

2014年7月

## 金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要並びに投資型クラウドファンディングの利用促進等について

我が国の金融・資本市場について総合的な魅力を高めるため、インターネットを通じた多数の者から少額ずつ資金を集める仕組みを取り扱う金融商品取引業者に係る規制の整備、上場企業に係る開示規制の見直し、ファンドの販売を行う金融商品取引業者に係る規制の強化等の措置を講ずる必要性のもと、平成26年3月14日、金融商品取引法等の一部を改正する法律案が国会に提出され、同年5月23日に成立、同月30日に公布されました（平成26年法律第44号、以下「改正法」といいます。また、金融商品取引法のことを「法」といい、特に改正前の金融商品取引法を指す場合は「現行法」といいます。）。なお、改正法は、改正法の公布日（5月30日）から1年以内の政令で定める日から施行されます。

改正法による法改正の内容は、多岐に及びますが、本稿では、クラウドファンディングに関する改正を中心に説明し、他の改正についてはその一部について簡潔にご説明することとします。

## 1 投資型クラウドファンディングの利用促進

## (1) クラウドファンディングの概要及び従前の規制

クラウドファンディングとは、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（＝crowd〔群衆〕）から少額ずつ資金を集める仕組み」と説明されており、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、投資型に分かれます。

- ① 寄付型：資金提供者が資金を寄付する形態で、資金提供者へのリターンは発生しません。
- ② 購入型：資金提供者が一定の商品やサービスを

購入する形で資金を提供する形態で、商品やサービスがリターンになります。

- ③ 投資型：資金提供者が投資として資金提供する形態で、インカムゲイン（配当等）やキャピタルゲインがリターンになります。

このうち、投資型については、「ファンド形態」によるものと、「株式形態」によるものがありますが、「ファンド形態」の投資型クラウドファンディングは、現行法の下において、第二種金融商品取引業者による募集又は私募の取扱いが可能であり、実際にもこの形態でのビジネスを担う業者が既に存在します。他方、「株式形態」の投資型クラウドファンディングは、非上場株式の募集又は私募の取扱いが日本証券業協会の自主規制規則により原則禁止されており、また、現行法の下では、株式の募集又は私募の取扱いを行うことができる第一種金融商品取引業者の参入要件が第二種金融商品取引業者のそれに比してより厳格であることなどから、現在、基本的に取り扱われていない状況にあります<sup>ii</sup>。

## (2) 電子募集取扱業務

このような状況の下、改正法は、インターネットを通じて多数の者から少額ずつ資金を集める仕組みを導入するべく（なお、電話や訪問による勧誘は解禁されておりません<sup>iii</sup>。）、以下のとおり、第一種少額電子募集取扱業務及び第二種少額電子募集取扱業務が導入されました（法第29条の4の2第9項・同第10項、法第29条の4の3第2項・同第4項）。

## ① 第一種少額電子募集取扱業務

電子募集取扱業務のうち、有価証券（金融商品取引所に上場されていない株券又は新株予約権証券に限り、政令で定めるものを除く。）の募集又は私募の取扱いであって、当該有価証券の発行価額の総額及び当該有価証券を取得する者が払い込む額が少額であるものとして政令で定める要件を

【監修・執筆者】 [パートナー 弁護士 谷口 明史](#)【執筆者】 [アソシエイト 弁護士 榎木 智浩](#)

本ニュースレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本ニュースレターの発送中止のご希望、ご住所、ご連絡先の変更のお届け、又は本ニュースレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

北浜法律事務所・外国法共同事業 ニュースレター係  
(TEL: 06-6202-1088 E-mail: [newsletter@kitahama.or.jp](mailto:newsletter@kitahama.or.jp))

【大 阪】北浜法律事務所・外国法共同事業

〒541-0041 大阪市中央区北浜 1-8-16 大阪証券取引所ビル  
TEL 06-6202-1088(代) / FAX 06-6202-1080・1130・9550

【東 京】弁護士法人北浜法律事務所東京事務所

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-7-12 サビアタワー14F  
TEL 03-5219-5151(代) / FAX 03-5219-5155

【福 岡】弁護士法人北浜法律事務所福岡事務所

〒812-0018 福岡市博多区住吉 1-2-25  
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4F  
TEL 092-263-9990 / FAX 092-263-9991

<http://www.kitahama.or.jp/>

満たすもの又は電子募集取扱業務に関して顧客から金銭の預託を受けること

## ② 第二種少額電子募集取扱業務

電子募集取扱業務のうち、有価証券（開示規制が適用されない又は金融商品取引所に上場されていない集団投資スキーム持分に限り、政令で定めるものを除く。）の募集の取扱い又は私募の取扱いであって、当該有価証券の発行価額の総額及び当該有価証券を取得する者が払い込む額が少額であるものとして政令で定める要件を満たすもの

これらの「少額」の要件については、発行総額1億円未満で、かつ、1人当たりの投資額が50万円以下とされる予定です<sup>iv</sup>。

## (3) 仲介者等に対する規制

このような第一種少額電子募集取扱業務及び第二種少額電子募集取扱業務によるリスクマネーの供給促進を図るためには、仲介者にとって参入が容易な制度を設ける必要があります。そこで、改正法においては、第一種少額電子募集取扱業務及び第二種少額電子募集取扱業務「のみ」を行う者の参入規制等が、第一種金融商品取引業者及び第二種金融商品取引業者より緩和されています。

例えば、第一種少額電子募集取扱業者の最低資本金を5000万円から1000万円に、第二種少額電子募集取扱業者の最低資本金を1000万円から500万円に引き下げることが想定されています<sup>v</sup>。また、第一種少額電子募集取扱業者には、標識の掲示、金融商品取引責任準備金、自己資本規制比率の規制が課されず（法第29条の4の2第5項・第6項、第36条の2第1項、第46条の5、第46条の6等）、第二種少額電子募集取扱業者にも標識の掲示の規制が課されません（法第29条の4の3第3項、第36条の2第1項）。

もともと、クラウドファンディング特有の規制ではありませんが、投資家保護の観点から、金融商品取引業を適確に遂行するための必要な体制が整備されていないと認められる場合は登録が拒否されることが明記されるとともに（法第29条の4第1項第1号へ）、金融商品取引業者は、金融商品取引業を適確に遂行するための業務管理体制（詳細は内閣府令）を整備しなければならないこととされました（法第35条の3）。

また、第二種金融商品取引業者等が、ファンドに出資された金銭が目的外に流用されていることを知りながら、その募集の取扱い等を行うことを禁止することとされました（法第40条の3の2）<sup>vi</sup>。

加えて、電子募集取扱業務の特則として、金融商品取引業者が、非上場有価証券等について電子募集取扱業務を行うときは、契約締結前交付書面に記載する事項のうち投資者の判断に重要な影響を与える事項（詳細は内閣府令）について、インターネットを利用する方法により、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、投資者が閲覧することができる状態に置かなければならないこととされました（第43条の5）。なお、これに違反した場合には、6月以下の懲役若しくは50万円以下の罰金に処し、又はこれらが併科されます（法第205条第14号）。

## (4) 投資型クラウドファンディングにかかる規制の全体像

### ア 株式形態の場合（第1項有価証券の場合）

#### (ア) 「少額」の要件を満たす場合

まず、開示規制については、クラウドファンディングの場合、インターネット等を介して、一般投資家に対して広く募集を行うことになるところ、一般投資家50名以上を対象に株式を募集する場合、原則として、有価証券届出書の提出が必要になります（法第4条第1項）、発行価額の総額が1億円未満の場合は、原則として、有価証券届出書の提出が不要です（法第4条第1項第5号）<sup>vii</sup>。もともと、発行価額が1000万円を超える場合は、有価証券通知書を提出する必要があります（法第4条第5項・第6項、開示府令第4条第5項）。

また、業規制についてみると、株式の自己募集（発行会社が自ら募集すること）は金融商品取引業とはなりません（法第2条第8項第7号参照）、仲介の委託をする場合は、当該仲介者の行為は「株式の募集の取扱い」に該当するため（法第2条第8項第9号）、第一種金融商品取引業又は第一種少額電子募集取扱業者に委託することが必要です。

#### (イ) 「少額」の要件を満たさない場合

少額の要件を満たさない場合は、有価証券届出書の提出義務があり、また、仲介については第一種金融商品取引業者へ委託しなければなりません。

### イ ファンド形態の場合（第2項有価証券の場合）

集団スキーム持分（匿名組合出資等）を募集するようなファンド形態の場合には、500名以上の者が所有することとなる取得勧誘の場合に「募集」となります。なお、「第2項有価証券」の募集等の定義における「有価証券を所有することとなる」の解釈としては、500名以上に対する取得勧誘等を行っても、結果として所有者を499名以下となる

ような取得勧誘等は「募集」等に該当しないと解されていますので（但し、「募集」等に該当するかどうかの判断は勧誘開始時に行う。）<sup>viii</sup>、勧誘時に「応募者の数にかかわらず最終的な取得者を499名以下とする」という条件を付けた場合は、有価証券届出書の提出義務を負わないこととなると解されます。

また、募集等に該当する場合であっても、株式の場合と同様、発行価額の総額が1億円未満の場合には有価証券届出書の提出が不要とされ、1000万円超の場合には有価証券通知書の提出が必要となります。

このように開示規制は株式形態の場合よりも緩和されていますが、業規制に注意が必要です。すなわち、集団スキーム持分の自己募集は金融商品取引業に該当するため（法2条第8項第7号へ）、発行会社自体に第二種金融商品取引業の資格が必要となり（法第28条第2項第1号）、これを回避するためには、募集行為の全部を第二種金融商品取引業者（「少額」の要件を満たす場合は第二種少額電子募集取扱業者でも可）に委託しなければなりません<sup>ix</sup>。

なお、ファンド持分の出資を受けて、これを主として有価証券に投資する場合は、自己運用として投資運用業の規制（法第2条第8項第15号）を受ける可能性があることに留意が必要です。

## 2 開示規制の見直し

### (1) 大量保有報告制度の改正

大量保有報告書制度について、①大量保有報告書等の提出の要否の基準となる保有株券等の総数から自己株式を除外すること（法第27条の23第4項）、②短期大量譲渡報告の記載事項から僅少な株券等の譲渡先に関する事項を除外すること（法第27条の25第2項）、③大量保有報告書等の提出日の前日までに新たな提出事由が生じた場合における変更報告書の提出日について、現行法では当該大量保有報告書等と同時にされていますが、新たな提出事由の発生日から5営業日以内の提出とすること（法第27条の25第3項）等の改正がなされました。

### (2) 虚偽記載を提出した損害賠償

虚偽記載等のある開示書類を提出した者に係る賠償責任について、流通市場の場合は、過失責任とされました（法第21条の2）。これは、発行市場では、提出会社は投資者から払込みを受けているため、無過失であっても返還させるのが公平であるのに対し、流通市場では、提出会社に利得がないため、返

還の原資は結局は他の株主等が負担することになること等を理由とする改正です。

また、主要国の規制と同様に、損害賠償の請求権者として、取得者に加えて、有価証券を処分した者が追加されました（法第21条の2）。

### (3) その他の改正

発行登録書に参照書類の提出期限が記載されている場合であっても、当該参照書類が当該提出期限までに提出された場合は、訂正発行登録書の提出を不要とすることとされました（法第23条の4）。

## 3 内部統制報告書に関する規制緩和

内部統制報告書について、上場後3年間は監査免除を選択することができることとされました（法193条の2第2項）。この改正により、新規上場企業の負担が軽減することになります。

もっとも、「資本の額その他の経営の規模が内閣府令で定める基準に達しない上場会社等に限る。」とされており、資本金100億円以上又は負債総額1000億円以上の場合は免除の対象外とされる予定です。

## 4 新たな非上場株式の取引制度

第一種金融商品取引業者を通じて非上場株式を取引するための制度として、グリーンシート制度がありますが、近年その利用が低迷していることから、新制度の創設を想定した改正がなされました。

新制度は、日本証券業協会の自主規制に基づくこととなりますが、①「投資グループ」のメンバーに限って、投資勧誘が可能となる一方で、②新制度の対象銘柄は、高い流通性を持たないため、上場株式と異なり、インサイダー取引規制は適用対象外とされ（法第67条の18）、開示の負担も軽減（自主規制）されることとなります。

## 5 第一種金融商品取引業者の事業年度規制の撤廃

第一種金融商品取引業者の事業年度について、各月の初日のうち当該金融商品取引業者の選択する日から、当該日から起算して一年を経過する日までとすることとされました（法第46条）。なお、現行法第49条は削除されます。

以上



<sup>i</sup> 平成 26 年 2 月 24 日付け『金融審議会金融分科会報告（案）新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等について 資料 1-1』（ホームページ：[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/soukai/siryou/20140224/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20140224/01.pdf)）（以下「金融分科会報告案」といいます。）、平成 26 年 2 月 25 日付け消費者委員会『クラウドファンディングに係る制度整備に関する意見』（内閣府ホームページ：[http://www.cao.go.jp/consumer/iinkaikouhyou/2014/\\_icsFiles/afieldfile/2014/02/26/20140225\\_ik\\_en1.pdf](http://www.cao.go.jp/consumer/iinkaikouhyou/2014/_icsFiles/afieldfile/2014/02/26/20140225_ik_en1.pdf)）（以下「消費者委員会意見」といいます。）。

<sup>ii</sup> 金融分科会報告案

<sup>iii</sup> 詐欺的投資勧誘では、電話やパンフレットの送付、訪問という形態が圧倒的な割合を占めているということが、電話・訪問勧誘が解禁されなかった理由と考えられます（消費者委員会意見参照）。

<sup>iv</sup> 平成 26 年 5 月付け金融分科会報告案及び「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」に係る説明資料（金融庁ホームページ：<http://www.fsa.go.jp/common/diet/186/01/setsumei.pdf>）（以下「改正法説明資料」といいます。）

<sup>v</sup> 改正法説明資料

<sup>vi</sup> その他、第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は投資運用業を行おうとする場合における登録拒否事由として、国内拠点を有しない者等を加えること（法第 29 条の 4 第 1 項第 4 号ロ・ハ）、第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業若しくは投資運用業を行おうとする場合又は登録金融機関業務を行おうとする場合における登録拒否事由として、金融商品取引業協会に加入しない者であって、協会規則等に準ずる内容の社内規則の作成等をしていない者を加えること（法第 29 条の 4 第 1 項第 4 号ニ、第 33 条の 5 第 1 項第 4 号）等の改正がなされています。

<sup>vii</sup> なお、1 億円以上の募集を分割すること等により届出義務を回避することを防止するため、一定の場合には有価証券届出書の提出が必要となることに注意が必要です（法第 4 条第 1 項第 5 号、開示府令第 2 条第 4 項各号）。

<sup>viii</sup> 金融庁の平成 19 年 7 月 31 日付け「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（以下「平成 19 年 7 月パブコメ」といいます。）30 頁No.55 参照

<sup>ix</sup> 平成 19 年 7 月パブコメ 58 頁No.103 以下では、「金商法第 2 条第 8 項第 7 号イ〜トに掲げる有価証券の発行者が、その取得勧誘（同条第 3 項）を第三者に委託して自らは全く行わない場合には、『有価証券の自己募集（私募）』（同条第 8 項第 7 号）を行っているとは認められず、『有価証券の自己募集（私募）』に係る金融商品取引業の登録を受ける必要はないものと考えられます。なお、当該発行者が『取得勧誘を全く行わない』かどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。」とされています。

当事務所では、従来型の融資案件のみならず、資産流動化や不動産投資私募ファンド、VC・ファイナンス、種類株式等を利用したエクイティ・ファイナンス、メザニン・ファイナンス、事業再生案件におけるDESやDDS、エグジット・ファイナンス等の幅広いファイナンス分野において、法的助言・分析・評価、ストラクチャー組成、SPV設立、ドキュメンテーション、債権回収、交渉・裁判対応等の業務を行っております。

本ニュースレターは、これらの業務に携わっている当事務所所属の弁護士が執筆者となり、ファイナンス法に関する新しい情報を発信するものです。皆様の日々の業務に、ぜひご活用下さい。