

2024年5月2日

Progm at, Inc.

「スタートアップ投資促進 WG」における「中間整理」の公表と、 「信託会計ルール WG」の新設について

Progm at, Inc. (代表取締役: 齊藤 達哉、以下 Progm at) が主催する「デジタルアセット共創コンソーシアム」(略称 DCC、会員組織数 266) は、“スタートアップ投資を 5 年で 10 倍” とする「スタートアップ育成 5 か年計画」実現に貢献することを目的に設置した「スタートアップ投資促進ワーキング・グループ (WG)」*1 の検討状況 (以下、本共同検討) を「中間整理」として公表します。

併せて、本共同検討において纏めた規制改正の方向性を含め、個人の資産形成の選択肢を広げるデジタル証券化*2 の対象資産を拡大するために、必要な信託会計のルールメイクを包括的に行う「信託会計ルール WG」を新設し、業界横断で全体最適を図っていきますので、お知らせします。

スタートアップへの
投資額を
5年で10倍に

「デジタル証券×個人」の力で
「スタートアップ育成5か年計画」実現へ



1. 「スタートアップ投資促進 WG」の概要

DCC では、「スタートアップ投資促進 WG」を 2023 年 12 月に設置し、関係当局のオブザーブの下、ベンチャーキャピタル (VC)、金融機関、証券会社、デジタル証券 2 次流通市場等、法律事務所、会計事務所、監査法人等 45 組織と検討を進めてきました。

本共同検討では、スタートアップへの資金提供量の拡大と、個人の資産形成手段の多様化を両立する方法として、非上場有価証券でも小口化や必要十分な流動性付与が可能なデジタル証券化*2 の手法を用いることで、「ベンチャーキャピタル (VC)」と個人投資家を結びつける枠組みをデザインしたうえで、具体的な商品組成や必要な規制改正要望の抽出に繋げることを目的としています。

2. 中間成果と今後の対応

本共同検討では、本商品スキーム参加者にとっての取組意義や近接商品比での商品性等を明確にするとともに、規制/投資家保護上の観点等からスキームを精緻化し、業界知見として共有すべき目線や前提/根拠を明文化しています。

具体的な商品組成に向けて必要条件となる信託の会計に関するルール改正については、本商品スキームのみならず、デジタル証券化の対象資産拡大（海外アセットや国内動産等）の観点から包括的な議論を行うために、別途「信託会計ルール WG」を新設します。

本件に係る詳細を纏めた「中間整理」は、下記の URL よりご覧ください。

WG 中間整理 : <<https://speakerdeck.com/progmat/20240502-dcc-startup-investment-wg-report>>

以 上

*1) 「スタートアップ投資促進 WG」に関する解説は以下をご参照

解 説 記 事 : <https://note.com/tatsu_s123/n/n3c65da1d211f>

*2) “デジタル証券化（トークン化）”の社会的意義に関する解説は以下をご参照

解 説 記 事 : <https://note.com/tatsu_s123/n/n810efe3f421b>

<別紙 1> 「中間整理」要旨

要旨は以下のとおりです。詳細な検討内容は、公表資料をご覧ください。

項目	内容
VC ファンド ST の取組意義/商品性	<ul style="list-style-type: none"> ✓ VC ファンドにおける新たな投資家層への裾野拡大により、ファンドへの資金供給が安定化し、成長資金の円滑な供給/循環につながる。 ✓ スタートアップ企業への投資が個人投資家にとっての資産形成の新たな選択肢となる。一方、スタートアップ企業から見れば、不特定多数の個人投資家を直接の株主とすることなく資金調達を行うことが可能となる。 ✓ 近接商品との比較では、個人投資家と VC ファンドの双方に新しい機会を提供できるという点で、独自性がある。
VC ファンド ST のスキーム	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ST 化のための SPV（法的な器）は、権利移転の安定性と税制面において比較優位な、特定受益証券発行信託（特定 JS）を想定する。 ✓ ST 化対象アセット（信託財産）は、「VC ファンドの LP 出資持分」および「運営上必要な金銭」を想定する。 ✓ 信託期間中における VC ファンドの追加組入れ、入替え、解約といった信託財産自体の運用は想定せず、各スタートアップへの出資判断は VC ファンド側で行う。
VC ファンド ST のスキーム詳細（規制/投資家保護）	<ul style="list-style-type: none"> ✓ LP 投資主体は委託者（金融商品取引業者）から信託譲渡を受けた「信託口」（受託者たる信託銀行）1 名であるが、VC ファンド ST が投資する VC ファンドは、諸条件を満たすことで、基本的に適格機関投資家等特例業務に該当すると考えられる。（最終的には個別案件の実態によって判断される） ✓ 法定開示に加えて、VC や投資先未上場企業にとって無理のない範囲で、任意開示水準（VC ファンド出資先の銘柄名や組入比率、LPS 業務報告情報の一部）を満たすことがより望ましい。 ✓ 業界として一定の目線（特定投資家以外の投資家は、年収又は保有金融資産の 5% 又は 10% 程度の取引上限額設定等）を共有しつつ、各証券会社において具体的な取引開始基準を設定することが、投資家保護の観点から望ましい。 ✓ PTS で取り扱う際は、不公正取引を防止するための措置が必要となる。
VC ファンド ST のスキーム詳細（取引事由/スキーム参加者）	<ul style="list-style-type: none"> ✓ VC ファンド ST の運営上、期中管理コストや追加出資要請対応に要する資金は信託組成時に金銭を拠出し、各種対応条件等は信託契約に明定する。 ✓ 委託者および精算受益者は、VC ファンドの GP ではなく、適格機関投資家/第一種金融商品取引業者（信託財産の運用については、委託者が投資運用業の登録を受けていること又は投資運用業の登録を受けているアセットマネジメント会社に資産運用業務の全部を委託することが必要）。

<p>VC ファンド ST の スキーム詳細 (会計処理)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 特定 JS では、税制面で優遇を受ける条件として、発生した収益は原則分配する（留保割合は 2.5%以下）という制約があるが、VC ファンド側の会計処理上、非上場株式が時価評価となり VC ファンドでの未実現評価益が生じる場合に、特定 JS 側で現金収入を伴わない（分配不能な）収益が発生する。 ✓ 特定 JS の利益留保割合計算において現金収入を伴わない未実現評価益を算入しないことができるルールができれば、ボトルネックが解消されるものと考えられる。
<p>実現に必要な アクション</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 特定 JS のルールメイク議論を行うにあたり、既存商品や他の ST 化アセットの拡張（海外アセットや国内動産等）の検討との不整合が生じないように、ST に関連した信託会計ルールメイクの議論を包括的に行う「信託会計ルール WG」を新設し、信託銀行及び専門家を集めて業界横断での全体最適を図る。

<別紙2> 関連組織

(1) デジタルアセット共創コンソーシアム (DCC) 運営事務局

商 号 : Progmatt, Inc.

代 表 者 : 代表取締役 Founder and CEO 齊藤 達哉 さいとう たつや

U R L : <https://progmatt.co.jp/>

概要解説 : https://note.com/tatsu_s123/n/n03a291fa52ab

(2) 「スタートアップ投資促進ワーキング・グループ(WG)」参加組織 (中間整理時点)

分類	具体名 (五十音順)
ベンチャーキャピタル	① インキュベイトファンド株式会社 ② WiL, LLC ③ SBI インベストメント株式会社 ④ グローバル・ブレイン株式会社 ⑤ ジャフコグループ株式会社
銀行・信託銀行	① 株式会社あおぞら銀行 ② 新生信託銀行株式会社 ③ 株式会社日本政策投資銀行 ④ 農中信託銀行株式会社(及び関連会社) ⑤ みずほ信託銀行株式会社 ⑥ 三井住友信託銀行株式会社 ⑦ 株式会社三井住友フィナンシャルグループ ⑧ 三菱 UFJ 信託銀行株式会社
証券会社	① あおぞら証券株式会社 ② 株式会社 SBI 証券 ③ 岡三証券株式会社 ④ 株式会社大和証券グループ本社 ⑤ 東海東京証券株式会社 ⑥ みずほ証券株式会社 ⑦ 三井物産デジタル・アセットマネジメント株式会社
デジタル証券流通市場等	① 大阪デジタルエクスチェンジ株式会社 ② 株式会社 JPX 総研
法律事務所	① 渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 ② アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 ③ 片岡総合法律事務所 ④ シティニューワ法律事務所 ⑤ 創・佐藤法律事務所 ⑥ TMI 総合法律事務所

	<ul style="list-style-type: none"> ⑦ 長島・大野・常松法律事務所 ⑧ 西村あさひ法律事務所外国法共同事業 ⑨ 森・濱田松本法律事務所
会計事務所 /監査法人等	<ul style="list-style-type: none"> ① 東京共同会計事務所 ② PwC 税理士法人 ③ PwC Japan 有限責任監査法人
オブザーバー	<ul style="list-style-type: none"> ① 金融庁 ② 日本 STO 協会 ③ 日本証券金融株式会社 <p>その他関係する当局、自主規制団体等</p>

(3) 「信託会計ルールワーキング・グループ(WG)」参加組織（開始時点）

分類	具体名（五十音順）
銀行・信託銀行	<ul style="list-style-type: none"> ① 株式会社あおぞら銀行 ② 新生信託銀行株式会社 ③ 農中信託銀行株式会社 ④ みずほ信託銀行株式会社 ⑤ 三井住友信託銀行株式会社 ⑥ 株式会社三井住友フィナンシャルグループ ⑦ 三菱 UFJ 信託銀行株式会社
法律事務所	<ul style="list-style-type: none"> ① 渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 ② アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 ③ 片岡総合法律事務所 ④ シティニューワ法律事務所 ⑤ 創・佐藤法律事務所 ⑥ TMI 総合法律事務所 ⑦ 長島・大野・常松法律事務所 ⑧ 西村あさひ法律事務所外国法共同事業 ⑨ 森・濱田松本法律事務所
会計事務所 /監査法人等	<ul style="list-style-type: none"> ① 東京共同会計事務所 ② 有限責任監査法人トーマツ ③ PwC 税理士法人 ④ PwC Japan 有限責任監査法人 <p>その他複数の監査法人等</p>
オブザーバー	その他関係する当局、自主規制団体等