会社法に基づく情報提供は、投資家保護と実務負荷のバランスが取れていると考えま</p>

(4) その他論点

<意見照会結果を踏まえての方向性>

- 各項目につき、反対意見等もなかったことから、非上場WGにて提示した方向で規則を整備する。
- ①の「個別銘柄に係る説明書」について、準特定投資家へ情報提供するタイミングについては、J-Shipsと同様に、顧客の買付けに係る投資勧誘を行う際と規則にて定めることとし、当該説明書の内容等については、Q&Aで示すこととする。
- ②社内規則及び取扱要領に規定する項目については、「準特定投資家制度」は「当人の意思表示が無いこと」を踏まえ新たな社内規則・手続きが発生しないとは現時点では言い切れないとのご意見については、包括規定である「その他取扱協会員が必要と認める事項」にて対応することで、現時点では規則上の新たな項目は設けないこととし、今後の検討の結果を踏まえ、必要に応じて「その他取扱協会員が必要と認める事項」の例示としてガイドラインまたはQ&Aなどで示すこととする。

	【照会事項】	【御意見など】
①	<p>・個別銘柄に係る説明書の交付(資料P17)について、準特定投資家を対象とした制度であることを踏まえ、金商法第37条の3(契約締結前の情報の提供等)に基づく情報提供の際に、個別銘柄</p>	<p>【異存なし:6社】</p> <p>【御意見等】</p> <p>・2点目について異存ございません。1点目について、「個別銘柄に係る説明書」に記載すべき事項を準特定投資家へ情報提供するタイミングや</p>

	<p>にかかる説明書に記載すべき項目を追加することを対応することでどうか。</p> <p>・また、個別銘柄に係る説明書に記載すべき事項については、契約締結前交付書面に記載することを認めることでどうか。</p>	<p>方法に制約は無い、との認識で宜しいでしょうか。</p>
②	<p>・社内規則及び取扱要領に規定する項目(資料 P21)について、J-Ships 制度において求められる内容を準特定投資家制度においても同様に求めることとし、追加的な項目は要しないことでどうか。</p>	<p>【異存なし:6社】</p> <p>【御意見等】</p> <p>・(3)②と同様に株コミュ等をご参照されたうえで、お示しいただいていたと理解しましたが、J-Ships 制度と「準特定投資家制度」においては、先にも申し上げたとおり、勧誘対象顧客において「当人の移行についての意思表示の有無」を異にすることから、実務においては、検討すべき社内規則・手続きが新たに発生しないとは現時点では言い切れず、「要する/要しない」と断定はせずに、方針として基本的には「J-Ships 制度」を準用しつつも、各社において必要と認めるものについては措置を講じることとする形がよいかと思料します。</p>
③	<p>・PTS 取引に係る適用除外規定(資料 P25)について、規制緩和ではなく規制の重複等から設けられたものであるため、J-Ships 規則と同等の規定を設ける「準特定投資家に対する投資勧誘制度」においても、各種規定が整理された段階で適宜措置することとするかどうか。</p>	<p>【異存なし:7社】</p>
④	<p>・金融商品仲介業者や特別会員への委託に関する取扱い(資料 P25)について、金融商品仲介業者・特別会員への委託等を排除するものではないため、J-Ships 規則と同様に、措置することでどうか。</p>	<p>【異存なし:7社】</p>
⑤	<p>・規則の対象有価証券(資料 P28)について、“非上場株式の個別制度に基づく勧誘”の一環として措置されるものであることを踏まえ、現時点では、一般投資</p>	<p>【異存なし:7社】</p> <p>【御意見等】</p> <p>・ニーズがあれば、他の有価証券についての取扱い状況を踏まえて、検討することで問題ないもの</p>

<p>家へ販売されている株主コミュニティ・株式投資型クラウドファンディングの対象と同様の店頭有価証券のみ(株券、新株予約権証券、新株予約券付社債券)を対象として検討することでどうか。</p>	<p>と思います。</p>
---	---------------

その他

上記の他に、規則を検討していくにあたり、追加の論点や御意見等ございましたら、お寄せください。

【御回答】

・非上場株式の勧誘制度が複雑となっており、証券会社の社員であっても全容を理解できていない状況。こうした状況下、**新たな勧誘制度を創設することは運用の実効性を鑑みても現実的ではないことから、準特定投資家に対する投資勧誘制度の創設には反対する。**

成長資金懇談会において、証券会社以外の委員の意見から、準特定投資家制度との案が出されたと認識しているが、金融審ディスクロージャーWG 報告で潜在的特定投資家制度が創設される方向となった。**別々の会議体で同じような制度が提示されたときに、それぞれ別の制度として創設したら、実務は回らない。潜在的特定投資家制度の創設により、準特定投資家制度は上書きされ無効になったと考えるべきではないが。**

以 上



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料3

KGIに関する対応の方向性案

2026年2月19日
日本証券業協会

1. スタートアップ懇談会での議論等

2. 集計における定義について

3. FA業務等について

4. マッチングイベントについて

5. 集計方法・頻度等について

1. スタートアップ懇談会での議論等

(1) スタートアップ懇談会での議論

<p>スタートアップ企業等への資金供給等のあり方 (全体像)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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 						
<p>KGI・参考指標</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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 						
<p>大規模投資家等</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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ー・サービス等の更なる取組み 						
<p>SPVスキーム・投資信託・エンジェル投資家</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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 						
<p>リスク許容度・投資判断能力のある投資者等</p>	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="309 956 540 1099">プライマリー</td> <td data-bbox="540 956 1845 1099"> <ul style="list-style-type: none"> ・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 </td> </tr> <tr> <td data-bbox="309 1099 540 1185">セカンダリー</td> <td data-bbox="540 1099 1845 1185"> <ul style="list-style-type: none"> ・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 </td> </tr> <tr> <td data-bbox="309 1185 540 1256">原則勧誘禁止</td> <td data-bbox="540 1185 1845 1256"> <ul style="list-style-type: none"> ・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 </td> </tr> </table>	プライマリー	<ul style="list-style-type: none"> ・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	<ul style="list-style-type: none"> ・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	<ul style="list-style-type: none"> ・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
プライマリー	<ul style="list-style-type: none"> ・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	<ul style="list-style-type: none"> ・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	<ul style="list-style-type: none"> ・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 						
<p>制度周知等</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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 						

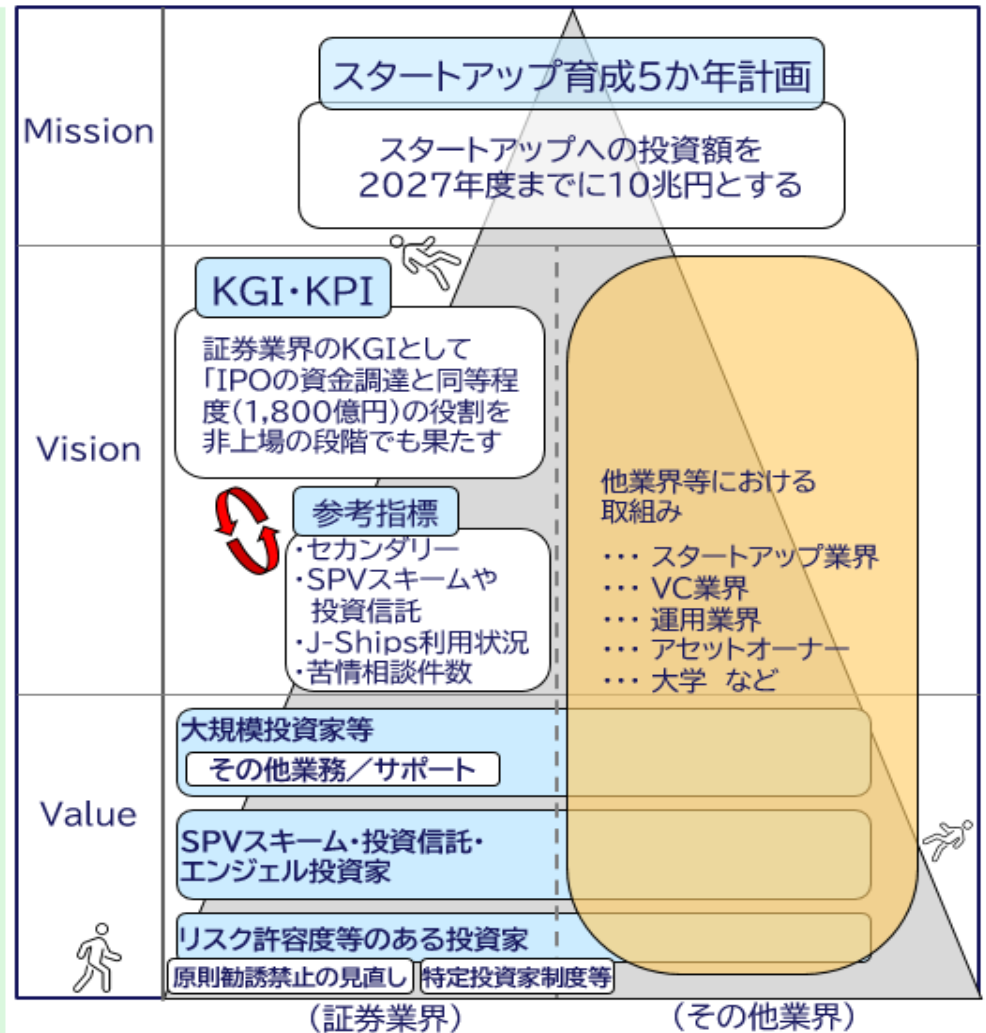
※ 「SPVスキーム」とは、複数の投資家による特定少数のスタートアップ企業等へのシンジケート投資を、投資家が直接的な株主にはならない形で実現するために、LLC(Limited Liability Company:合同会社)等のSPV(Special Purpose Vehicle)を利用した投資スキームをいう。米国や欧州のスタートアップ企業等への投資において活用されている。

1. スタートアップ懇談会での議論等

(1) スタートアップ懇談会での議論

- IPOの資金調達と同等程度の役割を非上場の段階で果たすことを目指し、「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」をKGIとして設定。
 - FA業務やマッチングイベント等に起因した資金調達を含む広義の資金調達額をKGIとする。
- 参考指標として、入手可能なデータに基づき、以下を観測・公表。
 - 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

(※)スタートアップ企業等への成長資金の供給の活性化における市場仲介者の果たす役割は全体の一部に過ぎず、また、市場仲介業者の業務の性質上、外部の市場環境等の影響を大きく受け得ることに留意。



➡ 日本全体のMissionである「スタートアップ育成5か年計画」の実現に向け、市場関係者の一部を担う証券業界としての取組みを策定

1. スタートアップ懇談会での議論等

(2) 非上場WGにて実施した意見照会等及び今回のFB

1. KGIとして計上すべき金額等について

(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について

<参考: 現行の各制度における資金調達額等(2024年度)>

【制度名】	【取扱件数】	【資金調達額】
特定投資家向け銘柄制度 (J-Ships)	●●件	●●円
株主コミュニティ	●●件	●●円
株式投資型クラウドファンディング	●●件	●●円
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)	●●件	●●円
適格機関投資家に対する投資勧誘 (店頭規則第4条)	●●件	●●円
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)	●●件	●●円
店頭取扱有価証券の投資勧誘 (店頭規則第6条)	●●件	●●円
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)	●●件	●●円

▶ 【基本的な対応方針】

- ・現状、個別の勧誘制度に基づき勧誘等を行った協会員から、取引状況等に関する報告を受けているため、当該報告を踏まえ日証協にて集計し、下記(2)の数値と併せて計上する。

(2) 証券会社等の市場関係者におけるFA業務、マッチングイベント等に起因した資金調達額(上記(1)以外の資金調達額)

<参考: 協会員通知にて報告を依頼する際のフォーマット(イメージ)>

項目案	内容例	件数	金額
FA業務※1	買い手	●●件	●●円
	売り手	●●件	●●円
レファレンス※2	発行体からの依頼を端緒として実現したもの	●●件	●●円
	投資家からの依頼を端緒とした実現したもの	●●件	●●円
発行体・投資家を紹介	発行体・投資家を紹介したことにより実現したもの	●●件	●●円

▶ 【基本的な対応方針】

- ・上記の区分に従い協会員より報告を受け、当該報告を踏まえ日証協にて集計し、上記(1)の数値と併せて計上する。
- ・なお、会員通知の頻度は半期又は四半期程度を想定している。

※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。

1. スタートアップ懇談会での議論等

2. 集計における定義について

3. FA業務等について

4. マッチングイベントについて

5. 集計方法・頻度等について

2. 集計における定義について

照会事項(1)①:資金調達の対象となる「スタートアップ企業」について

- 「スタートアップ育成5か年計画」に関連するものであることから、対象企業群についても「スタートアップ企業」とすることが望ましいと考えられるところ、当該企業群の明確な定義は存在せず、また設定することも困難。
- スタートアップ懇談会報告書において、「現状のIPOの資金調達と同等程度の役割を非上場の段階でも目指していく」と取りまとめられたことを踏まえ、集計対象となる発行体の属性について、特に条件や制約などを設けず「非上場企業」とすることについて問題ないか。



【寄せられた御意見を踏まえた対応案】

- 反対意見がなかったことから、対象企業を「非上場企業」と定義する。
- 足元の非上場企業の資金調達額を把握する観点から、集計にあたり、各社で”集計可能と判断できる”「非上場企業」による資金調達とすることかどうか。

照会事項(1)②:「資金調達額」について

- 「資金調達額」については、集計の負担軽減等の観点から、会社法上の発行体への払込金額などではなく「投資家が払い込んだ金額の総額(手数料込)」とすることかどうか。



【寄せられた御意見を踏まえた対応案】

- 反対意見がなかったことから、「資金調達額」の定義を「投資家が払い込んだ額(手数料等込)」とする。

照会事項(1)③:「対象商品」について

- 「対象商品」について、「スタートアップ育成5か年計画」が参照している「スタートアップへの投資額」は「エクイティファイナンス(株式、新株予約権証券、新株予約権付社債券)」のみを対象としていることから、本KGIにおいても「エクイティファイナンス(株式、新株予約権証券、新株予約権付社債券)」のみ集計することとする方向性について。



【寄せられた御意見を踏まえた対応案】

- 反対意見がなかったことから、「対象商品」を「エクイティファイナンス(株式、新株予約権証券、新株予約権付社債券)」とする。
- 投資信託等を通じた非上場企業への投資については、J-Shipsで扱われるものについては別途日証協にて集計等を行う。

1. スタートアップ懇談会での議論等

2. 集計における定義について

3. FA業務等について

4. マッチングイベントについて

5. 集計方法・頻度等について

3. FA業務等について

(1) これまでの整理等について

(これまでの整理)

項目	内容例	件数	金額
FA業務	買い手	●●回	●●円
	売り手	●●回	●●円
レファレンス	発行体からの依頼を端緒として実現したもの	●●回	●●円
	投資家からの依頼を端緒とした実現したもの	●●回	●●円
発行体・投資家を紹介	発行体・投資家を紹介したことにより実現したもの	●●回	●●円

↳ 当該3項目については、集計の便宜上、以下のように区分することを想定。

- ① FA業務: 契約締結や手数料があるもの。
- ② レファレンス: 契約や手数料が無い中で企業価値評価等を実施する業務
- ③ 発行体・投資家の紹介: 契約や手数料が無く、企業価値評価等も行わない支援

なお、M&Aについては「資金調達」という区分に必ずしも該当しないことから、本KGIにおける「FA業務」には含めず、参考指標の「非上場会社のセカンダリー取引の状況」と並列する形で別途集計することを想定。

➡ 上記対応について寄せられた御意見・御質問は次頁以降参照。

3. FA業務等について

(2) FA業務について寄せられた御意見①(対応の可否等、御質問等)

【対応の可否】

【区分】	【御意見等】
集計可能:2社 将来的に集計可能:3社	<ul style="list-style-type: none"> ・一定の定義・前提を置いていただければ今後の集計は可能かと考えております。
集計不可:3社	<ul style="list-style-type: none"> ・現状対象となるような業務は行っておらず、契約の管理方法を含めた業務フローの決定・検討が出来かねるため。 ・非上場企業全般に関して網羅的に集計を行うことは困難であるため、例えば、「スタートアップ企業担当部署で把握しているもの」に限定して報告することを認めていただきたい。 ・非上場企業との取引についての主管部署が限定されていない現状より、グループ企業間、FA契約締結部署、収益計上部署から情報を集約し、報告までの社内フロー確立や、情報管理上のウォール問題をどう解決するか、どこまでの期間の、どの取引までを捕獲するのか、FA契約とは別の出資(FA業務スコープ外の出資)が行われた場合のカウント方法等、報告範囲の細部の限定が必要と思料。 ・ウォールの関係上、また業務フローを想定した場合、「証券単独での非上場企業との取引」に限定した報告フロー構築が必須と考える。

【御質問と事務局コメント】

【区分】	【質問事項等】	【事務局コメント】
集計方法等	<ul style="list-style-type: none"> ・売り手・買い手の双方でカウントされる可能性や、複数の証券会社が共同で関与する場合もあるため、集計方法に関して重複計上の対応についての検討も必要と考えます。 ・資金調達額全体からすると本業務の割合は相応に小さいと考えておりますので、こちらだけを切り出した数字は全体像を把握するという観点では対応できないものになるのではないかと思料いたします。 	<ul style="list-style-type: none"> ・非公開の情報について各社から御報告いただくものを集計する以上、重複を前提とした集計とすることを想定してございます。 ・スタートアップ懇談会においては市場仲介者の支援としてFA業務等による役割も大きいという評価があったことを踏まえ、KGIに計上する非上場企業の資金調達額として、日証協制度に基づく取引報告のほか、FA業務等によるものについても集計対象としております。

3. FA業務等について

(2) FA業務について寄せられた御意見②(御質問等)

【御質問と事務局コメント】

【区分】	【質問事項等】	【事務局コメント】
M&A関連	<ul style="list-style-type: none"> 証券会社の非上場企業への関与は多岐にわたるところ、M&Aアドバイザー業務の一環として第三者割当増資が行われ、新規の資金調達を実施されるケースも存在します。 今回の集計は「仲介業者／証券会社が関与した非上場企業の資金調達額」を把握する趣旨であると理解しており、このようなケースもセカンダリーではなく、新規に調達された額として把握可能な金額については集計対象とすべきと考えます。 ここでいうFA業務とM&Aとの取引の違いを明確化した方が良いのではないのでしょうか。ラウンドの中にはVCやクロスオーバー投資家だけではなく事業会社によるマイノリティ出資が含まれるケースもあり、また、新株(資金・資本調達)だけではなく旧株(既存株主による株式譲渡)も混ぜるような資本取引事例も今後増えてくる可能性もあるのではないのでしょうか。 	<ul style="list-style-type: none"> M&Aの一環として資金調達等が行われる場合、資金調達の部分については本KGIにて御報告いただき、M&Aに係る企業買収部分については参考指標「非上場会社のセカンダリー取引の状況」の関連項目として御報告いただくことを想定してございます。
定義関連	<ul style="list-style-type: none"> 「FA業務」「レファレンス業務」「発行体・投資家を紹介」の各定義と線引きを可能な限り明確にさせていただきたいと考えております(以下「レファレンス」「発行体・投資家を紹介」の項目における同一の照会事項同じです。) FA業務が具体的にどういった業務を指しているかについて証券会社毎に異なっているのではないかと思います。本KGIにおいては資金調達における「発行体側との契約」「投資家側との契約」ということかと存じますので、表現を修正いただいた方がよろしいかと考えております。 「FA業務」について、M&Aとの区別として「資金調達」を行うものとされているが、その場合、「買い手(投資家)」「売り手(発行体)」との表現に違和感があることから、整理いただきたい。 	<ul style="list-style-type: none"> 「発行体の資金調達や投資家の投資家を支援する業務」を想定している中で、それぞれを明確に区分することは困難ではございますが、集計等の便宜上、各対応案(P11)にて記載した区分にて対応いただくことを想定してございます。 御指摘を踏まえ修正いたします。 「買い手(投資家)」は、投資家からの依頼等に基づき投資先の選定等を行うケース、「売り手(発行体)」については、発行体からの依頼等に基づき投資家の紹介(契約・手数料有り)を行うケース、それぞれについて区分して御報告いただくことを想定してございます。

(次頁に続く)

3. FA業務等について

(2) FA業務について寄せられた御意見③(対応案)

【寄せられた御意見を踏まえた対応案】

- ・以下区分に従い、御報告いただく対応を進めることでどうか。なお、報告に当たり、自社のやむを得ない事情により、報告件数等につき一定の制約が課される場合には、制約内容を併せてご報告いただくこととする。
- ・各社の報告の粒度や平仄を揃えるために、寄せられた御質問等を基に、必要に応じて報告要領やQ&A等の作成・更新を行うこととすることとどうか。

【区分】	【該当業務の概要】
FA業務	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体の資本政策や資金調達のプロセスで、戦略立案、交渉先企業等の選定、企業価値評価、交渉、デューデリジェンス、交渉先との契約締結等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領するもの ・投資家からの投資相談等のプロセスで、交渉先企業の選定、企業価値評価、交渉、デューデリジェンス、交渉先との契約締結等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領するもの
レファレンス	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体の資本政策や資金調達のプロセスで、交渉先企業等の選定、企業価値評価等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領しないもの ・投資家からの投資相談等のプロセスで、交渉先企業の選定、企業価値評価等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領しないもの
紹介	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体に対し、交渉先企業等に該当する可能性がある企業等を紹介する対応(報酬の受領なし) ・投資家に対し、交渉先企業に該当する可能性がある企業等を紹介する対応(報酬の受領なし) <p>(補足)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・「紹介」には必ずしも資金調達等を目的としない対応も含む。

3. FA業務等について

(3) レファレンスについて寄せられた御意見①(対応の可否等)

【対応の可否】

【区分】	【御意見等】
<p>集計可能:0社 将来的に集計可能:4社</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・関与度合いに応じて取得できる情報が異なる可能性があり、金額が把握できないケースについては報告・集計が困難。 ・レファレンスを実施するケースは多くはないが、一定の社内集計体制を整備すれば集計可能と思料します。一方で、契約書等に基づくものではない故に、実績の把握が限定的となる可能性がある。
<p>集計不可:4社</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・現状対象となる業務は行っておらず、契約の管理方法を含めた業務フローの決定・検討が出来かねる。 ・レファレンスの実施は定常的に実施していること、またその後は発行体・投資家間で相対での協議を継続いただくことも多く、弊社としてその動向の把握を必須としておらず、また発行体・投資家からの報告を義務付けられるものでもないことから、下記(4)③の一定の期間を設けた場合においても、正確な集計が困難であると思料いたします。 ・「レファレンス」として、発行体経由でVCの要請を受け、オブリゲーションを負わない前提でIPO時のバリュエーションの見立てなどを説明する事(契約や手数料は無し)がありますが、こちらはレファレンスの濃淡(投資家からの簡単なコールに対応するなど)もあるため、正確な集計は困難。 ・企業価値評価等の情報提供を行うケースは多岐に渡り存在し、通常は同時にFA契約締結を狙うが、FA契約が締結出来ずフィー計上が見込めない場合は、その後の取引を証券会社がフォローするインセンティブが存在しない。フィーが発生していないサービス業務のアフターフォローとして、その後の資金調達の有無や調達金額の報告を証券会社に求めるのは現実的ではないと思料。 ・無償、無契約のサービス提供により資本取引が行われた場合であっても、発行会社として詳細を開示できない、開示したくないケースも存在し(契約もなく開示義務はない)、証券会社サイドとしても当該開示を強制できない。 ・発行会社、証券会社の双方に調達資金の報告義務が無い以上、当該数値の補足は不可能と思料。

3. FA業務等について

(3) レファレンスについて寄せられた御意見②(御質問等)

【御質問と事務局コメント】

【区分】	【質問事項等】	【事務局コメント】
定義関連	<ul style="list-style-type: none"> ・「レファレンス」と「紹介」では、契約書や手数料の有無等で明確に区分できないケースも考えられ、関与度合いについても幅があることから、契約書の有無または手数料の有無で区分する方法も検討に値すると考えます。 	<ul style="list-style-type: none"> ・「発行体の資金調達や投資家を支援する業務」を想定している中で、それぞれを明確に区分することは困難ではございますが、集計等の便宜上、各対応案(P14)にて記載した区分にて対応いただくことを想定してございます。
集計方法等	<ul style="list-style-type: none"> ・いつからいつまで(レファレンス～調達実行時点)の数値を集計対象とするか、時間軸を明確化して頂く必要性があるものと思料します。 	※時期については後述
	<ul style="list-style-type: none"> ・実際にどの証券会社による企業価値評価の見立てが当該ファイナンスのレファレンスとして用いられたのかの確認が証券会社サイドのみの判断で行えるのか(発行体や場合によっては投資家への確認も必要ではないのか)。結果的に、集計金額が重複カウントされる可能性も存在し得る(証券会社1社のレファレンスとは限らないケースも想定される)。 	<ul style="list-style-type: none"> ・まずは集計及び御報告可能なものを御報告いただくことから開始することとさせていただければと存じます。 ・非公開の情報について各社から御報告いただくものを集計する以上、重複を前提とした集計とすることを想定してございます。
対応の可否	<ul style="list-style-type: none"> ・契約書等の締結や手数料等の発生がないものを網羅的に把握することは困難。 	<ul style="list-style-type: none"> ・各社において対応し得る範囲で御対応いただければと存じます。

3. FA業務等について

(3) レファレンスについて寄せられた御意見③(対応案)

【寄せられた御意見を踏まえた対応案】



- ・以下区分に従い、御報告いただく対応を進めることでどうか。なお、報告に当たり、自社のやむを得ない事情により、報告件数等につき一定の制約が課される場合には、制約内容を併せてご報告いただくこととする。
- ・各社の報告の粒度や平仄を揃えるために、寄せられた御質問等を基に、必要に応じて報告要領やQ&A等の作成・更新を行うこととすることとどうか。

【区分】	【該当業務の概要】
FA業務	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体の資本政策や資金調達のプロセスで、戦略立案、交渉先企業等の選定、企業価値評価、交渉、デューデリジェンス、交渉先との契約締結等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領するもの ・投資家からの投資相談等のプロセスで、交渉先企業の選定、企業価値評価、交渉、デューデリジェンス、交渉先との契約締結等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領するもの
レファレンス	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体の資本政策や資金調達のプロセスで、交渉先企業等の選定、企業価値評価等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領しないもの ・投資家からの投資相談等のプロセスで、交渉先企業の選定、企業価値評価等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領しないもの
紹介	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体に対し、交渉先企業等に該当する可能性がある企業等を紹介する対応(報酬の受領なし) ・投資家に対し、交渉先企業に該当する可能性がある企業等を紹介する対応(報酬の受領なし)(補足) ・「紹介」には必ずしも資金調達等を目的としない対応も含む。

3. FA業務等について

(4)発行体・投資家の紹介について寄せられた御意見①(対応の可否等)

【対応の可否】

【区分】	【御意見等】
<p>集計可能:0社 将来的に集計可能:4社</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・関与度合いに応じて取得できる情報が異なり、金額が把握できないケースについては報告・集計が困難。 ・一定の社内集計体制を整備すれば集計可能と思料します。一方で、大半は契約書等に基づくものではない故に、実績の把握が限定的となる可能性があると思料します。 ・集計自体は可能。但し、弊社では発行体・投資家の紹介は殆ど行われていないため、報告頻度は極めて少なくなると思料します。なお、弊社では、これまで発行体・投資家の紹介により資金調達の実現に寄与したものを網羅的に記録しておりませんので、社内関係者への事前説明や記録の徹底が必要となります。 ・事務工数の負担と業務フローの構築
<p>集計不可:4社</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体・投資家の紹介の実施は定常的に実施していること、またその後は発行体・投資家間で相対での協議を継続いただくことも多く、弊社としてその動向の把握を必須としておらず、また発行体・投資家からの報告を義務付けられるものでもないことから、一定の期間を設けた場合においても、正確な集計が困難。 ・非上場企業全般に関して網羅的に集計を行うことは困難であるため、例えば、「スタートアップ企業担当部署で把握しているもの」に限定して報告することを認めていただきたい。 ・紹介の該当性については、各社の判断でよいか確認させていただきたい。 ・当該調達がA証券会社による紹介としてカウントすることが証券会社サイドの判断で明確・明白に行えるかは困難（都度都度発行体／投資家に対して確認をするのも現実的ではない） ・ビジネスマッチングのサービス提供は多岐に渡り存在し、通常は当該サービス提供によるFA契約等を狙うが、FA契約が締結出来ずフィー計上が見込めない場合は、その後の取引を証券会社がフォローするインセンティブが存在しない。フィーが発生していないサービス業務のアフターフォローで、その後の資金調達の有無や調達金額の報告を証券会社に求めるのは現実的ではないと思料。 ・ビジネスマッチングのサービス提供により資本取引が行われた場合であっても、発行会社が詳細を開示できない・したくないケースも存在し、証券会社サイドとしても当該開示を強制できない。 ・発行会社、証券会社の双方に調達資金の報告義務が無い以上、当該数値の補足は不可能と思料。

3. FA業務等について

(4)発行体・投資家の紹介について寄せられた御意見②(御質問等)

【御質問と事務局コメント】

【区分】	【質問事項等】	【事務局コメント】
集計方法等	<ul style="list-style-type: none"> いつからいつまで(紹介時点～調達実行時点)の数値を集計対象とするか、時間軸を明確化して頂く必要があるものと思料します。 	<p style="text-align: center;">※時期については後述</p>
	<ul style="list-style-type: none"> 紹介契約等(契約書等に基づく紹介手数料等が発生するケース)に基づく、発行体・投資家の紹介により資金調達が実現したケースは、当該区分に該当するという理解でよいでしょうか。 	<ul style="list-style-type: none"> 集計の便宜上、契約書や手数料等が発生するものについては「FA業務」にて御報告いただくことを想定してございます。
	<ul style="list-style-type: none"> 例えば、資金の出し手が事業会社(CVC含む)である場合は、対象になるのでしょうか。 	<ul style="list-style-type: none"> 非上場企業の資金調達で証券会社が関与するものであれば、資金の供給者の属性に関わらず御報告いただくことを想定してございます。
	<ul style="list-style-type: none"> 証券会社による発行体・投資家の紹介がファイナンスに結び付いたか否かについては証券会社サイドでのトラックが難しいケースもある(投資家の名前が開示されないラウンド・ファイナンス等や、既にコンタクト実績があった投資家で証券会社主催のカンファレンスで(一定の時間が経過した後に)面談するケース、紹介してから相当の時間が経過した後の資金調達に参加するケース等) 	<ul style="list-style-type: none"> まずは集計及び御報告可能なものを御報告いただくことから開始することとさせていただければと存じます。

3. FA業務等について

(4)発行体・投資家の紹介について寄せられた御意見③(対応案)

【寄せられた御意見を踏まえた対応案】

- ・以下区分に従い、御報告いただく対応を進めることでどうか。なお、報告に当たり、自社のやむを得ない事情により、報告件数等につき一定の制約が課される場合には、制約内容を併せてご報告いただくこととする。
- ・各社の報告の粒度や平仄を揃えるために、寄せられた御質問等を基に、必要に応じて報告要領やQ&A等の作成・更新を行うこととすることとどうか。



【区分】	【該当業務の概要】
FA業務	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体の資本政策や資金調達のプロセスで、戦略立案、交渉先企業等の選定、企業価値評価、交渉、デューデリジェンス、交渉先との契約締結等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領するもの ・投資家からの投資相談等のプロセスで、交渉先企業の選定、企業価値評価、交渉、デューデリジェンス、交渉先との契約締結等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領するもの
レファレンス	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体の資本政策や資金調達のプロセスで、交渉先企業等の選定、企業価値評価等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領しないもの ・投資家からの投資相談等のプロセスで、交渉先企業の選定、企業価値評価等について、その一部又は全部をサポートする業務であって、当該業務につき報酬(情報提供・助言手数料など)を受領しないもの
紹介	<ul style="list-style-type: none"> ・発行体に対し、交渉先企業等に該当する可能性がある企業等を紹介する対応(報酬の受領なし) ・投資家に対し、交渉先企業に該当する可能性がある企業等を紹介する対応(報酬の受領なし)(補足) ・「紹介」には必ずしも資金調達等を目的としない対応も含む。

1. スタートアップ懇談会での議論等
2. 集計における定義について
3. FA業務等について
- 4. マッチングイベントについて**
5. 集計方法・頻度等について

4. マッチングイベントについて

マッチングイベントについて寄せられた御意見(対応の可否等)

(これまでの整理)

項目案	内容例	回数	延べ参加社数
マッチングイベント	スタートアップ企業等や投資家等の交流等を目的としたもの	●●回	●●社

※ マッチングイベントについては、スタートアップ企業等や投資家等との交流を主目的としており、法規制上(勧誘への該当性)の観点からも「資金調達に結びつくイベント」と整理はすべきではないため、KGIの金額には含めず、参考として各社の取組みを紹介する等の対応とする。

【対応の可否】

集計可能: 4社 将来的に集計可能: 4社 集計不可: 0社

【御質問と事務局コメント】

【区分】	【質問事項等】	【事務局コメント】
定義関連	<ul style="list-style-type: none"> 弊社の金融グループ内の協会員以外の金融会社と共催で実施しているケースも多々あり、明確な区分けが難しいこと、前提として金融グループ全体でスタートアップ支援業務を連携して行う姿勢であることから、金融グループ全体での集計としたい。 第三者との共催は対象に含まれるかこの点も明確にしておいた方がよい。 	<ul style="list-style-type: none"> 共催の範囲までについて、非上場企業の資金調達につながるものであれば対象に含めることとする。
	<ul style="list-style-type: none"> 上場企業と未上場企業の両方が参加するカンファレンスも存在しているので、そうしたカンファレンス/マッチングイベントもカウントの対象になるという前提で良いか。 交流イベントをどこまで含めるかの範囲を限定すべきで、内容例に記載の「スタートアップ企業と投資家との交流を主目的とした」イベントに限定してカウントすべき。 	
	集計方法等	<ul style="list-style-type: none"> 集計項目の「参加社数」の定義(発行会社だけなのか、投資家だけなのか、総参加社数として双方合算なのか)を念のための確認させていただきたく存じます。 当該イベントがマッチング目的であるか否かは、各社の判断にてよいか確認したい。

【寄せられた御意見を踏まえた対応案】

- 以下区分に従い、各社の報告の前提条件も併せて御報告いただく対応を進めることでどうか。
- なお、本件については、各社の報告の粒度や平仄を揃えるために、寄せられた御質問等を基に、必要に応じて報告要領やQ&A等の作成・更新を行うこととすることとどうか。

【区分】	【該当業務の概要】
マッチングイベント	<ul style="list-style-type: none"> 非上場企業と投資家の交流を主目的としたイベント(補足) 証券会社が実施するものに限るが、グループ会社などとの共催による実施も含むことも可 非上場会社が参加するイベントに限るが、同一イベントに上場会社が参加する場合も含むことも可

1. スタートアップ懇談会での議論等
2. 集計における定義について
3. FA業務等について
4. マッチングイベントについて
- 5. 集計方法・頻度等について**

5. 集計方法・頻度等について

(1) 集計方法・頻度等について

照会事項(4)①:集計方法について

- 現状、集計方法としては全協会員向けに協会員通知を行い、日証協の協会WAN(協会員向けネットワーク)を通じて報告を受け、日証協にて集計することを想定しているところ、当該集計方法で問題ないか。



【寄せられた御意見を踏まえた対応案】

- 反対意見がなかったことから、協会員通知及び協会WANを通じた集計方法とする。

照会事項(4)②:集計頻度について

- 集計頻度は「半期」又は「四半期」程度を想定しているところ、適切な頻度はあるか。



【寄せられた御意見を踏まえた対応案】

- 集計頻度について「半期」が適切とする意見が多かったことから「半期ごとの実施」とする。
- なお、「年度」を希望する意見もあったが、現状、業務上の管理等をしていない対応等であり、結果として報告が全くできない状況を避けるために半期ごとに実施することとする。

照会事項(4)③:時間軸について

- レファレンスや発行体・投資家の紹介の実施と発行体の資金調達に関連性に関する判断基準として、レファレンス等の実施より一定の期間内の資金調達に限定することについて、また、当該期間の適切な範囲はあるか。



【寄せられた御意見を踏まえた対応案】

- 関与の形態は様々であるため、期限を設けることはせず、各社が関与し、報告対象期間中に資金調達等を確認できたものを報告することとする。
- なお、本報告については、罰則等が伴うものではないことや、無限にフォローを求めるものではないことも明確にする。

5. 集計方法・頻度等について

(2) その他本集計方法等について寄せられた御意見等

【御質問と事務局コメント】

【区分】	【質問事項等】	【事務局コメント】
情報管理	<ul style="list-style-type: none"> 集計されるデータは機密性の高いものであり、個社毎のデータを他の協会員には共有することはないよう、秘匿性についてはご配慮いただければと存じます（集計値のみ用い、A社のような形でも他の協会員には共有しないことを想定しております）。 	<ul style="list-style-type: none"> 業界の総計を公表することを想定しております。
罰則等	<ul style="list-style-type: none"> 集計にあたって可能な限りご対応させていただく所存ではございますが、罰則や強制力の有無につきましては、念のためご確認させていただきたいです。 集計データに基づいて、KGIに係る個社別の進捗状況に関して、行政等に連携される等して、個社別に何らかの指導等が入ることがないものと想定しておりますが、その点についても前提条件を協会員で共有しておければと考えております。 	<ul style="list-style-type: none"> 本件、罰則等は伴わないものと理解しております。
今後の対応	<ul style="list-style-type: none"> 本集計の対象期間について、2027年度までに1,800億円というKGI目標以降の集計の継続可能性についても、協会員で認識を統一しておければと考えております。 	<ul style="list-style-type: none"> 本件につきましては今後金融庁とも調整を要しますが、対応にあたっては引き続き御相談させていただきます。
	<ul style="list-style-type: none"> FA業務等の区分やこれに関する各社の目線感について各社足並みを揃えることが肝要。 基本的に過去に遡及してのデータ集計は困難だと考えておりますので、適用開始時期についても、集計にあたっての定義を明確化し、協会員で合意の上、一定の準備期間をもって開始としていただければと考えております。 	
その他	<ul style="list-style-type: none"> グループ会社間の情報集約含め、どこの部署を窓口担当とするか、今後のWGの動向を踏まえて社内調整する必要がある。 	



【今後の対応案】

- ・本件については、各社の報告の粒度や平仄を揃えるために、寄せられた質問を基に報告要領やQ&A等を作成する。
- ・本件今後の対応については、金融庁と細部を調整のうえ実施することとする。

第 39 回非上場 WG 後の意見照会結果

2026 年 2 月 19 日

1. 「市場仲介者が関与する資金調達額に関する KGI」について

(1) 当該集計における定義について

① ○資金調達の対象となる「スタートアップ企業」について

- ・本件集計については、「スタートアップ育成 5 か年計画」に関連するものであることから、対象企業群についても「スタートアップ企業」とすることが望ましいと考えられるところ、当該企業群の明確な定義は存在せず、また設定することも困難と思料いたします。
- ・つきましては、スタートアップ懇談会報告書において、「現状の IPO の資金調達と同等程度の役割を非上場の段階でも目指していく」と取りまとめられたことを踏まえ、集計対象となる発行体の属性について、特に条件や制約などを設けず「非上場企業」とすることを想定しておりますが、当該対応について御意見等ございましたら、お寄せください。

※その他、「スタートアップ企業」の定義について適切なものがございましたら御教示ください。

【回答委員】	【御意見など】
A 社	<p>画一的な定義は難しいため、「非上場企業」を対象とする現行の方向性で問題ないと考えます。</p> <p>一方で、非上場企業は 300～400 万社に及び、対象範囲が非常に広く、また、重点的に取り組むべき対象を絞る観点から、検討を行うことも有用と思われます。</p> <p>例えば、経済産業省「スタートアップ育成に向けた政府の取組」(2025 年 2 月)の資料では、「スタートアップとは、一般に、以下のような企業をいう。」とされているため、これらの定義を参考とし、いずれかの要件に当てはまる企業とすることも一案と考えます。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 新しい企業であって、 2. 新しい技術やビジネスモデル(イノベーション)を有し、

	3. 急成長を目指す企業
B 社	異存ございません。
C 社	異存ございません。弊社で活用しているベンダーであるスピーダのスタートアップ情報リサーチでも、外部調達する未上場企業を広くスタートアップと定義しているようですので、ご参考までにご確認ください。 (ご参考) スタートアップとは ヘルプセンター
D 社	集計対象となる発行体の属性について、特に条件や制約などを設けず「非上場企業」とすることで異存ございません。 弊社としても背景を鑑みるといわゆる「スタートアップ企業」と称される企業群を対象とすることが望ましいとは考えますが、定義の困難さ、かつ定期集計をするにあたっての対象スクリーニングが煩雑化する可能性から、上場 or 非上場の大枠での選別になることはやむをえないものと思料します。
E 社	何をもってスタートアップとするかの定義は難しいと考えられるため、「非上場企業」の括りで止むを得ないものと思料。ただし、非上場企業全般に関して網羅的に集計を行うことは困難であるため、例えば、「スタートアップ企業担当部署で把握しているもの」に限定して報告することを認めていただきたい。
F 社	未上場企業の中には、PE ファンドによる非公開化会社等も含まれてくることになり、こうした企業群は所謂スタートアップ企業とは異なる属性の企業群となるが、こうした企業による未上場段階での(株式による)資金・資本調達も含まれる想定になるが、それは問題ないか(こうした事例は稀であるため、特に含まれても問題ないという考えで良いか)。
G 社	集計対象として「非上場企業」とする点に異論ありません。その他の定義で分けは困難と考えます。
H 社	特に異論ございません。念の為ですが、資金調達の集計対象は言わずもがな国内非上場企業ですので、公式文書では左記のように記載されると良いかと思料します。

- ② ・「資金調達額」については、集計の負担軽減等の観点から、会社法上の発行体への払込金額などではなく「投資家が払い込んだ金額の総額(手数料込)」とすることを想定しているところ、当該対応について御意見等ございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A 社	記載の方向性で問題ありません。
B 社	異存ございません。
C 社	実務上の実効性の観点からのご記載内容に異存ございません。
D 社	特段異存ございません。 また、例示頂いた会社法上の払込金額を用いることは、ご記載いただいている集計事務負担(一般的に現状では管理していない切り口)に加え、実際の調達額とは乖離する数値となることから適切でないと思料します。
G 社	特段異論ございません。
H 社	特に異論ございません。

- ③ ・KGI に計上する資金調達の「対象商品」について、「スタートアップ育成 5 年計画」が参照している「スタートアップへの投資額」は「エクイティファイナンス(株式、新株予約権証券、新株予約権付社債券)」のみを対象としていることから、本 KGI においても「エクイティファイナンス(株式等)」のみ集計することとする方向性について、御意見等ございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A 社	記載の方向性で問題ありません。
B 社	・異存ございません。 ・念のための確認ですが、例えば、J-Ships を利用して投資信託受益証券を顧客に販売し、これを通じて国内非上場企業へのエクイティファイナンスを実行した場合や上場投資信託を通じて非上場会社への投資が行われるような場合、集計の対象となるという理解でよいでしょうか(最終的な運用対象資産が左記に記載されている非上場企業の対象商品となっている場合)。
C 社	ご記載内容に異存ございません。一方、Equity 調達と Debt 調達の合計額をまとめて開示するケースも散見されますので、

	<p>予めご留意が必要と思料します。</p>
D 社	<p>特段異存ございません。</p> <p>なお、本筋から逸れてはしまいますが、全体通して各項目の定義確定の際は、『株式「等」』など略すこと無く以下のような対象 列挙による明確化を図っていただけますと幸甚です。</p> <p>例示</p> <p>「エクイティファイナンス(株式等)」</p> <p>→「エクイティファイナンス(株式、新株予約権証券、新株予約権付社債券)」</p>
G 社	<p>エクイティファイナンスのみを対象とする点、異論ございません。</p> <p>なお、エクイティファイナンスにおいては「種類株式」も含まれると考えます。</p> <p>私募債は銀行業務であり対象外と考えます。</p>
H 社	<p>特に異論ございません。</p>

(2)FA業務等の区分について

(第 39 回非上場WG資料5 抜粋)

○資金調達額(日証協の規則に基づく勧誘・取引制度以外のものに限る)

項目案	内容例	件数	金額
FA業務※1	買い手	●●件	●●円
	売り手	●●件	●●円
レファレンス※2	発行体からの依頼を端緒として実現したもの	●●件	●●円
	投資家からの依頼を端緒とした実現したもの	●●件	●●円
発行体・投資家を紹介	発行体・投資家を紹介したことにより実現したもの	●●件	●●円

※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。

i). 「FA 業務」について

「FA 業務」として、アドバイザー契約等の契約を締結した上で行った証券会社によるサポートの結果、資金調達が行われ、当該対応について手数料等の発生があるものを集計対象とし、報告の際、買い手(投資家)と契約を締結した場合と、売り手(発行体)と契約を締結した場合を分けて報告を受けることを想定しております。

※M&A については「資金調達」という区分に必ずしも該当しないことから、本 KGI における「FA 業務」には含めず、参考指標の「非上場会社のセカンドラダー取引の状況」と並列する形で別途集計することを想定しております。

①・上記 FA 業務の項目・区分について、御不明点や御意見等がございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A 社	<p>区分については、明確な定義を設けることが望ましいと考えます。</p> <p>また、証券会社の非上場企業への関与は多岐にわたるところ、M&A アドバイザー業務の一環として第三者割当増資が行われ、新規の資金調達が実施されるケースも存在します。</p>

	<p>今回の集計は「仲介業者／証券会社が関与した非上場企業の資金調達額」を把握する趣旨であると理解しており、このようなケースもセカンダリーではなく、新規に調達された額として把握可能な金額については集計対象とすべきと考えます。</p> <p>また、売り手・買い手の双方でカウントされる可能性や、複数の証券会社が共同で関与する場合もあるため、集計方法に関して重複計上の対応についての検討も必要と考えます。</p>
B 社	<p>・「FA 業務」「レファレンス業務」「発行体・投資家を紹介」の各定義と線引きを可能な限り明確にしていきたいと考えております(以下「レファレンス」「発行体・投資家を紹介」の項目における同一の照会事項同じです。)</p> <p>・なお、いずれの業務についても金融商品取引業ではなく付随業務として整理されるものだと理解しており、実施・集計・報告にあたってこの点が明確でないと、捕捉することが困難(そもそも実施することも困難)と考えております。</p>
C 社	<p>FA 業務が具体的にどういった業務を指しているかについて証券会社毎に異なっているのではないかと思料いたします。本 KGI においては資金調達における「発行体側との契約」「投資家側との契約」ということかと存じますので、表現を修正いただいた方がよろしいかと考えております。</p> <p>また、資金調達額全体からすると本業務の割合は相応に小さいと考えておりますので、こちらだけを切り出した数字は全体像を把握するという観点では対応できないものになるのではないかと思料いたします。</p>
E 社	<p>「FA 業務」について、M&A との区別として「資金調達」を行うものとされているが、その場合、「買い手(投資家)」「売り手(発行体)」との表現に違和感があることから、整理いただきたい。</p>
F 社	<p>ここでいう FA 業務と M&A との取引の違いを明確化した方が良いのではないのでしょうか。ラウンドの中には VC やクロスオーバー投資家だけではなく事業会社によるマイノリティ出資が含まれるケースもあり、また、新株(資金・資本調達)だけではなく旧株(既存株主による株式譲渡)も混ざるような資本取引事例も今後増えてくる可能性もあるのではないのでしょうか。</p>
H 社	<p>特に異論・不明点はございません。</p>

② ・上記 FA 業務の各項目(件数・金額)の集計可否ついて、以下区分に従って御回答ください。

<集計可否> (右記ドロップダウンリストよりご回答ください。)

・○(集計可能) ・△(将来的に集計可能) ・×(集計不可)

<詳細>

・○の場合:想定される取引内容 ・△の場合:想定される取引内容、現時点での集計にあたっての課題 ・×の場合:集計不可である理由

・○(集計可能)…2社

【回答委員】	【想定される取引内容】
A社	契約内容に基づき証券会社がサポートを行い、資金調達が確認できた金額を報告対象とすることを想定しております。
H社	上記「i）「FA業務」について」に記載のとおり取引を想定しております。

△(将来的に集計可能)…3社

【回答委員】	【御意見など】
C社	これまで弊社において集計しておりませんが、一定の定義・前提を置いていただければ今後の集計は可能かと考えております。
D社	本項目に限らず非上場株式という括りで包括した集計を行う体制が未整備であるため、各項目の定義の精緻化を進めていく中で弊社内の集計体制の整備を要します。
F社	上記の整理がなされる前提であれば。

×(集計不可)…3社

【回答委員】	【御意見など】
B社	<p>想定される取引内容:</p> <p>現状当社ではこれに分類されるような業務は行っておりませんが、(付随業務に該当するという整理を前提に)例えば、以下のような取引を捕捉するというイメージになろうかと思えます。</p> <p>===</p> <p>金融商品取引業と付随業務との区別に関連してよく言及されている資金決済に関与しないことなどを前提に、M&A 仲介の場合と同様の取引のイメージとなりますが、</p> <p>・当社が発行者(売手)とアドバイザー契約等の名目(名称の如何を問わない。)で契約を締結し、発行者の企業価値評価等を含む売手DDを実施するとともに、場合によっては投資家を紹介し、交渉の仲介、契約締結までのプロセスを支援する場合</p>

	<p>・当社が投資家(買手)とアドバイザー契約等の名目(名称の如何を問わない。)で契約を締結し、発行者の企業価値評価等を含む買手 DD を実施するとともに、場合によっては投資家を紹介し、交渉の仲介、契約締結までのプロセスを支援する場合 ===</p> <p>現時点での集計にあたっての課題:</p> <p>・現状対象となるような業務は行っておらず、契約の管理方法を含めた業務フローの決定・検討が出来かねるため。</p>
E 社	<p>非上場企業全般に関して網羅的に集計を行うことは困難であるため、例えば、「スタートアップ企業担当部署で把握しているもの」に限定して報告することを認めていただきたい。</p>
G 社	<p>非上場企業との取引についての主観部署が限定されていない現状より、グループ企業間、FA 契約締結部署、収益計上部署から情報を集約し、報告までの社内フロー確立や、情報管理上のウォール問題をどう解決するか、どこまでの期間の、どの取引までを捕獲するのか、FA 契約とは別の出資(FA 業務スコープ外の出資)が行われた場合のカウント方法等、報告範囲の細部の限定が必要と思料。</p> <p>ウォールの関係上、また業務フローを想定した場合、「証券単独での非上場企業との取引」に限定した報告フロー構築が必須と考える。</p>

ii).「レファレンス」について

「レファレンス」について、発行体や投資家からの求めにより、証券会社目線での企業価値評価等の見立ての提供等を行い、その結果資金調達が実施された場合には集計対象とすることを想定しており、「FA 業務」との差異として、契約書等は締結や手数料等の発生がないことが挙げられます。

- ① ・上記レファレンスの項目・区分について、御不明点や御意見等がございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A 社	「レファレンス」と「紹介」では、契約書や手数料の有無等で明確に区分できないケースも考えられ、関与度合いについても幅があることから、契約書の有無または手数料の有無で区分する方法も検討に値すると思います。
B 社	・上記 i)。「FA 業務について」①におけるコメントと同様です。
D 社	いつからいつまで(レファレンス～調達実行時点)の数値を集計対象とするか、時間軸を明確化して頂く必要があるものと思料します。
E 社	契約書等の締結や手数料等の発生がないものを網羅的に把握することは困難。
F 社	実際にどの証券会社による企業価値評価の見立てが当該ファイナンスのレファレンスとして用いられたのかの確認が証券会社サイドのみの判断で行えるのか(発行体や場合によっては投資家への確認も必要ではないのか)。結果的に、集計金額が重複カウントされる可能性も存在し得る(証券会社 1 社のレファレンスとは限らないケースも想定される)。
G 社	「レファレンス」の言葉の定義、整理が不透明であり、上記に記載があるとおり、 「レファレンス＝無償によるバリュエーション等の情報提供」 と仮定して下記に記載しております。
H 社	特に異論・不明点はございません

- ② ・上記レファレンスの各項目(件数・金額)の集計可否について、以下区分に従って御回答ください。

<集計可否>(右記ドロップダウンリストよりご回答ください。)

・○(集計可能) ・△(将来的に集計可能) ・×(集計不可)

<詳細>

・○の場合:想定される取引内容 ・△の場合:想定される取引内容、現時点での集計にあたっての課題 ・×の場合:集計不可である理由

○(集計可能)・・・0社

【回答委員】	【御意見など】
—	—

△(将来的に集計可能)・・・4社

【回答委員】	【御意見など】
A社	関与度合いに応じて取得できる情報が異なる可能性があり、金額が把握できないケースについては報告・集計が困難となる可能性があるためです。
D社	レファレンスを実施するケースは多くはないが、一定の社内集計体制を整備すれば集計可能と思料します。一方で、契約書等に基づくものではない故に、実績の把握が限定的となる可能性があると思料します。
F社	契約書や手数料発生が無い場合のレファレンスとして用いられたか否かの判断を証券会社の判断で行うのか、実際にレファレンスとして用いたか否かの確認を発行体に対して行うのかの整理が必要(投資家への確認だとよりハードルが高くなる)
H社	<p>上述「ii)「レファレンス」について」に記載のとおり取引を想定しております。</p> <p>弊社では、これまでレファレンスにより資金調達の実現に寄与したものを網羅的に記録しておりませんので、社内関係者への事前説明や記録の徹底が必要となります。</p>

×(集計不可)・・・4社

【回答委員】	【御意見など】
B社	想定される取引内容:

	<p>現状当社ではこれに分類されるような業務は行っておりませんが、(付随業務に該当するという整理を前提に)例えば、以下のような取引を捕捉するというイメージになろうかと思えます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・発行者から、ある投資家に関する属性チェック(反社チェックを含む)や評判の確認等の依頼があり、これに対応して情報を提供する場合 ・投資家から、ある発行者に関する評判や業績等の確認等があり、これに対応して情報を提供する場合 <p><u>現時点での集計にあたっての課題:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・現状対象となるような業務は行っておらず、契約の管理方法を含めた業務フローの決定・検討が出来かねるため。
C社	<p>レファレンスの実施は定常的に実施していること、またその後は発行体・投資家間で相対での協議を継続いただくことも多く、弊社としてその動向の把握を必須としておらず、また発行体・投資家からの報告を義務付けられるものでもないことから、下記(4)③の一定の期間を設けた場合においても、正確な集計が困難であると思料いたします。</p>
E社	<p>「レファレンス」として、発行体経由でVCの要請を受け、オブリゲーションを負わない前提でIPO時のバリュエーションの見立てなどを説明する事(契約や手数料は無し)がありますが、こちらはレファレンスの濃淡(投資家からの簡単なコールに対応するなど)もあるため、正確な集計は困難。</p>
G社	<p>企業価値評価等の情報提供を行うケースは多岐に渡り存在し、通常は同時にFA契約締結を狙うが、FA契約が締結出来ずフィー計上が見込めない場合は、その後の取引を証券会社がフォローするインセンティブが存在しない。フィーが発生していないサービス業務のアフターフォローとして、その後の資金調達の有無や調達金額の報告を証券会社に求めるのは現実的ではないと思料。</p> <p>無償、無契約のサービス提供により資本取引が行われた場合であっても、発行会社として詳細を開示できない、開示したくないケースも存在し(契約もなく開示義務はない)、証券会社サイドとしても当該開示を強制できない。</p> <p>発行会社、証券会社の双方に調達資金の報告義務が無い以上、当該数値の補足は不可能と思料。</p>

iii).「発行体・投資家の紹介」について

「発行体・投資家の紹介」について、「レファレンス」よりもさらに証券会社の関与度合いが下がり、「発行体への投資家の紹介」、「投資家への発行体の紹介」といった、証券会社による橋渡しを端緒として資金調達が実施された場合には報告を受けることを想定しております。

- ① ・上記発行体・投資家の紹介の項目・区分について、御不明点や御意見等がございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A社	レファレンスと同様、定義を明確にすることで、集計の実務負担が軽減されると考えます。
B社	・上記 i)。「FA 業務について」①におけるコメントと同様です。
D社	いつからいつまで(紹介時点～調達実行時点)の数値を集計対象とするか、時間軸を明確化して頂く必要があるものと思料します。 紹介契約等(契約書等に基づく紹介手数料等が発生するケース)に基づく、発行体・投資家の紹介により資金調達が実現したケースは、当該区分に該当するという理解でよいでしょうか。
E社	例えば、資金の出し手が事業会社(CVC 含む)である場合は、対象になるのでしょうか。
F社	証券会社による発行体・投資家の紹介がファイナンスに結び付いたか否かについては証券会社サイドでのトラックが難しいケースもある(投資家の名前が開示されないラウンド・ファイナンス等や、既にコンタクト実績があった投資家で証券会社主催のカンファレンスで(一定の時間が経過した後に)面談するケース、紹介してから相当の時間が経過した後の資金調達に参加するケース等)
H社	特に異論・不明点はございません。

- ② ・上記発行体・投資家の紹介の各項目(件数・金額)の集計可否について、以下区分に従って御回答ください。

<集計可否> (右記ドロップダウンリストよりご回答ください。)

・○(集計可能) ・△(将来的に集計可能) ・×(集計不可)

<詳細>

・○の場合:想定される取引内容 ・△の場合:想定される取引内容、現時点での集計にあたっての課題 ・×の場合:集計不可である理由

○(集計可能)・・・0社

【回答委員】	【御意見など】
—	—

△(将来的に集計可能)・・・4社

【回答委員】	【御意見など】
A社	関与度合いによって取得できる情報が異なるため、金額が把握できないケースは報告・集計が困難となる可能性があります。
B社	<p><u>想定される取引内容:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・発行者に対し投資家を紹介し、当該投資家から当該発行者が資金調達を行った場合(単に紹介のみを行う場合) ・投資家に対し発行者を紹介し、当該投資家から当該発行者が資金調達を行った場合(単に紹介のみを行う場合) ・発行者と事業会社(投資家)をシナジー創出目的でビジネスマッチングさせた際に、当該投資家から当該発行者が資金調達を行った場合(単に紹介のみにとどまらず、シナジー創出等に向けた協議や分析の提供等を含む) ・当社の金融商品取引業として行う発行者の資金調達の支援において、投資家から当該発行者が資金調達を行った後に、当該発行者に出資を行った投資家から追加で資金調達を行った場合 <p><u>現時点での集計にあたっての課題:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・事務工数の負担と業務フローの構築
D社	一定の社内集計体制を整備すれば集計可能と思料します。一方で、大半は契約書等に基づくものではない故に、実績の把握が限定的となる可能性があると思料します。
H社	集計自体は可能です。但し、実際には弊社では発行体・投資家の紹介は殆ど行われていないため、報告頻度は極めて少なくなると思料します。なお、弊社では、これまで発行体・投資家の紹介により資金調達の実現に寄与したものを網羅的に記録しておりませんので、社内関係者への事前説明や記録の徹底が必要となります。

×(集計不可)・・・4社

【回答委員】	【御意見など】
C 社	発行体・投資家の紹介の実施は定常的に実施していること、またその後は発行体・投資家間で相対での協議を継続いただくことも多く、弊社としてその動向の把握を必須としておらず、また発行体・投資家からの報告を義務付けられるものでもないことから、下記(4)③の一定の期間を設けた場合においても、正確な集計が困難であると思料いたします。
E 社	非上場企業全般に関して網羅的に集計を行うことは困難であるため、例えば、「スタートアップ企業担当部署で把握しているもの」に限定して報告することを認めていただきたい。 紹介の該当性については、各社の判断でよいか確認させていただきたい。
F 社	上記の理由により、当該調達に A 証券会社による紹介としてカウントすることが証券会社サイドの判断で明確・明白に行えるかは困難(都度都度発行体／投資家に対して確認をするのも現実的ではない)
G 社	詳細は上記レファレンスでの記載と重複します。 ビジネスマッチングのサービス提供は多岐に渡り存在し、通常は当該サービス提供による FA 契約等を狙うが、FA 契約が締結出来ずフィー計上が見込めない場合は、その後の取引を証券会社がフォローするインセンティブが存在しない。フィーが発生していないサービス業務のアフターフォローで、その後の資金調達の有無や調達金額の報告を証券会社に求めるのは現実的ではないと思料。 ビジネスマッチングのサービス提供により資本取引が行われた場合であっても、発行会社として詳細を開示できない、開示したくないケースも存在し(契約もなく開示義務はない)、証券会社サイドとしても当該開示を強制できない。 発行会社、証券会社の双方に調達資金の報告義務が無い以上、当該数値の補足は不可能と思料。

iv). その他の項目・区分案について

・事務局にて作成した上記項目・区分案以外に、集計可能な項目・区分、集計すべき項目・区分等がありましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A 社	集計項目ではありませんが、スタートアップへの取組事例を共有することは、業界全体の底上げにつながると考えます。

B社	特にございません。

(3) マッチングイベントについて

(第 39 回非上場WG資料5 抜粋)

(参考) マッチングイベントについて

項目案	内容例	回数	延べ参加社数
マッチングイベント※3	スタートアップ企業等や投資家等の交流等を目的としたもの	●●回	●●社

※3 マッチングイベントについては、スタートアップ企業等や投資家等との交流を主目的としており、法規制上(勧誘への該当性)の観点からも「資金調達に結びつくイベント」と整理はすべきではないため、KGI の金額には含めず、参考として各社の取組みを紹介する等の対応とする。

- ① マッチングイベントについては、日証協に加入している金融商品取引業者自身が主催した場合に限り報告を受け、グループ会社の銀行・VC 等の主催したイベント等については報告対象に含めないことを想定しております。当該対応について、御意見等がございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A 社	当該内容で問題ありません。
B 社	異存ございません。
C 社	弊社の属する金融グループ内において、協会員以外の金融会社と共催の形で実施しているケースも多々あり、明確な区分けが難しいこと、前提として金融グループ全体でスタートアップ支援業務を連携して行う姿勢であることから、金融グループ全体での集計とさせていただきたく考えております。
D 社	特段異存ございません。 「主催」の定義の明確化が必要かと思料します。 グループ会社の銀行、VC 等他社との共催によるイベント等については、報告対象に含めるという理解でよいでしょうか。 集計項目の「参加社数」の定義(発行会社だけなのか、投資家だけなのか、総参加社数として双方合算なのか)を念のための確認させていただきたく存じます。

E社	当該イベントがマッチング目的であるか否かは、各社の判断でよいか確認したい。
F社	企業サイドの参加対象が上場企業と未上場企業の両方が参加するカンファレンスも存在しているので、そうしたカンファレンス／マッチングイベントもカウントの対象になるという前提で良いか
G社	交流イベントをどこまで含めるか、との範囲を限定すべきであり、内容例に記載の通り、「スタートアップ企業と投資家との交流を主目的とした」イベントに限定してカウントすべきと史料。
H社	特に異論ございません。因みに、金融商品取引業者と所属するグループ会社との共催、或いは第三者との共催は対象に含まれるのでしょうか。この点も明確にしておいた方が良いと思います。

② ・マッチングイベントの回数・社数の集計可否ついて、以下区分に従って御回答ください。

<集計可否> (右記ドロップダウンリストよりご回答ください。)

・○(集計可能) ・△(将来的に集計可能) ・×(集計不可)

<詳細>

・○の場合:想定されるイベント内容 ・△の場合:想定されるイベント内容、現時点での集計にあたっての課題 ・×の場合:集計不可である理由

○(集計可能)・・・4社

【回答委員】	【御意見など】
A社	該当するイベントについて報告可能です。
D社	スタートアップ企業等や投資家等の交流会
E社	投資家を紹介するイベント(カンファレンス)の集計を想定。
F社	—

△(将来的に集計可能)・・・4社

【回答委員】	【御意見など】
B社	想定されるイベント内容:

	<p>・当社が金融商品取引業として資金調達の支援を行った発行者について、発行者や投資家との交流イベントに登壇してもらう場合</p> <p><u>現時点での集計にあたっての課題:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・どのようなイベントまで含めて報告の対象となるのかに関する整理 ・社数での管理が困難であり、個人で参加やウェブからの参加をどのように取り扱うべきか ・事務工数の負担と業務フローの構築
C社	<p>これまで弊社において集計しておりませんが、一定の定義・前提を置いていただければ今後の集計は可能かと考えております。</p>
G社	<p>スタートアップと投資家との交流を主目的としたイベントが想定される。</p> <p>関連部署からの報告フロー、社内体制等を構築する必要あり。</p>
H社	<p>典型的な例としては、機関投資家向けイベントに非上場企業を招聘するケースが挙げられます。なお、弊社では、これまでにマッチングイベントを網羅的に記録しておりませんので、社内関係者への事前説明や記録の徹底が必要となります。</p> <p>「延べ参加社数」の集計対象は非上場企業のみであり、投資家は含まれないとの認識で宜しいでしょうか。</p>

×(集計不可)・・・0社

【回答委員】	【御意見など】
—	—

(4)集計方法・頻度等について

- ① ・現状、集計方法としては全協会員向けに協会員通知を行い、日証協の協会 WAN(協会員向けネットワーク)を通じて報告を受け、日証協にて集計することを想定しているところ、当該集計方法に御意見等ございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A 社	当該対応で問題ありません。
B 社	・集計にあたって可能な限りご対応させていただく所存ではございますが、罰則や強制力の有無につきましては、念のためご確認させていただきたいです。
C 社	集計方法には特段追加での意見はございませんが、集計されるデータは機密性の高いものであり、個社毎のデータを他の協会員には共有することのないよう、秘匿性についてはご配慮いただければと存じます(集計値のみ用い、A 社のような形でも他の協会員には共有しないことを想定しております)。
D 社	記載のご想定に特段異存ございません。
E 社	スタートアップの定義が曖昧であること等から、報告漏れや間違い等を指摘されるリスクがあるため、正式な報告ではなく、参考数値として提供することを希望。
G 社	グループ会社間の情報集約含め、どこの部署を窓口担当とするか、今後の WG の動向を踏まえて社内調整する必要がある。
H 社	特に異論はございません。

- ② ・集計頻度は「半期」又は「四半期」程度を想定しているところ、適切な頻度について御意見等ございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A 社	発行体の資金調達ラウンドの頻度等を踏まえると、半期または年度単位でも問題ないと考えます。

B社	・「半期」(あるいは「年度」)であれば有難く存じます。それほど取引件数等が膨大となることは想定しておりません。
C社	各協会員における集計には相応の事務負荷が想定され、またマッチングイベントの集計については大型イベントの開催時期による影響も四半期毎では出やすいため、半期以上での期間での集計がよろしいかと考えております。
D社	証券会社の関与によるスタートアップ企業等の資金調達の実現する頻度や程度等の実態に鑑みると、半期での集計頻度でよいのではないと思料しますが、実態を見ながら必要に応じて見直しを図る形でよいと思料します。
E社	調達に関しては、長期化するケースが多いため、報告のタイミングに関しては、「半期」又は「年度」程度の頻度が望ましいものと思料。
F社	現状、市場仲介者が関与する未上場企業の調達案件はそこまで多くの事例がある状況ではない為、1年に一度くらいの頻度で良いのではないかと
G社	半期が現実的と思われるが、業務負担を考えて少ない頻度が望ましい。
H社	「半期」が適切ではないと思料します。

③ ・レファレンスや発行体・投資家の紹介の実施と発行体の資金調達の関連性に関する判断基準として、レファレンス等の実施より一定の期間内の資金調達に限定することについて、また、当該期間の適切な範囲について御意見等ございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
A社	関与の形態は様々であるため、各社が関与し、確認できたものを報告する形で問題ないと考えます。
B社	・1年程度で限定すべきと考えております。非上場企業の資金調達においては各ラウンドで投資枠やバリュエーションの設定等が行われるものであり、それに合わせて各社レファレンスや紹介等を行うのが多いのではないかと考えており、(厳密にはずれるとは思いますが)およそ1年程度で区切って取引等を行うこととなろうかと思料します。
C社	上記(2) ii)や(2) iii)記載の通り、レファレンスや発行体・投資家の紹介の実施は定常的に実施していること、またその後は発行体・投資家間で相対での協議を継続いただくことも多く、弊社としてその動向の把握を必須としておらず、また発行体・投資家からの報告を義務付けられるものでもないことから、一定の期間を設けた場合においても、正確な集計が困難であると思

	料いたします。
D 社	更新が行われていく事業計画との連動性も踏まえると1年が適切な範囲になろうかと思料します。
E 社	レファレンスや紹介のタイミングを特定できないケースもあると考えられるため、期間を定めることは困難ではないか。
G 社	事後のフォローであり期間を限定するのが必須だと思われる(無限にフォローする、は不可能)。 期間としては1年以内、が現実的ではないか。
H 社	レファレンス実施時点、或いは発行体・投資家の紹介時点に実施中の増資ラウンド(所謂エクステンションラウンドも含む)における資金調達メインかと思料します。但し、様々な事情により投資実行が次回以後の増資ラウンドとなる可能性があり、その場合に金融商品取引業者の寄与が全くなかったと見做すのは乱暴かと思料しますので、期間の制限は現実的に困難ではないかと思料します。

2. その他

上記対応の方向性を検討していくにあたり、疑問点や論点等がございましたら、お寄せください。

【回答委員】	【御意見など】
B 社	・FA 業務等の区分やこれに関する各社の目線感について各社足並みを揃えることが肝要だと考えております。集計してご報告すること自体は弊社としては吝かではない一方で、バックオフィス側で一義的に集計・整理・判断可能となるような形になるよう設定していただけますと幸いです。
C 社	・上記(4)①記載の通り、集計されるデータは機密性の高いものであり、個社毎のデータを他の協会員には共有することにないよう、秘匿性についてはご配慮いただければと存じます(集計値のみ用い、A 社のような形でも他の協会員には共有しないことを想定しております)。 ・集計データに基づいて、KGI に係る個社別の進捗状況に関して、行政等に連携される等して、個社別に何らかの指導等が入ることがないものと想定しておりますが、その点についても前提条件を協会員で共有しておければと考えております。

	<p>・基本的に過去に遡及してのデータ集計は困難だと考えておりますので、適用開始時期についても、集計にあたっての定義を明確化し、協会員で合意の上、一定の準備期間をもって開始としていただければと考えております。</p> <p>・本集計の対象期間について、2027年度までに1,800億円というKGI目標以降の集計の継続可能性についても、協会員で認識を統一しておければと考えております。</p>
E社	<p>スタートアップ企業の資金調達支援については、IPOの主幹事を獲得するため、各証券会社が投資家紹介などを「手弁当」で行ってきた経緯がある。業界関係者から見ても証券会社がサービスとして行うものといった意識も残っていることから、市場仲介者の関与を拡大していくためには、証券会社がフィーを収受する事が一般的になるような関係者へのアナウンスや啓蒙が必要と考える。</p>
G社	<p>報告の対象となる取引、その範囲、期間等、明確にすべき点が多岐に渡る現状より、また報告フローの各証券の業務負担も大きい点を鑑み、より慎重かつ具体的な検討が必要と思われる。</p>

以 上