

第1回「SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会」議事次第

日時： 令和8年3月3日（火）15：00～

場所： 太陽生命日本橋ビル12階・証券団体会議室

1. 開会

(1) 挨拶

(2) メンバー紹介

2. SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会の運営等について（協会事務局）

3. SPV スキーム持分に係るセカンダリー取引の課題等（本柳委員）

4. 討議

5. 閉会

（配付資料）

資料1 「SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会」委員名簿

資料2 「SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会」設置要綱
（案）

資料3 SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会事務局資料

資料4 論点整理案（SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会）
（西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 本柳委員作成）

以 上

資料 1

「SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会」委員名簿

令和8年3月3日

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

う かい よし みつ
鵜 飼 剛 充 (株 式 会 社 FUNDINNO C L O)

おお た ひで お
太 田 英 男 (PwC Japan 有 限 責 任 監 査 法 人 パ ー ト ナ ー)

すぎ さき たけ のり
杉 崎 豪 紀 (イ ー ク ラ ウ ド 株 式 会 社 取 締 役)

すな がわ まさる
砂 川 大 (一 般 社 団 法 人 ス タ ー ト ア ッ プ 協 会 代 表 理 事)

たか お とも みち
高 尾 知 達 (フ ァ ン ズ 株 式 会 社 取 締 役 C L O)

の ま よし かず
野 間 敬 和 (T M I 総 合 法 律 事 務 所 弁 護 士)

めんざす すびりどん
メンザス・スピリドン (H i J o J o P a r t n e r s 株 式 会 社 代 表 取 締 役
共 同 社 長 執 行 役 員)

もと やなぎ ゆう すけ
本 柳 祐 介 (西 村 あ さ ひ 法 律 事 務 所 ・
外 国 法 共 同 事 業 パ ー ト ナ ー 弁 護 士)

【オブザーバー】 金融庁

以上 8名

(敬称略、会員・有識者五十音順)

「SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会」設置要綱（案）

令和 8 年 3 月 3 日

第二種金融商品取引業協会

1. 趣旨

金融庁・日本証券業協会共催の「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」報告書（2025 年 9 月報告）において、SPV スキーム（複数の投資者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、投資者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 を利用した投資スキームをいう。）によるスタートアップ企業等への投資の拡大に向け、SPV スキーム持分のセカンダリー取引環境整備のためのモデル契約の整備の提言が行われた。

SPV スキーム持分は、本協会の自主規制の対象となる第二種金融商品取引業の対象商品であることから、同持分のモデル契約の作成に向け、「SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会」（以下「本検討会」という。）を設置する。

2. 検討事項

SPV スキーム持分のセカンダリー取引環境整備のための契約書の参考例等

3. 運営

- (1) 委員は、8 名（会員企業 3 名（社）、有識者 5 名（社）（スタートアップ関連企業 1 名（社）、同関連団体 1 名（社）、弁護士 2 名（社）、監査法人 1 名（社））とする。
- (2) 本検討会は、非公開とし、資料・議事要旨は後日、本協会 HP にて公開する。ただし、委員から提出のあった資料については、当該委員との協議の上でその公開又は非公開を決定する。
- (3) 委員は、本検討会を欠席する場合、必要に応じて、事前に意見書を提出することができる。

(4) 必要に応じて、関係者に出席を求めることができる。

4. 事務の所管

本検討会の事務局は、本協会・自主規制業務部が担当する。

以 上

SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会 事務局資料

令和8年3月3日
第二種金融商品取引業協会

金融庁・日本証券業協会共催の「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」報告書(2025年9月5日)(以下「スタートアップ懇談会報告書」という。)における以下の提言を踏まえ、SPV スキームについて、保有持分の換金やスキームを踏まえた契約書のモデル作成を検討するもの。

(スタートアップ懇談会報告書・抜粋) ※ 赤字は本協会事務局による強調

SPVスキームは投資者個人がスタートアップ企業等への直接の投資者にならず、かつ、株式のような譲渡制限を受けない形で複数の投資者によるシンジケート・共同出資を可能とするスキームである。

(中略)

個人を対象にした SPV スキームの枠組みが整備されたばかりであるところ、今後 SPVスキームの販売を広げていくためには、保有持分の換金やスキームについて、契約書のモデル等の作成といった対応が考えられる。

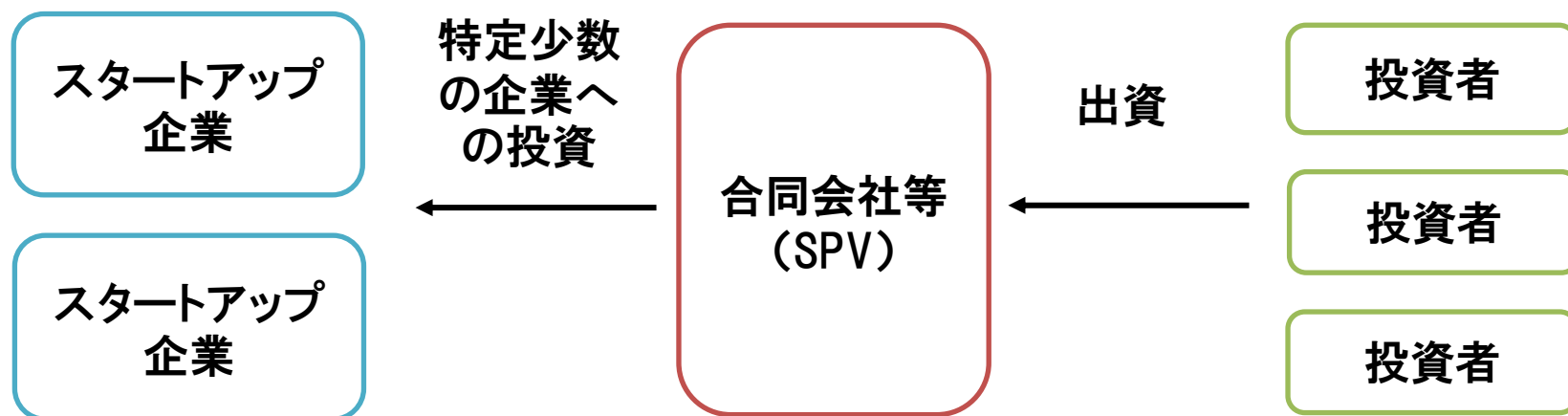
(中略)

また、**SPV スキーム**、投資信託やエンジェル投資家による**投資の拡大策**として以下のような検討が進められることが期待される。

—— **SPV スキーム持分のセカンダリー取引環境整備のためのモデル契約の整備等の検討**

2. SPVスキームの概要

スタートアップ懇談会報告書では、SPVスキームは、「複数の投資者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、投資者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を利用した投資スキーム」と説明されている。



- ・投資者からSPVへの出資は、組合形態(匿名組合、投資事業有限責任組合等)が考えられる。
- ・SPVスキームに関して、顧客属性(法人/個人、プロ/アマ)、取引形態(対面/インターネット取引)に特段限定はない。

(1) 本検討会において検討を行うモデル契約書の種類

- ・ **匿名組合形態**におけるSPVスキームに係る以下の契約書

- ①出資(匿名組合)契約書

- ②持分譲渡契約書

- ③(持分譲渡時の)秘密保持契約書

- ・ 上記①～③に関する留意事項を示した解説

- ※ 持分譲渡時の対抗要件具備に関しては、②に包含する方向で検討。

(2) モデル契約書の提供方法

完成後、本協会ウェブサイトにおいて公開を予定。

論点整理案

SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会

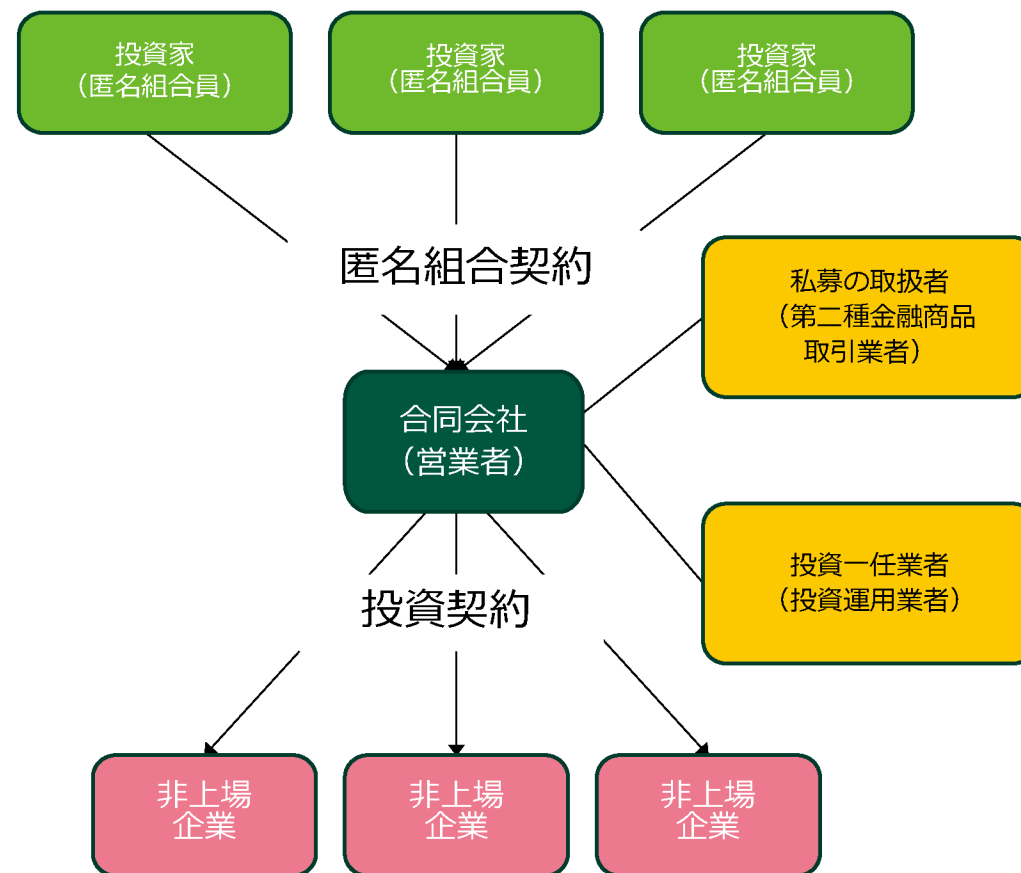
2026年3月3日

西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 弁護士 本柳祐介

1 | 前提の整理

想定ストラクチャー

1. 投資ファンドのビークルは匿名組合とする。
 - ▷ 個人の投資家を相手方とする場合、相対で契約締結を行う匿名組合の方が利用しやすい。
 - ▷ 組合だと個人における税務申告の難しさがある。
2. 営業者は合同会社とする。
 - ▷ 但し、株式会社でも大差なく、選択可能とする。
3. 二種業者へ私募を委託し、一任業者へ運用を委託することを原則とする。
 - ▷ 自己募集や自己運用も選択可能とする。
 - ▷ もっとも、金商法上の規制対応、管理体制の構築等の観点から、自己募集・自己運用によりSPVを多数並行して組成・運用することは、必ずしも実務上容易ではない。



匿名組合契約に関する前提

| 番号 | 前提 | 備考 |
|----|--|---|
| 1 | ファンドに対する出資の方式は、一括出資方式とし、キャピタルコール方式とはしない。 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ キャピタルコールに応じる義務が残っている場合や当該義務の不履行がある場合に譲渡の際の論点が増えることを避ける。 ➤ 投資先企業への追加出資が必要となった場合には別のファンドを組成する。 |
| 2 | ファンド持分について、トークン化はしない。 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ 匿名組合契約上の地位をトークン化することについては、各種論点があるため、前提から外す。 |
| 3 | クローズドエンド型を前提とする。 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ 投資対象が流動性の低いものであり、ファンドの存続中において任意の投資家の脱退を認めない。 ➤ 投資家の投資回収はセカンダリー取引によって実現する。 |
| 4 | 約款形式とする。 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ 譲渡を容易にするために、匿名組合契約の内容の個別性を下げることが望ましい。 |

投資勧誘に関する前提

| 番号 | 前提 | 備考 |
|----|-------------------------------------|---|
| 1 | ファンド持分は、499名以下に取得させることを前提とする。 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ 有価証券届出書の提出その他の開示義務の負担を避けるため、私募を前提とする。 ➤ 私募告知を契約書に記載する。 |
| 2 | 「株主一元化クラウドファンディング業務」に該当しないことを前提とする。 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ 該当する場合、電子申込型電子募集業務等及び電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則10章の遵守が必要になる。解説で言及。 |
| 3 | 「電子募集取扱業務」に該当しないことを前提とする。 | <ul style="list-style-type: none"> ➤ 該当する場合は金商法について追加負担あり。解説で言及。 ➤ 少額電子募集取扱業務についても解説で言及。 |

投資及び譲渡に関する前提

| 番号 | 前提 | 備考 |
|----|------------------------------|--|
| 1 | 投資先企業は国内の非上場会社とする。 | ➤ 海外の会社を排除するものではないが、追加の考慮事項が生じる可能性あり。 |
| 2 | 投資先企業は複数の場合もあり得る前提とする。 | ➤ 複数であっても契約書としては大差ないと考えられる。 |
| 3 | 投資先企業のステージに関して限定は付さない。 | ➤ 若い会社は情報開示対応が困難であるが、懇談会報告書で「リスクの高いシード期を支えるエンジェル投資家による投資や米国のような SPVスキームなどのビークルを通じた投資の拡大が重要」とされており、含めることを前提とする。 |
| 4 | セカンダリー取引の態様は、譲渡とする。 | ➤ 発生消滅構成はとらない。 |
| 5 | 投資事業有限責任組合の持分譲渡にも使えるように意識する。 | ➤ エンジェル税制を利用したい場合や投資家が限定されており投資事業有限責任組合でも問題ない場合もありうるため。 |

エンジェル投資

- ▶ エンジェル投資につき税制優遇制度があるが、匿名組合経由による取得の場合は対象外となっているため、その旨を解説に記載する。
 - ▷ 個人投資家が直接ベンチャー企業に投資する場合と同様の要件をベンチャー企業と個人投資家が満たしており、経由する投資事業組合が民法又は投有責法に基づいている場合はエンジェル税制の適用対象となるものとされている。
 - ▷ 投資事業有限責任組合は、当該組合がその株式を保有する特定中小会社に対して積極的な指導を行うことが確実であると見込まれるものとして経済産業大臣の認定を受けることを要する。
 - ▶ 組合の事業として投資先企業に対して指導を行う旨が明記されていること
 - ▶ 投資先企業に対して指導を行うに足る知識・経験を有していること



2 | 論点

主な論点

(匿名組合契約関係)

- ▶ 私募要件の確保
- ▶ 投資家への情報開示
- ▶ 投資家による投資先企業ガバナンスへの関与
- ▶ ファンドの存続期間
- ▶ 匿名組合契約の内容 その他

(譲渡関係)

- ▶ 誰が何をするか
- ▶ 業者としてのセカンダリー取引への関与（媒介）
- ▶ 業者としてのセカンダリー取引への関与（買取）
- ▶ 業者としてのセカンダリー取引への関与（決済）
- ▶ 対抗要件
- ▶ 投資事業有限責任組合の持分譲渡

3 | 匿名組合契約関係

私募要件の確保

- ▶ 取得者が500名以上になると、有価証券の募集に該当するため（金商法2条3項3号、金商法施行令1条の7の2）、避ける手当が必要。
 - ▷ 有価証券届出書の提出義務（金商法4条）
 - ▷ 有価証券報告書の提出義務その他の継続開示義務（金商法24条5項、1項3号） 等
- ▶ 案1（営業者の承諾案）
 - ▷ 「匿名組合持分の譲渡には営業者の承諾が必要。但し、承諾は不合理に拒絶しないが、500名以上になる場合には拒絶できる。」
 - ▷ 分割の譲渡も認めつつ、営業者でコントロールする。不適切な譲受人を拒むことができる。
- ▶ 案2（一括譲渡案）
 - ▷ 「匿名組合持分は一括してのみ譲渡できる」
 - ▷ 一括で譲渡するのみであり人数が増えない。分割が起きないため管理しやすい。
- ▶ 案1と案2を合わせたものが望ましい？

投資家への情報開示（考え方と枠組み）

▶ 考え方

- ▷ 開示義務の程度を緩めると投資家保護にならない
- ▷ 厳しい内容とするとモデル契約の利用が促進されない

▶ 枠組み

- ▷ 営業者と投資先企業との間での投資契約で情報提供に関する合意を行う必要あり。ひな形作成？
 - ▶ ファンド営業者への開示のみならず、投資家への開示も許容する規定が必要。
- ▷ 匿名組合契約においてそのような投資契約を締結する義務を定める。
 - ▶ 投資先企業の義務違反リスクを営業者に負担させるのは難しく、契約締結義務にとどめる（義務履行を求める義務は善管注意義務でカバー）。
 - ▶ 投資先企業の情報を受領する投資家の守秘義務も必要。
- ▷ さらに、投資家の要請に基づく都度のファンドの情報提供義務も必要。

投資家への情報開示（上場ベンチャーファンドの例）

- ▶ 未公開企業を中心とするベンチャー企業を主な投資対象とする投資法人のための市場として、2001年12月3日にベンチャーファンド市場が開設されている。
- ▶ 上場ベンチャーファンドは、原則として、3ヶ月に1回以下の事項の開示が求められる（有価証券上場規程1312条6項）。
 - ① 運用資産等の内容
 - ② 未公開株等及び未公開株等関連資産の発行者の概要
 - ③ 直近の運用状況及び短期的な運用方針
 - ④ 継続保有株券等の保有理由及び運用方針
 - ⑤ 当該上場ベンチャーファンドの1口当たり純資産額
- ▶ 別添8「運用資産に係る書面の記載要領」に基づいて作成した書面により開示（有価証券上場規程施行規則1326条6項）

投資家への情報提供（情報提供内容）

- ▶ 別紙「資産運用状況表」による開示に過不足はあるか。
 - ▷ 四半期ごとの開示
 - ▷ 上場株式、非上場株式、その他で分けて開示
 - ▷ 非上場株式については、投資先企業の概要と主要な財務指標2年分
 - ▶ 投資先企業に生じた主要な後発事象は、備考欄に記載。投資先企業に報告義務。
 - ▶ 投資先企業への定期的な問い合わせ確認も？
 - ▷ ファンドの1口当たり純資産額

投資家への情報提供（情報提供方法と実効性）

▶ 投資家への情報提供方法（定期）

▷ 「資産運用状況表」は都度投資家に送付する？問い合わせベース？

▶ 問い合わせベースにするとしても、作成は義務付けるべき。

▶ 投資家へのファンドに生じた重要事象の適時開示

▷ 義務付けず、問い合わせベースで情報提供？

▶ 投資先企業に対して情報開示を求めることの実行性をどう確保するか。

▷ 契約による義務付けの工夫？

▶ 定期的なコミュニケーションの義務付け？

▷ 契約による義務付け以外の方法？

投資家による投資先企業ガバナンスへの関与

- ▶ 商法上、「匿名組合員は、営業者の業務を執行し、又は営業者を代表することができない」と規定されている（商法536条3項）。
- ▷ 意見聴取は匿名組合性を否定しない。
 - ▶ 一般社団法人第二種金融商品取引業協会作成の「株主一元化ファンドに関するQ & A」は、「ファンドが匿名組合である場合には、株主としての権利行使をすることについて意見聴取事項としていないときには原則として「株式投資型クラウドファンディングと同等の経済的性質を有する」に該当しない」として、意見聴取を求めている。
- ▷ 投資家の権限をさらに強めることも考えられるが、安定性の観点から意見聴取のみとする？
 - ▶ 任意組合と認定された場合には税務上の取り扱いが異なるためリスクあり
 - ▶ 明確化したい

ファンドの存続期間

- ▶ ファンドの性質からすると存続期間は長いほうが望ましい。
 - ▷ 非上場企業に投資するファンドにおいて、ファンドの存続期間が到来すると処分を強いられる。
- ▶ もっとも、ファンドの運営コストを考えると、ファンドの存続期間が長すぎるのも好ましくない。
 - ▷ 一括出資方式を採用する場合、先に費用を確保して投資をするとすると、相当額の費用が控除される（＝投資に充てられる金額が削られる）ことになる。
 - ▷ 期間が長くなれば、不測の事態が発生して予想外のコストが発生する可能性も高くなる。
- ▶ **考え方を解説に記載し、期間設定はモデル使用者にゆだねる。**

匿名組合契約の内容 その他

▶ 投資について

▷ 投資先企業の名称は契約に記載。

- ▶ 匿名組合契約締結段階で投資先企業は決定している？
- ▶ 匿名組合契約上に名称を記載することに投資先が懸念を示すことは想定されない？

▷ 投資処分は営業者の裁量。

▶ 報酬・手数料

▷ 販売報酬

▷ 管理報酬

- ▶ あらかじめ期間に応じた金額をSPVに留保しておく

▷ 成功報酬

- ▶ 配当受領時と投資処分手取金受領時に受領

4 | 讓渡關係

誰が何をするか

- ▶ 売買当事者以外に誰が関与するか
 - ▷ SPV自体
 - ▷ SPVの私募取業者
 - ▷ その他の者
- ▶ どのような関与をするか
 - ▷ 匿名組合の営業者として持分譲渡を承認する
 - ▷ 売り手候補・買い手候補を紹介する
 - ▷ 売買契約の場を提供する
 - ▷ 売買実行もサポートする（=決済手段を提供する）
- ▶ 次スライド以降の論点を踏まえて、何をモデル契約の前提とするか検討

業者としてのセカンダリー取引への関与（媒介）

- ▶ 売り手と買い手の間に立って売買の成立に尽力する行為は「有価証券の売買の媒介」に該当する（金商法2条8項2号）。匿名組合持分の売買の媒介は、第二種金融商品取引業（金商法28条2項2号）。
 - ▷ 人の紹介だけでは媒介に該当しない。
- ▶ 私設取引システム（PTS）に該当すると、第一種金融商品取引業に該当する（金商法28条1項4号、2条8項10号）。
 - ▷ 電子情報処理組織を使用して、同時に多数の者を一方の当事者又は各当事者として有価証券の売買又はその媒介、取次ぎ若しくは代理を行う場合であって、一定の売買価格の決定方法又はこれに類似する方法により行うときに該当。
 - ▷ ウェブサイトや電子メールを利用する場合には「多数」に該当する可能性があるが、申込者の内の1名のみとの間で相対でやりとりを行う場合「多数」に該当しないとの解釈も考え得る。

業者としてのセカンダリー取引への関与（買取）

- ▶ 売り手と買い手の間に立って媒介する他に、業者が自ら売買当事者となる方法も考えられる。
- ▶ 匿名組合持分の売買（金商法2条8項1号）は、第二種金融商品取引業（金商法28条2項2号）。
- ▶ PTSは「有価証券の売買」の場合も該当しうる。
 - ▷ 業者が売り手から個別に売却の申込みを受けて買取をする場面では「多数」とはならない。
 - ▷ 業者による販売の場面では、前スライドと同じ論点がある。

業者としてのセカンダリー取引への関与（決済）

- ▶ 第二種金融商品取引業の範囲で顧客から金銭の預託を受けるには、特定有価証券等管理行為による方法（定義府令16条1項14号）でなければならない。
 - ▷ 特定有価証券等管理行為には、匿名組合持分の私募の取扱い又は募集の取扱いに関して、顧客から金銭の預託を受ける行為が含まれる。
 - ▷ 「売買の媒介」又は「売買」に関して行うものは含まれない。
 - ▷ したがって、第一種金融商品取引業としての登録が必要になる。解説に記載。

対抗要件

- ▶ 匿名組合持分の譲渡 = 匿名組合契約上の地位の譲渡。
 - ▷ 契約上の地位の移転の承諾をした証書に確定日付を付す。
 - ▷ ファンド営業者が譲渡承認対応。
- ▶ SMSを用いた対抗要件具備
 - ▷ 産業競争力強化法11条の2に定める債権譲渡の通知等に関する特例
 - ▷ 適用を受けるためには、情報システムを運営する者は、産業競争力強化法9条1項に基づき新事業活動計画を提出し、認定を受ける。
 - ▷ 要件は別紙「SMSを用いた対抗要件具備の方法」
- ▶ SMSを用いた対抗要件具備の方法については、契約書に反映せず、解説で触れる。

投資事業有限責任組合の持分譲渡

- ▶ 譲渡契約については、匿名組合持分の譲渡と相違がないはず

検討を行うモデル契約の種類

- ▶ 匿名組合契約
- ▶ 持分譲渡契約
- ▶ (持分譲渡時の) 秘密保持契約
 - ▷ セカンダリー取引の交渉をする前に売り手と買い手の間で秘密保持契約を締結する必要がある。
- ▶ 契約上の地位の移転の承諾をした証書のモデルは不要
 - ▷ 契約上の地位の移転の承諾をした証書に確定日付を付す。
 - ▷ ファンド営業者が譲渡承認対応。
 - ▷ 持分譲渡契約をファンド営業者を含めた三者間契約とし、持分譲渡契約に確定日付を付す対応とする。

有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）（以下「施行規則」という。）

別添 8 運用資産に係る書面の記載要領

運用資産に係る書面に記載する事項を次のとおり定める。

I. 運用資産の状況

1. 継続保有株券等¹

銘柄名、上場日、取得日、取得価額、所有する数量、記載日の前月末における時価及び規程第 1312 条第 3 項第 2 号 b に掲げる事実²が生じている場合にはその旨を記載するものとする。

2. 未公開株等³及び未公開株等関連資産⁴

(1) 未公開株等及び未公開株等関連資産に関する事項

¹ 次の a 及び b に掲げるものをいう（有価証券上場規程（東京証券取引所）（以下「規程」という。）第 1201 条）。

a 国内の金融商品取引所に上場されている株券（特定取引所金融商品市場に上場する企業の発行するものを除く。以下この条において同じ。）又は外国金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されている株券となる前から継続保有していた株券で、現に上場又は継続的に取引されている内国株券又は外国株券

b 前 a に掲げる株券の発行者が発行する優先株等、新株予約権証券及び新株予約権付社債券並びに当該新株予約権証券に係る新株予約権又は当該新株予約権付社債券に付与されている新株予約権を行使することにより取得する国内の金融商品取引所に上場されている株券又は外国金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されている株券

² 「国内の金融商品取引所に上場されている株券等又は外国金融商品取引所等に上場若しくは継続的に取引されている株券等が上場廃止又は登録取消しされることとなった場合」を指す。

³ 未公開株並びに未公開株の発行者が発行する優先株等、新株予約権証券及び新株予約権付社債券をいい（規程 1201 条(16)）、未公開株は「国内の金融商品取引所に上場されている株券又は外国金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されている株券以外の内国株券又は外国株券」をいい（規程 1201 条(15)）、優先株等は「非参加型優先株又は子会社連動配当株」をいう（規程 2 条(90)）。

⁴ 未公開株等関連資産は、次の a から e までに掲げる資産をいう。

a 当事者の一方が、相手方の行う出資された財産を主として未公開株等及び継続保有株券等に対して投資する運用のために出資を行い、相手方が、その出資された財産について主として未公開株等及び継続保有株券等に対する投資として運用し、当該運用から生じる利益の分配を行うことを約する契約に係る出資の持分

b 投資事業有限責任組合契約に関する法律 3 条に規定する投資事業有限責任組合契約に係る出資の持分（出資者が共同で未公開株等及び継続保有株券等の取得及び保有のために出資を行い、出資された財産について主として未公開株等及び継続保有株券等に対する投資として運用するものに限る。）

c 受益証券（投資信託の投資信託財産を主として未公開株等及び継続保有株券等に対する投資として運用するものに限る。）

d 投資証券（投資法人が運用のために保有する資産を主として未公開株等及び継続保有株券等に対する投資として運用するものに限る。）

e 外国の法令に基づく権利及び外国の者の発行する証券で a から前 d までに掲げる権利及び証券の性質を有するもの

銘柄名、取得日、所有する数量、取得価額、記載日の直前の営業期間の末日における貸借対照表計上額及び規程第1312条第3項第2号a又はcに掲げる事実⁵が生じている場合にはその旨を記載するものとする。

- (2) 未公開株等及び未公開株等関連資産の発行者（以下「未公開企業」という。）に関する事項
- A) 記載日の前月末における未公開企業の商号、設立年月日、本店所在地、代表者の役職氏名、事業の内容、資本金及び発行済株式総数を記載するものとする。
 - B) 直前連結会計年度（当該直前連結会計年度の末日以後提出日までの期間において終了する中間連結会計期間（四半期決算を行っている場合は四半期連結会計期間、第1四半期又は第3四半期のうち提出日の直前のものをいう。以下同じ。）がある場合には、当該中間連結会計期間を含む。以下同じ。）に係る売上高、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益、配当総額並びに当該直前連結会計年度の末日における総資産の額、総負債の額及び純資産の額を前年同期と比較して記載することとし、公認会計士等による監査の有無について注記するものとする。
 - C) 未公開企業が連結財務諸表を作成すべき会社でない場合における前bの規定の適用については、「連結会計年度」とあるのは「事業年度」と、「中間連結会計期間」とあるのは「中間会計期間」と、「四半期連結会計期間」とあるのは「四半期会計期間」と、「親会社株主に帰属する当期純利益」とあるのは「当期純利益」と、それぞれ読み替えるものとする。ただし、当該未公開企業が連結財務諸表を作成している場合であって、上場ベンチャーファンド発行者等が当該連結財務諸表に係る記載をすることが適切と認めるときは、この限りではない。
 - D) bの規定にかかわらず、直前連結会計年度（前cの規定により読み替えて適用する場合にあつては直前事業年度）及び前年同期に係る売上高、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益（同cの規定により読み替えて適用する場合にあつては当期純利益）及び配当総額については、記載しない理由を注記する場合には、記載しないことができる。

3. その他の資産（株券等に限る。）

⁵ 未公開株等が金融商品取引所に上場されることとなった場合（当該上場が延期されることとなった場合又は取り消されることとなった場合を含む。）又は未公開株等若しくは未公開株等関連資産の発行者又は発行者以外の者が未公開株等又は未公開株等関連資産の発行者の破産手続開始、再生手続若しくは更生手続開始の申立てを行った場合又はこれに準ずる状態として施行規則で定める場合を指す。

銘柄名、取得日、取得価額、所有する数量、記載日の前月末における時価及び
規程第1312条第3項第2号bに掲げる事実⁶が生じている場合にはその旨
を記載するものとする。

4. その他の資産（前3. に掲げる資産を除く。）
有価証券、上場商品、デリバティブ取引若しくは商品投資等取引に係る権利又
は通貨を特定するための名称、銘柄コードその他の情報、取得日、取得価額、
所有する数量及び記載日の前月末における時価
5. 直近の運用状況及び短期的な運用方針
直前3か月（規程第1312条第7項の規定により月1回開示しなければならない場合⁷にあっては、前月）の運用資産の譲渡又は取得の状況（第1305
条第3項第2号aに規定する組入計画を提出している場合における当該組入計
画の進捗状況及び市場の動向を含む。）及び短期的な運用方針を、未公開株
等、未公開株等関連資産、継続保有株券等及びその他の資産のそれぞれについ
て記載するものとする。
6. 継続保有株券等の保有理由及び運用方針
継続保有株券等の継続保有理由及び運用方針について記載するものとする。

II. 1口当たり純資産額

1口当たり純資産額については、次の（1）から（8）までに掲げる事項を直前に
開示した数値とともに記載するものとする。なお、（7）及び（8）に掲げるもの
については、一般社団法人投資信託協会の定める投資信託財産の評価及び計理等
に関する規則第14条に規定する方法による評価額又は上場ベンチャーファンドに係
るベンチャーファンド発行投資法人が未公開株等及び未公開株等関連資産の評価に
係る業務を委託する未公開株等評価機関による算定数値（以下「評価額」とい
う。）であり、参考情報として開示する旨を注記するものとする。

- (1) 未公開株等及び未公開株等関連資産への投資額（貸借対照表計上額）
- (2) 継続保有株券等への投資額
- (3) その他の資産の合計
- (4) 負債総額
- (5) 上場投資口数

⁶ 「国内の金融商品取引所に上場されている株券等又は外国金融商品取引所等に上場若しくは継続的
に取引されている株券等が上場廃止又は登録取消しされることとなった場合」を指す。

⁷ ①施行規則1305条3項2号に適合することにより規程1305条2号aに適合して上場した場合（上場
日から未公開株等投資比率が50%を超える日までの期間）及び②上場ベンチャーファンドに係るベ
ンチャーファンド発行投資法人に係る営業期間の末日において、未公開株等投資比率が50%以下と
なった場合（施行規則1329条10項2号に定める場合を除く。）（同項1号に規定する猶予期間（上
場ベンチャーファンドに係るベンチャーファンド発行投資法人に係る営業期間の末日において、未
公開株等投資比率が50%以下となった場合、当該末日から1年））

- (6) 1口当たり純資産額（（1）から（3）までの合計から（4）を控除した額を（5）で除した額）
- (7) 未公開株等及び未公開株等関連資産への投資額（評価額）
- (8) 1口当たり純資産額（（2）、（3）及び（7）の合計から（4）を控除した額を（5）で除した額）

追加〔平成25年7月16日〕、一部改正〔平成27年4月1日、令和4年3月1日、令和4年12月26日、令和6年3月29日、令和7年2月28日〕

資料 4-3

資産運用状況表

各位

●年●月●日

ファンド名

営業者名

代表者の役職・氏名

連絡先担当者名

連絡先電話番号

●年度第●四半期中の●に属する資産の運用状況は、下記のとおりです。 [N&A：ベンチャーファンドにおいて例外的に 1 か月ごとの開示とされるのは、ベンチャーファンドに課されている「未公開株等投資比率を原則として 50%超とする」（規程 1305 条 2 号 a）という形式的要件を例外的に満たしている場合（①施行規則 1305 条 3 項 2 号に適合している場合）及び当該形式的要件を満たすことを例外的に猶予されている場合（上場ベンチャーファンドに係るベンチャーファンド発行投資法人に係る営業期間の末日において、未公開株等投資比率が 50%以下となった場合）であり、いずれもベンチャーファンド固有の事情のため、資産運用状況表では、例外は設けず、3 か月ごとの開示としております。]

記

I. 運用資産の状況（●年●月末現在）

1. 発行体が開示義務を負う株券等¹ [N&A：別添 8 で用いられている「継続保有株券等」という区分は、上場ベンチャーファンドの上場審査の形式要件（規程 1305 条）との関係で定義されている用語である「継続保有株券等」を用いたものであり、ベンチャーファンド固有の事情であるため、「発行体が開示義務を負う株券等」という区分としております。また、別添 8 で記載されている「その他の資産（株券等に限る）」という区分は、上場後 5 年を超えた株式（継続保有株券等の扱いから外れる株式）が想定

¹ 具体的には、(a) 国内の金融商品取引所に上場されている株券又は外国金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されている株券、(b) (a) に掲げる株券の発行者が発行する優先株等、新株予約権証券及び新株予約権付社債券並びに当該新株予約権証券に係る新株予約権又は当該新株予約権付社債券に付与されている新株予約権を行使することにより取得する国内の金融商品取引所に上場されている株券又は外国金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されている株券を指す。

されるもので、ベンチャーファンド固有のものであるため削除しております。]

| 銘柄名 | 上場日 | 取得日 | 取得価額 | 所有する数量 | 記載日の前四半期の末日における時価 | 備考 ² |
|-----|-----|-----|------|--------|-------------------|-----------------|
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |

² 国内の金融商品取引所に上場されている株券等又は外国金融商品取引所等に上場若しくは継続的に取引されている株券等が上場廃止又は登録取消しされることとなった場合にその旨を記載する。

2. 発行体が開示義務を負わない、未公開株³及び未公開株等関連資産⁴

(1) 未公開株及び未公開株等関連資産に関する事項

| 銘柄名 | 取得日 | 取得価額 | 所有する数量 | 記載日の直前の営業期間の末日における貸借対照表計上額 | 備考 ⁵ |
|-----|-----|------|--------|----------------------------|-----------------|
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |

(2) 発行体が開示義務を負わない未公開株及び未公開株等関連資産の発行者（以下「未公開企業等」）に関する事項[N&A：別添 8 では、「未公開企業」という定義でしたが、

³ 国内の金融商品取引所に上場されている株券又は外国金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されている株券以外の内国株券又は外国株券並びに未公開株の発行者が発行する非参加型優先株又は子会社連動配当株、新株予約権証券及び新株予約権付社債券を指す。以下同じ。

⁴ 未公開株等関連資産は、次の a から e までに掲げる資産をいう。以下同じ。

- a 当事者の一方が、相手方の行う出資された財産を主として未公開株等及び継続保有株券等に対して投資する運用のために出資を行い、相手方が、その出資された財産について主として未公開株等及び継続保有株券等に対する投資として運用し、当該運用から生じる利益の分配を行うことを約する契約に係る出資の持分
- b 投資事業有限責任組合契約に関する法律 3 条に規定する投資事業有限責任組合契約に係る出資の持分（出資者が共同で未公開株等及び継続保有株券等の取得及び保有のために出資を行い、出資された財産について主として未公開株等及び継続保有株券等に対する投資として運用するものに限る。）
- c 受益証券（投資信託の投資信託財産を主として未公開株等及び継続保有株券等に対する投資として運用するものに限る。）
- d 投資証券（投資法人が運用のために保有する資産を主として未公開株等及び継続保有株券等に対する投資として運用するものに限る。）
- e 外国の法令に基づく権利及び外国の者の発行する証券で a から前 d までに掲げる権利及び証券の性質を有するもの

⁵ 未公開株等が金融商品取引所に上場されることとなった場合（当該上場が延期されることとなった場合又は取り消されることとなった場合を含む。）又は未公開株等若しくは未公開株等関連資産の発行者又は発行者以外の者が未公開株等又は未公開株等関連資産の発行者の破産手続開始、再生手続若しくは更生手続開始の申立てを行った場合又はこれに準ずる状態（(a)未公開株等及び未公開株等関連資産の発行者が債務超過若しくは支払不能に陥り又は陥るおそれがあるときなどで法律に基づかない整理を行う場合 (b)未公開株等及び未公開株等関連資産の発行者が債務超過若しくは支払不能に陥り又は陥るおそれがあることなどにより事業活動の継続について困難である旨又は断念する旨を取締役会等において決議又は決定した場合であって、事業の全部若しくは大部分の譲渡又は解散について株主総会に付議することを決議した場合）となった場合にその旨を記載する。

未公開株等関連資産の定義上、組合など企業以外も含まれるため「等」を足しております。]

A) 記載日の前四半期年度末における未公開企業等の概要

| 未公開企業等の商号・名称 | 設立年月日 | 本店所在地 | 代表者の役職氏名 | 事業の内容 | 資本金 | 発行済株式総数 |
|--------------|-------|-------|----------|-------|-----|---------|
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |

B) 未公開企業等の主要な財務指標

(ア) [当該未公開企業等の商号]

| | 直前連結会計年度 ⁶ の末日における財務指標 | 当該直前連結会計年度の前年度の末日における財務指標 |
|---------------------|-----------------------------------|---------------------------|
| 売上高※ | | |
| 経常利益※ | | |
| 親会社株主に帰属する当期純利益※ | | |
| 配当総額※ | | |
| 総資産の額 | | |
| 総負債の額 | | |
| 純資産の額 | | |
| 監査法人又は公認会計士による監査の有無 | | |

(注)※を付けた項目については記載しない理由を注記する場合には、記載しないことができる。[N&A：別添 8 では、「直近の運用状況及び短期的な運用方針」として、運用資産の譲渡又は取得の状況及び短期的な運用方針を記載することとされておりますが、今回のストラクチャーで想定されている投資対象は流動性の低いものであり、運用資産の譲渡又は

⁶ 当該直前連結会計年度の末日以後提出日までの期間において終了する中間連結会計期間（四半期決算を行っている場合は四半期連結会計期間、第 1 四半期又は第 3 四半期のうち提出日の直前のものをいう。以下同じ。）がある場合には、当該中間連結会計期間を含む。また、未公開企業等が連結財務諸表を作成すべき会社でない場合においては、「連結会計年度」とあるのは「事業年度」と、「中間連結会計期間」とあるのは「中間会計期間」と、「四半期連結会計期間」とあるのは「四半期会計期間」と、「親会社株主に帰属する当期純利益」とあるのは「当期純利益」と、それぞれ読み替えるものとする。ただし、当該未公開企業等が連結財務諸表を作成している場合であって、営業者が当該連結財務諸表に係る記載をすることが適切と認めたときは、この限りではない。

取得は予定されないと考えられるため、削除しております。また、「継続保有株券等の保有理由及び運用方針」を記載することとされておりますが、ベンチャーファンド固有の事情であるため、削除しております。]

3. その他の資産⁷

| 有価証券、上場商品、デリバティブ取引若しくは商品投資等取引に係る権利又は通貨を特定するための名称、銘柄コードその他の情報 | 取得日 | 取得価額 | 所有する数量 | 記載日の前四半期の末日における時価 |
|--|-----|------|--------|-------------------|
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

⁷ 債券、デリバティブ、FX ポジション、不動産投資信託受益権、現預金など。

II. 1口当たり純資産額

【●年●月●日時点における純資産額】

| | ●年●月●日時点 | (参考) ●年●月●日時点 ⁸ |
|---|----------|----------------------------|
| 発行体が開示義務を負う株券等への投資額 (1) | | |
| 未公開株等及び未公開株等関連資産への投資額 (貸借対照表計上額) (2) | | |
| その他の資産の合計額 (3) | | |
| 資産の合計額 (1) + (2) + (3) [N&A：別添 8 にはない項目でしたが、分かりやすさのため追加しております。計算結果を記すのみで、負担が増えるものではございません。] | | |
| 負債総額 (4) | | |
| 匿名組合持分の口数 (5) | | |
| 1口当たり純資産額 ((1) + (2) + (3) - (4)) ÷ (5) | | |

⁸ 直前に開示した数値を記載するものとする。

(参考情報)⁹

| | ●年●月●日時点 | (参考) ●年●月●日時点 10 |
|--|----------|---------------------|
| 未公開株等及び未公開株等 関連資産への投資額（評価 額）（7） | | |
| 1口当たり純資産額 （（1）＋（3）＋（7） －（4））÷（5） | | |

以上

⁹ 当該ファンドが未公開株等及び未公開株等関連資産の評価に係る業務を委託する監査法人又は公認会計士による算定数値（以下「評価額」）を得ているか否かを注記するものとする。[N&A：別添 8 では「未公開株等評価機関」とされておりますが、こちらは規程 1201 条(18)にて「未公開株等及び未公開株等関連資産の評価を業として行っている者」と定義されており、平易な用語である「監査法人又は公認会計士」としております。内容を変えることを意図したものではありません。]

¹⁰ 直前に開示した数値を記載するものとする。

SMS を用いた対抗要件具備の方法

- 認定新事業活動実施者が認定新事業活動計画に従って提供する情報システムを利用した債権譲渡の通知又は承諾については、確定日付のある証書による通知又は承諾とみなされることとなったため、当該情報システムを利用することで第三者対抗要件を具備することも可能。
- 産業競争力強化法 11 条の 2 に定める債権譲渡の通知等に関する特例の適用を受けるためには、情報システムを運営する者は、産業競争力強化法 9 条 1 項に基づき新事業活動計画を提出し、認定を受ける必要がある。また、提供する情報システムは、(i)債権譲渡通知等（債権譲渡の通知又は承諾をいう。以下同様。）をした者及びこれを受けた者が当該債権譲渡通知等がされた日時及びその内容を容易に確認することができること、並びに(ii)債権譲渡通知等がされた日時及びその内容の記録を保存し、及びその改変を防止するために必要な措置として産業競争力強化法第十一条の二第一項第二号の主務省令で定める措置等に関する省令 2 条で定める措置が講じられていることを要する。
- (ii)の要件は、以下のとおり。
 - ① 債権譲渡通知等の日時、内容、債権譲渡通知等をした者と受けた者を識別するために用いられる事項等の記録を債権譲渡通知等から 5 年間保存すること
 - ② ①の記録を債権譲渡通知等を行った者が求める場合には提供すること
 - ③ 認定新事業活動実施者が認定新事業活動計画に従って実施する新事業活動の廃止をしようとするとき、又は認定新事業活動計画の認定が取り消されたときは、その保存に係る通知等記録を、他の①及び②を適切に行うことができる者に引き継ぐこととしていること
 - ④ 情報システムにおいて債権譲渡通知等を行った時刻を記録するために用いられる時刻を信頼できる機関の提供する時刻に同期させていること
 - ⑤ 債権譲渡通知等を受けた者が債権譲渡通知等を行った者が本人であることを確認できること
 - ⑥ 一定の技術的な安全管理に関する措置が講じられていること
 - ⑦ ISO/IEC 27001 の認証を受けていること
- ⑦ISO/IEC 27001 の認証を取得するためには、ISMS 審査機関による審査を経て、認証を取得する必要があるほか、要件を満たせる状態になった後、申請書¹を作成し、経済産業大臣に提出したうえで、提出計画の審査を受けることになり、原則として申請受理後 1 か月以内に審査を行う流れとなる²（産業競争力強化法に基づく新技術等実証及

¹ https://www.meti.go.jp/policy/jigyousaisei/kyousouryoku_kyouka/shinjigyo-kaitakuseidosuishin/example_youshiki28.pdf

² https://www.meti.go.jp/policy/jigyousaisei/kyousouryoku_kyouka/shinjigyo-kaitakuseidosuishin/sankyohou_meirei.pdf

び新事業活動に関する規制の特例措置の整備等及び規制改革の推進に関する命令³12条1項)。意見聴取がある場合にはさらに1か月程度を要する(産業競争力強化法に基づく新技術等実証及び新事業活動に関する規制の特例措置の整備等及び規制改革の推進に関する命令12条2項)。

³ <https://laws.e-gov.go.jp/law/503M602A1FDA002>