

2024 年 12 月 17 日

報道関係者各位

日本証券業協会

パブリックコメントの募集について

本日付で、別紙のとおり、下記の事項についてパブリックコメントを募集することといたしましたので、お知らせいたします。

記

○ 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正案について

募集期間： 2024 年 12 月 17 日（火）から 2025 年 1 月 15 日（水）17 時 00 分まで

所 管： エクイティ分科会

内 容： 2023 年 12 月、スタートアップ企業等への成長資金の供給を促進させるため、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書において、株式投資型クラウドファンディングの活性化に関する施策が取りまとめられた。

それに伴い、本年 2 月より、「非上場株式等の取引及び私募制度等に関するワーキング・グループ」にて、日証協規則における対応について検討を行ったところである。

今般、同ワーキング・グループにおける議論を踏まえ、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正を行うこととする。

○ パブリックコメントの募集方法

郵便又は専用フォームにより募集

郵便の場合：〒103-0027 東京都中央区日本橋 2 丁目 11 番 2 号

日本証券業協会 エクイティ市場部 宛

専用フォームの場合：<https://www.jsda.or.jp/contact/app/Contact.php?id=11>

以 上

○ 本件に関するお問い合わせ先：

自主規制本部 エクイティ市場部（TEL：03-6665-6770）

「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正案について

令和 6 年 12 月 17 日

日 本 証 券 業 協 会

I. 改正の趣旨

令和 5 年 12 月、スタートアップ企業等への成長資金の供給を促進させるため、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書¹において、株式投資型クラウドファンディングの活性化に関する施策が取りまとめられた。

それに伴い、本年 2 月より、「非上場株式等の取引及び私募制度等に関するワーキング・グループ」にて、日証協規則における対応について検討を行ったところである。

今般、同ワーキング・グループにおける議論を踏まえ、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正を行うこととする。

II. 改正の骨子

(1) 会員等の審査について、発行者が有価証券届出書を提出する場合にあっては、企業内容等の適切な開示に関する事項を審査項目として追加する。

(第 4 条第 1 項第 10 号)

(2) 顧客から要請がある場合に限り、音声通話での説明を可能とする。

(第 9 条第 1 項第 12 号、第 12 条)

(3) 会員等が発行者について審査を行っている旨及びその審査項目を公表すべき旨を明確化する。

(第 9 条第 1 項第 22 号)

(4) その他所要の整備を図る。

III. 施行の時期

この改正は、令和●年●月●日から施行する（改正の日から施行することとする。）。

以 上

¹ 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書（2023 年 12 月 12 日公表）https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20231212/01.pdf

パブリックコメントの募集スケジュール等

(1) 募集期間及び提出方法

① 募集期間：令和6年12月17日（火）から令和7年1月15日（水）17:00 まで
（必着）

② 提出方法：郵送又は専用フォームにより下記までお寄せください。

郵送の場合：〒103-0027 東京都中央区日本橋2丁目11番2号

日本証券業協会 エクイティ市場部 宛

専用フォームの場合：

<https://www.jsda.or.jp/contact/app/Contact.php?id=11>

(2) 意見の記入要領

件名を「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一部改正に関する意見」とし、次の①から⑥の事項を御記入のうえ、御意見を御提出ください。

① 氏名

② 連絡先（電子メールアドレス、電話番号）

③ 会社名（法人又は団体として御意見を提出される場合、その名称を御記入ください。）

④ 意見の該当箇所

⑤ 意見

⑥ 理由

○ 本件に関するお問い合わせ先：

日本証券業協会 自主規制本部 エクイティ市場部 （03-6665-6770）

「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正案について

令和 6 年 12 月 17 日

(下 線 部 分 変 更)

改 正 案	現 行
第 2 章 株式投資型クラウドファンディング業務 (発行者についての審査) 第 4 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、店頭有価証券について、第 17 条の規定により当該会員等が策定した社内規則に従って、あらかじめ次の各号に掲げる事項について厳正に審査を行わなければならない。 1～9 (現行どおり) <u>10 金商法第 5 条の規定に基づく有価証券届出書を提出するもの</u>にあつては企業内容等の適切な開示 2～4 (現行どおり) (ウェブサイトにおける情報提供) 第 9 条 会員等は、<u>株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第 43 条の 5 及び金商業等府令第 146 条の 2 に定める措置と同様の措置を講じなければならない。</u> 1～3 (現行どおり) 4 顧客が取得する店頭有価証券につき、金商法に基づく開示又は金融商品取引所の規則に基づく情報の適時開示と同程度の開示が義務付けられていない場合には、その旨 5～11 (現行どおり) 12 会員等は株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券及びその発行者に関する投資者からの照会に対して、金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により回答することができないこと。 13～21 (現行どおり) <u>22 会員等が第 4 条第 1 項に基づき発行者についての審査を行っている旨及びその審査項目</u>	第 2 章 株式投資型クラウドファンディング業務 (発行者についての審査) 第 4 条 (同 左) 1～9 (省 略) (新 設) 2～4 (省 略) (ウェブサイトにおける情報提供) 第 9 条 会員等は、<u>金商法第 43 条の 5 に規定する措置を講ずるに当たっては、金商業等府令第 146 条の 2 に定めるところのほか、次の各号に掲げる事項について、当該措置と同様の措置を講じなければならない。</u> 1～3 (省 略) 4 顧客が取得する店頭有価証券につき、金商法に基づく開示又は金融商品取引所の規則に基づく情報の適時開示と同程度の開示は義務付けられていないこと。 5～11 (省 略) 12 会員等は株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券及びその発行者に関する投資者からの照会に対して、<u>電話又は訪問の方法等、</u>金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により回答することができないこと。 13～21 (省 略) (新 設)

改 正 案	現 行
23 前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項 2 (現行どおり) (勧誘手法併用の禁止) 第 12 条 会員等は、金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。 (発行者による事後の定期的な情報提供) 第 16 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応募代金の払込後において、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の発行者(金商法第 24 条第 1 項に規定する有価証券報告書を提出しなければならない者を除く。)が当該店頭有価証券を取得した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に関し、当該発行者との間で契約を締結しなければならない。 2 (現行どおり)	(新 設) 2 (省 略) (勧誘手法併用の禁止) 第 12 条 会員等は、<u>電話又は訪問の方法等</u>、金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。 (発行者による事後の定期的な情報提供) 第 16 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応募代金の払込後において、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の発行者が当該店頭有価証券を取得した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に関し、当該発行者との間で契約を締結しなければならない。 2 (省 略)
付 則 この改正は、令和●年●月●日から施行する(改正の日から施行することとする。)	



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

「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 一部改正案に関するパブリックコメントの募集について

2024年12月17日
日本証券業協会

資産運用TF報告書における成長資金の供給促進に係る提言 及び本協会の対応事項(概要)

スタートアップ企業等への成長資金の供給を促進させるため、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書において以下のとおり施策が取りまとめられた。

それに伴い、本年2月より、「非上場株式等の取引及び私募制度等に関するワーキング・グループ」にて、日証協規則における対応について検討を行ったところである。

今般、同ワーキング・グループにおける議論を踏まえ、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正を行うこととする。

金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書 (2023年12月12日公表)における非上場株式等に関連する事項等

投資型クラウドファンディングの活性化

- 発行者の発行総額上限の引上げ(1億円⇒5億円)
- 顧客の投資上限(50万円)の柔軟化(年収や純資産に応じた設定)
- CF事業者による発行者や事業計画の審査に関する項目の開示
- 顧客の要請に基づく音声通話による商品説明の解禁 など

少額募集・開示の簡素化

スタートアップ企業の資金調達に係る情報開示の負担軽減・合理化の観点から、1億円以上5億円未満の有価証券の募集(少額募集)に係る有価証券届出書の開示内容等を簡素化(財務諸表の記載を5事業年度分⇒2事業年度分など)

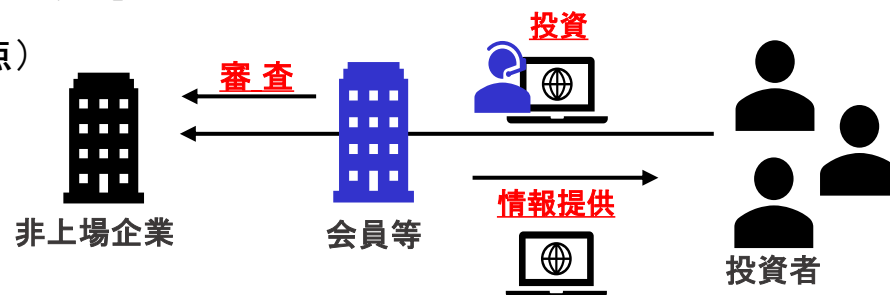
※ 上記の対応に必要とされる関係政府令の改正に係るパブリックコメントが、金融庁において11月26日から実施されている。

1. 株式投資型クラウドファンディングの概要と 今般の改正箇所等①

(1) 株式投資型クラウドファンディング制度の概要

※ 下線部分は法令も含めた今回の主な見直し事項

- クラウドファンディングとは「群衆(crowd)」からの「資金調達(funding)」という意味であり、「株式投資型クラウドファンディング」は新規成長企業等がインターネットを通じて共感を得た多くの人から、必要な資金を少額ずつ集めるという仕組み。2015年に導入。
- 非上場企業は株式投資型クラウドファンディングを通じて年間累計1億円【→5億円】まで資金調達を行うことができ、
投資者は1つの企業に対して年間累計50万円【又は顧客の年収や純資産に応じた設定額(上限200万円)】まで※投資することができる。
※特定投資家は除く
- 会員等による企業の業務概要や財務状況等の審査【→1億円以上の資金調達の場合には開示に関する審査】を経た銘柄について、
ネット上のみで情報を提供【→顧客からの要請があれば電話で説明】し募集を行うことができる。
- 会員等は、日証協の「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」に従い本業務を行う。
- 資金調達実績: 約500件、約151億円(2024年10月末時点)
- 本業務の取扱会社: 5社

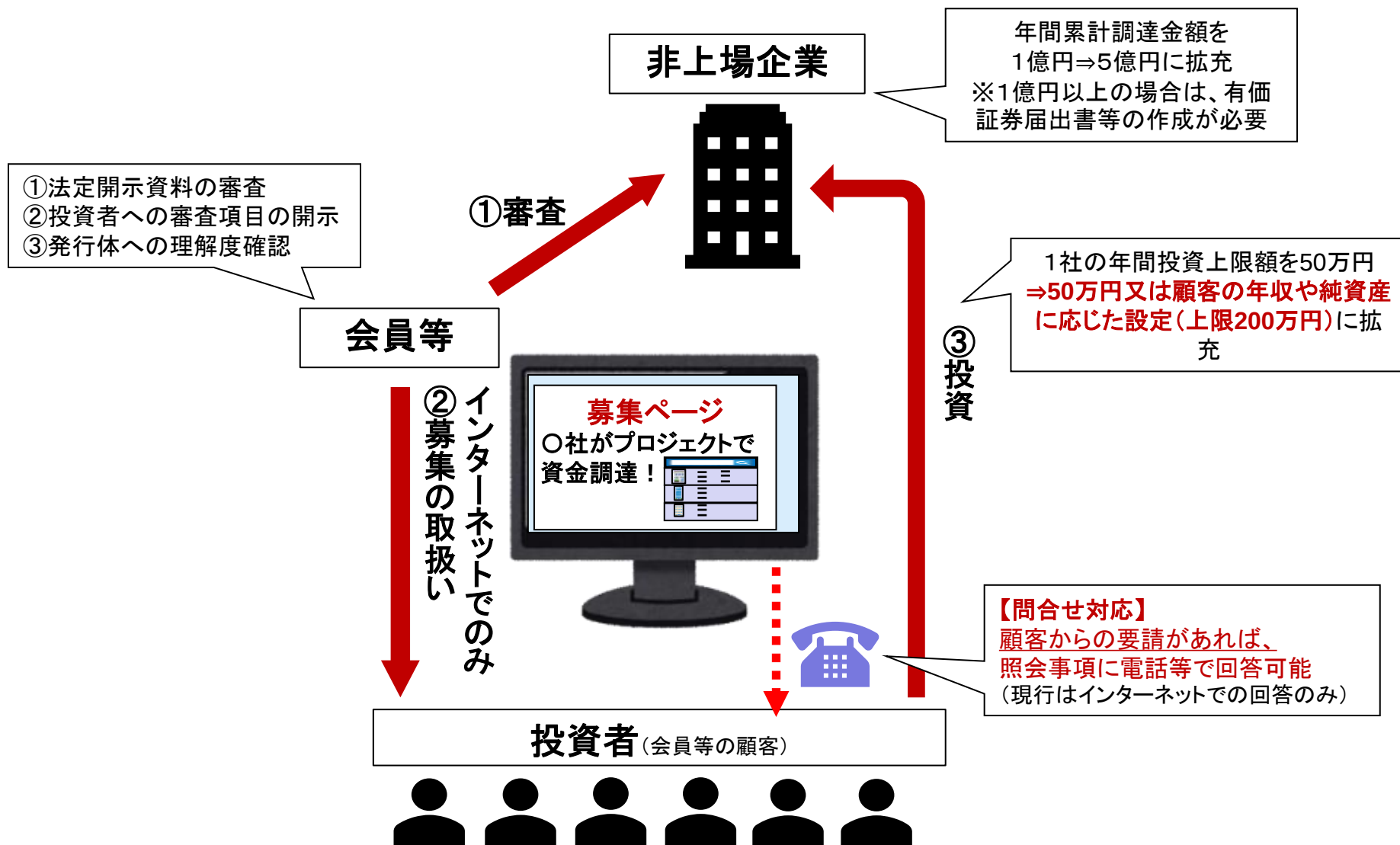


(2) 株式投資型クラウドファンディング規則の概要

※ 下線部分は今回の主な対応事項(Q&Aでの明確化含む)

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ① 発行者についての審査及び反社会的勢力排除のための措置 ② 発行者や募集事項等に関する情報をウェブサイト提供 ③ 契約締結前交付書面の交付 ④ 投資者からの確認書の徴求 | <ul style="list-style-type: none"> ⑤ 払込額が少額要件を満たしていることの確認 ⑥ 発行者による事後の定期的な情報提供 ⑦ 業務管理体制の整備 ⑧ 月間実績の報告・公表 |
|--|--|

1. 株式投資型クラウドファンディングの概要と 今般の改正箇所等②



2. 規則改正の内容(発行上限の引上げ①)

対応事項1:発行上限の引上げ

【資産運用TFでの記載】

- 現状の規制では、年間の発行総額上限は1億円未満としているところ、開示(少額募集の届出)を行うことを前提に、5億円未満に引き上げる。



今般の対応①

- 会員等が1億円以上の資金調達案件を取り扱う場合、開示書類等について審査を行う旨の明確化 【規則4条1項10号】
 - 現状は、事業の実在性や財務状況、事業計画の妥当性等に関する審査を規定
 - 上限引上げ後の1億円以上(少額募集)の資金調達時は、企業内容等の適切な開示について審査を行うこととする。

※ 発行上限については、第2条の定義規定において法令を引用しているため、修正箇所はなし。

(発行者についての審査)

第4条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、店頭有価証券について、第17条の規定により当該会員等が策定した社内規則に従って、あらかじめ次の各号に掲げる事項について厳正に審査を行わなければならない。

1～9 (省略)

10 金商法第5条の規定に基づく有価証券届出書を提出するものにあつては企業内容等の適切な開示

2. 規則改正の内容(発行上限の引上げ②)



今般の対応②

- 会員等が従前どおり金商法上の開示が行われない資金調達案件を取り扱う場合には、開示が義務付けられていないことを明示する旨の明確化 【規則9条1項4号】
- 現状、株式投資型クラウドファンディングは、1億円未満の資金調達であることから、「法令や取引所規則に基づく開示が義務付けられていない旨」の情報提供を行うこととしている。
- 今般、1億円以上の資金調達が可能となったことに伴い、有価証券届出書の提出義務が生じる会社による調達も行われるため、開示が義務付けられていない場合には、その旨を明示するよう明確化する。

(ウェブサイトにおける情報提供)

- 第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。
- 4 顧客が取得する店頭有価証券につき、金商法に基づく開示又は金融商品取引所の規則に基づく情報の適時開示と同程度の開示が義務付けられていない場合には、その旨



今般の対応③

- その他、所要の整備(非開示有価証券のみの取扱いを前提にした規定の改正)を行う 【規則16条第1項本文】

(発行者による事後の定期的な情報提供)

- 第16条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応募代金の払込後において、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の発行者(金商法第24条第1項に規定する有価証券報告書を提出しなければならない者を除く。)が当該店頭有価証券を取得した顧客に対して事業の状況について適切な情報を提供することに関し、当該発行者との間で契約を締結しなければならない。

2. 規則改正の内容(発行上限の引上げ③)

対応事項2:発行上限の引上げ(特定投資家私募との合算)

【資産運用TFでの記載】

- 特定投資家私募を少額電子募集取扱業務として実施する場合は、発行総額上限について、一般投資家も含めた勧誘とは別に計算可能とする。



今般の対応

- 株式投資型クラウドファンディングの募集と私募を同時期に行う場合にはその旨を情報提供することとする【規則9条1項23号】
 - 現状、株式投資型クラウドファンディングの募集と私募は通算することとなっており、募集と私募が同時期に行われることは想定されていない。
 - 内閣府令の改正により、募集と私募が同時期に行われる場合の規定が整備されることを踏まえ、公募と私募が同時期に行われる場合には、その旨が情報提供されるよう規定を整備する。

(ウェブサイトにおける情報提供)

第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。

23 前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項

(注) Q&Aにおいて、公募と私募が同時期に行われる場合にはその旨を情報提供するよう明記する。

3. 規則改正の内容(審査項目の開示)

対応事項3: 審査項目の開示

【資産運用TFでの記載】

- CF 事業者による発行者や事業計画の審査に関する項目が開示されることが重要。



今般の対応

- 会員等において「発行者に対する審査項目」を公表すべき旨を明確化(「ウェブサイトにおける情報提供項目」として追加) 【規則9条1項22号】
- 現在も各社の取扱要領において審査項目をウェブサイトにおいて公表しているが、投資家にとって重要な事項であることから、ウェブサイトにおける独立の公表項目として審査項目を示すこととする。

(ウェブサイトにおける情報提供)

第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。

22 会員等が第4条第1項に基づき発行者についての審査を行っている旨及びその審査項目

4. 規則改正の内容(音声通話による説明)

対応事項4:顧客からの要請がある場合の音声通話による説明

【資産運用TFでの記載】

- 顧客から要請がある場合、CF事業者による音声通話での説明等を解禁する。



今般の対応

- 顧客から要請がある場合に限り、音声通話での説明が可能である旨を明確化

【規則9条1項12号、12条】

- これまで、法令により、電話や訪問での勧誘については、投資者に対する強圧性が生じることから禁止されていた。
- 今般、顧客への丁寧な説明により適切な投資判断に繋がることから、顧客からの要請がある場合に限り、電話等での説明が可能とされたことに伴い、所要の整備を行う。

※金商業等府令第6条の2の改正により、顧客から要請による電話等での説明が解禁

(ウェブサイトにおける情報提供)

第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。

12 会員等は株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券及びその発行者に関する投資者からの照会に対して、電話又は訪問の方法等、金商業等府令第6条の2各号に規定する方法以外の方法により回答することができないこと。

(勧誘手法併用の禁止)

第12条 会員等は、電話又は訪問の方法等、金商業等府令第6条の2各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

※「訪問」については禁止事項の明確化の観点から修正(「訪問」は「金商業等府令第6条の2各号に規定する方法」以外の方法であり引き続き禁止)

※ Q&Aにおいても禁止事項については明確化

➤ 以下のとおりQ&Aを改正し、実務運用の明確化を図る

発行価額や投資金額の上限関係(法令事項の明確化)

- 発行総額の計算について、募集等と特定投資家私募は別に計算する旨の明確化
- 発行総額が5億円未満に引き上げられ、投資金額が50万円以下又は投資者の純資産や収入等の5%(上限200万円)とされたことの明確化 など

審査関係

- 1億円以上の資金調達を扱う場合の開示資料等に関する審査の考え方
- 経営者メッセージや事業計画等を記載した募集ページの取扱いの明確化 など

投資者への情報提供関係

- 開示が行われないECFと行われるECFを一覧で表記する際の留意事項(どちらに該当するか明記)
- 募集形態の株式投資型クラウドファンディングと私募形態の株式投資型クラウドファンディングを同時期又は近接した期間に扱う場合、その旨及び各資金調達の合計金額を用いた資金使途の情報提供 など

音声通話での説明等関係

- 顧客からの要請がある場合に行うことができる音声通話での説明の考え方の取り纏め

発行体への対応関係

- 株式投資型クラウドファンディングを利用しようとする発行体にあらかじめ伝えるべき事項(株式投資型クラウドファンディングのメリットや留意事項)の取り纏め

■ 投資型クラウドファンディングの発行上限等(報告書17～18頁)

我が国において、スタートアップ企業における資金調達需要は年々増加しており、年間1億円を超える資金調達、特に、足元では1億円以上5億円未満の資金調達を行うスタートアップ企業が多く存在している。そうした資金調達ニーズの動向を踏まえ、1億円以上の資金調達をする企業が必要な開示を行うことを前提に発行総額上限を引き上げ、5億円未満とすることが適当である。この場合、1億円以上5億円未満の資金調達を行う企業については、簡素化された有価証券届出書等の開示書類の様式(※)が利用可能となる(前述のとおり、当該届出書に係る開示内容がさらに簡素化された場合には、その利用が促進されるものと考えられる)。こうした制度整備により、スタートアップ企業の資金調達環境が改善されることが期待される一方、その適正確保のためには、仲介業務を行うCF事業者の役割もより重要になってくる。そうした観点から、CF事業者による発行者や事業計画の審査に関する項目が開示され、項目に沿った審査が適切に実施されることが重要である。加えて、引き続き、投資家保護を勘案しつつ、前項「3. ① 少額募集・開示の簡素化」にて記載の内容に加え、スタートアップ企業のニーズを踏まえた一層の簡素化についても検討をしていくことが考えられる。

また、発行総額上限については、一般投資家も含めた勧誘がなされる前提で投資家保護の観点から定めているものであり、特定投資家私募を少額電子募集取扱業務として実施する場合は、一般投資家も含めた勧誘と合算して5億円未満とする発行総額上限を設定する必要はないものと考えられる。ただし、私募を行う場合であっても、非上場株式というリスクが高いものであることを踏まえると、少額電子募集取扱業務として扱える範囲に一定の上限を設定することが適当である。

※ 日証協注:簡素化された有価証券届出書等については、報告書16～17頁の「①少額募集・開示の簡素化」参照

■ 投資型クラウドファンディングの投資家の投資上限(報告書19頁)

投資家のリスク許容度や投資余力に応じた限度額を設定することは、投資家の保護と利便向上の双方に資すると考えられるため、我が国においても、諸外国の例も参考にしつつ、CF事業者が顧客の年収や純資産を把握し、投資家の年収や純資産に応じて、CFの投資上限を定めることが適当である。その際、投資家全員の年収や純資産を適時に把握するには一定の事務負担がかかることから、一定金額以内の少額であれば、年収や純資産の確認をしなくても投資ができる仕組みとすることが考えられる。

■ 投資型クラウドファンディングの投資家への勧誘方法(報告書19頁)

また、投資勧誘の方法について、訪問・対面での勧誘については、投資家に対する強圧性が生じるリスクが典型的に高いため、引き続き慎重に対応すべきと考えられる一方、投資家からの求めに応じて、口頭で丁寧な説明を行うことは、投資家のより適切な投資判断につながると考えられる。このため、投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることが適当と考えられる。その場合には、CF事業者において、例えば音声通話のやり取りを録音するなど、顧客対応の適切性について事後検証できる方策を講じることが適当である。また、音声通話での商品説明時に提供できる情報については、ウェブサイトや電子メールに掲載される内容に基づくものとし、投資家間の情報格差が生じないようにしなければならないものとする考えられる。

※なお、投資型クラウドファンディングの対象については、報告書脚注49において、「いわゆる投資型クラウドファンディングについては、一般に株式型・ファンド型がある。ファンド型のうち貸付型クラウドファンディングについては、これまで投資家保護上の問題事例が生じているため、こうした支障が生じる可能性が低いと判断できるまで、本節で記載している少額電子募集取扱業務の規制の見直しは行わないこととすることが適当である。」旨の記載がある。

■ 少額募集・開示の簡素化(報告書16～17頁)

近時、上場会社を念頭に非財務情報の開示の充実が図られてきたことを踏まえると、現状、少額募集に係る有価証券届出書において、スタートアップ企業にとっては、開示負担が大きい項目が存在しているものと考えられる。そこで、スタートアップ企業の資金調達に係る情報開示の負担軽減・合理化の観点から、当該届出書に係る開示内容等をより簡素化することが適当である。

具体的には、投資家保護を図りつつ、少額募集に対する実際のニーズを踏まえ、投資家への情報提供と企業負担のバランスの観点から、例えば、以下の見直しを行う方向で検討を進める必要がある。

- ・ 「サステナビリティ情報」の記載欄について、開示を任意化する
- ・ 最近5事業年度の財務諸表の記載を不要とし、最近2事業年度の財務諸表のみとする
- ・ 非財務情報部分についても、例えば「コーポレート・ガバナンスの概要」等の項目について会社法上の事業報告における記載内容と同程度とする

(注) 本 Q&A につきましては
参考資料であり、パブリックコメント
募集の対象ではございません。

「株式投資型クラウドファンディング業務」に係る Q & A

【少額募集等に係る届出書関係】

問3 「発行者の財務状況」の審査において、設立後間もないので1期分の財務諸表もありますが、財務諸表は必要ですか。

答3 少なくとも直前決算期を通じ、財務情報等を確認できることが望ましいと考えられますが、財務諸表がないことをもって株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱ってはならないとされるものではありません。

なお、財務諸表がない発行者が発行する店頭有価証券を株式投資型クラウドファンディング業務として取り扱う場合には、当該「店頭有価証券に投資するに当たってのリスク」として、会員等のウェブサイトにおいてその旨を公表するとともに、契約締結前交付書面にその旨を記載し、顧客に説明することが必要と考えられます。

また、金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出書を提出するもの
にあつては、当該届出書に対応するために比較情報を含む最近事業年度分（監査につい
ては最近事業年度分）が求められております。

（関連規定） 開示府令第二号の五様式の記載上の注意(46)、クラウドファンディング規則第
4条第1項第2号、第9条第1項第20号、同条第2項及び第10条

【発行価額の総額関係】

問 10 株式投資型クラウドファンディングにより一の発行者が調達することができる資金の額に上限はありますか。

答 10 一の発行者について、株式投資型クラウドファンディングにより調達することができる資金の額は、当該株式投資型クラウドファンディングで発行しようとする店頭有価証券の発行価額の総額と、過去1年以内（※1）に実施された株式投資型クラウドファンディングによる同一の種類の店頭有価証券の発行価額の総額を合算して1.5億円未満（※2）である必要があります。

ここでいう「同一の種類の店頭有価証券の発行価額の総額」は、株券と新株予約権証券を合算して計算する必要がある、例えば、新株予約権証券を既に発行している発行者が株券を発行する場合には、株券の発行価額の総額のほか、新株予約権証券を発行している場合には、当該株券の発行価額の総額、当該新株予約権証券の発行価額の総額及び当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額の全部を合算した金額で計算する必要があります。なお、例えば少人数私募（株式投資型クラウドファンディング業務によるものを除く）により発行した株券又は新株予約権証券については、合算の対象外です。

この1.5億円未満の要件は、以下のように計算することとされております。

- 取り扱う会員等毎にではなく、発行者毎に算定する必要があります。このため、当該店頭有価証券の発行者が、他の会員等を通じたものを含めて、過去1年以内に同一の種類の店頭有価証券において、株式投資型クラウドファンディング業務に係る募集又は私募が行われていた場合には、それらの金額も合算する必要があります。
- また、株式投資型クラウドファンディングによる店頭有価証券の発行価額の総額のうち、募集又は少人数私募で行われたものと、特定投資家私募又は適格機関投資家私募で行われたものは別に計算することとされております。
- なお、この1億円未満の要件は、実際に発行者に支払われる金額とは別に会員等が投資者から手数料等を受領する場合、当該手数料等は含めず、実際に発行者に支払われる金額で判定することとされています。

（※1） 「過去1年以内」とは、株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募を開始する日の前日を起算日とし、過去1年以内に前の募集又は私募の払込期日又は受渡期日が到来したもの及び過去1年以内に前の募集又は私募を開始したものが対象となります。

（※2） 上述のほか、当該株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募と申込期間の重複する、一の発行者についての株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募に係る同一の種類の店頭有価証券の発行価額の総額について

も合算する必要があります。

(関連規定) 金商法施行令第15条の10の3第1号、金商業等府令第16条の2第1項、金融庁
パブコメ回答 No. 40～46

問 11 一の発行者に対して株式投資型クラウドファンディング業務により払い込まれる 金額が年間4.5億円未満であることについては、どのように確認したらよいですか。
--

答 11 株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募に係る店頭有価証券の発
行者が、過去1年以内(答10参照)に、他の会員等を通じたものを含めて、株式投資型
クラウドファンディング業務として当該店頭有価証券の募集又は私募により当該店頭有
価証券と同一の種類の店頭有価証券(株券及び新株予約権証券の両方が対象となります。)
を発行していないか(発行している場合にはその具体的な発行価額)について、例えば、
計算書類等を確認するとともに、必要に応じヒアリングを行う等により、当該店頭有価証
券の取得勧誘を開始する前に確認することが考えられますが、これらに限られるものでは
ありません。

なお、本協会では、会員等による株式投資型クラウドファンディング業務の取扱状況
について、毎月、個々の案件毎の状況を公表しております。

(関連規定) 金商業等府令第16条の2第1項、監督指針Ⅳ-3-5-4-2(1)①、クラ
ウドファンディング規則第4条第3項及び第26条第2項

【少額募集等に係る届出書の提出に伴う審査関係】

問 21 「金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出書を提出するもの
にあっては企業内容等の適切な開示」の審査とありますが、何を審査することが求め
られますか。

答 21 この審査項目は、202●年●月の金商法施行令等の改正により、株式投資型クラウドフ
ァンディング業務の対象に金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出
書を提出する資金調達を追加されたことに伴い追加したものです。

当該資金調達に際しては、1億円以上の資金調達として有価証券届出書の提出や目論
見書の交付などが必要となり、投資家保護の観点から、法定開示制度への適応力として、
会員等は発行者において法定開示を行う態勢が整備されているか、開示内容の適正性と
して、当該資金調達に関する有価証券届出書や目論見書が適正に作成されているかを確
認することなどが求められます。

そのため、例えば、法定開示制度への適応力として、法定開示を行う部署又は担当者
の設置状況や開示に必要な情報がそれらに報告される態勢が整備されているかなどにつ
いて審査することが考えられます。

また、開示内容の適正性の審査に当たっては、開示範囲の十分性及び開示表現の妥当
性並びに事業等のリスク等及び企業情報等の開示内容の適正性が確保されているかとい
った観点から、単に発行者から提供されている資料と開示内容が一致しているかどうか
等の形式的な確認だけではなく、誤解を生ぜしめるような表示がないことや誤解を生じ
させないために必要な事実の表示が欠けていないことなどの確認を行うことが考えられ
ます。なお、財務計算に関する書類に係る部分については、監査意見の内容や必要な記
載事項が欠けていないことの確認を行うことなどが考えられます。

(関連規定) クラウドファンディング規則第4条第1項第10号

問 22 1億円以上の株式投資型クラウドファンディングでの資金調達を取り扱う際には
目論見書の交付が必要となりますが、会員等が留意すべきと考えられることはありま
すか。

答 22 1億円以上の資金調達を行う際には目論見書の交付が必要であり、取扱いを行う会員
等に対しては金商法上の目論見書の使用者責任が課せられることから、規則上の審査と
併せて、これを前提とした審査態勢を整備する必要があります。

(関連規定) 金商法第15条第2項、第17条

問 23 株式投資型クラウドファンディングでは、会員等の募集ページにおいて経営者のインタビューや事業計画等を記載することがありますが、金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出書を提出する資金調達を扱う場合、このような募集ページの作成に関し、どのような点に留意する必要がありますか。

答 23 従来の有価証券届出書の提出を伴わない株式投資型クラウドファンディングでは、発行者及びその行う事業に対する「共感」や「支援」を主な旨とされるべきという観点から、会員等の募集ページに経営者のインタビューや事業計画を掲載することがありました。

1億円以上の資金調達を行う株式投資型クラウドファンディングにおいても、発行者及びその行う事業に対する「共感」や「支援」を主な旨とされるべきという観点は従来と同様と考えられますが、会員等が募集ページを作成する場合には、金商法の開示規制を踏まえ、次のような点について留意する必要があります。

1億円以上の資金調達に際して目論見書以外の文書等を使用する場合は、当該文書等は法定開示書類ではないものの、目論見書とともに投資者に対して情報提供の役割を果たすものとして、目論見書における虚偽表示等と同様の責任を負うこととなります。そのため、会員等は、当該資料・情報の内容について、虚偽の表示又は誤解を生じさせるような表示がないか確認するとともに、問20及び21を踏まえた審査等が必要になると考えられます。

また、事業計画を記載する場合には、その計画の根拠となる前提についても併せて記載する必要があると考えられます。

さらに、当該募集ページは、目論見書以外の有価証券の募集のための資料となりますので、「目論見書」であるとの誤解が生じないようにするため、「投資判断は目論見書を見て行うべき旨」及び「目論見書の入手方法・入手場所」を併せて表示すべきと考えられます。

(関連規定) 金商法第13条第5項、第17条、開示ガイドライン13-4、13-7、13-8

問 24 1億円以上の届出が必要な資金調達について、会員等の募集ページに記載の情報を有価証券届出書や目論見書に記載する必要はありますか。また、記載する場合、上記の募集ページにおいて公表している動画の内容はどのように記載すればよいですか。

答 24 会員等の募集ページの情報について、投資家の投資判断上重要なものであれば、その主要内容について目論見書に記載することが望ましいと考えられます。

ただし、有価証券届出書や目論見書の第二部【企業情報】において、募集ページに記載

する内容と合致する記載項目がなく、当該【企業情報】に募集ページの内容を記載することができないことも考えられます。この場合には、募集ページの主要な情報を目論見書の冒頭（いわゆるカラーページ）に記載し、有価証券届出書には第一部 第4 【その他の記載事項】において、目論見書に募集ページの内容を記載する旨及び当該目論見書カラーページのスクリーンショット等を記載することが考えられます。

また、募集ページに動画を掲載している場合、動画冒頭のサムネイル画像と、どのようなテーマに基づく内容かを簡潔に目論見書に記載（例えば、チャプタータイトルとその簡単な趣旨を記載）のうえ、上記同様に有価証券届出書の【その他の記載事項】にその旨記載することが考えられます。

なお、有価証券届出書や目論見書の記載に当たっては、金商法、関係法令及び開示ガイドラインに従い作成し、会員等は、問 20 及び問 21 の観点から審査する必要があることに留意が必要です。

（関連規定） 金商法第 13 条第 5 項、第 17 条、開示府令第二号の五様式の記載上の注意(24)、
開示ガイドライン 5－10

【情報提供関係】

問 25 株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、投資者に対し、どのような情報を提供しなければなりませんか。

答 25 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を適切に遂行するために必要な事項を規定した社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、それを自社のウェブサイトにおいて常時公表する必要があります。

また、株式投資型クラウドファンディング業務による募集（有価証券届出書を提出するものを除く）又は私募に関する情報、並びに当該募集又は私募に係る店頭有価証券及びその発行者に関する情報についても、当該株式投資型クラウドファンディング業務を行っている期間中、会員等のウェブサイトにおいて公表する必要があります。

これらのほか、当該会員等の商号及び登録番号等の金商業等府令第 71 条第 3 項各号の事項等についても、会員等のウェブサイトにおいて公表する必要があります。

（関連規定） 金商法第 36 条の 2 第 2 項及び第 43 条の 5、金商業等府令第 71 条第 2 項及び第 146 条の 2、クラウドファンディング規則第 17 条第 3 項及び第 4 項

問 26 発行者により事後の定期的な情報の提供が行われていることの確認については、どのように行えばよいですか。

答 26 会員等は、クラウドファンディング規則に基づき、株式投資型クラウドファンディング業務により店頭有価証券を取得した顧客に対して、発行者（金商法第 24 条第 1 項に規定する有価証券報告書を提出しなければならない者を除く。）が事業の状況に係る適切な情報を定期的に提供することに関して、当該発行者との間で契約を締結することが義務付けられています。また、当該契約に基づき、発行者により情報の提供が行われていることを確認する義務があります。

クラウドファンディング規則上、この確認方法については特段の定めを設けていないため、必ずしも特定の方法に限られませんが、例えば、発行者との契約により、発行者の事業の状況に係る情報を発行者が顧客に提供する度に会員に対しても同じ情報を提供することを約させ、会員等において、当該情報が提供されていることを確認することが考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第 16 条

問 27 有価証券届出書の提出が行われる株式投資型クラウドファンディングと行われない株式投資型クラウドファンディングがあることを踏まえ、顧客に明示すべき事項などはありますか。

答 27 投資家保護上、金商法上の開示が行われない株式投資型クラウドファンディングについてはその旨を分かりやすく明示する必要があると考えられます。

加えて、株式投資型クラウドファンディングについて、金商法上の開示が行われない案件と開示が行われる案件の双方を扱う会員等が、ウェブサイトにおいて取り扱う銘柄を一覧で掲載する場合は、どちらの区分に該当するといったことを併せて明示することや、ウェブサイトや契約締結前交付書面等でそれぞれの制度の違い（発行開示・継続開示、目論見書や監査報告の有無など）について明示することなどが考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第9条第1項第4号

問 28 顧客への情報提供項目である「会員等が第4条第1項に基づき発行者についての審査を行っている旨及びその審査項目」について、取扱要領の記載事項として公表することによいですか。

答 28 取扱要領の記載事項としての公表に加え、投資家が分かりやすいように、別途、審査項目に関するウェブページにて公表することが望ましいと考えられます。

その際に、株式投資型クラウドファンディングの対象が創業間もないスタートアップ企業等である場合には、事業計画の不確実性が極めて高いことや、会員等の審査が事業計画の将来に亘る合理性を保証するものではないことなど、投資家に対して誤解を生ぜしめないような注記をすることも考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第9条第1項第22号

問 29 顧客への情報提供項目である「前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項」について、何か具体的に想定するものはありますか。

答 29 例えば、会員等が、同一の発行者の異なる種類の有価証券について、広く一般に情報が公表される募集形態の株式投資型クラウドファンディングと、勧誘の対象者にしか情報が提供されない私募形態の株式投資型クラウドファンディングを同時期又は近接した期間に扱う場合、投資家に対してその旨を情報提供すること等が考えられます。この場合において、投資判断に影響を及ぼし得る情報の提供という観点から、各資金調達の合計金額を用いた資金使途についても説明することが望ましいと考えられます。

＜御参考：募集形態と私募形態の株式投資型クラウドファンディングの区分＞

【募集形態の株式投資型クラウドファンディング】

- ・有価証券届出書・有価証券通知書が不要な株式投資型クラウドファンディング
- ・有価証券通知書を提出する株式投資型クラウドファンディング
- ・有価証券届出書（少額募集等）を提出する株式投資型クラウドファンディング

【私募形態の株式投資型クラウドファンディング】

- ・特定投資家を対象にした私募（J-Ships）の株式投資型クラウドファンディング
- ・適格機関投資家を対象にした私募の株式投資型クラウドファンディング

（関連規定） クラウドファンディング規則第9条第1項第23号

問 30 株式投資型クラウドファンディング業務に関し、自社のウェブサイトにおいて公表した内容は、保存しなければならないですか。

答 30 株式投資型クラウドファンディング業務（有価証券届出書を提出するものを除く）に関し、会員等のウェブサイトにおいて公表した内容については、法定帳簿として、5年間保存しなければならないこととされています。

なお、保存が求められているものは、法令により実際に「電子計算機の映像面に表示されたもの」とされており、~~例えば、当該ウェブサイトにおいて表示されたウェブページの内容を印刷（ハードコピー）したものが考えられます。~~

（関連規定） 金商業等府令第146条の2第1項、第157条第1項第18号ロ及び同条第2項

【音声通話による照会対応関係】

問 31 顧客への投資勧誘を行う手法として、どのようなものが認められますか。

答 31 電話及び顧客を訪問することにより個別銘柄に関する投資勧誘を行うことは禁止され、会員等のウェブサイトにおいて表示する方法及び当該方法にあわせて電子メールを送信する方法のみ認められています。

なお、顧客からの要請を受けて、ウェブサイト又は電子メールで対象投資家に提供している情報の内容について音声通話による説明を行うことは可能です。ただし、当該情報の提供を超えて契約の締結を誘引することがないように留意する必要があります。

(※) 音声通話による説明を行う場合の留意点については、問 32 を参照。

(関連規定) 金商業等府令第 6 条の 2、金融庁パブコメ回答 No. 25～28、クラウドファンディング規則第 12 条

問 32 顧客からの要請を受けて、音声通話による説明を行う場合、どのような点に留意する必要がありますか。

答 32 顧客からの要請がある場合には、一対一での音声通話での説明は可能です。また、当該音声通話での説明について、電話に限らず、ウェブ会議やビデオ会議アプリケーションなどを通じて行うことも可能です。

一方で、顧客からの要請に基づかない音声通話による説明の他、顧客からの要請に基づく場合であっても、一対多を前提にした音声通話による説明（会員等が開催するウェビナー等を含む）や当該案件についてウェブサイト又は電子メールで対象投資家に提供している情報の範囲から逸脱した内容の説明を行うことは適切ではないと考えられます。

なお、「顧客からの要請がある場合」とは、会員等から顧客に対して音声通話の方法による説明を積極的に働きかけることなく、顧客から説明を電話等の音声通話の方法で行ってほしいと明示的に要請があった場合（例えば、顧客から電話等の音声通話が開始されて質問がなされる場合や、顧客から電子メール等で音声通話の方法による説明を受けたいとの意向が示されて会員等が電話等の音声通話を開始する場合等）をいいます。

また、会員等が音声通話による説明の対応を行う場合、通話録音の検査を行うなど、顧客対応の適正性について事後検証可能な方策を講じる必要があります。

(関連規定) 金商業等府令第 6 条の 2、クラウドファンディング規則第 12 条、監督指針Ⅳ－3－5－4－1 (1) ④

問 23 ~~顧客から個別銘柄に関する質問を受けました。どのように回答すればよいですか。~~

~~答 23~~ 電話及び顧客を訪問することにより、個別銘柄に関する投資勧誘を行うことは禁止されています。このため、個別銘柄に係る照会への回答は、会員等のウェブサイトにおいて表示する方法及び当該方法にあわせて電子メールを送信する方法により行うことが考えられます。

~~(関連規定)~~ 金商業等府令第6条の2、金融庁パブコメ回答 No. 25～28、クラウドファンディング規則第12条

【投資上限額関係】

問 36 一の投資者が株式投資型クラウドファンディング業務により取得することができる金額に上限はありますか。

答 36 同一の発行者の発行する同一の種類の店頭有価証券について、一の投資者（特定投資家を除く）が取得することができる金額の上限は、過去1年以内（答10参照）の個別払込額が50万円以下200万円を超えない範囲内において当該投資者の財産の状況に応じた額となります。

ここでいう「個別払込額」は、株券と新株予約権証券を合算して計算する必要があり、例えば、当該発行者の新株予約権証券を既に取得している投資者が株券を取得する場合には、当該株券を取得するために払い込む額、当該新株予約権証券を取得するために払い込んだ額及び当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額株券を取得するために払い込む額のほか、新株予約権証券を取得している場合には、当該新株予約権証券を取得するために払い込む額及び当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額の全部を合算した金額で計算する必要があります。また、この「個別払込額」には、払込期日の到来していない応募額も含まれます。

「200万円を超えない範囲内において当該投資者の財産の状況に応じた額」については、投資者が個人の場合、以下の金額のうち高い金額（200万円を超える場合は200万円）となります。

- ・取得の申込日における資産（住居用の建物及びその敷地を除く）の合計額から負債の合計額を控除した額の5%
- ・取得の申込日の前年における収入金額の5%
- ・50万円

なお、資産、負債、収入の金額については、取引の状況その他の事情から会員等において合理的に判断する必要があります。

なお、この個別払込額の上限額50万円以下の要件は、取り扱う会員等毎ではなく、投資者毎に算定する必要がありますので、当該会員等のみならず、他の会員等が行った過去1年以内(※)の株式投資型クラウドファンディング業務により、当該投資者が同一の発行者の同一の種類の店頭有価証券(株券及び新株予約権証券の両方が対象になります。)-を取得している場合には、それらも合算する必要があります。

また加えて、この個別払込額の上限額50万円以下の要件に係る合算においては、実際に発行者に支払われる金額とは別に会員等が投資者から手数料等を受領する場合、当該手数料等は含めず、実際に発行者に支払われる金額で判定することとされています。

一方、特定投資家については、法令上、個別払込額の上限額50万円以下の要件が適用除外となっており、同一の発行者の発行する同一の種類の店頭有価証券について、一の特定投資家が取得することができる金額に法令上の上限はありません（もっとも、一の

発行者に対して株式投資型クラウドファンディング業務により払い込まれる金額は年間 ~~1~~ 5 億円未満である必要があります（答 10 参照）。。

しかし、クラウドファンディングは、幅広い投資者からの当該発行者及びその行う事業に対する共感や支援を主な旨として取引が行われる制度であることに鑑みると、会員等は、予め発行者に意向を確認することなどにより、株式投資型クラウドファンディングとして調達する金額のうち、特定投資家の取得金額又はその割合について制限を設けることも考えられます。なお、特定投資家の取得金額又はその割合について制限を設ける場合には、その内容を会員等のウェブサイト上で、~~広く公表する~~といった対応が望まれます。

（関連規定） 金商法施行令第 15 条の 10 の 3 第 2 号、金商業等府令第 16 条の 2 第 2 項、同条第 3 項、同条第 4 項、監督指針Ⅳ－3－5－4－2（1）③、金融庁パブコメ回答 No. 42～46

問 37 一の投資者（特定投資家を除く）が同一の発行者の発行する同一の種類の店頭有価証券について株式投資型クラウドファンディング業務により取得する金額が年間 50 万円又は 200 万円を超えない範囲内において当該投資者の財産の状況に応じた額以下であることについては、どのように確認したらよいですか。

答 37 株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募に係る店頭有価証券の投資者が、当該募集又は私募を開始する日前 1 年以内に、同一の発行者により発行された当該店頭有価証券と同一の種類の店頭有価証券（株券及び新株予約権証券の両方が対象になります。）を取得していないか（取得している場合にその具体的な取得価額を確認できる場合についてはその額（※））について確認することが求められています。

その方法として、例えば、当該取得の申込みを行う投資者に対しヒアリングを行うことのほか、~~当該取得の申込みに係る書類やウェブサイト上の画面等において、当該 1 年以内における同一の種類の店頭有価証券（株券及び新株予約権証券の両方が対象となります。）の取得の有無と、取得がある場合には具体的な取得価額を記載していただき、その内容を確認することが考えられます。もちろんこれらの方法に限られるものではありません。~~

（※）取得価額の計算方法については、問 36 を参照。

（関連規定） 金商業等府令第 16 条の 2 第 2 項、監督指針Ⅳ－3－5－4－2（1）②、クラウドファンディング規則第 13 条

【その他（発行者に対する周知等）】

<u>問 14 株式投資型クラウドファンディングを利用する発行者に対してあらかじめ説明すべき事項はありますか。</u>
--

答 14 株式投資型クラウドファンディングの特徴を踏まえたメリットや留意事項を伝えることが想定されます。

なお、伝えるべき留意事項として、インターネットを通じ多くの個人投資家から資金を募る特徴から、実施後に株主数が増加し、発行者や関係者の株主の管理等の対応が増加することや、それに伴うその後の IPO や M&A への影響度について説明することが考えられます。

以 上