

## 【EU】クラウドファンディング規則の制定

海外立法情報課 濱野 恵

\* 2020年11月、クラウドファンディング規則が施行された。同規則は、クラウドファンディングサービス提供者の認可及び監督、投資家の保護等について規定する。

### 1 背景・経緯

クラウドファンディングとは、一般に、資金需要者がインターネットを通じて多数の資金提供者から少額ずつ資金を調達する手法をいう。このような新しい資金調達方法は、中小企業やスタートアップ企業の資金調達の手段として、近年重要性を増している<sup>1</sup>。

欧州委員会は、2015年9月の政策文書（COM(2015) 468）において、金融商品の取引に関する加盟国の法制度や仕組みを統合することにより、投資家や資金を必要とする事業者等が、国境を越えて自由かつ容易に資本市場にアクセスできるよう、欧州の単一資本市場、すなわち「資本市場同盟」（Capital Markets Union: CMU）の構築を目指すとし<sup>2</sup>、その柱の1つとして、クラウドファンディング等による中小企業やスタートアップ企業の資金調達手段の拡充を掲げた。

2018年3月、欧州委員会は、2019年までにCMUを完成させるための政策文書（COM(2018) 114）を公表し、その一環として、フィンテック行動計画（COM(2018) 109）を策定した。同行動計画に基づき、同日、クラウドファンディング規則案（COM(2018) 113）が欧州議会及びEU理事会に提出された。2019年12月、欧州議会及びEU理事会は、同規則案の修正に関する非公式の合意に達し、修正内容は、2020年7月にEU理事会、同年10月に欧州議会で正式に採択された。同規則案は、同月20日、「ビジネスのための欧州クラウドファンディングサービス提供者について規定し、規則（EU）2017/1129及び指令（EU）2019/1937を修正する2020年10月7日の欧州議会及び理事会の規則（EU）2020/1503」（以下「クラウドファンディング規則」）<sup>3</sup>として公布され、同年11月9日に施行された（2021年11月10日から適用開始）。

### 2 規則の概要

#### (1) 構成

クラウドファンディング規則は、全9章51か条と2の附則で構成される。第1章は総則（第1条～第2条）、第2章はクラウドファンディングサービス（以下「サービス」）の提供及びサービス提供者の組織・運営要件（第3条～第11条）、第3章はサービス提供者の認可・監督（第12条～第18条）、第4章は投資家の保護（第19条～第26条）、第5章は市場における情報伝達（第27条～第28条）、第6章は加盟国の管轄官庁及び欧州証券市場監督局（European Securities and Markets Authority: ESMA）の権限（第29条～第38条）、第7章は行政罰及びその

\* 本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日は、2020年12月3日である。

<sup>1</sup> “Crowdfunding,” European Commission website <[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en)>

<sup>2</sup> 「EUの資本市場同盟について教えてください」2015.6.29. EUMAG ウェブサイト <<https://eumag.jp/questions/f0615/>>

<sup>3</sup> Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937 (OJ L 347, 20.10.2020, p.1.) <<http://data.europa.eu/eli/reg/2020/1503/oj>>

他の行政措置（第 39 条～第 43 条）、第 8 章は欧州委員会への委任（第 44 条）、第 9 章は末尾規定（第 45 条～第 51 条）、附則 I は、投資に関する重要事項の説明書類に含める情報、附則 II は、十分な投資判断能力を有する投資家（sophisticated investor）と判定される要件を定める。

## (2) 対象及び適用範囲

クラウドファンディング規則は、サービスの提供、サービス提供者の組織・認可・監督、クラウドファンディングプラットフォームの運営、透明性等に関する統一的な要件を定める。同規則は、12 か月間の調達額が 500 万ユーロ<sup>4</sup>以下のクラウドファンディングに適用される（第 1 条）。なお、同規則におけるクラウドファンディングは、投資型又は融資型のクラウドファンディングをいい（第 2 条）、報酬型及び寄付型は対象としない<sup>5</sup>。

## (3) サービス提供者の認可及び監督

サービスは、EU 域内に設立された法人であって、加盟国の管轄官庁から認可を受けたサービス提供者によってのみ提供される（第 3 条）。サービス提供者が、認可を受けた加盟国以外の加盟国でサービスを提供する場合には、認可を受けた加盟国が指定する管轄官庁にその旨を届け出る<sup>6</sup>（第 18 条）。認可申請に際しては、当該提供者の名称、提供予定のサービスの種類、当該提供者のガバナンス等に関する 18 項目の情報を提供する（第 12 条）。ESMA は、認可されたサービス提供者の登録簿をウェブサイト上に公表し、定期的に更新する（第 14 条）。

サービス提供者は、認可を受けた加盟国の管轄官庁の監督の下、サービスを提供する（第 15 条）。当該管轄官庁は、サービス提供者が一定期間サービスを提供していない場合や、虚偽の情報に基づき許可申請を行った場合等に、当該許可を取り消すことができる（第 17 条）。

## (4) 投資家の保護

サービス提供者は、投資家に対し、投資に関する重要事項の説明書類を交付しなければならない。説明書類には、附則 I に規定する情報（プロジェクト運営者に関する情報、目標金額等の 9 分野 49 項目）、免責事項、リスクに関する警告が含まなければならない（第 23 条）。

十分な投資判断能力を有しない投資家（non-sophisticated investors）を保護するため、サービス提供者は、投資家の投資経験、目的、財務状況、投資リスクに関する知識等に関する情報に基づき、十分な知識や経験を有しないと考えられる投資家に対し、提供しているサービスが当該投資家に適さない可能性を伝達し、投資の全額を失う可能性を含め、リスクに関する警告を与えなければならない。当該投資家は、このような警告を受領し、理解したことを明確に示さなければならない（第 21 条）。サービス提供者は、十分な投資判断能力を有しない投資家が、投資の申込みから 4 日以内は、申込みを撤回できるようにしなければならない（第 22 条）。

<sup>4</sup> 1 ユーロは約 124 円（令和 2 年 12 月分報告省令レート）。

<sup>5</sup> Regulation (EU) 2020/150, *op.cit.*(3). 前文(1). クラウドファンディングは、一般に、次の 4 類型に分類される。①投資型（investment-based）：さらに、資金提供と引換えに株式を受領する「株式型」、資金需要者と投資家の間で契約を締結し、ファンドを組成して成果を分配する「ファンド型」に分けられる。②融資型（lending-based）：プロジェクトに資金を融資し、見返りに利子を受け取る。③報酬型（reward-based）：資金提供と引換えに商品又はサービスを受け取る。④寄付型（donation-based）：資金提供に対する見返りは受け取らない。規制改革推進室「クラウドファンディングについて」規制改革推進会議第 16 回投資等 WG 資料 1-6, 2018.2.27. 内閣府ウェブサイト <<http://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/suishin/meeting/wg/toushi/20180227/180227toushi06.pdf>>; Angelos Delivorias, “Establishing a basis for European crowdfunding service providers,” *Briefing*, European Parliamentary Research Service, 2018. 6. European Parliament website <[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/621903/EPRS\\_BRI\(2018\)621903\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/621903/EPRS_BRI(2018)621903_EN.pdf)>

<sup>6</sup> したがって、サービス提供者は、一つの加盟国の管轄官庁の認可を受け、必要な届出を行えば、他の加盟国で改めて認可を受けることなく、サービスを提供できる（いわゆる「単一免許制度（single passport rule）」の適用）。