

## 「韓国における投資型クラウドファンディングの法制化について」

第4期 客員研究員

早稲田大学大学院法学研究科 研究生

韓 敬 新

### 要 約

本稿は、投資型クラウドファンディングに関する2013年韓国資本市場法改正案の内容及び背景について解説・検討を行ったものである。

韓国では、2000年代後半から、個人及び企業を対象にした貸出型及び寄付・後援型を中心に、クラウドファンディング産業が大きな成長を遂げていたが、企業の資金調達規模の面において最も効果的であるとされる投資型クラウドファンディングについては、資本市場法上の規制上の問題(すなわち、インターネットという媒体を通じた証券の取得勧誘の募集概念への該当性、証券の募集に伴う開示規制と投資型クラウドファンディング仲介業者に関する業者規制の厳格さ等)のために、あまり活用されていない状況であった。

そこで、かかる規制を整備して、起業初期の中小・ベンチャー企業における資金調達の円滑さ及び持続性を図るために、2013年6月に議員立法の形で資本市場法改正案が国会に提出された(なお、現時点(2015年1月)においても同改正案は、成立しておらず、国会の政務委員会の審査に付されているままである)。

同改正案の主な特徴としては、投資型クラウドファンディング仲介業者(オンライン少額投資仲介業者)に関する規制を中心に規定を設けて、その利用時における遵守事項(例えば、発行者による情報開示、証券の発行限度及び投資限度の制限、発行者と投資者の意見交換、投資者教育等)の「履行力」を確保しようとしており、また中央記録管理機関を創設して、その「実行力」を確保しようとしていることが挙げられる。同改正案の内容の詳細については、本文を参照していただきたい。

それでは、一般論として、投資型クラウドファンディング制度の法的意義については、どのように考えることができるのであろうか。それはまさしく、クラウドファンディングの概念定義から引き出せるその一般的な特性を、企業の資金調達という法的な仕組みを構成する個々の要素として取り入れるところにあると考えられる。そこで、第一に、この制度は、リスクマネーの供給の観点から、起業初期の段階にある「非」公開的な企業を、上場が期待できる成長の段階にある「未」公開的な企業へと導くための「制度上の誘因策」として、重要な意義があるといえよう。第二に、この制度は、「多数」の投資者から「少額」ずつの資金を調達する仕組みとして重要な意義がある

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用(転用・複製等)及び改変を行うことはできません。  
2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。

といえ、これによって、企業は将来の潜在的な投資者もしくは消費者につながるような多数の支持者を確保することができ、こうした支持者は事業の拡大と成長のための重要な原動力になるであろう。第三に、この制度は、資金調達者と資金提供者とをオンラインを経由して結び付けるところに最も大きな特徴があるといえよう。これによって、発行者は、事業計画や事業の進捗状況等に関する情報をリアルタイムで投資者に提供することができる一方で、投資者は、こうした情報提供を受けて、他の投資者との意見交換を通じた「集団知性(collective intelligence)」の発現によって、当該事業の投資価値に関する判断を形成することができるだけでなく、詐欺につながるような兆候を事前に発見することもできる。

他方で、投資者保護のためには、投資型クラウドファンディング「市場」という視点が重要であるように考えられる。すなわち、最も原始的な市場ともいえる投資型クラウドファンディング市場において真の意義のある投資者保護を図るためには、「市場の形成・育成」という観点から、高度な倫理性を備えたオンライン少額投資仲介業者の市場形成・管理者としての責任と、一種の取引所として機能することが期待される中央記録管理機関の役割が強調されるべきであろう。また、開示・会計・監査・内部統制といった基礎的な市場インフラが構築されていないことからすると、証券の発行限度及び投資限度の制限等といった「実体的な規制」を中心として、市場参加者に関する不公正取引規制を徹底する必要があるであろう。こうした観点から、他の市場との比較において投資型クラウドファンディング「市場」の特性を明らかにした上で、その法規制のあり方を模索することは、今後の重要な課題であると考えられる。

(掲載誌；韓敬新「韓国における投資型クラウドファンディングの法制化について(1)・(2)・完」)

『早稲田大学大学院法研論集151号』(2014年9月)305頁-331頁・『早稲田大学大学院法研論集152号』(2014年12月)281頁-308頁)

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用(転用・複製等)及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。