

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

2024年1月11日号 (Vol.77)

### 金融審議会「市場制度ワーキンググループ」・「資産運用に関するタスクフォース」報告書の公表 ～少額募集制度の改正、投資型CFの活性化について～

I. はじめに	森・濱田松本法律事務所
II. 少額募集制度	パートナー 宮田 俊
III. 投資型CFの活性化	TEL. 03 6266 8732 <a href="mailto:suguru.miyata@mhm-global.com">suguru.miyata@mhm-global.com</a>
IV. その他	アソシエイト 山口 大貴
V. おわりに	TEL. 03 6266 8552 <a href="mailto:hiroki.yamaguchi@mhm-global.com">hiroki.yamaguchi@mhm-global.com</a>

#### I. はじめに<sup>1</sup>

2023年12月12日に、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」・「資産運用に関するタスクフォース」報告書<sup>2</sup>（以下「本報告書」といいます。）が公表されました。

政府が2023年6月に公表した「経済財政運営と改革の基本方針2023」<sup>3</sup>及び「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」<sup>4</sup>では、成長と分配の好循環の実現に向け、「機関投資家として家計金融資産等の運用を行う、資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化を強力に推進すべく、資産運用立国の実現に向けた取組を行う」こととされており、これを受け、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」のもとに、2023年10月に資産運用に関する制度的な枠組み等の専門的な検討を行う「資産運用に関するタスクフォース」（以下「本タスクフォース」といいます。）が設置されました。本タスクフォースでは、①資産運用会社等のガバナンス改善・体制強化、②資産運用業の新規参入促進を含めた資産運用業の高度化、③アセットオーナーに関する機能強化、④スチュワードシップ活動の実質化及び成長資金の供給と運用対象の多様化に向けた環境整備等について議論されました。本報告書は、これらの審議内容が取りまとめられたものです。

本ニュースレターでは、本報告書のうち、成長資金の供給の手段として位置づけられる、少額募集制度及び投資型クラウドファンディング（以下クラウドファンディングを「CF」、投資型クラウドファンディングを「投資型CF」といいます。）の活性化等について、その概要をご紹介します。

<sup>1</sup> 本ニュースレターでは、金融商品取引法を「金商法」、金融商品取引法施行令を「金商法施行令」、企業内容等の開示に関する内閣府令を「開示府令」、金融商品取引業等に関する内閣府令を「金商業等府令」、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針を「監督指針」と表記します。

<sup>2</sup> [https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20231212/01.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20231212/01.pdf)

<sup>3</sup> [https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2023/2023\\_basicpolicies\\_ja.pdf](https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2023/2023_basicpolicies_ja.pdf)

<sup>4</sup> <https://www.mhlw.go.jp/content/11601000/001109509.pdf>

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

## II. 少額募集制度

## 1. 少額募集制度とは

現在、金商法においては、有価証券の募集又は売出しのうち、発行価額又は売出価額の総額が5億円未満であるもの（これを「少額募集」といいます。）については、簡素化された有価証券届出書を提出すれば足りることとされています。すなわち、少額募集に係る有価証券届出書においては、発行会社自体に関する単体の情報を記載することで足り、発行会社の属する企業集団に関する情報（連結情報）の記載は不要とされています（金商法5条2項、開示府令8条1項2号、同2号の5様式）。

ただし、少額募集制度を利用できる企業は、大要以下のいずれにも該当しない会社に限られます（金商法5条2項）。

- |   |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>①有価証券報告書の提出義務のある会社<sup>5</sup></li><li>②過去に届出を要する有価証券の募集又は売出しについて、連結情報を記載した届出書を提出した者又は提出しなければならない者</li><li>③既に連結情報を記載した有価証券報告書又は四半期報告書若しくは半期報告書を提出している者</li></ul> |
|---|

また、少額募集の方法で有価証券届出書を提出した場合にも有価証券報告書の提出義務を負うこととなりますが、提出することとなる有価証券報告書の内容は連結情報の記載を行わないことが認められます（金商法24条2項、開示府令15条1号口、同3号の2様式）。

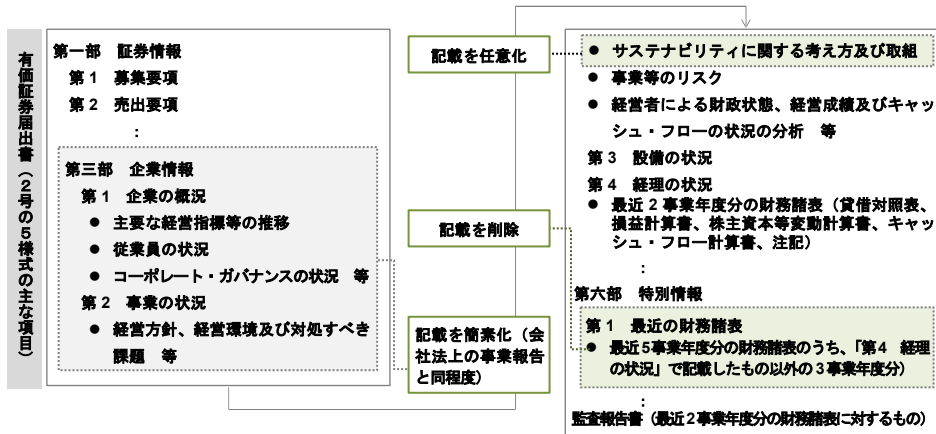
かかる少額募集制度は本報告書によれば直近10年間で5件程度と利用実績が限られています（本報告書16頁）。その一因として、近時非財務情報の開示の充実が図られてきたことを背景として、少額募集に係る有価証券届出書において、非上場企業にとって開示負担が大きい項目が存在しているとの指摘がなされていました。

## 2. 改正の方向性

本報告書では5億円未満の資金調達を行う非上場企業にとって、情報開示の負担軽減・合理化の観点から、届出書に係る開示内容等をより簡素化することが適当である旨の提言がなされています（本報告書16頁）。

<sup>5</sup> 金融商品取引所に上場している会社には有価証券報告書の提出義務が課せられているため（金商法24条1項1号）、少額募集を行うことができるのは非上場企業に限られることとなります。

# CAPITAL MARKETS BULLETIN



（2023年10月3日資産運用に関するタスクフォース事務局説明資料（運用対象の多様化）より筆者作成）

具体的な内容として、以下の点について検討を進める必要があるとされています。

- ✓ 「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄について、開示を任意化する
- ✓ 特別情報のうち、最近5事業年度の財務諸表の記載を不要とし、最近2事業年度の財務諸表のみとする
- ✓ 非財務情報部分についても、例えば「コーポレート・ガバナンスの概要」等の項目について会社法上の事業報告における記載内容と同程度とする

これらの記載内容を任意化又は簡素化することで資金調達を行う企業の開示負担は減少することが期待されます。

一方で、有価証券届出書の記載内容の簡素化のみによって少額募集制度の利用が活性化されるかについては議論もあります。実際、少額募集を行う場合、有価証券届出書の提出やその後の有価証券報告書・半期報告書の提出自体は免れず、またその際には会計監査人による監査証明を付す必要があります。

企業の負担軽減のみならず、投資者の保護の観点も常に意識する必要があり、今後の実務の進展や更なる見直し等の議論について注視していく必要があります。

## III. 投資型 CF の活性化

### 1. 投資型 CF に係る法規制の概要

CF は、一般に「新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組み」を指すとされます。このうち、CF の仕組みを通じて非上場株式や組合型ファンド等の有価証券の募集・私募の取扱いを行うものを特に投資型 CF といいます。さらに、投資型 CF のうち、非上場株式

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

の募集・私募の取扱いを行うものを株式型 CF、組合型ファンド等を用いるものをファンド型 CF といいます。

金商法上は、一定の要件を満たす株式型 CF、ファンド型 CF について、それぞれ第 1 種少額電子募集取扱業務、第 2 種少額電子募集取扱業務として、業登録要件の緩和を認めています。

## (1) 業規制

金商法上、インターネット等を用いて<sup>6</sup>有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付け勧誘等の取扱いを業として行うことを電子募集取扱業務としています（金商法 29 条の 2 第 1 項 6 号）。

このうち、①発行価額総額<sup>7</sup>1 億円未満かつ、②1 人当たり投資額が 50 万円以下<sup>8</sup>である電子募集取扱業務のみを行う場合には、第 1 種少額電子募集取扱業務（金商法 29 条の 4 の 2 第 10 項、金商法施行令 15 条の 10 の 3）又は第 2 種少額電子募集取扱業務（金商法 29 条の 4 の 3 条 4 項、金商法施行令 15 条の 10 の 3）として登録が必要となります。第 1 種少額電子募集取扱業務が株式型 CF、第 2 種少額電子募集取扱業務がファンド型 CF に対応することとなります。

第 1 種少額電子募集取扱業務を行う者は、第 1 種金融商品取引業者と比較し最低資本金要件が緩和される等、参入要件の緩和がなされていますが（金商法 29 条の 4 第 1 項 4 号イ、金商法令 15 条の 7 第 1 項 6 号）、一方で電子募集取扱業務の特性に応じて、業務管理体制整備義務（金商業等府令 70 条の 2 第 2 項）、重要情報提供義務（金商法 43 条の 5、金商業等府令 146 条の 2）等が課されています<sup>9</sup>。

また、第 2 種少額電子募集取扱業務を行う者についても、第 1 種少額電子募集取扱業務を行う者と同様に、第 2 種金融商品取引業者と比較し最低資本金要件が緩和される一方で（金商法 29 条の 4 第 1 項 4 号イ、金商法令 15 条の 7 第 1 項 8 号）、業務管理体制整備義務（金商業等府令 70 条の 2 第 2 項）、重要情報提供義務（金商

<sup>6</sup> 現行法上、金融商品取引業者等のウェブサイトを開覧させる方法及び金融商品取引業者等のウェブサイトを開覧させる方法と併せ、電子メールやそれに類似するインターネット上でのメッセージ授受サービスを用いる方法のみが電子募集取扱業務として定められています（金商業等府令 6 条の 2）。このため、ウェブサイトでの投資勧誘を行わず電子メール等のみで投資勧誘を行う場合や、音声の送受信による通話を伴うインターネットサービスを伴う場合は電子募集取扱業務には該当しないこととなります。また、出資・拠出を受けた金銭その他の財産のうち 50% を超える額を充てて金銭の貸付を行う事業に係るもの（いわゆる貸付型 CF）については、電子募集取扱業務の規制の対象外とされています（金商法 29 条の 2 第 1 項 6 号、金商法施行令 15 条の 4 の 2 第 7 号）。

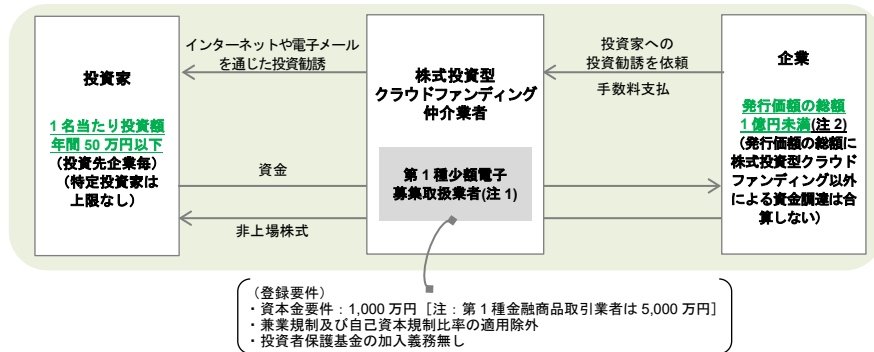
<sup>7</sup> 発行価額総額の算定方法は、第 1 種少額電子募集取扱業務又は第 2 種少額電子募集取扱業務として募集又は私募が行われる有価証券の発行価額の総額と、当該有価証券の募集又は私募を開始する前 1 年以内に同一の発行者により行われた募集又は私募及び当該有価証券の募集又は私募と申込期間が重複する同一の発行者により行われる募集又は私募に係る有価証券と同一の種類の有価証券の発行価額の総額を合算することとされています（金商業等府令 16 条の 3 第 1 項）。

<sup>8</sup> ただし、特定投資家の投資額については上限は定められていません（金商法施行令 15 条の 10 の 3 第 2 号）。

<sup>9</sup> なお、監督指針 IV-3-5-4 において、第 1 種少額電子募集取扱業務の適切性に係る留意点について定められています。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

法 43 条の 5、金商業等府令 146 条の 2) が課されています<sup>10</sup>。



(注 1) 第 1 種型 CF を実施することが可能。  
 (注 2) 特定投資家からの CF による資金調達も含めて 1 億円未満とする必要。

(2023 年 10 月 3 日資産運用に関するタスクフォース事務局説明資料（運用対象の多様化）より筆者作成)

(2) 開示規制

上記のとおり、CF においては、インターネットを通じて多数の資金提供者から少額ずつ資金を集めることとなるため、株式型 CF において勧誘の相手方は 50 人以上となることが想定されます。このため、株式型 CF によって資金調達を行う企業は有価証券の募集を行うものと整理されます。ただし、第 1 種少額電子募集取扱業務にて取り扱うことのできる発行価額総額は 1 億円未満とされていることから、金商法上は有価証券届出書の提出は免除されます（少額免除・金商法 4 条 6 項）。

第 2 種少額電子募集取扱業務においては、募集又は私募に係る有価証券は集団投資スキーム持分又は外国集団投資スキーム持分となります。このため、第 1 種少額電子募集取扱業務の場合と異なり、一定の要件を満たす場合には有価証券届出書の提出義務は課されないこととなります<sup>11</sup>（金商法 3 条 3 号イ、金商法施行令 2 条の 9、2 条の 10）。

<sup>10</sup> 監督指針 V-2-4-4 において、第 2 種電子募集取扱業務の適切性に係る留意点について定められています。

<sup>11</sup> 集団投資スキーム持分の権利を有するものが出資又は拠出した金銭その他の財産の価額の合計額の 50% を超える額を充てて有価証券に対する投資を行う出資対象事業に係る権利については、原則として開示規制の対象とされますが、たとえば事業投資を行う出資対象事業に係る権利については開示規制の適用対象外となります（金商法施行令 2 条の 9）。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

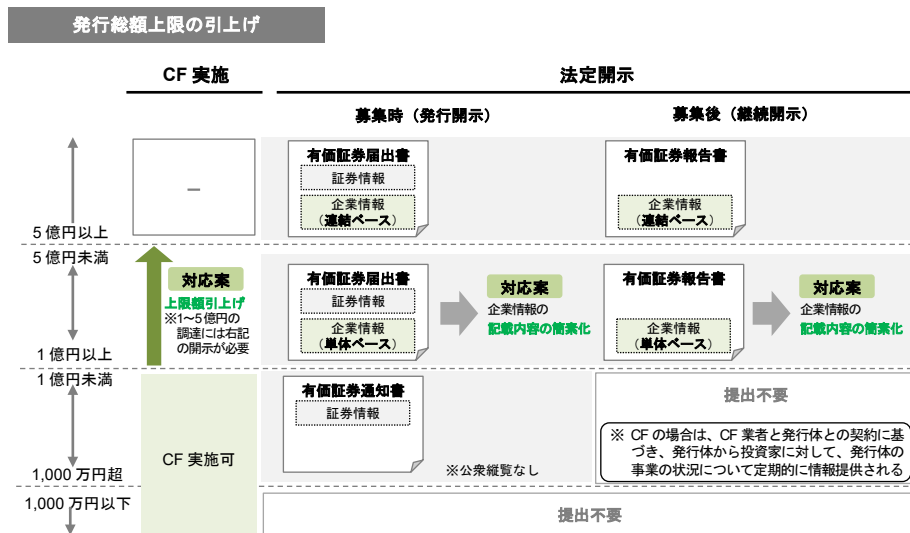
2. 改正案

上記の少額電子募集取扱業務に関する規制は 2015 年に導入されたものの、発行価額総額は第 1 種少額電子募集取扱業務、第 2 種少額電子募集取扱業のいずれにおいても 1 億円未満とされ、諸外国における発行価額総額と比較して相当低い価額とされていることが指摘されていました（本報告書 17 頁）<sup>12</sup>。

また、特にスタートアップ企業においては、特に 1 億円以上 5 億円未満の資金調達を行う企業が多く存在するとされています（本報告書 17 頁）。

これらの動向を踏まえ、本報告書では業規制及び開示規制の観点から規制緩和を行うことが提言されています（本報告書 17 頁）。

なお、貸付型 CF については、投資家保護上の問題事例が生じているため、このような支障が生じる可能性が低いと判断できるまで規制の見直しの対象外とすることが適当とされています（本報告書 17 頁脚注 49）。



(注) 株式投資型、ファンド投資型 CF いずれも同様の取扱いとすることが考えられる。

(2023 年 10 月 3 日資産運用に関するタスクフォース事務局説明資料 (運用対象の多様化) より筆者作成)

(1) 業規制

上記のとおり、少額電子募集取扱業務として取り扱うことのできる業務は①発行価額総額 1 億円未満かつ、②1 人当たり投資額が 50 万円以下であることが要件とされていますが、スタートアップの資金調達ニーズを踏まえ、①1 億円以上の資金調達を行う企業が必要な開示を行うことを前提に、発行価額総額の上限を 5 億円未満とすること、②1 人当たり投資額に関して、全ての投資家に一律の限度額を設定す

<sup>12</sup> 米国では 500 万ドル、欧州では 500 万ユーロとされています。

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

るのではなく、リスク許容度や投資余力に応じた限度額を設ける方向での検討が必要であるとされています（本報告書 19 頁）。

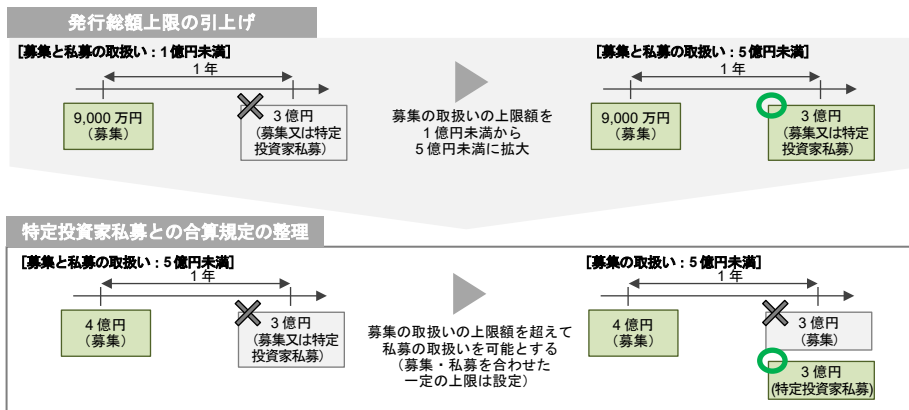
	現行	改正の方向性
1 年当たりの発行価額 総額	1 億円未満	5 億円未満
1 人当たりの投資額	50 万円未満 (特定投資家除く)	リスク許容度や投資余力に応じた限度額

また、発行総額上限については、現行法上、ある投資型 CF を行う場合、①それを開始する日前 1 年以内に投資型 CF として行われた特定投資家私募、及び②申込期間が重複する別の投資型 CF であって、特定投資家私募として行われるものに係る有価証券の発行価額の総額も合算対象とされています<sup>13</sup>、かかる発行総額上限は投資家保護の観点から定められていることを踏まえ、当該特定投資家私募に係る有価証券の発行価額の総額は、一般投資家も含めた勧誘と合算する必要はないとの指摘がなされています。ただし、投資型 CF で取扱いがなされる有価証券は、リスクの高い非上場株式会社であることから、特定投資家私募の方法であっても、投資型 CF として実施する以上は、なお扱える範囲には一定の上限を設定することが適当とされています（本報告書 18 頁）。

また、下記「(2) 開示規制」にあるように、発行価額総額が 1 億円以上 5 億円未満となる場合には、有価証券届出書の提出がなされるものの、適正性の確保のためには、CF 事業者の役割も重要となるとの観点から、事業者において発行者や事業計画の審査に関する項目が開示され、かつ項目に沿った審査が行われることが重要であるとの指摘がされています。現状、当該審査に関する項目は、日証協「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」第 4 条、第二種金融商品取引業協会「電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則」第 29 条にて定められていますが、これが金商業等府令や監督指針において定められることも想定されます。

<sup>13</sup> なお、2021 年改正により、1 億円の算定における合算対象については、①1 年以内に行われた又は②申込期間が重複する有価証券の募集又は私募のうち、投資型 CF の方法で行われた募集又は私募における発行価額の総額に限定されることとなりましたが（金商業等府令 16 条の 3 第 1 項）、特定投資家私募であっても①又は②として投資型 CF の方法で行っていた場合には当該特定投資家私募は合算の対象とされていました。概要については、当事務所の [CAPITAL MARKETS BULLETIN 2021 年 7 月号 \(Vol.58\)](#) をご参照ください。

CAPITAL MARKETS BULLETIN



(注) 株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることが考えられる。

(2023年10月3日資産運用に関するタスクフォース事務局説明資料（運用対象の多様化）より筆者作成)

さらに、音声の送受信による通話を伴うインターネットサービスを伴う場合は電子募集取扱業務には該当しないこととされていたものの（金商法29条の2第1項6号、金商業等府令6条の2）、口頭で丁寧な説明を行うことが投資家のより適切な投資判断につながることから、投資家の要請がある場合に限り、音声通話での説明<sup>14</sup>を行うことができることとし、顧客対応の適切性については事後検証できる方を講じるよう改善すべきであるとされています。ただし、訪問や対面での説明については、投資家に対する強圧性が生じるリスクが高いため、引き続き慎重に対応すべきとされています（本報告書19頁）。

CFにおける勧誘の可否		CFにおける勧誘の可否	
勧誘方法	勧誘	勧誘方法	勧誘
ウェブサイト	○	ウェブサイト	○
電子メール等通信文	○*	電子メール等通信文	○*
音声通話（ウェブ会議含む）	×	音声通話（ウェブ会議含む）	× 要請に基づく商品説明は○
訪問・対面	×	訪問・対面	×

(注1) 「\*」は、ウェブサイトと併用する場合のみ可能。  
 (注2) 2014年法改正時には、「投資者が、新規・成長企業への投資に関するリスク等を十分に把握できないことにより不測の損害を被ることのないよう、(中略)投資被害の多くが電話・訪問によるものであることを踏まえ、投資型クラウドファンディングにおいては、電話・訪問を用いた勧誘ができないことを明確化すること」との附帯決議があった。  
 (注3) 株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることが考えられる。

(2023年10月3日資産運用に関するタスクフォース事務局説明資料（運用対象の多様化）より筆者作成)

<sup>14</sup> ただし、音声通話での商品説明時に提供できる情報は、ウェブサイトや電子メールに掲載される内容に基づくものとし、投資家間の情報格差が生じないようにしなければならないとの指摘がなされています。



## CAPITAL MARKETS BULLETIN

## (2) 開示規制

開示規制については、投資型 CF によって取り扱う発行価額総額が 1 億円以上 5 億円未満となる場合には、少額募集として簡素化された有価証券届出書の提出で足りることとすることが提案されています（本報告書 17 頁から 18 頁）。

ただし、少額募集の場合であっても有価証券届出書の提出がなされることから、その後有価証券報告書の提出義務が生じることには留意が必要となります。

さらに、発行価額総額が引き上げられることに伴い、個人株主が多数生じることとなるところ、これを嫌う機関投資家が存在することや、多数の個人株主が生じることにより、円滑な業務運営が困難となる結果、後に機関投資家からの資金調達が難しくなり得ることが指摘されています。

この点に関してはスタートアップ企業がリスクも含めて CF を用いた資金調達を検討すべきとされているものの、CF 事業者においてもスタートアップ企業に対して個人株主が多数生じる可能性があること、結果として機関投資家からの資金調達が難しくなり得ることについて適切に理解しているかの確認を行うこと、当局においても CF 事業者が適切に業務運営を行っているかを確認するなどの対応を行うことが適当とされています（本報告書 18 頁）<sup>15</sup>。

なお、現行法上も、ファンドを介在させることにより、株主の一元化を図ることも可能であるとされており、これをもって個人株主が多数生じることによる課題への対応を行うことも考えられるとされています。

## IV. その他

現在、特定投資家についてはプロ向け市場として TOKYO PRO Market での取引の参加が認められるほか、日本証券業協会（以下「日証協」といいます。）が特定投資家私募を用いた投資勧誘に係るルール<sup>16</sup>を定めるなど、新しい制度の整備がなされています<sup>17</sup>。

特定投資家に移行可能な個人の要件の弾力化や特定投資家への移行手続等の弾力化についても、2022 年 7 月の金商業等府令改正によって、特定投資家に移行できる類型が追加される緩和がなされています。

<sup>15</sup> Crowdfunding Hub「Equity Crowdfunding」、Seedrs「It isn't nominal - Why a Nominee Structure is Vital in Equity Crowdfunding」、Alice Rossi 等「Equity crowdfunding: New evidence from US and UK markets」を参考に作成されたデロイト トーマツ ベンチャーサポート株式会社「令和 4 年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業調査報告書」78 頁においては、CF プラットフォーム提供者が多数の投資家を代表し、法的に株主となる Nominee Structure モデルの活用事例について紹介されています。

<sup>16</sup> [店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則](#)に基づく特定投資家のみを対象にした私募又はその取扱い、特定投資家向け売付け勧誘等又はその取扱い、特定投資家向け有価証券の PTS における取引の整備がなされています。

<sup>17</sup> 特定投資家私募に関する日証協規則については、当事務所の [CAPITAL MARKETS BULLETIN 2022 年 3 月号 \(Vol.60\)](#) をご参照ください。

なお、特定投資家私募については、日証協規則上求められる顧客の適切性、証券の適切性の審査・検証をはじめとする証券会社の負担が、特定投資家私募による収益規模に比して重く、証券会社が積極的に取り組みにくいとの指摘もなされています。特定投資家私募に関する論点については、[経済産業省 スタートアップ・ファイナンス研究会 第 1 回事務局説明資料](#)もご参照ください。

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

取引要件 (※1)	資産・収入要件	その他の要件
1年以上	純資産 3 億円以上、かつ、投資性金融資産 3 億円以上	なし
1年以上	純資産 5 億円以上、又は投資性金融資産 5 億円以上、又は前年の収入 1 億円以上	なし
1年以上	純資産 3 億円以上、又は投資性金融資産 3 億円以上	直近 1 年間の 1 か月当たりの平均取引件数 4 回以上
1年以上	純資産 1 億円以上、又は投資性金融資産 1 億円以上、又は前年の年収 1,000 万円以上	1 年以上の特定の職業経験(※2)、又は特定の保有資格と 1 年以上の実務経験(※3)、又は上記と同等以上の知識・経験を有するもの

(※1) 移行の申出を行った金融商品取引業者等との取引経験、他の金融商品取引業者等との取引経験を考慮することが可能とされています。

(※2) 金融業に係る業務、経済学又は経営学の教員職・研究職

(※3) 証券アナリスト、証券外務員（1種・2種）、1級・2級ファイナンシャル・プランニング技能士又は中小企業診断士

一方で、本報告書では特定投資家の数が多くないことが課題として指摘されています<sup>18</sup>。現在、特定投資家への移行を促す際、個別の商品に係る説明・顧客からの質問への回答等に関しては控えるべきとされていますが<sup>19</sup>、指摘される課題を踏まえ、提供可能な情報の範囲の緩和に向けた検討が望まれるとの意見が紹介されています（本報告書 17 頁脚注 49）。

なお、特定投資家に移行可能な一般投資家に対して特定投資家への移行の勧誘を行うことにより投資者の保護に欠けることとなるおそれがある場合には、適合性の原則に違反することとされている<sup>20</sup>点にも留意が必要となります。

また、少人数私募の人数制限や届出免除基準の引き上げについても検討対象とされつつ、開示規制の及ばない中で一般投資家への勧誘を拡大することにつながることで、不適切な取得勧誘の事例がみられることから、一般投資家保護の観点からは慎重な検討を要するとされています（本報告書 17 頁）。

<sup>18</sup> 金融庁金融審議会・市場制度ワーキング・グループの第二次報告においては、大手証券会社 5 社へのヒアリングによると、個人の特定投資家は延べ 92 名（2020 年末時点）、特定投資家に移行している法人は延べ約 1,000 口座（2021 年 5 月ヒアリング時点）である一方、特定投資家に移行可能な個人の要件の一つである投資性金融資産 3 億円以上を保有する個人は約 2 万人と推計される（「NRI 生活者 1 万人アンケート調査（金融編）」（2019 年）・国税庁「直接税」（2018 年）を基に野村総合研究所推計）とされています。

<sup>19</sup> 日本証券業協会『店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に係る制度』に関する Q&A 問 40、『特定投資家向け銘柄制度（J-Ships）』に関する Q&A 問 41。

<sup>20</sup> 金融庁『金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等』に対するパブリックコメントの結果等について』平成 19 年 7 月 31 日 196 頁。

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

### V. おわりに

少額募集及び投資型CF等に関する制度については、本報告書において指摘された方向性を踏まえて今後具体的な改正案が公表されることとなるものと考えられます。

非上場企業に対する成長資金の供給については長らく課題として認識されていたところですが、本報告書の内容を踏まえ、よりリスクマネーの供給が促進されることが期待されます。一方で、投資家保護の観点も依然として重要であり、両視点を踏まえ、どのような制度設計がなされるかについては今後も注視が必要と考えられます。

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

### セミナー情報

- セミナー 『第5316回金融ファクシミリ新聞社セミナー「日本の暗号資産法制を踏まえた米国・欧州における暗号資産の規制動向」』  
開催日時 2024年3月4日（月）13:30～15:30  
講師 尾登 亮介  
主催 株式会社 FN コミュニケーションズ

### NEWS

- パートナーおよびカウンセル就任のお知らせ

本年1月1日付にて、下記の17名の弁護士がパートナーに就任いたしました。

【パートナー】

梅本 麻衣、田尻 佳菜子、篠原 孝典、細川 怜嗣、金丸 由美、白根 央、竹腰 沙織、  
石田 渉、金山 貴昭、徳田 安崇、高橋 茜莉、高橋 悠、柿元 将希、足立 悠馬、  
ジュリアン・バレンジー、タワチャイ・ブーンマヤパン、  
ティップアパー・リムビチャイ

また、同日付で17名の弁護士がカウンセルに就任いたしました。

【カウンセル】

水口 あい子、鈴木 幹太、武内 香奈、丹羽 翔一、田中 洋比古、矢部 聖子、  
呂 佳叡、山本 義人、西岡 研太、白井 俊太郎、高石 脩平、中田 光彦、  
長谷川 博一、高松 レクシー、ラウィー・メックウィチャイ、  
スックサン・ポーパンガーム、スパルーク・ラグサリゴーン

今後ともクライアントの皆様により良いリーガル・サービスを提供するため、  
日々研鑽に努めて参ります。

引き続きご指導、ご鞭撻のほど宜しく願いいたします。