

# 中小企業等の成長資金調達の多様化に向けた提言 ～ 未上場株式や新事業への投資環境整備を ～

< 概要版 >

2024年2月  
日本商工会議所

## ・はじめに

### 1. 総論（求められる資金調達が多様化）

### 2. 制度上の課題と改善すべき方向性

#### 課題

- （1）投資型CFの普及に制約がある
- （2）株式募集における企業情報開示制度は合理性を欠く
- （3）未上場株式を発行・流通させる仕組みが整備されていない

### 3. 要望事項（要望本体を参照）

（参考）株式など有価証券の取引規制の概要

## 新たな合本主義で地域経済の活性化を

- ・活力ある地域経済の実現に向けては、企業が地方発・地方拠点でビジネスを継続・発展させていくことが重要である。そのため、地域内における資金の循環を拡大させ、地域の企業が、地域において必要な資本を効果的に集められる仕組みが求められる。
- ・かつて、近代の黎明期に渋沢栄一翁は、国を富ます「農商工の実業を隆盛」のため、志ある人物や資本の力を合わせる「合本主義」が不可欠であることを主張し、身をもって実践した。
- ・現代においても、事業資金を投資可能な人々から集めることができるよう、諸制度を見直し、地域におけるエクイティファイナンスの健全な発展を実現していくことが求められる。
- ・そのうえで、地域において、新たな価値創造や社会課題解決などを志向する、いわば「地方版スタートアップ」を、多様な資金によって、地域活力の大きな源泉へと育てていくべきである。

## 資金調達の選択肢の拡大を

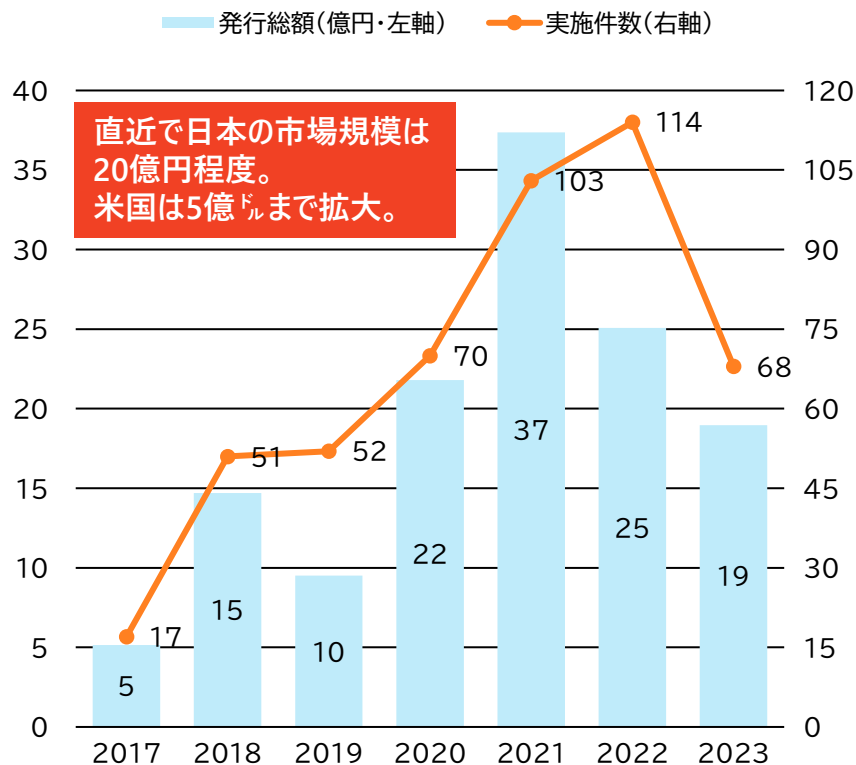
- ・ 少子高齢化や暮らし方の変化等をもたらす様々な社会課題の増加に伴い、「地方版スタートアップ」への関心が高まり、その挑戦に共感して応援する動きも出てきている。
- ・ 他方、人材や相談相手が少なく資金の調達手段も限られる地方では、成長・拡大志向の企業は、ヒトやカネを求めて大都市、特に東京に集中する傾向がある。
- ・ こうした現状を踏まえ、事業者が地方発・地方拠点でビジネスを継続・発展させられるような資金調達環境のあり方を考える必要がある。
- ・ 地方版スタートアップにとって、融資が最も基礎的な資金調達手段であることは今後も変わらないが、事業の性質や成長場面に応じて、クラウドファンディング（CF）やエクイティを含めた調達手法のベストミックスが可能となるよう、多様な選択肢が用意されるべきである。

## 2. 課題（1）投資型CFの普及に制約がある

- 投資型のうち、最も活用が進む株式投資型CFでも市場規模は20億円程度。
- 海外と比べても市場規模は小さく（米国は5億ドル）、募集額、投資額の上限を拡充するなど制度の見直しを行うべき。

### 市場規模

日本の株式投資型CFでの調達実績（年別）



出典：日本証券業協会(2024)統計情報より日商事務局作成

※事業投資型についても、同様な拡充対応が考えられる。

### 募集額・投資額の海外比較

<株式投資型CF>

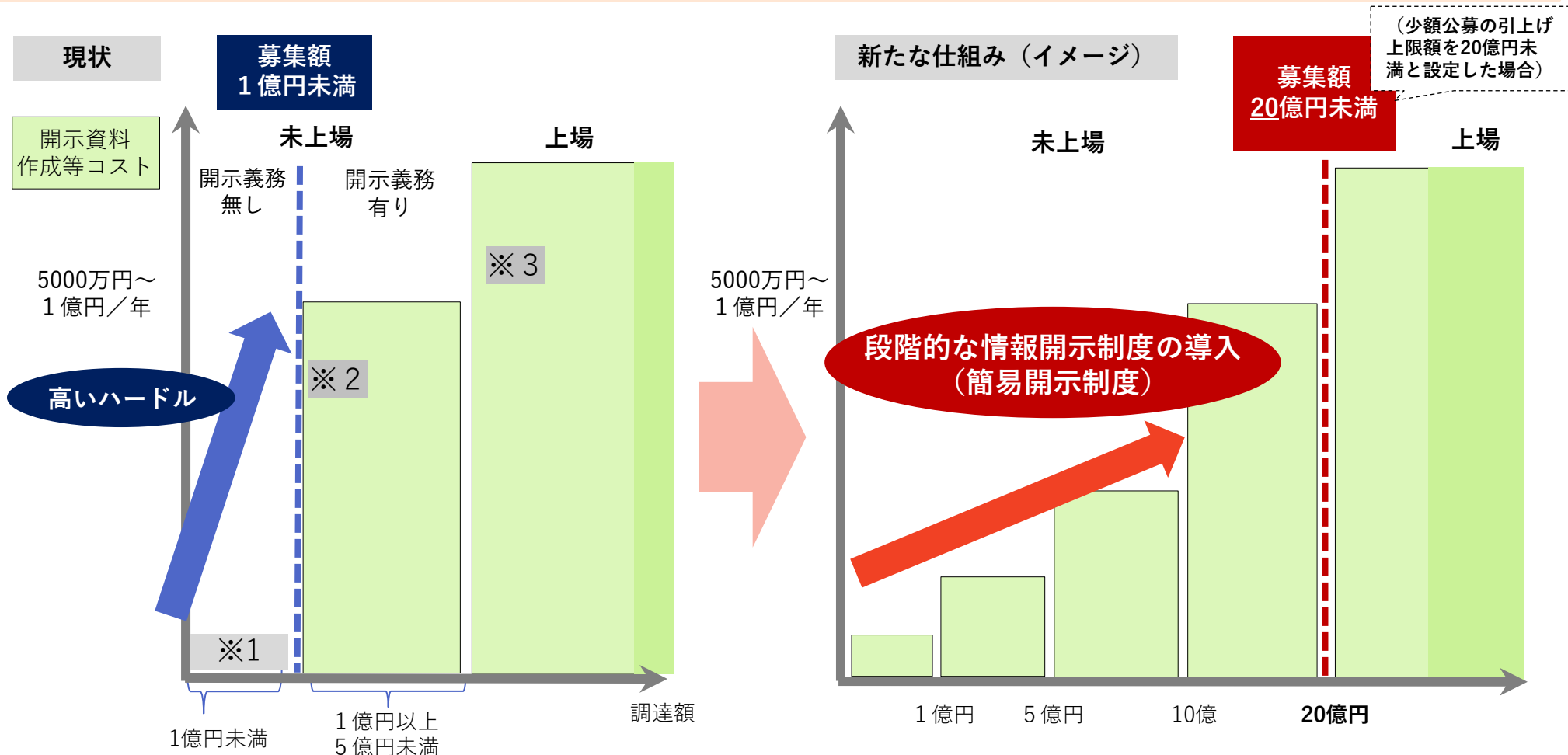
(為替レートは2020年を基準)

	募集額上限	投資額上限
日本	1億円	50万円
米国	500万ドル (5億5千万円)	純資産または年収の 10%~5%、最大12万 4千ドル(1,364万円)
英国	800万ユーロ (10億4千万円)	所得780万円以下・資 産1,300万円以下では 投資金融資産の10%
韓国	30億ウォン (2億8,800万円)以下	収入に応じて最大2千 万ウォン(192万円)

出典：経済産業研究所資料

## 2. 課題（2）株式募集における企業情報開示制度は合理性を欠く

- 株式による1億円以上の募集では、厳格な開示義務が課される一方、1億円未満では、開示義務が免除されている。
- 投資家保護を前提としながら、免除の上限額を引き上げつつ、調達額に見合った段階的な情報開示制度（簡易開示制度）を導入すべき。

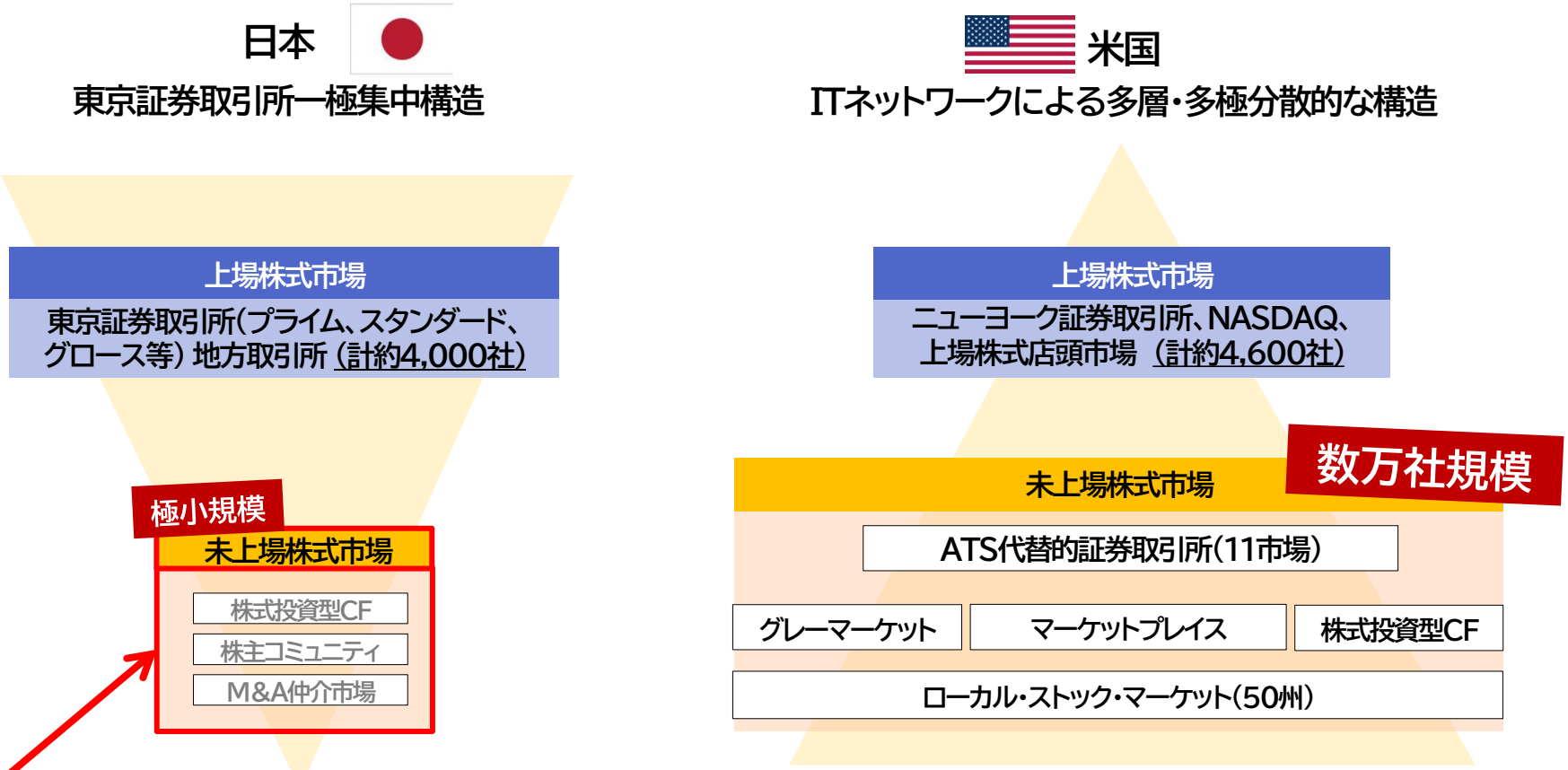


※1：1億円未満 開示不要（1千万円超は非公開の有価証券通知書の提出のみ必要）

※2：1億円以上5億円未満 要開示。金融商品取引法第5条の少額募集。開示内容の一部省略を認めるもの。実績はごく僅か。有価証券届出書（連結決算データは省略可）\*、有価証券報告書 \* 財務諸表（複数年分）には要監査。

※3：5億以上 要開示。有価証券届出書\*、有価証券報告書、内部統制報告書(毎年度)、四半期報告書、臨時報告書。 \* 財務諸表（複数年分）には要監査。

- 日本では未上場株式の発行・流通市場はほぼないのが現状。証券会社の投資勧誘は原則禁止。投資家も未上場株式に関する情報や適切な価額（株価）を知る手段がなく、取引リスクが高いため投資を手控える要因になっている。
- 逆に海外では未上場株式市場のすそ野は広く、活発になっている。日本でも、かつての「店頭市場」のような未上場株式の発行・流通市場を構築・整備すべき。



未上場株式の発行・流通市場がほぼない  
 →かつての「店頭市場」のような発行・流通市場の構築・整備を

出典: 経済産業研究所資料を事務局にて事務局一部加工)

1. 投資家向け情報開示が免除されている「少額公募」の上限額引上げ
2. 投資型C Fの抜本的な拡充
3. 地域の投資家からのエクイティ調達の活性化
4. 未上場企業の株式発行・流通市場の整備

⇒ 詳細は要望本文を参照



	種別	上限額	情報開示	今回の要望項目	
公募	50名以上に勧誘	上限なし	上場企業の開示義務		
	※	5億円	少額募集に係る開示義務 ※1	証券会社の勧誘禁止の見直し	
	開示が免除	少額公募	1億円	有価証券通知書の当局への提出のみ (非公表・監査不要)	上限額拡充 簡易開示制度導入
		〃	1000万円	なし	
		第一種少額電子募集 (株式投資型CF)	1億円 1人当たり投資額 年間1社に50万円	(少額公募と同じ)	
私募	50人未満に勧誘	上限なし	なし		
	特定投資家私募	上限なし	特定証券情報 +証券業自主規制による開示(監査なし) あり	認知度向上、 一層の利活用促進	
	適格機関投資家私募	上限なし	なし		

※1 金融商品取引法では、1億円以上5億円未満の募集については、有価証券届出書の記載を省略可(連結決算)。