

3. 我が国における投資型クラウドファンディングの状況

「株式投資型クラウドファンディング制度」

日本証券業協会 常務執行役自主規制本部長 山内 公明



1. 投資型クラウドファンディング制度の主な特徴と取扱状況

(1) クラウドファンディングとは

クラウドファンディングとは少額ずつ資金を集める仕組みであり、群集すなわち「クラウド」からの資金調達、つまり「ファンディング」を行う制度です。また、その投資目的もIPOとは異なり、その企業や事業に対する支援・共感に基づき行われるものと考えられております。

クラウドファンディングにはいくつかのタイプがありますが、金融商品取引法の整備により、株式投資型とファンド型のクラウドファンディング制度がスタートいたしました。

金融商品取引法の整備と合わせて、株式投資型は日本証券業協会、ファンド型は第二種金融商品取引業協会が、それぞれ自主規制規則を整備しています。

これらは、金融商品取引法に基づき登録された業者のみ取り扱うことが可能であり、株式投資型を取り扱う業者は第一種電子募集取扱業者として、ファンド型を取り扱う業者は第二種電子募集取扱業者として、それぞれ登録する必要があります。

投資型クラウドファンディングでは、さまざまな資金を集める場としてファンディング・ポータルが大きな役割を果たしているため、日米ともに、ファンディング・ポータルの運用者、すなわちクラウドファンディング業者を法令等による規制の対象としております。

(2) 主な特徴

株式投資型クラウドファンディング制度の最も象徴的な特徴は、インターネット以外の勧誘手法、例えば電話や対面等による勧誘手法との併用禁止、ウェブサイト等を利用した投資者への情報提供など、インターネットのみを介した募集の取扱業務であることです。

また、一発行者による調達総額は年間1億円未満、一投資家による同一発行者への投資は年間50万円以下とする少額要件が付されています。

この他、従前より懸念されていた詐欺や不公正取引を排除するため、発行者や事業計画書等の審査や、発行者の事業状況に関する定期的な情報提供が行われることとなります。

(3) 取扱状況

現時点における株式投資型クラウドファンディングの実績は、取扱業者が3社、取扱案件は第1号案件の募集が行われた昨年4月から本年5月までの約1年間で38件、調達金額の総額は約11億7,000万円となっています。現在主流になっている購入型クラウドファンディングに比べれば、件数や調達金額の総額は見劣りするものの、株式投資型クラウドファンディングによる資金調達需要は、継続し

て一定程度存在することが確認できます。

2. 投資型クラウドファンディング制度の基本的な仕組み

(1) 取扱業者における社内体制の整備

金融商品取引法では、業務管理体制の要件として、発行者の審査、目標募集額の未達時又は超過時の取扱い、投資者への定期的な情報提供、少額要件の確認などの措置を講じることとされています。これらの要件は全て取扱業者に課されていますが、実際は個別案件ごとに、これらの諸要件を念頭に置き、事業計画や資金使途などを勘案したうえで、発行者と一緒に考えることとなります。取扱業者はもとより、株式投資型クラウドファンディングを行おうとする発行者においても、これらの点は考慮すべき重要なポイントとなります。

本協会の「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」では、取扱業者の体制整備に関する自主規制規則を規定しています。この規則において、取扱業者は、株式投資型クラウドファンディングの遂行に必要な事項を社内規則として整備し、その内容を取扱要領として取りまとめ、投資家に公表することが求められています。この取扱要領により、投資家は、当該取扱業者の株式投資型クラウドファンディング業務の内容を確認し、投資の判断材料とすることができます。加えて、取扱業者が不法行為を行い業務管理体制の改善等を求められた場合は、当該業務を行ってはならないことや、本協会が取扱業者に対して照会、事情聴取又は資料徴求などの措置が取れることなども規定しています。

(2) 発行者に対する審査

金融商品取引法の規定を受けて、本協会規則では、具体的な審査項目を規定しています。

上場する場合は、引受証券会社や取引所が発行者の審査を行うこととなりますが、株式投資型クラウドファンディングの場合は、取扱業者が発行者の審査を行います。

審査するうえで特に重要な項目は、発行者及びその行う事業の実在性、発行者の法令遵守状況を含めた社会性、反社会的勢力への該当性です。この3点がクリアされなければ、株式投資型クラウドファンディングを実施する企業としてはふさわしくないということになります。

発行者の財務状況、取扱業者と発行者の利害関係の状況、投資するにあたってのリスクも重要なポイントであり、その状況を適正に把握し、開示するために審査を行う必要があります。

また、発行者の事業計画、目標募集額及び資金使途につきましては、スタートアップ企業特有の事情に鑑みて、もっぱら妥当性の観点から審査を行うことになると考えられます。

(3) 投資者への情報の提供、書面の授受

株式投資型クラウドファンディングを行うに当たっての投資家への情報提供については、まず、取扱業者がウェブサイト上で発行者及び募集に関する情報の提供を行うこととなります。次に、投資家がリスクや手数料等の内容を理解し、自身の判断で投資を行っていただくことについて確認を得るため、取扱業者に対して確認書を提出していただきます。また、取引に当たって、取扱業者は法令で定める契約締結前交付書面を投資家に交付する必要があります。そして、募集終了後には、発行者から必要な情報が投資家に提供されるという流れになります。

クラウドファンディングの取扱状況は、本協会に毎月報告をいただくとともに本協会のウェブサイ

ト上で公表し、どなたでも閲覧できる仕組みとなっています。

3. 非上場株式の取引制度

非上場株式の投資勧誘は、長年にわたって本協会の自主規制規則で原則禁止としてまいりました。理由としては、開示や流動性などが上場株式とは大きく異なり、十分ではないということが挙げられます。

しかしながら、非上場株式においても一定の取引・換金ニーズは存在しています。このため、本協会では例外的に非上場株式の投資勧誘を認める措置を講じており、株式投資型クラウドファンディングもその例外の1つとなっております。

そのほかにも、地域に根差した企業の株式の流通取引・資金調達の機会を提供する「株主コミュニティ」や、上場廃止銘柄のうち本協会が指定することにより取引が可能となる「フェニックス銘柄」などが非上場株式の投資勧誘の例外となっています。

詳しくは本協会ウェブサイトでも公表している「店頭有価証券に関する規則」に掲載しておりますので、興味のある方は御参照いただければと思います。

4. 株式投資型クラウドファンディングと株主コミュニティとの関係

株式投資型クラウドファンディングは資金調達の場面で利用される仕組みであり、募集・販売された株式を流通・売買する場面では利用できません。一方、株主コミュニティ制度は限られた投資家のコミュニティの中で株式が流通・売買される仕組みです。株式投資型クラウドファンディングとあわせて株主コミュニティが組成されれば、資金調達の場と流通取引の場が連携されることにより、両者の好循環が期待されると考えております。なお、本協会では、現在、「株主コミュニティ制度に関する懇談会」を設置しており、このような連携についても検討を進めています。

以上、御紹介したことにつきましては、本協会のウェブサイトにおいても、株式投資型クラウドファンディングの専用ページに掲載しておりますので、興味のある方はぜひ御参照いただければと存じます。