

2015年6月19日 全15頁

投資型クラウドファンディング

2014年金商法改正関連シリーズ

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 2015年5月15日、2014年の金融商品取引法改正の細則を定める一連の政令、内閣府令などの改正が行われた。
- この一連の改正の中に、いわゆる投資型クラウドファンディングに関する制度の整備が盛り込まれている。具体的には、①投資型クラウドファンディングに関する業務を「電子募集取扱業務」と位置づける、②電子募集取扱業務を行う金融商品取引業者等に対しては、必要な体制の整備（例えば、発行者に対する審査など）、ウェブサイトを通じた情報提供などを義務付ける、③少額（発行総額1億円未満、一人当たり投資額50万円以下）の投資型クラウドファンディングのみを行う場合については、その参入規制を緩和するなどである。
- 2015年5月29日から施行されている。

はじめに

2015年5月15日、金融商品取引法に関連する次の一連の政令、内閣府令などの改正が行われた（主要部分の施行は、5月29日）¹。具体的には、次のものが挙げられる。

- ◇金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令
- ◇金融商品取引法施行令等の一部を改正する政令（以下、改正政令）
- ◇金融商品取引業等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（以下、改正府令）
- ◇特定金融指標算出者に関する内閣府令 など

¹ 平成27年5月15日付官報号外第108号。なお、2015年5月12日付金融庁「平成26年金融商品取引法等改正（1年以内施行）等に係る政令・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について」(<http://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20150512-1.html>)も参照。

これらは、昨年（2014 年）成立した「金融商品取引法等の一部を改正する法律」²（以下、2014 年金商法等改正法）のうち、次の事項についての細則を定めるものである。

- ①インターネットを通じた資金調達を取り扱う金融商品取引業者等に係る規制の見直し（いわゆる投資型クラウドファンディングに関する制度整備）
 - ②内部統制報告書制度の見直し（新規上場に伴う負担の軽減）
 - ③流通市場における虚偽開示書類を提出した会社の損害賠償責任の見直し（過失責任化など）
 - ④金融指標に係る規制の導入
 - ⑤大量保有報告制度の見直し
 - ⑥取扱有価証券の範囲の見直し（「新たな非上場株式の取引制度」関連）
- など

本稿では、これらのうち「①インターネットを通じた資金調達を取り扱う金融商品取引業者等に係る規制の見直し（いわゆる投資型クラウドファンディングに関する制度整備）」について紹介する。なお、改正内容の全体像を把握しやすいように、改正政令、改正府令だけではなく、2014 年金商法等改正法の内容も含めることとする。

1. 投資型クラウドファンディング業務（電子募集取扱業務）

(1) クラウドファンディングと金融商品取引法

一般に、「クラウドファンディング」とは、「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」³を指すといわれている。もっとも、「クラウドファンディング」と一口にいても、「寄付型」（例えば、「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」など）、「購入型」（例えば、「購入者から前払いで集めた代金を元手に製品を開発し、購入者に開発した製品等提供する」など）、「投資型」（例えば、「運営業者を介して、投資家と事業者との間で匿名組合契約を締結し、出資

² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html>）に掲載されている。なお、拙稿「クラウドファンディング、金融指標などに関する金商法等改正法、成立」（2014 年 5 月 28 日付レポート）も参照（http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20140528_008581.html）。

³ 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」報告書（平成 25 年 12 月 25 日）p. 2。金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20131225-1.html）に掲載されている。

を行う」など)といった形態が存在している⁴。

こうしたクラウドファンディングと金融商品取引法との関係については、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」における議論なども踏まえれば、概ね、次のように整理できるように思われる。

クラウドファンディングのうち、金銭によるリターンを伴わない「寄付型」や「購入型」のスキームについては、確かに、民法、特定商取引に関する法律、消費者契約法、不当景品類及び不当表示防止法などによる規制の対象となる可能性はあり得るだろう。しかし、金融商品取引法が、これらのスキームを規制することについては、同法の「有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の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公正な価格形成等」(金融商品取引法1条)を図るという目的に鑑みて、通常、想定しにくい。

他方、「投資型」のスキームについては、資金の調達に当たり、「有価証券の発行及び金融商品等の取引等」を伴うことが想定され、金融商品取引法の適用範囲に含まれる可能性が高い行為であると考えられる。例えば、投資型クラウドファンディングの仲介業者(プラットフォーム運営業者など)に対しては、投資(出資)が、株式や債券といった形で行われる場合であれば、「有価証券の募集の取扱い」等として第一種金融商品取引業、匿名組合契約などの形で行われる場合であれば、「集団投資スキーム持分の募集の取扱い」等として第二種金融商品取引業の規制が、原則として、課されるものと考えられる⁵(金融商品取引法28条1、2項など)。

2014年金商法等改正法は、こうした前提を踏まえて、改正前の法令の下では「有価証券の募集の取扱い等をインターネットを通じて行うことについて、その特性に鑑みた規制は特段設けられていない」⁶状況であったことから、投資型クラウドファンディングに係る制度を整備しているのである。

制度の整備に当たっては、大きく次の二つの方向からアプローチしている⁷。

◇リスクマネーの供給促進の観点 ⇒ 投資型クラウドファンディングに関する業務を「電子募集取扱業務」と定義した上で、通常の「募集の取扱い」よりも参入要件を緩和など

◇詐欺的な行為に悪用されることの防止の観点 ⇒ 投資者保護のためのルール整備

⁴ 平成25年6月26日開催金融審議会「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」(第1回)配布資料「資料3 事務局説明資料」p.12。金融庁のウェブサイト(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/risk_money/siryou/20130626.html)に掲載されている。

⁵ 平成25年6月26日開催金融審議会「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」(第1回)配布資料「資料3 事務局説明資料」p.14参照。

⁶ 小長谷章人・山辺紘太郎・伊東成海・佐々木豪・原昌宏「新規・成長企業へのリスクマネー供給促進等」(『旬刊商事法務No.2039』(2014年7月25日号))pp.29-30。

⁷ 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」報告書(平成25年12月25日)p.3、金融庁「金融商品取引法等の一部を改正する法律(平成26年法律第44号)に係る説明資料」(平成26年5月、<http://www.fsa.go.jp/common/diet/186/01/setsumei.pdf>)p.2など参照。

なお、報道等では「投資型クラウドファンディングの解禁」といった表現を見かけることがあるが、必ずしも正確とはいえないだろう。2014 年金商法等改正法は、これまで禁止されていた投資型クラウドファンディングを「解禁」するものというよりも、むしろ、これまで十分に整っていなかった投資型クラウドファンディングを巡る制度を、「参入要件の緩和等」と「投資者保護のためのルールの整備」という観点から整備するものと理解するべきだろう。

(2) 電子募集取扱業務とは

2014 年金商法等改正法では、投資型クラウドファンディングに関する業務を「電子募集取扱業務」と位置づけている。具体的には、次のように定義されている（改正後の金融商品取引法 29 条の 2 第 1 項 6 号）。

一定の非上場有価証券等（注 1）について、インターネット等（注 2）により、有価証券の募集・売出しの取扱い、私募の取扱いなど（注 3）を業として行うこと

（注 1）具体的には、次の①又は②が規定されている。

①（金融商品取引法上の開示規制についての）いわゆる適用除外有価証券

②金融商品取引所に上場されていない有価証券

ただし、①又は②に該当するものであっても、国債、地方債、政府保証証券、届出・発行登録が行われている有価証券、集団投資スキーム持分のうち、権利者が出資・拠出した金銭等の価額の合計額の 50%超を充てて金銭の貸付けを行う事業に係るものなどは、対象から除外されている（改正後の金融商品取引法施行令 15 条の 4 の 2）。

（注 2）厳密には、「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内閣府令で定めるもの」と定められている。

（注 3）厳密には、金融商品取引法第 2 条第 8 項第 9 号に掲げる行為と定められている。

ここでいう「インターネット等により」とは、具体的には、次の方法が規定されている（改正後の金融商品取引業等に関する内閣府令（以下、金融商品取引業等府令） 6 条の 2）。

①金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電気通信回線を通じて相手方の閲覧に供する方法

②①の方法による場合において、金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機と相手方の使用に係る電子計算機とを接続する電気通信回線を通じて又はこれに類する方法により通信文その他の情報を送信する方法（音声の送受信による通話を伴う場合を除く）

①は、金融商品取引業者等のウェブサイトの閲覧など、②は、電子メールの送信などが想定

されている（「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」^{8 9}（以下、「金融庁の考え方」）No. 25、No. 27）。

(3) 電子募集取扱業務に対する主な規制

電子募集取扱業務（投資型クラウドファンディングに関する業務）を行う金融商品取引業者等には、大まかに次のような規制が課されることとなる¹⁰。

①必要な体制の整備（改正後の金融商品取引法 35 条の 3、改正後の金融商品取引業等府令 70 条の 2 第 2 項）

◇電子募集取扱業務を行う金融商品取引業者等（注1）は、次の業務管理体制を整備しなければならない。

- (a) 金融商品取引業等に係る電子情報処理組織の管理を十分に行うための措置がとられていること（いわゆるコンピュータ・システム管理）
- (b) 金融商品取引業者等が営業所・事業所に掲示すべき標識（金融商品取引法 36 条の 2）に表示されるべき事項に関し、インターネット等を通じて公衆の閲覧に供するための措置が講じられていること
- (c) 発行者の財務状況、事業計画の内容、資金用途その他電子申込型電子募集取扱業務等（注 2）の対象とすることの適否の判断に資する事項の適切な審査（目標募集額が発行者の事業計画に照らして適当なものであることを確認することを含む）を行うための措置（審査措置）がとられていること
- (d) 応募額が申込期間内に目標募集額に到達しなかった場合や、目標募集額を超過した場合の取扱方法を定め、その取扱方法に関して顧客に誤解を生じさせないための措置がとられていること
- (e) 応募額が申込期間内に目標募集額に達したときに限り、有価証券が発行される方式を用い

⁸ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20150512-1/01.pdf>）に掲載されている。

⁹ なお、②の方法については、「①の方法による場合において」とあることから、①の方法（ウェブサイトの閲覧など）も行われていることが前提となっており、「ウェブサイト上での取得勧誘（…中略…）を行わずにメール等の…中略…方法のみで勧誘を行う場合」は、②の要件を満たさないと解されているようである（「金融庁の考え方」No. 26）。

¹⁰ そのほか、業務を行う旨を登録申請書に記載して登録・変更登録を受けることも求められる（改正後の金融商品取引法 29 条の 2 など）。小長谷章人・山辺紘太郎・伊東成海・佐々木豪・原昌宏「新規・成長企業へのリスクマネー供給促進等」（『旬刊商事法務 No. 2039』（2014 年 7 月 25 日号））p. 30 参照。加えて、顧客から金銭の預託を受ける場合には、分別管理を行わなければならない（金融商品取引法 43 条の 2、金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令 16 条 1 項 14 号の 2、日本証券業協会「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」14 条など）。

ている場合には、目標募集額に到達するまでの間、発行者がその応募額の払込みを受けることがないことを確保するための措置がとられていること

(f) 顧客が取得の申込みをした日から起算して8日を下らない期間が経過するまでの間、その顧客が申込みの撤回又は契約の解除を行うことができることを確認するための措置がとられていること

(g) 発行者が応募代金の払込みを受けた後に、顧客に対して事業の状況について定期的に適切な情報を提供することを確保するための措置がとられていること

(h) 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（後述2(1)参照）において、取り扱う有価証券の発行価額の総額及び有価証券を取得する者の払込額が、「少額」要件（後述2(2)参照）を満たさなくなることを防止するための必要かつ適切な措置（所定の算定方式に基づいて、発行価額の総額、有価証券を取得する者の払込額を適切に算定するための措置を含む）がとられていること

②情報提供義務（改正後の金融商品取引法43条の5、改正後の金融商品取引業等府令146条の2）

◇一定の非上場有価証券等（注3）について電子募集取扱業務を行うときは、次の事項を、これらの有価証券について電子募集取扱業務を行う期間中、ウェブサイト（注4）を通じて相手方が閲覧できる状態に置かなければならない。

(a) 手数料、報酬その他の対価に関する事項（金融商品取引法37条の3第1項4号）の概要

(b) 金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により損失が生ずることとなるおそれがあるときは、その旨（同5号）（注5）

(c) 金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を直接の原因として損失が生ずることとなるおそれがある場合にあつては、次に掲げる事項（金融商品取引業等府令82条3号）（注5）

(i) その指標

(ii) その指標に係る変動により損失が生ずるおそれがある理由

(d) 当該金融商品取引業者等その他の者の業務又は財産の状況の変化を直接の原因として損失が生ずることとなるおそれがある場合にあつては、次に掲げる事項（同5号）（注5）

(i) 当該金融商品取引業者等その他の者

(ii) その者の業務又は財産の状況の変化により損失が生ずるおそれがある旨及びその理由

(e) 発行者の商号、名称・氏名、住所（改正後の金融商品取引業等府令83条1項3号）

(f) その有価証券の発行者が法人であるときは、代表者氏名（同4号）

- (g) その有価証券に係る業務の内容、計画、資金使途（同 5 号）
- (h) 電子申込型電子募集取扱業務等の場合には、次の事項（同 6 号）
- (イ) 申込期間
 - (ロ) 目標募集額
 - (ハ) 応募額が目標募集額を下回る場合、上回る場合における応募額の取扱いの方法
 - (ニ) 応募代金の管理方法
 - (ホ) 前記①(c)の審査措置の概要、その審査措置の実施結果の概要
 - (ヘ)（取得の申込み後）その申込みの撤回又は契約の解除を行うために必要な事項
 - (ト) その有価証券の取得に関し、売買の機会に関する事項その他の顧客の注意を喚起すべき事項（注 5）

◇上記の閲覧は、相手方の使用するコンピュータ（電子計算機）のディスプレイ（映像面）において、見えやすい箇所に明瞭かつ正確に表示されるようにしなければならない（改正後の金融商品取引業等府令 146 条の 2 第 1 項）（注 6）。

（注 1）一定の非上場有価証券のインターネット等を通じた自己募集行為を業として行う金融商品取引業者等を含む。

（注 2）インターネット等を通じて有価証券の取得の申込みをさせる電子募集取扱業務、第一種少額電子募集取扱業者・第二種少額電子募集取扱業者（後述 2 (1) 参照）が行う電子募集取扱業務、これらの業務において取り扱う有価証券に係る募集・売出しの取扱い等のこと（改正後の金融商品取引業等府令 70 条の 2 第 3 項）。

（注 3）具体的には、次の①又は②が規定されている。

①（金融商品取引法上の開示規制についての）いわゆる適用除外有価証券

②金融商品取引所に上場されていない有価証券

ただし、①又は②に該当するものであっても、国債、地方債、政府保証証券、届出・発行登録が行われている有価証券、集団投資スキーム持分のうち、権利者が出資・拠出した金銭等の価額の合計額の 50% 超を充てて金銭の貸付けを行う事業に係るものなどは、対象から除外されている（改正後の金融商品取引法施行令 15 条の 4 の 2）。

（注 4）厳密には、「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内閣府令で定めるもの」と規定されている。具体的には、「金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電気通信回線を通じて相手方の閲覧に供する方法」が定められている（改正後の金融商品取引業等府令 146 条の 2 第 4 項）。これは、金融商品取引業者等のウェブサイトの閲覧などが念頭にあるものと思われる。

（注 5）これらの事項の文字又は数字は、これらの事項以外の事項の文字又は数字のうち最も大きなものと著しく異ならない大きさで表示する（改正後の金融商品取引業等府令 146 条の 2 第 2 項）。

（注 6）表示につき、次の点にも留意するものとされている（改正後の「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（本編）」IV-3-4-2-2(2)）。

- ① 当該事項をホームページの見やすい箇所に明瞭かつ正確に表示しているか。また、投資者保護の観点から、適切かつ分かりやすい表示がなされているか。
- ② 当該事項をホームページで表示する趣旨や当該事項の記載方法に関する規定の趣旨等を踏まえ、投資者の判断に影響を及ぼす重要な事項を先に表示するなど、投資者が理解をする意欲を失わないよう努めているか。
- ③ 当該事項をホームページに掲載する際には、電子募集取扱業務を行う期間中、投資者が容易に当該事項を記載した箇所にアクセスできるような表示がなされているか。

これらの規制は、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」報告書が、投資型クラウドファンディングに関する投資者保護のため

の必要な措置として、「発行者に対するデューデリジェンス及びインターネットを通じた発行者や仲介者自身に関する情報の提供を義務付ける」¹¹ことを求めていたのを踏まえたものと考えられる。

2. 少額の投資型クラウドファンディングのみを行う者（第一種少額電子募集取扱業者、第二種少額電子募集取扱業者）の特例

(1) 概要

2014 年金商法等改正法は、投資型クラウドファンディング（電子募集取扱業務）を行う業者に対する規制の整備（前記 1）に加えて、次の要件を満たす場合には、投資型クラウドファンディング業務への参入要件などを緩和する特例（＝第一種少額電子募集取扱業者、第二種少額電子募集取扱業者）を設けることとしている。

- ◇発行総額や投資者 1 人当たり投資額の上限を設ける（＝「少額」要件）
- ◇電子募集取扱業務に特化する

これは、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」報告書が、リスクマネーの供給促進の投資者保護を両立させるという観点から、「一人当たり投資額や発行総額の上限を設けるとともに、仲介者が有価証券の売買や引受け等の業務を行わないことを条件とするなど、限定的な範囲で（筆者注：参入規制などを緩和する）特例を設けることが適当である」¹²と提言したことを受けたものと考えられる。

(2) 「少額」とは

参入規制などの緩和の対象となる第一種少額電子募集取扱業者・第二種少額電子募集取扱業者における「少額」（の募集等）とは、具体的に次のように定められている（改正後の金融商品取引法施行令 15 条の 10 の 3）。

¹¹ 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」報告書（平成 25 年 12 月 25 日）p. 4。

¹² 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」報告書（平成 25 年 12 月 25 日）p. 3。

◇発行価額の総額が1億円未満であること（注1）（注2）

◇取得する者が払い込む額が50万円以下であること（注1）（注3）

（注1）新株予約権証券の場合、発行価額の総額や、取得する者がそれぞれ払い込む額（個別払込額）に権利行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算する（改正後の金融商品取引業等府令16条の3）。

（注2）募集・私募の開始日前1年以内に同一の発行者により行われた募集・私募及び申込期間の重複する同一の発行者により行われる募集・私募に係る同一種類の有価証券の発行価額の総額を合算する（同前）。

（注3）募集・私募に係る払込みが行われた日前1年以内に応募・払込みを行った同一の発行者による同一種類の有価証券の募集・私募に係る個別払込額を合算する（同前）。

(3) 第一種少額電子募集取扱業者に対する主な規制の特例

(a) 第一種少額電子募集取扱業者、第一種少額電子募集取扱業務とは

「第一種少額電子募集取扱業者」とは、第一種金融商品取引業者のうち、「第一種少額電子募集取扱業務」のみを行う者のことである（改正後の金融商品取引法29条の4の2第9項）。

「第一種少額電子募集取扱業務」とは、次のいずれかに該当する業務のことである（同10項）。

◇非上場の株式・新株予約権（注1）の募集の取扱い、私募の取扱いであって、発行価額の総額及び取得する者が払い込む額が「少額」（注2）である電子募集取扱業務

◇電子募集取扱業務に際して、顧客から金銭の預託を受けること

（注1）届出・発行登録が行われているものなどを除く（改正後の金融商品取引法施行令15条の4の2第4、5号、15条の10の2第1項）。

（注2）「少額」の定義は、前記(2)参照。

なお、第一種少額電子募集取扱業者は、第一種金融商品取引業者のうち、「第一種少額電子募集取扱業務」のみを行う者であり、電子募集取扱業務に該当しない募集等の取扱い（金融商品取引法2条8項9号）を行うことはできない。そのため、**電話や対面による勧誘**を行うことは認められない¹³（「金融庁の考え方」No. 30、31、日本証券業協会「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」12条など）。

(b) 兼業規制の適用除外

第一種少額電子募集取扱業者が、金融商品取引業務以外の業務（他業）を兼業する場合、届出や承認は不要とする特例が設けられている（改正後の金融商品取引法29条の4の2第3、4項）。

¹³ なお、「勧誘」ではなく、「申込み」については、「投資者が申込みを電話や対面で行うことを希望される可能性もあることから、電話や対面による取得の申込みは禁止していません」とされている（「金融庁の考え方」No. 30）。

金融商品取引法上、第一種金融商品取引業者は、金融商品取引業務以外の業務（他業）を兼業すること自体は、禁止されてはいない。しかし、金融商品取引業に付随する一定の業務（付随業務、金融商品取引法 35 条 1 項）を除き、原則、内閣総理大臣への届出（届出業務、金融商品取引法 35 条 2、3 項）や、内閣総理大臣の承認（承認業務、金融商品取引法 35 条 4 項）が必要とされている（いわゆる兼業規制）。

第一種金融商品取引業者に対して兼業規制が課される趣旨は、一般に、「兼業業務の失敗が、証券会社の経営の基盤を危うくし、その結果、投資者の利益が侵害される危険がある」¹⁴ためとされている。

2014 年金商法等改正法は、第一種少額電子募集取扱業者については、上記の兼業規制は適用しないことと定めている（改正後の金融商品取引法 29 条の 4 の 2 第 3、4 項）。つまり、第一種少額電子募集取扱業者は、「**届出・承認なしに他業を行うことを可能**」¹⁵としている。

こうした特例が認められた理由については、次のように説明されている。すなわち、第一種少額電子募集取扱業者の場合、「通常の第一種金融商品取引業者のように有価証券の売買やデリバティブ取引等を行って顧客を相手方としてポジションを持つことは想定」されない¹⁶。加えて、顧客からの金銭の預託も「あくまでもその行う『電子募集取扱業務に関して』のみ可能であるため、金銭の預託を受ける期間が長期にわたることは想定されず（最長でも対象となる有価証券の募集期間）、また、預託を受ける金銭の額が高額に及ぶことも想定されない（最大でも対象となる有価証券につき 1 億円）」¹⁷。その結果、「仮に兼業業務（他業）の失敗によりその経営の基盤が揺らいだとしても、投資者の利益が侵害される危険性は相対的に限定されている」¹⁸ことから、今回の特例が認められることとなったのである。

(c) 一定の行為等の禁止

第一種少額電子募集取扱業者は、「第一種少額電子募集取扱業務」のみを行う者であることから、通常の第一種金融商品取引業者に認められている次の行為等は行ってはならないこととさ

¹⁴ 神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘『金融商品取引法』（2012 年、青林書院）p. 667。もっとも、現在の兼業規制の枠組みは、1998 年（平成 10 年）の証券取引法（当時）改正以前に課されていた証券会社に対する「専門義務」を廃止して、証券会社による多様なサービスの提供や、他業態からの参入を容易にするという観点から整備されたという経緯があることを忘れるべきではないだろう（近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎『金融商品取引法入門[第 3 版]』（2013 年、商事法務）p. 415 など）。また、「法律上は、届出業務について行政当局には裁量はなく、承認業務について行政当局の裁量は限定されているが、監督行政の実務では、届出業務について事前審査が事実上行われ、承認業務について裁量的な運用が行われているように思われる」（松尾直彦『金融商品取引法』（2011 年、商事法務）p. 343）との指摘があることにも留意が必要である。

¹⁵ 小長谷章人・山辺紘太郎・伊東成海・佐々木豪・原昌宏「新規・成長企業へのリスクマネー供給促進等」（『旬刊商事法務 No. 2039』（2014 年 7 月 25 日号））p. 32。なお、下線太字は筆者による。

¹⁶ 小長谷章人・山辺紘太郎・伊東成海・佐々木豪・原昌宏「新規・成長企業へのリスクマネー供給促進等」（『旬刊商事法務 No. 2039』（2014 年 7 月 25 日号））pp. 31-32。

¹⁷ 小長谷章人・山辺紘太郎・伊東成海・佐々木豪・原昌宏「新規・成長企業へのリスクマネー供給促進等」（『旬刊商事法務 No. 2039』（2014 年 7 月 25 日号））p. 32。

¹⁸ 小長谷章人・山辺紘太郎・伊東成海・佐々木豪・原昌宏「新規・成長企業へのリスクマネー供給促進等」（『旬刊商事法務 No. 2039』（2014 年 7 月 25 日号））p. 32。

れている（改正後の金融商品取引法 29 条 4 の 2 第 7 項）。

- ◇金融商品仲介業者への業務委託（金融商品取引法 2 条 11 項、66 条の 2 第 1 項 4 号）
- ◇公開買付事務（株式等の管理、代金の支払など）の取扱い（同 27 条の 2 第 4 項）
- ◇大量保有報告制度における特例報告の利用（同 27 条の 26 第 1 項）

(d) 財産規制の特例（自己資本規制比率の適用除外など）

第一種金融商品取引業者は、本来、自己資本規制比率を 120%以上に維持することが求められている（金融商品取引法 46 条の 6 第 2 項など）。

2014 年金商法等改正法の下では、第一種少額電子募集取扱業者については、例外的に、**自己資本規制比率の適用を除外すること**としている（改正後の金融商品取引法 29 条の 4 の 2 第 6 項）。

また、第一種金融商品取引業の登録に当たっては、本来、資本金の額が一定の水準に達していることが求められている（資本金規制、改正前の金融商品取引法 29 条の 4 第 1 項 4 号、改正後の同 29 条の 4 第 1 項 4 号イ）。

今回の改正政令では、第一種少額電子募集取扱業者に対する資本金規制については、例外的に、他の第一種金融商品取引業者（業務の内容に応じて、30 億円～5,000 万円）よりも大幅に低い「**1,000 万円**」に緩和されている（改正後の金融商品取引法施行令 15 条の 7 第 1 項 6 号）。

(e) 金融商品取引責任準備金の積立ての免除

第一種金融商品取引業者は、本来、有価証券売買・デリバティブ取引などの取引量に応じて、所定の金融商品取引責任準備金を積み立てることが義務付けられている（金融商品取引法 46 条の 5）。

2014 年金商法等改正法の下では、第一種少額電子募集取扱業者については、例外的に、**金融商品取引責任準備金の積立て義務を免除すること**とされている（改正後の金融商品取引法 29 条の 4 の 2 第 6 項）。

(f) 標識の掲示の適用除外（商号等の表示義務）

第一種金融商品取引業者は、本来、**営業所又は事業所ごと**に、公衆の見えやすい場所に、所定の様式の標識を掲示することが義務付けられている（金融商品取引法 36 条の 2）。

2014 年金商法等改正法の下では、第一種少額電子募集取扱業者については、「もっぱらそのウ

ウェブサイトを通じて業務を行うことから¹⁹、例外的に、**標識の掲示義務の適用を除外する**ものとしている（改正後の金融商品取引法 29 条の 4 の 2 第 5 項）。

ただし、第一種少額電子募集取扱業者に対しては、標識の掲示に代えて、**商号等をウェブサイト等に表示**することが義務付けられている（改正後の金融商品取引法 29 条の 4 の 2 第 8 項、金融商品取引業等府令 16 条の 2）。具体的には、次の事項を、閲覧しようとする者の使用するコンピュータ（電子計算機）のディスプレイ（映像面）において、見えやすい箇所に明瞭かつ正確に表示されるようにしなければならない。

◇商号

◇登録番号

◇第一種少額電子募集取扱業者である旨

◇加入している金融商品取引業協会の名称（注 1）

◇投資者保護基金にその会員として加入しているか否かの別（注 2）

（注 1）第一種金融商品取引業（有価証券関連業に該当するものに限る）を行う者を主要な協会員又は会員とするものに加入していない場合にあっては、その旨

（注 2）加入していない場合にあっては、顧客がその第一種少額電子募集取扱業者に対して有する債権が補償対象債権に該当しない旨を含む。なお、次の (g) も参照。

(g) 投資者保護基金への加入義務免除

第一種金融商品取引業者は、本来、投資者保護基金への加入が義務付けられている（金融商品取引法 79 条の 27 第 1 項など）。投資者保護基金とは、証券会社の経営破綻等の際、顧客資産の返還が困難となった場合に、原則、一般顧客一人当たり上限 1,000 万円の範囲で金銭による補償を行う金融商品取引法上の機関である²⁰（金融商品取引法 79 条の 21、79 条の 53～56 など）。

2014 年金商法等改正法の下では、第一種少額電子募集取扱業者については、例外的に、**投資者保護基金への加入義務を免除する**こととしている（改正後の金融商品取引法施行令 18 条の 7 の 2）。

¹⁹ 小長谷章人・山辺紘太郎・伊東成海・佐々木豪・原昌宏「新規・成長企業へのリスクマネー供給促進等」（『旬刊商事法務 No. 2039』（2014 年 7 月 25 日号）） p. 32。

²⁰ 日本投資者保護基金のウェブサイト（<http://jipf.or.jp/about.html>）なども参照。

(4) 第二種少額電子募集取扱業者の特例

(a) 第二種少額電子募集取扱業者、第二種少額電子募集取扱業務とは

「第二種少額電子募集取扱業者」とは、第二種金融商品取引業者のうち、「第二種少額電子募集取扱業務」のみを行う者のことである（改正後の金融商品取引法 29 条の 4 の 3 第 2 項）。

「第二種少額電子募集取扱業務」とは、次の業務のことである（同 4 項）。

◇ 集団投資スキーム持分（注 1）の募集の取扱い、私募の取扱いであつて、発行価額の総額及び取得する者が払い込む額が「少額」（注 2）である電子募集取扱業務

（注）非上場のもの又は（開示規制の）適用除外有価証券に該当するものに限る。ただし、出資・拠出した金銭等の価額の合計額の 50% 超を充てて金銭の貸付けを行う事業に係るものなどを除く（改正後の金融商品取引法施行令 15 条の 10 の 2 第 2 項）。

（注 2）「少額」の定義は、前記 (2) 参照。

なお、第二種少額電子募集取扱業者は、第二種金融商品取引業者のうち、「第二種少額電子募集取扱業務」のみを行う者であり、電子募集取扱業務に該当しない募集等の取扱い（金融商品取引法 2 条 8 項 9 号）を行うことはできない。そのため、**電話や対面による勧誘**を行うことは認められない²¹（「金融庁の考え方」No. 30、31、第二種金融商品取引業協会「電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則」9 条など）。

(b) 標識の掲示の適用除外（商号等の表示義務）

第二種金融商品取引業者は、本来、**営業所又は事業所ごと**に、公衆の見えやすい場所に、所定の様式の標識を掲示することが義務付けられている（金融商品取引法 36 条の 2）。

2014 年金商法等改正法の下では、第二種少額電子募集取扱業者については、例外的に、**標識の掲示義務の適用を除外する**ものとしている（改正後の金融商品取引法 29 条の 4 の 3 第 2 項）。

ただし、第二種少額電子募集取扱業者に対しては、標識の掲示に代えて、**商号等をウェブサイト等に表示**することが義務付けられている（改正後の金融商品取引法 29 条の 4 の 3 第 3 項、金融商品取引業等府令 16 条の 4）。具体的には、次の事項を、閲覧しようとする者の使用するコンピュータ（電子計算機）のディスプレイ（映像面）において、見えやすい箇所に明瞭かつ正確に表示されるようにしなければならない。

²¹ なお、「勧誘」ではなく、「申込み」については、「投資者が申込みを電話や対面で行うことを希望される可能性もあることから、電話や対面による取得の申込みは禁止していません」とされている（「金融庁の考え方」No. 30）。

- ◇商号若しくは名称又は氏名
- ◇登録番号
- ◇第二種少額電子募集取扱業者である旨
- ◇加入している金融商品取引業協会の名称（注）

（注）第二種金融商品取引業（有価証券関連業に該当するものに限る）を行う者を主要な協会員又は会員とするものに加していない場合にあつては、その旨

（c）財務規制の特例（資本金規制などの緩和）

第二種金融商品取引業を行おうとする者が法人である場合、その登録に当たっては、資本金の額が一定の水準に達していることが求められている（資本金規制、改正前の金融商品取引法 29 条の 4 第 1 項 4 号、改正後の同 29 条の 4 第 1 項 4 号イ）。

また、第二種金融商品取引業を行う者が個人である場合、その主たる営業所又は事務所の最寄りの供託所に営業保証金を供託することが義務付けられている（営業保証金規制、金融商品取引法 31 条の 2）。

今回の改正政令では、第二種少額電子募集取扱業者に対する資本金規制及び営業保証金規制については、他の第二種金融商品取引業者（1,000 万円）の半分の「**500 万円**」に緩和されている（改正後の金融商品取引法施行令 15 条の 7 第 1 項 8 号、15 条の 12 第 3 号）。

3. 日本証券業協会の対応

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」報告書は、投資型クラウドファンディングに係る制度の整備に当たって、次のように自主規制機関による自主規制規則の整備を求めている。

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ることや反社会的勢力に利用されること等を防止し、投資者が安心して投資できる環境を整備する上では、当局による規制・監督のみに依拠するのではなく、自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮を組み合わせることが重要である。

こうした観点から、今後、自主規制機関（日本証券業協会及び第二種金融商品取引業協会）において、当局と連携しつつ、投資型クラウドファンディングの適切な普及に向けて自主規制規則の整備に関する検討が進められることが期待される。

（出所）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」報告書 pp. 4-5。

これを受けて、日本証券業協会は、2015年5月19日、「金融商品取引業の拡大等に伴う自主規制規則の一部改正等について」を公表した²²。この中で、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の制定などを実施し、発行者についての審査、ウェブサイトにおける情報提供、確認書の徴求、業務の要件、体制整備などに関する自主規制規則を定めている²³。

また、第二種金融商品取引業協会も、2015年5月27日、「『電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則』の制定等について」を公表し、関連する自主規制規則の整備を行っている²⁴。

4. 施行日

投資型クラウドファンディングに関する一連の法令改正は、2015年5月29日から施行されている（2014年金商法等改正法附則1条、金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令）。

²² 日本証券業協会のウェブサイト（http://www.jsda.or.jp/katsudou/public/kekka/files/20150519_shushikosshitou.pdf）に掲載されている。

²³ 非上場株式の投資勧誘を、原則、禁止する自主規制規則について、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する」規定によるものを例外とする改正も行われている（改正後の店頭有価証券に関する規則3条など）。

²⁴ 第二種金融商品取引業協会のウェブサイト（<http://www.t2fifa.or.jp/info/p-coment20150527.html>）に掲載されている。