

1. 会合名	新規・成長企業へのリスクマネー供給に関する検討懇談会（第1回）
2. 日時 場所	平成25年4月26日（金）14:30～16:00 東京証券会館 9階 第4・5会議室
3. 議案	1. 本懇談会の設置趣旨等について 2. 委員等からのプレゼンテーション （1）日本におけるクラウドファンディングの現状等 （2）グリーンシート銘柄制度の現状と課題 3. 自由討議
4. 主な内容	議事に先立ち、事務局より委員の紹介が行われるとともに、座長による挨拶が行われた。 <p>1. 本懇談会の設置趣旨等について 金融庁担当官より、資料1-1に基づき、新規・成長企業へのリスクマネー供給に係る現状及び問題意識について説明が行われた。 その後、事務局より、資料1-2に基づき、本懇談会の設置趣旨及び運営について説明が行われた。</p> <p>2. 委員等からのプレゼンテーション （1）日本におけるクラウドファンディングの現状等 小松委員（ミュージックセキュリティーズ(株)代表取締役）より、資料2-1に基づき、日本におけるクラウドファンディングの現状等について説明が行われた。 （2）グリーンシート銘柄制度の現状と課題 事務局より、資料2-2に基づき、グリーンシート銘柄制度の現状と課題について説明が行われた。</p> <p>3. 自由討議 これまでの説明や議論を踏まえ、大要以下のとおり、自由討議が行われた。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・クラウドファンディングは自由に行われている印象を受ける一方、地方企業株式などの青空銘柄を売買する場合には、各種規制が課せられている。第二種金融商品取引業で行う「事業」（集団投資スキーム等の第二項有価証券）に投資する場合には法制度上の規制が緩く、一方で「株式」等（第一項有価証券）に投資する場合は規制が非常に厳しく、その落差が非常に大きい。もっとも、今後、新たな仕組みを検討するのであれば、最低限のルールを定めるにとどめ、緩い方の規制に寄せていけるような建設的な議論ができればよいと思う。 ・クラウドファンディングに仮に、新たな規制を加えるとしても、非常

に厳しい又は中途半端な規制により、かえってクラウドファンディングの自発的かつ健全な発展が阻害されないよう考えていく必要がある。

- ・インターネットを通じた資金調達ということになると、反社会的勢力の排除や詐欺等の防止をいかに図っていくかという点には留意が必要である。
- ・クラウドファンディングについては、集団投資スキーム等を用いた枠組みでは既に行われているところ、これを株式の形態でも扱えるようにできないかという問題意識がある。クラウドファンディングで相応の資金を集めたということは、事業として多くの人々の支持を受けているというトラック・レコードにもなるため、これを引き継いで、最終的にはIPO等に繋がるような絵を描くことができないか。
- ・グリーンシート銘柄制度では、適時開示や不公正取引規制という点では上場企業並みの規制が課されている。投資者保護の重要性は言うまでもないが、他方で創業時の企業や地域に根差した企業のようなものにまで上場企業並みの規制を課すことは適切かという問題意識がある。創業時の企業など上場企業並みの開示等が困難な企業の株式こそ、しっかりとした信頼の置ける証券会社が適切に取り扱うことで、投資者保護を図ることが可能になるかもしれない。いずれにせよ、1種や2種という業種やスキームの違いに関わらず、ゲートキーパーの存在は重要である。
- ・クラウドファンディングや新たなグリーンシート銘柄制度について、制度的な枠組みを考えていくにあたっては、投資者保護等の観点からの指摘もあると思われるが、まずは、本検討懇談会での議論を通じて、クラウドファンディングや新たなグリーンシート銘柄制度が持つ経済的・社会的意義を確立・共有していくことが重要である。
- ・ITの発達等を通じ、起業に係る初期コストが低下したことなどにより、近年は学生ベンチャーが非常に増加している印象を受ける。ただ、学生の中には、海外に出て起業する者も多く、彼らを如何に日本に引き留めるかという視点も重要である。また、起業や資金調達の手法も、新しいものが多く出てきている。「死の谷」問題を乗り越えていくファイナンスを検討していくにあたっては、こうした現状も念頭に置きながら議論すべきである。また、「死の谷」問題に対処するには、ベンチャー・キャピタルの投資拡大なども重要である。
- ・資金調達の容易さと投資者保護とのバランスの観点から議論していかなければならないが、投資者保護を過度に重視しすぎると、小規模事業者などにとっては、簡易な資金調達が困難になる。クラウドファンディ

	<p>ングは、投資信託などと比べロットが小さいため、投資信託並みの規制が掛けられるということになるとビジネスにならないのではないか。この点、何らか規制を緩めることなどを検討するにあたっては、例えば、投資金額の上限も設けるといったことも一案ではないか。</p> <p>【今後の予定】</p> <p>本懇談会において取り組むべき課題や論点等に関し、委員から、意見や要望等を募集することとした。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
<p>5. その他</p>	<p>特になし</p> <p>※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p>
<p>6. 本件に関する問い合わせ先</p>	<p>自主規制本部 エクイティ市場部 (03-3667-8481)</p>