

財務大臣

内閣府特命担当大臣(金融)

片山 さつき 殿

—成長加速型の資本市場改革—

プライベート・エクイティ・マーケット
日本の未上場株式市場—オレンジマーケットの創設
に向けた制度改革のお願い(緊急提言)

会社内容説明書の作成義務を廃止して、

5億円未満に引き上げられる少額公募と、少人数私募において、
証券会社の投資銀行機能を活用する市場型エクイティファイナンスを
実施可能にしていきたい。

2026年7月31日

公益社団法人日本ニュービジネス協議会連合会

会長 池田 弘

【問題意識】

○市場型エクイティファイナンスと経済成長戦略

- ・資本市場改革により、市場型直接金融、特に市場型エクイティファイナンスを進めることは、補助金ではなく民間資金による設備投資・成長投資を促進し、「貯蓄から投資へ」を前進させる経済構造改革の本丸です。このような成長加速型の資本市場改革は、米国をはじめ主要国では経済成長政策の柱です。日本では、企業の発行募集と証券会社の投資勧誘に対する厳格な規制が長年維持され、エクイティ主導の経済成長を実現できません。

○オレンジマーケットによるエクイティ主導の経済成長

- ・オレンジマーケットでは、スタートアップ・中小企業や大企業・上場企業の子会社までが、証券会社による引受け・仲介を活用し、多様な投資家から資金を調達できます。転売が困難なためキャピタルゲインの獲得が難しくても、配当・償還でリターンが得られる種類株式を通じて、幅広い投資家からエクイティを調達できます。事業拡張期には、エクイティに銀行融資を上乗せして、成長投資額を最大化できます。
- ・こうして、設備投資から生産・販売拡大までの成長投資で売上・利益を拡大し、付加価値生産性と自己資本利益率(ROE)を高めます。多くの企業が成長して経済全体も成長します。

○市場型エクイティファイナンスの核心—証券会社の投資銀行機能

- ・米国やEU等では、証券会社が投資銀行として、成長企業や増資案件を審査して、一定の信用を付与する認証機能を果たして、株式を引き受け又は仲介します。リテール投資家*を含む適切な顧客投資家に目論見書等を交付し、購入を勧誘します。
- ・日本では、会社内容説明書の作成負担が重く、未上場企業は証券会社の投資銀行機能を活用できず、一般投資家の大部分は証券会社から未上場企業への投資機会を得られません。

* 私募の対象となる適格投資家(日本では特定投資家)以外の個人投資家をリテール投資家(一般投資家)という。

【提案・3項目】

1. 少額公募の上限額の更なる引き上げの道筋

- ・少額公募の上限(届出免除基準)を5億円へ引き上げ、簡易な開示制度を導入する金商法の改正は、1998年以来の歴史的前進です。関係者のご尽力に深く敬意を表します。
- ・当協会は、上限額を政令事項とし、主要国の水準を目指し、内閣の責任で機動的に引き上げることを求めてまいりました。法律事項とされるのであれば、20億円を目標として、早急に10億円へ引き上げる方針をお示しいただきたく存じます。

2. 会社内容説明書の廃止と証券会社の一般投資家向け投資勧誘の実現

- ・少額公募の上限(届出免除基準)が5億円に引き上げられ、簡易開示が法定されても、会社内容説明書が現状のままでは、発行企業が証券会社に投資勧誘を委託できず、少額公募は、少人数私募と同様、自己募集による縁故増資にとどまります。
- ・主要国では、ベンチャーキャピタル(VC)や事業法人に加え、プロ投資家以外の個人投資家も、証券会社等を通じ、事業の初期から本格投資段階のスタートアップや中小企業に投資しています。VC以外の機関投資家やプロ投資家が成長期(レイターステージ)の未上場株式を大口で取得し、これを多くの個人投資家が流通市場で小口購入します。
- ・日本でも、プロ投資家向け私募(J-Ships)の拡充に限らず、証券会社が少額公募や少人数私募を取り扱い、富裕層個人等の一般投資家から効率的にエクイティを調達できる仕組みにすべきです。

【提案・3項目】

- ・ 会社内容説明書を廃止し、J-Shipsと同様、法定の簡易開示資料を補足する必要最小限の説明資料のみを義務づけ、適合性原則に即した投資勧誘を行える取扱い証券会社を指定する制度改正が望まれます。 つきましては、金融庁から金商法の自主規制機関である 日証協にこの方向での規則改正を促すよう、お取り計らいをお願い申し上げます。
- ・ これにより、少額公募及び少人数私募において、証券会社が投資銀行として中小企業を含む発行企業を適切に審査して投資家の信頼を高め、適合性原則に即して一般投資家を含む適切な投資家を積極的に勧誘することができます。こうして、企業の資金調達の効率性が飛躍的に向上します。

3. 特定投資家の範囲

- ・ 金融庁及び日証協による特定投資家向け私募等(J-Ships)の拡充に感謝申し上げます。金融庁から、改正法では、潜在的特定投資家を特定投資家向け勧誘の対象に加え、Q&Aでは、資産等1億円以上又は年収1,000万円以上で、スタートアップ等への投資経験のある中小企業役員が特定投資家に該当し得る旨を明確化するとご説明いただきました。
- ・ 一方、米国等の主要国では、プロ投資家に限らず、HNWIs(富裕層個人)も適格投資家として私募の対象としています。日本でも資産要件を明確に引き下げることが必要です。
- ・ つきましては、省令の「純資産又は投資性金融資産3億円以上」の財産要件を「1億円以上」に引き下げ、特定投資家の範囲を主要国並みの富裕層全般に拡大することをお願い申し上げます*。本件は、私募債等を含む未上場金融商品全般に関わります。

* 試算すると、日本の全世帯中、純金融資産3億円以上は約0.5%、1億円以上は約3.0%(米国では約2割が適格投資家)。J-Shipsでは、IPO直前期などの企業が2026年3月までの約2年で累計43件、約304億円を調達した。

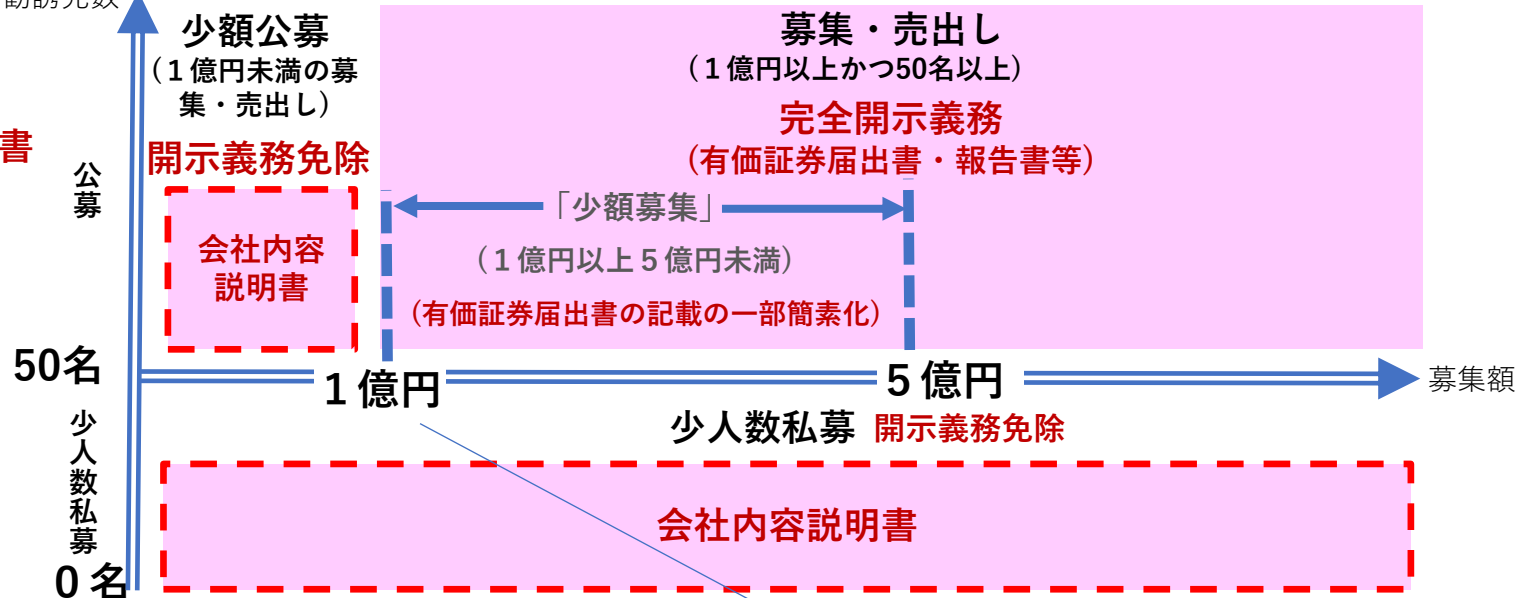
日本の少額公募・少人数私募の範囲と開示資料(概要図)

< 金商法改正前 >

勧誘先数

完全開示義務
(有価証券届出書・報告書等)

会社内容説明書
発行会社が証券会社に投資勧誘を委託すると作成義務が課される(高負担)



< 金商法改正後 >

勧誘先数

簡易開示を導入
(有価証券通知書、会社法事業報告・計算書類)

・ 5億円未満の募集・売出しに簡易開示が導入される。しかし、証券会社に投資勧誘を委託する場合、引き続き、有価証券届出書等並みの会社内容説明書も必要となる。

