

## 非上場企業への成長資金の供給促進に向けたベンチャーファンドの上場制度の見直しについて

2021年10月26日  
株式会社東京証券取引所

### I 趣旨

政府の「成長戦略実行計画」（令和3年6月18日閣議決定）では、ウィズコロナ・ポストコロナの世界を見据えて、非上場企業へのリスクマネーの供給の活性化に向けた環境整備が求められています。また、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ第二次報告」（令和3年6月18日公表）では、非上場企業への資金供給手段の多様化及び個人を含む投資者への投資機会の提供の観点から、東証ベンチャーファンド市場の利用活性化が期待されています。こうした議論を踏まえ、当取引所では、投資者保護に留意しつつ、上場ファンドの柔軟な運営を可能とする観点から課題となっている事項につき、ベンチャーファンドの上場制度の見直しを行うこととします。

なお、当取引所では、東証ベンチャーファンド市場の利用活性化が期待される中で、市場を健全に発展させる観点から、資産運用の健全性の確保、販売等に際して投資者に提供すべき情報その他の投資者保護に資する事項について、別途検討を行ってまいります。

### II 制度概要

項目	内容	備考
1. 上場株券等の継続保有可能期間	<ul style="list-style-type: none"><li>投資法人の投資先の非上場企業が国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場した場合、投資法人は、非上場の時点から当該企業の発行する株券を保有するときは、上場後5年を経過して継続保有することができることとします。優先株等、新株予約権証券及び新株予約権付社債券についても、同様の取り扱いとします。</li><li>投資法人の投資先の非上場企業が上場した場合、投資法人が当該企業の発行する上場株券、優先株等、新株予約権証券及び新株予約権付社債券（以下「上場株券等」といいます。）を、上場後5年を経過して継続保有するときは、その理由及び運用方針を開示することとします。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>投資法人の柔軟な運営を可能とする観点から、投資先の非上場企業が上場した場合にも、投資法人が当該企業の発行する株券を継続保有できるよう見直しを行うものです。</li><li>現在、投資法人は、未公開株等（未公開株及び未公開株の発行者が発行する優先株等、新株予約権証券並びに新株予約権付社債券をいいます。以下同じ。）、未公開株等関連資産（主として未公開株等に対する投資として運用する匿名組合契約に係る出資の持分、投資事業有限責任組合契約に係る出資の持分、受益証券、投資証券及び外国の法令に基づく権利等をいいます。以下同じ。）及び上</li></ul>

項 目	内 容	備 考
		<p>場後5年以内の株券、当該株券の発行者が発行する優先株等、新株予約権証券並びに新株予約権付社債券（以下「上場後5年以内の株券等」といいます。）で資産の運用を行うことができます。ただし、投資先の非上場企業が上場した場合に、投資法人が当該企業の発行する上場株券等を継続保有するときは、投資法人は、当該企業が発行する上場株券等を新たに取得できないこととします。なお、特定取引所金融商品市場に上場する企業の発行する株券等は未公開株等に含まれることを明確化します。</p>
<p>2. 運用資産等の比率の計算方法</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資法人の投資先の非上場企業が国内の金融商品取引所又は外国金融商品取引所等に上場した場合、投資法人の保有する上場株券等について、当該企業が非上場の時点から継続保有するときは、上場後5年以内は、未公開株への投資とみなして運用資産等の比率を計算することとします。また、当該企業が上場後5年を経過した場合、当該企業の発行する上場株券は、上場後5年以内の株券として運用資産等の比率を計算することとします。</li> <li>・ 優先株等、新株予約権証券及び新株予約権付社債券についても、同様の取り扱いとします。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 非上場企業へのリスクマネーの供給促進に向けて、投資法人の運用資産等に占める未公開株等及び未公開株等関連資産のうち未公開株等に相当する部分の割合を維持した柔軟な運用を可能とするため、投資先の非上場企業が上場した場合にも、当該企業の上場株券等について、上場後5年を経過して継続保有が可能であることを踏まえ、運用資産等の比率の計算方法の見直しを行うものです。</li> <li>※ 現在、運用資産等の比率は、運用資産等の総額に占める未公開株等、未公開株等関連資産に係る未公開株等及び上場後5年以内の株券等に相当する部分並びに上場後5年以内の株券等への投資額の合計額の比率が70%以上となり、かつ、当該合計額に占める未公開株等及び未公開株等関連資産に係る未公開株等に相当する部分の投資額の比率が50%以上となる見込みのあることを求めています。当該運用資産等の比率の計算方法は、現行制度と同様の取り扱いとします。</li> </ul>

項 目	内 容	備 考
3. 特定の投資先への投資制限	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資法人は、未公開株等又は未公開株等関連資産の取得に際し、特定の投資先に取得時における純資産総額の15%を超えて投資しない旨を規約に記載する場合には、特定の投資先に取得時における純資産総額の15%まで投資を行うことができます。</li> <li>・ 投資法人は、未公開株等又は未公開株等関連資産の取得に際し、特定の投資先に取得時における純資産総額の10%を超えて投資する場合には、取得の際に、適切な投資であると判断した理由を開示することとします。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 特定の投資先への投資額の算定において使用する純資産総額は、原則として直前営業期間の末日における貸借対照表（比較情報を除く。）に計上した額によるものです。また、特定の投資先への投資額は、同一企業が発行する未公開株等及び未公開株等関連資産のうち同一企業が発行する未公開株等に相当する部分の投資額の合計額とします。</li> <li>・ 特定の投資先に取得時における純資産総額の15%を超えて投資しない旨を規約に記載しない場合であっても、現行制度と同様に、投資法人は、原則として、取得時における純資産総額の10%を超えて特定の投資先に投資しない旨を規約に記載することが求められます。</li> </ul> <p>※ 新制度では、現行制度と同様に、上場株券等の取得に際し、特定の投資先に取得時における純資産総額の10%を超えて投資を行うことはできません。</p>
4. 資金の借入れ及び投資法人債券の発行	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資主総会の決議を経て、投資法人の規約又はこれに類する書類（運用ガイドラインや内部規程を含む。）において、以下の事項が定められていることを確認できた場合、資金の借入れ又は投資法人債券の発行ができることとします。 <ul style="list-style-type: none"> <li>① 原則として総資産有利子負債比率が20%以下となる運用方針であること</li> <li>② 資金の借入れ又は投資法人債券の発行に係るリスク管理方針</li> <li>③ 資金の借入れ又は投資法人債券の発行に係る目的、限度額及び用途に関する事項</li> </ul> </li> <li>・ 上記①～③のいずれか又はすべての内容を変更する場合には、</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資法人の柔軟な運営を可能とする観点から、投資法人が資金流動性リスクのモニタリング等の適切なリスク管理を行う場合に限り、資金の借入れ及び投資法人債券の発行ができるよう見直しを行うものです。</li> <li>・ 上場審査において、左記①～③について適切に定められていることを確認することとします。</li> </ul>

項 目	内 容	備 考
	<p>その内容を開示することとします。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資法人が資金の借入れ又は投資法人債券の発行を行うことについて決定をした場合、金額の多寡を問わず、その内容を開示することとします。</li> <li>・ 総資産有利子負債比率が20%を超えた場合又はその後、総資産有利子負債比率が改善され20%以下になった場合、その内容を開示することとします。</li> <li>・ 規約又はこれに類する書類において、上記①から③のいずれか又はすべての定めがなくなる場合は、上場廃止とすることとします。</li> <li>・ 投資法人に係る営業期間の末日において、総資産有利子負債比率が20%を超えた場合において、1年以内に、総資産有利子負債比率が20%以下とならないときは、上場廃止とすることとします。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資法人は、営業期間経過後3か月以内で資産の運用状況の判明後遅滞なく、当取引所に「資産の運用状況表」を提出するものとします。</li> <li>・ 当取引所は、上場維持基準への適合状況について、当該状況表の総資産有利子負債比率により確認を行います。</li> </ul>
5. その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ その他所要の改正を行います。</li> </ul>	

### Ⅲ 実施時期（予定）

- ・ 2022年3月を目途に実施します。

以 上