

# 「投資型クラウドファンディングに関する検討会合」報告書

平成26年2月12日

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

## (目 次)

・はじめに

1. 本検討会合設置の背景と検討の方向性

2. 審議状況

3. 取りまとめ

・おわりに

(参考)

・金融審議会WGについて

・「投資型クラウドファンディングに関する検討会合」設置要綱

・「投資型クラウドファンディングに関する検討会合」名簿

・「投資型クラウドファンディングに関する検討会合」の審議状況

## はじめに

この報告書は、「投資型クラウドファンディングに関する検討会合」（以下「本検討会合」という。）における審議内容を、取りまとめたものである。

1では、本検討会合を設置した背景と検討の方向性について説明を行った。2では、委員及び外部有識者によるプレゼンテーションの内容についてその概要を紹介し、本検討会合における取りまとめを3に示した。また、参考として、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等に関するワーキング・グループ」（以下「金融審議会WG」という。）の概要について、付記している。

一般社団法人第二種金融商品取引業協会（以下「本協会」という。）では、今後、本検討会合の取りまとめの内容に沿って、官民の関係者と協議を重ねながら、健全な投資型クラウドファンディング市場の拡大に向けて、適切に対応して参る所存である。

（注）クラウドファンディングについて、現時点で定まった定義があるものではないが、一般に、「新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組み」を指すといわれている。クラウドファンディングは、資金提供者に対するリターンの形態によって、「寄付型」、「購入型」又は「投資型」に大別される。このうち、金融商品取引法（以下「金商法」という。）の規制対象となるのは「投資型」とされ、その内訳としては「ファンド形態」のものと「株式形態」のものが想定されている。本検討会合では「投資型」の「ファンド形態」のものについて検討を行った。

【参考】

世界のクラウドファンディングの概況

類型	寄付型	購入型	投資型
概要	ウェブサイト上で寄付を募り、寄付者向けにニュースレターを送付する等	購入者から前払いで集めた代金を元手に製品を開発し、購入者に完成した製品等を提供する 等	運営業者を介して、投資者と事業者との間で匿名組合契約を締結し、出資を行う（ファンド形態）。 （注1）
対価	なし	商品・サービス	事業の収益
主な資金提供先 （日本の場合）	被災地・途上国等の個人・小規模事業 等	被災地支援事業、障害者支援事業、音楽・ゲーム制作事業等を行う事業者、個人 等	音楽関連事業、被災地支援事業、食品、酒造、衣料品 等（注2）
ポータル数シェア	約 28%	約 43%	約 15%

（注1）「投資型」には、ファンド形態のほかに、「株式形態」もある。

（注2）主な資金提供先として、このほかにも、投資者から出資を募り、集めた資金を貸付けるといった事業もある。

（金融審議会WG資料に基づき作成）

1. 本検討会合設置の背景と検討の方向性

わが国経済の持続的な成長を実現していくためには、投資者保護に配慮しつつ、金融仲介機能を活用し、新規・成長企業等に対するリスクマネーの供給の促進を図っていくことが不可欠である。この点、わが国の10余年にわたるこれまでの議論は、主として市場機能を中核としてその機能強化を行うことにより目的を達することを念頭に置いたものであったといえるが、その取り組みは必ずしも期待されたとおりに進んでいない。

その間、インターネットなどのIT技術の進展を追い風に、個人を中心とした多数の投資者と新規・成長企業や地域の事業を結び付ける新たな資金仲介手段として、「クラウドファンディング」を活用したファンド事業が急速に立ち上がりつつあり、金融システムの金融仲介機能強化に向けての積極的活用が期待されているところである。

こうしたことを背景として、政府の「日本再興戦略」<sup>1</sup>に基づいて、「内外の資源を最大限に活用したベンチャー投資・再チャレンジ投資の促進」並びに「地

<sup>1</sup> 平成25年6月14日閣議決定。

域のリソースの活用・結集・ブランド化」を支える「資金調達の多様化（クラウドファンディング等）」が検討されることになった。

これにより、金融審議会WGが設置され、政府の「日本再興戦略」を受けて、技術やアイデアを事業化する段階でのリスクマネーの供給の強化及び地域のリソースの活用のための方策として、クラウドファンディング等を通じた資金調達のあり方についての検討が行われた。そして、去る12月25日付けで、「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等に関するワーキング・グループ 報告」（以下「金融審WG報告」という。）が取りまとめられたところである。

一方、本協会では、金融審議会WGにおける審議に適切に対応するとともに、わが国投資型クラウドファンディング市場の健全な成長を促し、投資者の信頼性の確保並びに市場仲介者である第二種金商業者による機能発揮を後押しする観点から、自主規制規則の導入を含む必要な施策を検討するため、昨年7月23日付けで本協会の政策委員会の下に、本検討会合を設置することとした。

本検討会合では、日本再興戦略の「地域のリソースの活用・結集・ブランド化」に対応するものとして、昨年3月に内閣官房地域活性化統合事務局が取りまとめた「ふるさと投資プラットフォーム推進協議会とりまとめ」を念頭におきつつ、①金融審議会WGにおける検討への対応、②投資型クラウドファンディングを第二種金商業者が行う場合の必要な支援策（市場インフラ作り）、③投資型クラウドファンディングを活用しようとする事業者（営業者）に対する支援策、④投資型クラウドファンディングの健全な市場としての拡大に不可欠な投資者保護のための方策、⑤規律ある投資型クラウドファンディング市場の成長を支える正会員の増加に向けた方策、などをテーマに検討を行った。

本検討会合の各回では、委員及び外部有識者からのプレゼンテーションを行い、先行する「ふるさと投資プラットフォーム推進協議会」の議論に含まれていなかった「内外の資源を最大限に活用したベンチャー投資・再チャレンジ投資の促進」の観点からの投資型クラウドファンディングの活用について議論を行い、幅広い観点から検討を行うことができた。

本検討会合では、昨年8月28日に開始され、1月28日に報告書が取りまとめられるまで、計5回にわたり精力的に議論を重ねてきた。

本協会では、そうした議論をふまえて取りまとめられたこの報告書を受け、今後、新たな市場である投資型クラウドファンディング市場の健全な成長推進に向けて、正会員・行政当局・関係者等と緊密な連携の下で、積極的に施策を打ち出して参る所存である。

## 2. 審議状況

ここでは、委員及び外部有識者によって行われたプレゼンテーションの概要と、それに基づく委員からの意見等を紹介する。

### (1) 投資型クラウドファンディングの課題と展望（要旨）

- ・ わが国経済の活性化のためには、優良な新規・成長企業の育成が大きな課題である。しかし、小規模企業への融資は、審査・調査費用等を勘案すると、一般に金融機関のビジネスとして成立しにくい。
- ・ 投資型クラウドファンディングの意義は、潜在的に能力のある企業、伝統産業等を志ある個人が中心となって資金面から援助する仕組みであり、個人が「顔の見える相手」を探ることが可能となる。個人金融資産からの成長マネーの供給拡大を図り潜在的需要を顕在化できる。
- ・ このため、投資型クラウドファンディングにより、従来型の間接金融・直接金融の外側に、新たな資金循環経路を創り出すものと位置づけられる。
- ・ テクノロジーの進歩とインターネット利用者数の増加をふまえると、投資型クラウドファンディングの重要性はますます高まっていく。その発展のためには、情報共有のための社会的なインフラが必要である。
- ・ また、事業者側は十分な情報開示が必要であり、投資者側もリスクに対する正しい認識と自己責任の意識が求められる。
- ・ 今後の課題としては、地域金融機関との連携、窓口販売業務における適合性の原則との関係、利益相反への対応、情報開示・諸契約書の標準化・規格化、税制面での配慮、自主規制機関の役割、反社会的勢力の排除などが挙げられる。

### (2) 社会貢献型投資と評価手法（要旨）

- ・ 世界的に、ソーシャルビジネスや社会貢献型投資に対する関心が高まる傾向にある。
- ・ 社会貢献型投資について、明確な定義はないものの、①一定の貨幣的リターン（ファースト・ボトムライン）、②地域社会や環境などへの具体的貢献（セカンド・ボトムライン）の両立を目指す投資であるといえる。
- ・ 地域社会や環境などへの貢献を客観的・数量的に評価する必要がある（金融詐欺の排除、社会的投資収益率（SROI）の算出）。

- ・ 米英のソーシャルインパクト債は、社会的マイナス要因（受刑者の釈放後の再犯率）の削減効果がリターンの源泉となっており、従来のリターンの発想とは異なる。今後、様々なスキームへの応用可能性がある（例：高齢者の医療費削減をリターンの源泉とする、など）。
- ・ 社会的投資収益率（SROI）とは、社会的価値を貨幣換算し、定量的かつ客観的に表示することを目指すものであり、「投資効果の純現在価値÷投資の純現在価値」で算出される。
- ・ 風力発電ファンドへのSROIの適用を考えた場合、①CO2削減効果、②雇用創出効果、③関連産業への波及効果、④他産業への波及効果、などが考えられる。
- ・ 今後、日本においては、SROIの評価主体（評価担当機関）、評価の質・信頼性などが課題である。NPO、NGOなどの役割を期待したい。
- ・ 日本での拡大の示唆として、超低金利のもとでの個人金融資産、社会貢献や環境への関心の高まりを受けて、クラウドファンディングの手法による資金調達が期待される。

### （3）新規・成長企業、地域を担う企業への成長マネーの供給強化の為の現状と論点（要旨）

- ・ 当社（ミュージックセキュリティーズ社）は、個人が小口（マイクロ）で匿名組合のスキームを用いて、企業や事業に投資できる手法でビジネスを展開している（マイクロ投資の運営）。
- ・ スキームの利用事業者数は123社、ファンド数は221本（運用総額約39.5億円、顧客数延べ約4.1万人）。（平成25年11月末現在）
- ・ 一人当たりの出資額は、これまで、概ね100万円以下、1ファンド当たりの調達額は、最大1億円。投資期間は、概ね、1～5年程度だが、もっと長期のものもある。
- ・ 今後は、新規・成長企業、地域企業への成長強化のため、インターネット経由だけでなく、地域金融機関の窓口で販売することが有効と考える。
- ・ 金融審議会WGにおける論点に対しては、①投資型クラウドファンディングの対象範囲を拡大すること、②①に伴い金商法上の規制の考え方を整理すること、③一人当たり投資額について、法人については上限を定めなくても良い、目標募集額制度は最低調達金額とすること、④自主規制機関への加入を促進すること、⑤開示内容については、自主規制機関に加入する第二種業者（登録金融機関が登録金融機関業務として行う場合を含む。以下同じ。）と事業者の自主的な判断で運用されることが望ましい、と考える。

#### (4) 地域金融機関の今後の課題について (要旨)

- 当金庫（西武信用金庫）は、東京都、埼玉県、神奈川県の一部を事業区域とし、地域社会の発展に寄与することを目的に活動する、協同組織金融機関である。
- 「お客様支援センター」という役職員一人ひとりの課題解決型営業の心構えのもとで、事業支援（事業者）、資産管理支援（個人）、街づくり支援（地方公共団体、NPOなど）などを行っている。
- 街づくり支援活動の一環として、平成 24 年 7 月、ミュージックセキュリティーズ株式会社と連携協定を締結。ファンド組成支援と平行して、将来的にファンドを当金庫の顧客に直接販売することを検討中。
- 投資型クラウドファンディングの金融商品を販売する場合、①融資先を対象とした場合の利益相反問題、②当面は投資型クラウドファンディング業者を紹介するビジネスからスタートする、などを検討中。
- 地域金融機関として、投資型クラウドファンディングは未知の取組みとなるため、ガイドラインや枠組み整備がされることで、前向きな取組みの検討（二種業協会への加入を含む）の呼び水になると考える。

#### (5) 大学からの技術移転によるイノベーションの創出 (要旨)

- アメリカの産学連携の統計をみると、新規発明開示件数は 2 万 1 千件、総ライセンス収入は約 2,500 億円と、大学の研究の事業化に成功している。また、年間ベンチャー企業数でも 600 社以上となっている。倒産してしまう確率も一般の企業と比べれば低い。その理由としては、技術力があるからと思われる。
- 日米の大学で、発明開示・出願状況の比較をすると、日本の大学が上位 10 校のうち、5 校を占めており、これは驚くべきことである。
- アメリカでは、大学の技術の約 16%がベンチャーにライセンスされており、約 66%はベンチャー・中小企業向けである。一方、日本では、ベンチャーへのライセンスは約 3%に過ぎずベンチャー・中小企業向けは約 54%である。東京大学では、アメリカのタイプに近い。
- 当社（東京大学 TLO）の産学連携先は、ベンチャー・中小企業が多く、地域も多様である。この理由としては、大手企業は、万が一、PL問題が発生したときに自社のブランドイメージを損なうおそれを懸念しているからだ



と思われる。また、市場規模がそれなりに見込めないと事業化しにくいとも言われている。一方、アメリカでは、大手の会社であっても、担当役員が任期中に成果を上げなければならないため、積極的にリスクテイクをする企業風土がある。

- ・ 今後、日本でも、大学におけるGAPファンドへの投資や中小企業・大学ベンチャーへの投資、といった産学連携に基づく資金提供ニーズがあり、投資型クラウドファンディングへのニーズがあり得ると考える。
- ・ 特に、事業化に向けた資金（例えば、試作品の開発コスト、試験のコスト、人件費等）は、大学の研究室へ提供される研究費から支出することができない。このため、この種の資金（数百万円程度が多い。）への潜在的なニーズがあるので、複数の事業向けのポートフォリオを組んでファンドを作れば、大学へのサポートにもつながる。確度の高い技術が大学から出ることが期待できる。

#### （6）長期リスクマネー供給の拡大に向けて（要旨）

- ・ 中小企業は地域経済において重要な役割を担っており、雇用の7割を生み出している。
- ・ また、日本の開業率・廃業率は欧米と比べて低調であり、新規企業の創出が少ない。ベンチャー企業の多くは資金調達に苦勞しており、技術の商品化・製品の量産化を実現して成長できていない。また、VCの活動も欧米に比べて活発ではない。
- ・ わが国企業の資金循環構造をみると、企業に対する資金提供は、依然として、銀行を主体とする間接金融が中心となっている。PE・VCからの投資も少ない。
- ・ 世帯別の年齢階級別貯蓄分布をみると、60・70歳代の世帯が全体の65%を占め高齢者世帯に偏重している。また、その偏重の状況も拡大傾向にある。
- ・ また、個人金融資産構成でも、日本の場合、預貯金に偏っており（全体の54%）、欧米と比べても、株式等へのリスクマネー供給（全体の14.5%）は少なく、企業成長のための役割が十分に機能していない。
- ・ わが国では、アメリカなどと比べても、年金資産の運用対象が債券（とりわけ国債）に偏重しており、エクイティ（株式、REITなど）への投資はわずかであり、運用方法の見直しが必要である。
- ・ 長期リスクマネーの共有の拡大に向けて、「眠れる家計資産」を活用するため、特に、中小・ベンチャー企業に対する投資型クラウドファンディングに期待する。また、平成26年1月からは株式等についてNISA（少額投資

- 非課税制度)もスタートするので、相乗的な効果を期待したい。
- ・ 現在、経済産業省では、新規事業創出支援事業として、ベンチャーキャピタルやスタートアップ・アクセラレーター、インキュベーターの支援のもとに、27件の新事業の創出を促進する制度を始めている。

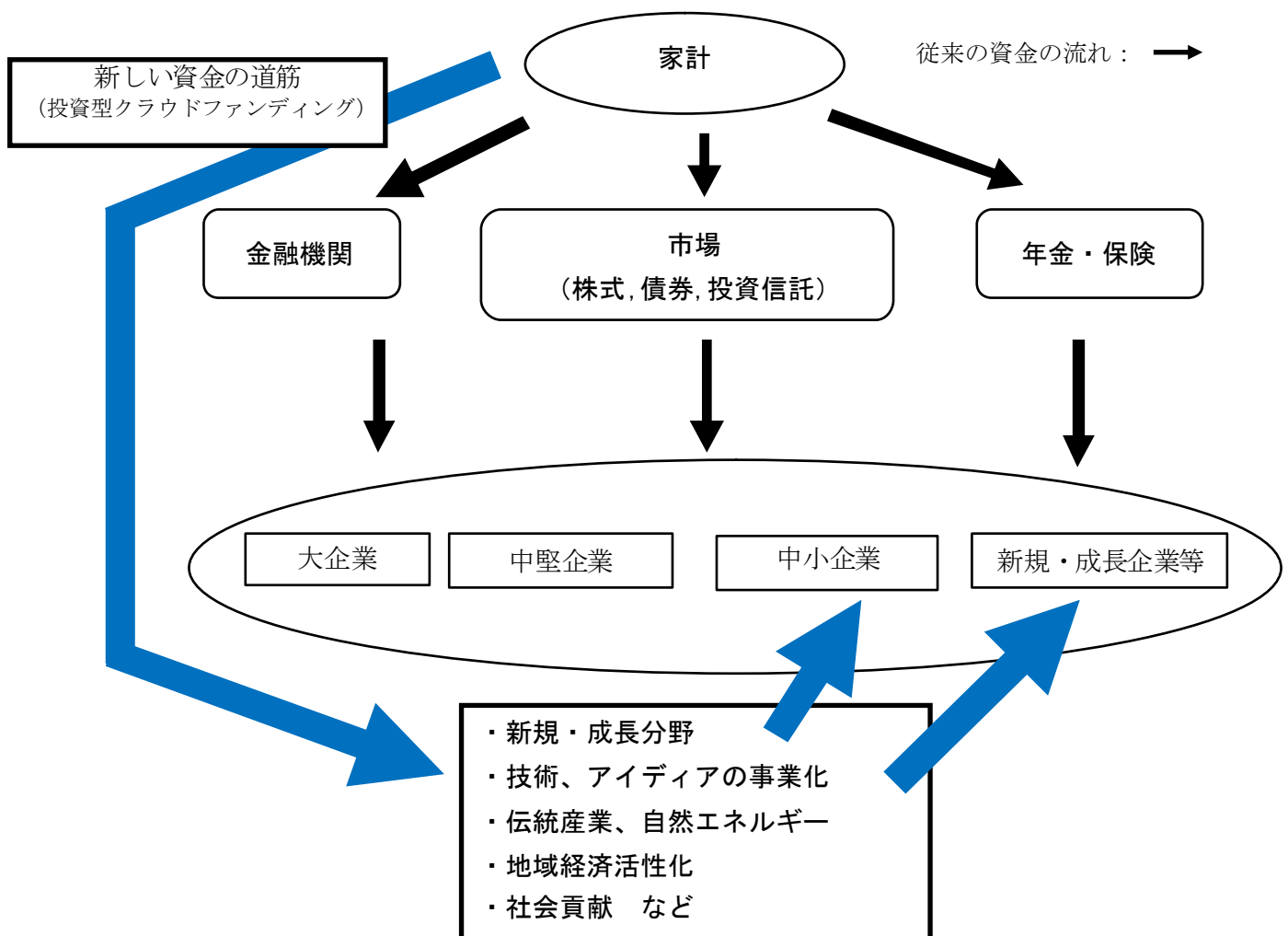
#### (7) 地域における投資型クラウドファンディングの活用 (要旨)

- ・ 熊本県民一人ひとりが幸せを実感し、住み慣れた地域で夢を持ち、誇りに満ちた暮らしが送れる熊本県づくりを目標としている。
- ・ 現在、「幸せ実感くまもと4か年戦略」(“活力を創る”、“アジアとつながる”、“安心を実現する”、“百年の礎を築く”)の4つの戦略)に基づき、県民幸福量の最大化を図るための戦略を展開中。
- ・ 熊本の豊かな恵みを県民が享受する仕組みの構築の必要性を感じる。具体的には、県民発電所構想を検討中。ここでは、県内事業者が中心となり県民からも資金を募り、県民と地域社会へ利益還元する「県民による県民のための発電所」を構想している。ここでは、匿名組合契約などによる資金調達を検討中。
- ・ 投資型クラウドファンディングは、県産業のポテンシャルに寄与、志を持つ事業者が、勇気づく、実体的・精神的に成長する、地域住民の夢と誇りにつながると考える。一方で、普及への課題もあるため、例えば、「ふるさと投資」といった一目で分かる名称の普及が大事である。
- ・ 投資型クラウドファンディングへの期待として、人的ネットワークの深化、地場企業の経営の進化、「地域」の応援で真価を発揮、すると考える。さらに、技術開発系の分野における新事業の創出、ベンチャー企業の支援についても活用していきたい。

### 3. 取りまとめ

前出の「日本再興戦略」で言及され、2に掲げた本検討会合における委員及び外部有識者からのプレゼンテーションを通じて再確認されたように、わが国経済の活性化及び持続的な成長を実現していくためには、新規・成長企業及び中小企業の育成を通じた技術やアイデアの事業化を進めることや、地域のリソースの活用を通じた地域経済の活性化を図っていくことが極めて重要である。また、今後は、欧米でみられるような、社会貢献型投資に対する関心も高まっていくものと考えられる。

それに対応し、これらの分野に対する長期のリスクマネーの供給を一層拡大し、これらの取り組みを行う民間事業主体に、新たな資金が安定的に流れる道筋を確保していくための取組みを官民で着実に進めていく必要がある。



近年、インターネットなどのIT技術の進展を追い風に、新しい資金調達の手法（クラウドファンディング）を活用した小口のファンド事業が急速に広まっており、それに対する社会的認知も高まっている。これをさらに推し進めることで、長期で安定的なリスクマネーの供給の経路を構築することが今後の課題である。

一方で、いわゆるファンド（匿名組合契約、投資事業有限責任組合契約等）などの金融商品は、株式、債券、投資信託などの金融商品とは異なり、多くの一般投資者にはまだまだ馴染みの薄いものであり、その仕組みや個々のファンドごとのリスクが分かりづらいとの指摘もある。

このため、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組みである投資型クラウドファンディングの健全で持続的な市場拡大のためには、その基本的な仕組みや、個々の投資先事業を巡る環境や、経営状況によっては契約期間の終了時（投資期間の満了時）に元金そのものを失う場合があることなどを含め、投資者がそのリスクの所在を理解し、納得したうえで投資することを可能にする市場の環境整備が求められる。

以上の考え方に基づき、本検討会合では、以下のとおり、「投資型クラウドファンディング」に関する今後の課題について、整理を行った。

## （1）本協会の取組み

本協会は、平成23年6月30日付けで金融庁から認定を受けた、金商法上の自主規制機関（認定金融商品取引業協会）である。

本協会は、いわゆるファンドや信託受益権等の「みなし有価証券」について、正会員の行う広告、投資勧誘、顧客管理、内部管理などに関する自主規制規則を定め、その売買取引等の健全な発展及び投資者保護に資するための業務を行っている。

具体的には、内部管理統括責任者などの責任者向け研修、反社会的勢力排除のための研修、自己点検報告書制度の実施、コンプライアンス相談室及び税務相談室の運営、法令改正等の様々な情報のタイムリーな発信、行政当局等への要望の取りまとめ、などである。

また、本協会は、市場振興という観点から、行政当局に対して第二種金商業に関する規制のあり方に関する要望やパブリックコメントへの対応などの働きかけを行っており、第二種金商業の取りまとめ役としての役割も担っている。

金商法のもとでは、法令による規制と自主規制が相互に連携してその役割を果たすことが強く期待されており、より多くの第二種金商業者及び登録金融機関が本協会に入会し認識を共有して業務を行うことで、投資者保護並びに業界

の健全な発展に資すると考えられる。

本協会では、以上のような役割をふまえて、健全な投資型クラウドファンディング市場の拡大推進に向けて、以下について積極的に取り組むこととする。  
(別紙の工程表参照)

① 投資者への情報提供の一層の充実

匿名組合契約などの金融商品は、現時点では一般的に認知度が低く、一般の投資者にはまだまだ馴染みの薄いものであることから、投資者保護及び詐欺的な被害の未然防止を図ることが重要である。このため、投資型クラウドファンディングの制度周知を含め金融商品の仕組みや投資に当たっての留意点を本協会HP上に掲載するなど、一般の投資者に対して情報提供を行い、金融商品リテラシーの推進に努める。

② 投資型クラウドファンディング取引を行う正会員に対する自主規制の整備

投資者や事業者から信頼される投資型クラウドファンディング取引を行う正会員の活動を後押しするため、その業務の特性に基づき、関係者と協議のうえ、金融審WG報告における提言をふまえ、本協会の現行の自主規制の枠組みを見直すなど、所要の検討を行う。

加えて、反社会的勢力との関係遮断について、現行の自主規制のほかに必要な検討を行う。

③ 正会員の業務推進に対するサポート

正会員と協議のうえ、投資者に商品内容やリスクを分かりやすく説明するための匿名組合契約書、契約締結前交付書面等の標準化・規格化及び個別商品特有の内容説明等について、準備を進め提供を行う。これにより、正会員の業務推進に資すると共に、新規参入を促し、市場の活性化・健全な成長を図る。

また、事業者（営業者）に関する一定の情報を正会員のウェブサイト上で開示させる必要があることから、正会員と協議のうえ、その導入を図る。併せて、インターネットを通じた取引の安全性の確保を図る観点から、必要な検討を行う。

さらに、正会員が本協会に加入していることを明示し、事業者（営業者）及び投資者に一定の信頼感を与える観点から、本協会のロゴの積極的な活用並びに正会員章（仮称）の導入について、検討する。

④ 事業者（営業者）への支援

第二種金商業者を通じて、匿名組合契約書、契約締結前交付書面、契約締

結時交付書面、事業報告書等の書類について、情報提供を行う（上記③に関連）。

また、過去に行われた募集の取扱い時における事業者（営業者）に関するリスク情報の事例集等を作成するなど、投資者に信頼される情報開示の充実を図る。

#### ⑤ 投資型クラウドファンディング市場の普及促進

投資型クラウドファンディングは、長期で安定的なリスクマネーの供給の一形態となり得るため、大変意義深く、その担い手として、今後この業務に新規参入する金商業者の増加が期待される。このため、今後、行政当局、関係者などと連携して、制度周知を行う。

併せて、新規参入を希望する者に対し、「特例第二種金商業者」及び第二種金商業者としての態勢整備などに関して、情報提供などのサポートを行う。

#### ⑥ 本協会の体制強化等について

今後、「特例第二種金商業者」及び第二種金商業者について、本協会への加入の促進が期待されることから、それに対応できるよう事務局機能の体制強化を図ることとする。併せて、本協会への加入を促すため、引き続き、説明会の開催などの入会勧奨を行うとともに、個別会社への説明を行う。

### (2) 行政当局への働きかけ等

金融審WG報告の提言に基づいて、今後、金商法などの所要の法令等改正が行われるものとする。このため、本協会としては、主に、以下のような対応を行うこととする。

#### ① 法令等改正への対応

本協会としては、行政当局と密接に連絡をとりつつ、正会員を中心とした投資型クラウドファンディングの市場関係者の意見を集約し、適宜、必要な働きかけ及び法令等改正に係るパブリックコメントへの対応などを行う。

#### ② 制度周知

投資型クラウドファンディングの制度創設に伴い、その制度周知、新規参入の促進などの取組みを連携して積極的に行うよう、要請を行う。（(1) ⑤に関連。）

### (3) 今後の課題

本検討会合では、投資型クラウドファンディング市場の拡大に向けて、今後、取り組むべき環境整備に係る課題として、以下のようなテーマが提示された。

いずれも、投資型クラウドファンディングの普及促進と密接な関係があるテーマであるため、今後の取り組み課題として付記し、継続的に検討を行うなど対応を進めることとする。

- ① 地域金融機関との連携（窓口販売等の際の留意点、利益相反管理体制等）
- ② 統計資料の作成・整備・公表を通じた市場の透明性向上
- ③ 投資型クラウドファンディングの活用促進に向けた税制改正への取り組み
- ④ 社会貢献型投資に関する評価手法の検討への支援
- ⑤ 優良な正会員、事業者（営業者）に対する表彰制度の創設
- ⑥ 他の金融商品への転換（匿名組合契約から普通株式へ、など）に関する課題の整理

（注）検討内容によっては、「匿名組合理型」のみならず、第二種金商業者の取り扱うその他の金融商品に関する課題と考えられる。

## おわりに

投資型クラウドファンディング市場は、多様な技術やアイデアを事業化する取り組みや、地域活性化に資する様々な事業を投資先とする新たな資金仲介の仕組みである。そこでは、事業者（営業者）と投資者の資金及び志をつなぐ第二種金商業者が、市場仲介者としての高い投資者保護と法令等遵守の意識のもとで、その機能を発揮することにより、信頼性が高く健全な市場としての発展を図っていくことが必要である。

本協会は、自主規制機関として、行政当局とともにそのための環境整備の役割を果たすことが強く期待されており、その期待に応えるべく、今後も努めて参りたい。

以上

## 【参考】金融審議会WGについて

以下のとおり、金融審議会WGへの本協会からの働きかけ及び金融審WG報告の中から、投資型クラウドファンディング及び本協会への加入促進に関する事項等を付記する。

### ① 金融審議会WG等への働きかけ

本協会では、金融審議会WGにおける検討の過程において、投資型クラウドファンディングに関して、以下のとおり、行政当局に働きかけを行った。

- イ) 投資者保護の観点並びに詐欺的な取引が行われぬよう信頼できる金商業者を確保する必要があるため、「匿名組合理型」の投資型クラウドファンディングを行う第二種金商業者について、自主規制機関である本協会への加入を促すような方策を検討すること。
- ロ) 現在の第二種金商業者がインターネットで行っている業務に影響が出ないように配慮すること。
- ハ) 募集総額の上限・一人あたり投資額の上限については、リスクマネー供給の観点から、十分な額となるよう配慮すること。
- ニ) 目標募集額制度の創設に当たっては、実務が円滑に行われる制度となるよう十分に配慮すること。
- ホ) 勧誘面・監督面での規制に関して、負担感の少ない取扱いを検討すること。

加えて、去る11月20日開催の金融審議会WGでは、本協会が意見陳述の機会を得て、本協会の概要、正会員の業態、組織、自主規制規則の主な内容、業務の取組み、今後の課題等について、説明を行った。

### ② 金融審WG報告の内容について

金融審WG報告では、投資型クラウドファンディングについて、「仲介者」にとって参入が容易な制度とする観点から、株式型、ファンド型それぞれに特例を設けることが提言された。

具体的には、



イ)「非上場株式」の募集の取扱いであって、インターネットを通じた少額のもののみを扱う者を「特例第一種金商業者」  
ロ)「ファンド持分」の募集の取扱いであって、インターネットを通じた少額のもののみを扱う者を「特例第二種金商業者」、  
と位置づけ、それぞれ財産規制等を緩和することとされた。また、少額の考え方については、発行総額（1億円未満）かつ一人当たりの投資額の上限（50万円以下）を設けることとされた。

また、投資者保護の観点から、「特例第一種金商業者」及び「特例第二種金商業者」に対しては、

イ) 発行者に対するデューデリジェンスやインターネットを通じた適切な情報提供等のための体制整備  
ロ) インターネットを通じた発行者情報の提供や仲介者自身に関する情報提供  
について、義務づけられることとされた。

加えて、投資型クラウドファンディングについては、投資者に安心して投資をしてもらう観点から、自主規制機関（本協会及び日本証券業協会）による適切な自主規制が機能することが必要であるとされた。

さらに、昨年9月末時点で、第二種金商業者 1,269 先のうち、本協会への加入は 33 社（加入率 2.6%）に留まっていることから、自主規制機関による適切な自主規制を機能発揮させるため、第二種金商業者の自主規制機関への加入率の向上が必須であるとされた。このため、第二種金商業の登録を受けようとする者が自主規制機関に加入しない場合、当該者に対して、自主規制を考慮した社内規則の整備や体制整備を義務づけるなど、自主規制機関への加入促進を図るための規制整備を行うことが適当とされた。併せて、本協会の体制強化等が必要との認識も示された。

## 「投資型クラウド・ファンディングに関する検討会合」設置要綱

平成 25 年 7 月 23 日

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### 1. 設置の趣旨

政府の日本再興戦略（平成 25 年 6 月 14 日閣議決定）を受けて、金融審議会では、資金調達の多様化及び地域のリソースの活用のための方策として、クラウド・ファンディング等を通じた資金調達の枠組みについて検討が開始されたところである。このため、同審議会での審議に適切に対応するとともに、正会員の増加に向けた方策を検討するため、当協会の政策委員会の下に標記の検討会合を設置し、必要な検討を行う。

### 2. 検討テーマ

検討会合では、以下のような事項について、検討を行うこととする。

- ① 金融審議会における検討への対応について
- ② 投資型クラウド・ファンディング業務を第二種業者が行う場合の必要な支援策
- ③ 営業者（事業者）に対する支援策
- ④ 投資者保護のための必要な方策の検討
- ⑤ 正会員の増加に向けた方策の検討
- ⑥ その他、上記に関連する事項

### 3. 構成

- ① メンバーは、正会員及び後援会員の役職員、学識経験者などから、10 名程度で構成する。また、必要に応じてメンバー以外の関係者が出席し、意見を求めることができる。
- ② オブザーバーとして、関係者が参加できることとする。

### 4. 検討スケジュール

平成 25 年 8 月から検討を開始する。検討状況は、適宜、政策委員会に報告する。

以上

「投資型クラウド・ファンディングに関する検討会合」名簿

主査	赤井厚雄	(ミュージックセキュリティーズ株式会社)	取締役
委員	塩澤修平	(慶應義塾大学)	経済学部教授
〃	杉元宣文	(株式会社日本政策投資銀行)	秘書室長
〃	長南伸明	(新日本有限責任監査法人)	パートナー
〃	寺島久史	(株式会社三井住友銀行)	投資銀行統括部 上席部長代理
〃	根岸克昌	(野村証券株式会社)	公開引受部長 企画課長
〃	松尾順介	(桃山学院大学)	経営学部教授
〃	松尾直彦	(西村あさひ法律事務所)	弁護士
〃	山中敏文	(SMB C日興証券株式会社)	商品・法人コンプライアンス部 次長

以上 9名  
(敬称略 五十音順)

オブザーバー  
 金融庁  
 内閣府  
 経済産業省  
 日本証券業協会  
 全国信用金庫協会  
 熊本県

「投資型クラウド・ファンディングに関する検討会合」の審議状況

	議 事 内 容	備 考
第1回 (平成25年 8月28日)	1. これまでの経緯について(事務局説明) -二種業協会の業務内容の紹介 -ふるさと投資報告書の概要報告 -金融審議会WGでの議論開始  2. 基調説明(塩澤委員) (投資型クラウドファンディングの課題と展望)  3. 今後の検討に向けた論点について(案)	
第2回 (9月18日)	1. プレゼンテーション ①松尾順介委員 (社会貢献型投資と評価手法) ②小松真実氏(ミュージックセキュリティーズ社長) (新規・成長企業、地域を担う企業への成長マネーの供給強化の為の現状と論点) ③松本 聡 氏(西武信用金庫) (西武信用金庫のお客様支援活動)  2. 金融審議会WGにおける投資型クラウドファンディングに関する検討について(その1) 3. その他	9月10日、27日(金融審議会WG)
第3回 (10月2日)	1. プレゼンテーション ①山本貴史 氏(東京大学 TL0 社長) (大学からの技術移転によるイノベーション創出) ②佐々木啓介氏(経済産業省 産業資金課長) (長期リスクマネー供給の拡大に向けて)  2. 金融審議会WGにおける投資型クラウドファンディングに関する検討について(その2)  3. 報告書の取りまとめの検討①	10月15日、25日(金融審議会WG)
第4回 (10月23日)	1. プレゼンテーション ・今村 智 氏(熊本県東京事務所課長) (地域におけるクラウドファンディングの活用)  2. 報告書の取りまとめの検討②	

	議 事 内 容	備 考
	政策委員会（11月22日）及び理事会（28日）に、検討会合における審議経過を報告	11月20日、29日、12月12日、20日（金融審議会WG） 報告書は、12月25日付けで取りまとめ。
第5回 （平成26年 1月28日）	・報告書の取りまとめ	

（注）各回のプレゼンテーション資料は、本協会HP  
<http://www.t2fifa.or.jp/event/k-kaigo.html> を御参照ください。