

1. 会合名	非上場株式の取引等に関するワーキング・グループ（第10回）
2. 日時	2020年2月7日（金）13:00～14:15
3. 議案	○ 株式投資型クラウドファンディング制度の見直しについて
4. 主な内容	<p>○ 株式投資型クラウドファンディング制度の見直しについて</p> <p>事務局より、資料1及び資料2に基づき、株式投資型クラウドファンディング制度の見直しに関し、制度上の課題及び解決策等について説明が行われ、大要以下のとおり意見交換が行われた。</p> <p>【主な意見】</p> <p><全体について></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ いずれも以前から課題であると感じており、リスクマネー供給の観点からも本件検討による早期の規制緩和を望んでいる。 ⇒規制緩和に当たっては、株式投資型クラウドファンディングの特性を整理したうえで、投資者保護の問題や、既存のルールとの整合性などを議論していく必要がある。 ➤ 日本のスタートアップ企業を育てる観点からもリスクマネーの供給は責務である。30年前は世界のトップ企業50社の中に日本企業が多数存在していたが、今は殆どなく、地盤沈下が激しいと感じる。これは、我が国のリスクマネー供給力が弱いからである。株式投資型クラウドファンディングは、事業への共感・応援に基づく投資であり、これまで投資に馴染みのない者にとっても、新しく投資を始めやすい制度であると考える。投資家サイドの意識を変えていくためにも、更に制度を活用しやすくしていく必要がある。 ➤ 株式投資型クラウドファンディング業界の存続自体が現在厳しい状況に置かれている。リスクマネー供給の観点から、業界のサステナビリティは重要であり、規制緩和により課題が解決されることを期待する。 ➤ 今後の議論を進めるに当たって、実際にどのようなステージの企業において、どのようなニーズがあるのかという点についても、情報収集が必要である。 ⇒各業者により事情は異なるが、IPOを目指すスタートアップ企業だけでなく、非上場企業としてサステナブルな事業経営を志向する企業もあることを念頭に議論する必要がある。 ➤ 本件検討について、当局とは協議をしているのか。 ⇒議論の内容については頭出しをしている。当然のことながら、規制緩和の合理性、許容性及び他の規定との整合性等について整理する必要がある。 <p><少数私募の人数通算規定について></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 当社では、少数私募の人数通算規定の問題から、株式投資型クラウドファンディングの前に少数私募を行うことを提案したことがある。前後で規定の可否が変わるのは何が異なるからなのか分からず、本規定の趣旨に疑問がある。 ➤ 資金調達を短期間に連続して行う場合、ダイレクションや開示が十分かどうか

	<p>かの問題も含めて議論する必要がある。</p> <p><調達金額の少額要件について></p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 発行者が1年以内に1億円規模の資金調達を行っているため、株式投資型クラウドファンディングによる資金調達を断念した事例がある。 ▶ 株式投資型クラウドファンディングの利用企業は、シードステージからレイトーステージの企業まで様々であり、資金調達ニーズも多種多様であるので、それらを踏まえて検討する必要がある。成長戦略によっては、1億円以上の資金調達を望む企業もある。 ▶ 株式投資型クラウドファンディングの場合に限らず、発行価額1億円以上の募集に対して開示を求めていること自体について、見直しを議論しても良いのではないか。総合証券会社にとっても、このような規制が実務上弊害となることもあるので、証券業界全体として改めて考えるべきである。 <p><投資金額の少額要件について></p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 投資金額の少額要件があると、一人当たりの投資金額が小さいほど多数の株主を抱えることになり、株式投資型クラウドファンディング後のベンチャーキャピタルによる資金調達において、ベンチャーキャピタルから多数株主の存在を懸念される場合がある。 ▶ 資金が必要なだけであればVC・CVCから出資を受ければよいが、株式投資型クラウドファンディングの出資は事業への共感に基づくものであり、資金と共に気持ちも同時に入れていくものである。しかしながら、投資金額50万円の制約は、投資者によっては物足りなさを感じる金額であり、上限金額の見直しが必要である。50万円の上限の引上げの根拠については、上場株式投資やVC・エンジェル投資の投資金額と比較してはどうか。 ▶ 案件への共感等により、特定の企業に500万円の投資をしたいと考える投資者もいる。一定の投資者については上限を設けないとする案に賛成である。 ▶ 金商法の制定当時とは考え方が変化している部分もあるが、規制緩和に当たっては、規制の趣旨とのバランスが重要であると考え。そもそも、投資金額の制約は何故50万円なのか。 ▶ 海外の投資金額の少額要件で純資産を基準としている例があるが、このような方法は借入れによる投資を抑制できるため良いと考える。 <p style="text-align: right;">以上</p>
5. その他	<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>
6. 本件に関する問合せ先	<p>自主規制本部 エクイティ市場部 (03-6665-6770)</p>