

2021年8月

関係各位

共同提言 (前文)

しなやかな日本づくりのためのプライベートマーケットの整備

—中小企業・ベンチャー企業の成長支援に資する
国内未上場株式の市場の整備について—

共同提言者

日本ニュービジネス協議会連合会 (JNB) 会長 池田 弘

日本ベンチャー学会 (JASVE) 会長 各務 茂夫

全世界で猛威を振るう新型コロナウイルスは、終息の気配を見せず、様々な分野に深刻な影響を与えている。アントニオ・グテーレス国連事務総長は2020年3月末、新型コロナウイルスのアウトブレイク（大流行）は、世界にとって第2次世界大戦以来の「最大の試練」だと警告したが、その警告は的中し、我が国は国難というべき大きな試練に直面していることは多言を要しない。

こうした中、日本ニュービジネス協議会連合会（JNB）においては、全国3800社を超えるJNB会員企業が、新型コロナウイルス禍で疲弊した地域経済をしっかりと支え、DX（デジタル・トランスフォーメーション）やGX（グリーン・トランスフォーメーション）などの大きな変化の波に対応し、この難局を乗り切るべくCX（コーポレート・トランスフォーメーション）に全力で取り組んでいる。

日本ベンチャー学会（JASVE）は、昨年4月7日の政府の緊急事態宣言発令直後の4月8日に「緊急提言 新型コロナウイルス禍からの復活～課題先進国としてわが国が再びベンチャー大国を目指す～」を発表し、我が国が国難を乗り切るためにはベンチャー企業こそが主役であるという基本認識に立ち、課題先進国である我が国が課題解決先進国に脱皮・変身するために当事者意識をもって行動を起こさなければならない、と宣言した。

JNBとJASVEとの連名による本共同提言は、新型コロナ禍にあつて日本の状況、とりわけ地方活性化を伴う日本のイノベーション創出のあり姿を展望する中で、地方再生と国内未上場株式市場（プライベート・マーケット）の整備という論点にフォーカスし、日本を何とかよい方向に向けるために、今何が本当に必要なのかを十分に議論した上で、その中からいわば絞り出したエッセンスを表明したものである。

本共同提言の中で示される一つ一つの具体的な提言においては、それぞれに深い関係を持つ様々なステークホルダーがいることは承知をしており、また変革を実現するには、政策・行政という観点から縦割りの構造をどう打ち破るかという現実があることも肌で強く感じている。

JNBとJASVEは行動を伴う政策提言者として、立ちはだかる壁の存在を強く認識した上で、今回は敢えて共同提言としてとりまとめ発表することで一石を投じたい。

とはいえ、今回両者で議論してきた問題は、大きく言えば戦後日本社会の在り方そのものに関連する問題であり、更に深く幅広く議論すべき問題であると考える。その意味で両者は、今後も日本のベンチャー叢生に向けて論点を更に拡大し、より俯瞰的な議論を継続していきたいと考えている。

最後に本共同提言が、日本の現状の変革に向けた建設的な議論のたたき台となることを切に願っている。

以上

共同提言

2021年7月19日

政策提言：しなやかな日本づくりのためのプライベートマーケットの整備
—中小企業・ベンチャー企業の成長支援に資する国内未上場株式の市場の整備
について—

共同提言者

日本ニュービジネス協議会連合会会長 JNB 池田 弘

日本ベンチャー学会会長 JASVE 各務 茂夫

<要約>

提言サマリー(整備7つのポイント)

- 1 未上場株式の自由化範囲の拡大と市場制度の整備
 - ①小規模公募制度(ミニIPO)の創設
 - ②私募制度の抜本拡充
 - ③私募転売制度の創設
- 2 証券会社による未上場株式店頭市場の展開
 - ④証券会社の投資銀行機能の発揮と未上場株式店頭市場の形成
- 3 未上場株式のオンライン市場の整備
 - ⑤株式投資型クラウドファンディングの拡充
 - ⑥未上場株式マーケットプレイスの創設
 - ⑦未上場株式PTS市場の整備

提言の背景

- ・日本の企業や国民風土・行動の変化
- ・失われた30年間で日本の競争力低下
- ・ベンチャー大国を目指す学会提言



現状:プライベートマーケット整備に遅れた日本

- ・未上場企業の十分な資金調達ができない現状
- ・プライベートマーケットが未発達な証券市場
- ・未上場株式取引や市場設置の厳格な規制



共同提言

2021年6月16日

<本文>

政策提言 しなやかな日本づくりのためのプライベートマーケットの整備

—中小企業・ベンチャー企業の成長支援に資する国内未上場株式の市場の整備について—

I. 問題意識

経済産業研究所のペーパー*¹ で明らかになったが、米国等主要国の中でほぼ唯一日本だけが未上場株式の市場(プライベートマーケット)が発達しておらず、未上場企業が自ら資本を調達することができない。

このため、資本を増やせない日本では小規模企業・中小企業は大企業に成長しにくい。

ベンチャー企業はファンドに依存して資本を増やすが、市場がなく未上場株式の株価の上昇と時価総額の拡大もできないのでユニコーン企業(時価総額 10 億ドル(1, 100 億円)超の未上場企業)にまで成長することは大変困難で、日本発のグローバルメジャー(国際巨大企業)も生まれない。

このように、プライベートマーケットが未発達な要因は、後述するが、未上場企業への資本調達手段の提供よりも投資家保護に偏した金融商品取引法等の厳格な規制にある。

政府は「未来投資戦略 2018」(2018. 6. 15)の中で、「企業価値または時価総額が 10 億ドル以上となる、未上場ベンチャー企業(ユニコーン)や、上場ベンチャー企業を 2023 年までに 20 社創出」とする KPI を掲げ、様々な施策を実行してきているが、世界で 501 社のユニコーン企業が数えられる中、コロナ禍前の 2019 年 11 月時点では、日本企業はわずか 4 社に過ぎない。※別紙 1 図表 1 参照

株式市場改革を続ける米国や、これを追い駆ける中国、イギリス、ドイツ、インド、韓国などではプライベートマーケットで企業が投資家から資本を調達して投資する。未上場株式の株価上昇が個人投資家等の投資を後押しする。

我が国の経済成長を支える中小企業、ベンチャー企業の成長のためには、これら未上場企業の投資資金が、諸外国のような資本調達ではなく銀行融資に頼っている状況を抜本的に改善する必要がある。本政策提言は、しなやかな日本づくりのためにはプライベートマーケットを整備することが不可欠と考える。特に、地域の企業の資金のニーズに、地域の投資家が応える地域分散型のリスクマネー供給を実現するためにも、全国及び地域のプライベートマーケットを

発展させる体制整備を求めるものである。

失われた 30 年を取り戻し、中小企業とスタートアップのプライベートマーケットの新興によって、各地域の特性を活かした、しなやかで、スピード感ある日本づくりのために、次の 3 つの問題意識をまず提示したい。

- ①各地の証券会社の投資銀行化を促進し、証券会社が地域の活性化の拠点になる可能性を探る。
- ②未上場企業が世界の成長市場に参入するために必要な先行投資に充当するリスクマネーを幅広い投資家から調達することを可能とする仕組みの作りに、規制緩和やルールづくりを明確にする。
- ③未上場株式の取引・規制・監視における IT 技術を活用した市場制度を整備し、上場株式市場とともにネットワークで一体化した一つの市場のように機能する可能性を探る。

II. 現状認識

プライベートマーケットの整備・新興を提言するにあたり、3 つの背景を整理する(提言の背景 1、2、3 参照)。

提言の背景 1 日本の企業や国民の風土や行動の変化

- ①個人金融資産が 1,900 兆円に達し、銀行預金中心で、未来投資に十分使われていない。
- ②個人・企業のストックとフローの格差拡大の再配分をする仕組みが確立していない。
- ③世界の長期投資が ESG 重視となり、相互持合い解消や脱炭素社会に向いている。
- ④人生 100 歳時代となり最低余裕資金 2 千万を意識した若者の新たな行動が始まる。
- ⑤証券市場再編は東京中心で、地方の活性化とリスク分散を早期に検討する。

提言の背景 2 失われた 30 年間で日本の競争力低下

- ①米国 GAFAM の時価総額が、日本一部市場のそれとほぼ同額になった。
- ②米国上場企業数は SPAC も含め 450 社超えであるが、日本が 90 社前後で停滞している。
- ③米国上場トップ業種が医療・ヘルスケアであるが、日本は情報通信サービスである。
- ④未上場企業への投資は、米国 14 兆円であるが、日本は過去最高が 4 千億円

である。

⑤この結果、世界 501 社のユニコーンの 50%は米国で、日本は 5 社に過ぎない。

提言の背景 3 日本ベンチャー学会による提言

日本ベンチャー学会は、「緊急提言 新型コロナウイルス禍からの復活～課題先進国としてわが国が再びベンチャー大国を目指す～」を発表し、次の 7 ポイントを提言している。

- ①国難を救うのはベンチャー企業であるとの基本認識に立つ
- ②社会課題の克服を希求するベンチャー企業を阻む規制・ルールを打破
- ③政府主導の社会変革プロジェクトはベンチャー企業を主役に
- ④大企業等の人材の流動性(モビリティ)を高める
- ⑤政府による民間ベンチャーキャピタル等への支援の継続・拡充
- ⑥大学発ベンチャー支援の仕組みの継続的な確保
- ⑦アントレプレナーシップ教育改革の推進

なお、2020 年 11 月から日本証券業協会「非上場株式の発行・流通市場の活性化に関する検討懇談会」が動き始めた。また、2021 年 6 月の政府(内閣官房)の「成長戦略会議」に実行計画では、リスクマネー供給を太くするための特定投資家私募の範囲の拡大等を図ることが記載されている。

第四次産業革命の中、急速に新事業・新市場が立ちあがり、産業構造の新陳代謝が進んでいる。世界では、未上場企業が急成長し、ユニコーン企業が急速に育ってきたが、日本では残念ながら後塵を拝している。このような要因が、未上場市場の資金調達の制度設計上に課題があるのではないかという視点から、日米の制度設計や運用上の現状認識を明確にしたい。

1. 日本企業は十分な資本の調達ができている

(1) 大変少ない日本のユニコーン企業の数(別紙1 図表1、2)

日本では、米国、中国、イギリス、ドイツ、インド、韓国等の国々と比べて、ユニコーン企業数は、経済規模で考えれば、80~100 社あってもおかしくないにもかかわらず、2019 年末 11 月でわずか 4 社と少ない。

また、IPO のときの資本調達の規模を比較すると、日本では IPO のときの 1 件あたりの調達額が、44 億円に対し、米国①NASDAQ 229 億円②ニューヨーク証券取引所 693 億円と大きく異なる。日本は、ベンチャー育成にも、IPO 後の成長加速も、小規模になっている。

(2)資本の調達方法の違い

この違いは、未上場企業が成長のための資本(エクイティ、株式)の調達方法に大きな違いがある。

米国では、ベンチャー企業、小規模企業、中小企業がプライベートマーケットから資本を調達する。他方、日本は、ベンチャーファンドからの投資を受けたベンチャー企業を除き成長企業の投資は銀行融資に依存する傾向が強い。

2. プライベートマーケットが発達していない日本の株式市場

(※別紙1 図表3、4)

米国と比較して日本が、銀行融資という間接金融に依存せざるを得ないのは、未上場株式の市場(プライベートマーケット)の発達の違いにある。

この相違は、株式市場の構造とその発展状況にある。

(1)株式市場の構造の相違

米国では、上場株式市場と未上場株式市場(プライベートマーケット)が両輪となり発展しており、インターネットで一体となった多層的・多極分散型の市場構造となっている。

また、上場株式市場は13カ所に分散し、プライベートマーケットである州及び州際未上場店頭市場等を支える証券会社やその外務員の数が圧倒的に異なる。

日本では、プライベートマーケットの発展が不十分で、上場株式市場は、東京証券取引所の一極集中型である。世界と伍するスタートアップ・エコシステム拠点都市の形成を謳っている政府の株式市場から見た乖離が著しい。自然災害大国日本のリスク分散というしなやかな日本づくりからも再構築する必要がある。

(2)プライベートマーケットの発展状況の相違

米国では、未上場企業が株式を発行し自ら主体的に私募・小規模公募等各種制度を用いて資本を調達する。証券会社が発行企業と投資家(顧客)をつないでこれを支援する投資銀行機能を果たし、また証券会社が投資家間の取引を仲介して未上場株式の店頭市場を形成している。さらには、オンラインのATS市場が発展し、クラウドファンディングが活発化し、未上場株式のマーケットプレイス等も伸びている。

他方、日本では、株主コミュニティ、クラウドファンディング等という制度はあるが、極めて限定的である。これは、未上場株式の投資家の勧誘や証券会社等電子市場システム等の設置に係る日本の厳格な規制と関係する。この規制が、海外の適格投資家の日本への参入の障壁になっている。

3. 未上場株式の投資家の勧誘や市場設置に係る日本の厳格な規制

(1) プライベートマーケットにおける規制の違い

日本では、金融商品取引法の厳しい規制で、少額免除、適格機関投資家私募・私売出しなど、少人数私募・私売出しなど、株式の募集・売出しに係る開示義務を免除する仕組みが極狭く、この範囲に投資家保護の措置もない。

① 小規模公募の金額の違い

米国：1年間に募集額 7,500 万ドル (82.5 億円) 以下(レギュレーション A)

日本：1年間に募集額 1 億円未満(少額免除という)

② 私募における限定の対象や適格機関投資家の範囲の違い

- ・私募の対象として勧誘先を限定する日本と購入者を限定する米国

米国：レギュレーション D で、適格投資家又は 1 年間で 35 名以下の「洗練された投資家」が私募に応じて株式を購入することができる(勧誘の対象者は限定されない)。

フォーム D による簡単な株式の登録と会社情報の開示が必要。

日本：適格機関投資家又は 1 年間 50 名未満までの投資家に限り勧誘することができる。

- ・適格投資家の範囲の違い

米国：金融機関等の機関投資家

純資産 500 万ドル (5 億 5,000 万円) 超の法人・事業会社

住居以外の純資産 100 万ドル(1 億 1,000 万円)超、年収 20 万ドル(2,200 万円)超の個人 (世帯 30 万ドル(3,300 万円)超)、

特定の資格や経歴のある投資する十分な知識と専門性を有する者

日本：金融機関等の機関投資家

有価証券残高 10 億円以上の法人、

有価証券残高 10 億円以上、投資経験 1 年以上の個人

③ 私募転売先の違い

米国：私募に応じた株式には転売制限が課されるが、発行会社の同意があれば一般の投資家に転売できる。

日本：私募に応じた株式は私募のときと同様の限定された投資家に対して勧

誘することになる。

(少人数私募⇒少人数私売出し又は適格機関投資家私売出し)

(2) 証券会社の未上場株式の取扱いの規制の違い

証券会社は日本証券業界の規制で非上場株式の投資勧誘が原則禁止される。引き受けを業務とするには 30 億円の最低資本金規制が課される。

(3) オンラインの未上場株式の取引

- ・クラウドファンディングは米国と比べて限定的
米国 企業の募集額上限 500 万ドル(5 億 5,000 万円)
投資家の投資額 1 社 10.7 万ドル
日本 企業の募集限度額上限 1 億円、投資家の投資額 1 社 50 万円
- ・電子市場システム(PTS)を用いた未上場株式の取引に開示義務が課されるので、日本では未上場株式の PTS 市場も設置されない。
- ・未上場株式マーケットプレイスも PTS に該当すると設置できない。

III、提言

日本と米国の未上場株式を中心とした市場及び規制等が基本的に異なること考えると、次の 3 つの視点で、制度の再設計を早急に検討することが重要である。

- ①日本でも、諸外国を追いかけて株式資本主導型のイノベーションと経済成長を実現することが待ったなしの状況にある。まず、政策目標を、「リスクマネー供給の拡大」から、「プライベートマーケットの整備・発展」に広げ、投資家の資力とリスクテイク力を企業の技術力・経営力と結合させて、成長企業が米国他の企業に負けずに攻めの経営を行なう環境を整備する。

- ②このため、事後監視型の規制体系として米国同様に自主規制機関によるオンラインの取引監視を導入しつつ、以下のように、小規模公募、私募、私募転売等の市場制度を整備し、証券会社の店頭市場や電子市場システムを活用した店頭登録市場、クラウドファンディングや未上場株式マーケットプレイスなど、プライベートマーケットを発展させる。

③日本にも米国のような多層・多極分散型の市場を整備することは、来るべきDX

時代の資本市場の必須の備えとなる。

制度の再設計を 7 つの提言に整理すると、次の通りである。なお、新制度提言の場合には「創設」、既存の制度の見直しの場合には、「整備」「拡充」という言葉を使用している。

1. 未上場株式の自由化範囲の拡大と市場制度の整備

(1) 小規模公募制度(ミニ IPO)の創設

- ①少額免除の上限額を、現行の 1 億円未満から段階的に、まず、5 億円以下、将来的には米国並みの 80 億円以下目指して引き上げる。
- ②併せて、募集額に応じた内容の会社情報の開示と自主規制機関への取引の報告の仕組みを導入し、購入した投資家の転売については、引き続き開示を不要とする。

(2) 私募制度の抜本拡充

適格機関投資家私募と少人数私募(49 人以下の一般投資家)について、以下のように拡充する。

- ① 適格機関投資家の範囲の拡大
法人・個人ともに有価証券残高 10 億円以上を、法人は純資産 5 億円、個人は住居を除く資産 1 億円又は年収 2,200 万円)とする。
- ② 私募の制限の対象を「勧誘先」から「購入者」に変更する。
- ③ 簡素な会社情報の開示、証券会社による投資家の確認、取引情報の自主規制機関への報告等による投資家保護を強化する。
- ④ 海外の適格投資家が日本に参入するにあたり、事前登録制度から届け出制度とする。

(3) 私募転売制度の創設

私募等に応じて購入した未上場株式及び発行会社の関係者等が保有する未上場株式について、会社情報の投資家への提供等の投資家保護の仕組み及び発行会社の同意があれば(開示義務免除の下)広く一般の投資家に転売する仕組み(私募転売)を整備する。

2. 証券会社による未上場株式店頭市場の展開

(4) 証券会社の投資銀行機能の発揮と未上場株式店頭市場の形成

証券会社の未上場株式の投資勧誘を解禁し、元引き受けに係る最低資本金規制も撤廃して、証券会社が小規模公募や私募・私募転売の引き受けや仲介等を積極的に行なう。こうして、未上場企業の資本調達を支援して、投資銀行として機能するとともに、顧客の未上場株式への投資を促進し、証券会社間で連携して未上場株式の店頭市場を形成する。

3. 未上場株式のオンライン市場の整備

(5) 株式投資型クラウドファンディングの拡充

株式投資型のクラウドファンディング(CF)について、日本の現行制度について制限枠を米国並みを目指して拡充する。

- ①1年間の募集額上限を引上げ 1億円を、5億円に拡充する
- ②投資額制限を引上げ 1社最大50万円を、資産額に応じて1年間最大1,000万円に、適格機関投資家は無制限に拡充する。
- ③さらに、未上場株式マーケットプレイスの併設を認め、投資家が転売を可能とする。

(6) 未上場株式マーケットプレイスの創設

証券会社等が、発行会社や投資家がオンラインで株式を売買する未上場株式マーケットプレイスの設置を創設する。これを促進するため、マーケットプレイスがPTSに該当しないことを明確化するとともに、プラットフォーマー等が一定の投資家保護のルールの下で、第1種金融商品取引業の登録を免除されて、マーケットプレイスを設置することを認める。

(7) 未上場株式PTS市場の整備

日本でも既に運用されている電子市場システムのPTSを活用して、未上場株式にも拡大するにあたり、上場株式と同様に開示義務を免除する。併せて、PTSを未上場株式に用いるルールを定め、証券会社等による未上場株式PTS市場の整備を促進する。

提言背景1. 日本の企業や国民の風土・文化の変化

提言を必要とする変化のポイント	変化対応の方向性
1. 個人金融資産1900兆円の増加と銀行預金依存	将来投資へ誘導できないか
2. ストック・税の再配分による格差是正	エンジェル投資家の拡大
3. ESG投資の一環で株式相互持合い解消の誘導	三井住友銀行の解消宣言・先行投資拡大
4. 人生100歳時代の最低預金2千万円の準備	勤務者のクラウドF.の参画拡大
5. プライム市場新設による証券市場の東京集中	地方の活性化とリスク負担能力向上

提言背景2. 日米の VC 投資や証券市場から見た競争力

区分	米国		日本	
上場市場	GAFA+Mの時価総額 (単位10億ドル)	6,771	一部上場企業の時価総額 (単位兆円)	約700
年間上場会社数	2020年 (うちSPAC239社)	459社		93社
年間トップ業種	医療・ヘルスケア	112社	情報・通信&サービス (医療・ヘルスケア数5社前後)	48社
未上場企業投資	2018年 スタートアップ投資 (兆円)	14	同左 (兆円)	0.4
ユニコーン社数	ユニコーン、 メガコーンベンチャー	300社	増加しないユニコーン	5社

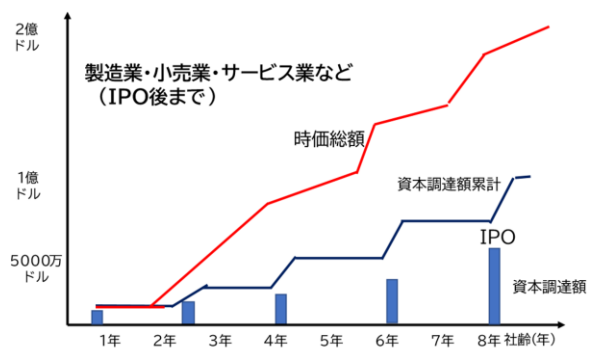
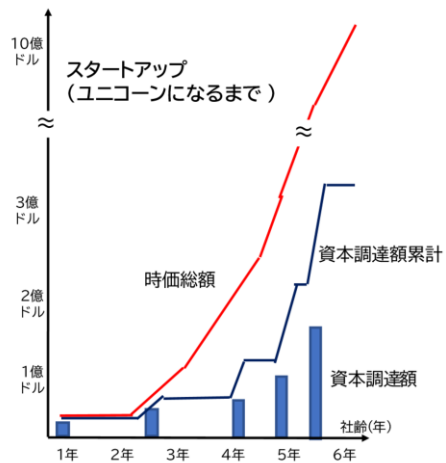
出典：日本ベンチャーキャピタル協会 2019 資料などより

提言背景3 日本ベンチャー学会の緊急提言

日本ベンチャー学会では、2020年4月「緊急提言 新型コロナウイルス禍からの復活 ―課題解決先進国として、我が国は再びベンチャー大国を目指す―」において、次の7つの提言を行っている。

1. 国難を救うのはベンチャー企業であるとの基本認識に立つ
2. 社会課題の克服を希求するベンチャー企業を阻む規制・ルールの打破
3. 政府主導の社会変革プロジェクトはベンチャー企業を主役に
4. 大企業等の人材の流動性（モビリティ）を高める
5. 政府による民間ベンチャーキャピタル等への支援の継続・拡充
6. 大学発ベンチャー支援の仕組みの継続的な確保
- 7.アントレプレナーシップ教育改革の推進

参考資料 ユニコーンを生み出す、大企業を育てる
 米国のプライベートマーケットでの株価上昇・時価総額の拡大



別紙1

図表1 【ユニコーン社数】

○ユニコーンの社数は世界で501社(2020年11月時点)。過半が米国企業。日本はわずか4社。

順位	国名	ユニコーン企業数	合計501社に占める割合	順位	国名	ユニコーン企業数	合計501社に占める割合
1位	米国	243	48.5%	7位	イスラエル	8	1.6%
2位	中国	118	23.6%	8位	ブラジル、フランス	7	1.4%
	EU計	33	6.6%	10位	インドネシア	5	1.0%
3位	インド	25	5.0%	11位	日本、香港	4	0.8%
4位	イギリス	24	4.8%	13位	オランダ、シンガポール、スウェーデン、スイス	3	0.6%
5位	ドイツ	12	2.4%	17位	オーストラリア、カナダ、コロンビア、南アフリカ、スペイン	2	0.4%
6位	韓国	11	2.2%	22位	クロアチア、エストニア、フィンランド、リトアニア、オランダ、ポルトガル、フィリピン、ルーマニア	1	0.2%

出所: EY Global IPO Activity Report : Q4 2019

○2019年1-9月にIPOを果たしたユニコーン企業のうちIPO評価額90億ドル(約1兆円) 超は5社。すべて米国企業

- ・Uber (824億ドル、業態: ライドシェア)
- ・Lyft (240億ドル、ライドシェア)
- ・Slack (157億ドル、社内ITツール)
- ・Pinterest (100億ドル、画像検索)
- ・Zoom(92億ドル、ビデオ会議)

図表2 【各国 IPO 件数および調達額】

○日本はIPOの件数は比較的多いが、IPO 1件当たりの調達額は韓国より少なく、インド並みとなっている。

2019年	日本	米国			中国			英国	インド	韓国
証券取引所	東京証券取引所	NASDAQ	ニューヨーク証券取引所	上海証券取引所	深圳証券取引所	香港証券取引所	ロンドン証券取引所	インド国立証券取引所 ンバイ証券取引所	韓国証券取引所	
IPO件数 (企業数)	89	128	37	120	77	154	21	62	43	
IPOによる調達額(億ドル)	36億ドル	267億ドル	233億ドル	264億ドル	93億ドル	379億ドル	58億ドル	25億ドル	21億ドル	
IPO1件当たりの調達額 ×110円	0.40億ドル 44億円	2.09億ドル 229億円	6.30億ドル 693億円	2.20億ドル 242億円	1.21億ドル 133億円	2.46億ドル 271億円	2.76億ドル 304億円	0.40億ドル 44億円	0.49億ドル 54億円	

出所: CB Insights 2020年11月25日のデータ

図表3 【日米株式市場比較】

米国: 全米取引システム等のネットワークで一体化した多層的・多極分散型の市場構造

○上場株式市場 上場企業: 4,397社

・証券取引所 13ヶ所

NYSE, NYSE American, NYSE Arca Equities, NYSE Chicago, NYSE National, NASDAQ, NASDAQ BX, NASDAQ PHLX, Cboe BZX Equities, Cboe BYX Equities, Cboe EDGA Equities, Cboe EDGX Equities, The Investors Exchange (IEX)

・上場株式店頭市場(OTC) *1 /ATS *2 (運営会社50社)

第2市場(取引所会員証券会社), 第3市場(非会員)

○未上場株式市場

・州際未上場株式店頭市場(OTC) ATS (4社)

OCT Markets (店頭登録市場 *1)
OTCQX市場, OTCQB市場, PINK市場 /ATS (1社) 3,931銘柄

未上場株式マーケットプレイス (多数) (主要4社で200~300銘柄)

グレー・マーケット (州際店頭市場) 2,763銘柄

クラウドファンディング 運営会社51社, 発行会社 591社

・各州の店頭市場 (参考: 2013~17年私募実施企業: 83,802社)

ローカル・ストック・マーケット 50州

○証券会社・登録外務員 3,607社 63万人

日本: 未上場株式市場が未発達で、ほぼ上場株式市場のみ、東京証券取引所一極集中型の市場構造

○上場株式市場 上場企業: 3,652社

・証券取引所

東京証券取引所
(取引高の99.9%が集中)
市場第1部, 第2部, ジャスダック, マ
ザーズ, TOKYO・PRO・Market

名古屋証券取引所

福岡証券取引所

札幌証券取引所

・上場株式店頭市場 (取引所外取引)

店頭登録市場 /PTS *2 (運営会社 2社)
ジャパンネクスト証券(株) (JNX)
チャイエックス・ジャパン(株) (Chi-X)

○未上場株式市場

株主コミュニティ (19銘柄)

クラウドファンディング 運営会社10社 91銘柄

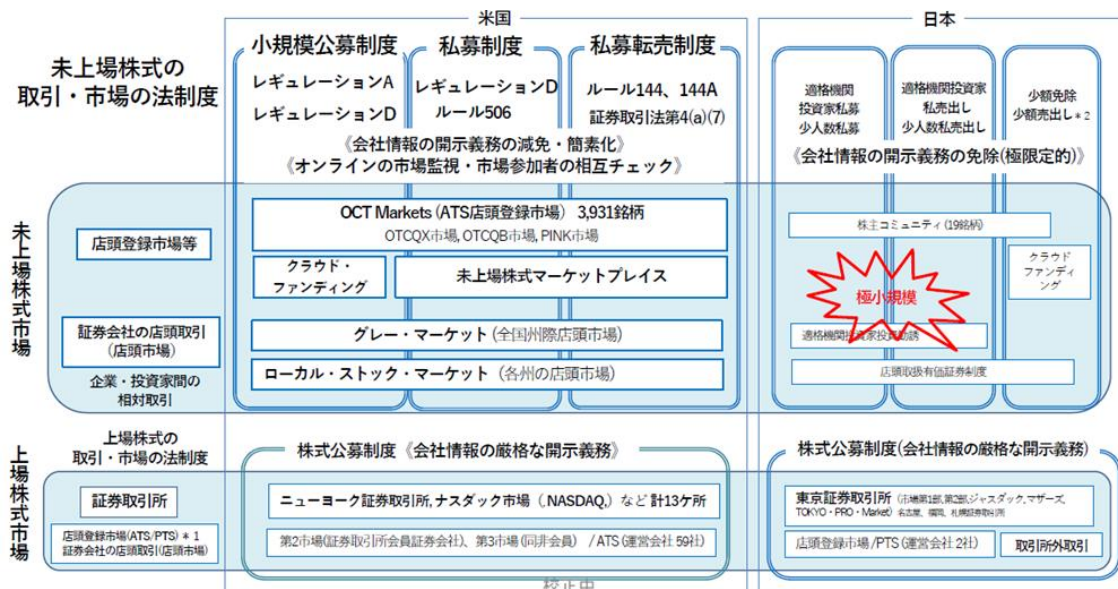
店頭取扱い有価証券制度 (データ不明)

極小規模

○証券会社・登録外務員の数: 266社, 7.6万人

校正中

図表4 【未上場株式市場法制度比較】



*参考資料及び別紙1 (図表1~4) 及び資料1及び2

独立行政法人経済産業研究所ポリシー・ディスカッション・ペーパー20-P-022「JOBS Actsによる米国の株式資本市場改革と周回遅れの日本」田所創(経済産業研究所コンサルティングフェロー)、(2020年9月)及び同ペーパーの補足説明資料「日本の株式市場改革の遅れと中堅・中小企業、ベンチャー企業の成長停滞」(2021年4月)より引用