

ファンド投資型クラウドファンディング規制について

平成27年11月17日



一般社団法人
第二種金融商品取引業協会
Type II Financial Instruments Firms Association

目 次

1. 投資型クラウドファンディング制度の創設経緯（3頁）
2. 地域別・種別別 クラウドファンディングの資金調達額（6頁）
3. 国内のクラウドファンディングの資金調達額（9頁）
4. 米・英のクラウドファンディングの制度比較（10頁）
5. わが国におけるクラウドファンディングの類型（11頁）
6. 金融商品取引法の概要（12頁）
7. 今回の改正金商法のスケジュール・概要（16頁）
8. 金商法及び二種業協会規則（19頁）
9. 出資対象事業の開始から終了までの流れ（20頁）
10. 二種業協会の自主規制規則の概要（21頁）
11. 期待される二種業者の業務展開（27頁）

1-1.投資型クラウドファンディング制度の創設経緯(その1)

- 金融審議会 新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方WG報告
(平成25年12月)

- 我が国は、企業や新規ビジネスの創出という側面から見ると、成功を遂げているとは言い難い。
- 新規・成長企業に対するリスクマネーの供給を促進するための取組みを、これまで以上に幅広く展開していくことが重要。
- 本WGでは、新規・成長企業に対するリスクマネーの供給促進策として、クラウドファンディング、非上場株式の取引・換金のための枠組み、(略)について検討を行った。
- アメリカでは、昨年4月、JOBS法(Jumpstart Our Business Startups Act)が成立し、(略)事実上困難であった投資型クラウドファンディングにより資金調達が開かれることになった。
- 投資型クラウドファンディングが詐欺的な行為に悪用され、ひいては投資型クラウドファンディング全体に対する信頼感が失墜しないよう、(略)投資者保護のための必要な措置を講じることも重要な課題。

1-2. 投資型クラウドファンディング制度の創設経緯(その2)

- 「日本再興戦略」改定2015(平成27年6月30日閣議決定)

第二 3つのアクションプラン

一. 日本産業再興プラン

1. 産業の新陳代謝の促進

(3) 新たに講ずべき具体的施策

iv) 成長資金・リスクマネーの供給促進等

① 多様な資金供給手法を動員した成長マネーの供給促進

- ・ 投資型クラウドファンディングに係る制度を活用するとともに、地方へのリスクマネー供給を進めるため、地方公共団体や地域金融機関等の関係者が設立した「ふるさと投資」連絡会議等と連携し、各種クラウドファンディング利用を促進する。
- ・ 地域に根差した企業等の資金供給に応える制度として、グリーンシート銘柄制度に代わって、発行体の適時開示に係る負担が軽減される「株主コミュニティ制度」(地域に根差した企業等の資金調達のため、証券会社が組成する株主コミュニティのメンバー間で投資勧誘や取引が可能な制度)を活用し、資金調達を支援する。

【参考】ふるさと投資連絡会議

- 地方公共団体・地域金融機関・支援団体等の関係者が、資金の大都市から地方への流れや地域内での循環、住民による直接的な資金提供のしくみとして、ふるさと投資の普及・促進を行うことを目的として、「ふるさと投資」連絡会議を設立しました（平成26年10月31日設立）。

※「ふるさと投資」

地域資源の活用やブランド化など、地方創生等の地域活性化に資する取り組みを支えるさまざまな事業に対するクラウドファンディング等の手法を用いた小口投資であって、地域の自治体や地域づくり団体の活動と調和が図られたものをいう。

<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/tiiki/tiikisaisei/furusato/kaigi/index.html>

2-1. 地域別 クラウドファンディングの資金調達額

	2014年	2015年(予測値)
北米	1兆1,352億円(58.3%)	2兆0,700億円(50.1%)
欧州	3,912億円(20.1%)	7,776億円(18.8%)
アジア	4,080億円(20.9%)	1兆2,648億円(30.6%)
オセアニア	51億円(0.3%)	82億円(0.2%)
南米	68億円(0.3%)	102億円(0.2%)
アフリカ	14億円(0.1%)	28億円(0.1%)
合計	1兆9,440億円	4兆1,280億円 (前年比2.1倍)

出所: 2015 CF the Crowdfunding Industry Report
1ドル=120円で換算。合算しても合計値と一致しない。

2-2. 種類別 クラウドファンディングの資金調達額

	2014年	2015年(予測値)
融資型	1兆3,296億円(68.4%)	3兆0,156億円(73.1%)
寄付型	2,328億円(12.0%)	3,420億円(8.3%)
還元型(購入型)	1,596億円(8.2%)	3,228億円(7.8%)
株式型	1,332億円(6.9%)	3,072億円(7.4%)
混合型	584億円(3.0%)	974億円(2.4%)
ロイヤリティ型	327億円(1.7%)	487億円(1.2%)
合計	1兆9,440億円	4兆1,280億円 (前年比2.1倍)

出所: 2015 CF the Crowdfunding Industry Report

1ドル=120円で換算。合算しても合計値と一致しない。

ロイヤリティ型とは、投資型の一つで、知的財産権を投資対象とする場合の分類である。

2-3. 種類別 クラウドファンディングの資金調達額

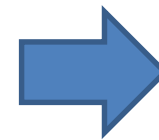
人気業種・分野	調達割合(2014年)
ビジネス・起業	41.2%
社会問題	18.8%
映画・芸能	12.1%
音楽・レコーディング	4.5%
科学・テクノロジー	4.3%
不動産	6.1%
エネルギー・環境	1.6%
ファッション	1.2%
アート(全般)	1.6%
情報通信技術	0.9%
出版(報道・書籍)	1.6%
その他	5.5%

出所: 2015 CF the Crowdfunding Industry Report

(一社) 第二種金融商品取引業協会

3. 国内のクラウドファンディングの資金調達額

	2014年度
貸付型	156億円(79.2%)
寄付型	1億円(0.6%)
投資型(ファンド型)	19億円(10.0%)
購入型	20億円(10.2%)
合計	197億円(100%)



2015年度は、283億円
(前年度比で43.9%増)
の見込み

出所: (株) 矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場に関する調査結果2015」より
(数値は概算値)

4. 米・英のクラウドファンディングの制度比較

	アメリカ(注1)	イギリス
法制上の取扱い	<ul style="list-style-type: none"> JOBS法の施行後は可能(施行前は事実上困難) 	<ul style="list-style-type: none"> 現行規制の下で可能
投資額等に係る規制	<ul style="list-style-type: none"> あり(募集総額及び各投資者の投資額の上限、一定の譲渡制限) 	<ul style="list-style-type: none"> なし
仲介者	<ul style="list-style-type: none"> SECに登録した者(ブローカー又はファンディング・ポータル) 	<ul style="list-style-type: none"> FCAの認可を受けた者(注2)
仲介者に対する規制	<ul style="list-style-type: none"> SECによる監督 リスクに関する情報等の提供義務 発行者による詐欺のリスクを軽減するための措置を講じる義務等 	<ul style="list-style-type: none"> FCAによる監督 投資者に対して、有価証券に関する適切で公正で明確で紛れのない情報を提供する義務等
発行者に対する規制	<ul style="list-style-type: none"> SEC、投資者、仲介者への情報提供義務等 	<ul style="list-style-type: none"> 募集総額が12ヶ月間に500万ユーロ以下の場合には、開示義務を免除
自主規制機関	<ul style="list-style-type: none"> あり(注3)(登録義務あり) 	<ul style="list-style-type: none"> あり(注3)(登録義務なし、実務指針あり)

(注1) JOBS法施行後の規制について記載。

(注2) 投資勧誘の対象を限定する場合には、無認可の仲介者であっても取扱可能。なお、無認可の仲介者に対しては、上表の規制は適用されない。

(注3) イギリスの自主規制機関は任意機関であり、法令に基づくものではない。アメリカの自主規制機関は、1934年証券取引所法に規定されている。

5. わが国におけるクラウドファンディングの類型

タイプ	内容
ファンド投資型	出資者が事業者と匿名組合契約などの契約を締結して資金提供を行い、配当等を得る。
株式投資型	出資者が事業者に株式等による出資を行い、配当等を受ける。
貸付(融資)型	貸金業法等の契約に基づき、資金提供者が事業者に対して融資を行い、元本と利子を得る。
購入型	売買契約などに基づき、資金提供者が調達者に資金を提供し、物品・サービスを受け取る。
寄付型	資金提供者が調達者に寄付を行う。

(注) 金融商品取引法の適用を受けるものは、ファンド投資型及び株式投資型である。

6-1. 金融商品取引法の概要

(目的)第1条

この法律は、①企業内容の開示の制度を整備するとともに、②金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、③金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の④取引等を公正にし、有価証券の⑤流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の⑥公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。

- ⇒ ①～⑥を十分にすることで、「投資者を保護する」

6-2. 有価証券、金融商品取引業

(定義)第2条

- 国債、地方債、社債
 - 株券
 - 投資信託
- (以下省略)

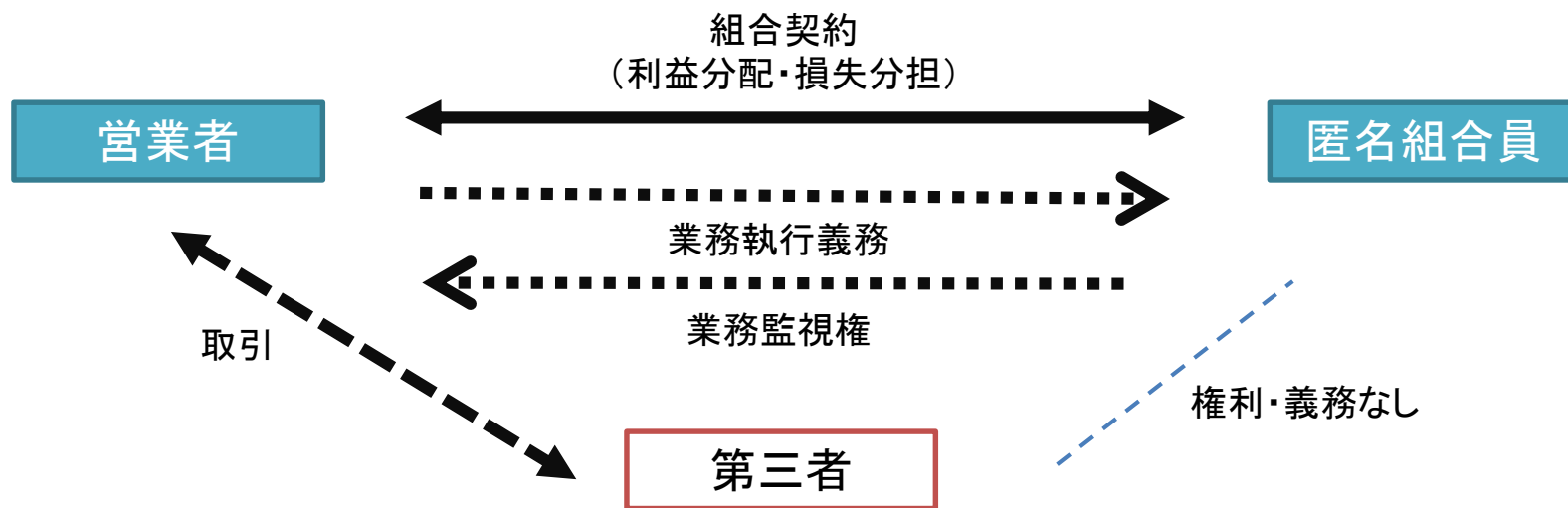
有価証券

- 組合契約(民法)
 - 匿名組合契約(商法)
 - 投資事業有限責任組合契約
 - 有限責任事業組合契約
 - 信託の受益権
- (以下省略)

みなし有価証券

6-3 匿名組合契約

- 匿名組合制度とは、出資をなす者(匿名組合員)と営業をなす者(営業者)という2当事者による企業形態である。匿名組合員は、経済的には共同事業者となり営業成績に応じた利益分配を受けるが、法律的に企業主体となるのは営業者だけであり、営業に関与することはせず、営業上の取引についても責任を負わない。【商法 第535条～第542条】



6-4. 金融商品取引業者

(登録)第29条

金融商品取引業は、内閣総理大臣(金融庁長官)の登録を受けた者でなければ、行うことができない。

- 第一種金融商品取引業者
有価証券の売買取引等を行う業者。証券会社など。
- 第二種金融商品取引業者
みなし有価証券の売買取引等を行う業者。ファンド業者、VCなど。
- 投資運用業者
- 投資助言・代理業者

7-1. 今回の改正金商法のスケジュール

- 平成25年12月25日「金融審議会 新規・成長企業のリスクマネー供給のあり方等に関するワーキング・グループ報告」を取りまとめ
- 平成26年5月23日「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」の可決・成立（同年5月30日公布）
- 平成27年2月13日～3月16日 金融庁が政令案・内閣府令案等に関するパブリック・コメントの募集を実施。
- 同年5月27日 二種業協会が、自主規制規則「電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則」の制定について、公表（施行は5月29日）。
- 同年5月29日 金融商品取引法等の一部を改正する法律及び関係政令・府令が施行される。

7-2. 改正金商法の概要

投資型クラウドファンディングの利用促進(第29条の4、第29条の4の2、第35条の3、第43条の5関係)



《現状》

- 有価証券を勧誘するためには、「金融商品取引業者」としての登録が必要。
 (「株式」の勧誘: 第一種金融商品取引業者 ~ 兼業規制あり、最低資本金5,000万円)
 (「ファンド」の勧誘: 第二種金融商品取引業者 ~ 兼業規制なし、最低資本金1,000万円)
- 非上場株式の勧誘は、日本証券業協会の自主規制で原則禁止。

《改正後》

<p>参入要件の緩和等</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 少額^(注1)のもののみを扱う業者について、兼業規制等を課さないこととするとともに、登録に必要な最低資本金基準^(注2)を引下げ。(第29条の4の2、政令) • 非上場株式の勧誘を、少額^(注1)のクラウドファンディングに限って解禁。(自主規制規則)
<p>投資者保護のための ルールの整備</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 詐欺的な行為に悪用されることが無いよう、クラウドファンディング業者に対して、「ネットを通じた適切な情報提供」や「ベンチャー企業の事業内容のチェック」を義務付け。 (第29条の4 登録の拒否、第35条の3 業務管理体制の整備、第43条の5)

(注1) 発行総額1億円未満、一人当たり投資額50万円以下

(注2) 第一種金融商品取引業者: (現行)5,000万円 ⇒ 1,000万円。第二種金融商品取引業者: (現行)1,000万円 ⇒ 500万円。

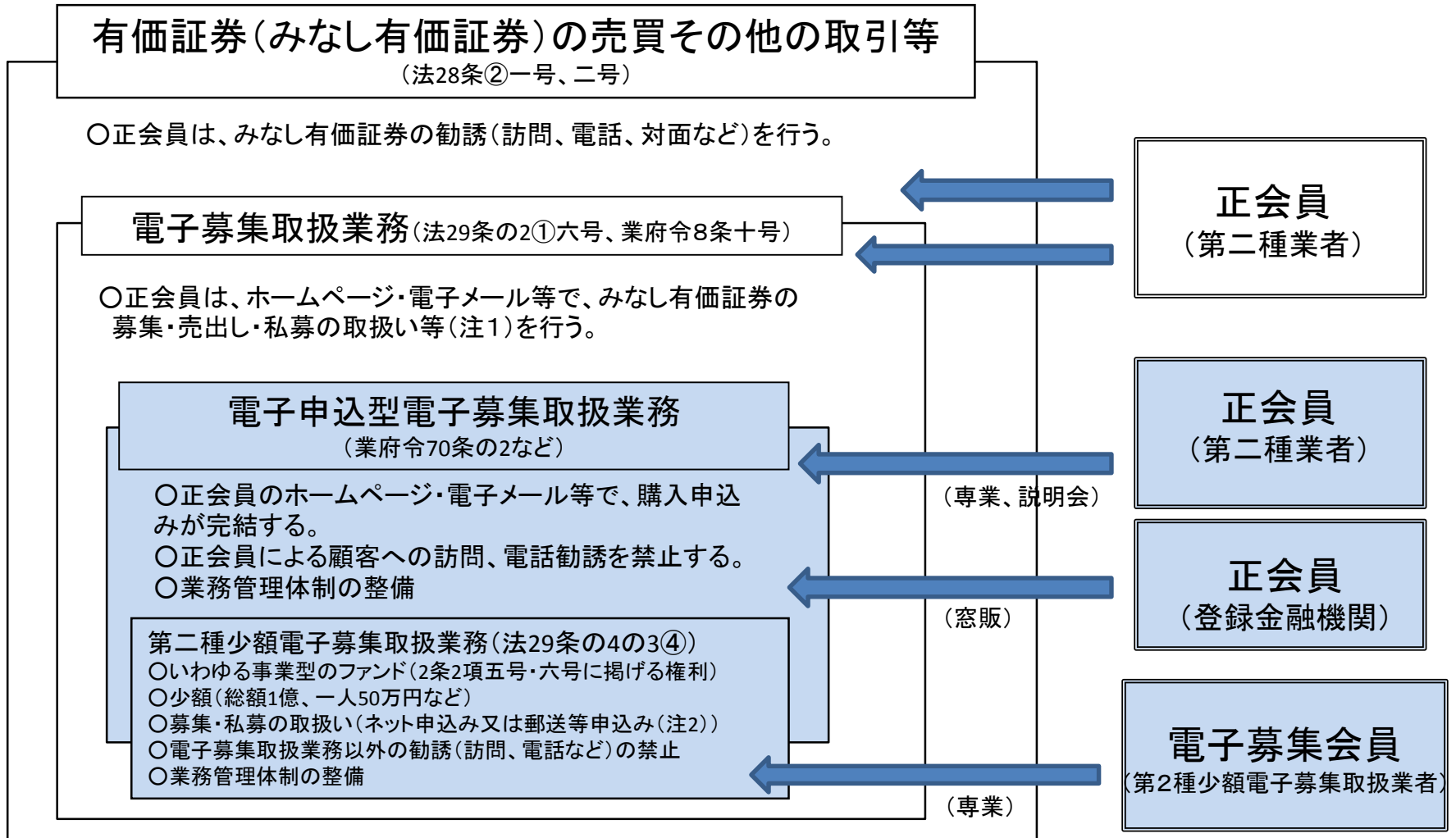
7-3. 改正金商法の概要 (電子申込型電子募集取扱業者)

- 第一種少額電子募集取扱業者
第一種金融商品取引業のうち、第一種少額電子募集取扱業務のみを行う旨、業登録を受けた者。
- 第二種少額電子募集取扱業者
第二種金融商品取引業のうち、第二種少額電子募集取扱業務のみを行う旨、業登録を受けた者。
- 第一種少額電子募集取扱業務、第二種少額電子募集取扱業務
電子募集取扱業務のうち、未公開株式(第一種)、みなし有価証券(第二種)の募集の取扱い又は私募の取扱いであって、当該株式の発行総額が1億円未満で、一人当たりの投資額が50万円以下であるもの。
- 電子募集取扱業務
電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であって、HP、電子メールなどの方法により、募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しの取扱い等を業として行うこと
(法第29条の2、29条の4の2、29条の4の3関係)

※ 従来より、第二種金融商品取引業者は、いわゆる「ファンド投資型クラウドファンディング」業務を行うことができる。
その取扱いは、変わらない。

8. 金商法及び二種業協会規則

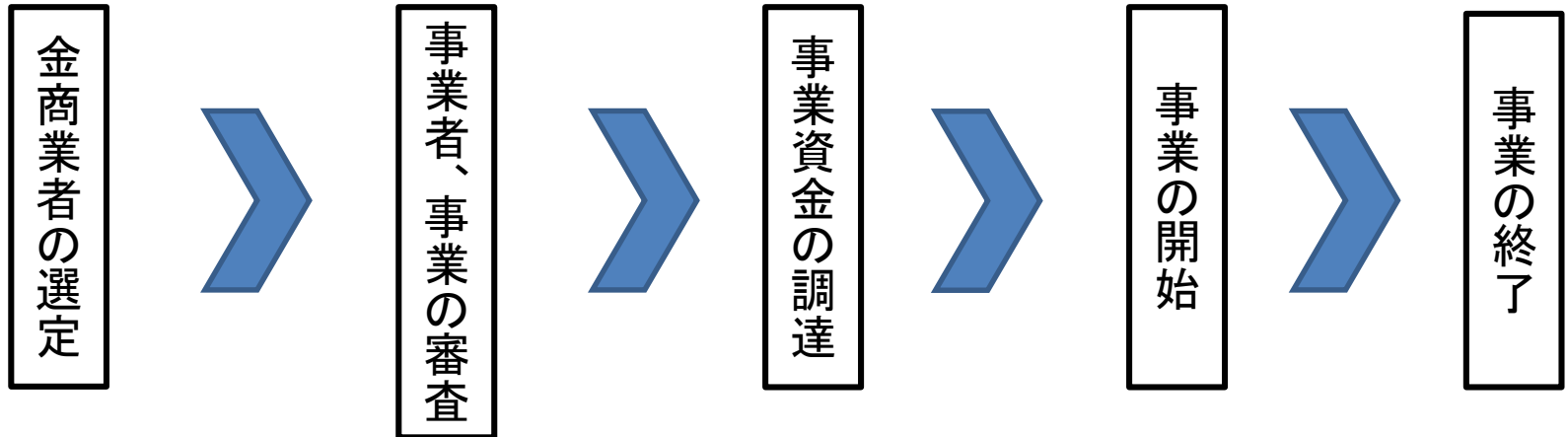
(電子申込型電子募集取扱等に関する規則)



(注1) 募集・売出しの取扱い、私募・特定投資家向け売付け勧誘等の取扱いをいう(法2条8項9号)。なお、金銭貸付を行う出資対象事業を除く。また、自己募集は、電子募集取扱業務ではない。

(注2) 郵送等申込みとは、第二種少額業者に書類を郵送するなどして申込みを行うケースを想定する。

9. 出資対象事業の開始から終了までの主な流れ



(ファンドの場合)

- ◆ 第二種業者
- ◆ 第二種少額電子募集業者

(株式の場合)

- ◆ 第一種少額電子募集取扱業者

【守秘義務契約】

- ◆ デューデリジェンス
 - ◆ 匿名組合契約書
 - ◆ 業務委託契約書
 - ◆ 募集又は私募の取扱契約書
- など

- ◆ 金商業者のHP上の勧誘（電話・訪問の禁止）
- ◆ 情報提供の内容の確認
- ◆ 契約締結前交付書面
- ◆ 契約締結時交付書面

◆ 事業の清算

- ◆ 分別管理
- ◆ 金銭の流用禁止
- ◆ 事業報告
- ◆ 分配金明細の作成
- ◆ 金商業者の顧客専用画面上での情報開示

10-1. 自主規制規則(電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則)の概要(その1)

○ 金商業者(二種業者、第二種少額業者)に対する規制(事業者にも関係がある)

[金商業等府令70条の2、二種業協会規則]

- ・ 正会員等は、みなし有価証券の募集又は私募の取扱を行う際、審査項目に基づく審査を行うこと。(適格性、財政状態及び経営成績、事業の計画・見通し、事業のリスク、調達資金の額とその用途、金商業者との利害関係の有無、経理の状況、適切な情報提供を行う体制など)【規則29条関係】
- ・ 正会員等は、出資対象事業に拠出された出資者の金銭が、事業者の固有財産などの資産と分別して管理されていること(名義を明らかにした預金口座で管理する、など)を確認すること。【規則30条関係】

[法令上は、金商業等府令70条の2関係]

10-2. 自主規制規則(電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則)の概要(その2)

- ・ 正会員等は、出資者の金銭が流用されていることを知りながら、募集又は私募の取扱いを行ってはならないこと。【規則31条関係】
- ・ 正会員等と事業者との間で、契約を締結すること(募集又は私募の取扱い契約、業務委託等の契約 など)。【規則32条関係】
- ・ 正会員等は、事業者が反社会的勢力でないことの確認等を行うこと。【規則21条関係】
- ・ 電子募集会員は、一の事業者のみなし有価証券の発行総額を1億円未満に、1顧客当たりの個別払込み額を50万円以下にすること。(判定は、過去1年間遡及して算定される)【規則14条関係】

[法令上は、金商業等府令70条の2関係]

10-3. 自主規制規則(電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則)の概要(その3)

- ・ 正会員等は、事業者が設定する目標募集額に達するまでは、顧客の募集申込金を管理する(あるいは振込みを行わせない)。【規則33条、34条関係】
- ・ 正会員等は、顧客が申込みをした日から起算して8日を経過するまでの間は、出資対象事業の持分に関する契約(匿名組合契約)において、契約の解除ができることを確認すること。【規則35条】

⇒匿名組合契約に規定

10-4. 自主規制規則(電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則)の概要(その4)

- ・ 正会員等は、匿名組合契約において、事業者が出資者に対して以下の情報を、出資対象事業の計算期間の終了ごとに、適切に提供すること(実際には、金商業者のHPの顧客専用画面に掲載)
 - － 当該計算期間の出資対象事業の概況、出資金の使途、売上げの状況
 - － 当該計算期間における分配金・償還金の有無。有りの場合、実際の総額及び1口当たりの金額。
 - － 出資対象事業に関する売上げに関する帳簿及び入金に関する確認(公認会計士、税理士等により行われるものに限る。)が行われる旨【規則36条関係】
- * みなし有価証券の発行総額が1億円以上となる場合又は1顧客当たりの個別払込み額が500万円以上となる場合には、貸借対照表及び損益計算書などの書類(外部監査を受ける場合は監査報告書の写し)が追加で必要となる。

10-5. 自主規制規則(電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則)の概要(その5)

- 正会員は、顧客に対し、訪問し又は電話をかけて、募集又は私募の取扱いを行ってはならないこと。
- 電子募集会員は、第二種少額電子募集取扱業務以外の方法で、募集又は私募の取扱いを行ってはならないこと。【いずれも規則9条関係】
- 正会員等は、当該正会員等の親法人等又は子法人等が発行する有価証券について、募集又は私募の取扱いを行ってはならないこと。【規則10条関係】
- 正会員等は、募集又は私募の取扱いを行った場合、二種業協会に報告すること(四半期ごと、協会は集計後公表を行う。)【規則46条関係】

10-6. 既存の第二種業との関係

- 従来より、第二種業者では、いわゆる「ファンド投資型クラウドファンディング」業務について、事業型ファンドを中心に、その取扱いを行っている。
- 今回の金商法の改正により、少額(発行総額1億円未満、1人当たり投資額50万円以下)の「ファンド」のみを取り扱う金商業者(第二種少額電子募集取扱業者)については、参入要件の緩和(最低資本金を500万円とする)が図られた。

⇒ 「ファンド投資型クラウドファンディング」業務を行う第二種業者及び第二種少額業者については、それぞれ、本協会の正会員及び電子募集会員とし、本協会の自主規制規則(電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則)に服することとなった。

*「購入型」、「寄付型」は、金商法及び自主規制の対象外。

11. 今後、期待される二種業者の業務展開

- ファンド投資型クラウドファンディング
+
説明会における説明、勧誘
+
(連携)登録金融機関における窓口販売

(参考)二種業協会について

〔協会の目的〕

正会員及び電子募集会員の行う第二種金融商品取引業等を公正かつ円滑にし、並びに第二種金融商品取引業等の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。

〔業務〕

- ・ 金商法その他法令の規程を遵守させるための指導、勧告
- ・ 投資者保護を図るための必要な調査、指導、勧告
- ・ 投資者からの苦情の解決、あっせん
- ・ 自主規制規則の制定
- ・ 金融商品等に関する知識の普及、啓発、広報
- ・ 反社会的勢力排除の取組みへの支援 など

正会員数 348社(11月1日現在)

協会ホームページ <http://www.t2fifa.or.jp/>