

株主一元化ファンドに関するQ & A

令和7年3月19日

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

《略称》

本Q & Aにおいては、以下の略称を用いています。

- | | | |
|-----------------------|---|---|
| ・「株主一元化ファンド」 | … | 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第2条第18号に定める株主一元化ファンド |
| ・「株主一元化クラウドファンディング業務」 | … | 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第2条第21号に定める株主一元化クラウドファンディング業務 |
| ・「電募規則」 | … | 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 |
| ・「投資勧誘規則」 | … | 投資勧誘及び顧客管理等に関する規則 |
| ・「非上場株式等」 | … | 国内の法人が国内において発行する取引所金融商品市場に上場されていない株券、新株予約権証券 |
| ・「電子申込型電子募集取扱業務」 | … | 金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の2第3項に定める電子申込型電子募集取扱業務 |
| ・「電子募集取扱業務」 | … | 金融商品取引法第29条の2第1項第6号に定める電子募集取扱業務 |
| ・「ファンド」 | … | 金融商品取引法第2条第2項第5号又は第6項に掲げる権利 |

Q 1 「株主一元化」、「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もの」について（電募規則第2条第18号関係）

Q 株主一元化ファンドの定義である「株主一元化のために、一の株式会社が新規発行する非上場株式等に対する投資を行う金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利であって、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もの」について、「株主一元化のために」とは、どういった場合を指すのか。

また、「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」とは、どういった場合に該当するのか。

A

1. 株主一元化ファンドは、「株式投資型 CF において、多数の個人株主が生じることによる事務・管理コストの増大等に対応するため、匿名組合等のファンドを投資先企業と個人投資家の間に介在させることによって株主を一元化するスキーム」を想定したもの¹であり、「株主一元化のために」とは、資金調達を企図するスタートアップ企業等（以下、本間において「資金調達企業」といいます。）やファンドの組成・販売を行う者において、「（投資先である）資金調達企業に多数の個人株主が生じることが回避する目的」を指します。
2. また、「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」とは、未公開株式等を直接取得する場合に相当する性質を有する場合を指し、以下のような要素を総合考慮して判断されます。

① ファンドが取得する資金調達企業の非上場株式の数^{（注）}

（注）ファンドが複数銘柄を取得する場合は、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」に該当しません。

② ファンドが取得する資金調達企業の非上場株式等は、運用期間終了まで原則保有され、運用期間の途中にファンドの事業者又は事業者から委託を受けた投資一任業者の判断による売却・追加取得を予定しないものであるか^{（注）}

¹ 2024 年 7 月 2 日付け金融庁・金融審議会市場制度ワーキング・グループ報告書 10 頁参照。

(注) 資金調達企業における事業売却・倒産等の不測の事態への対応を想定することは、その一事をもって直ちに「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」に該当しなくなるわけではありません。

- ③ ファンドが資金調達企業の株主としての権利を行使するにあたって、当該ファンドの出資者（投資者）の意向を反映することが予定されているか

(注)

(注) 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」に該当しません。
また、ファンドが匿名組合以外の形態である場合には、株主としての権利行使をすることについて必ずしも出資者（投資者）の意向に拘束され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」に該当しません。

Q 2 音声通話による説明①（電募規則第 25 条の 5 関係）

Q 顧客への投資勧誘を行う手法として、どのようなものが認められますか。

A 電話及び顧客を訪問することにより株主一元化ファンドに関する投資勧誘を行うことは禁止され、正会員のウェブサイトにおいて表示する方法及び当該方法にあわせて電子メールを送信する方法のみ認められています。

なお、顧客からの要請を受けて、ウェブサイト又は電子メールで対象投資家に提供している情報の内容について音声通話による説明を行うことは可能です。ただし、当該情報の提供を超えて契約の締結を誘引することがないように留意する必要があります。

（※）音声通話による説明を行う場合の留意点については、Q 3 を参照。

Q 3 音声通話による説明②（電募規則第 25 条の 5 関係）

Q 顧客からの要請を受けて、音声通話による説明を行う場合、どのような点に留意する必要がありますか。

A 顧客からの要請がある場合には、一対一での音声通話での説明は可能です。また、当該音声通話での説明について、電話に限らず、ウェブ会議やビデオ会議アプリケーションなどを通じて行うことも可能です。

一方で、顧客からの要請に基づかない音声通話による説明の他、顧客からの要請に基づく場合であっても、一対多を前提にした音声通話による説明（正会員が開催するウェビナー等を含む）や当該案件についてウェブサイト又は電子メールで対象投資家に提供している情報の範囲から逸脱した内容の説明を行うことは適切ではないと考えられます。

なお、「顧客からの要請がある場合」とは、正会員から顧客に対して音声通話の方法による説明を積極的に働きかけることなく、顧客から説明を電話等の音声通話の方法で行ってほしいと明示的に要請があった場合（例えば、顧客から電話等の音声通話が開始されて質問がなされる場合や、顧客から電子メール等で音声

通話の方法による説明を受けたいとの意向が示されて正会員が電話等の音声通話を開始する場合等）をいいます。

また、正会員が音声通話による説明の対応を行う場合、通話録音の検査を行うなど、顧客対応の適正性について事後検証可能な方策を講じる必要があります。

Q 4 投資先の審査について（電募規則第 25 条の 7 ・ 第 19 条関係）

Q 株主一元化ファンドに対する販売前の審査を行うに当たっては、「事業等の実在性」や「事業等の計画及び見通し」、「財政状態及び経営成績」、「事業等のリスクに関する検討」などの審査項目について、ファンド及びファンドの発行者に対してだけではなく、投資先である非上場株式等の発行者（資金調達企業）の審査を含めて行う必要があるか。

A 株主一元化ファンドは、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していることから、「事業等の計画及び見通し」、「財政状態及び経営成績」、「事業等のリスクに関する検討」などの審査を行うに当たっては、投資先である非上場株式等の発行者（資金調達企業）に対する審査が重要であり、投資先である非上場株式等の発行者（資金調達企業）を含めて行う必要があります。

なお、株主一元化ファンドに対する投資のみを行うファンドは、株主一元化ファンドとみなされ（第 25 条の 8）、審査において、最終の投資先である非上場株式等の発行者（資金調達企業）を含めて行う必要があります。

Q 5 事業等の状況に係る情報提供（電募規則第 25 条の 7 ・ 第 24 条関係）

Q 株主一元化ファンドについて、発行者の事業等の状況として、「基準日時点における事業等の動向」や「対象期間中の事業等の経過」に係る情報を提供するに当たっては、ファンドに関する情報だけではなく、投資先である非上場株式等の発行者（資金調達企業）の事業状況を含めて情報提供を行う必要があるか。

A 株主一元化ファンドは、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していることから、発行者の事業等の状況として、「基準日時点における事業等の動向」や「対象期間中の事業等の経過」を情報提供するに当たっては、投資先である非上場株式等の発行者（資金調達企業）に係る事業状況を含む情報提供を行う必要があります。

なお、投資先である非上場株式等の発行者（資金調達企業）に係る事業状況の情報提供に当たっては、株式投資型 CF の場合と同程度の情報提供が必要と考えられます。

また、株主一元化ファンドに対する投資のみを行うファンドは、株主一元化ファンドとみなされ（第 25 条の 8）、発行者の事業等の状況の情報提供において、最終の投資先である非上場株式等の発行者（資金調達企業）に係る事業状況を含めて行う必要があります。

Q 6 株主一元化クラウドファンディング業務以外の株主一元化ファンドの取扱い
（投資勧誘規則第 2 条、第 4 条関係）

Q 株主一元化ファンドを株主一元化クラウドファンディング以外で取扱う場合、こういったことに注意すべきか。

A 株主一元化ファンドについては、非上場株式等と同等の経済的性質を有することを踏まえた販売勧誘を行うことが必要になります²。

この点、株主一元化ファンドの販売勧誘（株主一元化クラウドファンディング業務を除く。）に当たり、投資勧誘規則第 2 条第 2 項「正会員は、顧客の知識、投資経験、投資目的・動機、資産状況等を十分に把握し、顧客の意向と実情に適合した投資勧誘を行うよう努めなければならない。」や第 4 条「正会員は、電子申込型以外の自己募集その他の取引等を行うに当たっては、取引開始基準を定め、当該基準に適合した顧客との間で契約の締結をしなければならない。」の検討に当たっては、非上場株式等の販売勧誘が原則として禁止されていることを考慮して行う必要があります、特に一般投資家に対する販売勧誘には相当程度に慎重であることが求められるものと考えられます。

また、株主一元化クラウドファンディング業務とそれ以外（法人の特定投資家に対する訪問・電話による勧誘）を併用するような場合、販売勧誘の方法の違いによって投資家間で情報格差が生じないように、ウェブ上で対象投資家に提

² 2024 年 7 月 2 日付け金融庁・金融審議会市場制度ワーキング・グループ報告書 11 頁参照。

供している情報の範囲から逸脱した内容の説明等を行うことは適当ではありません。

以 上