

## NEWS LINE

証券会社関連の動向	01
証券関連業務に関する行政の動き	01

## JIPs LINER

令和5年度 OmegaFS社長会 開催報告	02
-----------------------	----

## PICK UP TOPICS

証券トレンド ダイレクトリスティングについて	04
---------------------------	----

## JIPs FOCUS

投資型クラウドファンディングについて ～ 期待と現状、そして課題	05
-------------------------------------	----

## NEWS LINE | ビジネスニュース

## ◆ 証券会社関連の動向

## 追加出資 みずほフィナンシャルグループは、楽天証券へ約870億円を追加出資(11/9)

—49%保有の株主となり、みずほ証券と楽天証券による金融仲介新会社の設立計画など連携強化を検討

## 暗号資産インフラ 三菱UFJ信託銀行は、暗号資産業者向けに国際決済可能なデジタル通貨を検討(11/3)

—国内外の暗号資産業者と提携を進め、10月に分社化したProgmaticで開発、2024年中に発行予定

## 社債型株式 ソフトバンクが社債型種類株式を発行し、東証プライム市場へ上場(11/2)

—議決権や普通株式への転換権はなく、当初5年間の配当率は2.5%でその後は変動、5年後以降の発行者による買戻しが可能

## インパクト社債 豊田合成が国内初となるインパクト社債の発行枠組みを準備(10/31)

—野村證券の支援で発行枠組みを準備し、格付投資情報センターが国際的な基準適合を確認

## 外貨建て取引 福岡証券取引所は、海外の投資家が自国通貨建てで上場銘柄を売買できる仕組みの実証を開始(10/26)

—シンガポールのフィンテック企業が持つ技術を活用し、アジア系のフィリップ証券とmoomoo証券が実証に参加

## 個人向け県債 岩手県は、関係人口拡大などを目的とした個人向け債券を発行(10/20)

—年限5年で発行額は10億円程度、購入単位は1万円、発行条件は11～12月に決定予定。SBI証券がインターネットを通じて販売

## ◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・証券会社や日本証券業協会を騙ったSNS上の偽広告等に関する公表(11/13)

—偽広告等の主な事例、偽広告等に記載されていた文言例、偽アカウント・偽広告等の見分け方のポイントなどを公表

・「企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)」の改正(案)の公表について(11/6)

—株式報酬として交付される株式が譲渡制限付である場合、有価証券届出書の提出を不要とし、臨時報告書の提出で足りるとする特例があるが、死亡や退職、発行会社の組織再編で譲渡制限が解除される場合も特例が有効である旨を明確化

・金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」(第3回)議事次第より(11/6)

—以下、投資運用業への内外からの新規参入の促進としての検討内容

▶投資運用業への参入要件の緩和として、ミドル・バックオフィス業務の外部委託など

▶ファンド運営機能を担う管理会社の運用指図権限の全部委託など

▶官民連携して新興運用業者に対する資金供給を円滑化するための新興運用業者促進プログラム

▶運用会社の基準価格計算過誤に関わるマテリアルポリシーの明確化

・金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」(第5回)議事次第より(11/1)

—以下、新たな検討課題

▶市場内取引により議決権の3分の1超を取得する取引を強制公開買付規制の適用対象とする場合、閾値の設定水準や適用除外要件など

▶公開買付届出書の記載内容や公開買付説明書の内容を簡素化など

◆ 令和5年度 OmegaFS社長会 開催報告

弊社では、OmegaFSシリーズをご利用いただいている各社経営層の皆様をお招きし、毎年10月にOmegaFS社長会を開催しています。昨年に引き続き、今年もオンラインも併用したハイブリッド形式での開催となりました。今年も多くのご参加をいただきまして、誠にありがとうございました。

| OmegaFS社長会の概要

1. 開会挨拶

本会は、弊社代表取締役社長 茅原による開会の挨拶から始まりました。  
IT業界においては、生成AIが活用のフェーズに入り、システムの開発や生産性を変化させていく可能性があること。また、証券業界においても、新NISAをはじめ、加速する貯蓄から投資の流れや、新たなプレーヤーの参入、手数料競争の激化などの変化が予想されること。弊社としてこれらの「変化」に対応し、お客様のビジネスに貢献していくためにOmegaFSシリーズへの投資・安定稼働、新サービスの開発、新規顧客の開拓に積極的に取り組んでいく旨のお話をいたしました。



日本電子計算(株)  
代表取締役社長 茅原

2. 会長ご挨拶

続いて、今年度もOmegaFS社長会会長をお受けいただいております、株式会社証券ジャパン 取締役社長 綿川昌明様より、ご挨拶を賜りました。  
AIの活用による業務の変革を例に挙げ、世の中が変化する速度が上がっている中で、証券業界のビジネスも変化の方向性を考えていくべきである旨を述べられました。  
また、NISAの積立をはじめ、証券業界における良い商品・良いサービスもしっかりとしたシステムが無ければ成り立たず、そのシステム費を回収し、ビジネスを前進させていくために、証券業界は構造改革をすべき時代が到来していると、未来を見据えた提言をされました。  
一方、競争が激化する中でも、“安いものが売れる”時代から、“良いサービスは高い対価を払ってでも選ばれる”時代に変化しており、証券業界は「お客様にとって本当に良いサービスとは何か」を追求することが肝要で、それを支えるシステムもまた必要不可欠である旨をお話いただきました。



OmegaFS社長会会長  
(株)証券ジャパン  
取締役社長 綿川 昌明様

3. JIP証券戦略の説明

弊社からは、証券事業部長 野村よりJIP証券戦略を説明させていただきました。  
昨今、変化の激しい金融・証券業界の動向を踏まえて、「新しいビジネス創造に対応できるプラットフォームの提供」を主眼に、業界の発展へ寄与し、お客様ビジネスの多様性をサポートしていく旨をお話しました。  
今回は、当日ご紹介した中から、「投資家層に合わせた商品・サービスの展開方針」についてご紹介いたします。

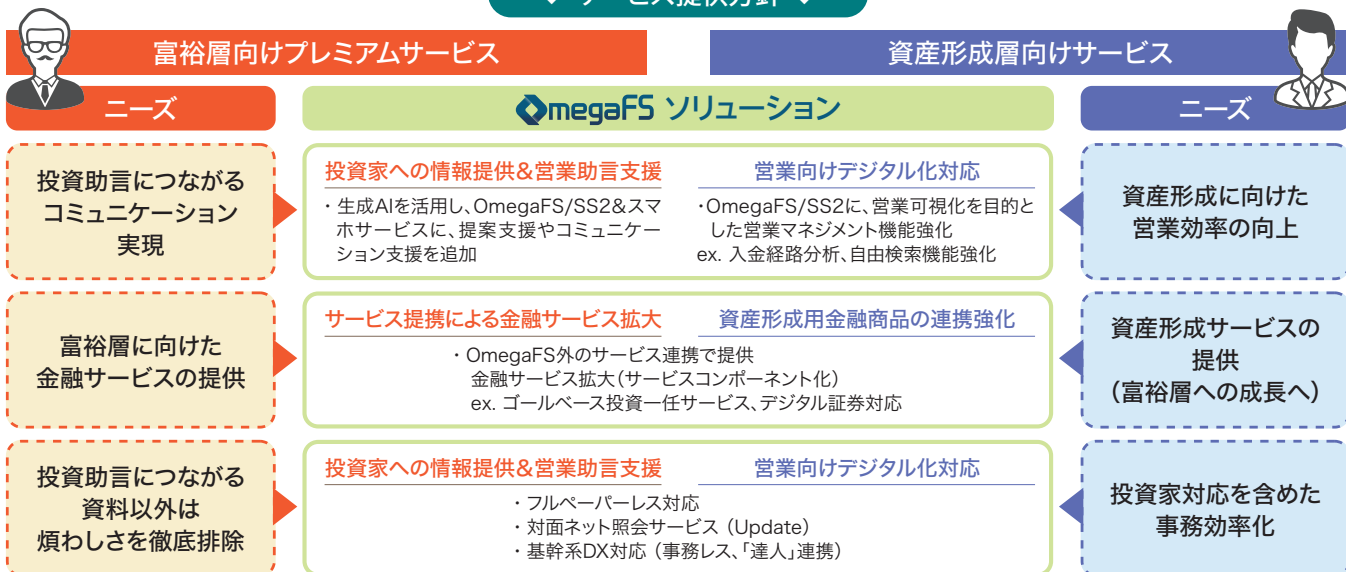


日本電子計算(株)  
取締役常務執行役員  
証券事業部長 野村

◆ 投資家層に合わせた商品・サービスの展開方針

証券業界の市場動向として、投資家層に合わせたサービス展開が必要になっています。  
これを踏まえ、JIP証券事業部は、お客様各社が抱える様々な投資家層に合わせた柔軟なサービス展開を実現してまいります。  
富裕層向けには、証券会社様の富裕層向けプレミアムサービスに適合して付加価値ビジネスへの転換をはかるとともに、資産形成層向けには、徹底したローコスト運営を実現するソリューションの提供を進めてまいります。

◆ サービス提供方針 ◆



#### 4. ご講演 「戦国武将に学ぶ経営戦略」

今回の講演は、静岡大学名誉教授/文学博士の小和田哲男様をお迎えし、「戦国武将に学ぶ経営戦略」についてご講演いただきました。織田信長、豊臣秀吉、徳川家康の3者の戦術や天下取りの秘訣・エピソードをもとに、現代の経営戦略に通じるポイントをご参加いただいた経営層の皆様にお話しいただきました。小和田様は、現在も数多くの大河ドラマのシナリオやセリフに携わっており、作品や出演者とのエピソードトークも繰り広げられ、大変ご好評をいただきました。

講演後、質疑応答のお時間では、戦国武将と現在の経営者との違いや、そこから得られる視点、更には当時の武将たちの政治姿勢など、会場・オンラインからの多数の質問に丁寧に回答をいただきました。



静岡大学名誉教授/文学博士  
小和田 哲男様

#### 5. 閉会挨拶

最後に、弊社証券事業部副事業部長 須藤より、閉会の挨拶をいたしました。ご参加いただいた皆様へ御礼を申し上げるとともに、今後もOmegaFSの安定稼働および品質向上に努める旨のお話をいたしました。

本年も、会場とウェブのハイブリッド式で開催させていただきましたが、昨年以上に多くの方に、会場へご列席賜りました。今後も、本社長会をはじめ、「経営者の皆様との対話」をきっかけに、新しいビジネスを協創していくことを目指すとともに、お客様のビジネスの成長に寄与していきたい旨をお話いたしました。



日本電子計算(株)  
執行役員/証券事業部  
副事業部長 須藤



会場にて、「対面営業向けスマートフォンアプリケーション」および「生成AI」、「メタパース」のデモンストレーションを実際にご体感いただきました



会場の様子

懇親会の様子

◆ ダイレクトリスティングについて

「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」(以下、実行計画)により日本市場の在り方も様々な角度で見直しが進んでいる。資本市場への入り口となる上場制度については、公開価格設定プロセス等に係る見直しやSPAC(特別買収目的会社)などとともに企業が直接上場に取り組む「ダイレクトリスティング」の在り方が、東京証券取引所(以下、東証)や金融審議会において検討されている。

日本のダイレクトリスティング事例としては、1999年4月、東証に直接上場した杏林製薬の事例がある。IPOに伴う新株発行や売出しは行われず、証券会社の引受行為はなかった。同社は上場前から有価証券報告書を提出することで、主幹事証券会社から流通参考値段1,500円の提示を受け、それをもとに上場日の基準値段が設定された。なお、初値は3,000円だった。

現在の上場制度においても、プライム市場やスタンダード市場へのダイレクトリスティングは可能であるが、グロース市場の場合は流動性確保のために500単位以上の公募の実施が義務付けられていることから不可となる。また、証券会社の引受審査と有価証券届出書による開示は行われませんが、取引所の上場審査やその前提となる証券会社の上場適格性調査(推薦審査)や新規上場申請のための有価証券報告書の開示は行われる。

ダイレクトリスティングの在り方の見直しは、上場制度のかなりテクニカルな部分を見直していくことが予想されるが、この課題の背景については、経済産業省の委託調査である「我が国事業会社とスタートアップによるオープンイノベーションを通じた産業競争力強化に関する調査研究」(野村総研)が参考になるので、そのポイントを取りあげたい。

米国における通常のIPOの代替手段として、SPACとともにダイレクトリスティングが取りあげられており、そのメリットとして次の4項目が示されている。①IPO時の引受がないため、証券会社に支払う引受手数料もなく上場時の

コストが大きく削減できる。②ロードショーや需要予測がないため、公開価格決定プロセスを上場会社主導で行うことができる。③公開時に高値をつけた投資家が購入者になるため、投資機会の公平性が確保される。④上場直後の既存株主による売却に対して規制であるロックアップが無いいため、流動性向上や株価の安定性向上が期待できる。

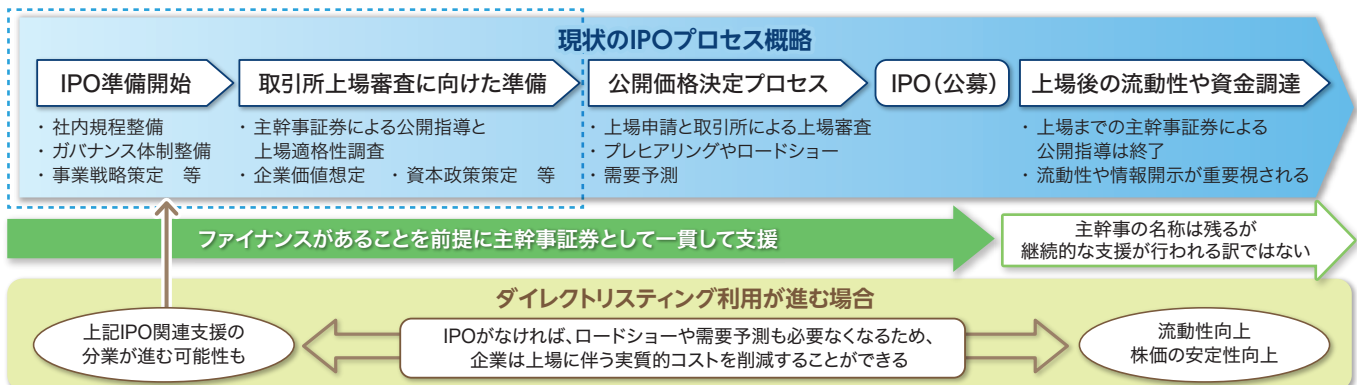
事例としては音楽配信サービスのSpotify(上場時の時価総額256億ドル)や企業向けクラウドサービスのSlack(同、195億ドル)が取りあげられているが、ダイレクトリスティング利用の条件としては、④投資家が上場会社の事業内容や財務内容のある程度理解している必要があるため、発行体としての知名度が必要、⑤上場前から大規模調達が可能であり、キャッシュフローも安定していたため、資金需要は限定的であることなどとしている。

日本においても通常のIPOではなく、ダイレクトリスティングが可能な企業が出てくることが期待されるが、そのために必要なことは上場前に企業がある程度の規模まで成長する必要がある。実行計画においては、成長企業が上場前にリスクマネーを調達し易いように、公的資金による直接・間接の資金支援や個人のベンチャーキャピタルへの投資促進策、非上場株の取引環境整備などが挙げられている。

ダイレクトリスティングやSPACについては、個々の議論の中ではその必要性が少し分かり難いが、米国では通常のIPOに対する代替上場スキームとして発達してきたことを考えると、日本において制度整備が実行されると、下図のように現状のIPOプロセスに影響を与える可能性がある。

現在の証券会社における上場支援業務は、IPOまで一貫して主幹事証券が支援することが前提であるが、ダイレクトリスティングはIPO前提がないため、上場、資本政策、情報開示など支援業務の分業が進む可能性がある。ダイレクトリスティング議論を契機に上場を目指す企業への支援に、より多くの証券会社が参加することに期待したい。

現状のIPOプロセス概略とダイレクトリスティング活用効果



◆ 投資型クラウドファンディングについて ～ 期待と現状、そして課題

■ 投資型クラウドファンディング制度の見直しについて

■ 資本市場における投資型クラウドファンディングの特徴と課題

■ 投資型クラウドファンディングの現状

■ エコシステムとしての投資型クラウドファンディング

■ 投資型クラウドファンディング制度の見直しについて

クラウドファンディングは、インターネット環境を利用して、広くかつ不特定多数から資金を集める手法で、寄付型、購入型、そして投資型を含めて社会に定着してきた感がある。現在、金融審議会において、政府の新しい資本主義実行計画におけるスタートアップのための資金供給強化として、投資型クラウドファンディング（以下、投資型CF）の活性化が検討されているところだ。

現在の投資型CFは、株式や新株予約権の発行により資金調達を行うものであり、同一企業への投資上限は1投資家あたり年間50万円、調達額は1億円未満となっている。また、投資型CF業務は第1種少額電子募集取扱業者としての登録が必要で、兼業規制や資本規制比率の適用は除外されている。金融審議会において検討されているポイントは次のような点だ。

◆**企業の発行上限**: 発行総額の上限を現在の1億円未満から5億円未満に引き上げること。この引き上げの根拠は、海外における投資型CFの発行総額の上限が米国500万ドル、欧州500万ユーロであることや、スタートアップにおける資金調達需要が年々増加しており、1億円以上5億円未満の調達を行う企業の割合が最も多い(2022年は32.3%) ことなどが挙げられる。

◆**情報開示**: 現状は1億円未満の募集のため有価証券届出書の開示はなく、発行後の情報提供は投資型CF事業者が発行体に依頼し、事業の状況をWebサイトで公表している。米国での投資型CFは、FormCにより財務諸表、資金使途や発行体の情報開示が義務付けられて

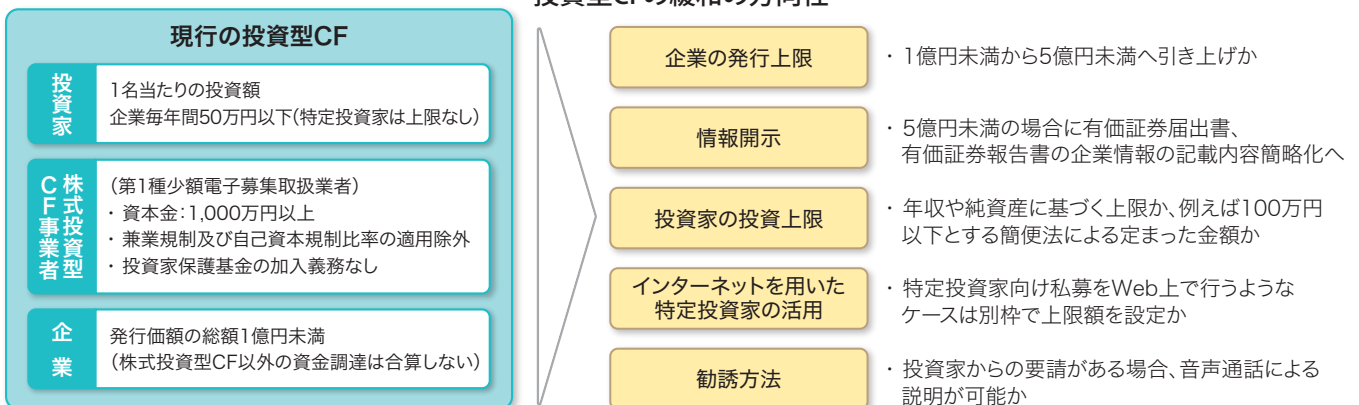
おり、当局の電子開示システム(EDGAR)で開示されている。またFormCでは、発行総額によって段階的に財務諸表に対する監査人のレビューや監査が必要で、継続して年次報告を行うことも求められる。なお、現在の我が国の規則では、1億円以上の資金調達をした場合、発行体に対して募集時に有価証券届出書、継続開示として有価証券報告書の提出が求められることになるが、5億円未満の調達の場合は両開示における単体ベースの企業情報について、記載内容の簡素化が検討されている。

◆**投資家の投資上限**: 海外の制度では年収や純資産に合わせて投資家毎の年間投資上限額が設定されている。例えば米国では、年収または純資産が12.4万ドル以上の場合、どちらか大きい方の金額の10%を年間投資額上限としている。但し、日本では投資型CF事業者による年収や純資産確認は負担が重いいため、簡便法として例えば100万円などとすることも検討される。

◆**インターネットを用いた特定投資家の活用**: 現在は、投資型CF事業者が1年間に同一企業の公募と私募双方の取り扱いを行った場合、両方を合算して発行総額の上限とすることになっているが、特定投資家向け私募をWeb上で行うようなケースは別枠で上限額を設定すべきか検討される。

◆**勧誘方法**: 投資型CF事業者の勧誘方法は、Webサイトや電子メールによる勧誘に限定されているが、投資家からの要請がある場合、音声通話による説明を認めるか否か検討される。

投資型CFの緩和の方向性



■ 投資型クラウドファンディングの現状

日本における投資型CFは、平成26年度改正金商法により新規・成長企業へのリスクマネー供給促進として制度整備され、最初の案件は2017年4月にFUNDINNOにより募集が開始された。下図に投資型CFの概況を示したとおり、2021年までは順調に拡大していたものの、昨年及び今年に関しては調達金額・件数とも拡大しているとは言い難い状況と言える。

現在、投資型CFを取り扱っている業者は5社あり、先行してプラットフォームを始めたFUNDINNOが件数ベースで全体の7割程度を占めており、累計成約額104億2,109万円、累計成約件数342件、投資家数127,651人となっている(10月現在、同社HPより)。また、同社の投資家に提供する情報量はサービス開始時に比べ格段に増えている。従来は、スタートアップ企業のアピールしたい商品・製品情報や事業計画イメージ、経営者の考え方などを情報提供していたが、現在は同じ事業の概況においても見せ方は洗練されており、業界の環境や他企業との連携状況なども説明されるケースが増えている。加えて動画サービスなどを利用し、より投資家の理解を深めようとして取り組んでおり、提供する情報量はサービス開始時の4~5倍程度に膨らんでいる。その他、企業評価の情報としては、同社の審査概要や、ベンチャーキャピタル(以下、VC)などの出資実績、エンジェル税制に関する情報なども提供されている。

投資型CFにおいては、株式だけではなく新株予約権による資金調達も行われているが、この新株予約権は上場会社の発行する新株予約権とは大きく異なり、投資効果としては新株予約権付社債に近い。例えば、将来IPO

をする時に、公開価格の80%で株式に転換される場合や発行した企業が買収された場合、この新株予約権も買収者によって買い取られる。但し、株式への転換期間(7年程度が多い)が終了した場合は権利消滅となる。投資家側はIPO以外のEXITイメージが沸き難かったり、投資リスクが正確に理解され難いといった課題もある。

金融庁の投資型CF事業者への調査によると、投資家層を年代別に見ると40歳代が最も多く、30歳代から50歳代で全体の8割以上を占める。一方、金融資産の2/3近くを保有する60歳以上は全体の1割にも満たない。投資型CFは投資リスクが相当高いため、かつてのFX取引や暗号資産、最近のつみたてNISA口座などのように投資家が急拡大するということは考え難いが、投資家の増加は続いている。但し、最近では増加傾向が鈍化してきたように見える。

投資は成功体験が広まることで一挙に拡大することもあるが、スタートアップ企業の成長には時間がかかるのも事実なので、投資型CFでの成長体験は広まり難い。但し、FUNDINNOはEXITに関する情報公開も行っており、IPOはないものの、事業会社による一部買付、ファンドからの買付、M&A、自社の買取など8例を示している。また、プラットフォームで募集した銘柄について、セカンダリーマーケットとして株主コミュニティ(FUNDINNO MARKET)で流通の場を提供している。9銘柄の取引実績があり、2022年は延べ8千人が参加し、約定代金は約1.8億円となった。この株主コミュニティにおいては、買い手は手数料がかからないが、売り手は11%の手数料が課せられている。

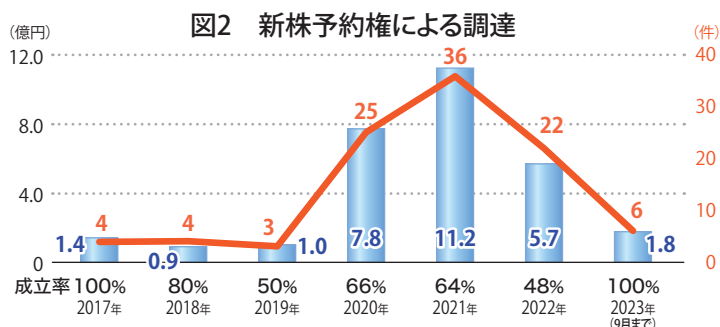
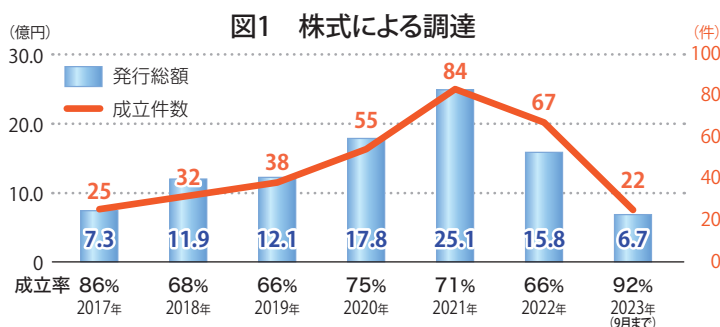


図3 プラットフォーム毎の成立件数(株式)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023(9月末)
CF Angels	6	2	1	4	9	2	—
FUNDINNO	19	30	34	36	59	53	13
GEMSEE Equity	—	—	1	—	—	—	—
Unicorn	—	—	2	12	9	2	—
イークラウド	—	—	—	3	7	7	8
AngelNavi	—	—	—	—	—	3	1
総計	25	32	38	55	84	67	22

図4 募集プラットフォーム

プラットフォーム	初回募集	運営者
FUNDINNO	2017年4月24日	株式会社FUNDINNO
Unicorn	2019年7月22日	株式会社ユニコーン
AngelNavi	2020年2月10日	エンジェルナビ株式会社
イークラウド	2020年7月29日	イークラウド株式会社
CF Angels	2020年8月27日	株式会社CFスタートアップス

※図1から3：日本証券業協会、統計資料より作成

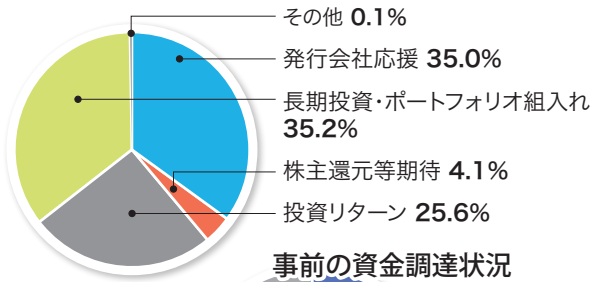
■ 資本市場における投資型クラウドファンディングの特徴と課題

投資型CFは、インターネット上で募集を完結しなければならないため、現状ではIPOや公募ファイナンスのように対面営業部門が投資家の需要予測を行うことができない。よって、募集期間を長く取り、募集金額は下限と1億円未満(有価届出書の提出義務がない)の上限を定め、可能なところまで投資ニーズを積み上げていくことが多い。

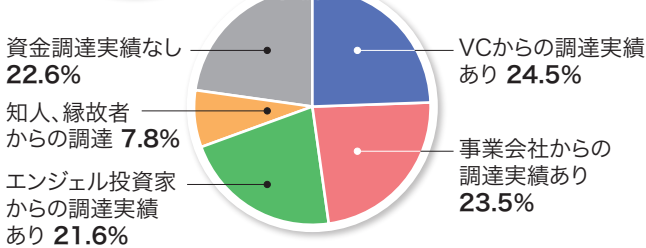
また、上場企業のように多くの投資家に知られた企業が調達を行うのではないため、投資型CF事業者はまず事業内容を投資家に伝え、強みをアピールするようなプロモーションに注力することになる。実際、前頁でも触れたように投資型CF事業者のファイナンス仲介スキームとしてもこの部分が充実してきている。

下図は、投資型CFへの投資理由とCF調達企業の事前調達状況を示すものだ。なお、下図に記載は無いが、同じデータから見ると1件あたりの平均調達額は約3,178万円、平均投資家数は約198人となる。

投資型CFへの投資理由



事前の資金調達状況



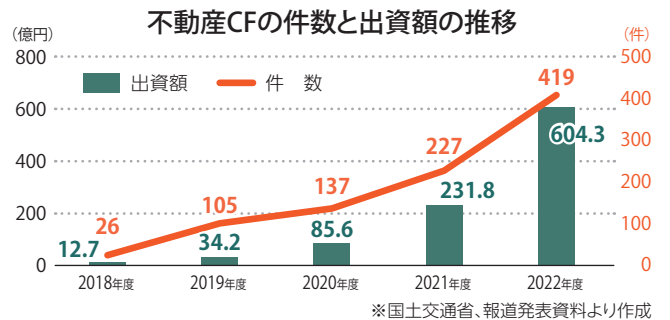
※2021年2月金融審議会資料、投資型CF事業者の提出データをまとめた集計より作成

投資型CFと同時期に開始された不動産クラウドファンディング(以下、不動産CF)について、その後の推移を比べてみると、スタート時こそ双方同程度であったが、2021年度以降大きく伸びた不動産CFと停滞気味の株式型CFの開きは拡大する一方で、直近では件数が4.7倍、調達額も28.6倍となっている(右グラフ)。両者ともインターネットで投資資金を集めるスキームだが、相違点については、投資対象が非上場の成長企業と不動産との違いが大きい。つまり、不動産なら収益性や相対的な価格評価、事業リスクなどはある程度関係者で共有できており、投資家にとっても比較対象は探し易い。一方、非上場の成長企業の事業リスクは、投資

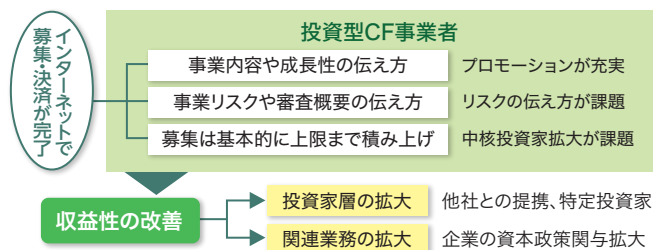
型CF事業者が審査するにしても一般的には分かり難い。また、価格(株価)については、バリュエーションがその前提条件となる事業計画の見方によって大きく異なる。特に実績のないスタートアップ企業のバリュエーションは難しい。その結果、投資型CFの投資家層増加の鈍化に繋がっているのではないかと推測される。

日本の投資型CFについては、成長しているもののその規模は小さく、米国や英国などと比べると1/10程度に留まる。そのため、投資型CF事業者のサービス提供の持続性も問題となりそうだ。現在、金融審議会において、投資型CFによる調達金額の上限拡大が議論されているものの、むしろ政策的には参加する投資家層をどのように拡大していくのかということが大きな課題ではないかと考える。日本の投資型CFの投資家数は15万人程度とみられるが、米国や英国並みの規模を目指すのであれば、大きな投資リスクを負う投資家に対するエンジェル税制拡大などの税制措置の方が、有効な手段になると考える。

また、投資型CF事業者の役割は重要だが、現状をみると自社の収益性の改善が喫緊の課題となっている。例えば、業界トップのFUNDINNOの2022年10月期の営業収益6.6億円に対して、10.6億円の赤字となっている。営業収益は、成長企業が調達した金額の15~20%をプラットフォーム利用料として課すのがベースとなっている。その他、企業支援やセカンダリーマーケット対応などで収入の多角化も図っている。成長企業へのリスクマネー仲介者として投資型CF事業者への期待は大きいですが、今後より調達金額の大きい特定投資家私募に関与することで、収益を改善していく可能性もある。



投資型CFの特徴と課題



■ エコシステムとしての投資型クラウドファンディング

投資型CFは、成長企業へのリスクマネーを広く集める手法として今後重要な役割を果たしていく可能性がある。但し、投資型CF事業者が継続的活動を行っていくためには、投資型CFそのものの市場規模が小さいため、他のリスクマネー供給業者との提携を進める必要がある。

成長企業へのリスクマネー供給エコシステムの中で、投資型CFが役割を果たしていくためには、スタートアップ企業へのVC出資、非上場株式への特定投資家出資などと連携が進むことが望ましい。例えば、投資型CFの投資家にとっては、対象事業に対して既にVCや特定投資家が出資していることが投資判断要因となるかもしれないし、VCや特定投資家にとっては、当該企業が投資型CFで資金調達できたということが投資の契機になることも考えられる。

成長企業へのリスクマネー供給は、VC投資、投資型CF投資、特定投資家私募による非上場株式投資、IPOでの資金調達、グロス市場上場後のセカンドファイナンスと企業の成長に合わせて、制度整備や規制緩和が行われているが、5頁で取り上げた投資型CF関係の緩和以外に、スタートアップへの資金供給強化として、上場ベンチャーファンド制度の再活用や投資信託によるVCや非上場株式投資に向けた取り組みが、金融審議会においても検討されている。投資信託協会が9月に公表した自主規制ルールでは、原則として投資信託の純資産の15%まで非上場株式の組入れを可能とすることや株価の評価は時価である公正価値評価を用いることが示されている。また、非上場成長企業の資金調達に関わる情報開示の負担軽減として、調達額5億円までの少額募集について、記載内容を会社法上の事業報告と同程度まで簡素化することも検討されている。

今後、投資型CFがリスクマネー供給のエコシステム中で大きく拡大していくためには、システム内の事業者や機関投資家との間で提携や投資基準等の共通化が進むことが望ましいと考えるが、そのためにはポイントが3点ある。

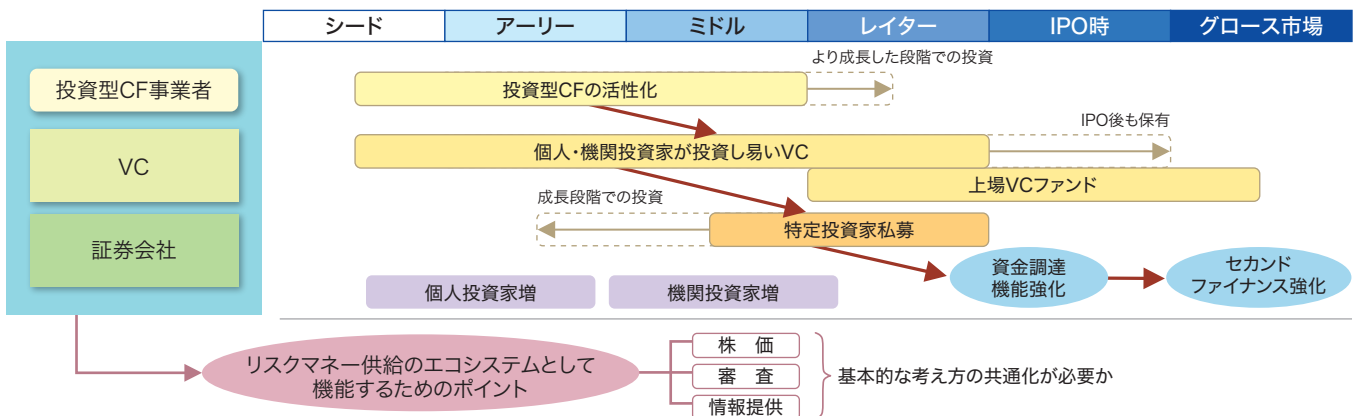
●**株価(企業価値)**: 企業の成長に合わせて企業価値評価が上がるイメージが投資家にとって重要だが、スタートアップから上場までの間、成長段階に合わせてリスクマネーが新たに入ってきたり、非上場株式として売買された時に、評価基準が基本的に一貫していれば、機関投資家が参入し易く、個人も企業価値を理解し易いため投資型CF段階でも投資家数の増加が見込める。

●**審査(デューデリジェンス)**: 投資型CFとIPOでは審査内容及びその深度は大きく異なるが、審査の考え方は共通化すべきだろう。また、ソーシャルレンディングなどで起きた案件獲得が営業主体になったため審査が機能しなかった事態を避けるためには、審査を行う部門と営業推進部門のウォールが必要だ。勿論、証券会社の引受ではこの審査に対するウォールが機能している。

●**情報提供(ディスクロージャー)**: 少額募集による開示内容の簡素化が検討されているが、米国のように調達金額にあわせて監査証明などの第三者検証された資料を活用した情報開示制度が整うことが望ましい。

エコシステムでは、企業の早期成長段階における投資型CFやVC投資の重要性は変わらず、事業者の業務拡大が望まれるが、投資家層からみると個人投資家、特定投資家、そして機関投資家と成長企業をそれぞれの企業の成長段階に応じて繋ぐ仲介者の役割も重要で、市場仲介者によって上場後の成長まで見据えた企業支援が行われることに期待したい。

成長企業へのリスクマネー供給エコシステム・イメージ



【編集・発行】日本電子計算株式会社 証券事業部  
 URL <https://www.jip.co.jp/> 〒102-8235 東京都千代田区九段南1丁目3番1号  
 【お問い合わせ・ご要望】 TEL:03-5210-0153 FAX:03-5210-0221  
 E-mail [shoken\\_contact@cm.jip.co.jp](mailto:shoken_contact@cm.jip.co.jp)

Trusted Global Innovator  
 NTT DATA Group

●掲載される情報は日本電子計算(株)(以下JIP)が信頼できると判断した情報源を基にJIPが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性については、JIPは保証を行っており、また、いかなる責任を持つものでもありません。●本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。●本文およびデータ等の著作権を含む知的財産権はJIPに帰属し、事前にJIPへの書面による承諾を得ることなく本資料および複製物に修正・加工することは固く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは固く禁じられています。●JIPが提供する証券・金融業界情報、市場情報は、あくまで情報提供を目的としたものです。以上の点をご了承の上、ご利用ください。