

## 「クラウド・ファンディングにおける信託の活用について」

株式会社りそな銀行  
福士信太郎

### 1. はじめに

- ・ クラウド・ファンディングは、インターネットを利用し、不特定多数の者から特定のプロジェクトに資金を募る資金調達手段であり、急速に広がっているが、同時に問題点も浮上してきている
- ・ 本報告では、クラウド・ファンディングの中でも、匿名組合を利用するものを例に挙げ、その限界を分析するとともに、その解決策としての信託型スキームを例示するとともに、信託法上の論点を整理・検討する

### 2. クラウド・ファンディングの概要

#### (1)クラウド・ファンディングの特徴

- ・ 基本的な仕組みと当事者(運営会社、事業者、投資家)(5 ページ、図 1)
- ・ 類型(投資型、貸付型、購入型、寄附型)(5 ページ、表 1)
- ・ なぜ利用するのか

#### [事業者のメリット]

- ✓ 企業の創業期における金融機関からの資金調達は難しい傾向であるが、クラウド・ファンディングにより調達可能性が拡大
- ✓ マーケティングの効果

#### [事業者のデメリット]

- ✓ アイデアの盗用、再チャレンジの難しさ

#### [資金提供者のメリット]

- ✓ プロジェクトの共感した、応援したいといった気持、世に出ていない商品・サービスを手に入れたいという心理的欲求が満たされる
- ✓ 少額投資であることから、損をしたとしても少額であることの安心感

#### [資金提供者のデメリット]

- ✓ 事業化前、初期段階の投資であり、リスクが高い

## (2)クラウド・ファンディングの利用状況および制度

### A. 英国の状況

- ・ クラウド・ファンディングのポータルサイトを金融機関として認定
- ・ 投資家への補償
- ・ 自主規制機関による規制

### B. 米国の状況

- ・ JOBS 法の成立(2012 年 4 月)
- ・ 連邦法による州法の適用除外要件の新設、適用除外要件に基づいて行う場合の運営会社の SEC への登録、投資金額の制限による投資家の保護、募集総額の制限による特定のファンドにおける投資損失の限定、ファンディング・ポータルサイトの特定と管理・監督者の明確化、投資家への情報開示、投資家への勧誘ルール

### C. 日本の状況

- ・ 金融商品取引法等の一部を改正する法律案が国会で可決・成立(2014 年 5 月 23 日)
- ・ 主な内容は次の通り
  - ①少額電子募集取扱業務の新設(現行第一種金融商品取引業および第二種金融商品取引業について、財産規制等を緩和)、②投資家保護の観点から募集総額および一人当たり募集額について一定の規制を設ける、③営業者に対するデューデリジェンスおよび投資家に対するインターネットを通じた適切な情報提供のための体制整備を義務づける、④投資家に対するインターネットを通じた情報提供義務を法規制化する、⑤情報提供義務を怠った場合の罰則の整備
- ・ 米国の JOBS 法と本邦での議論の方向性を比較すると、自主規制機関への登録が米国では求められているが日本では求められていない点等に違いがある

## 3. 匿名組合型クラウド・ファンディングの限界と解決策としての信託

### (1)匿名組合型クラウド・ファンディング

- ・ 仕組み及び法律構成(6 ページ、図 2)

### (2)信託型クラウド・ファンディング

- ・ 仕組み及び法律構成(7 ページ、図 3)

### (3)匿名組合型クラウド・ファンディングと本件信託との比較

- ・ 事業者に資金が流れるまでの倒産隔離
- ・ 事業者に資金が流れた後の事業者に対する継続的な関与

#### 4. 信託法上の幾つかの論点

##### (1) 受託者の善管注意義務

- ・ 善管注意⇒その職業や地位にあるものとして通常要求される注意
- ・ 信託法における受託者の善管注意義務  
⇒ 信託の本旨ならびに受託者の職業や地位により定まるが、客観的水準は不明確
- ① 受託者に裁量性のある信託事務  
⇒信託の本旨ならびに受託者の職業や地位により定まる高度な注意義務
- ② 受託者に裁量性のない信託事務  
⇒信託の本旨に従い、その事務を行うに必要な程度の注意義務

##### A. プロジェクトの採用判断における善管注意義務

- ・ 信託目的⇒「信託財産の成長」+「応援したい」「共感できる」プロジェクトへの資金提供
- ・ 債務者判断と案件判断
- ・ 受託者のスクリーニングによる「明らかに信託目的が達成できない」案件の排除

##### B. 運営会社の選任・監督責任における善管注意義務

- ・ 運営会社の役割⇒投資家への情報提供と事業者のモニタリングに必要な情報の収集
- ・ モニタリングの目的
  - ①プロジェクトの進捗の確認、②資金調達者の業況および財務内容の確認
  - ③貸出条件の履行の確認
- ・ モニタリングの効果
  - ①プロジェクトの進捗悪化の早期是正、②詐害行為の牽制、③貸付債権の保全
- ・ 運営会社による情報収集が遅れることにより、信託財産に損失が発生する場合の対応  
⇒運営会社に信託事務を委託したときの受託者の負う責任や義務とは何か

##### C. プロジェクト・事業者の業況悪化における善管注意義務

- ・ 信託の本旨による受託者の行為基準
- ・ プロジェクトや事業者が破綻することが分かった場合の対応
- ・ プロジェクトの継続に疑義が生じた場合の対応

(2) 受益者の意思決定方法

- ・ 同一の信託約款を採用している信託における信託契約の変更プロセス
- ・ 受益権取得請求権に基づく買取りが実務上難しい場合
  - ✓ 信託契約の変更に同意しないことで信託目的が達成できず、信託が終了する可能性
- ・ 受益権取得請求権の排除と受益者の意思決定方法

(3) 信託の終了

- ・ 不良債権化した貸付債権への対応

5. おわりに

以上

図1 クラウド・ファンディングのイメージ図

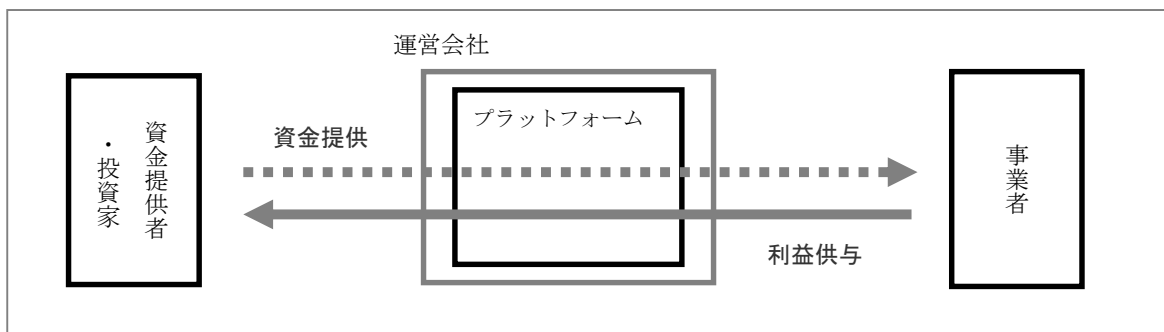
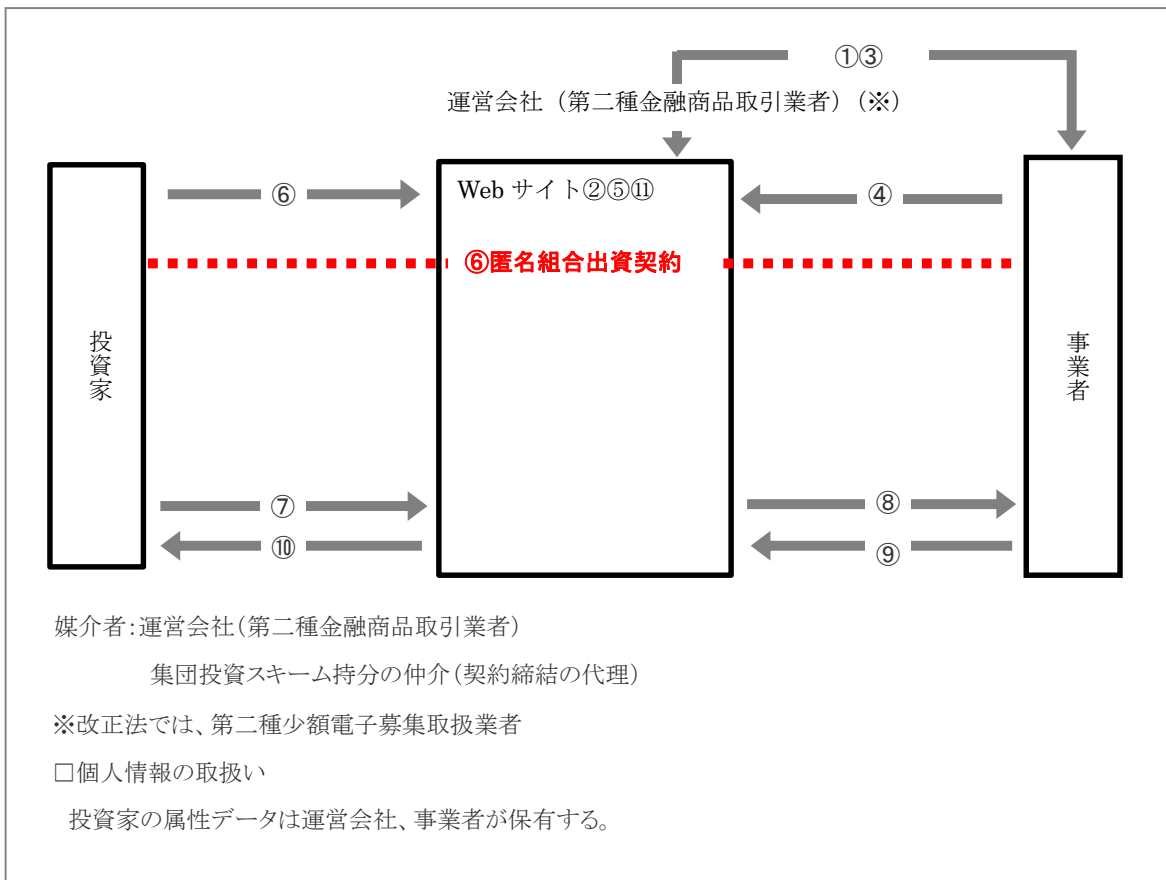


表1 クラウド・ファンディングの形態

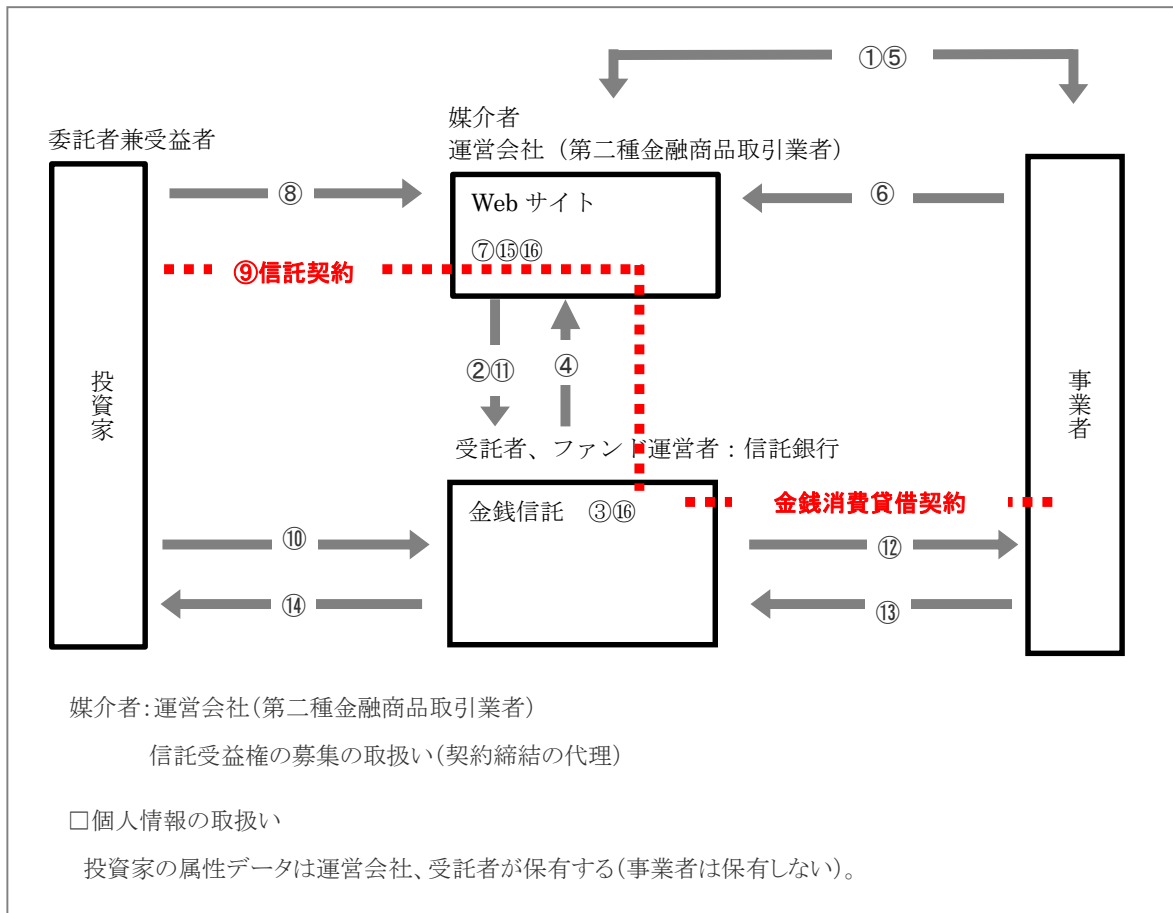
類型	特徴
投資型 (株式型※) ・匿名組合型)	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資家は運営会社のポータルサイトを通じて事業者に出資する。</li> <li>事業者は、運営会社を通じて投資家に事業の収益を分配する。</li> <li>事業に失敗した場合、出資金の返還義務はない(匿名組合出資の場合)。</li> </ul> <p>※株式型の国内事例はない。</p>
貸付型	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資家は貸金業者(または運営会社)に運営会社のポータルサイトを通じて出資する。</li> <li>貸金業者(または運営会社)は、事業者に対し貸出する。</li> <li>事業者は、金銭消費貸借契約証書に基づき、貸金業者(または運営会社)に元利金を支払い、貸金業者(または運営会社)は、運営会社を通じて投資家に収益を分配する。</li> <li>事業者は、事業に失敗した場合でも、借入金の返済義務がある。</li> </ul>
購入型	<ul style="list-style-type: none"> <li>資金提供者は事業者に金銭を提供する。</li> <li>事業者は、資金提供者に対し、商品または役務を提供する。</li> <li>金銭の供与に対する対価の履行について、運営会社は責任を負わない。</li> </ul>
寄附型	<ul style="list-style-type: none"> <li>資金提供者は、事業者に金銭を提供する(寄附・贈与)。</li> <li>事業者は、金銭の提供に対し対価を支払うことはない。</li> </ul>

図2 匿名組合型クラウド・ファンディングの仕組み



- ①事業者は、運営会社にプロジェクトに係る資金調達を相談し、運営会社は必要な情報を入手する。
- ②運営会社は一定の審査を行う。
- ③審査に問題がなければ、運営会社は、事業者との間でウェブサイトの利用契約を締結する。
- ④事業者は、募集に必要な情報を運営会社に提供する。
- ⑤運営会社は、資金調達に必要な情報をウェブサイト上に掲載する。
- ⑥投資家は、ウェブサイトより投資したいプロジェクトを選定し、ウェブサイト上で匿名組合出資の契約を締結する。
- ⑦投資家は、定められた運営会社の口座に出資金相当額を入金する(事業者に代わり、運営会社が代理受領する)。
- ⑧運営会社は、募集期間中にあらかじめ定められた目標金額に達した場合、事業者に対し振込する。
- ⑨事業者は、匿名組合出資契約に基づき分配する収益が発生した場合、あらかじめ定められた口座に入金する。
- ⑩運営会社は投資家へ収益金の振込を行う。
- ⑪運営会社には、投資家への適切な投資情報の開示、事業者のディスクロージャーに関する義務が求められる。

図3 信託型クラウド・ファンディングスキーム



- ①事業者は、運営会社にプロジェクトに係る資金調達を相談し、運営会社は必要な情報を入手する。
- ②運営会社は信託銀行に情報を提供する。
- ③信託銀行は、一定の審査を行う。
- ④信託銀行による審査結果を運営会社に伝える。
- ⑤審査結果に問題がなければ、運営会社は、事業者との間でウェブサイトの利用契約を締結する。
- ⑥事業者は、募集に必要な情報を運営会社に提供する。
- ⑦運営会社は、資金調達に必要な情報をウェブサイト上に掲載する。
- ⑧投資家は、ウェブサイトより投資したいプロジェクトを選定し、信託受益権の購入申込みを行う。
- ⑨投資家を委託者兼受益者、信託銀行を受託者とする信託契約を運営会社のウェブサイトを紹介して締結する。
- ⑩投資家はあらかじめ定められた信託銀行口座に購入金額相当額を入金する。
- ⑪募集最終日において、運営会社は事業者に着変がないか信託銀行へ報告する。
- ⑫信託銀行は、募集期間中にあらかじめ定められた目標金額に達し、事業者に着変がないことを確認した後、事業者と金銭消費貸借契約を締結し、事業者に対し貸出を行う。
- ⑬事業者は、約定通りの元利金返済を行う。
- ⑭信託銀行は、投資家へ収益金の振込を行う。
- ⑮運営会社には、投資家への適切な投資情報の開示義務を求められる。
- ⑯運営会社は、事業者への定期的な訪問と情報収集を行い、受託者はその情報に基づいたモニタリングの実施と受託者としての事務を行う。

## 参考条文

### [信託法(抜粋)]

#### (信託の方法)

第3条 信託は、次に掲げる方法のいずれかによってする。

- 一 特定の者との間で、当該特定の者に対し財産の譲渡、担保権の設定その他の財産の処分をする旨並びに当該特定の者が一定の目的に従い財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべき旨の契約(以下「信託契約」という。)を締結する方法

#### (信託事務の処理の第三者への委託)

第28条 受託者は、次に掲げる場合には、信託事務の処理を第三者に委託することができる。

- 一 信託行為に信託事務の処理を第三者に委託する旨又は委託することができる旨の定めがあるとき。
- 二 信託行為に信託事務の処理の第三者への委託に関する定めがない場合において、信託事務の処理を第三者に委託することが信託の目的に照らして相当であると認められるとき。
- 三 信託行為に信託事務の処理を第三者に委託してはならない旨の定めがある場合において、信託事務の処理を第三者に委託することにつき信託の目的に照らしてやむを得ない事由があると認められるとき。

#### (受託者の注意義務)

第29条 受託者は、信託の本旨に従い、信託事務を処理しなければならない。

- 2 受託者は、信託事務を処理するに当たっては、善良な管理者の注意をもって、これをしなければならない。ただし、信託行為に別段の定めがあるときは、その定めるところによる注意をもって、これをするものとする。

#### (信託事務の処理の委託における第三者の選任及び監督に関する義務)

第35条 第28条の規定により信託事務の処理を第三者に委託するときは、受託者は、信託の目的に照らして適切な者に委託しなければならない。

- 2 第28条の規定により信託事務の処理を第三者に委託したときは、受託者は、当該第三者に対し、信託の目的の達成のために必要かつ適切な監督を行わなければならない。
- 3 受託者が信託事務の処理を次に掲げる第三者に委託したときは、前2項の規定は、適用しない。ただし、受託者は、当該第三者が不適任若しくは不誠実であること又は当該第三者による事務の処理が不適切であることを知ったときは、その旨の受益者に対する通知、当該第三者への委託の解除その他の必要な措置をとらなければならない。
  - 一 信託行為において指名された第三者
  - 二 信託行為において受託者が委託者又は受益者の指名に従い信託事務の処理を第三者に委託する旨の定めがある場合において、当該定めに従い指名された第三者
- 4 前項ただし書の規定にかかわらず、信託行為に別段の定めがあるときは、その定めるところによる。

#### (受益権取得請求)

第103条 次に掲げる事項に係る信託の変更(第3項において「重要な信託の変更」という。)がされる場合には、これにより損害を受けるおそれのある受益者は、受託者に対し、自己の有する受益権を公正な価格で取得することを請求することがで



きる。ただし、第1号又は第2号に掲げる事項に係る信託の変更がされる場合にあっては、これにより損害を受けるおそれのあることを要しない。

- 一 信託の目的の変更
  - 二 受益権の譲渡の制限
  - 三 受託者の義務の全部又は一部の減免(当該減免について、その範囲及びその意思決定の方法につき信託行為に定めがある場合を除く。)
  - 四 受益債権の内容の変更(当該内容の変更について、その範囲及びその意思決定の方法につき信託行為に定めがある場合を除く。)
  - 五 信託行為において定めた事項
- 2 信託の併合又は分割がされる場合には、これらにより損害を受けるおそれのある受益者は、受託者に対し、自己の有する受益権を公正な価格で取得することを請求することができる。ただし、前項第1号又は第2号に掲げる事項に係る変更を伴う信託の併合又は分割がされる場合にあっては、これらにより損害を受けるおそれのあることを要しない。
  - 3 前2項の受益者が、重要な信託の変更又は信託の併合若しくは信託の分割(以下この章において「重要な信託の変更等」という。)の意思決定に関与し、その際に当該重要な信託の変更等に賛成する旨の意思を表示したときは、前2項の規定は、当該受益者については、適用しない。
  - 4 受託者は、重要な信託の変更等の意思決定の日から20日以内に、受益者に対し、次に掲げる事項を通知しなければならない。
    - 一 重要な信託の変更等をする旨
    - 二 重要な信託の変更等がその効力を生ずる日(次条第一項において「効力発生日」という。)
    - 三 重要な信託の変更等の中止に関する条件を定めたときは、その条件
  - 5 前項の規定による通知は、官報による公告をもって代えることができる。
  - 6 第1項又は第2項の規定による請求(以下この款において「受益権取得請求」という。)は、第4項の規定による通知又は前項の規定による公告の日から20日以内に、その受益権取得請求に係る受益権の内容を明らかにしてしなければならない。
  - 7 受益権取得請求をした受益者は、受託者の承諾を得た場合に限り、その受益権取得請求を撤回することができる。
  - 8 重要な信託の変更等が中止されたときは、受益権取得請求は、その効力を失う。

(関係当事者の合意等)

- 第149条 信託の変更は、委託者、受託者及び受益者の合意によってすることができる。この場合においては、変更後の信託行為の内容を明らかにしてしなければならない。
- 2 前項の規定にかかわらず、信託の変更は、次の各号に掲げる場合には、当該各号に定めるものによりすることができる。この場合において、受託者は、第1号に掲げるときは委託者に対し、第2号に掲げるときは委託者及び受益者に対し、遅滞なく、変更後の信託行為の内容を通知しなければならない。
    - 一 信託の目的に反しないことが明らかであるとき 受託者及び受益者の合意
    - 二 信託の目的に反しないこと及び受益者の利益に適合することが明らかであるとき 受託者の書面又は電磁的記録によつてする意思表示
  - 3 前2項の規定にかかわらず、信託の変更は、次の各号に掲げる場合には、当該各号に定める者による受託者に対する意思表示によってすることができる。この場合において、第2号に掲げるときは、受託者は、委託者に対し、遅滞なく、変更後の信託行為の内容を通知しなければならない。

- 一 受託者の利益を害しないことが明らかであるとき 委託者及び受益者
- 二 信託の目的に反しないこと及び受託者の利益を害しないことが明らかであるとき 受益者
- 4 前3項の規定にかかわらず、信託行為に別段の定めがあるときは、その定めるところによる。
- 5 委託者が現に存しない場合においては、第1項及び第3項第1号の規定は適用せず、第2項中「第1号に掲げるときは委託者に対し、第2号に掲げるときは委託者及び受益者に対し」とあるのは、「第2号に掲げるときは、受益者に対し」とする。