
AMT/NEWSLETTER

Capital Markets

2026 年 8 月

令和 8 年金融商品取引法改正 —スタートアップ企業への資金供給を促進するための開示規制等の見直し—

弁護士 野原 新平 / 弁護士 原田 寛司 / 弁護士 玉野 志門

Contents

- I. はじめに
- II. 一般投資家向けの資金調達に係る開示規制の緩和
- III. 特定投資家向けの資金調達に係る勧誘対象範囲の拡大
- IV. 株式報酬に係る開示規制の見直し
- V. 今後の展望

I. はじめに

スタートアップ企業はわが国の発展のために不可欠な存在であるが、スタートアップ企業が持続的に成長するためには、そのための資金の供給を強化することが重要である。挑戦的なアイデアや技術に基づくビジネスを展開するスタートアップ企業の旺盛な資金需要に応えるためには、間接金融のみならず、直接金融による資金調達が重要な選択肢となる。もっとも、わが国においては、スタートアップ企業の発展が著しい米国等と比べ、資金調達の選択肢・規模に乏しいとの指摘がなされていた。2022 年 11 月に政府が策定した「スタートアップ育成 5 か年計画」においても、「スタートアップのための資金供給の強化と出口戦略の多様化」がスタートアップ企業育成のための 3 本柱の一つとして掲げられていた。

スタートアップ企業による直接金融を通じた資金調達の活性化が進まない原因はさまざまなものが考えられるが、法制度の観点からは、発行時及び発行後に課せられる開示規制の負担が一因になっている可能性がある。すなわち、下記のとおり、一定規模の資金調達を行う場合には、有価証券届出書の提出に加え、その後も継続的な情報開示が要求されるが、スタートアップ企業にとっては重い負担となる可能性がある。

上記の背景を踏まえ、2025 年 6 月 13 日に閣議決定された「規制改革実施計画」では、スタートアップ企業への資金供給の拡大を図る観点から開示制度の在り方の検討を行うことが要請された。これを受け、金融審議会のディスクロージャーワーキング・グループ(以下「本 WG」という。)において、金融商品取引法(以下「金商法」という。)上の開示規制の見直しが議論され、同年 12 月 26 日付で「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告(以下「本 WG 報告」という。)が公表された。そして、金融庁は、本 WG 報告の提言を踏まえた「金融商品取引法及び資金決済に関する法律の一部を改正する法律案」を 2026 年 4 月 10 日に国会に提出し、同法案は同年 7 月 15 日に可決され、改正法は同月 23 日に公布された(以下「本改正」という。))。

本改正の内容は多岐にわたるが、本ニュースレターでは、本改正のうちスタートアップ企業への資金供給の促進に関する部分に限って解説する。以下では、本改正により影響のある金商法の条文に言及する場合、本改正前の金商法を「旧法」、本改正後の金商法を「新法」と区別することとする。

なお、本改正のうち、本ニュースレターで解説する部分は、2027 年 4 月 1 日より施行される(附則 1 条 4 号)。

II. 一般投資家向けの資金調達に係る開示規制の緩和

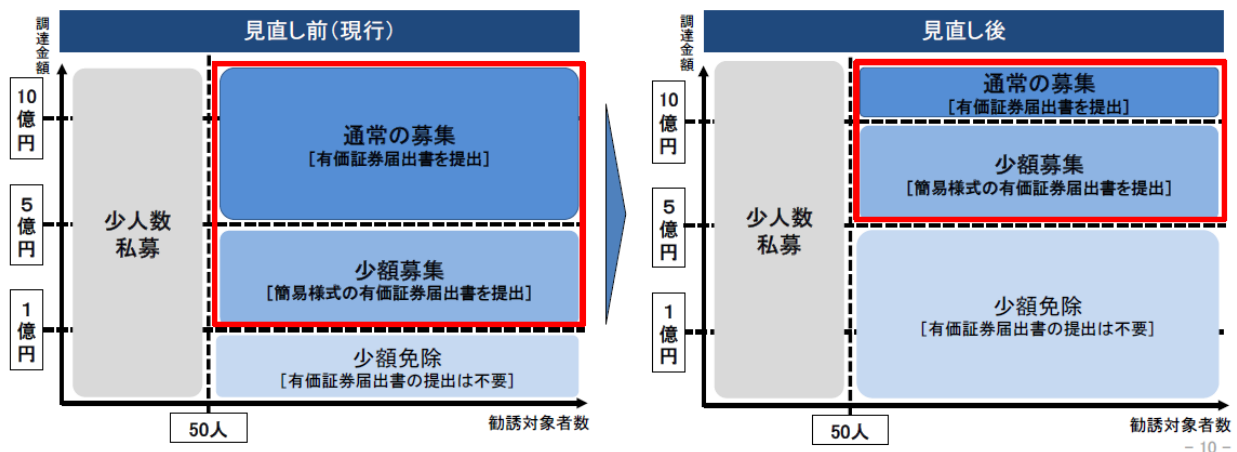
金商法上、50 人以上の一般投資家を対象とする有価証券の勧誘行為は「有価証券の募集」又は「有価証券の売出し」に該当し、これを行うためには原則として有価証券届出書の提出が必要である(金商法 4 条 1 項)。そして、有価証券届出書を提出すると、その後も継続的に有価証券報告書・半期報告書等の提出が必要となる(金商法 24 条 1 項、24 条の 5 第 1 項等)。もっとも、発行価額・売価額の総額(以下、単に「調達金額」という場合がある。)が低額の場合には、有価証券届出書の提出が免除され又は通常の様式(企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「企業内容等開示府令」という。)第 2 号様式)よりも簡易な様式(企業内容等開示府令第 2 号の 5 様式)の有価証券届出書による開示を行うこと(いわゆる少額募集制度)が認められている。旧法では、届出の免除は調達金額が 1 億円未満の場合に(旧法 4 条 1 項 5 号)、少額募集制度の利用は調達金額が 1 億円以上 5 億円未満の場合に(旧法 5 条 2 項、企業内容等開示府令 8 条 1 項 2 号)、それぞれ認められていた(なお、旧法下では、有価証券届出書の提出が免除される場合であっても、調達金額が 1000 万円以上 1 億円未満の場合には、一部の売出しを除き、有価証券通知書を提出する必要がある(旧法 4 条 6 項、5 項、1 項 5 号、企業内容等開示府令 4 条 5 項))。

しかし、スタートアップ企業への投資をさらに推進する観点から、有価証券届出書の提出が免除される基準(以下「提出免除基準」という。)を引き上げるべきであるとの指摘や、諸外国の例を見てもわが国の提出免除基準との差異が拡大しているといった指摘がなされていた(本 WG 報告 2 頁参照)。さらに、「規制改革実施計画」においても、「金融商品取引法第 4 条第 1 項第 5 号に基づく有価証券届出書の届出免除基準について、当該基準の引上げを含めた制度の在り方及び同法第 5 条第 2 項に基づく少額募集における段階的かつ合理的な開示制度の在り方」の検討が要請されていた。

上記の背景を踏まえ、本改正では、提出免除基準及び少額募集制度の適用基準が引き上げられることとなった。以下、本改正の内容を詳しく検討する。

1. 本改正の概要

旧法では、上記のとおり、調達金額が 1 億円未満の場合に有価証券届出書の提出が免除されていたが、新法においては、かかる提出免除基準が 5 億円に引き上げられた。すなわち、「発行価額又は売価額の総額が 5 億円未満の有価証券の募集又は売出しで内閣府令で定めるもの」について、有価証券届出書の提出が不要とされることとなった(新法 4 条 1 項 4 号)。また、旧法では、上記のとおり、調達金額が 1 億円以上 5 億円未満の場合に少額募集制度を利用できるとされていたが、新法においては、少額募集制度を利用できる調達金額の範囲が 5 億円以上 10 億円未満に引き上げられることとなった(新法 5 条 2 項)。かかる改正について、次の図も併せて参照されたい。



出所：金融庁「金融商品取引法及び資金決済に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料」10 頁

もつとも、提出免除基準を 5 億円に引き上げる場合、これまで有価証券届出書が提出されていた募集について、今後は有価証券届出書の提出がなされないこととなり、投資家に対する情報提供が不十分となるおそれがある。そこで、本 WG 報告では、投資家保護の観点から、調達金額が 1 億円以上 5 億円未満の範囲の「募集に係る有価証券通知書が、投資者向けの情報提供手段としても機能するものとなるよう、添付書類も含めて EDINET を通じてインターネット上で公衆縦覧に供されるものとする」こと、及びその前提として、「発行価額の総額が 1 億円以上 5 億円未満の募集に係る有価証券通知書については、EDINET での提出を義務付ける」ことが提言された（本 WG 報告 5 頁、同頁脚注 4）。かかる提言を受け、本改正では、調達金額 1 億円以上 5 億円未満の募集・売出しについて、新たに有価証券通知書の提出義務を課すとともに（新法 4 条 6 項、5 項、1 項 4 号）、「発行価額又は売出価額の総額が 5 億円未満の有価証券の募集又は売出しで内閣府令で定めるもの」に係る有価証券通知書について、1 年間公衆縦覧に供されることとされた（新法 25 条の 2 第 1 項）。ただし、事業上の秘密の保持の必要がある場合には、内閣総理大臣の承認により通知書の一部を公衆縦覧に供しないことを認める規定も設けられた（新法 25 条の 2 第 2 項）。

なお、金商法では、将来有価証券の募集・売出しを予定している者について、あらかじめ発行の登録をしておくことにより、実際に有価証券の募集・売出しを行う際には発行登録追補書類を提出すれば足りるという、発行登録制度が設けられている（金商法 23 条の 3 乃至 23 条の 12）。旧法では、かかる発行登録制度は、予定している募集・売出しの発行予定額が 1 億円以上の場合に限り利用可能であり、また、発行価額の総額が 1 億円未満の場合には、発行登録追補書類の提出が免除になるとされていた（旧法 23 条の 3 第 1 項、23 条の 8 第 1 項）。本改正では、上記のとおり提出免除基準を引き上げることに伴い、発行登録制度が利用可能な募集・売出しの範囲も発行予定額 5 億円以上の場合に引き上げられるとともに（新法 23 条の 3 第 1 項）、発行登録追補書類の提出免除基準も 5 億円に引き上げられることとなった（新法 23 条の 8 第 1 項）。

2. 提出免除基準を 5 億円に引き上げる根拠と実務上の影響

提出免除基準を引き上げるにしても、その額を 5 億円にする必然性はなく、理論的には、10 億円や 20 億円とすることも考えられる。さまざまな選択肢がある中で、提出免除基準を 5 億円という額に設定する理由については、本 WG 報告において次のような説明がされている（本 WG 報告 4 頁）。

第一に、（提出免除基準は直近の 1998 年の見直しにおいて 5 億円から 1 億円に引き下げられているが）「過去の 5 億円から 1 億円への引下げの理由は、有価証券の勧誘を巡る環境変化が生じ、投資者保護の要請が高まったことにあるところ、提出免除基準を急激に引き上げることは、投資者保護の観点から慎重さも求められること」である。投資家保護の観点から、過去に提出免除基準を引き下げたにもかかわらず、本改正でその引下げ幅を上回る引上げを行うことは、説明が困難であるということであると思われる。

第二に、「スタートアップ企業等への資金供給の拡大という政策効果と投資者保護の要請とのバランスをとるために妥当な水準であると考えられること」である。すなわち、金融庁が2015年1月1日から2024年12月31日までの10年間の有価証券届出書の提出状況を調査したところ、企業内容等開示府令第2号様式による届出の状況は次のとおりであった(本WG報告3頁)。

- i) 10年間に提出された件数は、190件
- ii) i)のうち、資金調達に直接関係する件数は、122件
- iii) ii)のうち発行価額の総額が5億円未満の有価証券届出書の割合は、22%
- iv) ii)のうち発行価額の総額が5億円以上10億円未満の有価証券届出書の割合は、20%

上記の結果から、提出免除基準を5億円とすると、届出がなされた過去10年間の事例のうち約22%において有価証券届出書の提出が免除されたことがわかる。スタートアップ企業の負担を減らすことと投資家への情報提供を充実させることとのバランスから、これまで届出が必要であった事例のうち22%程度の割合で新たに届出が免除されるくらいの水準が妥当である(逆に、42%程度も免除されるのは過剰である)との価値判断が働いたものと推測される。

第三に、「投資型クラウドファンディングの発行価額の総額の上限が5億円であり、当該上限額と提出免除基準を同額に設定すれば、政策的な効果が期待できること」である。金商法では、投資型クラウドファンディングを促進するため、規模の小さい非上場株式等の募集・私募の取扱いである「第一種少額電子募集取扱業務」のみを行う場合には、第一種金商業の登録要件が緩和されている(金商法29条の4の2参照)。従来、第一種少額電子募集取扱業務は発行総額が1億円未満の募集・私募の取扱いについてのみ認められていたが、2025年2月の企業内容等開示府令改正により、当該基準が5億円に引き上げられた。提出免除基準を5億円とすれば、発行総額5億円未満のものについてはクラウドファンディングを通じて、かつ金商法上の届出をすることなく行えるようになり、スタートアップ企業の資金調達が容易になることが期待されているものと推測される。

提出免除基準の引上げにより、スタートアップ企業としては、有価証券届出書の提出及びその後の継続開示という負担を強いられることなく、これまでよりも大規模な資金調達を実施できるようになるため、スタートアップ企業への成長資金の供給が活性化することが期待される。この点、スタートアップ企業の資金調達は少人数私募によることが現状一般的であるから、提出免除基準の引上げは無意味であるとの批判も考えられる。しかし、金融庁の行った実態調査では、「提出免除基準が引き上げられれば、違法性の懸念を抱くことなく、投資家との交流を行える範囲が拡大するようになる」との意見や、「提出免除基準が引き上げられれば、勧誘対象者数を気にすることなく、投資家とのコミュニケーションの初期段階から、投資家に対して資金調達の具体的な情報を提供することが可能となり、より適切な条件で適切な投資家にアクセスすることができるようになる」との意見があったようである(本WG報告4頁)。少人数私募の利用割合が大きいことを踏まえても、スタートアップ企業に対してさまざまな選択肢を用意することは有益であるように思われる。

実際、上記のとおり、提出免除基準を5億円に引き上げることににより、これまで有価証券届出書の提出が必要であった事例のうち、約22%程度において届出が不要という試算が出されている。これに加え、提出免除基準が5億円に引き上げられると、有価証券届出書の提出及びその後の継続開示の負担をなくすため、調達金額を5億円未満に抑えるインセンティブが働くものと推測される。そうすると、実際には、22%より多くの事例で届出が不要になるものと考えられる。スタートアップ企業としては、有価証券届出書の提出及びその後の継続開示の負担と、大規模な資金調達を行うニーズを考えながら、調達金額をどのように設定するか慎重に検討する必要がある。

3. 少額募集制度の存置

上記のとおり、少額募集制度は、通常の様式と比べて簡易な様式による有価証券届出書の提出を可能とする制度である。旧法では、少額募集は、発行価額・売価額の総額が1億円以上5億円未満の範囲である場合に認められていたため、提出免除基準を5億円に引き上げる場合、少額募集制度を廃止するか、利用可能額を5億円以上に引き上げた上で存置する必要がある。

本WGでは、少額募集制度の存置を支持する立場、廃止を唱える立場、将来的に検証すべきであるとする立場など、さまざまな意見が見られたが、最終的に、本WG報告では、「少額募集制度を利用できる発行価額の総額を5億円から

10 億円に引き上げた上で、同制度を存置することが適当と考えられる」との結論が示されている(本 WG 報告 6 頁)。その理由については、「資金調達を目的とする有価証券届出書の提出件数を金額別に分類した場合、1 億円以上 5 億円未満と 5 億円以上 10 億円未満の件数が多数であることが確認されたことを踏まえ、前者のボリュームゾーンを提出免除基準の引上げにより対応し、後者のボリュームゾーンを少額募集制度において対応することにより、投資者保護と開示負担のバランスに配慮した段階的な開示制度を整備できると考えられる」ことが挙げられている。上記の「規制改革実施計画」においても、「少額募集における段階的かつ合理的な開示制度の在り方」についての検討が求められており、少額募集制度を存置することは、かかる提言の趣旨にかなうものであると言えよう。企業内容等開示府令第 2 号の 5 様式は 2025 年 2 月に簡易化が図られており、その積極的な活用も期待されるところである。

III. 特定投資家向けの資金調達に係る勧誘対象範囲の拡大

金商法上、「特定投資家私募」に該当する場合には、調達金額の大きさにかかわらず、「有価証券の募集」に該当しないとされ、有価証券届出書の提出は不要となる(金商法 2 条 3 項 2 号ロ)。特定投資家私募は、特定投資家のみを相手方とする取得勧誘であって、特定投資家等以外の者に譲渡されるおそれが少ない種類の私募である。金商法上、「特定投資家」とは、適格機関投資家、国、日本銀行、上場会社、資本金 5 億円以上の株式会社、金融商品取引業者、外国法人等を指す(金商法 2 条 1 項 31 号、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 23 条)。もっとも、これらに該当しない法人や、純資産の額や取引経験等に関する要件を満たす個人であっても、特定投資家へ移行することが可能である(金商法 34 条の 4 第 1 項、34 条の 4 第 1 項。いわゆる「プロ成り」)。

本 WG 報告では、現状、特定投資家私募が十分に活用されていないことが問題視された(本 WG 報告 7 頁)。すなわち、プロ向け市場上場銘柄は増加しているものの、資金調達の事例が極めて少ないことや、日本証券業協会による自主規制上の特定投資家向け銘柄制度(J-Ships 制度)の実績が限定的であることが指摘された。その原因として、本 WG 報告では、特定投資家の裾野が狭いことが指摘され、さらにその背景として、特定投資家となるには金融商品取引業者に申し出て移行手续をとる必要があることや、特定投資家の地位を継続するためには 1 年ごとに更新の申出をする必要があることから、特定投資家への移行ニーズに乏しいことが考えられるとされた。

上記の経緯を踏まえ、本改正では、特定投資家の裾野を拡大すべく、「特定投資家要件を満たし、高い情報分析能力等を有するものの、行為規制上の保護を受けることを希望することから特定投資家への移行手続を行っていない者」(「潜在的特定投資家」)を特定投資家私募の相手方の範囲に追加することとされた(新法 2 条 3 項 2 号ロ、1 号イ)。具体的には、法人及び特定投資家への移行の要件を満たす個人が、上記「潜在的特定投資家」に該当する(新法 2 条 3 項 1 号イ(2)(3))。本改正により、特定投資家への移行手続を行っていない法人や個人についても、開示規制をトリガーする「有価証券の募集」の要件との関係では特定投資家と同等に扱われ、特定投資家又は潜在的特定投資家のみ相手方とする場合には、特定投資家私募の要件を満たしうることとなった。ただし、適合性原則、説明義務等の金融商品取引業者に適用される行為規制との関係においては、潜在的特定投資家は一般投資家として取り扱われることに留意する必要がある。かかる改正について、次の図も併せて参照されたい。

	見直し前(現行)	見直し後
特定投資家私募(開示規制)の相手方の範囲	特定投資家	特定投資家、 潜在的特定投資家
適合性原則、説明義務等(行為規制)が適用されない者の範囲	特定投資家	特定投資家 ※ 潜在的特定投資家は、行為規制上は一般投資家として取り扱われる

出所:金融庁「金融商品取引法及び資金決済に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料」11 頁

本改正により、スタートアップ企業は、制度上、有価証券届出書の提出という負担を強いられることなく、潜在的特定投資家に該当する投資家層から 5 億円以上の資金を調達することが可能になる。潜在的特定投資家を特定投資家私募の相手方に含めることにより、特定投資家私募を通じた資金調達が増加することが期待される。

一方、本 WG でも議論されていたように、投資家保護の観点からの一定の懸念も想定されるところである。この点に

については、日本証券業協会において自主規制規則の改正を含めた投資者保護策を講じる予定とされており(本 WG 報告 8~9 頁)、今後の動向を注視する必要がある。

IV. 株式報酬に係る開示規制の見直し

企業は、自社又はその子会社の役員・使用人に対し、株式や新株予約権(ストックオプション)を報酬として交付する場合がある。旧法では、株式報酬やストックオプションを交付する場合、次の要件を満たす場合には、有価証券届出書の提出が免除されることとされていた(旧法 4 条 1 項 1 号、金商法施行令 2 条の 12)。

[株式報酬の場合](金商法施行令 2 条の 12 第 1 号)

- ① 日本の金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものであること。
- ② 発行会社又はその子会社の役員・使用人に対して交付すること。
- ③ 株式に一定の期間を超えて譲渡制限が付されていること。

[ストックオプションの場合](金商法施行令 2 条の 12 第 2 号)

- ① 発行会社又はその子会社の役員・使用人に対して交付すること。
- ② 新株予約権に譲渡制限が付されていること。

上記のとおり、旧法では、株式報酬の発行において届出が免除されるのは、交付する株式が日本の上場株式であるなど一定の場合に限定されていた。したがって、非上場会社が株式報酬を発行する場合には、上記の免除規定を用いることができなかった。

しかし、スタートアップ企業を含む非上場会社にとっても、有価証券届出書を提出する負担を強いられることなく株式報酬を発行する実益は大きいと考えられる。株式報酬を交付することができれば、有用な人材を確保するとともに、役員・使用人の企業価値向上へのインセンティブを引き出し、スタートアップ企業等の中長期的な企業価値の向上に繋がる可能性がある。そこで、本 WG 報告では、上場・非上場を問わず、発行会社及び子会社の役員・使用人に対して株式を発行する場合には、有価証券届出書の提出を不要とすることが適当であるとされた(本 WG 報告 9~10 頁)。また、株式報酬やストックオプションの発行について、有価証券届出書を免除するのではなく、発行会社やその子会社の役員・使用人に対する勧誘行為がそもそも「募集」に該当しないものとして位置づけを改めることも、併せて提言された。

本 WG 報告の上記提言を踏まえ、本改正では、株式報酬・ストックオプションにおける届出の免除規定(旧法 4 条 1 項 1 号)を削除する代わりに、次の要件を満たす場合には、役員・使用人に対する勧誘行為を「募集」の定義から除外することとされた(新法 2 条 3 項 1 号ロ、2 号ハ)。

- ① 株券・新株予約権証券又は外国会社の発行する証券で株券・新株予約権の性質を有するものの発行者が、
- ② 当該発行者の役員又は使用人その他の当該有価証券に係る第 5 条第 1 項各号に掲げる事項に関する情報を既に取得し、又は容易に取得することができる者として内閣府令で定めるものを相手方として、
- ③ その者の職務執行の対価又は福利厚生を増進を図るための手段として当該有価証券を取得させることを目的とする取得勧誘であって政令で定めるものを行う場合

上記①のとおり、新法では、日本の上場会社という制限がなくなり、非上場会社の発行する株式を交付する場合にも有価証券届出書の提出は不要となった。なお、上記③において、「職務執行の対価又は福利厚生を増進を図るための手段として当該有価証券を取得させることを目的とする」という条件が新たに付されているが、株式報酬・ストックオプションは通常この条件を満たすと考えられ、大きな影響はないと考えられる。また、上記②の内閣府令及び上記③の政令において定められる事項は現時点では明らかでなく、今後金融庁において具体的な規律が検討されるものと推測される。

V. 今後の展望

本改正は、スタートアップ企業への直接金融による資金供給の強化という目的から一定の意義があるものであると考えられる。特に、有価証券届出書の提出免除基準を 5 億円に引き上げること、これまでよりも大規模な資金調達を行うことを容易にし、スタートアップ企業にとって資金調達のコストが大きく軽減されると考えられる。一方で、本改正は、少

額募集制度の適用範囲の拡大や、潜在的特定投資家の導入など、実務上の影響が不透明な部分もある。本改正によってスタートアップ企業の資金調達手段がどう変化するのか、今後の実務の動向も注目に値する。

スタートアップ企業による直接金融を通じた資金調達の選択肢が増えることにより、顧客兼投資家を創出するための種類株式を活用したもの¹についても少額免除や少額募集制度を利用して通常方式の有価証券届出書を提出するよりも負担が軽い状態で実施できる他、当事務所がこれまで関与してきた手法にとどまらず、これまでの関係者による試行錯誤と組み合わせ、新しい資金調達手法の登場にも期待が高まる。これにより、より広い範囲の投資家の資金がスタートアップ企業に供給され、また投資家にとっても投資先の選択肢が広がることが期待される。また、本改正のうち有価証券届出書等の提出免除基準を 5 億円に引き上げる改正は上場企業も利用できるため、例えば、発行総額 1 億円程度で発行登録追補書類を提出する形で行われてきたデジタル債の自己募集について開示負担が軽減され実施しやすくなるなど²、より広い範囲で本改正が影響を与える可能性があり、今後の活用が期待される。本改正により資金調達の手法が多様化され、わが国の資本市場の発展により寄与することを願っている。

以上

¹ 顧客兼投資家を創出するための株式の自己募集については、2025 年 6 月の当事務所のニュースレター「[非上場会社による顧客兼投資家創出のための株式の自己募集](#)」を参照されたい。

² デジタル債の自己募集については、2022 年 6 月の当事務所のニュースレター「[活用が広がるデジタル社債～自己募集型とグリーン・デジタル・トラック・ボンドの紹介～](#)」を参照されたい。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
弁護士 野原 新平 shimpei.nohara@amt-law.com
弁護士 原田 寛司 kanji.harada@amt-law.com
弁護士 玉野 志門 shimon.tamano@amt-law.com
※メールを送信する際には、[at]を@に変更してお送りください。
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - AMT/NEWSLETTER Capital Markets 発行責任者
弁護士 吉井一浩、甲立亮、先山雅規、原田寛司