

クラウドファンディングの法的留意点

弁護士 成本治男
弁護士 上村祐聖

Question

- ① COVID-19 の影響を受け、資金繰りが悪化しています。クラウドファンディングを利用しようと考えていますが、そもそもクラウドファンディングとは何ですか。
- ② クラウドファンディングの種類としてはどのようなものがありますか。

Answer

- ① 資金需要者（事業会社等）が、インターネットを通じて、目的・対象となる製品・サービスや事業・プロジェクトを示し、当該目的等に興味関心を抱いたり資金需要者を支援したいと考える資金提供者（不特定多数の個人等）から資金を集める方法をいいます。金融機関からの借入など従来的手段による資金調達が難しいような場合であっても、当該目的等に対する興味関心や共感を動機として資金調達がなし得る点がクラウドファンディングの利点の1つです。
- ② 事業会社等が利用することが考えられるクラウドファンディングの種類としては以下のものが考えられます。
 - 寄付型：資金提供者が資金需要者に無償で資金提供（寄付）をするスキーム
 - 購入型：資金需要者が資金提供者から提供を受けた資金によって事業を行い、製品やサービスを資金提供者に販売・提供するスキーム
 - 投資型（貸付型）：資金需要者が資金提供者から提供される資金を原資として貸金業者等から借入を受けるスキーム
 - 投資型（株式型）：資金提供者から資金の提供を受ける代わりに資金提供者に対して資金需要者の株式等を発行するスキーム

1. はじめに

COVID-19 感染拡大の影響に伴い、緊急事態宣言が発令された際には、多くの飲食店やテーマパーク等において自主休業を余儀なくされ、営業を継続していても外食・外出する人も減ったことにより、売上の激減といった事態が生じ、経営は苦しいものとなりました。

今後、COVID-19 の再流行、再々流行等も懸念されますが、その際には、4月の緊急事態宣言の時よりも大規模な資金需要が生じる可能性も想定されます。本稿では、読者の資金調達ニーズに応える一つの手段としてクラウドファンディングについて紹介するとともに、クラウドファンディングを利用する上で、法的に留意すべき点を検討します。

2. 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、資金需要のある者がインターネットを通じて主に一般個人を対象に不特定多数の者から資金を調達する手法をいいます。金融機関等からの融資が難しいような場合にも、資金需要者と資金提供者の興味関心や共感から資金調達を期待できるほか、インターネットを通じて多数の資金提供者・投資者を探すことが可能となっており、従来よりも幅広く資金提供者を募ることが可能となっています。しかし、これらの利点がある一方で、クラウドファンディングには様々な種類があり、類型ごとに法律の規制が異なることにも注意する必要があります。

クラウドファンディングの類型としては、寄付型、購入型、投資型（貸付型）、投資型（株式型）¹があります。

3. クラウドファンディングを利用する上での法的留意点

（1）寄付型

寄付型クラウドファンディングの法的性質は贈与になり、資金提供者が任意に資金を提供していることになるため、資金需要者に課される法的規制は基本的にありません。

また、寄付型クラウドファンディングの場合であっても、寄付のお礼の品（いわゆる返礼品）が資金需要者から資金提供者に送られるケースもあります。このようなケースにおいては、資金を受領する代わりに商品やサービスを提供しているかのような外観を有する点で、購入型クラウドファンディングとの差異が不明確になります。特に、後述するように、購入型クラウドファンディングには法的規制があるため、寄付型と購入型の区別が重要となります。

この点、購入型クラウドファンディングの法的性質は、売買契約や役務提供契約であり、金銭と商品・サービスが対価性を有していることとなりますが、寄付型は贈与契約であり、資金提供は無償でなされるものであるため、提供される資金と返礼品との間には対価性がないこととなります（仮に対価関係があるとすると、無償で資金が提供されたといえないこととなります。）。ゆえに、寄付型と購入型の区別の基準は、対価性の有無により判断されることになると考えられ、返礼品を提供する場合には対価性を有しない程度の金額のものとする必要があります。

（2）購入型

¹ これら4つの種類の他に、投資型（集団投資スキーム型）もあります。当該類型は、匿名組合などの集団投資スキームを利用して資金調達を行うものになります。

クラウドファンディングの中でもっともイメージしやすい類型は購入型クラウドファンディングであるかと思われます。購入型クラウドファンディングは、自分の興味関心のあるプロジェクト（新商品の開発費用のために資金需要者が資金を集め、開発した商品を資金提供者に送るといったものから、最近ではコロナ関連のクラウドファンディングとして、一定程度のプレミアムが付いた地域商品券やコロナによって演劇できなかつた劇団等による演劇の配信チケットを商品とするものが散見されます。）を選び、当該プロジェクトによる商品やサービス（クラウドファンディングにおいては、商品・サービスのことを指して、リターンと呼ばれます。）を購入するといった形式です。

そして、購入型は、目標金額との関係で、All or Nothing 型（一定金額（目標額）の資金調達が達成された場合のみ実行される形式）と Keep it All ないし All in 型（集まった資金の多寡を問わず実行される形式）の 2 種類に分かれています。

購入型クラウドファンディングは、インターネットを通じて商品等を販売する要素をもつため、「通信販売」に該当し、特定商取引に関する法律の規制がかかることとなります。当該法律には、誇大広告の禁止や、広告表示に係る規制等があり、既存の購入型クラウドファンディングを扱っているプラットフォームを利用しない場合には、特に留意する必要があります。

購入型クラウドファンディングを扱っているプラットフォームを利用する場合、資金提供を受ける資金需要者は、インターネットを介して商品・サービスを販売するだけですので、当該販売行為に許認可が必要な場合を除き、購入型クラウドファンディングを利用することで特に必要となる許認可はありません。

（3）投資型（貸付型）

商品や役務、返礼品を提供できる業種であれば、購入型や寄付型の利用を検討できます。しかしながら、事業の性質上、購入型や寄付型の利用が困難な場合も想定されます。例えば、法人向けの製品やサービスを製造・販売する事業などの場合です。このような事業の場合、一般消費者向けの商品やサービスのような形で資金提供者に還元を図ることは困難といえる上、公益的側面や慈善事業的側面は乏しいと考えられるためです。もっとも、資金需要者の事業や業界について投資対象として興味関心を有し、または応援したいと考える投資家にとってみれば、投資として資金提供をする投資型（貸付型）クラウドファンディングに応じる動機にはなり得ます。ゆえに、上記のような事業を行う資金需要者においては、投資型（貸付型）クラウドファンディングの利用を検討することが考えられます。なお、投資型（貸付型）クラウドファンディングは、P2P（Peer-to-Peer）レンディングないしソーシャルレンディングとも呼ばれています。

投資型（貸付型）クラウドファンディングは、資金需要者が、資金提供者（個人投資家等）から提供される資金を原資とするクラウドファンディング事業者（貸金業者等）から借入を受ける方式となります（資金提供者は、資金需要者に対して直接に貸付をしているわけではなく、クラウドファンディング事業者との間で匿名組合契約を締結し、資金需要者に対する貸付事業を投資対象として、クラウドファンディング事業者に対して出資をすることになります）。借入人である資金需要者は、貸付人であるクラウドファンディング事業者（貸金業者等）に対して元利金を返済し、その元利金を原資として個人投資家に配当や元本を分配することになります。このように個人投資家との間で匿名組合契約を締結するクラウドファンディング事業を行うためには金融商品取引法上の第二種金融商品取引業の登録が必要とな

りますが、通常は、投資型（貸付型）クラウドファンディングのプラットフォームを提供しているクラウドファンディング事業者が当該登録を受けているため、資金需要者は特に許認可は必要ありません。

ただし、実際に資金の提供を受ける場合には、クラウドファンディング事業者を通じてどのような情報を個人投資家に開示する必要があるかについて予め確認・検討する必要があります。

（４）投資型（株式型）

投資型（株式型）クラウドファンディングは、資金需要者（未上場企業等）が、資金提供者から資金の提供を受ける代わりに資金提供者に対して資金需要者の株式や新株予約権を発行する方式をいいます。すなわち、従前であれば機関投資家やベンチャーキャピタルなどのプレイヤーしか投資する機会がなかったようないわゆる未上場株式投資・ベンチャー企業投資といった投資を、クラウドファンディングを通じて個人投資家が少額から投資することができるようになったものです。投資対象は主に未上場企業であることから、当該未上場企業が IPO（株式上場）したり、上場企業に M&A で買収をされたりすることで、個人投資家は利益を享受することができます。

ベンチャー企業・スタートアップ企業にとっては、事業を行うにあたって、資金が必要となる一方で、実績も乏しいことから、金融機関から融資を受けることが容易とは限りません。その点、クラウドファンディングであれば、当該ベンチャー企業の事業計画に興味関心を持った資金提供者に株式等を購入してもらい、資金調達を図ることが可能になります。

かかる投資型（株式型）クラウドファンディングを取り扱うクラウドファンディング業者（プラットフォーム）は、金融商品取引法上の第一種少額電子募集取扱業者としての登録を受ける必要があります。同一の発行者（資金需要者）について、株式型クラウドファンディング業務により資金調達を行うことができるのは、過去1年以内の店頭有価証券の発行価額の総額が1億円未満と定められていることから、資金需要者の側において1億円以上の金額を一年間で調達することはできない点に留意しなければなりません。また、かかるクラウドファンディングによって多数の個人投資家が株主となることで、多数の株主の管理コストや株主総会事務コストなどが掛かることに加え、その後にベンチャーキャピタルからの資金調達をする場合や IPO をする場合にそのような株主構成となっている点がマイナス要因となることもあり得る点に留意が必要です。

4. まとめ

本稿では、クラウドファンディングの類型や当該類型に関する留意点につきご紹介しました。紙幅の都合上、各々のクラウドファンディング業者やプラットフォーム等についてはご紹介できませんでしたが、クラウドファンディングの活用にご興味を持って頂けると幸いです。

以上