

本国会提出の金融商品取引法案に盛り込まれた
インターネットを通じて多数の者から少額の資金を集める仕組み
「投資型クラウドファンディング」を取り扱う金融商品取引業者に係る
規制の整備に関する意見書

2014年（平成26年）4月14日
フォスター・フォーラム（良質な金融商品を育てる会）¹

URL: <http://www.fosterforum.jp/>

代表： 高橋 伸子

（前金融審議会委員・現内閣府消費者委員会委員）

連絡先：事務局長 永沢裕美子（現金融審議会委員）

Email: yumiko.nagasawa59@gmail.com

当会は、金融商品・サービスの品質の改善のために、利用者としての意見や要望を事業者団体や政府に届ける活動を行っている消費者市民グループです。3月に投資型クラウドファンディングの利用促進を目的とした金融商品取引法の改正法案が本国会に提出されました。当会では、昨年6月にアベノミクスの成長戦略の目玉として投資型クラウドファンディング構想が明らかにされて以来、同構想に関心を持つ方々に参集いただき勉強会を重ねてきました。本ペーパーは、こうした機会を通じて得た課題認識と併せて、今回の改正に関連して5つの要望を公表するために用意したものです。本ペーパーの概要版もご参照いただければ幸いです。

1. 投資型クラウドファンディングとは

- ・ インターネット上に開設されたサイトを通じて個人の投資を募り、創業間もないベンチャー企業等の資金調達を支援する仕組みです。サイト上で、資金調達をしたい者が事業計画等を披露し、それを見て応援したいと思った個人が投資の申込みをする“投資のマッチングサイト”と言えます。
- ・ 中心的な役割を担うのが、サイトの運営を行う事業者（クラウドファンディング業者）です。こうした事業を行う者は、英国で2000年代半ばに現れ、米国ではこれを可能とする法律が2012年に制定されたばかりという段階にあります。
- ・ わが国では、第二種金融商品取引業者の一部が、一般個人にファンド（匿名組合）の持分の取得をさせるサイトを運営しており、すでにファンド型の投資型クラウドファンディングは行われています。しかし、ベンチャー企業等の株式＝未公開株（非上場株ともいう）を出資者に取得させる株式型は、これを行える第一種金

¹ 代表の高橋伸子は前金融審議会委員であり、現在は内閣府消費者委員会委員を務めています。また、事務局長の永沢裕美子は現金融審議会委員を務めています。

融商品取引業者の自主規制機関である日本証券業協会が自主規制規則で一般個人に未公開株の販売勧誘を行うことを原則禁止しているため、現状では行なうことができません。

2. 今回の改正のポイント

投資型クラウドファンディングの利用を促進するために次のような改正が予定されています。本国会で可決されれば、来春にも施行となる見通しです。

- (1) 参入要件の大幅緩和（金商法第 29 条の 4 の 2、第 29 条の 4 の 3、政令）
- インターネット経由の少額投資を行う投資型クラウドファンディング業者（少額電子募集取扱業者）を特例金商業者と定め、参入規制が大幅に緩和されます。（なお、ここでいう少額とは、政令で発行総額が 1 億円未満でかつ一人当たりの投資額が 50 万円以下と定められる見通しです。）この規制緩和により、例えば、第二種のファンド（匿名組合）持分を勧誘するサイトを運営する事業を行おうとする場合、資本金 500 万円で登録、開業が可能ということになります。

《現行ルールと改正案との比較》 ★規制緩和部分に下線

金商業者の種類	現行	改正案（新設の特例業者）
第一種 （証券会社）	最低資本金 5000 万円 兼業規制あり	<u>最低資本金 1000 万円</u> <u>兼業規制の廃止</u>
第二種 （ファンド販売会社）	最低資本金 1000 万円 兼業規制なし	<u>最低資本金 500 万円</u> 兼業規制なし

- (2) 未公開株の勧誘の一部解禁（日本証券業協会の自主規制規則の改正）
- 金商法の改正と併せて、上述の日本証券業協会の自主規制規則の改正が予定されています。これにより、これまで原則禁止とされてきた一般個人への未公開株の販売勧誘が、インターネット経由の少額投資に限って一部解禁されることになり、これまでできなかった株式型のクラウドファンディングを行うことが可能となります。
- (3) 投資者保護のためのルールの新設（金商法第 35 条の 3、第 43 条の 5、第 29 条の 4 等）
- 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」を義務づける等、投資者保護のための行為規則等が新設されます。体制を備えていない事業者の登録の拒否も新設されることになっていますが、起こりうる消費者トラブルや被害等を想定し、より具体的かつ実効性のある規制や消費者保護のための制度の導入等も求められるところ です。

3. 当会に寄せられた意見

当会では、英米や日本の現状や政府案についての理解を深めるために、昨年12月と今年3月に自主勉強会を開催しました。同勉強会には、個人投資家だけでなく、起業家や金融機関の従業員、消費者相談の担当者、弁護士等の専門家、ジャーナリスト等、多彩なバックグラウンドの方々（のべ40人強）に参加いただき、活発な意見交換も行いました。

出席者からは、「ベンチャー企業は成功の確率が低い上に、未公開株や匿名組合は換金が困難、投資者保護上の問題²もある。こうした超ハイリスク商品を一般の個人に取得させていいものだろうか」という意見がある一方で、「ベンチャーや中小企業への資金供給の新たなパイプとして大きな期待が持てる。ただし、健全な金融商品にするためには規制緩和だけでなく規制強化も必要」という意見もありました。また、「被災地支援で話題となった寄付型や購入型と混同する可能性があり、リスクを十分に理解しないまま、安易に投資に手を出してしまう人が増えることのないような配慮が必要」といった意見も出ていました。

以下に、上記以外の注目すべき意見を紹介させていただきます。

- ・ 株式型は、最高限度の1億円を集めるのに株主が200人も必要な上、どんな人が株主になるかも見えず、会社を乗っ取られる可能性がありそう。真剣に起業しようとしている起業家は利用しない可能性がある。（大学で起業の準備をしているIさん）
- ・ 投資型クラウドファンディングの主流は、資金調達側に都合のよい匿名組合ということになりそうだが、匿名組合は株式会社における株主総会のような機関を設ける必要がなく、投資家の権利が極めて脆弱。また、資金の運用が適切に行われているかどうかを知る手段も、商法に貸借対照表の閲覧や業務財産状況に関する検査の規定が置かれている程度であり、投資者保護上の問題が多い。ネットで少額で面白そうだからと、こうした問題を理解しないまま投資に手を出す人が増えることは果たしていいことなのだろうか。（投信ブロガーとして有名な個人投資家Rさん）
- ・ 未公開株詐欺が社会問題化している中、これまでは「一般個人に未公開株は売ってはいけないことになっている」と説明して注意喚起をしてきたが、一部解禁により今後はこうした説明ができなくなる。詐欺師が「クラウドファンディング」をネタに新種の詐欺を開発することも想像に難くない。詐欺行為が行われることを想定した対策が必要。（投資被害に詳しい弁護士のO先生）
- ・ インターネットだから自己責任という風潮があるが、そう言い切れるのか。スク

² 創業間もないベンチャー企業では、人材が十分ではなく、上場企業に要求されるような正確な財務情報を提供することが難しいことや、未上場企業は監査法人の監査を受ける必要がないといった指摘があった。

ロールしたりクリックしなければ不利益情報が見えないようなサイトが多く、投資家がこうした情報に気づかず安易に申込みをしてしまうことも多そうだ。何よりも、タブレット端末を持って高齢者宅に押し掛けて投資勧誘をするような悪質業者による金融被害が心配。(高齢者被害に関心を持つ会計士 M さん)

- ・ (ファンド型のクラウドファンディング業を営むことができる) 第二種は参入のハードルが低いこともあり、登録業者はすでに 1000 社超。自主規制機関も 4 年前に設立されたばかりということもあるが、加入率は 3% 未満という状態だ。金融庁の検査も間に合っていない印象がある。中には悪質な事業者もいる。さらに参入のハードルを下げて大丈夫なのか。(金融機関に勤務の T さん)
- ・ 募集できる総額が少なく、クラウドファンディング業者の採算がとれるのか疑問。放っておくと詐欺的な行為が行われてしまう可能性は大きい。事業内容のチェック (デュール・デリジェンス) 等の義務を課すだけでは不十分。(元証券会社勤務の M さん)

4. 当会からの提案 (要望)

私たちは、いろいろな機会を通じて多くの方から投資型クラウドファンディングに関する意見の聞き取りに努めてきました。そして、投資型クラウドファンディングに大きな期待を寄せる声がある一方で、ビジネスとして成立しうるのか、詐欺的な行為を誘発することにならないかといった懸念の声があることも分かりました。

私たちは、日本経済の成長のために、ベンチャー企業にリスクマネーを供給する仕組みづくりが必要なことにまったく異論はありませんが、国民が自分の資産をもってベンチャー企業を応援しようとするときに、その気持ちと行為が不正により裏切られることが頻発すれば切実に資金を求める誠意あるベンチャー企業へのお金は滞ることになることを心配しています。両者がよい関係を結べるには、「制度に対する国民の信頼の醸成」とともに「自分の行なおうとしている投資のリスクについて理解した上で自己責任を全うできる投資家のみが参加すること」が不可欠と考えます。そのために、私たちは適切な規制を始めとする次のようなことを要望します。

◆ クラウドファンディング業者(少額電子募集取扱業者)全体について

【要望 1】 インターネット以外での勧誘禁止を法令で明文化する

(理由)

真に自己責任を全うできる投資家のみが参加できるようにするため。また、悪質な事業者の強引な勧誘による高齢者の金融被害の発生を防止するには、訪問や電話による勧誘を禁止することが効果的である。

【要望 2】 クーリング・オフ制度の導入

(理由)

超ハイリスク商品でありながら、インターネットで気軽に行えることから、安易な申込みが行われる虞れがある。真に自己責任を全うできる投資家のみに参加させるためには、申込み後に投資家に冷静になる時間を与えて、無条件で申込みを撤回できるようにしておくことが望ましい。

【要望3】 虚偽又は事実と反する情報提供等の違反行為には刑事罰や民事の賠償責任を課す

(理由)

正しい情報の提供こそが投資の自己責任の大前提であり、これが担保されなければ、高いリスクをとって投資を行った者が報われない。

◆ ファンド型のクラウドファンディング業者（第二種少額電子募集取扱業者）について

【要望4】 登録に必要な最低資本金の引き下げは行わない。

(理由)

現行の第二種への参入のハードルが低いことは、すでに1000超の登録があることから明らか。制度への国民の信頼を得るためには、慎重に様子を見て参入規制の緩和を行うべきではないのか。

【要望5】 行為規則は第二種金融商品取引業協会の自主規制に委ね³ず法令で定める。

(理由)

第二種金融商品取引業協会は2010年に設立されたばかりであり、役社員数も20名程度であり、会員数も昨年10月末現在で正会員数33社と少なく、陣容面からも財政⁴面からも自主規制機関としての役割を果たさせるのは時期尚早である。

以 上

³ 政府案では、特例業者の行為規則については自主規制機関の定める自主規制規則に委ねることになっている。第一種特例については日本証券業協会が、第二種特例については第二種金融商品取引業協会が行為規則を自主規制規則で定めることが予定されている。

⁴ 正会員の入会金は100万円、年会費は50万円。