

## 第14回 投資等ワーキング・グループ 議事概要

1. 日時：令和2年4月13日（月）16:45～18:00

2. 場所：4号館11階 第1特別会議室

3. 出席者：

（委員）高橋進（座長）、武井一浩（座長代理）、岩下直行、佐久間総一郎、夏野剛、竹内純子、大槻奈那、谷口綾子、菅原晶子、南雲岳彦

（専門委員）石岡克俊、鶴瀬恵子、落合孝文、増島雅和、村上文洋、井上岳一

（政府）大塚副大臣

（事務局）井上規制改革推進室室長、小見山参事官、小室参事官

（ヒアリング）

<タクシー事業に係る提言について>

経済同友会 規制・制度改革委員会委員長 間下直晃

<スタートアップを促す環境整備>

金融庁企画市場局企業開示課長 井上俊剛

金融庁企画市場局市場課長 太田原和房

4. 議題

（開会）

（1）タクシー事業に係る提言について

（2）スタートアップを促す環境整備

（閉会）

5. 議事概要

○小室参事官 それでは、全員おそろいになりましたので、これより「規制改革推進会議投資等ワーキング・グループ」を開催いたします。

委員の皆様方におかれましては、御多用中、御出席いただき誠にありがとうございます。

今回は、ウェブ会議ツールを全面的に用いて、オンラインで開催しております。お手元に資料を御準備いただき、御参加をお願いします。

本日、大塚副大臣も御参加いただいております。

また、投資等ワーキング・グループ所属委員、専門委員に加えて、菅原委員、谷口委員、南雲委員も御出席です。

それでは、ここからの進行は高橋座長にお願いいたします。

○高橋座長 それでは、本日の議題に入ります。

本日の議題は2つです。「タクシー事業に係る提言について」、および、「スタートアップを促す環境整備」です。

まずは、議題1「タクシー事業に係る提言について」に関しまして、経済同友会からヒ

アリングを行いたいと思います。今日は、経済同友会、規制・制度改革委員長の間下様に参加いただいておりますので、御説明をお願いしたいと思います。

よろしく申し上げます。

○経済同友会（間下委員長） ありがとうございます。

いつも皆様には大変お世話になっております。

先般はオンライン診療・オンライン服薬指導につきましても皆様方には大きな一歩を進めていただき、大変感謝をしております。まだ、様々な課題がありますので、引き続きこちらもお話をさせていただきたいと思っておりますので、よろしくお願いいたします。

さて、「『日本版ライドシェア』の速やかな実現を求める」という、経済同友会の提言について、背景から説明させていただきたいと思います。

まず、問題意識ですが、近年公共交通の需要が急増し、タクシーの供給不足が大きな課題になっていることがベースにあります。ただし、新型コロナウイルス感染症拡大防止対策の影響もありまして、今の段階では状況が変わっています。そのため、今回の提言は、事態が収束した後、来年の東京オリンピック・パラリンピックの開催等に伴う公共交通機関の急激な需要増に対する提言とお考えいただければと思います。その中で、モビリティの観点でライドシェアをどう活用していくのか、これについての提言をさせていただきたいということがございます。

高齢者による自動車運転免許の自主返納やインバウンドの大幅な伸びに伴い、公共交通機関の需要が増加していることは皆さん御承知のとおりかと思えます。また、海外アプリを利用した国内タクシーの配車・決済も広がってきていますので、インバウンドによるタクシーの利用もさらに増加するでしょう。そして、全国的なバス路線の廃止。これの代替手段としてのタクシーの需要が大きく伸びてきていると認識をしております。

それに対して、残念ながらタクシーについては特に高齢化、低賃金に伴うドライバー不足が大きな問題で、供給が伸びないどころか減少しているという認識を持っています。

こうした中で、都心と地方で状況は異なりますけれども、都心についてはアプリを利用した配車サービスができるようになってまいりました。しかし、平日の朝や夕方、もしくは雨天時などには、呼んでもなかなか配車されないことは皆さんも御経験されているかと思えます。

また、地方につきましてもラストワンマイルの移動手段として、タクシーが重要な役割を担っておりますけれども、ドライバーが不足しており稼働が少ないことと営業時間の短さから、利用者の需要を満たすことができていない。こういった地域が多く存在し、さらに増加していると認識しています。

こういった課題の解決策として、ライドシェアの可能性を検討したいということがございます。

例えばシンガポールなども、7～8年前は雨が降るとタクシーが全くつかまらないのが一般的でしたけれども、ライドシェアの活用によってそういったものは全て解消していま

す。

こういった海外のライドシェアの状況を見ていくと、当然取り込むべき利点と問題点もあります。海外は特に日本と違いまして、タクシーサービスの質が低いという問題がありましたので、ライドシェアがこれを大きく改善したということもあろうかと思えます。ただ、ライドシェアの普及による過剰供給については、従事者の困窮をもたらして、結果、各国が規制を強化するという動きも出てきています。

日本は単純に、いわゆるグローバルに行われているライドシェアを導入するという考え方ではなくて、利点をしっかり取り込んでいくべきだと思えます。これによる利点にとしでは、供給不足の改善、そして車の非稼働時間、個人の空き時間活用による生産性の向上・収入源の多様化などが挙げられると思えます。

情報通信技術の導入による、特に相互評価制度や顔認証制度を活用することによるサービスの質・安全性の向上、これは諸外国でも見られています。

同時に留意すべき課題として、供給過剰になってしまうことによる渋滞の深刻化やドライバーの所得が下がってしまう問題、もしくは既存の交通事業者の経営を圧迫してしまう問題。そして一番大事な、安心・安全に対する懸念。こういったところにしっかり留意すべきということで、今回、「日本版ライドシェア」を提言しています。

一般的には、タクシー業界をディスラプトするのが世界のライドシェアですが、今回提言している「日本版ライドシェア」は、ライドシェアの考え方を日本のタクシー業界が活用することによって、今、抱えているタクシー業界の課題を解決してはいかがでしょうかという提案になります。

都心や地方におけるタクシーの供給不足への速やかな対応のほか、リアルデータの収集、データに基づいた交通政策議論の促進、そして働き方の多様化を踏まえた副業・兼業機会の提供を主眼にしております。

シンプルに申し上げますと、タクシーに乗りたい人が多くいるのに供給できていない時間帯や地域に限定して、タクシー事業者が第一種運転免許を保有しているドライバー、そしてその方が保有している自家用車を活用してタクシー業務を行う。こういったことを認めてはいかがかということでございます。

当然、安心・安全というのは非常に大事なポイントになりますので、タクシー事業者の運行管理の下、相互評価制度、そして顔認証制度を使うことによって安心・安全を担保していく。

タクシーの需給バランスを崩さないことが大事だと思っていますし、運行主体はタクシー事業者になりますので、タクシー事業者自身が課題を解決し、収益拡大につなげていただく。そのかわり、例えばドライバーの研修や車両管理等について責任を持っていただくという考え方です。

また、需要が供給を上回る時間帯もしくは範囲内に限定した活用をすることによって、グローバルにみられる、過剰供給による賃金の下落が起きない仕組みになっています。一

一般ドライバーにとってはあくまで副業であって、運行時間が限定されていることもあり、長時間運行による運転への悪影響や第二種免許を保有するタクシードライバーとの競合を避けつつ、一般ドライバーの空き時間や自家用車を有効に活用することが可能です。

同時に、先ほどお話しした顔認証制度や相互評価制度を実現することによって、サービスの質向上と安心・安全を担保していく。こういったことを、自家用有償旅客運送制度を拡大する形で実現するべきと考えます。先ほどから申し上げておりますけれども、「日本版ライドシェア」はタクシー業界にとってのディスラプターではなくて、今、タクシーが抱えている課題を、テクノロジーを使って、グローバルな取り組みのよいところを取り入れて改善していこうというのが、今回の提言でございます。

私からの御説明は、以上とさせていただきます。

○高橋座長 ありがとうございます。

それでは、御質問、御意見を受けたいと思っておりますけれども、できるだけ簡潔にお願いしたいと思います。

それでは、指名させていただきます。

まず、井上専門委員、お願いします。

○井上専門委員 井上です。よろしくお願いいたします。

御説明ありがとうございます。非常に興味深いものだと思います。

これは、タクシー協会さん、あるいはタクシー会社とこの件についてお話しされたことはありますか。

○経済同友会（間下委員長） ありがとうございます。

現時点では、タクシー協会と正式に議論をしたことはありませんが、タクシー会社さんに関しては、都心のタクシー会社並びに地方のタクシー会社さんと一部議論をしております。

地方に関しては非常に前向きなコメントを頂いていて、ぜひこれをやっていただきたいという御意見が、今我々が伺っている中では全てかなと思います。もちろん、ごく一部にしか聞いていませんので、全体はまだ分かりません。

都心のタクシー会社に関しては、まだ何とも言えないけれども、こういうのもあるよねという感じで、現状それ以上に踏み込んでいるわけではありません。

○井上専門委員 分かりました。ありがとうございます。

○経済同友会（間下委員長） すみません。

補足しておきますと、今回の提案に関する賛否両方の意見を掲載されているメディア等を見る限り、とりあえずライドシェアに反対だという意見はよく出ていますけれども、「日本版ライドシェア」に反対する意見は明確に出てきていないと思います。

○井上専門委員 恐らく、ライドシェアという言葉がすごくアレルギー反応があるので、自家用車を使ったタクシーとか、何か違う言い方をすればまた可能かなと思います。

ありがとうございます。

○経済同友会（間下委員長） ありがとうございます。

○高橋座長 では、続いて鶴瀨専門委員、お願いします。

○鶴瀨専門委員 鶴瀨と申します。よろしくお願いします。

御説明の中で、「需要が供給を上回る時間帯（範囲内）」と書かれているのですが、時間帯として朝の7時から9時と例示されていますが、ほかにこういった限定をすることをお考えなのかという例示をもう少し追加していただきたいことと、それからそれをどうやって実現されるのか、手段を御説明いただければと思います。

よろしくお願いします。

○経済同友会（間下委員長） ありがとうございます。

こちらについては、多分今後、専門家や関係者が議論していくような世界だと思えますけれども、例として申し上げますと、時間帯を限定する場合、朝晩もしくは雨が降ったときなど、天候によっても需要が変わってくると思えますので、比較的フレキシブルに設定できるようにしたほうがいいのではないかなと思っています。

また、地方については、1日中供給が足りない地域もありますので、地域という観点で範囲を限定することも部分的にはあるのかなと思っています。

実現方法につきましては、これは当然アプリを使っていかないと需給がはっきり見えてまいりませんので、アプリを使って配車コントロールをしていくことが前提になるかと思えます。

都心部では配車アプリが実際に使われるようになってまいりましたので、これを拡張する形で実践できるのではないかなと思っています。

○鶴瀨専門委員 ありがとうございます。

その配車をコントロールする主体を、タクシー会社と想定されているということでしょうか。

○経済同友会（間下委員長） はい。おっしゃるとおりです。

タクシー会社が供給の足りていないところに一般ドライバーをアサインしていくという設計です。

○鶴瀨専門委員 分かりました。

ありがとうございました。

○高橋座長 続いて、村上専門委員、お願いします。

○村上専門委員 村上です。

どうも御説明ありがとうございます。

簡潔に3点です。

ひとつ目が、今、アプリの話が出ましたが、これはタクシー会社ごとではなくて共通のプラットフォームとして整備すべきではないかと思いますが、その点について。

2つ目が、パートタイマーで契約する場合、複数のタクシー会社と契約できるようにすべきではないか。

3つ目が、相乗りの話が出ていましたが、相乗りとライドシェアは相性がいいと思うので、両方の制度改革を並行して進めるべきではないか。

その3点について、御意見をお願いいたします。

○経済同友会（間下委員長） ありがとうございます。

1つ目のところにつきましては、おっしゃるとおりの部分もあろうかと思いますが、一つになってしまって競争が全くなくなった場合、サービス向上が図られなくなる恐れがあることから、必ずしも共通化すべきではないと個人的には思います。ただ、データの統合という観点で見れば、何かしらの相互利用みたいなものは必要かなと思います。

2点目は何でしたか。

○村上専門委員 自家用車を使った乗務員の方が、ひとつのタクシー会社と契約するのではなく、複数と契約できるようにするという話です。

○経済同友会（間下委員長） そうですね。おっしゃるとおりです。

これは、アプリが複数に分かれてくるということ的前提を考えていきますと、当然そこに加わっている方々に参加をすることになりますので、ばらばらに複数のタクシー会社に登録することもあってしかるべきと思っています。

3つ目は何でしたか。

○村上専門委員 相乗りとライドシェアの話です。

○経済同友会（間下委員長） 相乗りですね。すみません。

既に制度改革が大分進んで、これから実装ということになってきているようですので、これによる需給の調整、改善には期待したいと思います。ただ、相乗りが日本人の文化にどこまで合うのかというのは正直疑問なところもあります。

○高橋座長 続いて、谷口委員、お願いします。

○谷口委員 御説明ありがとうございました。

私も、海外に行くときよくウーバー使っておりまして、事前にかかる料金が分かるとか、クレジット決済だとか、ドライバーを選べるとか、メリットが非常にあって日本でぜひあったらいいなと思っていました。

3点あるのですけれども、最初にドライバーが一般の方ということで、一番気になるのは交通安全と防犯面の話だと思います。

安全の担保として、タクシー事業者さんが一種免許を持った普通の人に対して、例えば私もそうだと思うのですけれども、どんな講習を実施されることを想定されているのか。ウーバーさん等先行している事業者さんがどんな講習をやっているのか、私は具体的に分からないのですけれども、そういう目処があるのかというのが1点目です。

2点目として、これもお答えいただいていたかもしれないのですけれども、パートタイムということで、各タクシー事業者さんと労働契約を結ぶイメージなのでしょうか。ウーバーだと個人事業主として扱われているので、そこは大きな違いだと考えてよろしいのでしょうか。

3点目が、先ほども御質問があったのですが、どのくらい柔軟に時間帯を限定するのか。例えば、雨の日にタクシーに乗る人の需要が増えると思うのですが、天気予報で大体オーケーにしていいのか、天気予報が外れたらどうするのかとか、具体でなくていいのですが、こんなことが考えられているというようなことを教えていただければと思います。

以上です。

○経済同友会（間下委員長） ありがとうございます。

1つ目の安全の指導につきましては、これもいろいろな形が想定されてくると思いますけれども、既に自家用有償旅客運送が地方では一部導入されてきておりますので、そこで実際に実施しているような形をまず一つの参照にすべきかと思います。車の点検等についても、既に実際に地方ではある種のライドシェアが一部始まっていますが、残念ながら対象エリアが限定されているため、利用者目線での運用ができていない地域もあると思いますので、そこである程度積み上げられたものを参考にして、設計すべきかと思います。

労働契約につきましては、あくまでパートタイムとしての契約になると思いますので、実際どういう形の契約かは、これから考えないといけませんけれども、正社員として雇うわけではなく、あくまで副業として業務委託をするという形になるのが一般的なのかなと推察をしております。

先ほどのフレキシブルにどうやっていくのかというところですが、なぜパートタイムにしたほうがいいのかというと、結局、既存のタクシードライバーの方々の仕事を取ってはいけないというのが主眼なので、実はタクシー事業者さんの調整がつくのであれば、厳格にいつでなくては駄目だと限定する必要はないのではないかなと思っています。

ですので、タクシードライバーの方を優先して配車し、その方々では足りない時間帯には一般ドライバーの方に仕事が回ってくるみたいな考え方ができれば、実際にタクシードライバーの方々の仕事がなくなるということは起きません。規制として何時でなくては駄目とか、どういう状況でなくては駄目とかではなく、考え方としてタクシー運転手ファースト、一般ドライバーは補助的なものという考え方さえしっかりできていれば構わないのではないかなと思います。

○谷口委員 ありがとうございます。

○高橋座長 夏野委員、どうぞ。

○夏野委員 間下さん、こんにちは。

○経済同友会（間下委員長） こんにちは。

○夏野委員 間下さんにこんなことを聞いていいのか、あれなのですが、この同友会さんとしてのこの提言というのは、どういう動機で出されてきているものなのか。

つまり、ライドシェアが日本タクシー協会も含めて全く動かないので、動かないことを少しでも動かそうという動機でこれを出されているのか、本当にこれがベストな形だと思

って出されているのかをお伺いしたいのです。

というのは、間下さんは御案内のとおり、ウーバーとかライドシェアの仕組みが出てきたビジネスモデル的な革新は、中間者であるタクシー事業者が要らなくなったことに尽きるわけで、今回出てきている御提案は、タクシー業界を残すことによって実現はできるのだけれども、ビジネスモデルとしては全く変わらないので、要は需要者にとってはほとんど、少なくとも料金の低下は望めないし、それから便利なサービスといっても結局ダイナミックプライシングはできないと思うので、今までのタクシーの台数が若干ピーク時に増えるということしか出てこないと思うのです。

それでも、ここで少し動かしたほうが良いという動機なのか、それともこれがファイナルとして、日本型としてはこれがベストだと思っているのかをお伺いしたいと思います。

○経済同友会（間下委員長） 大変、本質的な御質問を頂いて、ありがとうございます。

動機としましては、そもそもライドシェアに関する議論はすべて却下みたいな抵抗とか、これはオンライン診療もそうでしたけれども、そもそもこういった新しいテクノロジーの社会実装について、全面的に何も議論をしない、何もやってみないという日本社会の問題点を何とかしたいという思いが根底にあります。

これは、しっかりと国土交通省も含めて議論すべきであり、ライドシェアの考え方の部分的な利用でも、考えてみるべきではないかと。特に最近ではこのギグエコノミーが世の中で広がっていく中で、日本だけ取り残されていくのはいかがなものかなと。こういうところに一石投じたいと考えております。

あと、今回の件はおっしゃるとおりビジネスモデルとかビジネスの観点で考えますと根本からの変化ではないので面白くないのですが、需要者、我々ユーザーからすると、今、日常抱えている課題を解決する可能性はあると思いますし、抱えている課題がこれからさらに悪化する可能性を感じていましたので、これをライドシェアという新しい考え方を一部取り入れることによって解決できれば、本質的なライドシェアにはならないものの、需要者にとってもメリットになります。

金額を下げることももちろん全体的なメリットがあるかもしれませんが、そもそも配車されないという課題を解決するだけでも、大きな変化になるかと思えます。特に地方では交通手段に困っている方が多いので、その点も課題解決できるのではないかと、そういった期待を持って提言しております。

○夏野委員 ありがとうございます。

○高橋座長 落合専門委員、お願いします。

○落合専門委員 御説明ありがとうございました。

いい御提案を頂いたと思っております、ぜひ進めていただければと思っております。何点かありまして、やはりライドシェアというか、タクシーをIT技術を使って利用できるようにしていくことの意味は幾つかあるのではないかと考えています。ライドシェア単体だけではなくて、自動走行の社会というのが来る前に、どういう形で皆さんで全体として

サービスを運行管理する仕組みを作るのかという準備が必要だと思います。MaaSというのもその一つだと思いますし、ライドシェアもそういう中で非常に大事な取組なのではないかと思っています。

そういう意味では、「日本版ライドシェア」で提案されている先として、自動走行になったときにどうなっていくのかであったりとかも考えられておりますでしょうか。また、地方の場合だとバスの事業者とか鉄道事業者も苦しい状況ということもあると思っておりますが、他の手段との連携も、図っていけるような形でお考えいただけているのかという点が1点目です。

2点目が、我々もぜひテクノロジーを進めていきたいとは思いつつ、他方で労働力が急に少なくなってしまうということだと、やはり心配される方が出てきてなかなか進まないのかなと思っています。

そういう意味で言いますと、正社員として定額賃金での雇用がどうなのか、あとは歩合であったりということで、なかなか十分に賃金が安定しないということがあると思うのですけれども、こういった問題については、いかがでしょうか。今、御提案いただいている資料の中でも低賃金に陥ることはないと思いますけれども、ぜひこういう形で設計していけば、より地域の労働力にとっても、しっかりお金が回るような形になるのではないかとお考えのところを、強調してお話を頂ければと思いました。

すみません。以上、2点です。

○経済同友会（間下委員長） ありがとうございます。

MaaS等、もしくは自動運転という将来的な絵まで考えていくと、当然そこにどうつなげていくかというつなぎの役割を示すのが、この「日本版ライドシェア」かなと思っています。完全自動運転が実現するのは5年、10年では正直難しいと思っていますので、もう少し長期的に考えていかなければいけないと思っています。

この先、5年、10年もしくは20年ぐらいの間に生じてくる課題。これは人手不足がさらに深刻化する中で、その中間をしっかりつないでいく可能性があるのが、シェアリングエコノミーを活用したソリューションなのかなと考えているところです。

2つ目の御質問で頂いた賃金についてはまさに議論すべきところでありまして、現状、我々が出している提案に対して、関係者が互いに意見を出しながら議論をしていくのがいいのではないかなと思っていますし、もしくは国土交通省の中でこういった考え方が現実的なのかそうではないのか。

タクシー会社にとってマイナスがあるとはとても思えないと個人的には思っています。私に何ら個人的なメリットはないですが、これはタクシー会社のためにもなる提言ですので、そこをぜひ真剣に考えて、新しい考え方を取り入れるような体質になっていただけると、これ以外の選択肢も含めて、何かソリューションが見つかっていくのではないかなという期待を持っているところでございます。

○落合専門委員 ありがとうございます。

そうですね。何と申しますか、業界の側とも話をしながら、利用者も含めて皆さんがウィン・ウィン・ウィンになるような形で進められるといいかなと思っております。

どうも御説明ありがとうございます。

○経済同友会（間下委員長） ありがとうございます。

○高橋座長 予定の時間が来ているので、竹内委員と武井座長代理、お二人で締めます。

竹内委員、どうぞ。

○竹内委員 間下先生、ありがとうございました。

1点だけ、私も今回の件は夏野委員がおっしゃったのと同じで、あんまりタクシー事業者に、言葉は悪いですがけれどもある意味、二軍として戦力を厚くしてあげるといふようなところなのかなと理解をしていたのですけれども、その分、ダイナミックな、今の世界で起きているような業態転換ではないかなと思っております。

ある意味、今、申し上げたとおり、二軍的な形になるのかと思うので、これはダイナミックプライシングといいますか、ちょっとこの一般ドライバーの方たちの場合は料金を下げることに対して、タクシー事業者さんのほうでは抵抗感がありそうな感じでございますか。

その点だけ、ちょっとお伺いできればと思います。

○経済同友会（間下委員長） 恐らく、料金を下げるといふ考え方については、抵抗感があるのではなかろうかと思っております。

ダイナミックプライシング、本来の本質的なところについては、今、実装の議論をしても全く1ミリも進まない世界なのではないかなと考えております。そのため、まずは、今回のような形で新しい考え方をやってはどうかなとなとなとなとなと思っております。

○竹内委員 ありがとうございます。

○高橋座長 武井座長代理、どうぞ。

○武井座長代理 ありがとうございます。

私はこれはひとつの良いアイデアだと思っております、タクシー会社さんなりの事業者が間に入ることの積極的意義、社会的意義があるのだと思っております。ですので、そういった意義を詰める形でやっていくのが大事かなと思っております。

デジタルでつないだときに、サービス提供者と個人がいきなり直接契約することによって、いろいろ生じる不安とか社会的課題を解消するために、その責任を背負うために間に事業者が入ることに何らかの意義があると思っております。たとえばさっきおっしゃった、運転する人の本人確認とかいろいろな技術の確認とか、そういったことについての個人に対する安心・安全の提供という付加価値もありますし、あとは運転される側にとっても、労働契約なのか業務委託契約なのかという中での、業務委託契約となったときに、既存のいろいろな労働法制の硬い世界から、いろいろと軟らかく個人への保護を行いやすくなるというメリットがあります。これらの2点によって、タクシー事業者を含めた間に事業者が入ることの意義を詰める形で具体化していくと、これは前に進みやすいのかなと思っております。

ですので、タクシー業界に何か配慮をしているから間に入るという話ではなくて、間に入る意義として何があるのかを詰める形でやっていくと前に進むのかと思います。

以上です。

○経済同友会（間下委員長） ありがとうございます。

まさにおっしゃるとおりでございます。安心・安全は日本で特に重視される場所です。この責任を担っていただくことにより、タクシー会社さんが運行を管理する意義が十分あるのではないかと考えています。

ありがとうございます。

○高橋座長 ありがとうございます。

本件は、今日は何か結論を出す会議ではないですけれども、投資等ワーキングではタクシーの利便性に関する問題を、今日の御提案も含めて、内部でこれからも引き続き検討してまいりたいと思います。

間下さん、どうも今日は大変ありがとうございます。

○経済同友会（間下委員長） こちらこそありがとうございます。

どうぞよろしくお願いいたします。

○高橋座長 議題1の議論はここまでとします。

それでは、次の議題に移りますので、間下さんはどうぞ、ここで御退出ください。

○経済同友会（間下委員長） 失礼いたします。

○高橋座長 それでは、続きまして議題2「スタートアップを促す環境整備」に移ります。

2月12日の第6回投資等ワーキング・グループでの議論を踏まえ、現在の取組状況に関しまして、金融庁よりヒアリングを行います。

金融庁企画市場局市場課長、太田原さん。それから、金融庁企画市場局企業開示課長、井上さんにおいでいただいておりますので、御説明をお願いしたいと思います。

よろしくお願いいたします。

○金融庁（井上課長） ありがとうございます。

金融庁企業開示課長の井上です。

まず、私から「リスクマネーの供給と投資家保護に関する取組」金融庁企画市場局、資料2の3ページ目と4ページ目を御説明させていただいて、その後、市場課長に引き継ぎたいと思います。

資料の3ページ目を出していただけますでしょうか。

「金融商品取引法における情報提供（開示）の仕組み」について、御説明いたします。

まずは、金融商品取引法の開示規制におきましては、株や社債など流通性が高いと考えられる有価証券を第1項有価証券、左上でございます。それと、集団投資スキーム、ファンド等の持分などの流通性が相対的に低いと考えられる有価証券を左側の真ん中のところで、第2項有価証券としてそれぞれ規律を設けております。

上の第1項有価証券につきましては、50人以上に取得の申込みの勧誘を行いますと、金

融商品取引法上の募集という概念に該当いたしまして、その場合、総額が1億円以上の場合は有価証券届出書の提出が必要になります。また、有価証券届出書を提出した会社は、継続的に有価証券報告書等を開示する義務があるという仕組みになってございます。

真ん中のところの下の「私募」でございます。私募には幾つか種類がございます。適格機関投資家私募、特定投資家私募、少人数私募というようなものですが、この場合には有価証券届出書などの提出は不要ということでございます。

次の4ページを出していただけますでしょうか。

「適格機関投資家私募について」でございます。

有価証券届出書の提出が不要となります適格機関投資家私募とは、適格機関投資家のみを相手方として取得勧誘を行う場合であって、当該有価証券がその取得者から適格機関投資家以外のものに譲渡されるおそれが少ないものでございます。

ここでいう適格機関投資家とは、資料の真ん中の2つ目の○のところですが、**「有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者」**であって、かつ金商業者とか銀行などのほか、下のところに赤字で書いてありますが、**「個人（有価証券残高10億円以上かつ口座開設から1年以上で金融庁長官に届出を行った者）」**としているところでございます。

この金融商品取引法上、個人に関するプロ投資家の概念というのは、この適格機関投資家のほか、下の真ん中のところでございますが、いわゆる業規制上の特定投資家、ほかに右側の適格機関投資家等特例業務における適格機関投資家等以外のものが複数存在しているところでございます。

私からの御説明は、以上でございます。

あとは市場課長、お願いします。

○金融庁（太田原課長） 金融庁市場課長の太田原でございます。

委員の皆様方には、日頃から有意義な御提言を頂きまして、ありがとうございます。本日もよろしく願いいたします。

それでは、私から5ページ以降を説明させていただきます。

今、井上課長からありましたけれども、プロ投資家（特定投資家）という概念につきまして、昨年来デジタル技術を活用した規制の精緻化に向けた実証事業としまして、昨年10月3日の未来投資会議において議論いたしまして、現在、事業を始めようというところでございます。

事業の内容としましては、今、プロ投資家（特定投資家）の要件としまして、資料の左下にありますように、純資産及び投資性の金融資産が3億円以上、取引経験が1年以上といった要件が定められておりますけれども、こういった基準を弾力化できないかということを検討しているものでございます。

2番目の論点としまして、「投資型クラウドファンディング制度について」の議論がございます。

こちらは、ベンチャー企業等へのリスクマネー供給を促進する観点から、2015年の金融商品取引法の改正におきまして、投資型クラウドファンディング制度を整備したところでございます。

内容としましては、少額の投資勧誘とそれに関する顧客金銭の預かりのみを行う業者につきましては、登録要件等を一部緩和するものでございます。

以下、内容について触れさせていただきます。

まず、少額につきましては、こちらは3ページにもありましたように、金融商品取引法上、1億円未満の株式募集の場合には、有価証券届出書の提出が免除されていることを踏まえまして、上限額を1億円に設定しているものでございます。過去1年間に同一の発行者が行った、同一種類の有価証券に係る資金調達額を合算するものでございます。投資家1名当たりの投資額としましては、50万円以下となっております。

参考までに、米国では個人の収入や純資産額に応じて上限額が設定されておりますけれども、少額クラウドファンディング業者が、各投資家の年収や純資産額を確認することは難しいという指摘もありまして、日本の導入時におきましては、簡素化の観点から一律50万円に設定しているものでございます。

米国では、年収に応じて5,000ドル（約54万円）、あるいは2,200ドル（約24万円）といった閾値になっておりまして、しかもこれは投資先ごとではなくて、クラウドファンディング全ての投資先への投資総額の上限額になっております。

主な規制の緩和の内容でございますけれども、まず第1種金融商品取引業者につきましては最低資本金が5000万円から1000万円に、兼業規制等につきましては、クラウドファンディング業者につきましてはなしになっております。

第2種金融商品取引業者につきましては、最低資本金が1000万円から500万円ということになっております。

次に、法施行後の年度別の計数ですけれども、一番右の欄を御覧いただきますと、「平均調達額」としては、おおよそ2000万円台から3000万円台になっております。

次のスライドでは、昨年末までのクラウドファンディングの成立案件92件を、調達金額の分布としてまとめたものでございます。こちらを見ましても、平均値、中央値いずれも3000万円強となっております。

次に、「投資家1人当たりの申込金額の分布」を御覧いただきますと、10万円から20万円未満のところは1万2495名ということで、全体の70%強になっております。

次のテーマでございます。「非上場株式の勧誘制限について」でございます。

非上場株式の勧誘制限については、金融商品取引業者の自主規制団体である日本証券業協会の自主規制によりまして、非上場株式のリスクを踏まえ、金融商品取引業者が非上場株式の投資勧誘を行うことを原則禁止としております。

その原則に対して、例外的に勧誘が許容されているものとして、先ほども出てきた概念ですが、適格機関投資家への勧誘、少額クラウドファンディングによる一般投資家への勧

誘、後で述べます株主コミュニティに参加する一般投資家への勧誘、そして有価証券報告書またはそれに準ずる会社内容説明書を開示する会社が発行する株式等でございます、こちらは譲渡制限があるものに限ることになっております。

株主コミュニティの制度ができる前は、非上場株式の売買に関してはグリーンシートという制度がございました。ただ、こちらは取引上の上場基準の引下げなどがありまして、また開示についても上場企業と大差ない開示が課されていたことから、利用が低迷しまして、2018年に廃止されております。

一方で、地域に根差した企業との非上場株式につきましても、一定の取引ニーズも存在することから、流通性を限定する代わりに、発行者の負担を軽減した株主コミュニティ制度を2015年に創設しております。

グリーンシートの状況でございます。1999年から2004年にかけて、各証券取引所で新興市場を開設したり、あるいは店頭市場であるジャスダックも証券取引所に変更したということもありまして、2000年代半ばからグリーンシートにつきましても減少傾向でございます。

その後出てきた株主コミュニティですけれども、制度としては左上の絵にありますように、株主コミュニティの外への投資勧誘はNGでございます、株主コミュニティの中での投資勧誘はオーケーという制度でございます。

日本証券業協会によれば、利用が想定される企業としては以下のような企業があるということで、例えば新規・成長企業、クラウドファンディングで資金調達を行った企業、地域密着型企业、発行会社をよく知る人々による売買が見込まれる企業、こういった想定がされております。

株主コミュニティの状況ですけれども、運営証券会社としては現在6社ございます。一番下の列を御覧いただきますと、昨年のコミュニティの参加者延べ数としては3,377人、銘柄数としては19銘柄になっております。

地域別に御覧いただきますと、19ページにあるような状況でございます。大半が旧グリーンシート銘柄ということになっております。

次が、「プロ向け市場制度について」でございます。

プロ向け市場につきましては、参加者をプロ投資家（特定投資家等）に限定した自由度の高い市場制度を整備してございます。スライドの一番右側にありますように、東京証券取引所ではTOKYO PRO Marketというプロ向け市場がございます。こちらは、「投資家」としてはプロ投資家に限定し、「上場審査」としては東証が認定した証券会社等が務めておりますアドバイザーが実施しております。「法定開示書類」としては、取引所規則で定める情報ということになっております。

このプロ向け市場の活用状況ですけれども、上場数は昨年までに33社、株主数としては役8割が50名以下の株主、資本金で見ますと1億円未満の会社が33社中24社、従業員数で見ますと約7割が100名以下で、現在活用しているのは中小企業が多い状況になってござ

います。

5番目のテーマでございます。「ICO (STO) について」、Initial Coin Offering、Security Token Offeringについてでございます。

ICOにつきましては、明確な定義はございませんけれども、企業等がブロックチェーン技術等を用いて電子的にトークンを発行して、投資家から資金を調達する行為の総称とされています。この中でも、投資家が収益分配を受ける権利を有する場合は特にSTOと呼ばれていると承知しております。

発行者・仲介業者による行為の適切性を確保することが、イノベーションと投資者保護の両面から重要と考えておりました。昨年、金融商品取引法を改正しまして、今年になって政令と内閣府令を整備しまして、本年の5月1日の施行という段取りを今、描いているところでございます。

内容としましては、ファンド持分等がブロックチェーン上のトークンに表示されたものを法律上、電子記録移転権利と定義しまして、これは1項有価証券と位置づけております。

一方で、この中でも流通性や詐欺等のリスクが限定的と考えられるものにつきましては、内閣府令で電子記録移転権利の定義から除くとしております。

どういふものを除いているかといいますと、保有者が一定の投資家に制限され、かつトークンの譲渡に発行者の承諾が必要であるもの。こういったものが例外的に2項有価証券のままという位置づけにしております。

最後に、以上を踏まえた「今後の取組について」でございます。

私どもとしましては、日本経済の成長を図っていく上でベンチャー企業等へのリスクマネーの供給は重要と考えています。

この点につきまして、開示規制、少額クラウドファンディング業者が取り扱うことができるクラウドファンディングの少額要件、非上場株式の勧誘制限を緩和すべきという意見もございまして、こういった意見は承知しておりますが、一方で、非上場株式への投資は上場株式への投資と比べて一般的に投資リスクが高く、投資者保護の視点が極めて重要であるといったことも、当然踏まえないといけないと考えております。

したがって、現状の我々の考え方ですけれども、投資者保護の確保を図りつつリスクマネーの供給を促進する観点から、これらの御意見につきまして、制度改善できる部分はないか実態をよく把握した上で、日本証券業協会とも連携しつつ検討してまいりたいと考えております。

私からは以上でございます。

○高橋座長 御説明ありがとうございました。

それでは、質問、意見のある方はお願いしたいと思います。

増島専門委員、佐久間委員、それから竹内委員と武井座長代理は今、手を挙げられている理解でよろしいですか。竹内委員はありますね。

では、増島専門委員、佐久間委員の順番で取りあえずお願いします。

○増島専門委員 どうもありがとうございました。それぞれ御説明を頂きまして、大変勉強になりました。

各項目について、それぞれ質問をさせていただきたいです。

まず開示の観点で私募の制度ですけれども、最後にお話を頂いたとおりベンチャー企業へのリスクマネー供給が非常に重要であるという金融庁の認識が存在しているという話がありまして、ここは未来投資戦略でも非常に大事なテーマになっていると理解をしています。

他方で、もちろん投資者保護はそうなのですけれども、両者のバランスを取らなければいけない中で、今、日本でやらなければいけないこととして、このリスクマネー供給の担い手の拡大を考えることが、金融庁の政策のテーマとして出てき得るものなのかどうか。

具体的には、今、リスク性資産を1億円以上持っている人は100万人ぐらいと言われているのですけれども、この人たちを対象にしていくことが、先ほど出ていました特例業務投資家ですとか、こういうところが実際に現状そうになっている事実を踏まえて、何か私募の制度、開示の制度をもう少し見直していくことが、本当にできないのかどうか。

特に開示の話になるとできませんという話が非常によく出てくるものですが、例えば少額というのが本当に1億円にバーを引かなければいけない理由があるのか。かつては5億円だった、もしくは欧州では5億円で引いているみたいなどころがある中で、なぜここが1ミリたりとも動かないものとして考えなければいけないのかとか、全体像として私募の話を大きく見直すための、ワーキング等をしなければいけないとは思いますが、そういうことができる状況にあるとお考えいただけるのかどうかについての、まず御意見を頂きたいのが1件でございます。

2点目は、クラウドファンディングのお話ですけれども、ここも先ほど1億円の上限が、買付が1億円なのでこれ以上上げられないのは、恐らく実質の金融庁のお考えなのだろうと思うのですが、クラウドファンディング制度は市場課で、1億円は開示課だとか、こういうデマケの話は全然、需要者側からは響かないので、そういうことではなくて1億円が一体なぜ見直すことができないのか、この辺についての説得力のある御説明を頂く必要があると思っています。

もしくは、合算の要件について見直すことが本当にできないのかについても、検討ができるのではないかと我々は思っているのですが、この点についてどうお考えになるのか、2点目でございます。

3点目に、非上場株式についてですけれども、株主コミュニティ制度もそうですし、TOKYO PRO Marketもそうですけれども、我々はこの辺、いわゆる上場していない株式の二次流通についてのニーズというのはすごくよく聞くのです。ですので、ニーズがないなんてことはあり得ないと思っているのですけれども、でも使われないのは、何か制度設計を失敗しているのではないかと思わざるを得ないわけでありまして。

もちろん、プリンシプルがあって、そのプリンシプルからだとこういうふうにしかな

ないということで制度をつくっていただいていると思うのですがけれども、本当にこれだけのニーズがあって、こんな制度しかなくて誰も使わない状態について、使わないやつが悪いみたいな形で開き直れるものなのかどうなのか、むしろ失敗している制度を本当にニーズがある形で使わせるためにはプリンシプルのここまで戻って考えるべきなのではないかとか、そういう議論や改善策みたいなものを、金融庁として考えることは本当にできないのかという部分についてお伺いしたいのが3点目でございます。

セキュリティトークンについて最後に御質問させていただきたいのですがけれども、こちらについても今回の改正法で、1項有価証券としていただいたということで、1項有価証券は、先ほども御説明があったとおり、流通性が比較的高いものについて1項有価証券としたことになっているわけでございますけれども、セキュリティトークンの流通が高いのだということ、ではどこで流通をさせるのですかというところの、流通をさせる制度が今この国に存在していないのではないかと考えているわけでございます。

1項にすると厳しくなるわけですがけれども、そのくせ流通させるマーケットをつくらないというのは、何か制度として破綻をしているようにも見えまして、セキュリティトークンを流通させるためにどうしたらいいかを考えないと、法の不作為のようにも見えるわけです。

海外などは、ここはPTSなどでやることを含めて検討している中で、日本はどういうことを今、考えられているのかという部分について教えていただければと思います。

以上でございます。

○高橋座長 金融庁さん、お願いします。

○金融庁（太田原課長） 1点目は、開示課長お願いできますか。

○金融庁（井上課長） はい。御質問ありがとうございます。

まず、開示の1億円のバーを動かさないのかという話がございました。増島先生も御存じのとおり、過去1980年代に1億円から5億円に上げて、その後1990年代の終わりにもう一回1億円に戻したという経緯がございます。

これは当時、1980年代に拡大したときには、グローバル化に伴って資金調達ニーズが増えるのではないかという話があったと理解していますけれども、1990年代の終わりに1億円に戻したというのは、インターネットを通じた勧誘が生まれて、前より投資家保護ということに逆にかじを切る必要が生じたのではないかということが背景にあって、1億円に戻したと承知しています。

私もその後、適格機関投資家等特例業務のいわゆる63条業者の規制とかに関わりましたがけれども、この辺りはかなり金融資産を持っている高齢者の方を狙ったような投資詐欺みたいなものもかなりございまして、その辺りは投資家保護とセットになって考えなければいけないと考えておりますので、この1億円というのを再度戻すかどうか、さらに拡大するかどうかについては慎重に考えていかなければいけないと考えております。

残りは市場課長お願いします。

○金融庁（太田原課長） 2点目がクラウドファンディングで、こちらについても1億円の御指摘がございました。

こちらは、説明させていただいたとおり、開示の制度との関連もあるので、そこで併せて考えるべき事項かと考えております。市場化と企業開示化とあります。ここでデマケがあるから議論できないということは考えておりませんし、同じ局ですので、そこは密に連携を取っていきたいと思っています。

もう一つ、クラウドファンディングにつきましては、合算の要件を見直せないかという御指摘もございました。こちらも当然、検討はしていくべきものと考えています。

3番目として、非上場株式コミュニティとプロマーケットについても御指摘いただきましたけれども、非上場のものの二次流通があまりされていない、制度設計について御指摘がございました。こちらについても、非上場株式について今回、我々の説明資料でも入れさせていただいたように当然、議論はしていかなければいけない。

ただ、非上場株ということで詐欺に使われることも当然あり得ますので、そこはどのような二次流通、セカンダリー市場がいいのか、そのために必要な開示すべき情報は何なのかも併せて考えないと、単純に売りたい人がいるからということではなくて、もう少し、やはり投資者保護と流動性と、両方に目配せをしながら考えないといけないと考えております。

4点目がセキュリティトークンにつきまして、御指摘いただきました。

まずは、いろいろ民間でも考えられている状況でありますけれども、そもそもまだプライマリーのほうでも出てきていないこともありますし、一方でセカンダリーのところも併せて考えなければいけないという御意見があることも承知しております。これも、民間の動きにも耳を傾けながら、どういう流通の場があり得るのかを引き続き検討してまいりたいと考えております。

以上です。

○増島専門委員 ありがとうございます。

ここ数年で金融庁さんはすごくいろいろ大胆な取組をされていて、特に決済回りなどは本当に目をみはるような制度改善が図られてきている中で、この証券の領域、もちろん投資者保護とかは政治とか消費者団体がとか、いろいろ出てきやすい分野だということがあって、若干ひるんでしまう部分があるのかとも思えます。

セキュリティトークンは、ICOみたいなものでほら見たかというような部分があるのかとも思っているのですが、証券会社さんそのものも大分コンプライアンスの高度化をされているという中で、トークンを一緒に私募ないし、この非上場株式、ここにきちんとお金が入らないとどうにもならないという話と、ここにお金を入らせるためには、売りたいと思ったときに何らかの売れる仕組みがないとお金が入らないという、ここが複雑に絡まってなかなか実際にお金が入っていきにくいところがあるように思いますので、ここも制度設計をうまくできるようにやる必要があるのではないかというテーマを、金融

庁さんとして問題意識を持っていただけないものだろうかというのが、結構大きな相談になっておりまして、今回質問させていただいた次第でございます。

この辺の大きな目線での御感想でもよろしいのですけれども、お持ちのものがあれば教えていただければと思うのです。

○金融庁（太田原課長） 先ほど申し上げたことの繰り返しになってしまうのですけれども、増島先生がおっしゃるような問題意識、大きい絵の中では当然、非上場株式の在り方も考えていかないと、論点の一つだとは考えております。

一方で、流通をさせたいということであれば上場も当然あり得て、日本の今のマザーズですとかベンチャー向けの市場も、世界で一番上場しやすいマーケットであると考えていて、この文脈とは少し異なりますけれども、現在の東京証券取引所の市場構造見直しということも、我々金融庁の中で昨年検討して、今、東京証券取引所のほうで検討は進めている途中ですが、そこでもやはり上場しやすい市場、仮称でグロース市場ということは提案しているのですけれども、その位置づけは維持しようと考えていますので、そういった上場というところも併せて考えていきたいと今、考えております。

○増島専門委員 ありがとうございます。

○高橋座長 続いて、佐久間委員、お願いします。

○佐久間委員 ありがとうございます。

私も、株式型クラウドファンディングの金額状況について2点、質問させていただきたいと思います。

まず、金額基準というのは、常に見直すべきものだと思っています。その観点から、先ほどの株式型クラウドファンディングの金額というのは、株式募集の有報提出免除の上限を変えたということだったので、株式募集の有報提出免除を1億円に変えたのはいつだったのかというのが1点。

2点目は合算要件ですけれども、やはり新経連の方からは、この合算要件があるばかりに結局1億円の上限までも調達できないという指摘があったので、ぜひこれは見直すべきだと思います。

その観点で、そもそもこのクラウドファンディングの上限を借りたという、株式募集の有報提出免除、ここには合算要件というのがあるのでしょうか。

以上、2点です。

○金融庁（井上課長） 御質問ありがとうございます。

1点目の上限を5億円から1億円に引き下げた年ですが、1998年だと承知しております。

○金融庁（太田原課長） 2点目の合算につきましてですけれども、先ほど増島先生からも御指摘いただきました。合算についても見直すべきと佐久間委員からも御指摘いただいて、それは我々も検討の俎上にはのせて議論していきたいと考えております。

○佐久間委員 いや、質問は、株式募集のほうの免除の上限についても、クラウドファンディングと同じように合算要件というのはあるのでしょうか。

○金融庁（井上課長） 有価証券の同一の募集の合算については、合算基準があります。

そういう御質問でよろしかったでしょうか。

○佐久間委員 合算基準があるということですね。

○金融庁（井上課長） はい。そうです。

○佐久間委員 ありがとうございます。

いずれにしても、先ほどの1億円というのは20年以上前に決まっていると。その当時は合理性があったということなので、ぜひこれは見直しをしていただきたいと思います。

以上です。

○高橋座長 ありがとうございます。

それでは、落合専門委員、お願いします。

○落合専門委員 落合からも何点か、聞かせていただきます。

まず最初に、STOについてなのですが、既に御検討いただいた政省令のほうも整備いただいたと思っています。最初は厳しく始めていただいている側面があると思いますけれども、既存の金融機関も含めて、非常に興味を持って取り組まれている領域でありますので、実際に制度の運用状況がどうなのかというのは引き続き見ていただいて、また状況を見て数年後に見直しの機会などもつくっていただけないでしょうかというのが1つ目です。

2つ目が、株式型クラウドファンディングについてになります。

こちらについては、増島専門委員、佐久間委員がおっしゃられた合算要件もあると思いますけれども、あとは投資家の1件当たりの上限金額の50万円について、どの程度変更の余地があるのかということも、検討の論点としてはあるのかなと思っています。

この点は、消費者側の様々な意見もあると思いますので、必ずしも容易ではない論点でもあると思いますが、御検討の余地があればお願いをしたいと思っています。

第3点が、私募のプロ私募の要件について、どういうふうを考えるのかという点があるのかなと思っています。

特に、一般的な投資家というより、自身で適切にリスク管理であったりとか資産管理ができるような投資家については、募集についてどのように考えるのか、私募取引へのアクセスを容易にするためにどうできるのかという議論があると思います。例えばプラットフォーム上でネット広告を可能にするとかそういった観点であれば、比較的消費者側からも受け入れる余地があるような議論なのではないかと思っていますので、そういう点についても今後、議論いただけないでしょうかというのが第3点です。

以上です。

○金融庁（太田原課長） 御指摘ありがとうございます。

まず1点目、STOについて、制度の運用状況を見て数年後の見直しの機会を設けてほしいという御趣旨だったと思います。

当然、我々は運用状況も見ていきますし、その結果、何か制度上改善すべきことがあれ

ば、それは不断に見直していくことは行政の姿勢として当然あるものと考えております。

2点目、クラウドファンディングにつきまして、1件当たり50万円の御指摘がございました。こちらについては、資料の12ページでも説明いたしましたように、現状、10万円から20万円未満のところは7割強で非常に多いことと、実際、クラウドファンディングの制度を議論をしているときに、2014年に東京弁護士会から投資額10万円以下とすべきであるという御指摘も確かにありましたし、そういったことも踏まえなければいけないと考えています。

合算のところは、これまでの御議論でも新経連から合わせると1億円近いというデータもありましたし、そういう実情を踏まえて検討をしなければいけないと思っています。けれども、こちらの1人当たりのところは何か今、50万円が制約になっているようなことは必ずしも、あまり実感として我々は承知しておりませんし、弁護士会から先ほど紹介したような要望が出ていたということで、当然、未来永劫何も手をつけないということではないにせよ、優先順位としてはかなり落ちるのかなと考えております。

○金融庁（井上課長） 落合先生の最後の御質問について、開示課からお答えしたいと思います。

適格機関投資家等、いわゆるプロにアクセスを限定した専用のホームページをつくって、その中でプロだけが広告を見ることができて、プロだけが取得することが担保できるという仕組みをつくれるのであれば、投資保護上問題は生じないかと思えます。ただ、そのためには対象者をプロのみに限定するような確認方法の仕組みを検討する必要がございますし、そのプラットフォームを運営するものに対する業規制、監督の枠組みをしっかりと定める必要があると思えますので、単に開示を緩和すればいいという話ではないと思っております。

○佐久間委員 ありがとうございます。

御指摘のとおり、最後の井上課長から御解答いただいた点もそのとおりだと思いますので、そのような業規制とか現実的に可能なのかということも含めて、もし御検討いただける余地があればと思います。

すみません。以上です。

○高橋座長 それでは、岩下委員、それから大槻委員、武井座長代理、お三方で締めさせていただきます。

どうぞ。

○岩下委員 ありがとうございます。岩下でございます。

これまで、金融庁さんの御説明、大変理解が深まったところがあります。どうもありがとうございました。

ちょっとぼやっとした質問を、どちらにお答えいただくのがいいのかよく分かりませんが、2つさせてください。

一つは、私は仕事柄各地の銀行協会とか、証券業協会とか証券取引所とかにお伺いする

ことがあるのですが、そこによくポスターが貼ってあります。松平健が火付盗賊改か何かの格好をしていて、こういう投資はしてはいけないということが書いてあるのですが、その中に、ある意味、特殊詐欺を撲滅しようみたいなポスターと一緒に貼ってあるのですが、買わなきゃよかった社債詐欺とか、非公開株に手を出したら後の祭りみたいな、読み札みたいなものが貼ってあるのです。多分、あれは一般の投資家向けにそういうものに手を出さないでくださいということを協会さんなどがつくったものだと思うのですが、そういうことをやって啓発しなければいけないような問題というのが、具体的にどんなものがあつたのか、お二人の御発言の中に詐欺的とか、詐欺のようなというお話、あるいは高齢者が狙われるといった話がありましたが、ちょっと私は具体的な事例をよく知りませんので、もし分かれば、そういう非上場株式なり、いわゆる社債詐欺などはどういうものなのかを教えていただきたいのが一つです。

もう一つは、これも非常にぼやっとしているのですが、最近では米国の証券制度などを見ていますと、今日も議論になっているような、まさに適格投資家、プロ投資家をいろいろ定めて、そういう人たちにいろいろな投資をさせるとか、意外とバーが低いですね。そういう人たちが、どうもそうではない人に点々と流通しているような感じも見て取れないのではないのですけれども、あの辺は例えばレギュレーションDだとかいろいろなもので緩和してやっていることについて、よその制度がいい悪いという議論をするわけにはいかないのでしょうか。有価証券制度は、割と国際的な整合性みたいなものを気にする部分もあるとは思いますが、一方でそれぞれの国の特徴もあると思うので、米国のような方向性というのがこれから望ましいと考えていらっしゃるのか、それとも、やはり長きにわたった金融緩和の中で行き過ぎた部分があつて、最近では株価の調整もありましたし、そういう部分において修正、同じ方向にはいかないという方向性なのか、それについて基本的な方向感みたいなものを教えていただければと思うのです。

以上2点、よろしく願いいたします。

○金融庁（太田原課長） ありがとうございます。

なかなか本質的な議論で、ちょっと答えづらい面もあるのですけれども、一応、現状申し上げられる範囲で精いっぱい回答させていただきます。

まず1点目、すみません。私自身は企画部門で、取り締まっているところではないものですから、どういう事例があるのかというのは今すぐ紹介できる具体例はありません。ただ、報道などを見ていますと、まだ非上場のもの、これから上場するから値上がり間違いなしだとかそういう言い方で勧誘して、実際、販売資格のないような人がそういうのを分からない人をだますという事例があるやには伺っております。

2点目ですけれども、米国の制度も我々も勉強はしておりますけれども、単純に米国路線に乗るとか乗らないとかという思考回路では今のところなく、実際、途中でも資料で紹介しましたが、プロ投資家であれば、一般の方よりはこういうことができるという枠組み

を利用しようとは思っていて、それを単純に緩和するというよりは、今ですと例えば純資産が3億円あるいは投資経験1年といった閾値がございませけれども、例えば2.5億円では駄目なのかとか、投資経験が1年という、1回きりの取引をやった人よりは、純資産額が3億円未満でも、1億とか2億でも頻繁に取引をしている方のほうがリテラシーが高いこともあるのではないかと。そういったところは、よりしゃくし定規ではない運用の仕方があるのではないかと。そういったことで、利用者保護といったことも侵さない範囲で使い勝手のいい制度を追及していくことを現在、研究しているところでございます。

以上です。

○岩下委員 ありがとうございます。

○高橋座長 大槻委員、お願いします。

○大槻委員 ありがとうございます。お願いします。

御説明非常によく分かりまして、非上場株の市場を活性化することについて、前向きに様々に御検討いただいていることは、我々としても非常にありがたいと思っております。

先ほどおっしゃっていただいた、小規模の企業の調達ということもあるのでしょうけれども、一方で米国とかで御存じのとおり言われているのは、今度は投資家側からすると、これから大きく成長していく企業の成長メリットを投資家が受けづらくなってしまうということでも、OTCマーケットの活発化を推進しようという方向性だと思っておりますので、これは利用者側からしても、やはり非上場株の市場の活性化というのは重要だと思っておりますのが1点。これは意見です。

それから、詐欺の話、随分いろいろ出てきておりますけれども、これは非上場株の話だけでは全然ないですね。様々なエリアがあるので、ここだけの話ではなく、ファイナンシャルプランナーとか、相談できる人がいないとか、御存じのとおりリテラシーの問題とかそういったことも大きく関わっているのではないかなと思っておりますので、詐欺が多いからこれは駄目ということではないのではないかなと思っております。

ここからは質問なのですが、1点目、まずクラウドファンディングなのですが、先ほど来の1億円なのですが、ちょっと別の観点で御質問したいのですが、こうしてあまりにも少額の投資規模になっていることで、むしろクラウドファンディングの投資家はリスクが高くて不安定な企業にしか投資する機会がないことにならないのでしょうかというの1点目です。

それから2点目で、先ほど御説明いただきましたプロ投資家の要件の見直しなのですが、これはデータ解析等でやっていくということなのですが、どういった方向なのでしょう。より厳しくなってしまったならば意味がないかなと。適切化が図られるべきのではないかなと思っております。個人的には先ほどおっしゃっていただいたトレーディングのフリークエンシーとかではなくて、いかに責任を取れるリテラシーが高い投資家かどうかということなのだと思います。この辺りの要件についてのお考えを教えてください。

3点目なのですが、非上場株の市場について、御存じのとおり、アメリカはピンクシートなど相当活発に取引をされていて、そういう意味でニーズがないということは個人的にはないと思っているのですが、それに直接乗らないとしても、例えば参加者が少ないですとか、もうちょっと何かここら辺は積極的に取り入れられるのではなかろうかというところ、アメリカだけでなくロンドンとかも含めて、何かお考えがあれば教えていただければと思います。

以上です。

○金融庁（太田原課長） 御指摘ありがとうございます。

1点目はすみません。必ずしも十分受け止め切れていないかもしれませんが、クラウドファンディングの制度で、よりリスクが高い企業になってしまうのかどうかという御示唆がございましたけれども、そのバランスは目配せしていきたいと考えております。

2番目のプロ要件について、より厳しくするのでは意味がないという御指摘があつて、今のところは結論としてはあまりそういうことは考えていなくて、現在の要件に該当する並みの方で、現在の要件では拾い上げられていない人を拾い上げるにはどうしたらいいかという発想で、実際の分析などはこれからやるのですけれども、そういう方向で考えていこうかと、今、事務的には考えております。

若干、蛇足ですが、同じプロジェクトで高齢者向けの、75歳とか80歳の日本証券業協会が定めている年齢の閾値がありまして、高齢者向けには金融商品を売りやすくすること一辺倒ではなくて、人に応じてということなので、これは人によってより慎重に対応すべき点があるかと考えていますので、そういう意味では2つのプロジェクトの目線というのがちょっと違うのかなと感じているところでございます。

3番目の、非上場株式について、こちらアメリカ、イギリスの例なども御紹介いただきましたけれども、そういうものも目配せしながら、例えば株主コミュニティのほうを充実させていくのか、非上場の取扱いの勧誘規制を変えていくのか、いろいろな可能性を探りながら検討を進めていきたいと考えております。

○大槻委員 ありがとうございます。

一言だけ、株主コミュニティですとか投資家側からのニーズは、正直、相当低いような気がしております。

もともとの趣旨、目的として非上場株式の市場の活発化、活性化ということをより重視して広く調査等を進めていただければと思います。

以上です。

○高橋座長 ありがとうございます。

では、武井座長代理、お願いします。

○武井座長代理 ありがとうございます。大変お疲れさまです。

まさに、金融庁さんのほうで既にデジタル技術を活用した規制の精緻化についての実証実験もされていますし、大きな絵の中でいろいろ見直すべき点があるということもよく御

理解されていると思いますので、ぜひその方向で進めていただければと思っております。

1点だけ、今後そういった規律の見直しとか実証実験をされる中で視点というか、これは既に金融庁さんもよく御認識されている点ばかりだと思うのですが、付言いたします。

今、規制改革会議においていろいろな議論をしておりますが、その中で、要はデジタルをどう活用するか、その中で、デジタルを使うことによっていろいろなイノベーションの促進と、新しく生まれる社会的課題にどう対応するかということを議論しています。特に、現行制度の多くがアナログの世界を前提にした記述になっているところを、デジタルを使ってどういうふうに新しい規律をつくるかという観点から考えましょうという大きな方向性を示そうとしております。今日のテーマなどもまさにそういった、デジタルに伴ってどういう形で規律を見直せるのかというテーマの一つなのだと思います。

今日のテーマにしても、公募と私募の別とか、有価証券届出書を出してもらって2週間待って「はいどうぞ」みたいな世界とか、勧誘規制もそうですし、1項有価証券と2項有価証券との間の崖とか、上場株式と非公開株式との間でまた崖があるとか、いろいろな被害が起きるとか、アナログの世界でいろいろ起きている現状で、それをどう直すのかという話なのだと思います。こういったことをデジタルを使ってどう変えていくか。特にデジタルの特性は御存じのとおり、透明性が上がる、いろいろな情報が記録化される、そうやっていろいろなものが見えやすくなるという点と、中間の業者にいろいろなビッグデータがたまるので、そのビッグデータがたまる中間業者をどういうふうに規律づけることが効果的かといった点など、いろいろな新たな特徴が出て参ります。そうした点を踏まえて、デジタルを活用した大きな視点で、新しい規律の在り方を考えていく世界であると。

今日の前の時間帯の規制改革会議のほうで佐久間委員から、全く別の規制の世界で「昔は缶詰の底を叩く規制があった、それをデジタルの活用で規制改革がなされた」といったお話のご紹介があって、とてもわかりやすかったですけれども、そこまでわかりやすいお話かどうかはさておき、デジタルで新しい規律の在り方を大きなピクチャーを持って考えて進めていっていただくことが重要な時期となっております。大きなピクチャーとなるとメニューとしては、開示規制とか業規制とかいろいろ全部出てくるのだと思いますし、あとこれから進めていかれる実証実験の進め方にも絡んでくるかと思いますが、額をいくらするのか等の個別の各論の前に、大きなピクチャーを持って、全体感を持って制度を検討していただくことをお願いできればと思います。

以上申し上げた点は、金融庁さんのほうでもすでにご理解されて進めていらっしゃるかと理解しておりますが、規制改革会議側の議論の状況としてご参考までに御紹介させていただきました。よろしく願いいたします。

以上です。

○金融庁（太田原課長） 本当に大所高所からの御指導、ありがとうございます。

デジタル活用ということも、よく考えていきたいと思っております。

○高橋座長 よろしいでしょうか。

時間も超過していますので、本件についての議論は本日はここまでとさせていただきます。

今日の議論をちょっと整理させていただきたいと思いますが、**「スタートアップを促す環境整備」**について、2月12日第6回投資等ワーキングの要望や提言を踏まえ、本日、金融庁より開示規制、株式型クラウドファンディング、非上場株式の勧誘制限や、市場制度、STOについて、現在の取組状況や今後の取組について議論をさせていただきました。

事業者の意見を取り入れていただきつつ、資金調達市場の円滑化に資するような前向きな検討をしていただくように期待します。

今後につきましては、答申に向けた調整をさせていただければと思いますので、金融庁におかれましては引き続きよろしくお願いたします。

それでは、説明者の皆様どうもありがとうございました。御退出いただいて結構です。

委員の皆様には、事務局から御連絡事項があればお願いたします。

○小室参事官 次回の当ワーキング・グループの日程につきましては、事務局より追って御連絡申し上げます。

○高橋座長 今日は、割と皆さん歯切れよく御質問いただいたと思います。この調子でお願いします。

それでは、これで会議を終わりたいと思います。

何かおっしゃりたいことは今日の議論でありますか。よろしいですか。

では、時間も来ていますので、これで終わります。

ありがとうございました。