



## 【データ1】日本では諸外国と比べて企業のエクイティ・ファイナンスが不活発

◇ 日本では、諸外国と比べて企業の資本調達額が少ない。  
主要国でほぼ日本のみ、最近10年間、資本調達額が減少傾向。

	2020年の企業の資本調達額(1ドル=110円)	2010年から2020年までの年平均伸び率
イギリス	4兆9,170億円	5.4%
中国	11兆7,810億円	3.9%
豪州	2兆9,810億円	2.9%
香港	9兆1,410億円	0.6%
米国	37兆1,360億円	6.0%
EU27	7兆4,910億円	3.0%
日本	4兆1,470億円	-3.9%
シンガポール	4,180億円	-7.3%
カナダ	1兆7,050億円	-8.8%
発展市場国計	2兆2,000億円	9.3%
新興市場国計	9兆4,420億円	-2.7%
合計	90兆4,800億円	2.3%

(出所) SIFMA, 2021 Capital Markets Fact Book Global Equity Issuanceに  
掲載のDealogicのデータから作成

◇ 日本の資本調達額は設備投資額に対し極少額  
・ 資本調達額の設備投資額に対する割合は、2020年で、日本は、6%、米国は13.9%。

・ 日本の設備資金新規投資額の設備投資額に対する割合は、50%前後である。

日本	2019	2020
民間部門投資額①	9兆2,246億円	8兆6,271億円
上場企業の 国内公募資金額②	2,192億円	5,140億円
上場企業の第三回調達額③	1兆779億円	1兆689億円
民間部門投資額に対する 資本調達額の割合④ (②+③)÷①×100%	1.6%	1.9%
国内総設備資金新規投資額⑤	46兆7,910億円	44兆6,759億円
④÷⑤×100%	50.7%	52.2%
上場企業の第三回調達額に対する 民間部門投資額の割合⑥ (③÷⑤)×100%	13.8%	13.9%

(出所) ① SIFMA, 2021 Capital Markets Fact Book Global Equity Issuanceに  
掲載のDealogicのデータから作成  
② ③ ⑤ ⑥ US BEA, SIFMA 2021 Capital Market Fact Book

©2022, H.Tadokoro, RIETI 13

## 【データ3】日本では中小企業のエクイティ・ファイナンスが小規模

◇ 米国では、多様な業種の企業が、レギュレーションに基づく少額の募集や私募で、創業直後から繰り返し、市場で資本を調達して成長する。

◇ レギュレーションD実施企業の業種別構成等>

レギュレーションD 合計	6,719件
ファンド	1,743件
ファンド以外	4,976件 100.0%
金融(銀行・保険・金融サービス)	475件 9.5%
金融以外	4,501件 90.5%
技術系事業	1,154件 23.2%
コンピュータ産業	63件 1.3%
バイオテクノロジー	118件 2.4%
その他の技術系事業	973件 19.6%
製造業	179件 3.6%
農業	62件 1.2%
エネルギー・資源・エネルギー関連	481件 9.7%
不動産・住宅・不動産金融	1,215件 24.4%
広告・マーケティング	609件 12.2%
小売業	111件 2.2%
飲食業	105件 2.1%
健康・医療・医薬品・病院	296件 5.9%
航空・交通・観光・旅行業	60件 1.2%
対事業専用サービス	88件 1.8%
その他	141件 2.8%

・ レギュレーションDに基づく私募は小規模公募をした企業のうち、6割が創業後2年内に、売上100万ドル(1億1,000万円)以下、8割強が売上500万ドル(5億5,000万円)以下。

・ レギュレーションDを実施したレギュレーションDを実施した企業の業種別構成(非金融)に

・ 対する資本調達額の割合(%)

・ 企業の社員数

前年	年間(revenue)	100.0%
6億以上	30%弱	3.8%
4億～5億	10%弱	4.3%
2年から3年	15%弱	9.7%
1年	50%弱	100万ドル超、500万ドル以下
		100万ドル超、500万ドル以下
		62.6%

・ レギュレーションDを実施したレギュレーションDを実施した企業の業種別構成(非金融)に

・ 対する資金調達額の割合(%)

・ 企業の社員数

前年	年間(revenue)	100.0%
1億ルドル超	3.8%	1億ルドル超
2,500万ドル超、1億ルドル以下	4.3%	2,500万ドル超、1億ルドル以下
500万ドル超、2,500万ドル以下	9.7%	500万ドル超、2,500万ドル以下
100万ドル超、500万ドル以下	79.2%	100万ドル超、500万ドル以下
		50%弱
		62.6%

・ レギュレーションDを実施したレギュレーションDを実施した企業の業種別構成(非金融)に

・ 対する資金調達額の割合(%)

・ 企業の社員数

前年	年間(revenue)	100.0%
1億ルドル超	3.8%	1億ルドル超
2,500万ドル超、1億ルドル以下	4.3%	2,500万ドル超、1億ルドル以下
500万ドル超、2,500万ドル以下	9.7%	500万ドル超、2,500万ドル以下
100万ドル超、500万ドル以下	79.2%	100万ドル超、500万ドル以下
		50%弱
		62.6%

・ レギュレーションDを実施したレギュレーションDを実施した企業の業種別構成(非金融)に

・ 対する資金調達額の割合(%)

・ 企業の社員数

前年	年間(revenue)	100.0%
1億ルドル超	3.8%	1億ルドル超
2,500万ドル超、1億ルドル以下	4.3%	2,500万ドル超、1億ルドル以下
500万ドル超、2,500万ドル以下	9.7%	500万ドル超、2,500万ドル以下
100万ドル超、500万ドル以下	79.2%	100万ドル超、500万ドル以下
		50%弱
		62.6%

・ レギュレーションDを実施したレギュレーションDを実施した企業の業種別構成(非金融)に

・ 対する資金調達額の割合(%)

・ 企業の社員数

前年	年間(revenue)	100.0%
1億ルドル超	3.8%	1億ルドル超
2,500万ドル超、1億ルドル以下	4.3%	2,500万ドル超、1億ルドル以下
500万ドル超、2,500万ドル以下	9.7%	500万ドル超、2,500万ドル以下
100万ドル超、500万ドル以下	79.2%	100万ドル超、500万ドル以下
		50%弱
		62.6%

(出所) SEC DERA (2018)

©2022, H.Tadokoro, RIETI 15

させるためには、小規模公募や私募の範囲拡大、店頭市場の整備、クラウドファンディングの抜本拡充、マーケットプレイスの設置促進、PTS電子市場の発展などが必須であると語った。

## 【参考2】日本と諸外国の規制の比較—小規模公募、私募、クラウドファンディングの範囲

① 小規模公募は、日本では募集額1億円未満(展示義務なし)  
米国：82億5,000万円以下(経営者と開示義務あり)  
英国：EU：10億4,000万円以下(規制された開示義務あり)  
韓国：9,800万円未満(規制された開示義務あり)

② 少人数私募は、日本では勧説50名/社未満に限定  
米国：勧説先無制限(購入者35名/社以下)  
英国：EU：勧説先150名/社未満  
韓国：勧説先50名/社未満  
中国：勧説先200名/社未満

③ 適格投資家私募の対象の適格投資家は、  
日本では、有価証券最高10億円以上の法人又は個人  
2022年7月に特定投資家私募を開始、企業は私募の取り扱いを  
証券会社に委託、特定投資家と証券会社が承認する。

米国：法人は、純資産5億5,000万円超  
個人は、住居以外の資産1億1,000万円超又は2,000万円超  
英國：EU：法人は、運用資産2億6,000万円超、売り上げ  
52億円、純資産26億円以上いなければ二つ  
個人は、投資資産6,000万円以下、一定の投資、頻度、金融等歴  
歴1年以上のいずれか二つ  
韓国：法人は、投資資産9億6,000万円以上(株式会社は4億8,000万円以上)  
個人は、投資資産4,800万円、年収・資産が960万円又は投資経  
験1年以上

④ クラウドファンディングの範囲は、  
・ 企業の募集額は、日本では1億円未満  
米国：5億5,000万円以下  
EU：6億5,000万円未満  
韓国：10億4,000万円未満  
中国：10億1,777万円(適格投資家は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韓国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)

・ 韩国：資本の低い投資家は純資産の10%以内  
中国：少人数私募200名/社以下の範囲  
(投資額は無制限)

・ 投資家の投資額の上限は、日本では1年間に最大50万円(特定投資家  
は無制限)  
米国：投資家の資本に応じて1年間に最大1,777万円(適格投資  
家は無制限)