

「株式投資型クラウドファンディング業務」に係るQ & A

2015年6月19日作成

2025年5月1日最終改訂

日本証券業協会

1. 銘柄審査について

- 問1 「発行者及びその行う事業の実在性」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。
- 問2 「発行者の財務状況」の審査とありますが、赤字企業でも株式投資型クラウドファンディングを利用できますか。
- 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せんが、財務諸表は必要ですか。
- 問4 「発行者の財務状況」の審査とありますが、当該発行者が会計監査人の監査を受けていない場合、別途会計監査又はそれに準ずるようなレビュー手続を行う必要がありますか。
- 問5 「発行者の事業計画の妥当性」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。
- 問6 「発行者の法令遵守状況を含めた社会性」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。
- 問7 「反社会的勢力への該当性等」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。
- 問8 「当該会員等と発行者との利害関係の状況」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。
- 問9 「当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク」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。
- 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。
- 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。
- 問12 現在募集等の取扱い等を行っている株主コミュニティ銘柄又はフェニックス銘柄について、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もよいですか。
- 問13 株式投資型クラウドファンディング業務により取り扱う店頭有価証券に係る銘柄審査の結果は、保存しなければならないですか。
- 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。

2. 株式投資型クラウドファンディング業務について

- 問 15 株式投資型クラウドファンディング業務により、店頭有価証券の流通取引を行うことはできますか。
- 問 16 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店頭有価証券に係る株券（券面）は、上場銘柄と同じように不発行になりますか。
- 問 17 目標募集額を設定しなければならないですか。
- 問 18 応募額が目標募集額を下回った場合でも、応募額を発行者に払い込んでも問題ないですか。
- 問 19 応募額が目標募集額を上回った場合、上回った分を含めた応募額の全てを発行者に払い込むことは問題ないですか。
- 問 20 応募額が目標募集額を上回った場合、配分についてはどのような規制が適用されますか。

3. 少額募集等（1億円以上5億円未満の募集）について

- 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つ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。
- 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。
- 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。
- 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。

4. 投資家への情報提供について

- 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。
- 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。
- 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。
- 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

とでよいですか。

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。

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。

5. 投資勧誘手法の制限について

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。

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。

6. 店頭有価証券を取得する投資者（顧客）への対応について

問 33 株式投資型クラウドファンディングにおける投資は、どのような動機によるものが向いていますか。

問 34 確認書はどのタイミングで徴求すればよいですか。

問 35 契約締結前の情報提供について、契約の都度の提供が義務付けられていますか。

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。

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。

7. 行政当局・本協会への手続・報告について

問 38 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、必要な手続やその手順について教えてください。

問 39 株式投資型クラウドファンディング業務を行った場合には、その状況について報告する必要がありますか。

【以下における凡例】

略称	正式名称
クラウドファンディング規則	株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則
金商法	金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号）
金商法施行令	金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号）
金商業等府令	金融商品取引業等に関する内閣府令（平成 19 年内閣府令第 52 号）
金商業等府令等改正府令	金融商品取引業等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（平成 27 年内閣府令第 38 号）
監督指針	金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針
金融庁パブコメ回答	平成 27 年 5 月 12 日付金融庁公表資料「平成 26 年金融商品取引法等改正（1 年以内施行）等に係る政令・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について」別紙「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」
開示府令	企業内容等の開示に関する内閣府令（昭和 48 年大蔵省令第 5 号）
開示ガイドライン	企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）

1. 銘柄審査について

問1 「発行者及びその行う事業の実在性」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1 発行者及びその行う事業の実在性については、会社として実際に存在していることや、その会社が実際に事業を行っていることについての審査（発行者の所在地への訪問、経営者へのヒアリング等）を行うことが考えられます。投資者が実態のない会社や事業に投資することのないよう、例えば、事業の実現可能性、事業計画とその進捗状況を確認すること等により、実質的に事業活動が行われていることを審査することが求められます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第4条第1項第1号

問2 「発行者の財務状況」の審査とありますが、赤字企業でも株式投資型クラウドファンディングを利用できますか。

答2 赤字企業である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。発行者の事業計画の実現可能性等も踏まえ総合的に適当性を判断するものと考えます。

なお、赤字企業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、契約締結前の情報提供の情報にその旨を含めて提供し、顧客に説明することが必要と考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第4条第1項第2号、第9条第1項第20号、同条第2項及び第10条

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せんが、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、契約締結前の

情報提供の情報にその旨を含めて提供し、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2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

問4 「発行者の財務状況」の審査とありますが、当該発行者が会計監査人の監査を受けていない場合、別途会計監査又はそれに準ずるようなレビュー手続を行う必要がありますか。

答4 発行者の財務状況に対する会計監査人の監査については、法令で義務がある場合を除き、クラウドファンディング規則上これを義務付けるものではありません。

なお、発行者が会計監査人の監査を受けていない場合には、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、契約締結前の情報提供の情報にその旨を含めて提供し、顧客に説明することが求められています。

（関連規定） クラウドファンディング規則第4条第1項第2号、第9条第1項第5号、同条第2項及び第10条

問5 「発行者の事業計画の妥当性」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5 事業計画の妥当性については、個別の事業の性質にもよりますが、例えば、経営方針、基本戦略、販売計画、利益計画、資金計画等に加え、事業計画の実現可能性について審査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。

（関連規定） クラウドファンディング規則第4条第1項第3号

問6 「発行者の法令遵守状況を含めた社会性」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6 株式投資型クラウドファンディング業務により取り扱う店頭有価証券の発行者の事業内容については、会員等が行う審査において個別に妥当性を判断するものと考えます。

例えば、①違法性が認められる事業や公序良俗に反する事業を行っていないかどうか、②最近において重大な法令違反を犯しておらず、今後においても重大な法令違反となるおそれのある行為を行っていないかどうかについて審査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。

(関連規定) クラウドファンディング規則第4条第1項第4号

問7 「反社会的勢力への該当性等」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7 少なくとも、発行者及びその関係者が反社会的勢力に該当しないかを審査する必要があります。関係者とは、例えば、当該発行者と親子等の関係にある会社や、当該発行者の役員に加え、当該発行者の主な取引先や主要株主などが考えられます。

その他に、発行者及びその関係者が、反社会的勢力との関係性（少なくとも、資本関係、人的関係、取引関係が考えられます。）を有していないかの審査が求められると考えられます。

加えて、当該発行者において、反社会的勢力の排除のための仕組みの有無やその運用状況についても審査する必要があります。

(関連規定) クラウドファンディング規則第4条第1項第5号

問8 「当該会員等と発行者との利害関係の状況」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8 例えば、発行者と会員等との間において、利益相反がないことを確認するため、人的、資金的、取引関係等の有無が認められるかどうか、また、認められる場合はその内容を審査することが考えられます。審査した内容等については、会員等のウェブサイトにおいて公表するとともに、契約締結前の情報提供の情報にその旨を含めて提供し、顧客に説明することが求められています。

なお、会員等がその親法人等又は子法人等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において取り扱う場合にあつては、審査において、監督指針IV-3-5-3-1(1)に定める措置をとる必要があります。

(関連規定) クラウドファンディング規則第9条第1項第19号、同条第2項及び第10条、監督指針IV-3-5-3-1(1)

問9 「当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク」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9 その銘柄固有のリスク等を審査する必要があります。

例えば、発行者が設立後間もなく、その発行者の有するアイデアや技術が事業化に至らず、事業継続自体が不可能となることにより、発行者が倒産するリスクやその発行する店頭有価証券が無価値となるリスクがあることや、設備投資等の先行投資に見合った収益が計上できず、又は競合他社の存在等により事業計画通りに収益を計上できず、結果としてその発行する店頭有価証券の価格が当初購入金額を大きく下回ることによって、損失が発生するリスクがあることが考えられます。もちろん、それぞれの銘柄毎の個別の状況に応じてリスク等を審査する必要があるため、これらに限られるものではありません。

(関連規定) クラウドファンディング規則第4条第1項第7号

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り、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、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、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店頭有価証券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

問 12 現在募集等の取扱い等を行っている株主コミュニティ銘柄又はフェニックス銘柄

について、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もよいですか。

答 12 同一の会員等において、同一の店頭有価証券について、株主コミュニティにおける募集等の取扱い等と株式投資型クラウドファンディング業務を同時期に行うことは禁止されています。

一方、株主コミュニティと異なり、フェニックス銘柄として指定されている銘柄については、株式投資型クラウドファンディング業務により取り扱うことは可能です。

(関連規定) クラウドファンディング規則第3条

問 13 株式投資型クラウドファンディング業務により取り扱う店頭有価証券に係る銘柄審査の結果は、保存しなければならないですか。

答 13 銘柄審査については、当該審査の内容、当該審査の結果の判断に至る理由、当該審査の過程において把握した問題点等についての記録を作成し、当該審査を終了した日から10年を経過する日までの間、これを保存しなければならないこととされています。

なお、銘柄審査に係る記録は、法定帳簿としても10年間保存しなければならないこととされています。

(関連規定) 金商業等府令第157条第1項第18号イ及び同条第2項、クラウドファンディング規則第4条第4項

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。

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。

2. 株式投資型クラウドファンディング業務について

問 15 株式投資型クラウドファンディング業務により、店頭有価証券の流通取引を行う

ことはできますか。

答 15 株式投資型クラウドファンディング業務とは、店頭有価証券の募集又は私募の取扱いであることから、流通取引を行うための制度ではありません。

なお、株式投資型クラウドファンディング業務により取り扱われる店頭有価証券は、非上場株式であることから、流通場面における投資勧誘は原則禁止されています。このため、発行後において流通場面は基本的に想定されませんので、換金性が著しく乏しいものであることを顧客に十分説明した上で、取得させることが適当と考えられます。

(関連規定) 金商法第 29 条の 4 の 2 第 9 項並びにクラウドファンディング規則第 2 条第 2 号、第 9 条第 1 項第 7 号、同条第 2 項及び第 10 条

問 16 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店頭有価証券に係る株券（券面）は、上場銘柄と同じように不発行になりますか。

答 16 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店頭有価証券に係る株券（券面）を発行するかどうかは、クラウドファンディング規則上特段の定めはなく、発行者が定めるところによりますので、銘柄によって異なります。

なお、個別の銘柄に係る株式事務等の株主管理に関する事項については、会員等のウェブサイトにおいて公表するとともに、契約締結前の情報提供の情報にその旨を含めて提供し、顧客に説明することが求められています。

(関連規定) クラウドファンディング規則第 9 条第 1 項第 16 号及び第 10 条

問 17 目標募集額を設定しなければならないですか。

答 17 会員等は法令等に基づき、事業計画に照らして適当な目標募集額であることを確認する必要がある、目標募集額を設定する必要があります。

(関連規定) 金商業等府令第 70 条の 2 第 2 項第 2 号、金融庁パブコメ回答 No. 80

問 18 応募額が目標募集額を下回った場合でも、応募額を発行者に払い込んでも問題ないですか。

答 18 応募額が目標募集額を下回った場合に、応募額を発行者に払い込むことは、法令上、

明示的に禁止されていません。

しかしながら、目標募集額は事業計画に基づいて設定されているはずであり、これを下回る金額の資金しか調達できない場合、その資金をもって事業計画を実現できるのか、という指摘がなされています。

会員等は、法令に基づき、あらかじめ応募額が目標募集額を下回る場合における当該応募額の取扱いの方法を定めることが求められています。また、当該方法のほか、当該応募額が申込期間内に目標募集額に達しなくとも発行者に払い込まれる場合には、その旨について、会員等のウェブサイトにおいて公表するとともに、契約締結前の情報提供の情報にその旨を含めて提供し、顧客に説明することが求められています。加えて、発行者の事業計画の内容及び資金使途等との関係で有価証券を発行することが合理的と認められる理由を、投資者に誤解を生じさせることのないように明示することが求められると考えられます。

(関連規定) 金商業等府令第70条の2第2項第3号、第83条第1項第6号ハ及び第146条の2第3項、監督指針Ⅳ-3-5-3-1(2)①イ、クラウドファンディング規則第9条第1項第14号、同条第2項及び第10条

問 19 応募額が目標募集額を上回った場合、上回った分を含めた応募額の全てを発行者に払い込むことは問題ないですか。

答 19 応募額が目標募集額を上回った場合に、応募額を発行者に払い込むことは、法令上、明示的に禁止されていません。

会員等は、法令等に基づき、あらかじめ応募額が目標募集額を上回る場合における当該応募額の取扱いの方法を定め、当該方法について、会員等のウェブサイトにおいて公表するとともに、契約締結前の情報提供の情報にその旨を含めて提供し、顧客に説明することが求められています。また、目標募集額を上回る金額についての資金使途及び発行者の事業計画の内容に与える影響等について、投資者に誤解を生じさせることのないように明示することが求められると考えられます。

なお、新株式の発行を行う際には、会社法に基づき、あらかじめ新規発行株式数(募集株式の数)等の募集事項を決議しておく必要がありますので、それを超過して新株式を発行することはできないと考えられます。

(関連規定) 金商業等府令第83条第1項第6号ハ及び第146条の2第3項、監督指針Ⅳ-3-5-3-1(2)①ロ、会社法(平成17年法律第86号)第199条及び第238条

問 20 応募額が目標募集額を上回った場合、配分についてはどのような規制が適用され

ますか。

答 20 株式投資型クラウドファンディング業務については、「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分等に関する規則」の適用は受けませんが、クラウドファンディング規則に基づき、投資需要の動向等を十分に勘案したうえで、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る配分が、公正を旨とし、合理的な理由なく特定の投資者に偏ることのないよう努める義務があります。

(関連規定) クラウドファンディング規則第 15 条

3. 少額募集等（1 億円以上 5 億円未満の募集）について

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
にあつ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、2025 年 2 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が増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、答 21 及び答 22 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、答 21 及び答 22 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

4. 投資家への情報提供について

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等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の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の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の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の情報提供の情報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證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用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

5. 投資勧誘手法の制限について

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、答 32 を参照。

（関連規定） 金商業等府令第6条の3、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3、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

6. 店頭有価証券を取得する投資者(顧客)への情報提供等の対応について

問 33 株式投資型クラウドファンディングにおける投資は、どのような動機によるものが向いていますか。

答 33 株式投資型クラウドファンディング業務により取り扱う店頭有価証券は、換金性が著しく乏しいことや、発行者が安定した収益基盤を確立していないことがほとんどであることから、配当を受けることや特に短期間で売却益等の金銭的利益の追求よりむしろ、当該発行者及びその行う事業に対する共感又は支援が主な旨とされるべきです。

(関連規定) クラウドファンディング規則第9条第1項第3号

問 34 確認書はどのタイミングで徴求すればよいですか。

答 34 顧客が初めてその会員等における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の取得を行おうとするときに、徴求する必要があります。

なお、その後、同一の顧客が、同一の会員等が取り扱う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店頭有価証券を取得するときには、改めて確認書を徴求することは求められていません。

(関連規定) クラウドファンディング規則第11条

問 35 契約締結前の情報提供について、契約の都度の提供が義務付けられていますか。

答 35 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われる店頭有価証券の取得は非上場の有価証券の取得であるため、上場有価証券に係る契約締結前の情報提供と異なり、当該取得に係る契約の都度、契約締結前の情報提供が求められています。

(関連規定) 金商法第 37 条の 3、金商業等府令第 80 条第 1 項第 1 号、クラウドファンディング規則第 10 条

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 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金額となります。

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。

この個別払込額の上限額の要件は、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店頭有価証券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、この個別払込額の上限額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店頭有価証券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店頭有価証券の取得の有無と、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。

（※）取得価額の計算方法については、答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

7. 行政当局・本協会への手続・報告について

問 38 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、必要な手続やその手順について教えてください。

答 38 株式投資型クラウドファンディング業務を行うことが認められているのは、電子募集取扱業務を行う旨の（変更）登録を行った会員等です。なお、会員等は、（変更）登録に当たり、必要な業務管理体制を整備することが求められています。（※）

また、会員等においては、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社内規則に規定するとともに、当該社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、本協会に提出する必要があります。

（※）上記の（変更）登録等については、改正金商業等府令の施行の際現に店頭有価証券等について電子募集取扱業務を行っている金融商品取引業者に限り、同府令の施行の日から6か月間の経過措置が設けられています。

（関連規定） 金商法第29条の2第1項第6号、第29条の4第1項、第29条の4の2第1項、第31条、第35条の3、金商業等府令改正府令附則第2条及び第3条、金融庁パブコメ回答No. 51～53、クラウドファンディング規則第17条及び第24条

問 39 株式投資型クラウドファンディング業務を行った場合には、その状況について報告する必要がありますか。

答 39 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は、所定の様式により、毎月1回、本協会に報告する必要があります。

また、当該状況については、金融庁当局に対しても、少なくとも、毎年1回提出する金商法に基づく事業報告書における電子募集取扱業務の状況において報告する必要があります。

（関連規定） 金商法第46条の3第1項、金商業等府令第172条第1項及び別表第12号様式、クラウドファンディング規則第26条

以 上