

# 特定投資家制度の 改正に関する資料

2021年7月30日



株式会社資本市場研究所きずな

# 特定投資家制度の活用について

新規・成長企業へのリスクマネー供給については、アベノミクスで投資型クラウドファンディング、株主コミュニティ制度、TOKYO PRO market(特定投資家市場)と制度整備されてきましたが、現状をみれば其々が小さく纏まっており全体のリスクマネー供給機能としては、不十分です。

今回の金融審議会報告や協会の制度改正は、これらの不足する機能を“特定投資家”を起点の改革していこうというものです。

証券会社を通じて  
特定投資家資金  
を地域でのリスク  
マネー供給増につ  
なげる

特定投資家制度  
(本年度中改正予定)

特定投資家の定義を緩和

※個人の富裕層や一定の金融  
知識のある個人などが想定され  
る。  
※証券会社との取引1年以上と  
制約も緩和予定

特定投資家私募制度の拡充

非上場株式のセカンダリー取  
引の環境整備

セカンダリー取引における特定投  
資家向け投資勧誘規則の整備

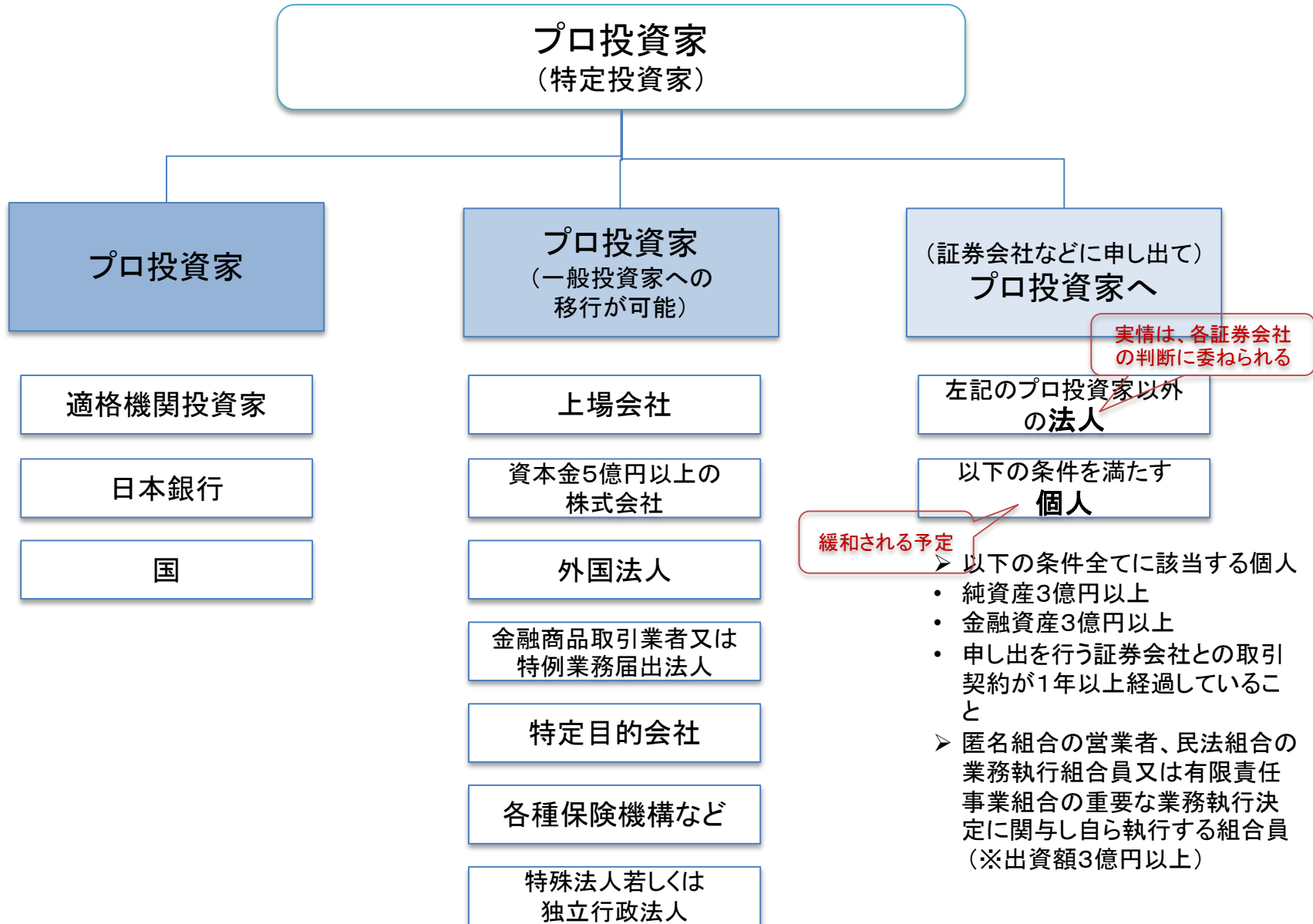
株主コミュニティ制度の見直し

株式投資型クラウドファンディ  
ング制度改革

少人数私募の人数通算期間の  
見直し

# 現行の特定投資家定義

(金融商品取引法第2条第31項、金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第23条より)



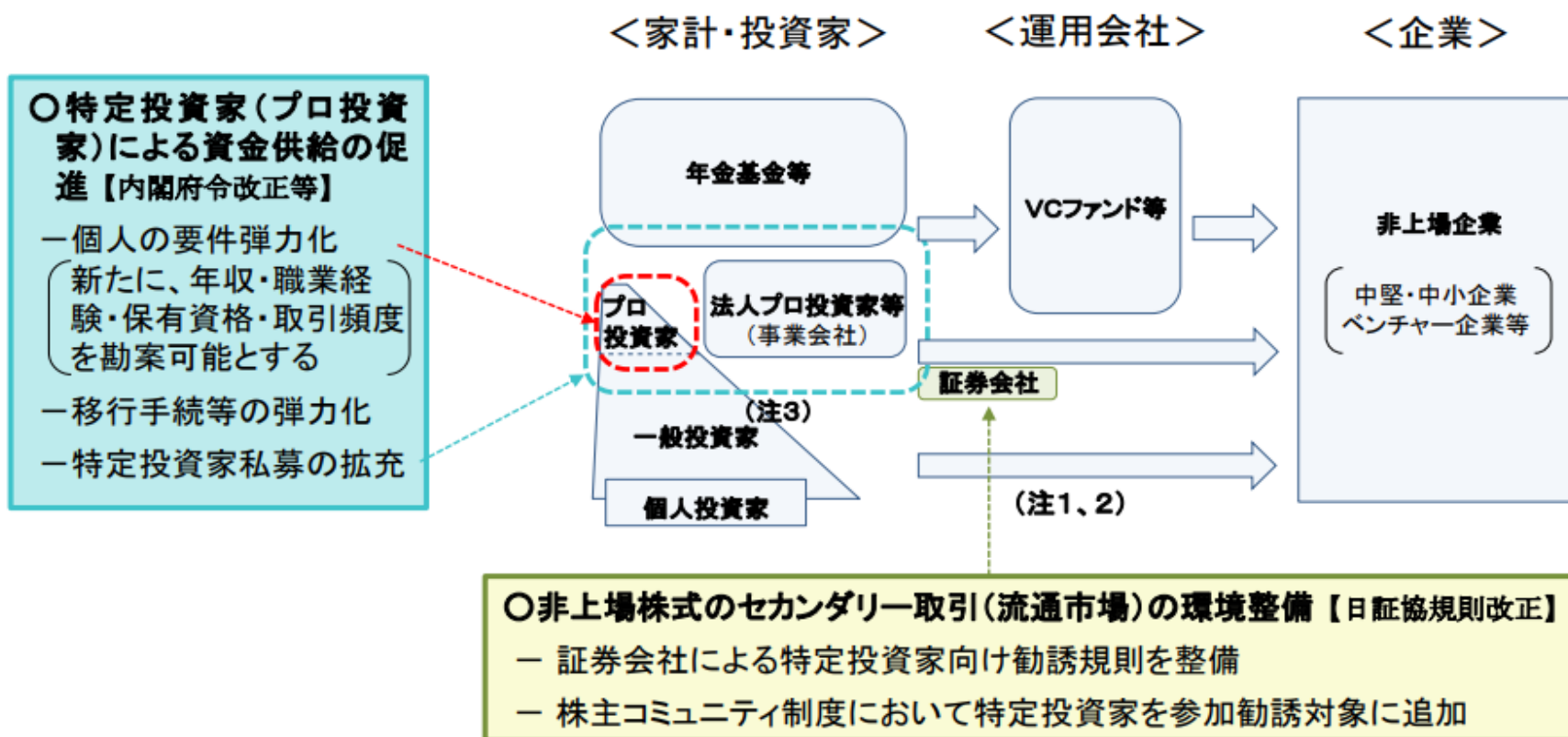
現状のリスクマネー供給の状況や課題については、以下をご覧ください。

【地域密着型の証券会社における審査機能強化について】(2021年2月  
<https://www.fmr-d-kizuna.com/index.html/img/teigen20210208-2-2.pdf>

また、金融審議会や日本証券業協会における制度改正概要は次頁以降をご参考ください。

## 成長資金供給の円滑化

一般投資家の保護を徹底しつつ、プロ投資家がリスクテイクを行いやすい環境を整備する観点から、非上場企業に対する成長資金の円滑な供給に向け、以下の制度整備を行う。



(注1) 株式投資型クラウドファンディング制度の更なる機能発揮【政令改正等】

発行総額(1億円未満)算定方法の見直し、特定投資家の投資上限額(50万円)の撤廃

(注2) 東証ベンチャーファンド市場の利用活性化【東証規則改正】

(注3) 少人数私募の人数通算期間の見直し【政令改正】

前頁の金融審議会 報告書 を受けて、日本証券業協会では成長企業へのリスクマネー供給強化の目的で、証券会社による特定投資家の取扱いを本年度中に変えることを予定しています。

### 3. 制度改善案①



#### 特定投資家私募制度等

当社は、証券会社を支援しながら特定投資家私募を始めて実施した実績があります。

- ◆ 非上場株式やファンド等を対象とした、特定投資家私募制度の整備等（法令及び自主規制）
  - 現在、特定投資家私募はTOKYO PRO Marketでしか利用できないが、非上場株式やファンド等でも特定投資家私募を利用可能とする
    - ・ 特定投資家私募における特定証券情報の整備
    - ・ 特定投資家向け取得勧誘、特定投資家向け売付け勧誘等及び既存株主による売付けに係る投資勧誘の解禁
    - ・ 特定投資家向け投資勧誘を行う証券会社等について、本協会が内部管理体制等を確認し、取扱証券会社として指定
    - ・ 取扱証券会社に対し、発行会社に対する審査を義務付け
- ◆ 特定証券情報の記載事項については、証券会社等への行為規制等も考慮したうえで、特定投資家が適切に投資判断を行えるものであるか及び発行者の情報提供の負担に考慮したものであるかを十分に注意して、今後検討を行うことが必要

#### 株主コミュニティ

- ◆ 特定投資家を参加勧誘対象者とする
- ◆ 株主コミュニティ銘柄の会社関係者等は株主コミュニティへの参加を取引の条件として投資勧誘を可能とする
- ◆ 既存株主による売付けに係る投資勧誘は株主コミュニティに参加していなくとも可能とする
- ◆ 有価証券報告書等で企業内容を開示している銘柄における参加勧誘対象者の拡大

### 3. 制度改善案②・その他の論点



#### 株式投資型クラウドファンディング

- ◆ 投資家の投資上限額(50万円)について、**特定投資家の投資上限額の見直し**
- ◆ 株式投資型クラウドファンディング単体で年間1億円調達可能とするための発行総額の算定方法の見直し
- ◆ 少人数私募の人数通算期間の短縮(6か月→3か月)

※上記の改善策については、市場制度ワーキング・グループにおいても議論されている

#### その他の論点

- ◆ 本懇談会では、以下の点についても意見が挙げられた。
  - ・ 非上場株式の投資勧誘原則禁止・例外容認の規律の見直し
  - ・ 店頭有価証券の少人数私募等に係る投資勧誘の見直し
  - ・ 投資信託を通じた非上場株式への投資
  - ・ 税制の観点
  - ・ 決済制度のインフラ整備
  - ・ STO等の技術の活用 等

## 2. (3) 特定投資家(プロ投資家)制度

### 現行制度上の投資家区分

- 金融商品取引法上、投資家を①特定投資家（一般投資家に移行不可）、②特定投資家（一般投資家に移行可）、③一般投資家（特定投資家に移行可）、④一般投資家（特定投資家に移行不可）に分類。
- 同制度では、**知識、経験及び財産の状況に照らして特定投資家に相当する者として一定の要件を満たす個人は、**契約の種類ごとに金融商品取引業者等（以下、「金商業者等」という）への申出により、**「特定投資家」（プロ投資家）への移行（プロ成り）が可能。**

<特定投資家（個人）の要件（内閣府令）>

- **純資産・投資性金融資産**がともに**3億円以上**
- **取引経験が1年以上**
- 金商業者等に申出

### 特定投資家に関する規制上の対応

- 主に情報格差の是正を目的とする行為規制（**書面交付義務、適合性原則等**）を適用除外。

### 特定投資家向けの枠組み（メリット）

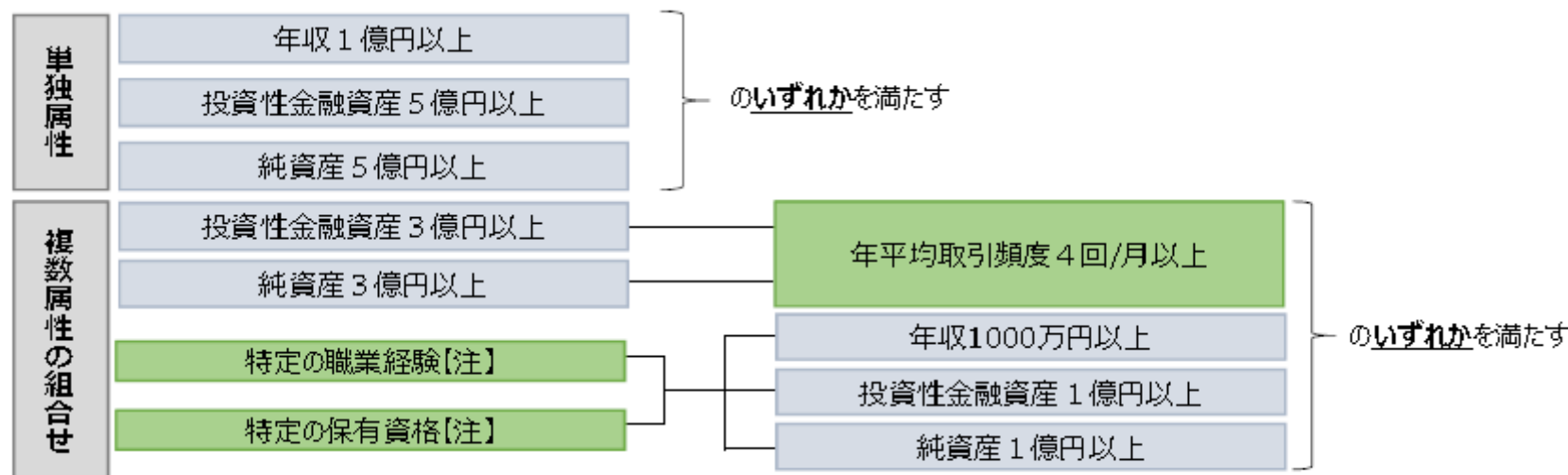
- プロ向け市場（TOKYO PRO Market・TOKYO PRO-BOND Market）における取引が可能。
- この他、
  - ・ 市場制度WG第6回（2021年2月18日）において、株式投資型クラウドファンディングにおける特定投資家の投資上限額の見直しを議論。
  - ・ 今後の市場制度WGにおいて、特定投資家になることのメリットについて議論する予定。



## 2. (3) 特定投資家(個人)の要件の見直し

### 実証事業の概要

- 特定投資家(個人)の要件として、現行要件(純資産・投資性金融資産ともに3億円以上かつ取引経験1年以上)の要素以外に勘案しうる要素を特定するため、実証事業(事業委託先:株式会社野村総合研究所)を実施。
- 証券会社(大手3社)の顧客にリテラシーテストを実施(投資家属性設問11問、金融リテラシー設問15問、有効回答数5,691件)。現行要件と同様の属性を有する投資家の平均正答率を算出。**当該投資家と概ね同等以上の金融リテラシー(平均正答率)があると推定される投資家属性を調査。**
- 分析の結果、以下の属性等の投資家については、**純資産・投資性金融資産ともに3億円以上かつ取引経験1年以上である投資家(207名)の平均正答率(約56%)と概ね同等以上の平均正答率**となった。



【注】①職業経験のうち、以下のものに1年以上従事

- ・金融機関業務(金融商品の販売・商品企画業務/法人への投融資業務/金融資産の運用業務/金融資産の運用アドバイス業務/その他業務)
- ・会社経営のコンサルティング・アドバイス/経済・経営に関する教職・研究職

②保有資格のうち以下のもの

- ・証券アナリスト/証券外務員(1種、2種)/ファイナンシャル・プランニング技能士・CFP(1級、2級)/中小企業診断士

のうち、下線部分の属性は、財産・年収要件にかかわらず、同等以上の平均正答率となる(下線部分以外の属性は、財産・年収要件との組合せにより、同等以上の平均正答率となる)。一方、金融商品取引法上、特定投資家へ移行可能な個人は、「知識・経験・財産の状況に照らして特定投資家に相当する者」とされており、(1)リスク評価能力(知識・経験)及び(2)リスク耐久力(財産)の双方を勘案する必要があると考えられるため、(2)リスク耐久力(財産)を推定する属性との組合せを要件とすることが適当と考えられる。