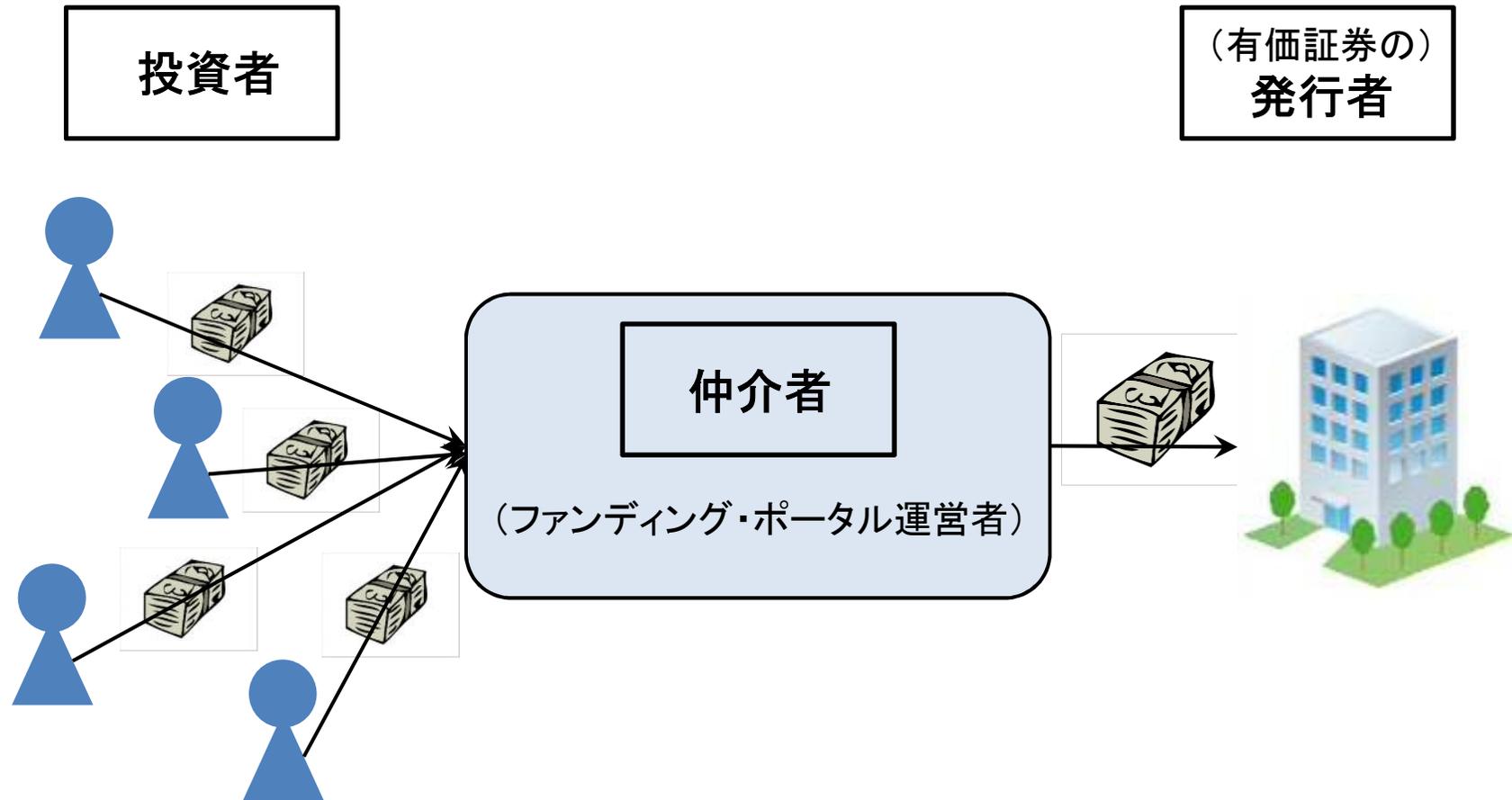


事務局説明資料

平成25年9月10日(火)

金融庁総務企画局

投資型クラウドファンディングのイメージ



投資型クラウドファンディングに関する検討を行うに当たっては、「仲介者」に対する規制と「発行者」に対する規制の双方について検討を加える必要。

米JOBS法におけるクラウドファンディング規制の概要

- 米1933年証券法においては、証券を発行しようとする企業(発行者)は、原則として、SECに登録届出書を提出しなければならないこととされている。
- 米JOBS法は、当該規定の適用除外を設け、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る資金調達を可能とするもの。
具体的には、以下の諸要件が満たされる場合、「発行者」は、SECへの登録届出書の提出なしに証券を発行できることとされている(詳細は次頁)。
 - A) 募集総額要件
 - B) 各投資者の投資額要件
 - C) 一定の要件を満たす「仲介者」により取引が行われること
 - D) 「発行者」が一定の要件を満たすこと

※ 米JOBS法は2012年4月に成立したが、クラウドファンディング規制に係るSEC規則は策定されておらず、未施行。

米JOBS法におけるクラウドファンディング規制の概要

A) 募集総額要件

- 年間100万ドルを超えないこと

B) 各投資者の投資額要件※1

- 年収10万ドル未満であれば、2000ドル又は年収の5%のいずれか大きい方を超えないこと 等

C) 一定の要件を満たす「仲介者」により取引が行われること

- ブローカー又はファンディング・ポータルとしてSECへ登録する義務
- 自主規制機関への登録義務
- 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
- 投資アドバイスや推奨の禁止（ファンディング・ポータルの場合のみ） 等

D) 「発行者」が一定の要件を満たすこと

- SEC、投資者、仲介者への情報提供義務（事業計画、財務状況、資金使途、目標募集額※2 等）
- 事業報告書及び会計書類のSECへの提出義務
- 重要な事実の虚偽表示等についての責任 等

※1 購入日から1年間、譲渡をすることはできない。

※2 応募額が目標募集額以上となった場合にのみ、発行者に資金が提供される。

英国におけるクラウドファンディングを巡る状況

英国では、現行規制の下で、投資型クラウドファンディングによる資金調達が可能

○ 「仲介者」に対する規制

- 株式の投資勧誘は、金融サービス市場法に定める金融販売促進に該当し、原則として、英国当局(FCA)の認可を受けた場合、又は認可業者から承認を受けた場合にのみ可能※。

○ 「発行者」に対する規制

- 目論見書を作成し、英国当局(FCA)の承認を得る必要。
- ただし、募集総額が12ヶ月間に500万ユーロ以下の場合には、目論見書の作成が免除される。

※ 富裕層個人(年収10万ポンド以上又は純資産25万ポンド以上)、洗練された投資家(過去2年間に、非上場企業に投資したことがある等)を対象とする一定の投資勧誘等については、金融販売促進規制の適用除外とされており、無認可の仲介者であっても行うことが可能。

英国におけるクラウドファンディングを巡る状況

英国当局からの注意喚起

- 2012年8月、英国当局(旧FSA)は、「クラウドファンディング:あなたの投資は守られていますか」を公表。
 - 「大多数の創業は失敗するため投資全額を失うおそれがあること」、「クラウドファンディングの持分は流動性が低く、流通市場も存在しないこと」、「全取引がオンラインで行われるものであり、詐欺のリスクがあること」等について、投資者に注意喚起。

自主規制機関の設立

- 2013年3月、ファンディング・ポータル運営者(認可・無認可双方を含む)により、英国クラウドファンディング協会(UKCFA)が設立され、クラウドファンディングに係る実務指針を公表。
 - 「実務指針」では、出資金の分別管理、ファンディング・ポータル運営者が廃業した際の投資者による持分へのアクセスの確保、法令遵守等について規定されている。

投資型クラウドファンディングに係る米英の制度比較

	米国※1	英国
法制上の取扱い	<ul style="list-style-type: none"> JOBBS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、一定期間の譲渡制限） 	<ul style="list-style-type: none"> なし
仲介者	<ul style="list-style-type: none"> SECに登録をした者（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※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※3（登録義務あり） 	<ul style="list-style-type: none"> あり※3（登録義務なし、実務指針あり）

※1 JOBBS法施行後の規制について記載。

※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、本表の規制は適用されない。

※3 英国の自主規制機関は任意団体であり、法令に基づく機関ではない。他方、米国の自主規制機関は、1934年証券取引所法に規定されたもの。

投資型クラウドファンディングの導入に係る主な論点

1. 投資型クラウドファンディングの対象範囲をどのように考えるか。

- 投資型クラウドファンディングの対象範囲として、「インターネットを通じて起業者や事業計画と多数の投資者とを結び付ける小口の投資」を念頭に置いて制度の設計をすることが適切か。
 - － 現在行われている「匿名組合型」のほかに、投下資金の回収までに長期間を要するような事業の資金調達の局面においては、「株式型」の活用ニーズもあるのではないか。
- リスクマネーの供給促進という観点からは、起業者や事業計画に対する個人の「共感」をベースとして、インターネットを通じて広範囲から投資を募るという性格を踏まえ、できるだけ「仲介者」にとって参入が容易であり、かつ、「発行者」にとって負担が少ない制度とすべきではないか。
- 一方で、インターネットを用いて手軽に多数の者から資金を調達できる仕組みであることを踏まえると、詐欺的な行為等に用いられることのないよう、制度的な工夫が必要ではないか。

投資型クラウドファンディングの導入に係る主な論点

2. 投資型クラウドファンディングを取り扱う「仲介者」に対して、金商法上どのような規制を課すべきか。

- 現行の金商法の下では、
 - 「株式」の募集の取扱いを行おうとする者は、「第1種金商業」の登録が必要。
 - また、「ファンド持分」の募集の取扱いを行おうとする者は、「第2種金商業」の登録が必要。
- 特に、「株式型」のクラウドファンディングについて現行の金商法の規制(第1種金商業の登録)を適用すると、厳しい財産規制や兼業規制等が課されることとなるため、リスクマネーの供給促進という観点からは大きな障害になりかねない。
- インターネットを通じて、「小口の投資」を集める仲介者については、その業務の特性や実態に見合った規制を課すことが考えられるのではないか。
その場合、こうした「仲介者」を新たな「業」として括ることが一案として考えられるか。
 - ー 小口の投資を集め株式で運用する行為(現行の金商法の下では「投資運用業」の登録が必要)についても、新たな「業」に入れることも考えられるか。

投資型クラウドファンディングの導入に係る主な論点

3. 投資者保護を図る等の観点から、「募集総額」や「一人当たり投資額」等について、制限を設けることが適当ではないか。

- 「募集総額」について、上限を設けることとしてはどうか。
 - 米JOBS法における募集総額上限は、100万ドル。
 - 我が国の金商法では、1億円に満たない株式・ファンド持分の募集については、有価証券届出書の提出が求められない。
 - 上記を踏まえ、募集総額について、例えば1億円を上限とすることが考えられるか。
- 「一人当たりの投資額」についても、上限を設けることとしてはどうか。
 - 米JOBS法における一人当たり投資額上限は、収入・純資産に応じて設定。
 - 簡素な形にするため、収入等にかかわらず定額(例えば50万円)とすることが適当か。又は、現行の金商法上の投資者類型(例えば「適格投資家」)を利用して、投資額上限に差異を設けることも検討するか。
- 詐欺的募集を防止する観点から、クラウドファンディングで一般に取り入れられている目標募集額制度(目標募集額に達しない場合には資金の提供をしない)を導入することとしてはどうか。

投資型クラウドファンディングの導入に係る主な論点

4. 投資型クラウドファンディングが適正に運用され、詐欺的な取引が行われないうようにするためには、信頼できる「仲介者」を確保することが有効であると考えられるが、どのような方策が考えられるか。

- 仲介者の「登録」のみで募集の取扱い等を行うことを可能とするのか、それとも「認可」を受けなければならないこととするのか。
 - － 現行の金商法の下では、金商業の参入については原則として登録制に一本化。
 - － ただし、第1種金商業者がPTSの運営を行おうとするときは、認可を受ける必要。
- 仮に「登録」のみで行うことを可能とするとしても、インターネット上で多数の投資者を相手方とする取引であり、詐欺的な行為が行われるおそれもあることを踏まえると、「登録」の要件を加重することも一案として考えられるか。
 - － 信用格付業者のように「業を公正かつ的確に遂行するための体制整備」を登録の要件とするか。
- 米・英も自主規制機関による規律を活用していることに鑑みると、我が国でも適切な自主規制機関による規制を活用し、信頼できる「仲介者」を確保することが適当なのではないか。

投資型クラウドファンディングの導入に係る主な論点

5. 投資者への情報提供をどのようにして確保すべきか。

- 現行の金商法の下では、
 - 「株式」であれ、「ファンド持分」であれ、募集総額が1億円に満たない場合には、「発行者」による公衆縦覧型の情報開示は必要とされない。
 - このため、投資者への情報提供は、専ら「仲介者」から投資者に対して交付する「契約締結前交付書面」によって行われることとなる。
- 「仲介者」の事務負担への配慮及び投資者保護という二つの要請を踏まえ、「契約締結前交付書面」においてどの程度の記載を求めることとすべきか。
- (「発行者」による公衆縦覧型の情報開示は免除となるものの、)インターネット上での取引という特性を活かし、「仲介者」に、発行者に関する一定の情報をウェブサイトを開示させることも考えられるのではないか。
 - 米国JOBS法では、「発行者」は、事業計画、財務状況、資金使途、目標募集額等の情報を、SEC、投資者、仲介者に提供する義務が存在。

(参考) 株式・ファンド持分の開示・情報提供について

○ 公衆縦覧型の開示について(発行者)

- 「株式」については、募集総額が1億円以上となる場合には、発行者は公衆縦覧型の開示(有価証券届出書の提出)を行うことが必要。
- 匿名組合契約を用いた「ファンド」については、
 - 事業型ファンド(主として事業に投資するファンド)の場合は、公衆縦覧型の開示(有価証券届出書の提出)は必要とされない。
 - 投資型ファンド(主として有価証券に投資するファンド)の場合は、募集総額が1億円以上となるときには、発行者は公衆縦覧型の開示(有価証券届出書の提出)を行うことが必要。

○ 契約締結前交付書面による情報提供について(仲介者)

- 「株式」の募集の取扱いを行う第1種金商業者(仲介者)は、顧客に対して「契約締結前交付書面」を交付し、金融商品取引契約の概要や、損失発生の可能性等について説明しなければならない。
- 「ファンド」の募集の取扱いを行う第2種金商業者(仲介者)は、上記に加え、出資対象事業の内容、運営方針及び経理について説明しなければならない。