

ベンチャーデットによるスタートアップへの 資金供給の意義とノンバンク社債法の課題

Fintech Association of Japan

2025年 4 月21日

日本を起点にしたFintechエコシステムの拡大を 支援するためMeetupから発足し現在第10期

2014年

FINTECH MEETUP



カジュアルなMeetupが
協会の前身

2015年

FINTECH
ASSOCIATION



ベンチャー、大手企業の
賛同を得て法人化

Mission

イノベーションが生まれ続ける
豊かな社会を実現するべく、
新しい金融サービスが生まれ育つ
エコシステムを創ること

活動指針

スタートアップが中心となり、
マルチステークホルダーとの
オープンイノベーションや
法制度も含めた金融取引環境の
整備を通じ、国内外の金融業界の
持続的かつ健全な発展を推進

現在、以下の9つの分科会を運用しており、会員相互間や金融庁をはじめとする各ステークホルダーの間で勉強会や政策提言活動を展開

No	分科会名	概要
1	オルタナティブファイナンス分科会	中小企業やスタートアップ企業向けの新たな資金調達サービスの将来について議論
2	ベンチャーデット分科会	スタートアップ育成に対するデットファイナンスの役割や関連規制の在り方について議論
3	保険分科会	インシュアテックや組み込み保険の最新動向、および保険業界の規制枠組みについて検討
4	送金・決済分科会	送金・決済ビジネスの動向、および規制当局を含む幅広いステークホルダーが関与する政策や法律について議論
5	証券・資産運用分科会	テクノロジー主導の証券および資産運用サービスの実際的な導入と規制枠組みを探求
6	サステナビリティ・ダイバーシティ分科会	ESG投資、グリーン・サステナブルファイナンス、インパクト投資の普及を促進し、議論する。また、ダイバーシティの重要性も強調
7	セキュリティ分科会	他の組織との連携を強化し、会員にセキュリティ関連情報を提供し、データとテクノロジーを活用した新たなガバナンス、監督、規制アプローチについて議論
8	オープンイノベーション分科会	スタートアップと企業間で新たなビジネスモデルとテクノロジーの手法を共有し、新たなビジネスを創出
9	データ・AI分科会	APIなどを通じて交換されるデータの流通・活用を促進するためのルールやスキームの検討



高尾 知達 (Tomomichi Takao)

- 一般社団法人Fintech協会 常務理事
 - ファンズ（株）取締役CLO
 - Funds Startups（株）取締役 兼 Funds Venture Debt Fund パートナー
-
- ・ 第二種金融商品取引業協会「第二種金融商品取引業者の機能の向上・信頼性の確保に関する検討部会」委員
 - ・ 日本証券業協会「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するWG」オブザーバー
 - ・ 国際金融都市OSAKA推進委員会委員
 - ・ 弁護士（第一東京弁護士会）

1. ベンチャーデットの現状
2. ベンチャーデットの意義
3. ノンバンク社債法の概要
4. ノンバンク社債法の課題と解決方針
5. 小括

1. ベンチャーデットの現状（2024年の市場概観）

2024年のスタートアップ調達額（デット除く）はほぼ横ばいであるが、デットファイナンスの額は増加しており相対的にデット比率が高まった。狭義のベンチャーデット（新株予約権付融資/社債）については、本WG（令和7年2月27日）で取り上げられた課題等も存在し十分な供給がなされていない状況

国内スタートアップ資金調達額・調達社数



注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象
 注2) 今後の調査進行により過去含めて数値が変動し、その影響は直近年や金額が小さい案件ほど受けやすい
 出所) スピーダスタートアップ情報リサーチ (2025年1月20日時点)

(ご参考) スタートアップのデットファイナンス

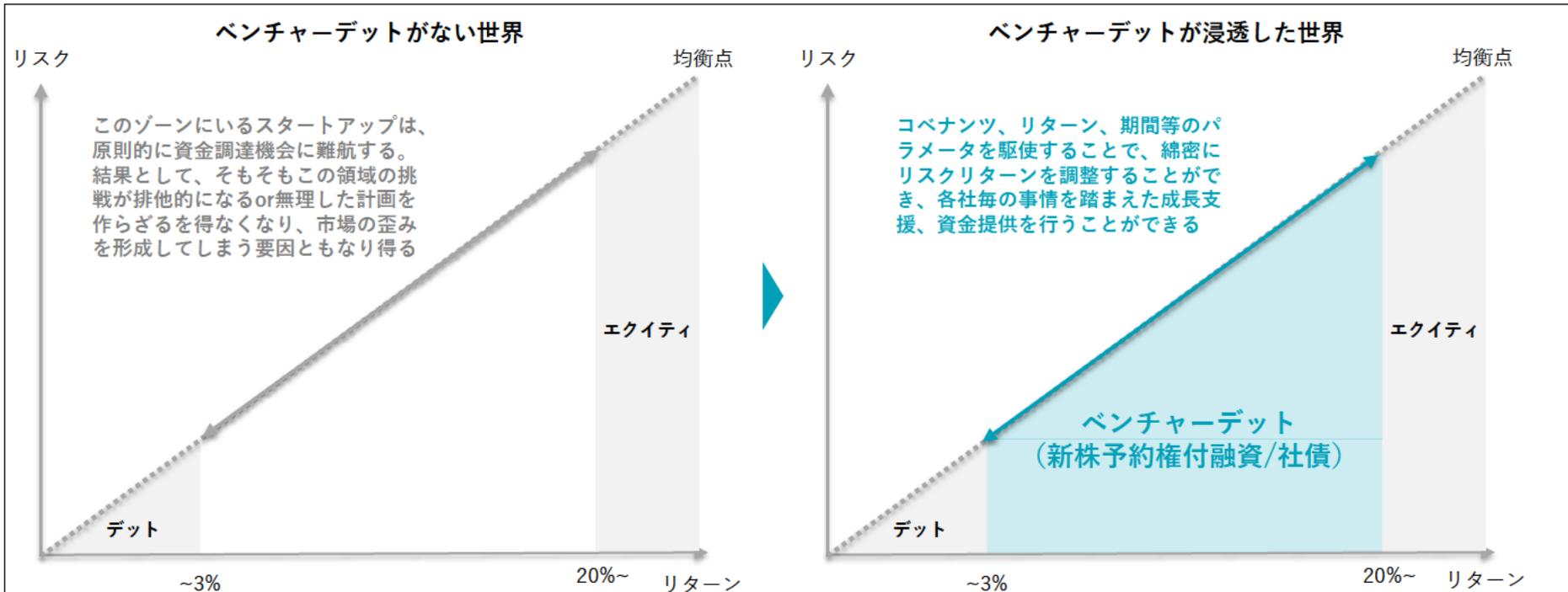


注1) 各年の値は集計時点までにプレスリリース等でデットファイナンスが観測できたものを対象とし、実行は確認されない参考値
 注2) 融資枠は公表数値を計上
 注3) ベンチャーデットは新株予約権付融資や転換社債などのエクイティ・デットの双方の性質を持つと確認できるものを分類
 注4) 今後の調査進行により過去含めて数値が変動する
 出所) スピーダスタートアップ情報リサーチ (2025年1月20日時点)

スタートアップ向けのデットの供給ボリュームは、エクイティの20~30%が一般的な水準

2. ベンチャーデットの意義

ベンチャーデットの本質は、リスクリターンを調整できることで、スタートアップファイナンスの二極化（画一性）を脱し、従来では淘汰された新規産業の創出を促進する点。大学発の技術を活かしたディープテック等地域スタートアップの育成に寄与し「地方創生」への一手としても有効なファイナンス手法



2. ベンチャーデットの意義

ベンチャーデットが社会に実装されることによる理想的なアウトカムとして、巨額の設備投資が求められ、構造的にエクイティだけでは成立しないディープテックや、日本の将来の産業基盤を担い得る有望な全国のスタートアップの底上げを実現し、各地域における産業クラスター形成に貢献

※ アウトカムイメージ



3. ノンバンク社債法の概要

金融仲介チャンネルの多様化による経済全体の資金配分の効率化等を目的として、「出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律」（出資法）2条3項を削除・廃止、これに伴い貸金業者をはじめとするノンバンク（金融会社等）が社債発行によって貸付資金を調達する際のルールとして導入

ノンバンク社債法（金融業者の貸付業務のための社債の発行等に関する法律）の概要

- ・貸金業者等のノンバンクが「社債の発行」によって「不特定かつ多数の者から貸付資金を受け入れる」ことを禁止していた出資法2条3項が削除されたことに伴い導入された規制（平成11年（1999年）5月20日施行）
- ・ノンバンクの社債発行による貸付資金の受入れを原則として禁止する一方、一定の要件（詳細右参照）を満たし、「特定金融会社等」として登録を受けた場合においてこれを許容するもの
- ・規制趣旨は（社債投資を行う）一般大衆の保護の必要性および金融仲介業務の公共性とされている

「登録金融会社等」に登録されるための主な要件

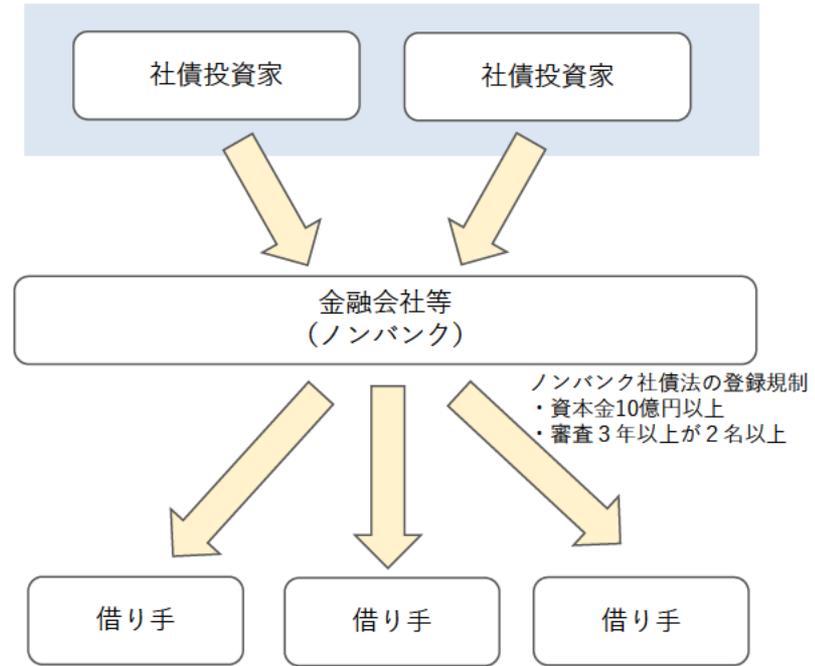
- 資本金/出資の額に関する基準
 - 登録を行おうとする金融会社等において、資本金又は出資の額が10億円以上であること
- 人的構成に関する基準
 - 登録を行おうとする金融会社等において、金銭の貸付けに係る審査の業務に3年以上従事した者が2名以上金銭の貸付けに係る審査の業務に従事していること

4. ノンバンク社債法の課題と解決方針

社債投資を行う一般大衆の保護という規制趣旨を踏まえた場合、社債投資家の属性（プロであるか否か）や影響範囲（投資家の人数）を踏まえた規制の合理化が検討されるべき

社債投資を行う一般大衆の保護を踏まえた合理化方策

- 前提
 - ノンバンク社債法の規制趣旨の1つとして（社債投資を行う）一般大衆の保護がある
- 課題
 - 社債権者の人数や属性を問わず、一律に規制が課せられており規制趣旨との関係で過剰
 - 法改正による削除前の出資法2条3項においては総額引受の方法での社債発行が認められており、規制緩和のための改正で一面では逆に厳格化
- 解決方針
 - 適格投資家などいわゆるプロ属性の投資家のみが社債投資家に参加する場合、又は投資家数が少人数（50人未満等）の場合は登録規制の適用を除外

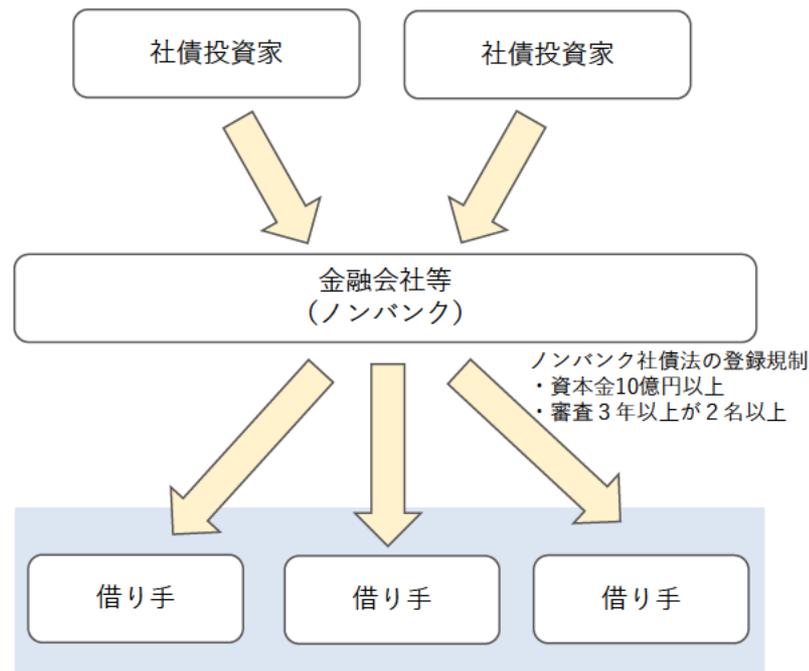


4. ノンバンク社債法の課題と解決方針

金融仲介機能の公共性という規制趣旨を踏まえた場合、ノンバンクが同じく投資家から資金提供を受ける他の調達方法との平仄や借り手の属性（法人か個人か）を踏まえた規制の合理化が検討されるべき

金融仲介業務の公共性を踏まえた合理化方策

- 前提
 - ノンバンク社債法の規制趣旨の1つとして金融仲介業務の公共性がある
- 課題
 - ノンバンクがLPSなどのファンドを組成し貸付資金を調達し資金供給を行うことも一種の金融仲介業務といえるが、これと比較し社債で調達する場合のみ登録制の高いハードルを設ける必要性の疑問
 - 公共性として借り手保護の観点が含まれる場合、借り手の属性（法人/個人）にかかわらず一律規制
- 解決方針
 - **借り手を法人のみとする**（資金用途に個人への貸付が含まれない）場合は登録規制の適用を除外

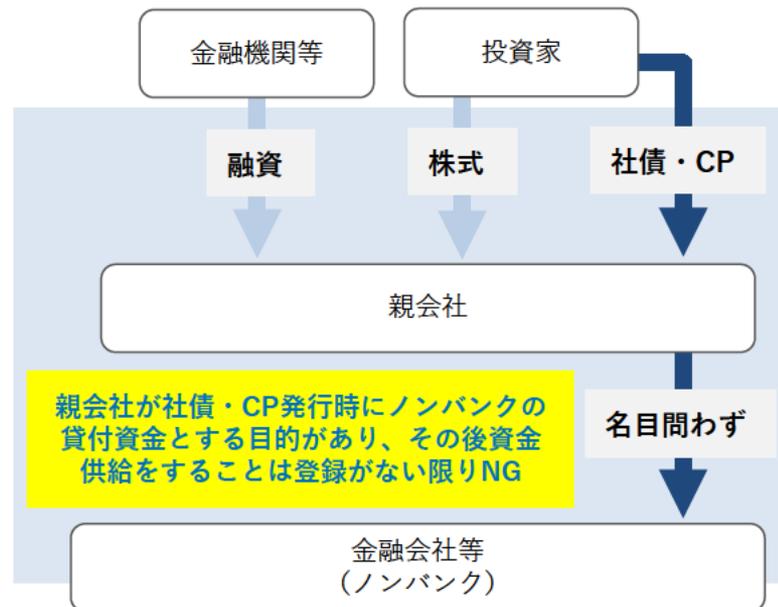


参考：第三者を介した資金供給規制

第三者を介した資金供給についても「登録金融会社等」として登録を受けない限り一定の制限があるが、ノンバンクを傘下にもつ企業グループの資金調達戦略に対して一定の萎縮効果を及ぼしている

第三者を介した資金供給規制の概観

- 登録金融会社等として登録を受けない限り、ノンバンクは「社債の発行その他の政令で定める方法...による貸付資金の受入れ」は制限（ノンバンク社債法3条）。「法人からの貸付資金の受入れ」であって「借入金その他の何らの名義をもってするを問わず、当該金融業者（注：ノンバンク）以外の者が**当該金融業者の貸付資金とする目的**をもってする社債又は金融商品取引法...第二条第一項第十五号に掲げる約束手形（注：CP）の発行により受け入れた金銭の受入れ」も規制（施行令3条3号及び施行規則2条1号）
- SPCや子会社を形式的に介した潜脱防止が趣旨であるも、ノンバンクを傘下にもつ企業の社債調達を萎縮させる可能性。親会社の実態の有無（例えば資本金1億円）やノンバンクの重要度（売上構成等）の考慮も有効である可能性



ノンバンク社債法の登録規制
・資本金10億円以上
・審査3年以上が2名以上

5. 小括

- ベンチャーデットは資金供給者側のリスクリターンを柔軟に設計・調整でき、従来では淘汰された新規産業の創出、構造的にエクイティだけでは成立しないディープテック等の育成に寄与し得るファイナンス手法。日本の各地域における新たな産業クラスター形成の鍵を握る
- ノンバンク社債法の規制を合理化することによって、ベンチャーデットの供給主体が増加し、資金供給ボリュームの増加、用途やフェーズに応じたより柔軟な設計の追求がなされる可能性
- ノンバンク社債法の規制見直しに際して規制趣旨に応じて以下の方策が考えられる
 - 社債投資を行う一般大衆の保護の観点：投資家属性や影響範囲（投資家数）に応じた合理化
 - 金融仲介機能の公共性の観点：LPSなどによる調達手段との平仄や借り手属性に応じた合理化
- より広い視点でノンバンク社債法の規制の見直し、柔構造化の議論をみた場合、社債市場の活性化や貸金法制の柔構造化（c.f. シンガポールMoneylenders Act）の一環として総合的に点検されるべき。我が国のデットファイナンスをめぐる金融仲介機能の洗練化を図るため積極的な検討を要望したい