

# 国民税制研究<sup>®</sup>

《ISSN 2188-6970》

第10号 (2024年12月)

Japan Tax Journal No.10

## 《目次》

◎巻頭言：急がれるクラウドファンディングの法制と税制の整備  
～「アメリカクラウドファンディングの法務と税務」を読んで  
辻村祥造

《特集：アメリカのクラウドファンディングの法務と税務》  
～ブロックチェーン式クラウドファンディングの分析を含めて

【論説】アメリカのクラウドファンディングの法務と税務  
～ブロックチェーン式クラウドファンディングの分析を含めて

石村耕治

|  |       |
|--|-------|
| ◆プロローグ                                     | … 6   |
| 第1部 アメリカのクラウドファンディングの基礎                    |       |
| Ⅰ クラウドファンディングのビジネスモデルの分析                   | … 14  |
| Ⅱ 貸付／融資型（デット／debt-based）クラウドファンディングの分析     | … 19  |
| Ⅲ 投資型（エクイティ／equity-based）クラウドファンディングの分析    | … 27  |
| Ⅳ ブロックチェーン（分散型台帳）ファンディング／ICOの興隆            | … 49  |
| Ⅴ 果実提供型（pre-purchase／reward）クラウドファンディングの分析 | … 78  |
| Ⅵ 非営利公益目的（charity-based）クラウドファンディングの分析     | … 79  |
| Ⅶ 政治資金のクラウドファンディングの分析                      | … 96  |
| 第2部 アメリカのクラウドファンディング税務                     |       |
| Ⅰ クラウドファンディング税務の概要                         | … 112 |
| Ⅱ クラウドファンディングと税務コンプライアンス                   | … 133 |
| ◆むすびにかえて                                   | … 146 |

《編集後記》

中村克己



# 急がれるクラウドファンディングの法制と税制の整備

## — 「アメリカクラウドファンディングの法務と税務」を読んで —

国民税制研究 10 号では、国民税制研究所 (JTI) の石村耕治代表に、アメリカ合衆国 (アメリカ) におけるクラウドファンディングの法務と税務について包括的な分析をお願いした。最新作が完成した。

クラウドファンディング (crowdfunding) とは、「クラウド (crowd) = 群衆」という言葉と「ファンディング (funding) = 資金調達/募金」という言葉からなる造語である。私たち税の専門家が慣れ親しんできたクラウド会計 (cloud accounting) の「クラウド (cloud) 雲/雲状」とは異なる。もちろんインターネット (ネット) を使う、という意味では、同じ基盤にある。

クラウドファンディング (CF=crowdfunding) とは、やさしくいえば、世の中に、何らかの計画 (アイデア/プロジェクト) を提示して、ネットを介して、不特定多数の人たちから少額 (小口) の資金調達/募金をする手法を指す。

クラウドファンディング (CF) は、プロジェクトの起案者 (project initiator / creator / organizer) と、起案者を資金的/金銭的にサポートする支援者 (contributors / supporters / backers) とを仲介/連携 (マッチメイキング) / 紐づけ (リンク) するインターネット上の仕組み (ハブ / hub) を指す。この仕組みを「デジタルプラットフォーム (digital platform)」、「ポータルサイト (portal site)」などと呼ぶ。この仕組みに密に参加するプレイヤー (当事者) は、基本的に、①起案者、②支援者、③プラットフォーム (クラウドファンディング業者) の 3 者である。法的争点や課税上の争点を精査する際には、これら 3 者がターゲット

となる。

クラウドファンディング (CF) には実にさまざまなタイプ (類型) がある。それらは、大きく①「果実提供型 (reward type) / 営利目的プロジェクト / for profit project) 型」と②「無償型 (non-reward type) / 非営利・公益目的 not-for-profit / charitable cause) 型」に分けることができる。これらをもう少し細かく分けると、①融資型/貸付型 (デット / debt) クラウドファンディング、②証券投資型 (エクイティ / equity) クラウドファンディング、③果実提供型 (pre-purchase / reward) クラウドファンディング、④寄附型/募金型 (donation) クラウドファンディングなどを並べることができる。

伝統的な資金調達/募金方法「ファンドレイジング (fundraising)」では、不特定多数の人からの寄附金の支出 (受入)、株式・社債の発行、金融機関や政府機関からの融資/借入 (貸付)、托鉢、街頭募金などの手法によってきた。これが、ネット全盛時代に入り、大変身をとげた。

資金調達/募金手法は① Web サイト方式や② 起案者が SNS (social network system) 上に自己のアイデア/計画/プロジェクトをアップロードし、資金調達/募金を求める、さらには③デジタルプラットフォームを介した手法を使うことになる。銀行業や証券業、郵便局などは店舗はいらなくなる。銀行業や保険業などがリアルからネットに急速に移行してきているからだ。クラウドファンディングでは、小口の個人間募金などを除けば、起案者と支援者との間に③デジタル・プラットフォーム/プラットフォーム業者が介在するのが一般的である。

近年、事業資金調達で、新たなファンディングの手法として注目を浴びているのは、ブロックチェーン（分散型台帳）技術（DLT=distributed ledger technology）を活用したファンディングの手法である。

事業資金調達にあたり、クラウドファンディング（CF）は、スタートアップ企業（小規模成長期待企業）には、確かに効率的なツールである。しかし、CFでは、デジタルプラットフォームが介在することで手数料がかさむなどの問題がある。ブロックチェーン（分散型台帳）技術に長けたスタートアップ企業などの場合、事業資金調達にブロックチェーン技術が使えれば新たな流れに乗れる。にわかにブロックチェーン型ファンディング／ICOが注目され出した理由である。

そればかりではない。ビットコインやその他アルトコイン（alternative cryptocurrency）の利用や投資が急速に伸びている。イーサリアム／イーサやリップルをはじめとして、アルトコインは、2022年統計世界中に16,000種を超えるほどあるそうだ。

こうしたデジタル通貨は、「クリプト（crypt）」と呼ばれる。クリプト通貨（cryptocurrency）は、中央銀行が発行・管理する法定通貨（legal currency／tender）と異なり、不換通貨（fiat currency）である。さまざまな様式があるが、その多くは、ブロックチェーン（分散型台帳）技術を基盤としている。ブロックチェーンは、「自律分散システム（ADS=autonomous distributed systems）」（非中央集権型）、つまり特定の中央管理組織をもたない仕組みである。

クリプト通貨／暗号通貨（crypto currency）」は、「仮装通貨（virtual currency）」、「暗号資産（crypto assets）」、「デジタル資産（digital assets）」と呼ばれる。わが国では現在「暗号資産」、「クリプトアセット」が標準の表記となっている。

私たち小さな島国に住む者は、「税務のデジタル化反対！」のムシロ旗を振っている税務専門職を含め、ビットコインやイーサなどの「デジタル資産」が世界中に無数にある巨

大な施設でどのように管理・運用されているのかを知らない。「不知」が、わが国の「デジタル赤字」を膨らます大きな原因となっているのは確かだ。

クラウドファンディングのようなネットを活用した「プラットフォーム・エコノミー（platform economy）」が急激な広がりを見せている。これに続く、ブロックチェーン（分散型台帳）技術（DLT）を活用したファンディング、新たな「クリプトエコノミー／クリプト経済（crypt economy）」の開花である。電力バク食いの負の遺産、との指摘もある。

世界のクラウドファンディング市場は、アメリカのリサーチ企業（imarcgroup.com）の調査によると、2023年は135億ドルだが、2032年には、429億ドルを超える規模になると見積もられている。すなわち、2023－2032年の間での成長率（CAGR）は、11.26%に達する。

一方、アメリカ1国におけるクラウドファンディング市場は、アメリカのリサーチ企業（Morder Intelligence）の調査によると、2024年は15億ドルだが、2029年には、31億ドルを超える規模になると見積もられている。すなわち、2024－2029年の間での成長率（CAGR）は、15.7%に達すると見られている。アメリカでは2023年時点でおおよそ2,730万人が暗号通貨を保有している。

ちなみに、わが国のクラウドファンディング市場は、リサーチ企業（矢野経済研究所）の調査によると、2021年度は、1,642億円規模と見積もられ、その後も拡大している。

アメリカは、「民活活力（private action）」ファーストの国である。連邦議会は、先端技術の進化、ブロックチェーン（分散型台帳）技術、クリプト（crypt）、Web3.0のようなイノベーションにストップをかけない。むしろ、それを活かす形で、消費者や投資家を保護するために政府規制を模索する。政府の執行（行政）部門が争う、あるいは司法が硬直すれば、立法府（議会）は、解決策

を示すことをいとわない。

わが国では、「ふるさと納税」のような、<sup>①</sup>寄附の本質をゆがめる、<sup>②</sup>ような、民間のデジタルプラットフォームを介した<sup>③</sup>「血税分かち合い」、<sup>④</sup>の仕組みがはびこる。<sup>⑤</sup>「血税の分かち合い」に、インセンティブを与え、民意を反映させよう、とする奇策は理解できないこともない。しかし、返礼品（当初、+ポイント）で血税の分かち合いの囲い込み競争をする仕組みはグローバルに有用しないのではないか。まさに島国政治の貧困である。

政治は、クラウドによる血税の分かち合いではなく、クラウドファンディングプログラムに応じて金銭等を提供する支援者に対する法制や税制整備にもっと傾注すべきである。この場合、パッチワークではなく、クラウドファンディング全般に関する法制や税制の整備を視野に入れたいといけな。わが国政府は、デジタルトランスフォーメーション(DX)やデジタル改革を声高に叫ぶ。だが、クラウドファンディング(CF)全般に関する法制や税制のグランドデザインはまったく視界不良である。ブロックチェーン(分散型台帳)技術(DLT)を活用したファンディング、新たな「クリプトエコノミー／クリプト経済(crypt economy)」にも果敢にチャレンジしないと、世界から取り残される。

いずれにしろ、アメリカでは、事業「資金」、政治献金／選挙資金、非営利公益活動、托鉢をはじめとしたさまざまな「寄附」、「資金」集めにクラウドファンディング(CF)が幅広く活用されている。にもかかわらず、クラウドファンディング・プロジェクトに関する税制のみならず、証券諸法、反トラスト法、消費者保護法、プライバシー法、政治運動(実質的な「政治資金公開」)法などの整備は、連邦のみならず、諸州においても遅れ気味のような。CFでは、プラットフォームが詐欺や不正などに加担することも多い。<sup>⑥</sup>プラットフォームリスク<sup>⑦</sup>を失くすためにも、自主規制や情報開示を核としたデジタルプラットフォーム・サービスの透明化は重い課題のようだ。政府規制には、民事(行政)罰、

さらには刑事罰が伴う。このことから、過剰な規制によりイノベーションを潰す、あるいは犯罪視することがないように、バランスのとれた立法が求められる。

どうする日本??

2024年12月28日

国民税制研究所(JTI)事務局長  
辻村祥造(税理士)

# アメリカのクラウドファンディング法務と税務

— ブロックチェーン式クラウドファンディングの分析を含めて —

**Legal and Tax Aspects of U.S. Crowdfunding**  
**U.S. Crowdfunding:**  
Including Blockchain Origin Crowdfunding Analysis

石村 耕治 (JTI 代表・白鷗大学名誉教授)

## 《コンテンツ》

### プロローグ

#### 第1部 アメリカのクラウドファンディングの基礎

##### I クラウドファンディングのビジネスモデルの分析

- 1 ネットを使ったクラウドファンディング方法の変遷
- 2 クラウドファンディングの種類
- 3 デジタルプラットフォームを使ったクラウドファンディングの手順
- 4 アメリカの主要なクラウドファンディング・デジタルプラットフォーム

##### II 貸付／融資型（デット／debt-based）クラウドファンディングの分析

- 1 クラウドレンディングの興隆
- 2 代替的クラウドレンディング・プラットフォームの役割分析
- (1) 既存の金融機関から代替的クラウドファンディングに
- (2) キャベッジファンディングの事例分析
- 3 クラウドレンディングと政府規制
- 4 税法上の過大借入利子への費用控除否認の法理

- (1) 過大借入による資金調達と連邦税制
  - ①過大借入利子への費用控除否認の法理の立法経緯
  - ②財務長官に委任された財務省規則規定事項
- (2) IRC385 条の適用・解釈にかかる裁判例

##### III 投資型（エクイティ／equity-based）クラウドファンディングの分析

- 1 プロ投資家対象の証券の私募と政府規制の仕組み

- (1) 私募証券への登録免除措置の概要
- (2) レギュレーション D に基づく登録免除措置とは
- 2 証券投資型（エクイティ／equity）クラウドファンディングと政府規制
  - (1) 2012 年 JOBS 法による株式投資型クラウドファンディングの法認
  - (2) 法認された証券投資型クラウドファンディング制度
  - (3) クラウドファンディング登録免除取引とは
  - (4) クラウドファンディング業者（仲介者）の規制
  - (5) 証券投資型クラウドファンディングのネット犯罪者天国化
- 3 SEC の連邦証券法違反事案処理手続
  - (1) 証券法違反の調査
    - ①非正規調査と正規調査
    - ②ウエルズ手続とは
  - (2) 和解
    - ①和解手続の開始
    - ②和解交渉の法務
  - (3) 法執行局からコミッションへの事案処理原案の勧告
    - ①検察への告発
    - ②民事訴訟の提起
  - (4) 行政法審判官（ALJ）による行政審判
    - ① SEC ALJ 審判手続
    - ② SEC が課す主な行政制裁
    - ③不服申立（申出）前置主義の岩盤が崩れる
  - (5) SEC の行政法審判官（SEC ALJ）とは
  - (6) 問われる行政審判事案のインサイダー取引化
  - (7) 連邦最高裁、SEC の ALJ 任用方法は違憲

- IV ブロックチェーン式クラウドファンディング／ICO の興隆  
～新たなタイプのクラウドファンディングの台頭
- 1 ブロックチェーン式クラウドファンディング／ICO とは何か
  - 2 ICO と証券投資型クラウドファンディングとの違い
  - 3 ICO 対 IPO
    - (1) IPO からクラウドファンディングへ
    - (2) クラウドファンディングからブロックチェーン式クラウドファンディングへ
  - 4 ICO 対 STO
  - 5 ブロックチェーン式クラウドファンディング／ICO 取引規制強化の動き
    - (1) フィンセン (FinCEN) の資金洗浄対策としての暗号通貨規制
    - (2) IRS の『偽装通貨ガイダンス』の概要
    - (3) SEC の『デジタル資産の投資契約分析の枠組み』の概要
    - (4) CFTC による不正な偽装通貨先物取引規制
  - 6 SEC による暗号通貨／デジタルトークン規制の是非
    - (1) 暗号通貨／デジタルトークンは連邦証券法上の「有価証券」か
    - (2) SEC での組織的対応
    - (3) SEC 摘発事案に対する司法判断
    - (4) バイナンス社連邦証券法違反事件の分析
    - (5) 暗号通貨関連連邦証券法違反事件の分析
  - 7 ブロックチェーン式クラウドファンディング／ICO 法制の課題
    - (1) FIT21 法案の骨子
    - (2) 暗号通貨取引に対する政治の動き
- V 果実提供型 (pre-purchase / reward) クラウドファンディングの分析
- 1 果実提供型クラウドファンディングの実態
  - 2 非投資型クラウドファンディングとの対比
  - 3 クラウドファンディング判断の課題
- VI 非営利公益目的 (charity-based) クラウドファンディングの分析
- 1 非営利公益寄附金募金プロジェクトキャンペーンの変容
    - (1) 非営利公益目的での募金とは
    - (2) 非営利公益目的でのクラウドファンディングの所在

- 2 デジタル時代の非営利公益募金プロジェクトの規制
    - (1) 非営利公益目的募金に対する規制の現状
    - (2) 州・地方団体による非営利公益募金規制の課題
  - 3 アメリカの非営利公益目的クラウドファンディング企業の興隆
  - 4 非営利公益目的クラウドファンディング規制の本格化
    - (1) 諸州の寄附者向け公益募金ポータル・リスク保護対策法制
    - (2) 加速する全米州チャリティ担当官協会 (NASCO) の役割
  - 5 カリフォルニア州の公益寄附プラットフォーム規制法
    - (1) 加州公益寄附プラットフォーム規制法の適用対象
    - (2) 加州新規制法の民間の営利プラットフォーム業者への影響
  - 6 FTC の寄附者向け「公益募金ポータル・リスク」ガイダンス
  - 7 宗教団体の募金規制と信教の自由
    - (1) 宗教団体の伝統的な募金活動規制と政教分離原則
    - (2) 宗教目的での募金に対する規制は合憲か
    - (3) 宗教目的でのクラウドファンディングの課題
  - 8 非営利公益・宗教目的での募金とプライバシー保護の課題
  - 9 個人間贈与型クラウドファンディングの分析
- VII 政治資金のクラウドファンディングの分析
- 1 金権政治打破の後ろ盾役のクラウドファンディング
  - 2 個人小口献金率の高い連邦議員リスト
  - 3 政治献金専用クラウドファンディングプラットフォームの所在
  - 4 政治資金調達クラウドファンディングプラットフォームの危険な使われ方

## 第2部 アメリカのクラウドファンディング税務

### I クラウドファンディング税務の概要

- 1 貸付／融資型 (debt-based) クラウドファンディングにかかる税務
  - (1) クラウドレンディング税務の基本
  - (2) クラウドレンディングと過少資本対策課税

- 2 証券投資型 (equity-based) クラウドファンディングにかかる税務
- 3 果実提供型 (reward-based) クラウドファンディングにかかる税務
  - (1) プロジェクト起案者にかかる課税取扱い
  - (2) 果実提供型クラウドファンディングの「見返り」にかかる課税取扱い
  - (3) 「みなし収受」原則
- 4 寄附／募金型 (donation-based) クラウドファンディングにかかる税務
  - (1) 非営利公益 (慈善) 団体型 (charity-based) のクラウドファンディングにかかる税務
  - (2) 個人間贈与型 (gift-based) クラウドファンディングにかかる税務
  - (3) 個人間贈与課税除外措置とクラウドファンディング税務
- 5 政治資金のクラウドファンディングにかかる法務と税務
  - (1) 連邦の政治資金規制法制を深読みする
  - (2) IRS が透明化する政治団体の政治資金とは
  - (3) 2000 年の「527 団体」・「ステルス PAC」規制
  - (4) 政治資金税務の実際
  - (5) 政治資金のクラウドファンディングにかかる税務

- II クラウドファンディングと税務コンプライアンス
  - 1 クラウドファンディングと「見返り」の課税取扱い
  - 2 クラウドファンディングと法定調書制度の導入
    - (1) 様式 1099-K の発行・提出
    - (2) 様式 1099-K の受領者
    - (3) 様式 1099-K の読み方
    - (4) 様式 1099-K の訂正と確定申告との関係
  - 3 暗号通貨 (クリプト) にかかる報告と課税取扱い
    - (1) FinCEN への報告
    - (2) IRS の暗号通貨 (クリプト) にかかる課税取扱基本ルール
    - (3) クリプト→クリプト交換またはクリプト→NFT 交換への課税
    - (4) 損出しにかかる損失控除否認規定のデジタル資産売買への適用
    - (5) NFT が「収集品」にあたる場合の税務
    - (6) 非営利公益団体へのデジタル資産での寄附と税制支援
- 4 バイデン後の連邦議会での暗号通貨 (クリプト) 課税政策

◆むすびにかえて

◆プロローグ

クラウドファンディング (CF=crowdfunding) とは、「クラウド (crowd) = 群衆」という言葉と「ファンディング (funding) = 資金調達／募金」という言葉からなる造語である<sup>1</sup>。やさしくいえば、世の中に、何らかの計画 (アイデア／プロジェクト) を提示して、インターネット (ネット) を介して、不特定多数の人たちから少額 (小口) の資金調達／募金をする手法を指す。

「自分はこんな社会問題を解決したい。皆に助けてもらって、何とか大学を卒業したい。」あるいは、「自分はこうしたモノをつくりたい。サービスをしたい。」世の中には、さまざまなアイデア／計画／プロジェクト (以下、たんに「プロジェクト」という。) を持つ人たちがあふれている。

クラウドファンディング (CF) が発展したのは、こうしたプロジェクトを実現するため、インターネット (ネット) を使って手軽に資金調達／募金できる仕組みをつくらうというのが契機である。その後、クラウドファンディング (CF) は、新たな展開を見ている。とりわけ、アメリカ資本主義の神髄ともいえる「投資 (investment)」ツール (道具) としてのクラウドファンディング (CF) の利用拡大がある<sup>2</sup>。

世界のクラウドファンディング (CF) 市場は、アメリカのリサーチ企業 (imarcgroup.com) の調査によると、2023 年は 135 億ドルだが、2032 年には、429 億ドルを超える規模になると見積もられている。すなわち、2023 - 2032 年の間での成長率 (CAGR) は、11.26% に達すると見られている<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> クラウド会計 (cloud accounting) の「クラウド (cloud) 雲／雲状」とは異なる。

<sup>2</sup> See, Hugh H. Makens, "The New Face of Capital Formation," SW022 ALI-CLE 155 (2014) .

<sup>3</sup> Crowdfunding Market Size, Share, Forecast Report 2024-32 (imarcgroup.com) .



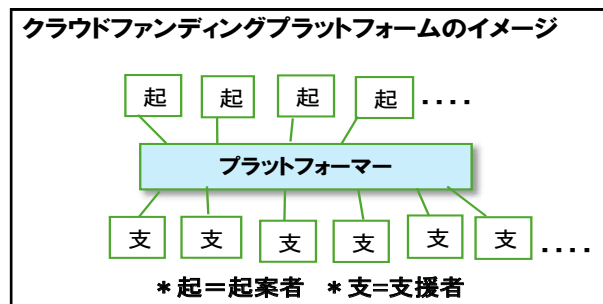
一方、アメリカ1国におけるクラウドファンディング（CF）市場は、アメリカのリサーチ企業（Morder Intelligence）の調査によると、2024年は15億ドルだが、2029年には、31億ドルを超える規模になると見積もられている。すなわち、2024 - 2029年の間での成長率（CAGR）は、15.7%に達すると見られている<sup>4</sup>。

ちなみに、わが国のクラウドファンディング（CF）市場は、リサーチ企業（矢野経済研究所）の調査によると、2021年度は、1,642億円規模と見積もられた<sup>5</sup>。また、わが国では、他国ではあまり見かけない「ふるさと納税」を利用したクラウドファンディング（CF）プロジェクト専用のプラットフォームが展開を見ている<sup>6</sup>。

クラウドファンディング（CF）は、プロジェクトの起案者（project initiator / creator / organizer）<sup>7</sup>と、起案者を資金的／金銭的にサポートする支援者（contributors / supporters / backers）<sup>8</sup>とを仲介／連携（マッチメイキング）／紐づけ（リンク）するインターネット上の仕組み（ハブ／hub）を指す。この仕組みを「デジタルプラットフォーム（digital platform）」、「ポータルサイト（portal site）」などと呼ぶ。この仕組みに密に参加するプレイヤー（当事者）は、基本的に、①起案者、②支援者、③プラットフォーム（クラウドファンディング業者／中央集権型サーバー）の3者である<sup>9</sup>。法的争点や課税上の争点を精査する際には、これら3者がターゲットとなる。

クラウドファンディング（CF）には実にさまざまなタイプ（類型）がある。それらは、大きく

【表1】クラウドファンディング（CF）プラットフォームのイメージ



①「果実提供型（reward type）／営利目的プロジェクト／for profit project）型」と②「無償型（non-reward type）／非営利・公益目的not-for-profit / charitable cause）型」に分けることができる。もう少し細かくいうと、①融資型／貸付型（デット／debt）クラウドファンディング（CF）、②証券投資型（エクイティ／equity）クラウドファンディング（CF）、③果実提供型（pre-purchase / reward）クラウドファンディング（CF）、④寄附型／募金型（donation）クラウドファンディング（CF）に分けられる。

いずれのタイプ（類型）でも、通例、まず、①起案者は、ネット上に②プラットフォーム（クラウドファンディング業者）が立ち上げたデジタルプラットフォーム／ポータルサイト（中央集権型サーバー）を通じて起草したクラウドファンディング（CF）プロジェクトのキャンペーン（募集）を開始する。その後、③支援者は、ネット上にアップロードされたプロジェクトキャンペーンを閲覧し、賛同できれば応募し資金を提供することになる<sup>10</sup>。

<sup>4</sup> <https://www.morderintelligence.com/industry-reports/crowdfunding-marCAGR> ket

<sup>5</sup> 国内クラウドファンディング市場の調査を実施（2022年） | ニュース・トピックス | 市場調査とマーケティングの矢野経済研究所（yano.co.jp）。

<sup>6</sup> わが国の場合、ふるさと納税をクラウドファンディング（CF）に活用するプラットフォーム『CAMPFIRE ふるさと納税』（<https://camp-fire.jp/readyfor>）や『ふるなびクラウドファンディング』（<https://fcf.furunavi.jp/>）などが、自治体に新たな資金提供をするプロジェクト、キャンペーン（募金）の展開を見ている。

<sup>7</sup> クラウドファンディング（CF）のプロジェクトをまとめる人には、アメリカでは「project initiator」または「project creator」、「organizer」など、さまざまな呼び名がある。本稿では、タイプないしプロジェクトに応じて、「起案者」、「資金調達者」、「証券発行者」などと邦訳する。

<sup>8</sup> デジタルプラットフォーム／ポータル（中央集権型サーバー）を介して、「起案者」を金銭的に支援する人達について、アメリカでは「contributors」、「supporters」、「backers」など、さまざまな呼び名がある。本稿では、タイプないしプロジェクトに応じて、「支援者」、「寄附者」、「出資者」、「投資家」などと邦訳する。

<sup>9</sup> もちろん、これら3者が、プロジェクトの起案などについて、他者、例えばコンサルタント、弁護士、会計士、税務専門職などに相談している場合には、これらの者も関係当事者になりうる。

<sup>10</sup> もちろん、①起草者が、ネット上に自己のWebサイト（ホームページ／HP）を、立ち上げそこにファンディングプロジェクトのキャンペーンをアップロードし、直接、③支援者に募金を呼び掛けるモデルもある。ただ、信用度の高いプラットフォーム（クラウドファンディング業者／CF業者／中央集権型サーバー）が仲介をしないクラウドファンディング（CF）モデルは、信頼性や効率性などを問われ、概して成功する率は極めて低い。

すでにふれたように、こうした手順で不特定多数者（crowd／群衆）から小口の資金調達をするクラウドファンディング（CF）プロジェクトに密に参加するプレイヤー（当事者）は、基本的に、①起案者、②支援者、③プラットフォーマー（クラウドファンディング業者）の3者である。これら3者に対する具体的な法律の適用や課税は、起案者が立てたプロジェクトキャンペーンの内容や支援者から調達した資金の性格や金額、支援者が提供した資金の性格や金額、起草者や支援者がプラットフォーマーに支払った仲介手数料などによって異なる。

「プラットフォーム経済（platform economy）」が興隆する今日、③デジタルプラットフォーマー（クラウドファンディング業者／以下、たんに「プラットフォーマー」または「プラットフォーム業」ともいう。）<sup>11</sup>は、民間企業、消費者、政府サービス（e-Gov）、メディアなどあらゆる分野で必要不可欠な存在になっている。プラットフォーム経済は、民間市場における個人と個人（P2P）の間の取引や小規模企業の資本形成の促進、さらには政府（行政）サービスの効率化には資する。その一方で、デジタルデバイド（情報技術格差）問題が深刻化し、デジタル／ITに強い者とそうでない者の間の「分断（digital divide）／情報技術格差」を広げている。

民間市場におけるプラットフォーマー（クラウドファンディング業者／CF業者）を介したクラウドファンディング（CF）は、プラスの顔とマイナスの顔を持っている。すなわち、クラウドファンディング（CF）は、不特定多数の者（crowd）から小口の効率的な資金調達には資する。ネット上に無法なクラウドファンディング業者／CF業者が濫立しても、オール・オア・ナッシング（all or nothing）ルールなどを採り入れているから、質の悪いプロジェクトを「群衆（crowd）の英知」でもって排除できるという制御機能が働くようにも見える。これらはプラスの顔といえる。しかし、現実には、こうした机上のアプローチがうまく機能しているとはいいがたい。プラットフォーマー市場は競争が激化し、悪貨

は良貨を駆逐する、ような様相を呈している面も否定できない。いわゆる「プラットフォームリスク（platform risk）、ゼロを目指し、官民の機関による適切な規制をしないと、②支援者である不特定多数の市民・消費者・投資家（crowd）の保護が後ろ向きになる。不正や詐欺など犯罪の「温床」になることが危惧される。クラウドファンディング（CF）のマイナスの顔である。連邦証券取引委員会（SEC=Securities and Exchange Commission）は、貸付／融資型や証券投資型のクラウドファンディング（CF）のプラットフォーマー（サーバー）については登録・認定制度を導入している。

わが国でも、経済のデジタル化に伴いクラウドファンディング（CF）は拡大している。基本六法はもとより、古物営業法、金融商品取引法、商品先物取引法、利息制限法、さらには個人情報保護法、独占禁止法や不正競争法など、従来は「対面／オフライン」、取引などの正常化・適正化に向けて適用されてきた諸法を、「ネット空間／オンライン」、取引などにどのように的確に適用するかが厳しく問われてきている。経済のデジタル化で出遅れているわが国ですら、こうした状況である。経済のデジタル化で世界の先端を走っているアメリカではなおさらである。その一方で、イノベーションを潰す過剰の政府規制をどうコントロールするかも重い政治課題になっている。後述の2012年のJOBS法の成立や2024年5月のFIT21法案の連邦議会上院通過などは端的な例である。

アメリカは、市場経済ファーストの国である。イノベティブな競争を大事にする。営利企業や非営利組織のスクラップ・アンド・ビルトは日常茶飯事である。政府も、ゾンビ企業や組織のスクラップ化を進める一方で、起業家、スタートアップ企業（小規模成長期待企業）を大事にする政策を推し進める。こうしたアメリカにあっても、スタートアップ企業は、資金調達を縁故やエンジェル投資家などの一部富裕投資家（リード・インベスター／lead investors）に依存する時代が久しく続いた。しかし、インターネットの発展は、不

<sup>11</sup> アメリカにおけるデジタルプラットフォーム（中央集権型サーバー）の利活用は、Uber社やLift社のような、スマートフォンと専用アプリで自動車を使ったライドシェア（相乗り運転）サービスや料理宅配サービスで雇用類似の働き方をする人たち向けの就労仲介型プラットフォームのみならず、Amazon社のような商品販売仲介型プラットフォーム、Airbnb／エアビーアンドビー社のような民泊サービス仲介型プラットフォームなど多岐にわたる。

特定多数者 (crowd) を相手に資金調達キャンペーンを展開する「クラウドファンディング (CF)」という新たな革新的な手法を大きく開花させた。

クラウドファンディング (CF) にはさまざまなタイプがある。それらのうち、起業家、スタートアップ企業の資金調達の剣 (つるぎ) となるのは、① 貸付型／融資型 (デット／debt-based) クラウドファンディング (CF) や②証券投資型 (エクイティ／equity-based) クラウドファンディング (ECF=equity crowdfunding) である。とりわけ、② EFC は、スタートアップ企業 (小規模成長期待企業) ／起業家 (entrepreneur) の資本形成には重要である。

スタートアップ企業 (小規模成長期待企業) ／起業家が、投資型クラウドファンディング (ECF) で、事業資金を調達するとする。この場合、クラウドファンディング (CF) の起案者 (起業家) は、①貸付／融資型を使うのが、手っ取り早く、利便性が高い有利選択のようにも見える。しかし、融資型／貸付型 (デット／debt) クラウドファンディングか、証券投資型 (エクイティ／equity) クラウドファンディング (ECF) かは、税制要因も織り込んで慎重に選択する必要がある。特段の合理的理由もないのに法人の負債比率 (D／E レシオ、DER=Debt to Equity Ratio) ないし過少資本率 (thin capitalization) が高い法人には、連邦税法 (IRC) 385 条の過大借入利子にかかる費用控除否認規定の適用があるからである。

アメリカで、企業が、資金調達のために、株式や債券などの「有価証券 (securities)」を発行し、募集 (offer) または売出し (sale) をするとする。この場合は、連邦の証券法 [1933 年証券法 (Securities Act of 1933)] (以下「連邦証券法」ともいう。) や 1934 年証券取引法 [Securities and Exchange Act of 1934)] (以下「連邦証券取引法」ともいう。連邦証券法および連邦証券取引法双方を一括して「連邦証券諸法」ともいう。)、諸州の証券法 [blue sky laws] のもと、連邦や州の規制当局で登録 (register) をし、チェックを受けなければならない原則になっている。その一方で、少額の資金を調達する場合には、「私募 (private offering / private placement)」特例が適用になり、例外的に登録免除となる。ところが、この私募特例／登録免除は、久しくもっぱら対面／オフラインで有価証券を募集・売出す場合に適用されてきた。このため、ネット／オンラインの有価証券の募集であるクラウドファンディ

ング (CF) が法認されるのかどうかについては、大きな疑問符がついていた。

オバマ政権下、2012 年 4 月に、連邦議会は、「JOBS Act=Jumpstart Our Business Startups Act of 2012 / 新規企業活性化法」(以下「JOBS 法」という。) を成立させた。その後、2015 年 10 月に、連邦証券取引委員会 (SEC) が、JOBS 法に準拠して、クラウドファンディング規則 (Regulation Crowdfunding) を発出した。これにより、2016 年 5 月から、アメリカでは証券投資型 (エクイティ／equity) クラウドファンディング (ECF=equity crowdfunding) が法認された。すなわち、私募特例に基づく証券投資型クラウドファンディング (ECF) は、連邦証券法を典拠に発出されたクラウドファンディング規則 D (Regulation D: Federal exemption) に定める 7 つのルール (Rules 501-504、Rules 506-508) に従えばお咎めなしになった。

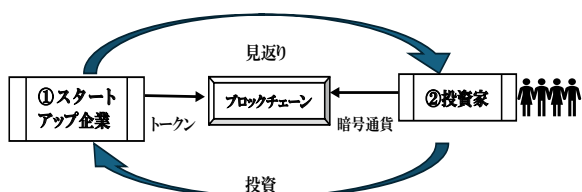
クラウドファンディング規則 D およびルールは、至近では 2020 年に改正された。①起案者 (スタートアップ起業家)、②支援者 (投資家／出資者)、③プラットフォーマー (クラウドファンディング業者／中央集権型サーバー) の 3 者にとり、より安心・安全で、使い勝手のよいクラウドファンディング (CF) に改善するのが狙いであった。

クラウドファンディング (CF) プロジェクトは、大きく「投資型」と「非投資型」とに分けて点検することができる。投資型、とりわけ事業資金調達 (fundraising) 目的でのクラウドファンディング (CF) では、これまでの仲介者が介在する Web2.0 から仲介者のいない Web3.0 へ進化し、公開鍵 (public key) と秘密鍵 (private key) からなる暗号システムを核とするブロックチェーン (分散型台帳) 技術 (DLT=distributed ledger technology) の活用が大きな広がりを見せている。すなわち、暗号通貨／クリプト (cryptocurrency) ／仮想通貨 (virtual currency) ／暗号資産 (crypt assets) をはじめとした新たなタイプのクラウドファンディングの台頭である。この新規の手法は「ICO」と呼ばれる。「ICO」は、「Initial Coin Offering / イニシャル・コイン・オファリング」の略である。「新規暗号通貨募集」とも邦訳することができる。

ICO / 新規暗号通貨募集は、P2P (peer to



(Public use)



peer)、取引である。つまり、①起案者（スタートアップ企業／起業家）と②投資家／支援者との間での取引である。第三者であるIT企業がネット上に構築したデジタルプラットフォーム（プラットフォーム／中央集権型サーバー）を介して行われる証券投資型（equity-type）クラウドファンディング（ECF）とは異なる。

クラウドファンディング（CF）は、スタートアップ企業／起業家には革新的な企業資金調達手法のように見える。しかし、デジタルプラットフォーム（サーバー）が介在することで、仲介手数料がかさむ。プラットフォームによる詐欺や不正を心配しないといけない。ブロックチェーン（分散型台帳）技術を使ったICO／新規暗号通貨募集では、サーバーがないタイプが一般的である。発行者／起案者と投資家／支援者との間の取引処理はAIやアルゴリズム（algorithm）、スマートコントラクト（deterministic code）で自動化され、これまでデジタルプラットフォーム（仲介者）に支払っていた手数料が要らなくなる。ブロックチェーン（分散型台帳）技術に長けたスタートアップ企業／起業家の場合、事業資金調達にブロックチェーン技術が使えれば好都合である。プラットフォームリスクが避けられるからである。にわかにブロックチェーン式クラウドファンディング（blockchain origin (based) crowdfunding）／ICO／新規暗号通貨募集が注目され出した理由である。次々と先端技術が出現し、イノベーティブな競争が止まらないアメリカの国情をまざまざと見せつけてくれる。

ブロックチェーン式クラウドファンディング／ICO／新規暗号通貨募集では、①起案者（スタートアップ企業／起業家）も②投資家／支援者も共に、「ブロックチェーン（分散型台帳）技術」と「トークン」を使う。ただ、違うところもある。それは、①起案者が提供す



■ビットコインの巨大なクリプト・マイニングファーム（Public use）

る「デジタルトークン」は、「非代替性トークン（NFT=non-fungible token）」で、通貨の機能は持たないものであることである。一方、②投資家（支援者）が提供する暗号通貨（仮想通貨）は、他の通貨と交換できる「代替性トークン（FT=fungible token）」であることである。

ICO／新規暗号通貨募集では、ビットコイン（Bitcoin）やイーサリアム／イーサ（Ethereum／Ether）やテザー（Tether）、リップル（Ripple）、ソラナ（SOL）のようなアルトコイン（altcoins）を使ったデジタルコイン取引に加え、NFT（non fungible token／非代替性トークン／デジタル権利証）取引も絡む。また、デジタルコインやブロックチェーン（分散型台帳）トークンは、連邦証券諸法にいう「有価証券（securities）」にあたるのかも問われる。「有価証券」または「デジタル有価証券」にあたるかとする。この場合、規制主体は連邦証券取引委員会（SEC）でよい。逆に「有価証券（securities）」または「デジタル有価証券（digital securities）」にあたらなくて、「商品（commodity）」ないし「物品（goods）」にあたるかとする。この場合、規制主体は連邦商品先物取引委員会（CFTC=Commodity Futures Trading Commission）になる。デジタルコインやブロックチェーン（分散型台帳）トークン取引については、その規制をめぐる、連邦の証券取引委員会（SEC）と商品先物取引委員会（CFTC）が陣取り合戦を繰り返している。

ただ、ブロックチェーンの世界、は、「登録・開示」を標準装備とする証券法の世界、とは、規制対象とする基盤が大きく異なる。まさに「ブロックチェーンは会社ではない（a blockchain is not a corporation）」。SECが、証券法でデジタルコインやデジタルトークン（ブロックチェーン（分散型台帳）トークン）に規制をかけるやり方には、異論も多い。すなわち、デジタルコインやブロックチェーン（分散型台帳）トークンは一律、連邦証券法にいう「有価証券（securities）」にあてはまり、SECに登録しないでこの種のトークンを取引することや、交換をすることは、連邦証券法にぶつかり違法になるとする主張は、必ずしもデジタルコイン／クリプト業界では幅広い合意を得られていない。

こうした混乱を解消し、より効率的な投資家保護には、行政（執行）や司法のみならず、ときとしては立法による対応も必要になる。

アメリカは、「民間活力（private action）」

ファーストの国である。連邦議会も、先端技術の進化、ブロックチェーン（分散型台帳）技術、クリプト（crypt）、Web3.0のようなイノベーションにストップをかけるのではなく、それを活かす形で政府規制を加えるのに長けている。執行（行政）部門が争う、あるいは司法が硬直すれば、立法府（議会）は、解決策を示すことをいとわない。「デジタル資産（digital assets）」に関する証券取引委員会（SEC）と商品先物取引委員会（CFTC）との規制権限のすみ分け・調整をはかる法案も出てきた。連邦議会共和党主導の「FIT21法案」である。正式名称は「21世紀のための金融イノベーションおよびテクノロジー法（FIT21=Financial Innovation and Technology for the 21st Act）」（H.R. 4763）という。FIT21法案は、2024年5月に超党派の賛成を得て連邦議会下院を通過している。FIT21法案は、5章、計43条からなる。FIT21法案は、デジタル資産（digital assets）を、①「制限的デジタル資産（restricted digital assets）」と②「デジタル商品（digital commodities）」に分け、前者①がSECの管轄、後者②がCFTCの管轄するデザインを示している。また、①と②とを見分ける次のような一般原則も明らかにしている。すなわち、分散管理式（decentralized system）のブロックチェーン（分散型台帳）技術を使ったデジタル資産は、原則としてデジタル商品であり、CFTCの管轄とする。一方、分散管理式以外のブロックチェーン技術を使ったデジタル資産は、SECの所管とする。加えて、FIT21法案は、SECに対して、デジタル資産の発行者の申請に基づき、①か②かを判定し、認証するように求めている。FIT21法案に対するデジタルコイン（クリプト）業界の賛否は分かれるが、おおむね好意的である。



(Public use)

FIT21法案によると、暗号通貨（仮装通貨／暗号資産）は、原則として、「有価証券（securities）」ではなく、「商品（commodity）」として法認する方向になる。SECのトップは、FIT21法案に反対する意向をアナウンスしている。バイデン政権も、消費者や投資家の保護に後ろ向きの法案で、にわかには賛成できないとしている。連邦議会上院での審議は、抜本的な修正を含め、24年11

月の大統領および連邦議会議員選挙後に始まる。

アメリカ政治は、ブロックチェーン式クラウドファンディング／ICO取引に対するSECとCFTCの2つの政府機関による規制権限争いを後目に、新たな大口政治献金先として「暗号通貨長者（crypto and blockchain billionaires）」に狙いを定めている。デジタルコインを含むデジタル資産による政治献金の受け付けをはじめ、デジタルコイン／クリプト業界との関係を深めている。今後の政治の流れによっては、政治任用のSECやCFTCなどのトップの首の据替による革新的な先端技術を駆使したデジタルコインを含むデジタルトークン交換によるファンディング制度の利活用拡大に大きく舵を切るのではないかと。

クラウドファンディング（CF）は、③果実提供型（reward / pre-purchase-based）のものもある。スタートアップ企業／起業者が、ネット上に新製品開発のためのプロジェクトキャンペーンを張り、資金調達にこのタイプのクラウドファンディング（CF）を活用するケースも増えている。支援者には、一般消費者に先駆けて果実として新製品を手に行けるといふことで、人気がある。と同時に、詐欺や不正が絡むプロジェクトも少なくない。消費者や投資家保護を徹底するための警察規制強化も重い課題になっている。支援者が入手した果実に対する課税取扱いの不透明さの払しょくも急がれる。

「寄附大国」のアメリカでは、今日、あらゆる分野で、④寄附／募金型（donation-based）クラウドファンディング（CF）が幅広く利活用されている。このタイプは、さらに⑤非営利公益型（charity-based）、⑥宗教団体型（church-based）、⑦個人間贈与型（gift-based）、⑧政治献金型（political contribution-based）などに分けられる。

ネット上にアップロードされる資金調達・募金プロジェクトキャンペーンに盛られた支援目的も実に多彩である。特定個人の事故・病気治療・冠婚葬祭・学業継続などに必要な金銭的な支援を求めるものから、官民のインフラ改修支援、災害支援、国際人道支援、人間環境保全支援、政治資金を求めるものまで多岐にわたる。

また、このタイプのクラウドファンディング（CF）の利活用は、特定個人のみならず、政府（連邦・諸州・地方団体）機関や非営利公益団体、宗教団体、政治団体などでも急増している。対面／オフラインでのファンドレイジング中心の時代には、非営利公益団体は、新聞やTV、会報誌など

を使って資金調達・募金プロジェクトキャンペーンを行ってきた。しかし、クラウドファンディング (CF) 全盛となった今日、資金調達・募金プロジェクトキャンペーンは様変わりした。ネット／オンライン上に構築された各団体の Web サイトや SNS、非営利公益団体専用のデジタルプラットフォームに資金調達・募金プロジェクトキャンペーンをアップロードするのが常識になった。

非営利公益団体による伝統的な対面／オフラインでのファンドレイジングでは、主に各州の域内にある地方団体が条例 (寄附行為規制条例) で警察規制を行ってきた。寄附型／募金型 (donation) クラウドファンディング (CF) では、州境や国境のないインターネットを使う。地方団体条例による警察規制の手法では、詐欺的な寄附行為から不特定多数者 (crowd) を保護するのは至難である。

非営利公益団体は、いわゆるトンネル機関 (導管) として奨学金などを給付する (受配者指定寄附) プロジェクトを実施するものだけではない。プロジェクト実施型 (商品・サービス提供・事業型) も多く、経済社会のデジタル化の流れに対応できる限りにおいて、非営利公益団体のリアル空間での箱としての存在意義がなくなることはない。

伝統的な非営利公益目的での資金調達・募金プロジェクトキャンペーンでは、非営利公益団体が、①起案者役や③プラットフォーム役を担ってきた。しかし、非営利公益目的での資金調達・募金プロジェクトキャンペーンは大挙して、ネット／オンラインに移行している。非営利公益団体の資金調達・募金業務も、効率化・分業化の面からはプロのデジタルプラットフォーム (クラウドファンディング業者／CF 業者／中央管理型サーバー) の手に委ねるのが常識化している。

いずれにしろ、ネットを使った④寄附／募金型 (donation-based) クラウドファンディング (CF) が飛躍的にエスカレート、頻繁化するなか、ほとんどの非営利公益団体も、クラウドファンディング (CF) による潤沢な資金調達を目指し、急速にデジタル化対応を行った。こうした対応をする場合、マネーロンダリング規制を含む各種の警察規制に加え、課税取扱いを精査しないといけない。具体的には、①起案者 (寄附金を非営利公益団体) への所得課税 [連邦や州・地方団体の所得税] 免除や③支援者 (寄附者) への公益



寄附金控除の適用が問われてくる。

クラウドファンディング (CF) は、④寄附／募金型 (donation-based) だけではない。さまざまなタイプのクラウドファンディング (CF) がある。他のタイプのクラウドファンディング (CF) にかかる連邦所得課税取扱いについても課題が山積している。2016年に連邦課税庁 (IRS=Internal Revenue Service／内国歳入庁) が、クラウドファンディング (CF) にかかる課税取扱いに関する「インフォメーションレター (Information Letter) [Info 2016-0036]」を発出している (16-0036.pdf (irs.gov))。ただ、このインフォメーションレターは、ガイダンス (取扱指針) であり、法的拘束力を有しない。

このインフォメーションレター [Info 2016-0036] では、連邦税法 (IRC=Internal Revenue Code／内国歳入法典) が、総所得総算入方式 (all-inclusive income approach／all-inclusive income concept) を基本としている旨強調している。すなわち、内国歳入法典 (IRC) は、その源泉を問わず、原則としてあらゆる所得を「総所得 (GI=gross income) に算入する旨規定している (IRC61条a項)。わが国では、個人所得税については、所得の種類 (区分) ごとに算出した所得額を総計する形で総合課税する仕組みを採用する (所得税法 23条～35条)。これに対して、連邦所得税では、個人についても法人等と同様に、所得の種類別の課税は行わないルールになっている。したがって、非課税 (課税除外) 所得にあたらぬ限り、総所得に含めて総所得として課税対象となる。例えば、個人間贈与では、非課税限度額を超えた場合、贈与者 (donor) が連邦贈与税 (gift tax) の納税義務者になる。その一方で、個人からの贈与により受贈者 (donee) が得た所得は、連邦所得税上は非課税 (課税除外) となる (IRC102条a項)。クラウドファンディング (CF) 方式による個人間贈与では、善意の支援者が不本意な課税を受けないようにするためにも、プロジェクトキャンペーンの起案に際し精緻なタックスプランニングが求められる。

連邦税法 (IRC) 上、起案者は、①貸付／融資型 (デット／debt-based) や②証券投資型 (エクイティ／equity-based) を含め、クラウドファンディング (ECF=equity crowdfunding) の手法を使って獲得した資金 (crowdfunding revenues) を、原則として総所得に算入しないと

いとなるためには、おおまかにいえば、少なくとも次のような要件を充たす必要がある。

- 《連邦税が課されないクラウドファンディング (CF) になる基本要件》
- ①融資（利子を除く元本）は、返済しないといかないことになっていること。
  - ②事業体へ出資であり、見返りにその事業体の持分を得ていること。
  - ③贈与は、無私の寛大さでもって何らの見返り／反対給付 (*quid pro quo*) も伴わないでなされていること。

アメリカの政治献金／政治資金集めでは、いまやネットを使ったクラウドファンディング (CF) が常識である。政治資金の透明化、収支や献金者のネット公開なども進んでいる。連邦の公職候補者に対する選挙資金の提供についても、連邦選挙運動法 (FECA=Federal Election Campaign Act / フィーカ) による一応の規制がある。しかし、現実には、連邦選挙運動法 (FECA) が適用にならない「ソフトマネー (soft money)」、「スーパー PAC (Super PAC)」という「モンスター」がアメリカ政界で大暴れしている。個人はもちろんのこと、個人以外 (法人や労組、非営利公益団体) も、スーパー PAC への献金は、無制限、青天井である。止まらない、止められないの「金権政治 (money politics)」、金権選挙、はひどくなる一方である。それは至近の大統領選挙を見れば、一目瞭然である。スーパー PAC への献金者などの情報は、連邦選挙委員会 (FEC=Federal Election Commission / エフイーシー) に報告しないとイケないことになっている。しかし、その使い道については、候補者の選挙運動の直接支援に使えないことを除けば、ほとんどきつい縛りは皆無である。自分の不倫訴訟費用を実質的に支配するスーパー PAC から捻出す大統領候補者まで出てくる。

連邦最高裁は、スーパー PAC による「ジョーンズ候補を落選させよう。スミス候補を当選させよう。」といった言論は規制されて当然である、とする。その一方で、スーパー PAC による「ジョーンズ候補に暗号資産法制を支持するように求めよう。スミス候補に人工妊娠中絶禁止を支持するように求めよう。」といった言



(Public use)

論は、規制されるべきではないとする。この要規制と規制不要の線引きは、一般に「マジックワード」基準 (magic word, test) と呼ばれる。この基準によると、公共政策を争点とする言論は、規制不要となる。また、公職候補者は、さまざまな政策について賛否を議論するのは、言論の自由である、とされる。加えて、「ステルス PAC」と揶揄される政策提言型 NPO [IRC501 (c) 団体] は、例えば特定の候補者に対して大気汚染を促進する法案に反対するように求めることや意見広告 (issue ad) を出すことが許される。スーパー PAC と同様の広報活動ができる。意見広告は、地上波 TV (4 大ネット) やケーブル TV (数百局 / 例えば、CNN や MSNBC、Fox ニュースなど) に加え、ソーシャルメディアにまでエスカレートしている。地上波メディアに加え、ネットメディアには、意見広告を偽装した政治広告 (sham issue, advocacy ads) が氾濫している。しかし、政治広告 (political advocacy / political ad) か意見広告 (issue advocacy / issue ad) か不透明な限界事例が余りにも多い。二大政党制のはぎまで生存する連邦選挙委員会 (FEC=Federal Election Committee / エフイーシー) は、「偽装意見広告、規制には及び腰である。もぐらたたきで、政治家の反感を買うのは得策ではでない、と考えるからである。

政治資金が多ければ選挙で勝てるともいえない。しかし、政治資金を募り、候補者はスーパー PAC と連邦選挙運動法 (FECA) スレスレの連携を怖れると勝負にならない。先の見えない金権政治、金権選挙の負の連鎖が続く。

連邦税法 (IRC) では、献金／寄附について、税額控除 (tax credit) 方式ではなく、所得控除 (income deduction) 方式を採用。これは、資本主義／市場主義を基本とする国家体制のもと、高所得者に有利な税制インセンティブを織り込み、できるだけ多くの献金／寄附をしてもらおうという趣旨である。一方で、個人も個人以外 (法人等) も、ほぼすべての政治献金／寄附について、連邦課税所得計算上、所得控除ができない (IRC162 条 e 項 1 号 B、276 条等)。つまり、納税者は、アフタータックスの資金を政治に献金／寄附する仕組みになっている。アメリカでは、寄附金控除制度は、連邦課税庁である内国歳入庁 (IRS) が寄附金の流れを把握し、透明化を高めるには必須のツールと見る。宗教団体への寄附にも寄附金控除が適用になる。これも、税

務当局（IRS）が寄進・寄附・献金の流れをつかみ、`浄財、`かどうかを確かめられるようにするためである。政教分離ルールを盾に、`神様にのみ会計責任を負う、とする言い逃れを赦さないためでもある。ところが、政治献金／寄附には寄附金控除の適用がない。税務当局（IRS）が、クラウドファンディング（CF）、スーパー PAC で集められた巨額の政治資金、選挙資金に監視の目を光らせるのは容易ではない法環境にある。IRS には、公職候補者や現職者から出てきた各種情報申告書（information returns）や納税申告書（tax returns）、連邦選挙委員会（FEC）のネット公開政治資金情報、内部通報者やメディアなどからの情報を抛り所に、税務調査で、政治資金、選挙資金の使途の透明度を高める作業が続く。

## 第 1 部 アメリカのクラウドファンディングの基礎

### I クラウドファンディングのビジネスモデルの分析

伝統的な対面／オフライン／書面での資金調達／募金方法は、一般に「ファンドレイジング（fundraising）」と呼ばれた。もちろん、今日でもそう呼ばれている。対面／オフライン／書面中心の時代には、資金調達／募金といえば、不特定多数の人たち（crowd）からの寄附金の支出（受入）、有価証券（株式・社債など）の発行、金融機関や政府機関からの融資／借入（貸付）などが中心であった。

その後、インターネットの普及に伴い、2000 年代前半から、アメリカでは、不特定多数の人たち（crowd）を対象に、ネット／オンライン／デジタルでの資金調達／募金方法が急速に拡大し、「クラウドファンディング（CF=crowdfunding）」

全盛時代に突入した。

### 1 ネットを使ったクラウドファンディング方法の変遷

インターネットが普及した当初、クラウドファンディング（CF）は、プロジェクトの起案者が、ネット上に自己の① Web サイトを開設し、広く不特定多数の人たちを対象に、資金調達／募金を求める方法が取られた。

その後、民間の営利 IT 企業・業者（プラットフォーム／for-profit platformers）が、ネット上に②クラウドファンディング（CF）専用のデジタルプラットフォーム（電子止り木／digital platform／matchmaker）を、次々と開設するようになった<sup>12</sup>。

【表 2】対面／オフライン募金方法とネット／オンライン募金方法の違い

|   |
|---|
| ①伝統的な資金調達／募金方法「ファンドレイジング（fundraising）」                |
| 不特定多数の人を対象とした、寄附金の募集、株式・社債の発行、金融機関や政府機関からの融資／借入（貸付）など |
| ②インターネットを使った資金調達／募金方法                                 |
| 不特定多数の人を対象とした、寄附金の募集、株式・社債の発行、金融機関や政府機関からの融資／借入（貸付）など |

① Web サイト方式や③デジタルプラットフォーム方式に加え、起案者がインスタグラム（Instagram）やエックス（X）[旧 Twitter]、メタ（Meta）[旧 Facebook] のような SNS（social network system）上に②自己のアイデア／計画／プロジェクトをアップロードし、資金調達／募金を求める方法もある。③クラウドファンディ

<sup>12</sup> 紙媒体／オフライン中心の時代には、郵便局（postal service）や新聞／広報誌などのリアルな媒体が、ファンドレイジング・プロジェクトの起案者と支援者との間を取り持つ重要な役割（プラットフォーム役／仲介役）を担ってきた。しかし、ネットが普及した今日では、電子メールや Web サイトが代替している。また、民間の IT 企業（プラットフォーム／クラウドファンディング業者）がネット空間にデジタルプラットフォーム／ポータルサイト／中央管理型サーバーを構築し、プロジェクトの起案者と支援者との間を取り持つ（仲介者になる）方向に大きく転換している。起案者や支援者（ユーザー）が、「リアルな郵便局」や既存のメディアから、「電子／デジタル郵便局」やネットメディアの利用をエスカレートさせているのである。こうした状況に加え、他の多くの分野のユーザーも、アマゾン（物品の通販）やウーバー（ライドシェア／食事宅配）、メルカリ（フリーマーケット）、リクナビ（オンライン求人）、住民票のオンライン交付など官民の幅広いサービスでも、各種デジタルプラットフォーム／中央管理型サーバーの利用を活性化させている。こうした経済社会を「プラットフォーム経済（platform economy）」とも呼ぶ。



ング (CF) 専用のデジタルプラットフォーム方式の場合、参加するプロジェクト起案者が増えれば、支援者も増える、支援者が増えれば起案者も増えるという相乗効果が期待できる。(もちろん、その逆もあり得る。)

プラットフォーマー (クラウドファンディング業者 / CF 業者 / 中央管理型サーバー) は、ネット空間という州境 (国境) のない空間を市場とするビジネスである。市場を独占・寡占し、収益性を高めるのも夢ではない。とはいえ、ユーザー (起案者 / 支援者) のニーズを的確に取り入れるのは容易ではない。また、市場におけるユーザー間での外部性が高い。クラウドファンディング (CF) は、デジタル ID (デジタル本人認証) を含む運営の適正性が確保されないと、不正・虚偽の温床になりやすい体質を持っている。

また、今日、アメリカでは、クラウドファンディング (CF) は、市民 (crowd) にとり、納税よりは抵抗感が薄いといわれる。しかし、政治資金 / 選挙資金獲得などにも多用され、その使途も不透明なことが多いことが指摘されている。こうしたことも、この資金獲得手法について「正義 (justice)」を問われる場面を増加させる一因となっている。

## 2 クラウドファンディングの種類

さまざまな種類のクラウドファンディング (CF) がある。それらは、大きく①「営利目的プロジェクト / for profit project) 型」と②「無償型 (non-reward type) / 非営利・公益目的 not-for-profit / charitable cause) 型」に分けることができる<sup>13</sup>。

【表3】クラウドファンディング (CF) の類型

|   |
|---|
| ① 営利目的プロジェクト / for profit project type) 型   |
| ① 貸付 / 融資型 (デット / debt - based) クラウドファンディング 【例】 起案者 (借入者) が、クラウドファンディング (CF) 専用デジタルプラットフォームなどを使って、支援者に融資 / 貸付を求め、支援者に利子 (果実) を払うケース。消費者間融資 (peer-to-peer lending / P2P lending)、クラウド金融 (crowdlending) とも呼ばれる。簡易な小口金融には資する。また、 |

コロナパンデミック期には、オンラインのノンバンク機能を発揮した。しかし、起案者 (借入者) の信用度が低く経済破綻するケースも多く、支援者 (融資者) 保護が後回しになるデメリットもある。プラットフォーマーが起案者 (借入者) の信用度チェックを強化すべきとの声も強い。しかし、ネット上で仲介業を展開するプラットフォーマーに、諸州の金融取引規制上のライセンス取得を義務つけるのは至難との意見もある。

② 証券投資型 (エクイティ / equity-based) クラウドファンディング 【例】 起案者 (株式を発行する会社) が、クラウドファンディング (CF) 専用デジタルプラットフォームなどを使って、支援者 (投資家) に出資を求め、支援者 (投資家) に持分を付与し、配当 (果実) を払うケース

③ 果実提供型 (reward / pre-purchase-based) クラウドファンディング 【例】 起案者が、クラウドファンディング (CF) 専用デジタルプラットフォームなどを使って、音楽・映画・芸術作品の製作プロジェクトや家庭用便利機器や健康機器開発プロジェクトに対する資金 (寄附) の提供を求め、「見返り」として、音楽・映画・芸術作品や製作プロジェクト開発製品を支援者に現物提供をするケース

④ 無償型 (non-reward type / altruistic type) / 非営利・公益目的 non-for-profit / nonprofit / charitable cause) 型

④ 寄附型募金型 (donation-based) クラウドファンディング このタイプは、さらに④ 非営利公益型 (charity-based) と、⑤ 個人間贈与型 (gift-based) に細分できる。【例】 起案者が自己 [災害・事故・病気・冠婚葬祭・学業継続等] 支援 (個人間贈与) や非営利公益 [慈善・宗教・教育等]、官民のインフラ改修・人間環境保全・人権保護などを理由としたプロジェクトを企画し、クラウドファンディング (CF) 専用デジタルプラットフォームなどを使って、支援者に無償の寄附の支出を求めるケース。このタイプのクラウドファンディング (CF) で、支援者は、社会貢献をした、あるいは「世のため、人のため」になることをしたという「見返り / リワード / reward」が得られるに過ぎない。

専用のデジタルプラットフォームなどを使ったさまざまな前記クラウドファンディング (①～④) は、次のように大きく、① 投資型 (investment based crowdfunding type) と、② 非投資型 (non-investment based crowdfunding type)

<sup>13</sup> See, Thomas Martin, "Main Types of Crowdfunding Business Models," 4 Main Types of Crowdfunding Business Models-Startup Mindset

に分けることができる。

【表 4】 投資型と非投資型

|   |
|---|
| ①投資型クラウドファンディング                                     |
| ①貸付／融資型（デット／debt-based）クラウドファンディング                  |
| ②証券投資型（エクイティ／equity-based）クラウドファンディング <sup>14</sup> |
| ②非投資型クラウドファンディング                                    |
| ③果実提供型（reward／pre-purchase-based）クラウドファンディング        |
| ④寄附／募金型（donation based）クラウドファンディング                  |

### 3 デジタルプラットフォームを使ったクラウドファンディングの手順

クラウドファンディング（CF）の手順自体は、簡素である。しかし、具体的な手順は、クラウドファンディング（CF）向けのデジタルプラットフォームを開設しているプラットフォーム（クラウドファンディング業者）による。すなわち、プラットフォーム（クラウドファンディング業者）と起案者（project initiator／campaign creator）との契約、さらには支援者（contributors／supporters／backers）の応募状況次第である。

一般的な手順を示すと、次のとおりである。

【表 5】 一般的なクラウドファンディング(CF)プロジェクトの手順

|   |
|---|
| ①起案者である、個人やスタートアップ企業／起業家は、家庭用便利機器開発や特殊なスマートウォッチのような「営利目的プロジェクト／for profit project」や、さらには被災者支援のような「非営利・公益目的 not-for profit／charitable cause」の資金調達／募金プロジェクトキャンペーンを作成する。 |
| ②起案者は、資金調達／募金額と期間（期限）を設定する。   |
| ③クラウドファンディング用デジタルプラットフォームに期限を設定したうえで資金調達／募金プロジェクトキャンペーンをアップロードする。   |

④一般に、起案者は、支援者から自己のプロジェクトキャンペーンに十分な賛同が得られ、期限までに資金調達応募額が達成すれば、起案者はその資金を獲得することができる。

⑤一方、資金調達応募額が達成できなければ、次のように取り扱うタイプに分かれる<sup>15</sup>。

①オール・オア・ナッシング（all or nothing）型  
キャンペーンに十分な賛同が得られず、期限までに資金調達応募額を達成できなければ、支援者は支出を求められず、起案者には資金がまったく渡されない（all or nothing）タイプである。このタイプは、人気投票のように機能する心配がある。一方で、犯罪まがいの悪質なキャンペーンで不特定多数（crowd）の支援者が被害を受けないようにするには、このタイプが推奨されている。また、投資型クラウドファンディングでは、投資家保護のため、このタイプが推奨される。

②キープ・イット・オール（keep it all）型  
キャンペーンに十分な賛同が得られず、期限までに資金調達応募額を達成できなくとも、起案者に集まった資金が渡される（keep it all）型がある。フレキシブル・ファンディング（flexible funding）ともいう。

⑤プラットフォームと起案者との間でのクラウドファンディング用デジタルプラットフォーム利用契約には、次のような特徴がある。

①資金調達応募額の設定（funding goals）  
起案者は、達成できる資金獲得目標を設定しないとイケない。営利目的プロジェクトで、all or nothing 型のキャンペーンでは、慎重かつ支援者が十分に納得できる内容でないといけなく、ちなみに、アメリカでの平均的な成功率は、対象分野（タイプ）にもよるが、2割から最大で4割程度である。

②果実の提供（rewards）  
クラウドファンディング（CF）は、非投資型では、支援者が資金を提供する見返りに、支援額に応じて、起案者が果実や企画・生産した現物（製品）を提供する。スタートアップ企業が、商品のマーケティングの前段階として利用するケースもある。一方、投資型では、支援者の貸付（デット／debt）額に応じて、果実として利子を支払うか、投資（エクイティ／equity）額に応じて、果実として配当を支払う。

③仲介手数料（Processing Fees／Payment fees）  
起案者は、クラウドファンディングプラッ

<sup>14</sup> 投資型クラウドファンディングは、「equity-based crowdfunding」の他、「investment-based crowdfunding」ともいう。

<sup>15</sup> オール・オア・ナッシング（all or nothing）型は、政府規制よりも市場競争を通じて質管理（QC）、交通整理をしようとするアプローチである。しかし、このアプローチには異論もある。See, Garry A. Gabison, "The Incentive Problems with the All-or-Nothing Crowdfunding Model," 12 Hastings Bus. L. J. 489 (2016) .

トフォームを運営するIT企業（プラットフォーム／クラウドファンディング業者）に対して、作成したクラウドファンディング資金調達／募金キャンペーンに基づいて獲得した金額に応じて定額の仲介サービス手数料を支払うことになっている。一般に、起案者と支援者を仲立ち／仲介するクラウドファンディングプラットフォームを設定したIT企業（プラットフォーム／クラウドファンディング業者）は、調達した資金額を起案者に渡す際に天引きする形で支払を受ける。

#### 4 アメリカの主要なクラウドファンディング・デジタルプラットフォーム

まさに「プラットフォーム・エコノミー(platform economy)」全盛の時代である。アメリカでは、モノやサービス提供の仲介をするデジタルプラットフォームを運営するアマゾン社 (Amazon, Inc.) や、ギグワーカーに雇用類似の新たな働き方を仲介するデジタルプラットフォームを運営するウーバー社 (Uber Technologies, Inc.) などが、時代の寵児としてもはやされ、活況を呈している。

プラットフォーム・エコノミーの恩恵を受けているということでは、クラウドファンディング (CF) のマッチング事業の展開をするデジタルプラットフォーム業界も例外ではない。クラウドファンディング業者は、ネット空間に新規のクラウドファンディングプラットフォームを続々と開設している。濫立気味で、いまやその数は数えきれないほどである。ネット空間には国境がない。当然、アメリカのクラウドファンディングプラットフォーム業界は、起案者の資金調達・募金支援でグローバルな展開をエスカレートさせている。以下に、アメリカのいくつかの主要なクラウドファンディング・デジタルプラットフォームについて、類型、対象分野などを紹介する。

【表6】主要なクラウドファンディング・デジタルプラットフォーム

|  |
|--|
| ◆キックstarter (Kickstarter)  |
| 【プラットフォームの概要】 [名称] Kickstarter, Inc. [設立] 2009年 [本拠地] ニューヨーク州ニューヨークシティ                           |
|  (Public use) |

【プラットフォームの類型】 非投資型／果実提供型 (reward / pre-purchase-based) / オール・オア・ナッシング (all or nothing) 型クラウドファンディング・プラットフォーム

【対象分野】 自主製作の映画、音楽、芸術、デザインなどのプロジェクトへの資金調達・募金支援の仲介

【提供する果実】 支援者が提供する資金は、寄附金と同様の取扱い。支援者はプロジェクトへの資金を提供する見返りとして、起案者から感謝状、Tシャツなどノミナル (名目的) な果実の提供を受けることもある。

【プロジェクト成功実績】 36%強。2023年4月現在、これまで約1,390万人から、3390億ドルにのぼる資金の提供を受けている。

【経営実績】 2023年度の従業者数は750人、総収入金額は950万ドル

#### ◆インディゴゴ (Indiegogo)

【プラットフォームの概要】 [名称] Indiegogo, Inc. [設立] 2008年 [本拠地] カリフォルニア州サンフランシスコ

 (Public use)

【プラットフォームの類型】 主な対象は①非投資／果実提供型 (reward / pre-purchase-based)。従として②投資型 (エクイティ / equity-based) クラウドファンディング・プラットフォーム (ECF) や③寄附／募金型 (donation-based) のプロジェクトも対象。オール・オア・ナッシング (all or nothing) 型およびキープ・イット・オール (keep it all) 型を併用 [つまり、調達額が当初設定された額に到達しなかった場合は、支援者に資金を全額返還するか、起案者が9%の仲介手数料を支払い、集まった額だけ受け取る方法のいずれかを選択可能]

【対象分野】 新製品開発プロジェクト、セカンダリーマーケット (流通市場) で取引される株式会社への投資

【プロジェクト成功実績】 9.5%程度

【営業実績】 2023年度の従業者数は165人、総収入金額は1,300億ドル

#### ◆ゴーフاندミー (GoFundMe)

【プラットフォームの概要】 [名称] GoFundMe, Inc. [設立] 2010年 [本拠地] カルフォルニア州ロッドウッドシティ

 (Public use)

【プラットフォームの類型】 寄附／募金型 (donation-based) のクラウドファンディング・プラットフォームで、オール・オア・ナッシング (all or nothing) 型およびキープ・イット・オー

ル (keep it all) 型を併用

【対象分野】無償型 (non-reward type / altruistic type) / 非営利・公益目的型 (not-for-profit / charitable cause) 型クラウドファンディング [災害・事故・病氣・冠婚葬祭・学業継続支援等。例えば、自身の高額な授業料を払えない。自身が患う難病治療に高額な医療費が必要である。このような個人的な事情から、募金のための登録をすると、自身のプロジェクトページを生成できる。目標金額と共に写真やビデオメッセージなどの搭載も可能。募金額が目標金額に達した時点で、ゴーファンドミー (GoFundMe) がその募金額の5%を仲介手数料として徴収する仕組み。分類上は、自助努力型クラウドファンディング。支援者にはプロジェクトにクレジットカード等で献金する際には手数料負担が生じる。]

【プロジェクト成功実績】非営利・公益目的型 (not-for-profit / charitable cause) クラウドファンディング・デジタルプラットフォームの最大手。

競合するキックstarter (Kickstarter) やインディゴゴ (Indiegogo) が、主に営利目的のスタートアップ企業の資金調達に力点を置いている。これに対して、ゴーファンドミー (GoFundMe) は、非営利・公益目的型 (not-for-profit / charitable cause) クラウドファンディング向けに傾斜した形でプラットフォームを運営している。超有名歌手のテイラー・スウィフトが、ゴーファンドミー (GoFundMe) のプラットフォームを使い、白血病の少女のために5万ドルの資金を集めたことでも名を馳せた。他にもいくつもの心温まる物語がこのプラットフォームから生まれている。競合するインディゴゴ (Indiegogo) も、2014年に個人が自己の目的のためにクラウドファンディングできる「インディゴゴ・ライフ (Indiegogo Life)」と名付けたプラットフォームを開設した。しかし、ゴーファンドミー (GoFundMe) のまともな競争相手にはなっていない。

【詐欺プロジェクトの増加】その一方で、ゴーファンドミー (GoFundMe) のクラウドファンディング・プラットフォームに虚偽の物語をアップし、獲得したカネを遊行に費消するなどのフェイクが度々問われる。不正・詐欺的なプロジェクト防止対策も重い課題となっている<sup>16</sup>。プラットフォームのコンビニエンス (簡便性) を失わない形でのコンプライアンス強化が求める声強い。

【営業実績】2023年度の従業者数は494人、総収入金額は、2,260万ドル

### ◆レンディングクラブ (LendingClub)

【プラットフォームの概要】 [名称] LendingClub Inc. [設立] 2006年 [本拠地] カリフォルニア州サンフランシスコ。ニューヨーク証券市場 (NYSE) に上場



(Public use)

【プラットフォームの類型】貸付/融資型 (デット / debt-based) クラウドファンディング・プラットフォーム / P2P (P2C) クラウドレンディング・プラットフォーム

【事業展開】当初、P2Pクラウドファンディングに対する政府規制が少なかったために、同業の『プロスパー (Prosper)』とともに業績を伸ばした。その一方で、多くの返済不能や詐欺まがいの事例が露呈した。P2Pクラウドファンディングは、預金とは異なり元本保証がない金融取引であることから、投資に分類される。P2Pクラウドファンディングプラットフォームは、ローンを受けた支払額を記載した流通証券を投資家の提供する存在である。この点に注視して、1934年連邦証券取引所法4条に基づいて設置されて連邦証券取引委員会 (SEC) は2008年に、1933年連邦証券法に基づいて、プラットフォームに対して証券取引ブローカー・ディーラーとして登録をするように求めた。この方針に反発して、レンディングクラブ (LendingClub) と同業のプロスパー (Prosper) は、当初、クラウドファンディング事業を停止した。しかし、その後、両社は登録に応じ、事業を再開した。両社は、『フォリオフン (FOLIOfn) 社』とタイアップし、クラウドファンディング証券のためのセカンダリーマーケット (流通市場) を構築し、現在にいたっている。

【営業実績】2013年に、レンディングクラブ (LendingClub) は全米1位のP2Pクラウドファンディングプラットフォームとなった。現在では、世界最大のP2Pクラウドファンディングプラットフォームの地位を獲得している。利率は5.6% ~ 35.8%。返済不能率は1.5% ~ 10%

### ◆ネットキャピタル (Netcapital)

【プラットフォームの概要】 [名称] Netcapital Inc. [設立] 1984年 [本拠地] マサチューセッツ州ボストン



(Public use)

<sup>16</sup> See, Elizabeth E. Deery, "The Dark Side of Crowdfunding: Goodwill and Ill Intent," 40 No.3 GPSolo 47 (May / June, 2023).

【プラットフォームの類型】株式投資型 (エクイティ / equity-based) クラウドファンディング・プラットフォームで、オール・オア・ナッシング (all or nothing) 型およびキープ・イット・オール (keep it all) 型を併用。

【対象分野】起案者である私募会社 / スタートアップ企業 (小規模成長期待企業) と支援者である投資家から資金投下 (投資) を仲介・仲立ちする株式投資型 (エクイティ / equity-based) クラウドファンディング・デジタルプラットフォーム (FP=funding portal) の運営。

ネットキャピタル (Netcapital) は、2016 年に、2012 年 JOBS 法および 2015 年 10 月に同法の下で発出された SEC 規則 (SEC Rule) を遵守したクラウド「ファンディングポータル (FP=funding portal)」 (Netcapital Funding Portal, Inc.) を、SEC (連邦証券取引委員会) に登録をし、かつ、民間の自主規制機関である金融業規制機構 (FINRA=Financial Industry Regulatory Authority) にも加盟している。また、同社のコンサルティンググループ (Netcapital Advisors) は、ブローカー・ディーラーとしての SEC への登録をし、クラウド投資家への助言、投資家の資金や証券の保有・管理・運用等も行っている。

【プロジェクト成功実績】起案者であるスタートアップ会社の支援者となりたい投資家は、オンラインでネットキャピタル (Netcapital) のクラウド「ファンディングポータル (FP=funding portal)」にアクセスし、自身の判断で最適と思われるスタートアップのプロジェクトをチェックし、いち早く投資 (スタートアップの支援) をすることができる。

【営業実績】Netcapital Funding Portal, Inc. を含め、ネットキャピタル (Netcapital) の正確な従業者数は公表されていない。ベンチャー企業 (小規模成長期待企業) のネットキャピタル (Netcapital) の企業実績は乱高下している。2023 年度のネットキャピタル (Netcapital) の総収入金額は、前年度に比べ 55% の伸びで、おおよそ 850 万ドル。2024 年度上四半期では実績は大幅に下落した (Netcapital Announces Third Quarter Fiscal 2024 Financial Results | Business Wire)。

2024 年 6 月現在、アメリカにおけるクラウドファンディング (CF) の主要なプラットフォームは、キックstarter (Kickstarter)、インディゴゴ (Indiegogo)、ゴーフアンドミー (GoFundMe) の 3 者である。



(Public use)

## II 貸付 / 融資型 (デット / debt-based) クラウドファンディングの分析

貸付 / 融資型 (デット / debt-based) クラウドファンディングとは、起案者 (借入者) が、クラウドファンディング (lending-based crowdfunding) 専用デジタルプラットフォーム (CRPs=crowdfunding platforms) などを使って、支援者 (貸付者) に融資 / 貸付を求め、支援者に利子 (果実) を払う仕組みである。「消費者間融資 (peer-to-peer lending / P2P lending)」、「クラウド金融 / クラウドレンディング (crowdlending)」、「貸付型クラウドファンディング (loan-based crowdfunding)」とも呼ばれる。本稿では、「クラウドレンディング」という言葉を使う。

### I クラウドレンディングの興隆

クラウドレンディングは、①起案者 (借入者 / borrowers)、②支援者 (貸付者 / 融資者 / lenders)、③プラットフォーム (仲介者 / intermediary) の 3 者がプレイヤーなる仕組みである。具体的なデザインは、一様ではない。一般に、①起案者 (借入者) は、自己の信用度や借入期間などに応じて②支援者 (貸付者) の利子 (interest) 【平均で 20.6% ~ 11.4%】を支払い、かつ、①や②は、③プラットフォーム (中央管理型サーバー) に、元本額をベースの既定の手数料 (fees) を支払わないといけない仕組みになっている。

スタートアップ企業 (起案者) からすると、クラウドレンディングは利便性が高い。なぜならば、資金調達を伝統的な銀行からの借入に頼ると、担保を提供しないと行かない。一方、証券投資型のクラウドファンディング (ECF) に頼ると、支援者 (出資者) に株式 (持分) を提供しないと行かない。ところが、不特定多数者 (crowd) からの小口の借入ができるクラウドレンディングに頼ると、支援者 (貸付者) に利子を支払かつプラットフォーム業者に手数料は支払わないといけないが、担保や株式 (持分) を提供しなくともよい。簡潔な手続でスピーディーに資金調達ができる。

クラウドレンディングは、コロナパンデミック期には、既存の金融機関 (traditional commercial banks) の機能が低下したため、オンラインのノンバンク機能を発揮した。しかし、起案者 (借入者) の与信チェックが甘く支払い不

能になり破綻するケースが続出した<sup>17</sup>。リアル(対面)金融とは異なり、リモート(遠隔)では、支援者(貸付者/融資者)保護が後回しになりやすいからである。

クラウドレンディングは、本来的には、個人間の助け合い精神を広げるオンラインの小口金融(online microfinance / online mutual financing / 電子無尽講?)の仕組みである。無審査で簡易な小口金融を促進しようというものである。貸付原資となる支援者(貸付者/融資者)の元本を保証する「預金/貯蓄」とは異なり、あくまでも「投資」である。

アクセサビリティ・ファーストのクラウドレンディング推進論に対しては、消費者や投資家保護や市場の健全育成の視角から、異論・反論がある。金銭の貸借を証明する借用証書は、法的には債券・

債務証券(Debt Securities)である。こうした証券の仲介をするプラットフォーマーは、連邦証券法およびSEC(連邦証券取引委員会)の規制を受けるのでよいのかどうか問われる。執行府・立法府・司法府でも意見が分かれる。支援者である貸付者(lenders)は証券規制当局、起案者である借入者(borrowers)は消費者当局の保護を受けることになるとする見方もあるが、規制は統一すべきであるとの声もある。意見が対立するなか、現在は、クラウドレンディングプラットフォーマー(プラットフォーム業者)は、債券・債務証券(Debt Securities)を仲介しているということで、連邦レベルではSECが規制を継続している。しかし、「プラットフォーム・リスク」をSECがチェックすることには異論がないわけではない。

### コラム 1 方向性が定まらないクラウドレンディングへの政府規制

2008年に、SEC(証券取引委員会 / Securities and Exchange Commission)は、クラウドレンディングプラットフォーマーである「Prosper Marketplace」(以下「プロスパー」という。)に対して排除措置命令(cease and desist order)を発した。SECは、プロスパー(Prosper)に対して、貸付者(lenders)が投資するに先立ちSECへの登録を求めた。このSECの命令を受けて、プロスパー(Prosper)ほか同業のクラウドレンディングプラットフォーマーは、

対応に追われた<sup>18</sup>。

2011年の連邦の政府検査院(GAO=Government Accounting Office)は、クラウドレンディングプラットフォーマーに関する報告書を公表した<sup>19</sup>。そのなかで、2つの選択肢を示した。①支援者である貸付者(lenders)はSECのような証券規制当局、起案者である借入者(borrowers)は消費者当局が保護するデザイン、②双方を統一して、消費者金融保護局(CFPB=Consumer Financial Protection Bureau)のような単一の

<sup>17</sup> クラウドレンディングの起案支援には、クラウドレンディングの知見に欠けるファイナンシャルコンサルタント(企業)や弁護士などの新規参入が続く。これら「名ばかりクラウドレンディング専門家」が、起案者(借入者)であるスタートアップ企業に口あたりのよい起案プロジェクトを作文する。「株式発行資金調達(equity finance)」よりは「借入による資金調達(debt finance)」の方が、支援者(貸し手)への支払利子は税額計算において費用化できるといったアドバイスは適例である。しかし、クラウドレンディング手法を使った練れていない融資/借入プロジェクトの破綻が相次ぐ。支援者(貸し手)であるクラウド(消費者)を被害者にするケースが数多く報告されている。連邦や各州は、こうした負の連鎖にしっかりとした対応策を打ち出せないでいる。悪者淘汰を市場に任せ、クラウド(消費者/投資家)の自己責任を強調する姿勢には異論も多い。See, e.g., Hugh H. Makens, "State Intrastate Crowdfunding," CX019 ALI-CLE 413 (March, 2016)。わが国でも、コンサルタント企業が起案した見積の甘いスマートシティ構想などが破綻し、責任の所在が不透明との批判がある。記事「デジタル街づくり『実験ありき』で7割成果なし、検証が乏しく事業乱立、安易な企業依存多く(国費解剖)」日本経済新聞2023年1月12日朝刊参照。米日とも、消費者や国民・納税者保護の視点から、影武者のように行動する「コンサルタント企業」の起案/プロジェクトの再評価、セカンドオピニオンの義務づけ、政官産学プロジェクトの透明化、賠償責任を問える法制が求められる。

<sup>18</sup> See, SEC, Prosper Marketplace, Inc., Exchange Act Release No. 8984 WL 4978684 (Nov. 24, 2008)。Administrative Proceeding: Prosper Marketplace, Inc. (sec.gov) その後、2012年のJOBS法制定、2015年のSECのRegulation Crowdfunding(Reg CF)の発出により、クラウドファンディング業者の「ファンディングポータル(FP=funding portal)登録制度」導入につながり、今日にいたっている(詳しくは【コラム3】参照)。

<sup>19</sup> See, GAO, Report to Congressional Committees, Person-to-Person Lending: New regulatory Challenges Could Emerge as the Industry Grows, GAO-11-613 (July 2011) at 42 et seq. Perma | www.gao.gov

規制機関を立ち上げるデザイン。しかし、GAO の提案に対し、連邦議会は同意することはなかった。その後、2016年に、連邦通貨管理局(OCC=Office of Comptroller of the Currency)は、クラウドレンディングプラットフォームを対象とした特定目的ナショナル銀行チャーター(認可証)制度(special purpose national bank charter)導入を提案した<sup>20</sup>。しかし、ニューヨーク南部地区連邦地方裁判所は、預金を管理しないフィン

テック企業に対してOCCが特定目的銀行業認可証を発行するには、ナショナル銀行法(National Bank Act)で許されるかどうかは疑問である、との判決を下した<sup>21</sup>。その後、連邦政府や議会は、新たなクラウドレンディングプラットフォームの規制案を示していない。結果、現在も、SECがクラウドレンディングプラットフォームを規制する体制(「ファンディングポータル(FP=funding portal)登録制度」)が続いている。

プラットフォーム(プラットフォーム業者)による起案者(借入者)や支援者(貸付者)の信用度チェックを強化すべきとの声も強い。しかし、ネット上で仲介業を展開する弱小のプラットフォームも含め一律に、連邦の新法による厳しい登録規制や諸州の金融取引規制上のライセンス取得などを義務づけるのは本末転倒との意見もある。そもそも、クラウド金融/クラウドレンディングは、既存の銀行などから金融排除(financial exclusion)された人たちや零細企業につながり融資の機会を与えるのが狙いであるからである<sup>22</sup>。

ス効果がある。最も大きなマイナス効果は、生活困窮者や零細企業に対する金融排除(financial exclusion)を深刻にしたことである。こうした金融機関に対する政府規制強化の反動で、ノンバンクであるP2P(peer-to-peer)タイプのクラウドレンディング・プラットフォームへの需要が増加した。また、コロナパンデミックで、既存の金融機関の窓口やATM利用のための外出もままならないことも多かった。こうした一連の出来事も、P2Pタイプのクラウドレンディング・プラットフォームの利用を広げた。



(Public use)

【表7】クラウドレンディングの功罪

|  |
|--|
| <p>● クラウドレンディングのメリット</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・スタートアップ企業の資金調達でのアクセサビリティの向上</li> <li>・投資家の投資先の多様化に資す</li> <li>・資金調達手続の簡便・迅速化向上</li> <li>・借入コストの低減に資す</li> </ul> |
| <p>● クラウドレンディングのデメリット</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・返済不能リスク</li> <li>・利子率リスク</li> <li>・プラットフォームリスク</li> <li>・官民規制強化・法的リスク</li> <li>・経済・市場リスク</li> </ul>            |

(1) 既存の金融機関から代替的クラウドレンディングに

DX化(デジタルトランスフォーメーション)の大波、デジタルエコノミー、シェアリングエコノミーの拡大に伴うあらゆる分野でネット取引が拡大し続けている。加えて、金融サービスのフィンテック化も進む。こうした流れが、P2Pタイプのクラウドレンディングを後押ししている。言いかえると、伝統的な金融制度は、デジタル化時代への乗り遅れが目立っている。「代替的与信ソリューション(alternative credit solutions)」、「代替的融資源(alternative source of funding)」として、P2Pタイプのマーケットプレイス・クラウドレンディング・プラットフォーム(marketplace lending platforms)が台頭し、伝統的な金融制度や金融機関を呑み込みつつあるといえる。

既存の金融機関の衣替えも目立ってきている。

2 代替的クラウドレンディング・プラットフォームの役割分析

2008年のサブプライム危機(the 2008 subprime crisis)以降、連邦や州による金融機関に対する政府規制が強化された。

こうした政府規制強化にはプラス効果とマイナ

<sup>20</sup> See, OCC, Exploring Special Purpose National Bank Charters for Fintech Companies, (2016). Exploring Special Purpose National Bank Charters for Fintech Companies (occ.gov)

<sup>21</sup> Vullo v. OCC, 378 F. Supp. 3d 271, at 298 (S. D. N. Y. 2019).

<sup>22</sup> See, Xavier Walthoff-Born et al., "Equity Crowdfunding: First Resort or Last Resort?," 33 J. of Bus. Venturing 513 (2018).

既存の金融機関が、新たにP2Pタイプのマーケットプレイスクラウドレンディング・プラットフォームを創設する、あるいは新興のP2Pクラウドレンディング・プラットフォームを買収(M&A)するか、パートナーシップを組むケースも目立ってきている。クラウドレンディング・プラットフォームの利用料を確保できるメリットもある<sup>23</sup>。

## (2) キャベッジファンディングの事例分析

アメリカン・エクスプレス／アメックス(AMEX=American Express)は、アトランタに本拠を置くスタートアップ企業「キャベッジ社(Kabbage Inc.)」(2008年設立)の買収(M&A)した。これが、最たるケースの1つである。キャベッジ社は、「キャベッジファンディング(Kabbage Funding)」の商標、既存の金融機関に代わって小口融資(microfinance)R【2,000ドル～25万ドル】をする代替貸出プラットフォーム(alternative crowdfunding P2P platform)である。不特定多数の中小企業(SMEs=small and medium entities)向けに無担保のオンライン融資サービスを仲介する。キャベッジファンディングのビジネスモデルは、申し込みから数分以内に与信審査をし、融資するのキャッチが「売り」である。(もっとも、キャベッジファンディン

グのサイトにアクセスし融資を受けるには、事前審査があり、一定の最低信用スコア(640 credit score)があることなどが要件となっている。実質的に「瞬時採否」といえるのかどうかは疑わしい。)

キャベッジファンディングは、独自の与信審査システムを開発した。与信審査は、ヒトのよる判断ではなく、融資を希望する企業が公開しているSNSやSaaS(software-as-a-service)などからデータを集約し、AIやアルゴリズムを使って行われる。会計クラウドシステムのデータからその企業の財務状態を評価する。決済サービスやECサイトなどのデータからその企業の売上の推移をチェックし、信用度を測定する。

2020年のアメックス(AMEX)によるキャベッジファンディング(Kabbage Funding)の企業買収は、スタートアップのキャベッジファンディング・ビジネスモデルの存続につながった。と同時に、オンライン化で伝統的な金融ビジネスが空洞化するなか、アメックス(AMEX)に新たなP2Pタイプのクラウドレンディング事業進出の機会を得ることになった。



(Public use)

## コラム 2 「ガバメント」の邦訳は「政府」か？「行政」か？

アメリカ合衆国(アメリカ)は、連邦国家である。国家の仕組みは、おおまかにいえば、「連邦(federal)」のもとに、「州(states)」、さらには「地方団体(local government bodies)」の3段の構図にある。州権が極めて強いのが特徴である。わが国のような「名ばかり地方分権国家」ではない。これは、人工妊娠中絶の是非をめぐる議論を見ればわかる。

ネットを使った各種タイプのクラウドファンディングに対する「ガバメント・レギュレーション(government regulations)」についても、こうした分権国家の構図を織り込んで考える必要がある。また、強い州権の存在も無視できない。

イギリス法を継受したアングロアメリカン法(Anglo-American law)体系のもとでは、当初、「行政」という概念が不明瞭であった。このことも手伝って、三権分立の対象となる国家権力

(separation of powers)は、「立法府(executive branch)」、「執行府(executive branch)」および「司法府(judicial branch)」の権力であるとされた(1787年アメリカ合衆国憲法1章～3章)。「行政府(administrative branch)」の言葉は見当たらない。

司法府においては、訴訟手続は、「民事訴訟手続(civil procedures)」と「刑事訴訟手続(criminal procedures)」に分けられている。行政訴訟という独自のアングルはない。行政訴訟手続は民事訴訟手続のなかで取られる。いわば、わが国の「旧行政事件訴訟特例法」時代の手続をイメージすると分かりやすい。制裁についても、「民事制裁(civil sanction / penalty)」と「刑事制裁(criminal sanction / penalty)」に分かれている。もちろん、慣用的に、「行政制裁(administrative sanction / penalty)」という言葉も使われる。しかし、行

<sup>23</sup> See, Brage Humphries, “Funding the Future: Marketplace Lending, Equity Crowdfunding and Bank Lending,” 24 N.C. Banking Inst. 217, at 230 (2020).



政制裁は、実質的に民事制裁の枠内に取り入れられている。

こうしたことから、“government regulations”、“government agency”という言葉はどう邦訳すべきか、難しい判断を迫られる。一般には、「行政規制」、「行政庁／機関」と邦訳される。「政府規制」、「政府機関」という邦訳はあまり使われない。

確かに、アメリカの “government regulations”、“government agency” で、わが国の「行政規制 (administrative regulations)」、「行政庁／機関 (administrative agency)」に近い分野もある。連邦課税庁である内国歳入庁 (IRS) が適例である。IRS は、非営利公益目的 (charity-based) クラウドファンディングや宗教目的でのクラウドファンディングの分野では、連邦課税手続のみならず、全米規模での非営利公益・宗教団体の統一的な規制に一役買っている。まさに、“government regulations”、“government agency” の言葉に、「行政規制 (administrative regulations)」、「行政庁／機関 (administrative agency)」が適訳となる例といえる。

一方、投資型 (equity-based) クラウドファンディング (ECF) やブロックチェーン (分散型台帳) ファンディング、とりわけ STO (security token offering) / 有価証券トークン募集の分野では、連邦証券取引委員会 (SEC=Securities and Exchange Commission) が規制の主役である。SEC は、連邦の独立した準司法的証券法執行機関 (independent quasi-judicial federal security law enforcement agency) である。SEC は、独立性のない「行政庁／機関」というよりは、独立性のある「執行機関」あるいは「政府機関」と邦訳した方がベターな例である。もっとも、SEC は、連邦行政手続法 (APA=Administrative Procedure Act) に準拠して制度化されているお雇いの行政法審判官 (SEC ALJ=administrative law judge) を 5 人任用し、独立した審判事務を担わせている。審決 (adjudication)、あるいはその前の和解 (settlement) に基づき、SEC は、課徴金 (fee) や排除措置命令 (cease and desist order) のような行政制裁 (administrative sanction) を課す権限がある。ここでいう行政制裁は、的確に言えば民事制裁 (civil penalty) である。

政治資金のクラウドファンディング (CF) については、連邦選挙委員会 (FEC=Federal Election Commission / エフイーシー) が規制主体である。しかし、FEC は、政治資金について監視する組織ではあるが、選挙を管理する組織ではない。

判例法で創設された「スーパーパック (super PAC) / 特別政治活動委員会」～つまり「正式名称「独立した支出専用委員会 (independent expenditure-only political action committees)」～に対する献金／寄附は、個人はもちろんのこと個人以外 (法人等) ついても、青天井で無制限にできる。これは昨今の金権選挙そのものの大統領選挙を見れば分かる。現実には、スーパー PAC が、法人／団体から献金を無制限に許容する巨大な “抜け穴” になっている。FEC は、この抜け穴封じには無力である。FEC は、政治資金の「公開」という面で大きな役割を担う機関である。したがって、スーパー PAC を含め政治資金の用途の「公開」にかかる受忍義務違反があると推認される場合には、職権探知または一般からの申告 (報告) に基づいて調査を開始することができる。違反があると、民事制裁 (過料／課徴金 / civil penalty) を課すことができる。FEC は、一般的な行政機関と言うよりは、独立した連邦政府機関 (federal government agency) といえる。

献金／寄附をする個人や個人以外 (法人等) は、連邦税法 (内国歳入法典 / IRC) のもと、ほぼすべての政治献金／寄附について、連邦課税所得計算上、所得控除できない (IRC162 条 e 項 1 号 B、276 条等)。このことから、IRS は、このスーパー PAC の巨大な穴に手を突っ込むことはできない。しかし、IRS は、スーパー PAC を含めさまざまな政治資金の用途については、政治家個人の私的流用の有無や、用途先の税務などの自主申告に基づき税務調査、課税処分ができる。

これらのことを総合勘案してみると、法的な立て付けや機関の権能にもよるが、“government regulations” の言葉は「政府規制」、一方 “government agency” の言葉は「行政機関」の邦訳よりも、「政府機関」の邦訳の方が的確な言い回しといえる場合が多い。「ガバメント (government) = 行政」の信仰はいただけない。「行政」の言葉の使い方は至難である。

### 3 クラウドレンディングと政府規制

ネット上には、大量のオンライン消費者間融資 (P2P lending) がひしめき合っている。激しい競争で、貸出利率も低下する傾向が見られる。しかし、オンラインの消費者間融資では、起案者 (借

入者 / borrowers)、支援者 (貸付者 / 融資者) 双方の信用度チェックや、高金利貸付や詐欺など防止は難しい。

現在、連邦におけるデジタルプラットフォーム規制は、連邦証券取引委員会 (SEC) が行い、消費者保護は消費者金融保護

局 (CFPB=Consumer Financial Protection Bureau) と連邦取引委員会 (FTC=Federal Trade Commission) が行っている。

SECは、クラウドレンディング・プラットフォーム (クラウドファンディング業者) に対して、有価証券を扱うディーラー登録するか、ファンディングポータル (FP=funding portal) 登録を求めている。SECは、登録したクラウドレンディング・プラットフォーム (クラウドファンディング業者) に対して、SECへの年次報告書を提出、および目論見書 (prospectus) の定期的な更改を求める (詳しくは、本稿後述第1部III2(3)参照)。SECは、これらの資料をSEC所管の「電子データ収集・分析・追跡EGGA (Electronic Data-Gathering, Analysis, and Retrieval)」システムを通じて一般に公開している。

また、州レベルでの規制は、州や地方団体が、銀行業やノンバンク業を規制する当局が、消費者保護や詐欺防止の視点からそれぞれ独自の視点からクラウドレンディング規制を実施している。

もっとも、ネット空間に大量にアップされる小口のクラウド金融には政府規制や警察規制は及びにくい。小口金融の貸し手も、詐欺にあっても訴訟費用が高かつき、司法救済を求めるのを躊躇する。当然、泣き寝入りも多くなる。

クラウド金融は、ハイリスクでありながらも、その手続・審査の簡易さが好まれる。消費者間融資 (P2P lending) タイプのクラウドレンディングが大きく伸びてきている理由である。

伝統的な金融機関は、「仲介 (brokerage)」と「与信チェック (maturity and risk transformation)」で重い役割を演じてきた。金融サービスのデジタル化に伴いノンバンクであるクラウドレンディング・プラットフォームが出現した。しかし、この種のデジタルプラットフォームは、当初、たんに借り手と貸し手を結びつける「仲介 (brokerage)」する仕組みとしてデザインされた。その後、徐々に進化を遂げ、仲介のみならず、与信評価などあらゆるサービスを提供するビジネスモデルに大きく変容している。言いかえると、金融取引にかかる政府規制に代わり、AIやアルゴリズムを駆使した自動的な自主規制手法で消費者保護まで行えるようになっていく。

#### 4 税法上の過大借入利子への費用控除否認の法理

ファイナンシャルレバレッジ (financial leverage) とは、資金調達に「梃 (leverage)」の原理を応用することを意味する。一言でいえば「外部資金の有効活用」を指す。

法人企業の資金調達は、大きく「他人資本 (debt capital)」による場合と、「自己資本 (equity capital)」による場合に分けられる。「借入による資金調達 (debt finance)」と「株式発行による資金調達 (capital finance)」という言い方もする。

「借入による資金調達 (debt finance)」には、株式 (equity capital) の発行と、担保付社債 (bond) や無担保社債 (debenture) の発行がある。他人資本 (debt capital) または借入による資金調達 (debt finance) には、銀行からの借入 (融資) に加え、担保付社債 (bond) や無担保社債 (debenture) の発行がある。社債 (debenture, bond) の発行は、株式に転換できる権利が付いた社債 / 新株予約権付社債 / 転換社債 (convertible securities / convertible instruments) のようなハイブリッド型 (hybrid instrument / hybrid security) も多く<sup>24</sup>、その性格も複雑なことから、他人資本 (debt capital / debt investment) のか、自己資本 (equity capital / capital investment) にあたるのかも、しばしば議論になる。

「借入による資金調達 (debt finance)」には、株式 (equity capital) の発行と担保付社債 (bond) や無担保社債 (debenture) の発行がある。いずれのケースも、クラウドファンディング (CF) の方がスタートアップ企業のファイナンシャルレバレッジ (外部資金の有効活用) には資する。

また、法人の経営の健全さを測る指標として資金調達における「レバレッジ比率 (leverage ratio)」が問われる。一般に、「レバレッジ比率 (leverage ratio)」は、法人の負債比率 (D / E レシオ、Debt to Equity Ratio)、「他人資本 ÷ 自己資本」の計算式で算定される。他人資本率が高いと「レバレッジ比率が高い」ということになる。一般に、レバレッジ比率 / 負債比率が高いほど、法人企業の経営破綻する可能性が高くなるとの見方もある。もっとも、低金利下で期待収益 (prospective earnings) が高い経営には、高レ

<sup>24</sup> See, James Chen, "What is a Hybrid Security and What are Different Types?", Investopedia (Jan. 31, 2021).

バレッジ比率企業が似合うとみる傾向がある。

とりわけ、クラウドレンディング (CF) では、クラウド (不特定多数の投資家) から借入による資金調達をする手法である。既存の金融機関からの融資／借入とは異なる、担保なども必要ない。クラウドにはハイリスクではあるが、高い利子率 (ハイリターン) が示されれば、投資家には魅力的に映る。しかし、税制要因も織り込んで慎重に判断する必要がある。

### (1) 過大借入による資金調達と連邦税制

スタートアップ企業 (小規模成長期待企業) が起案者となり、投資型クラウドファンディングで、事業資金を調達するとする。この場合、クラウドファンディング (CF) の起案者は、貸付型／融資型を使うのが、手っ取り早く、利便性が高い有利選択のようにも見える。

なぜならば、法人企業は、借入による資金調達をし、借り手である投資家に利子 (interest) を支払えば、連邦法人課税所得計算において、支払利子は費用として控除対象になる。ところが、法人企業は、株主に対する配当 (dividend) を支払っても、支払配当は費用として控除できない。

企業資金調達に伴う借入に対する費用控除を無制限に認めれば、他人資本による場合と自己資本による場合との間に、税負担でアンバランスが生じる。租税回避をねらいとする合理的な理由のない過大な借入 (excessive debt financing / excessive debt capitalization) をし、連邦法人課税所得計算において過大な費用控除する企業も出てくる。何らかの税法上の対応が必要になる。すなわち、法形式上は借入であっても、借入を仮装しており、実質的には資本 (株式) にあたると判断できる場合には、元利金の支払を配当とみなし、連邦法人課税所得計算において利子を費用として控除を否認する法政策もあり得る<sup>35</sup>。

事実、連邦税法／内国歳入法典 (IRC) は、法人企業の資金調達において、法人の負債比率 (D

／E レシオ、Debt to Equity Ratio) が合理的に説明できないほど高いとみなされた場合には、その企業が支払う利子の費用控除を認めていない (IRC385 条)。このことから、投資資金を調達するプロジェクト起案者は、IRC385 条の過大借入利子への費用控除否認規定の適用がどうなるのかもよく調べて、融資型／貸付型 (デット / debt) クラウドファンディングか、証券投資型 (エクイティ / equity) クラウドファンディングかを選択しないとイケない。

法人の負債比率 (DER=D / E レシオ、Debt to Equity Ratio) が合理的かどうか、言い換えれば、連邦法人課税所得計算において負債利子を費用として控除してよいのかが問われたとする。この場合には、伝統的に裁判所が最終判断をくだしてきた。アメリカにおける過大借入利子への費用控除否認の法理は判例法の展開によるところが大きい。

連邦議会は、1969 年の税制改正法 (Tax Reform Act of 1969) で、この法理を法制化 (codify) し、内国歳入法典 (IRC) 385 条 [会社が払う一定の利子の株式または借入としての取扱い (Treatment of certain interests in corporations as stock or indebtedness)] として挿入した。

否認の方式は、大きく「個別規制」と「総量規制」に分けることができる。IRC385 条は、個別規制方式を採用。すなわち、法人の個々の借入について、その借入が様々な要素をチェックしたうえで、「借入」か「資本 (株式)」かを判断することになる。

### ① 過大借入利子への費用控除否認の法理の立法経緯

歴史的に見ると、IRC385 条 [会社が払う一定の利子の株式または借入としての取扱い] の元となる規定は、1909 年にまで遡る。その後、過大借入利子への費用控除否認規定は、1913 年に改正され、一種のセーフハーバーが導入された。この改正では、法人の負債比率 (DER=D / E レシ

<sup>35</sup> IRC385 条を、関連会社間に適用あるが「過少資本 (thin capitalization) ルール (わが国の租税特別措置法 66 条の 5) と同類の規定と見る向きもある。もちろん、この条項は、国外・国内を問わず関連会社間の過少資本対応課税制とも関連する。しかし、IRC385 条は、IRS が、関連会社間融資かどうかにかかわらず、法人の資金調達における負債比率 (DER) が、合理的な理由もないのに高いと判断する場合で、納税者がその合理性を十分に立証できないときは、支払利子の費用控除を否認する規定である。個別規制方式を採用。一方、IRC163 条 [利子 (Interest)] は、借り手である納税者が、連邦法人課税所得計算において、善意 (bona fide) の負債の支払利子につき費用として控除することを認め、そうでない負債の支払利子の費用控除を制限・否認する規定である。総量規制方式の規定である。しかし、負債比率 (DER) が問われる事案に対しては、IRC385 条が適用になる。

オ、Debt to Equity Ratio) は 1.5 (借入) 対 1 (出資) までは認められるとした。その後、1918 年の税法改正で、この基準を撤廃し、法的な制限をなくした<sup>26</sup>。

連邦議会が、再度、連邦税法／内国歳入法典 (IRC) に、過大借入利子への費用控除否認規定を設けたのは、1969 年である。最初に過大借入利子への費用控除否認規定を設けてから、実に 60 年の歳月がたっている。この際の否認の仕方は、「借入」の法形式で調達した資金が、実質的には「資本 (株式)」ではないのか、逆に、「資本 (株式)」の法形式で調達した資金が、実質的には「借入」ではないのかといった判定の仕方 (アプローチ) であった。現在のアプローチは異なるが、この時代の法制でも、現行規定と同様に、財務長官に対して、会社が支払う利子が [中略] 株式 (stock) もしくは借入 (indebtedness)、または一部株式で一部借入にかかるものとして取り扱うために必要かつ適切な規則を発出する権限を付与とする規定の仕方には変わりがなかった<sup>27</sup>。

## ② 財務長官に委任された財務省規則規定事項

IRC385 条 a 項は、財務長官に対して、会社が支払う利子が [中略] 株式 (stock) もしくは借入 (indebtedness)、または一部株式で一部借入として取り扱うために必要かつ適切な規則を発出する権限を付与する。

IRC385 条は、財務長官が規則として発出を求める主なものとして、次のような項目をあげる。

### 【表 8】個別規制におけるチェック要素

- ①借入に対して固定率の利子が無条件に支払うことを成文で約束しているかどうか。
- ②他の優先、劣後の借入があるかどうか。
- ③法人の負債比率 (DER=D / E レシオ、Debt to Equity Ratio)
- ④法人株式への転換があるかどうか。
- ⑤法人株式の保有と問題とされる利子の保有の関係

財務長官は、IRC385 条 a 項に基づき、2016 年 4 月に、規則案 (Proposed Regulations) を

公表、同年 10 月 13 日に、最終および暫定規則 (Final and Temporary Regulations) を発表した。パブコメ手続を経て、財務省規則 (518 頁) は、1980 年 10 月に正式に発出された [T.D. 9790, Int. Rev. Bull.(Nov. 7, 2016)]。しかし、この財務省規則は、不完全さが問われ、レーガン政権下の連邦議会で論争になった。施行は度々延期され、1983 年に最終的には廃止された [48 Fed. Reg. 50,711 (1983)]。

こうした経緯もあり、現在、IRC385 条 a 項の適用・解釈は、判例法の基準に委ねられている<sup>28</sup>。

## (2) IRC385 条の適用・解釈にかかる裁判例

連邦議会が、再度、連邦税法 (IRC) に、385 条の過大借入利子への費用控除否認規定を設けたのは、1969 年である。しかし、裁判例は、それ以前から蓄積してきている。IRC385 条 a 項の適用・解釈は、関連する財務省規則が 1983 年に廃止されてからも蓄積のスピードを落としていない。385 条の過大借入利子への費用控除否認規定の適用・解釈についての裁判例は、膨大な数になる一方である。

これらの裁判例から、多くの税法研究者は、385 条の過大借入利子への費用控除否認規定の適用・解釈からあみ出された重要な判断基準を、次のように整理している<sup>29</sup>。

### 【表 9】IRC385 条の適用・解釈にかかる裁判例に見る重要な判断基準

- ①当事者の意思
- ②債権者と株主に関係
- ③債券所有者の経営への参加の程度
- ④会社が外部財源から資金を得る能力
- ⑤法人の負債比率 (DER=D / E レシオ、Debt to Equity Ratio)、過少資本率 (thin capitalization)
- ⑥経営の危機管理
- ⑦借入・資本アレンジメントの形式
- ⑧元利の支払における他の債権者との比較
- ⑨債券所有者の投票権
- ⑩固定利子率
- ⑪返済／償還義務の条件
- ⑫利子支払の税源

<sup>26</sup> See, Note, 'Debt-Equity Tax Classification Rules,' Fed. Income Tax'n of Corp. & Shareholders Form ¶ 4.02 (Oct. 2023) .

<sup>27</sup> See, Thomas D. Greenaway, *et al.*, 'A Simpler Debt-Equity Test,' 66 Tax Law. 73, at 75 *et seq.* (2012) .

<sup>28</sup> See, Matthew T. Schippers, 'The Debt v. Equity Debacle: A Proposal for Federal Tax Treatment of Corporate Cash Advances,' 64 U. Kan. L. Rev. 527 (2015) .

<sup>29</sup> See, Paul J. Galanti, 'Consequences of excessive debt capitalization,' 8 Ind. Prac., Business Organizations § 13.6 (Nov. 2023 update) .

- ⑬償還期日の存在・不存在
- ⑭法人が定めた償還期限
- ⑮債券保有者の償還オプション
- ⑯その他

IRC385条の適用・解釈にかかる裁判例における重要な判断基準を一覧にして見た<sup>30</sup>。これらのうち、最も重要視される基準は、⑤法人の負債比率 (DER=D / E レシオ、Debt to Equity Ratio)、過少資本率 (thin capitalization) である。

著名なラーニッド・ハンド裁判官 (Judge Learned Hand) は、385条の過大借入利子への費用控除否認規定の核心は、「借入 (debt)」を節税目的に使っているかどうかを基準に、「資本 (出資)」に再構成できるかどうかにある、と述べる [Gilbert v. Commissioner, 248 F.2d (2d Cir. 1957) , ハンド判事の反対意見]。

スタートアップ企業 (小規模成長期待企業) が、投資型クラウドファンディングで、事業資金を調達するとする。この場合、クラウドファンディング (CF) の起案者は、貸付型/融資型を使うのが、手っ取り早く、利便性が高い有利選択のようにも見える。しかし、税制要因も織り込んで慎重に選択する必要がある。IRC385条の過大借入利子への費用控除否認規定の適用の有無などをよく調べて、融資型/貸付型 (デット/debt) クラウドファンディング/クラウドレンディングか、証券投資型 (エクイティ/equity) クラウドファンディング (EFC) かを選択しないといけない。

### Ⅲ 投資型 (エクイティ/equity-based) クラウドファンディングの分析

プラットフォームは、①投資型クラウドファンディングのプラットフォーム (仲介) 運営、とりわけ②証券投資型 (エクイティ/equity-based) クラウドファンディング (ECF) については、金銭的な果実 (monetary reward) が伴うことから、従来から政府規制のあり方や課税との関連が深く問われてきている。

## 1 プロ投資家対象の証券の私募と政府規制の仕組み

株券 (shares) や債券 (notes / bonds / debenture) のような有価証券 (securities) を発行して資金 (投資) を募る方法には、①「私募 (private offerings / unregistered securities offerings / private placements)」と②「公募 (public offerings)」がある。双方の違いは、わかりやすくいえば、①「公募」は証券を一般大衆 (不特定多数者) 相手に募集 (offer) または売出 (sell) するケースである。一方、②「私募」は、公募以外のものである。具体的には、募集・売出する有価証券投資額が少額であるとか、一定規模の「適格投資家 (accredited investors)」 (いわゆるプロ投資家) や機関投資家 (QIBs=qualified institutional buyers) または一定額以上の所得・純資産を有する投資家を相手に、限定して証券を募集・売出するケースである<sup>31</sup>。私募の対象となる一般的・典型的な有価証券 (common types of securities) としては、株式会社の普通株式 (common stock) や優先株式 (preferred stock)、リミテッドパートナーシップ持分 (limited partnership interests)、LLC (合同会社) の持分 (membership interests in limited liability companies)、さらには、投資用金融商品である短中期債権 (notes / 償還期限 10 年未満の債権)、長期債券 (bonds / 償還期限が 10 年以上の債権) などがある。

「投資 (investments)」は、金利が固定している「貯蓄 (savings)」に比べると、<sup>32</sup>ハイリターン (potential high rewards)、を期待できる。しかし、同時に、元本保証がなく、<sup>33</sup>ハイリスク (potential high risks)、でもある。とりわけ、「私募証券 (private placement securities)」ないし「非登録証券 (unregistered securities)」 (双方を一括して、「制限証券 (restricted securities)」ともいう。) の場合は、SEC 登録その他免除規定に適合していないときには、第三者に転売 (resale) して現金化ができない。言いか

<sup>30</sup> なお、それぞれの判断基準は裁判例を分析するとわかりやすい。しかし、本稿では裁判例分析をターゲットとしていない。なお、裁判例を含め詳しくは、See, Brian S. Masterson, <sup>32</sup>Traditional statutory and judicial tests for resolving debt / equity issue, <sup>32</sup>2 Tucker on Tax Planning Real Estate Trans. § 24:4 (March 2024 update) .

<sup>31</sup> See, Robert J. Hull *et al.*, <sup>33</sup>Sample Memorandum to Clients: Private Offering of Securities, <sup>33</sup>Representing Startups Appendix 6-A (2023-2024 ed.) .

えると、制限証券は、極めて流動性が悪く (highly illiquid)、投資家は、場合によっては永続的に持ち続けることを強られる。

このことから、「私募」には厳しい政府規制が必須で、極めて限定的に法認されるべきであるとする意見もある。しかし、「公募」手続には、莫大なコストと時間がかかる。「公募」手続が苦にならない伝統的な大企業とは違い、公募手続はスタートアップ企業（小規模成長期待企業）や中小企業には手かせ足かせになる。この点、「私募」は、こうした手続を踏むことなく、スピーディーな資金調達を可能にする。このことから、アメリカでは、「私募」は、とりわけ将来の経済成長をけん引する起業家には必要不可欠な資金調達制度と理解されている。また、スタートアップ企業や中小企業と伝統的な大企業との間に存在する資金繰り格差を解消し、公平かつ民主的な企業資金調達の仕組みを確立するには、私募の有効活用の道を広げるべきであるとの主張もある<sup>32</sup>。

デジタル市場主義ファーストのアメリカでは、多くのスタートアップ企業は、インターネット（ネット）上の構築されたクラウドレンディング・プラットフォームその他 AI やアルゴリズムも動員したフィンテック手法で資金調達を行うのが常識になっている。いまや「私募」は、このネット手法での資金調達・投資に必須のアイテムである。

今日、アメリカの証券市場では、9割以上が、私募証券ないし無登録証券（制限証券）の発行といわれる。ということは、小規模のスタートアップ企業のみならず、大規模な公開会社までもが、投資家から資金調達する手法として、私募証券ないし無登録証券（制限証券）を活用している実態が浮き彫りになる。投資家に高度の自己責任を問うヘッジファンド (hedge funds)<sup>33</sup> その他プライベートファンド (private funds) は、制限証券の究極的活用の象徴といえる。

アメリカでは、②「公募」については、1933年連邦証券法 (Securities Act of 1933、以下「連邦証券法」ともいう。) が適用になり、厳しい政府規制を受ける。連邦証券法 5 条は、何人も、証券の公募をする場合には、連邦の証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission。以下「SEC」という。) に登録届出書を提出し、証券登録 (registration of securities) をしなければならないとしている<sup>34</sup>。

このような厳しい政府規制は、証券取引がたんなる「紙」の売買であることから、怪しげな「公募」で一般の人たちが騙されないようにするためである。証券発行に際して、発行者 (issuers) などに対して重要情報を確実に開示させるのが狙いである。政府 (官) が先頭にたつて、市場の廉潔性を確保し、不実記載や詐欺を防止し投資家を保護しようというわけである。

その一方で、連邦証券法は、公募規制の例外として、同法 4 条 a 項 2 号で、「公募 (public offering) を伴わない発行者による取引は 5 条の規定を適用しない」と定める。すなわち、一定の要件を満たす場合には、「私募 (private offering / private placements)」として、登録義務を免除するとしている。ところが、この条文からは、どのような行為が「公募」にあたるのか、逆に、どのような行為が「私募」(公募でない証券 / unregistered securities) にあたるのかわかりにくい。

そこで、SEC (連邦証券取引委員会) は、連邦証券法等に基づいてレギュレーション (regulations) やルール (rules) を発出し、SEC への登録免除措置の透明化に努めている。

ちなみに、法律のもとで発出される「レギュレーション (regulations)」も、法律やレギュレーションのもとで発出される「ルール (rules)」も、「規則」と邦訳される。紛らわしい場合に、本稿では、それぞれ「規則 / レグ / Reg」、「規則 / ルール /

<sup>32</sup> See, Seth C. Oranburg, "Democratizing Startups," 68 Rutgers U.L.Rev. 1013 (2016) .

<sup>33</sup> 「ヘッジファンド」とは、機関投資家や個人のプロ資産家などから私募の投資信託の形で資金を集め、金融派生商品など複数の金融商品などに分散投資し、高い運用収益をねらうファンド (投資信託 / 集団投資スキーム) を指す。そもそも「ファンド (投資信託 / 集団投資スキーム)」とは、「投資家から集めた金銭をひとつの大きな資金にまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資・運用する商品で、その運用果実が投資家それぞれの投資額に応じて分配される仕組みの金融商品」である。わが国の金融商品取引法において、ファンドの持分は、有価証券とみなされ、有価証券等の募集・販売を業としている者は登録または届出 (1 以上の適格投資家かつ一般投資家 49 人以下の私募) の対象となる。

<sup>34</sup> 33 年証券法 5 条は、噛み砕いていえば「いかなる者も、登録の発効前に州際通商にかかるいかなる輸送や通信手段により目論見書等を用いて有価証券を売買した場合には違法とする。」と定めている。See, Hazen's Treatise on the Law of Securities Regulation § 4:16 (Thomson West, 8th ed. 2023) .

Rule」と表記することもある。

(1) 私募証券への登録免除措置の概要

連邦証券諸法に基づく私募証券への私募特例／登録免除措置は多様である。本稿の主たる点検対象であるレギュレーション・クラウドファンディング (Regulation Crowdfunding / Reg CF) [以下「レグ・クラウド」ともいう。]のほか、最も一般的に利用されているレギュレーション D (Regulation D / Reg D) [ルール 504 (Rule 504)、ルール 506 (b) (Rule 506 (b)) およびルール 506 (c) (Rule 506 (c))] の措置がある。加えて、JOBS 法のタイトル IV に基づき、2015 年にレギュレーション A (Regulation A / Reg A) を改訂して設けられたレギュレーション A + (Regulation A + / Reg A +) [具体的には、Tier 1 および Tier 2 からなる。] などの措置がある。

これらの私募特例／登録免除措置のうち、後述のレギュレーション・クラウドファンディング (Reg CF) [レグ・クラウド] を含めて、主なものの概要を極めてアバウトに比較してみると、次のとおりである。

【表 10】主な私募特例／登録免除措置の概要

| 私募タイプ           | レグ A + Tier 1            | レグ A + Tier 2 | レグ・クラウド | レグ D・各 Rule         |
|-----------------|--------------------------|---------------|---------|---------------------|
| 募集限度額 (12 ヵ月間内) | 2,000 万ドル (小規模 IPO 等の代替) | 7,500 万ドル     | 500 万ドル | Rule 504<br>500 万ドル |
| 募集方法制限          | 募集 OK。ただし、登録前に予備調査が必要    |               | あり      | Rule 506 (c)<br>なし  |
| 発行者の制限          | 前歴者                      | 前歴者           | 前歴者     | 前歴者                 |
| 投資家の制限          | なし                       | 一定の非適格者       | 一定の非適格者 | Rule 504 以外はあり      |
| SEC への届出        | 様式 1-A                   | 様式 1-A        | 様式 C    | 様式 D                |
| 転売制限            | なし                       | なし            | 12 ヵ月   | あり                  |
| 州登録義務等          | なし                       | あり            | あり      | Rule 504 以外はあり      |

\*レグ D・各ルール [Rule 504、Rule 506 (b)、Rule 506 (c)] に盛られた措置については、後述する。

(2) レギュレーション D に基づく登録免除措置とは

アメリカの証券諸法で設けられている SEC (連邦証券取引委員会) への私募特例／登録免除措置は複数ある。そのなかでも最もよく利用されているのが、「レギュレーション D (Regulation D / Reg D)」(以下「レグ D (Reg D)」という。) 措置である。

レグ D (Reg D) は、SEC が、連邦証券法 3 条 b 項と 4 条 a 項 2 号を根拠に、1982 年に発出した SEC の登録義務が免除される私募証券にかかるセーフハーバー規則である<sup>35</sup>。レグ D (Reg D) は、SEC が 1982 年に発出以降久しく改訂されていなかった。しかし、2020 年末に SEC は、実に 38 年ぶりにルール改訂案を示し、パブコメを求めたうえで改訂を行った<sup>36</sup>。

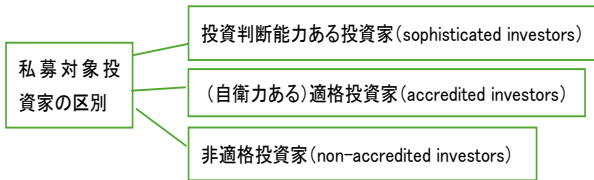
レグ D (Reg D) は、私募証券の発行者が、いわゆる「プロ投資家 (professional investors) / 特定投資家」相手に有価証券の募集・売出す場合に限り、SEC への登録を免除しようというものである。すなわち、有価証券発行者は、レグ D (Reg D) を典拠にして、SEC への証券登録することなしに、いわゆる「プロ投資家 (professional investors)」を相手に、証券の募集や売出ができる<sup>37</sup>。

「プロ投資家」とは、証券法上の保護がなくとも自衛できるとされる (deemed to be able to fend for themselves without securities laws' protection) 「適格投資家 / 認定投資家 (accredited investors)」(以下、本稿では「適格投資家」と邦訳する。) や、

<sup>35</sup> レギュレーション D (Regulation D) は、連邦規則集タイトル 17、パート 230、501 条～508 条 (17 C.F.R. § 230.501 *et seq*) に盛られている。証券法規制緩和に関しレギュレーション D が果たした歴史的役割については詳しくは、See, Mark A. Sargent, *The New Regulation D: Deregulation, Federalism and the Dynamics and Regulatory Reform*, 68 Wash. U. L. Q. 225, 22 (1990) .

<sup>36</sup> See, Lisa C. Thompson, *et al*, "Regulation D—Rule 501: 'Accredited investor' and other definitions," 9A Ariz. Prac., Business Law Deskbook § 27B:39 (2023-2024 ed.) . なお、2020 年改正法の立法経緯を含め邦文での研究としては、満井美恵「米国の証券私募制度における適格投資家の定義改正」比較法研究 43 号 (2020 年) 参照。

【表 11】私募対象投資家の区別



「投資判断能力ある投資家／洗練された投資家 (sophisticated investors)」（以下、本稿では「投資判断能力ある投資家」と邦訳する。）をさす。

「投資判断能力ある投資家原則 (sophisticated investor doctrine)」は、もともと判例法上の法理である<sup>37</sup>。レグ D (Reg D) では、この原則にいう「投資判断能力ある投資家」を、Rule 506 で、「投資のメリットとリスクを金融および事業項目から判断できる十分な知識と経験を有する」者と定義している (Rule 506 (b) (2) (ii))。しかし、今一つピンとこない定義である。投資判断能力ある投資家と判断されるための試験があるわけではない。

また、レグ D (Reg D) の Rule 504 などでは、「非適格投資家 (non-accredited investors)」という言葉を使っている。自衛力がなく適格投資家としてカウントされる純資産や所得、職責、専門職資格、さらには投資判断能力（金融の知識や経験）もない者をさすのであろうか。

どのような投資家を指すのか不透明である。いずれにしろ、非適格投資家は、投資判断能力ある投資家や適格投資家に比べると、私募証券への投資機会はきわめて限定される。

一方、「適格投資家」については、レグ D (Reg D) の Rule 501 で、次のような客観的な基準を定めて定義している<sup>39</sup>。

【表 12】レグ D (Reg D) に定める「適格投資家 (accredited investors)」の定義

|    |  |
|----|--|
| 個人 | <p><b>【純資産 (net worth) 基準】</b><br/>純資産（配偶者または配偶者と同等の関係にある同居者を含む。）が 100 万ドル以上の個人（ただし、当該個人が所有する主たる住宅の評価額を除く。） (Rule 501 (a) (5))</p>   |
|    | <p><b>【所得基準】</b><br/>過去 2 年間の所得実績が 20 万ドル（または配偶者もしくは配偶者と同等の関係にある同居者の合計所得金額が 30 万ドル以上）であり、本年も同等の収入が見込める個人 (Rule 501 (a) (6))</p>  |
|    | <p><b>【職責に基づく基準】</b><br/>レギュレーション D に基づき発行された証券の発行者の取締役、執行役員またはゼネラルパートナー (Rule 501 (a) (4))</p>  |
|    | <p><b>【専門的知見に基づく基準】</b><br/>適格投資家としての資質あるものとして、SEC が指定した職業上の証明や任命、認定教育機関から得た資格を有する個人。SEC は、証明、任命、資格の指定にあたり、次の要素を精査するものとする (Rule 501 (a) (10))。<br/> <b>①</b>証明、任命、資格は、自主規制機関その他の業界団体が実施する試験により得られる、または認定教育機関が発行したものであるかどうか (Rule 501 (a) (10) (i))。<br/> <b>②</b>必要な試験は、有価証券の投資分野において、個人の見解や投資判断能力を信</p> |

<sup>37</sup> レグ D (Reg D) は、小規模企業が、厳しい証券募集に関する政府規制や過大な費用負担なしに投資家を勧誘できるようにするための措置である。しかし、投資家保護の視点からは、レグ D (Reg D) カテゴリーを廃止、または投資判断能力ある投資家の定義の透明化や情報開示の強化（義務化）などを含め再点検し、証券法本来の立法趣旨に立ち返って同法のザル法化を防ぐべきとの意見もある。See, Andrew N. Vollmer, `Abandon the Concept of Accredited Investors in Private Securities Offerings,` 49 No. 1 Securities Regulation Law Journal (2021) .

<sup>38</sup> 「投資判断能力ある投資家原則 (sophisticated investor doctrine)」は、1953 年の連邦最高裁判決 [SEC v. Ralston Purina Co., 346 U.S. 119 (1953)] が起源 (origin) である。本件で、最高裁は、自衛能力を持つ者 (fend for themselves) との取引は公募にはあたらない、とする判断を下した。ただ、判決でいう「金融面での判断能力 (financial sophistication)」とは、「投資家独自で情報を収集・分析する能力」をさすのか、それとも「開示された情報を分析する能力」をさすのか、解釈が分かれる。投資家の自衛力は、投資家自身の富や判断能力、損失負担能力などによるのでなく、証券発行者が開示する情報の量や質に大きく左右される、とする見解もある。裁判例でも、私募特例／登録免除措置は、証券発行者が、各投資家 (offeree) に情報を十分に開示し、かつ、各投資家が当該情報にしっかりとアクセスできない限り適用されない、とする判断がある [Doran v. Petroleum Management Corp., 545 F.2d 89 (5th Cir.1977) ; Gilligan, Will & Co. v. SEC, 267 F.2d 461 (2d Cir.1959)]. See, J. William Hicks, `Sophistication,` 7B Exempted Trans. Under Securities Act 1933 § 11:103 (2024 Update) ; SEC, `Private Placements under Rule 506,` SEC Investor Bulletin (Aug. 17, 2022) . 49 No. 1 Securities Regulation Law Journal (2021) .

<sup>39</sup> See, M. Thomas Arnold, *et al*, `Federal exemptions—Regulation D,` 3A Vernon’s Okla. Forms 2d, Bus. Org § 4.08 (Nov. 2023 Update) .



|     |  |
|-----|--|
| 個人  | <p>頼できる形で有効に検証できるかどうか (Rule 501 (a) (10) (ii))。</p> <p>③これらの証明、任命、資格を有する個人は、投資に関する利点とリスクを評価するために必要な金融とビジネスに関する十分な知見と経験を有していると期待ができるのかどうか (Rule 501 (a) (10) (iii))。</p> <p>④個人が有する証明や任命にかかる状況を、関連する自主規制機関その他の業界団体が公表しているかどうか (Rule 501 (a) (10) (iv))。</p> |
| 事業体 | <p><b>【金融機関】</b></p> <p>①銀行、貯蓄貸付組合、協同組合銀行その他の機関、登録ブローカーまたは登録ディーラー、投資顧問、保険会社、投資会社、小規模企業投資会社、農村投資事業会社、事業開発会社、州政府等が設立した 500 万ドル以上の残高を有する職員給付プラン、従業者退職所得保障法に基づく銀行、保険会社、登録投資顧問が管理するまたは 500 万ドル以上の資産を運用する従業者給付プラン (Rule 501 (a) (1))</p>                         |
|     | <p><b>【投資顧問業】</b></p> <p>②投資顧問法に基づき設立された私的投資スキーム (private business development company) (Rule 501 (a) (2))</p>   |
|     | <p><b>【非営利公益組織】</b></p> <p>③ 500 万ドル以上の総資産を保有する内国歳入法典 501 条 c 項 3 号に準拠した非営利公益団体 (ただし、もっぱら証券投資を目的とするものを除く。) (Rule 501 (a) (3))</p>  |
|     | <p><b>【信託】</b></p> <p>④投資判断能力ある個人が 500 万ドル以上の総資産を保有する信託 (Rule 501 (a) (7))</p>   |
|     | <p><b>【適格事業体】</b></p> <p>⑤全出資者が投資判断能力投資家である事業体 (Rule 501 (a) (8))</p>  |
|     | <p><b>【資産保有事業体】</b></p> <p>⑥前記①・②・③・④・⑤にあてはならない投資資産が 500 万ドル以上の事業体。ただし、もっぱら証券投資を目的とするものでないこと (Rule 501 (a) (9))。</p>   |
|     | <p><b>【資産管理組織】</b></p> <p>⑦ 500 万ドル以上の運用資産を有するファミリーオフィス【資産が一定額以上の富裕層を対象に資産管理および運用サービスを提供する組織】 (ただし、もっぱら証券投資を目的とするものを除く。) (Rule 501 (a) (12))</p>   |
|     | <p><b>【資産管理体】</b></p> <p>⑧ファミリークライアント【ファミリーオフィス集会】 (Rule 501 (a) (13))</p>   |

ちなみに、レギュレーション D (Reg D) は、限定した私募特例／登録免除措置であり、投資家保護の観点から、次のような制限もある。

**【表 13】証券法上の私募特例／登録免除措置の縛り**

|   |
|---|
| <p>①あくまでも、証券発行者に限定して (issuer-only)適用される登録義務免除の効力があること。</p> <p>②証券発行者は、連邦証券法上の詐欺防止や民事責任から免責されないこと。</p> <p>③証券発行者は、その証券発行に適用になるすべての州の証券法の適用を回避できないこと。</p> |
|---|

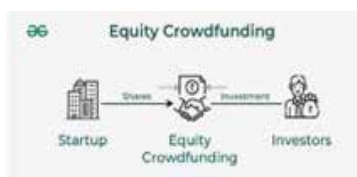
レギュレーション D (Reg D) は、私募証券ないし非登録証券 (制限証券／登録免除証券) を、大きくルール 504 (Rule504)、ルール 506 (b) (Rule506(b))、およびルール 506(c) (Rule506(c)) の 3 つのタイプにわけて規制している<sup>40</sup>。なお、JOBS 法は、従来のルール 506 (c) (Rule506(c)) を改正し、募集が適格投資家に限定して行われる場合には、一般勧誘・広告を可能とした。現行のルールにおけるそれぞれの特徴をおおまかにまとめて見ると、次のとおりである。

**【表 14】33 年証券法 / レギュレーション D に定める登録免除証券の特徴**

|          | レギュレーション D               |   |                    |
|----------|--------------------------|---|--------------------|
|          | ルール 504<br>【小規模】         | ルール 506 (b)<br>【中規模】                          | ルール 506(c)<br>【私募】 |
| 購入者の資格制限 | 適格投資家 + 非適格投資家           | 1 人以上の適格投資家 + 35 人以下の非適格投資家 (ただし、投資判断能力ある投資家) | 適格投資家のみ            |
| 購入者数制限   | なし                       | あり【90 暦日に 35 人以下】                             | なし                 |
| 募集方法制限   | あり【一般勧誘・広告不可】            | あり【一般勧誘・広告不可】                                 | あり【一般勧誘・広告不可】      |
| 再販の制限    | あり                       | あり  | あり                 |
| 情報開示     | なし                       | あり【非適格投資家向けのみ】                                | なし                 |
| 様式 D の提出 | あり                       | あり  | あり                 |
| 総発行価格上限  | あり【過去 12 か月間で 1,000 万ドル】 | なし  | なし                 |
| 発行者の制限   | あり【投資会社等】                | なし  | なし                 |
| 前科者排除    | なし                       | あり  | あり                 |

|            |    |    |    |
|------------|----|----|----|
| 募集費用<br>制限 | なし | なし | なし |
|------------|----|----|----|

現在、リアル／オフラインの証券発行による資金調達を望むスタートアップ企業（小規模成長期待企業）に最も好評なのは、ルール 506 (b) (Rule 506 (b)) に基づく私募である<sup>41</sup>。



(Public use)

## 2 証券投資型（エクイティ／equity）クラウドファンディングと政府規制

証券投資型（エクイティ／equity）クラウドファンディングは、従来のベンチャーキャピタル（VC=venture capital）やエンジェル投資（angel investment）<sup>42</sup>に代わる小口投資のデジタルインフラとして、かなりの伸びを記録している。多様なクラウドファンディングプロジェクトがネット上にひしめきあい、なかには信頼性を疑われるものも少なくない。このため、投資家保護の視点からネット詐欺などへの対策・規制も重い課題となっている。連邦や諸州は、この新たな

デジタルプラットフォームの健全育成の苦勞を重ねている。今日、「クラウドファンディング法令（crowdfunding laws and regulations）」という、証券投資型（エクイティ／equity）クラウドファンディングに関する法令（証券関連法令）の代名詞ととらえられるようになってきている。

アメリカで、企業が、資金調達のために、株式や債券などの「有価証券（securities）」を発行し、投資家を募集（offer）するまたは投資家に売出（sale）をするとする。この場合は、連邦の証券法 [1933 年証券法（Securities Act of 1933）]（以下「連邦証券法」ともいう。）や 1934 年証券取引法 [Securities and Exchange Act of 1934]（以下「連邦証券法」ともいう。連邦証券法および連邦証券取引法を一括して、以下「連邦証券諸法」ともいう。）、諸州の証券法 [blue sky laws]のもと、連邦や州の規制当局で登録（register）をし、チェックを受けなければならない原則になっている。言いかえると、有価証券の発行者は、連邦証券取引委員会（SEC=Securities and Exchange Commission） [+ 諸州の規制機関（以下同じ）] に登録せずに証券の募集・売出（ブローカー・ディーラー業務）をすることを原則禁止している（連邦証券法 5 条）。加えて、連邦証券法は、ブローカーないしディーラー<sup>43</sup>に対して

<sup>40</sup> See, SEC, Private Placements under Regulation D-Investor Bulletin (Aug. 17, 2022 / Modified: Jan. 11, 2023) . SEC.gov | Private Placements under Regulation D-Investor Bulletin

<sup>41</sup> See, Brage Humphries, "Funding the Future: Marketplace Lending, Equity Crowdfunding and Bank Lending," 24 N.C. Banking Inst. 217, at 223 (2020) .

<sup>42</sup> ベンチャーキャピタル（VC）とは、未上場のスタートアップ企業（小規模成長期待企業）／ベンチャー企業に出資して株式を取得し、将来的にその企業が株式を公開（上場）した際に株式を売却し、大きな値上がり益（キャピタルゲイン）の獲得を狙う投資会社や投資ファンドのことを指す。一方、エンジェル投資は、創業期のベンチャー企業に対して直接投資することを指す。エンジェル投資家は、ほとんどのベンチャーキャピタル（VC）よりも早い段階で、株式や新株予約権などを取得し、株式上場や吸収合併（M&A）が行われる際に値上がり益（キャピタルゲイン）を得るのが狙いである。ハイリターンが期待できると同時に、多くのスタートアップは破綻していることからハイリスクも伴う。スタートアップ企業は、VC やエンジェル投資では、信頼できる富裕な投資家（lead investors）から資金調達ができる。一方、株式投資クラウドファンディングでは、信頼性は不確かではあるが、投資では素人の不特定多数の者から簡易に少額の資金調達をすることができる。See, Benjamin Foster, "Crowdfunding vs Venture Capital: Funding Choices," (Jan. 8, 2024) Crowdfunding vs Venture Capital: Funding Choices-Launch Crafted ; See, Rebecca Lake, "Angel Investing vs. Crowdfunding: How to Raise Money for Your Startup?," Investopedia (Nov. 23, 2023) . なお、これらベンチャーキャピタル（VC）やエンジェル投資を伝統的に支援した友人投資家を「リード・インベスター／投資家（lead investor）」と呼ぶ。伝統的にスタートアップ企業ないし起業家への大口投資は、これらリード投資家とそのフォロワーがタイアップして行ってきた。しかし、不特定多数の素人投資家（unaccredited investors / crowd）を動員して小口の資金調達ができるクラウドファンディングの出現は、スタートアップ企業ないし起業家のリード投資家離れを加速させている。このことが、一方で、スタートアップ企業の破綻率上昇に拍車をかけることにつながっている。この負の連鎖にストップをかけるべく、リード投資家のクラウドファンディング（CF）分野への進出も目立っている。詳しい分析については、See, David Nows, "Equity Crowdfunding and the Lead Investor," 24 N.C. J.L. & Tech. 33 (2023) .

継続的な開示義務などを課している(15条d項)。一般投資家の保護が狙いである。その一方で、少額の資金を調達する場合には、「私募/私的割当(private offering/private placement)」(以下「私募」という。)特例が適用になり、例外的に登録免除取引(exempted transactions)となる(連邦証券法4条a項)。ところが、この私募特例/登録免除は、久しく、もっぱら対面/オフライン/書面で有価証券を募集する場合に適用されてきた。このため、ネット/オンラインの有価証券の募集であるクラウドファンディングに、この私募特例/登録免除が適用になるのかどうかについては、大きな疑問符がついていた。このことが久しく、②投資型(エクイティ/equity-based)クラウドファンディングプラットフォーム(デジタル仲介者/クラウドファンディング業者/CF業者)にとっては、業務拡大の重い足かせとなっていた。

アメリカが、ICT(情報通信技術)やAI(人工知能)、バイオや宇宙などで独走し続けられるのも、成長分野に先行投資できる仕組みが整っているからである。成長分野の育成には、政府補助金や官民協調出資などの選択もある。しかし、市場主義の健全な発展には、民間活力(private action)を最大限に活用しないといけない。さらに新たな成長分野を見出すためにも、スタートアップ企業や既存の中小規模企業に大量の資本注入がいる。伝統的な金融機関からだけでなく、不特定多数者(crowd)から小口の出資を募れるようにするためにも、証券投資型のクラウドファンディング(ECF)を法認しないといけない。



(Public use)

### (1) 2012年JOBS法による株式投資型クラウドファンディングの法認

オバマ民主党政権下、連邦議会は、2012年4月に、スタートアップ企業や小規模企業への小口投資家からのクラウドファンディング(オンライン資金調達)を可能にするための政府規制緩和と投資家保護を柱とした「JOBS Act=Jumpstart Our Business Startups Act of 2012/新規企業活性化法」(以下「JOBS法」という。)を成立させた<sup>44</sup>。

【表15】JOBS法の主な内容

- |  |
|--|
| ①投資型クラウドファンディング(オンライン資金調達)の正式に法認   |
| ②スタートアップ企業の新規株式公開(IPO=Initial Public Offering)や上場維持のコスト負担の軽減措置                     |
| ③連邦証券法規則「レギュレーションD」Rule506やRule144Aに基づく私募や私募証券の転売時に、一定の範囲(ルール506(c))内で一般向け勧誘・広告の解禁 |
| ④非公開会社に対する継続的開示義務の強化   |
| ⑤その他   |

### (2) 法認された証券投資型クラウドファンディング制度

2012年JOBS法(タイトルIII)は、一定の要件を満たす株式投資型(エクイティ/equity)クラウドファンディングを正式に連邦証券法上の私募特例/登録免除の対象とし、その存在を法認した(JOBS法302条a項)。その後、2015年10月に、連邦証券取引委員会(SEC=Securities and Exchange Commission)が、JOBS法および同法を挿入した連邦証券法に準拠して、クラウドファンディング規則(Regulation Crowdfunding)を発出した<sup>45</sup>。これにより、2016年5月から、アメリカでは証券投資型(エクイティ/equity)クラウドファンディング(ECF=equity crowdfunding)

<sup>43</sup>「ブローカー(broker)」とは、他人の計算で有価証券取引業務をする者を指す(連邦証券法3条a項4号A)。一方、「ディーラー(dealer)」とは、ブローカーまたは他の手段を使って、自己の計算で[中略]有価証券の売買業務をする者を指す(連邦証券法3条a項5号A)。

<sup>44</sup>研究者からは、JOBS法の保護法益の不透明さに対する疑問が投げかけられている。See, Michael D. Guttentag, "Protection from What? Investor Protection and the JOBS Act," 13 U.C. Davis Bus. L. J. 207, 253 (2013).

<sup>45</sup>ちなみに、クラウドファンディング規則(Regulation Crowdfunding/Reg CF)が発出される前まで、クラウドファンディング・プラットフォームは、レギュレーションD(Reg D)およびレギュレーションA(Reg A)で規制されていた。See, Brent A. Olson, "Regulation crowdfunding: Overview of the crowdfunding exemption," 20A3 Minn. Prac., Business Law Destbook § 26B:60 (Dec. 2023 Update); Note, "SEC checklist for small entity compliance for crowdfunding intermediaries," Mod. Corp. Checklists § 15:35 (2024).

が正式に法認された。すなわち、私募特例／登録免除に基づく投資型クラウドファンディング (ECF) は、連邦証券法などを典拠に発出されたクラウドファンディング規則 (Regulation Crowdfunding / Reg CF) に定めるルールに従えばお咎めなしに業務ができるようになった。

SEC は、2020 年に、クラウドファンディング規則 (Regulation Crowdfunding / Reg CF) の一部改正を行った。

私募特例／登録免除を利用した証券募集を、「クラウドファンディング登録免除取引 (crowdfunding exempt transaction)」という。

(3) クラウドファンディング登録免除取引とは「クラウドファンディング登録免除取引 (crowdfunding exempt transaction)」とは、次のようなすべての要件を充たすものをいう。

【表 16】クラウドファンディング登録免除取引となる要件

- |  |
|--|
| <p>① 12 か月間に不特定多数者 (crowd) から調達する資金の総額が 500 万ドルを超えないこと。</p> <p>② 各投資家が 12 か月間に投資できる額は、年収または純資産のいずれも 10 万 7,000 ドル未満の場合は、2,200 ドルか年収または純資産の 5% のいずれか多い方の額、年収または純資産のいずれかが 10 万 7,000 ドル以上の場合は、年収または純資産のいずれか多い方の 10% (ただし、10 万 7,000 ドルを超えてはならない。) を上限とすること。</p> <p>③ 取引は、連邦証券法 4 条の A 第 a 項の要件を充たした仲介者 (intermediary) * を介して行われること。</p> <p>④ 発行者は、連邦証券法 4 条の A 第 a 項およびクラウドファンディング規則の要件等を遵守すること。</p> <p>*なお、発行者が利用できる仲介者 (クラウドファンディング業者) のファンディングポータル (プラットフォーム) は 1 つに限定される (規則 100 (a) (3))。</p> |
|--|

(4) クラウドファンディング業者 (仲介者) の規制

JOBS 法は、クラウドファンディング登録免除取引を仲介するプラットフォーム (デジタル仲介者／クラウドファンディング業者／intermediary / CF 業者) に、SEC でのディーラー登録ないしは「ファンディングポータル (funding portal)」の名称で SEC に登録する道を拓き、民間の自主規制機関への加盟などを義務

づけた (302 条 b 項)。

また、「ファンディングポータル (funding portal)」、つまり、クラウドファンディングプラットフォームを、もっぱらクラウドファンディング適用除外取引の仲介業務を行い、投資の助言、投資家の資金や証券の保有・管理・運用等をしない者、と定義した (JOBS 法 304 条／連邦証券法 4 条 a 項 6 号・4 条の A 第 a 項 1 号 B / 連邦証券取引所法 3 条 h 項～ 12 条 g 項 6 号)。

加えて、他の SEC ルール (Rule / 規則) では、プロジェクトの起案者、つまり株式 (有価証券) の発行者に詐欺の疑いがある場合には、クラウドファンディングプラットフォーム (デジタル仲介者／クラウドファンディング業者) に対して、プラットフォームへのアクセスを認めてはならないとしている (Rule 301)。また、プロジェクトの起案者による資金調達キャンペーンが期限までに成立しなかった場合に、支援者 (投資家) への返金が確実に行われるようにプラットフォームに対して求めている (Rule 303e)。ファンディングポータル登録をしたプラットフォーム (デジタル仲介者／クラウドファンディング業者) は、支援者 (投資家) から資金を受け入れることはできない。このため、プラットフォーム (デジタル仲介者) は、支援者 (投資家) に対して、起案者 (株式発行者) の指定金融機関口座に直接入金するように指示しないとイケない。ファンディングポータル登録をしたプラットフォーム (デジタル仲介者) は、保証金 (fidelity bond) の積立をしないとイケない (Rule 400 f)。プラットフォーム (デジタル仲介者／クラウドファンディング業者) には、「オンライン・オンリー (online-only)」のルールが適用される。すなわち、プラットフォームは、対面／オフライン取引に関わることや、支援者 (投資家) へ投資アドバイスをするなど別途 SEC への登録を必要とするサービス提供が禁止される。

また、プラットフォーム (クラウドファンディング業者 / CF 業者) はプライバシー保護や SEC の質問検査に応じるように求められる (Rule 403)。この点については、起案者 (証券発行者、とりわけ株式発行者) にも一定の受忍義務が課される (302 条 b 項)。

(5) 証券投資型クラウドファンディングのネット犯罪者天国化

アメリカの私募市場は、証券投資型クラウド

### コラム 3 SEC のファンディングポータル (FP=funding portal) 規制

IT (インフォメーションテクノロジー) に長けていれば、ネット上にポータルサイト (portal site) やデジタルプラットフォーム (digital platform) を構築し、プラットフォーム (クラウドファンディング業者) としてスタートアップ (起業) するのは比較的容易である。プラットフォーム業界では、消えては新たに現れるといったプラットフォーム業務 (クラウドファンディング業務) で一旗揚げようというスタートアップ企業のスクラップ・アンド・ビルトが続いている。

アメリカの「プラットフォーム経済 (platform economy)」は拡大の一途をたどっている。これとともに、プラットフォーム (クラウドファンディング業者 / CF 業者) は、既存の証券取引所と同等の機能を担う私募株式の代替的取引システム (ATS=alternative trading system) ないしオンライン・ブローカー・ディーラーとしての役割を増している。2012年のJOBS法の成立は、クラウドファンディングに対する大胆な規制緩和を実施した。実質的にオンラインのクラウド証券市場 (ATS) を法認した。この改革は、スタートアップ企業や起業家のみならず、クラウドファンディング業者にも好意的にとらえられている。とりわけ、クラウド証券市場の法認は、いまや零細なスタートアップ企業には、手軽に不特定多数の素人 (非適格) 投資家 (non-accredited investors) から小口の資金調達するためのデジタルインフラとして、必要不可欠な存在になっている。その一方で、民間クラウドファンディング業者によるATSは濫立気味である。株式発行者である信用度が今一で零細なスタートアップや起業家の資本形成促進と、金融知識が余り豊かでない素人投資家の保護とを最適化するための法制上の交通整理が必要との声が強い。悪質なクラウドファンディング業者の急増に「プラットフォームリスク (platform risk)」が急激に高まったからである。プラットフォーム経済は、P2P (peer-to-peer) 取引の活性化には資する。しかし、適切に規制されないと、不正や詐欺など犯罪の「温床」になる心配がある。アメリカでも、証券法、証取法、利息制限法など、従来から「対面 / オフライン」取引の正常化・適正化に向けて適用されてきた法律を、「ネット空間 / オンライン」取引にどのように適用するかが厳しく問われている。

① 融資型 / 貸付型 (デット / debt) クラウド

ファンディングや②証券投資型 (エクイティ / equity) クラウドファンディング (ECF=equity crowdfunding) では、「ポータルサイト」、「プラットフォーム」を運営する「仲介業者 / プラットフォーマー / クラウドファンディング業者」の信用度がしばしば厳しく問われてきた。2012年のJOBS法改正を盛り込んだ連邦証券法や連邦証券取引法、さらにはこれらの法律に基づき連邦証券取引委員会 (SEC) が発出したクラウドファンディング規則 (Crowdfunding Regulation / Reg CF) では、こうした仲介業者 (intermediary) / プラットフォーマー / クラウドファンディング業者 / CF 業者を法認すると同時に、投資者保護のための規制を加えた。

私募特例 / 登録免除の適用あるクラウドファンディング証券を発行する者 (crowdfunding issuer) は、プラットフォーム / クラウドファンディング業者のプラットフォームを介して、投資家を募ることができる。ただし、この場合、プラットフォーム / クラウドファンディング業者 / CF 業者は、SECで有価証券のブローカー・ディーラーとして登録しているが、またはSECで「ファンディングポータル (FP=funding portal)」という名称で登録している業者でないといけぬ。なお、プラットフォーム / クラウドファンディング業者は、FPとして登録した場合には、ブローカー登録を免除される。

#### ■クラウドファンディング業者登録の選択



また、SECで登録したクラウドファンディング業者は、次のような受忍義務を負う<sup>46</sup>。

#### 《① SECでブローカー・ディーラー登録した場合の義務》

- ・クラウドファンディング業者は、SECでブローカー・ディーラー登録した場合、民間の自主規制機関である金融業規制機構 (FINRA=Financial Industry Regulatory Authority) に登録・認定を受けないといけぬ。
- ・クラウドファンディング業者が、SECでのブローカー・ディーラー登録を望まないが、クラウドファンディング業務をしたい場合には、

<sup>46</sup> See, Lisa C. Thompson, *et al.*, "Regulation crowdfunding—Funding Portals," 9A Ariz. Prac., Business Law Deskbook § 27B:30 (2023–2024 ed.) .

SECで「ファンディングポータル (FP=funding portal)」という名称で登録をしないとイケない。

- ・ファンディングポータル (FP) は、限定された範囲でクラウドファンディング仲介ができる業者である。したがって、次のような業務をしないように求められる。

《FP (ファンディングポータル) に対する禁止事項》

- ・FPは、投資相談に応じるまたは推奨してはならないこと。
- ・FPは、プラットフォーム上で募集または表示された有価証券の購入、募集または売出に関与しないこと。
- ・FPは、有価証券の販売額に基づき、プロモーターその他の募集者に報酬を支払ってはならないこと。
- ・FPは、投資家のファンドまたは有価証券の保有・処理・取扱いをしてはならないこと。

以上のように、ファンディングポータル (FP) ができる業務は限定されている。したがって、クラウドファンディング業者が、投資相談や有

価証券の購入、募集または売出の業務をしたい場合には、SECでのブローカー・ディーラー登録を選択しないとイケない。

《クラウドファンディング業者一般 (①SECでブローカー・ディーラー登録か、②SECでファンディングポータル (FP) 登録を問わない) の仲介者の義務》

- ・クラウドファンディング業者は、投資家に教材 (educational materials) を提供すること。
- ・クラウドファンディング業者は、詐欺にあう危険を少なくする措置を講じること。
- ・クラウドファンディング業者は、有価証券の発行者と募集に関する情報を入手できるようにすること。
- ・クラウドファンディング業者は、募集についてプラットフォームと質疑応答できる通信経路を確立すること。
- ・クラウドファンディング業者は、クラウドファンドの対象となった有価証券の募集と売出を容易にすること。

ファンディング (ECF) の拡大とともに、めざましい発展を遂げている。一方で、証券投資型クラウドファンディング (ECF) の拡大は、ネット犯罪天国化防止対策では重荷になっている。

アメリカでの私募証券投資型クラウドファンディング規制は、起案者 (証券発行者、とりわけ株式発行者) への規制緩和を優先していることから、プラットフォーマー (デジタル仲介者/クラウドファンディング業者) に傾斜せざるを得ない。

プラットフォーマーは、SECへのクラウドファンディング業者としてのFP登録に加え、民間の自主規制機関である金融業規制機構 (FINRA) に登録・認定を受けないとイケない。SECは、伝統的に大企業が発行する公募証券に傾斜する形でその任務を遂行してきた。また、SECは人員が限られている。このことから、私募証券投資型クラウドファンディング規制にまで手が回らない。株式発行者とクラウドファンディング業者が組んだ詐欺まがいのクラウドファンディング (CF) プロジェクトには民間の自主規制機関に頼らざるを得ない。にもかかわらず、民間の自主規制機関は、金融業規制機構 (FINRA) が1つあるだけである。私募証券投資型クラウドファンディングでは、地方のスタートアップ企業が、資金調達プロジェクトを組みプラットフォーマー (ファンディングポータル) を介して、ネット上にアップロードしクラウドファンディング (CF) を開始すること

も多い。ところが、ネットにアップされたプロジェクトキャンペーンは、世界中どこでも閲覧可能である。資金調達プロジェクトの起案者である地方のスタートアップ企業の私募株式投資型クラウドファンディングを、当該企業の居住州の証券規制当局がしっかり監視するのは容易ではない。ニューヨーク州など一部の州を別とすれば、諸州の証券規制当局が必ずしもデジタル化に強い人材を揃えているとは限らない。私募株式投資型クラウドファンディングは、不特定多数者 (crowd) から小口の投資資金をかき集めるには利便性の高い仕組みではある。このことが、逆に、この仕組みを悪用したネット詐欺の横行、犯罪者天国化につながっている。ファンディングポータル (FP) を介した問題事例は、登録クラウドファンディング業者にまで発生しており、事態は深刻である。

民間の自主規制機関である金融業規制機構 (FINRA) は、FINRA規則や証券法令に違反した会員に対する「月例懲戒事案 (Monthly Disciplinary Actions)」をネットで公表している (Monthly Disciplinary Actions | FINRA.org)。また、特記すべき事例については、ニューズリリースでネット配信している。

2022年5月に、FINRAは、連邦証券法上の登録ファンディングポータルであり、FINRAの会員でもある私募証券投資型クラウドファンディングの最大手「ウィーファウンダー (Wefunder)」

や「スタートエンジン (StartEngine) に対する懲戒事例を公表した<sup>47</sup>。

報告によると、FINRA は、ウィーファウンダー (Wefunder) に対する 2016 年～2021 年までの調査で、発行者の年間資金調達上限額を超える 39 件(約 2,000 万ドル)の事例を発見した。また、登録ファンディングポータルとして護らないといけない法令や規則違反もあった。例えば、調達した資金を直接管理してはいけないのに、投資家からの資金を速やかに発行者に送付しなかった事例が発見された。また、投資家を対象に株式を募集するまたは株式購入を促す何千もの電子メールを送付した事実を発見した。

一方、FINRA は、スタートエンジン (Start-Engine) に対する 2016 年 11 月～2018 年 1

月まで調査で、株式発行者との間で虚偽または不正となるような通信を交わし、自己のポータルサイトに不正確な投資者の応募数を掲載した事実を発見した。加えて、株式発行者が作成した不正確なキャンペーン内容をしっかりとチェックしていなかった事実も発見した。具体的には、株式発行者であるスタートアップ企業が開発した家庭用ロボット機能を過大に PR するビデオをスタートエンジン (StartEngine) のポータルサイトにアップロードするのを許した。また、その PR ビデオにクレームがあったのに放置した。

ウィーファウンダー (Wefunder) およびスタートエンジン (StartEngine) の両社は、FINNA の調査に基づく指摘事項に同意・和解し、それぞれ、1,400 万ドル、35 万ドルの課徴金を支払った。

#### コラム 4 わが国での私募発行およびクラウドファンディングの法的取扱い

ちなみに、わが国にも、アメリカのレギュレーション D (Reg D) と似たような仕組みがある。従前の証券取引法などを整備統合し、2007 (平成 19) 年に施行された金融商品取引法 (以下、「金商法」という。) に盛り込まれた「届出特例」である。金商法は、有価証券など金融商品 (投資ファンド) の勧誘を行う業者<sup>48</sup> は、原則として金融庁に登録をしないといけないことになっている。しかし、少数のプロ投資家 (特定投資家) 向けに有価証券などの投資ファンド募集・売出をする場合は、届出だけで済むという特例がある。この届出特例では、金融庁への登録ではなく、届出すれば投資ファンドの私募ができる。少数のプロ投資家 (特定投資家) 向けの有価証券など投資ファンドの募集業務、正確にいうと「適格機関投資家等特例業務」をする業者には、使い勝手がよい仕組みである。適格機関投資家等特例業務として成立するためには、投資ファンドの勧誘は、「1 名以上の適格機関投資家」+「49 名以下の特例業務対象投資家 (富裕層、セミプロ、密接関係者など)」だけでないといけない。

このように、届出特例のもと、適格機関投資家等特例業務を行う者は、登録業者に対して適用さ

れる行為規制の多くが適用除外とされる。たとえば、これら登録が免除された業者は、すでにふれたように、投資ファンドを募集・売出する相手は、適格機関投資家 1 人以上がいれば一般投資家でも 49 人までは可能である。ところが、悪質業者が、この特例制度を詐欺的な投資ファンド勧誘に利用し、高齢者を中心に多くの一般投資家に被害が出た。こうした被害の再発を防止しようということで、金融審議会にて制度改正が検討された。その結果、2015 (平成 27) 年の金商法改正に続く翌年の法施行により、届出特例は維持するものの、こうした業者が有価証券の募集・売出ができる投資家 (特定投資家) の範囲について規制を強化した (金商法 2 条 31 項等)。

以上のように、わが国の金商法上の届出特例の仕組みは、前記アメリカのレギュレーション D (Reg D) における「認定投資家 (accredited investors)」の位置づけによく似ている。届出特例の改廃にあたっては、金融審議会における市場関係者の意見はさまざまであった。個人投資家向けの募集を禁止すべきであるとする声があった。その一方で、スタートアップ企業 (小規模成長期待企業) などへの高まる旺盛な資金需要への円滑

<sup>47</sup> See, FINRA, News Release: FINRA Fines Wefunder \$1.4 Million for Crowdfunding Rule Violations: StartEngine Capital Separately Fined \$350,000 (May 04, 2022) <https://www.finra.org/media-center/newsreleases/2022/finra-fines-for-crowdfunding-rule-violations>

<sup>48</sup> わが国の金融商品取引法 (金商法) は、金融商品 (投資ファンド) 取引業を、「第一種金融商品取引業」、「第一種金融商品取引業」、「投資助言・代理業」および「投資運用業」の 4 つに分けて規制している。それぞれに業務を行うには金融庁への登録が必要である。また、自主規制機関への加入、会費や登録免許税の納付、専門家への手続報酬など多額の費用がかかる。登録が認められるまでの事前審査、その後の正式な申請手続、さらには開業まで、業態にもよるが、半年から 2 年もかかるようである。

な供給も重要であり、むしろ投資家の範囲を広げるべきである、との意見もあった。

### ■ わが国での株式投資型クラウドファンディングの法的取扱い

わが国での株式投資型クラウドファンディングの法的取扱いについては、2015年5月に、金商法等の改正および日本証券業協会（JSDA）の自主規制規則の整備により、「非上場株式の発行を通じた資金調達を行うための制度」として創設された<sup>49</sup>。

証券投資型クラウドファンディングでは、金融商品を取り扱うため、金商法の規制対象となる。したがって、証券投資型クラウドファンディングを行う金融商品取引業者は、金融商品を募集するためには金融商品取引業者として登録しないといけない。また、証券投資型のうち非上場株式発行（私募）（「株式投資型クラウドファンディング」）は、日本証券業協会の自主規制の対象となる。

ちなみに、株式投資型クラウドファンディングを行う金融商品取引業者（以下「クラウドファンディング業者」という。）として登録を受け、日本証券業協会に加入している証券会社（会員）および株式投資型クラウドファンディング専業業者（特定業務会員）における各社の取扱いは、取扱要領において定められ、ウェブサイト等（プラットフォーム／ホームページ（HP））で公表することになっている。

株式投資型クラウドファンディングは、法令や自主規制規則により、次のような縛りがかかる。

#### 《取扱いできる株式に関する制限》

- ・クラウドファンディング業者は、株式投資型クラウドファンディングにおいて取り扱う株式とその株式を発行する会社の財務状況、事業計画の妥当性や資金用途等を審査し、適当と認められたもののみを取り扱うものとする。
- ・株式投資型クラウドファンディングにより、同一の会社が資金調達を行うことができる金額は、1年間に1億円未満とする。

#### 《投資勧誘や投資金額について》

- ・株式投資型クラウドファンディングは、クラウドファンディング業者が、自己のウェブサイト閲覧させる、あるいは電子メールを送信する方法によってのみ投資募集が認められる。すなわち「オンライン・オンリー（online-only）」のルールが適用になる。このことから、電話や訪問による投資募集は禁止される。

- ・1人の投資家が株式投資型クラウドファンディングを通じて投資できる金額は、同一の会社が発行する株式につき1年間に50万円以下とする。

#### 《クラウドファンディング業者から投資家への情報提供等》

- ・クラウドファンディング業者は、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株式およびその株式を発行する会社の概要や、資金調達等の内容をそのウェブサイト上で公表するものとする。

#### 《株式投資型クラウドファンディング取引の特徴》

- ・クラウドファンディング業者は、投資経験や預り資産等についての取引開始基準を定め、この基準を含めた適合性を確認することができた投資家との間でのみ、株式投資型クラウドファンディングによる取引を行う。
- ・株式投資型クラウドファンディングにより取得した株式は、公募・上場株式とは異なり、流通取引の対象とならず換金性が著しく乏しい。
- ・株式投資型クラウドファンディングによる株式の取得に関し、その申込みの日から8日間は、申込みの撤回または契約の解除を（クーリングオフ）することができる。
- ・株式投資型クラウドファンディング終了後に、株式発行会社等から投資家に対し会社の事業の状況について、定期的な情報提供をするものとする。

### ■ 日米の証券投資型クラウドファンディング規制の比較

|            | 日本    | アメリカ                                |
|------------|-------|-------------------------------------|
| 発行者の資金調達上限 | 年1億円  | 年107万ドル                             |
| 投資家の購入上限額  | なし    | 純資産額・所得の応じて<br>2,200～10万<br>7,000ドル |
| 投資額払込条件    | なし    | All or nothing<br>方式                |
| 銘柄ごと出資制限   | 年50万円 | なし                                  |
| 転売制限       | なし    | 原則、取得から<br>12か月間                    |

その後も、スタートアップ企業（小規模成長期待企業）などの資金調達手法の多様化、資金供給の円滑化に向けて、官民のさまざまな検討組織の旗揚げが続いている。これら様々な検討課題のう

<sup>49</sup> 日本証券業協会（JSDA）「株式投資型クラウドファンディング制度概要」参照。



ち核となるのは、やはり、非上場（私募）株式投資型クラウドファンディングのあり方であろう。もちろん、私募株式の流通市場（セカンダリーマーケット）の育成も重い課題である。

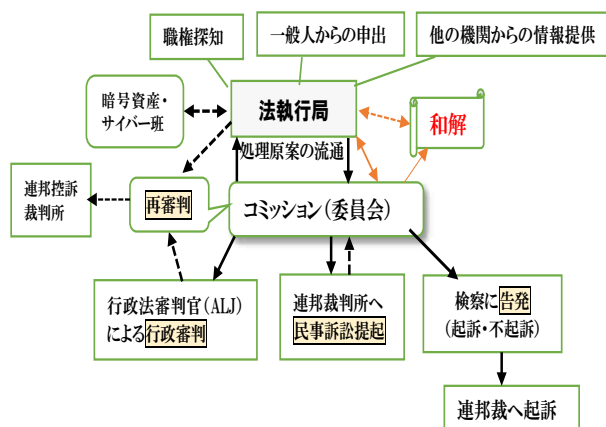
わが国では、規制を緩和し私募株式の新たな投資募集の仕組みを立ち上げて、「机上の空論」で、利用低迷が続き休眠・廃止になるケースも少なくない。また、ネット上に無法なクラウドファンディング業者が濫立し、質の悪いプロジェクトを「群衆（crowd）の英知」でもって排除するという本

来のアプローチがうまく機能しているとはいえない。むしろ、濁流をせき止めるダム役を演じる官民の規制機関のデジタル化対応が遅れ、無法者のデジタル攻勢にモグラたたきで応じているような状況である。クラウドファンディングに参加する一般の素人投資家（群衆）の被害は拡大気味である。この国の群衆（crowd）の投資教育水準や規制機関のデジタル力量を精査し、身の丈に合った私募株式の投資募集の仕組みづくりが求められている。

### 3 SECの連邦証券法違反事案処理手続

連邦証券取引委員会（SEC=Securities and Exchange Commission）（以下「コミッション（委員会）」ともいう。）は、1934年に創設され、連邦の首都・ワシントン特別区に本拠を構える。全米に25の支部を配置する。大統領が政治任用し連邦議会上院の承認を得て任命された5人のコミッショナー（Commissioners）が率いる。SEC内には、現在4つの部門がある。総員、約4,800人（2020年）の職員を抱える組織である。独自の規則制定権（rule-making power）を持つ。性格的には、連邦の独立した準司法的証券法執行機関（independent quasi-judicial federal security law enforcement agency）である。

【表 17】 SEC連邦証券法違反事案処理手続チャート（イメージ）



アメリカの企業法務では、内国歳入庁（IRS）に加え、SEC 対応も必要不可欠である。わが国には、SEC に似た証券等取引監視委員会（証取委／SESC=Securities and Exchange Surveillance Commission）がある<sup>50</sup>。わが国の企業法務では、課税庁対応は欠かせないが、証取委／SESC 対応は余り重要視されていないようにも見える。

#### （1）証券法違反の調査

SEC 内に設けられた法執行局（Division of Enforcement）が、連邦証券法違反を調査（investigation）する最大の部門である（SEC.gov | Division of Enforcement）。1972年に創設された。1000人前後の弁護士・公認会計士・調査官・捜査官の職員を抱える。法執行局は、コミッション（委員会）の監督のもとで、おおむね年25万件の連邦証券法違反事案（matters）に対する調査（investigation）のほぼすべてを取り仕切っている。調査のほとんどは、非公開で実施される。調査手続は、「SEC 調査関係規則（SEC Rules Relating to Investigations）」などを典拠に実施される。

また、最近増加しているのは、暗号通貨、ブロックチェーン型トークンなどをデジタル証券の取引にかかる調査である。デジタル証券に対する調査を強化するために、SEC は、「暗号資産・サイバー班（Crypto Assets and Cyber Unit）」[旧サイバー班（Cyber Unit）を発展拡大]を立ち上げて、

<sup>50</sup> わが国の証取委／SESC は内閣府設置法 54 条に規定する「審議会等」の位置付けである（金融庁設置法 6 条 1 項）。証取委の上位機関の金融庁は内閣府の外局である。この種の「審議会」は内閣府の外局たる委員会（独禁法などを運用する公正取引委員会など）に比べて所管庁からの独立性が弱い。その理由は証取委が国家行政組織法あるいは内閣府設置法 49 条の「外局たる委員会」ではないからである。証取委には規則制定権もなく、定員も 401 人と少ない。わが国の産業界は、政府規制に消極的姿勢が目立つ。こうした緩い証券法規制環境は、企業の自由な活動には資する。一方で、こうした緩い法規制環境に慣れ親しんで育った日本企業やその社員が対米進出する場合に、コンプライアンス問題への対応が慣れない重い課題になることも多い。

対応にあたっている。

法執行局は、職権または一般人からの申出、さらには他の政府機関からの情報提供に基づき、連邦証券法令違反が疑われる事案の下調べをする。法執行部は、調査手法の透明化・一般に周知するために『執行マニュアル (Enforcement Manual)』を公表している (enforcementmanual.pdf (sec.gov))。



(Public use)

SECの法執行局は、さまざまな連邦証券法違反事案に対する調査をする。最も一般的な事案をあげると、次のとおりである。

【表 18】一般的な調査対象連邦証券法違反事案

- ・証券の売出、売出募集に際し、重要な情報の不正表示や脱漏
- ・証券市場での価格操作（相場操縦行為）
- ・顧客の資金や証券の窃盗
- ・顧客を公正に取り扱うブローカー・ディーラーの義務違反
- ・内部者取引 (insider trading)
- ・SECへの無登録での証券の募集・売出
- ・その他

①非正規調査と正規調査

SECの法執行局は、証券法違反の調査を開始する。調査対象に選出された事案は、「調査対象事案 (MUI=matter under Inquiry)」と呼ばれる。MUIに対する調査は、大きく①非正規調査 (informal investigation) と、②正規調査 (formal investigation) に分けられる。

【表 19】非正規調査と正規調査とは

|  |
|--|
| <p><b>非正規調査 (informal investigation)</b></p> <p>SEC法執行局職員は、任意ベースで、ターゲットとした個人や企業に対して、事実確認のため様々な質問検査を実施する。検査事案にもよるが、提供を求めるのは、取引データ、電話記録、会議録、監査記録、銀行記録、内部通信データなど広範にわたる。対面での質疑も含む。任意の非正規調査</p> |
|--|

で十分なデータや証拠が得られなければ、正規調査にステップアップする。

**正規調査 (formal investigation)**

SEC法執行局がコミッション(委員会)に対して、書面で申請し、正規調査命令 (Formal Order of Investigation) を得て開始する調査である。コミッション(委員会)は、さらに資料提出や証言が必要であるもしくは金融記録データが必要である<sup>51</sup>、または双方が必要であると判断したとする。この場合、コミッション(委員会)は法執行局に正規調査命令を発する。法執行局は、正規調査命令が得られれば、被調査者や第三者に行政召喚状 (subpoena) を発して証言を求めるとは証拠資料の提出を求めることになる。法執行局の職員は、指定されれば、コミッション(委員会)の職員 (Officers of the Commission) の職位で調査をすることができる。コミッション職員としての調査では、被調査者に対して宣誓のうえ証言を求めることができる。

行政召喚状を使った調査の場合、法執行局の職員は、被調査者にアメリカ国内の指定の場所に出頭して証言を求めることができる。被調査者が、SECの法執行部の行政召喚状に応じることは、費用や時間がかかる。交渉により、調整ができないときには、出頭に依るしかない。

以上のように、法執行局の職員は、事実認定をねらいに、連邦証券法違反を疑われる企業や個人に対して、照会、インタビュー、任意に証拠資料の提出を求める。また、必要な場合には、召喚状を使い強制的に証言を求め、または帳簿書類を領置できる。

SECの法執行局は、調査事案に対する結果が出ると、それを基に処理原案にまとめて、コミッション(委員会)に提示し、原案についてコミッション(委員会)とやり取りをすることになる。しかし、その前に、SEC実務では、「ウエルズ手続 (Wells Process)」が取られる<sup>52</sup>。

②ウエルズ手続とは

ウエルズ手続は、大きく「ウエルズ通知 (Wells call / Wells notice)」と「ウエルズ対応 (Wells submission)」からなる。ウエルズ手続で交わした文書は、公文書として扱われ、後の審判などに使用される。

<sup>51</sup> 1978年金融プライバシー権法 (Right to Financial Privacy Act of 1978) は、政府機関は、民間金融機関の顧客情報の収集を制限している。SECの調査においては、被調査者の受忍義務と顧客のプライバシー保護に慎重なバランスが求められる。

<sup>52</sup> 「ウエルズ手続」、「ウエルズ通知」の名称は、1972年に当時のSEC委員長が「SECの執行慣行と方針」を検討するために設立した委員会のトップを務めた証券法専門ジョン・ウエルズ弁護士の名を冠にしたことに由来する。

【表 20】 ウェルズ手続とは何か

|   |
|---|
| <p><b>ウェルズ通知 (Wells call / Wells notice)</b></p> <p>SEC 法執行局職員が、被調査者に対して、証券法違反の概要を記載し、かつ、コミッション (委員会) の承諾が得られればどのような処分が想定されるのかを記載した文書。SEC 法執行局職員は、ウェルズ通知をした後で、被調査者に対して、詳細な文書を送付する。被調査者の関与弁護士は、ウェルズ対応のための文書作成に先立ち、SEC 法執行局職員と面談し、争点を確認することが多い。事実や法的争点について異論のある被調査者は、30 日以内には文書で反論 (対応) しないとイケない。</p> |
| <p><b>ウェルズ対応 (Wells submission)</b></p> <p>ウェルズ通知に対する被調査者から SEC への回答。対応内容は、SEC 法執行局がその後の最終処理案の作成、和解交渉をする際の重要な資料せんとなる。関与弁護士は、事案に関する SEC 法執行局の指摘事項に対する的確な文作成能力が求められる。和解案を添付することもある。総 25 頁を超えてはならない。</p>   |

ちなみに、ウェルズ手続は、SEC のみならず、連邦商品先物取引委員会 (CFTC=Commodity Futures Trading Commission) や金融業規制機構 (FINRA=Financial Industry Regulatory Authority) のような自主規制機関などでも幅広く活用されている。

## (2) 和解

SEC の法執行局は、事案に対する調査結果が出ると、それを基に処理原案にまとめて、コミッション (委員会) に提示し、原案についてコミッション (委員会) とやり取りをする。しかし、現実には、SEC の法執行局は、コミッション (委員会) の処理原案を提示する前に、「セトルメント/和解」手続を開始する。全調査事案の 80%~90% 程度 (年により異なる。) は、被調査者である個人や企業との「和解 (セトルメント/settlement)」で終結している。<sup>53</sup>「徹底抗戦、大好きのが国とは異なり、アメリカ法務では「和解、や「司法取引 (plea-bargaining)」が日常茶飯事である。

なお、反トラスト法 (独禁法) を運用する FTC (連邦取引委員会) の事案の「セトルメント/

settlement」では、裁判所の同意が必要である (Tunney Act, 15 U.S.C. 16 (b) ~ (d))。ところが、SEC の「セトルメント/settlement」は、裁判所の介在を要しない。コミッション (委員会) と被調査者の間でセトルメントすることになる。こうした法制から、ここでは「セトルメント」を「和解」と邦訳しておく<sup>53</sup>。

SEC の法執行局にはセトルメントする権限がない。しかし、実務的には、法執行局が被調査者と詳細にわたり「和解」について被調査者と交渉する。この場合、ウェルズ手続が、SEC 法執行局の調査・処理案の決定に加え、SEC での「和解 (セトルメント/settlement)」のベースになる。つまり、ウェルズ手続が「和解」の道を拓くうえで重要な存在となっている。

ウェルズ通知を受けた者が、その通知を無視するとする。この場合は、SEC の法執行局の調査官は、もっぱら自己が収集した資料・証拠に基づいて、事案の処理案を作成し、コミッション (委員会) に勧告することになる。コミッション (委員会) は、勧告を受けて、SEC ALJ (SEC 行政審判官) による行政審判か、連邦地裁への民事訴訟提訴かを決めて、事案を公表することになる。事案を公表されると、調査を受けた個人や企業は「名声/信用」を傷付けることになりかねない。

一方、ウェルズ通知 (照会) にしっかり対応し、「和解」にこぎつけられれば、被調査者は、自らの名声/信用を大きく傷つけることもない。「和解」は、裁判例とは異なり、<sup>54</sup>先例、にはならない。「和解」が幅を利かせる大きな理由である。

### ①和解手続の開始

SEC の法執行局の調査職員は、いつでも被調査者との和解手続を開始できる。ウェルズ通知には、コミッション (委員会) の事前同意は要らない。調査開始後、被調査者やその関与弁護士が和解を求めてきたとする。この場合、ウェルズ通知をする前でも調査職員は、和解交渉に応じる。しかし、通例、和解の話は、調査終了間際になってから始まる。すなわち、調査職員が被調査者にウェルズ通知をした後に和解の話合いが始まる。もちろん、法執行局からコミッション (委員会) への事案処

<sup>53</sup>「和解」とは、証券法違反に問われている被調査者ないし被審人が自らの過失や不正を認め、それを是正する措置を取る代わりに、正式な審決 (裁決)・命令を回避することを SEC 当局と被調査者ないし被審人とが合意する取引。和解には、司法が介在するタイプと司法が介在しないタイプがある。See, Darla M. Fera, 'Settlement Process,' Money Manager's Compliance Guide ¶ 1041 (as of Sep. 2017) .

理原案の勧告がなされた後に和解交渉が始まる場合もある (17 C.F.R. 201.54)<sup>54</sup>。

標準的和解手続は、SEC の実務規則 (Rules of Practice) 240 [和解] が典拠になる (17 C.F.R. 201.240)。SEC の法執行局の調査職員も、和解をすすめるにあたっては、SEC の実務規則 (Rules of Practice) 240 を遵守しないとイケない。和解の申出の正式な手続は、被調査者の関与弁護士ではなく、本人が署名してはじめて開始できる (17 C.F.R. 201.240 (b))。

和解交渉は、通例、その事案の調査している法執行局の職員弁護士が担当する。事案によっては、高位の職員が担当することもある。

## ②和解交渉の法務

和解の結果には、裁判例とは異なり、先例拘束性がない。しかし、法執行局の職員弁護士にとり過去の和解結果は、実質的に先例 (SEC の先例) として機能する。

和解交渉では、法執行局の職員弁護士は、SEC の先例にこだわりがちである。このため、被調査者の関与弁護士は、和解文書の言葉について、自らの豊富な知見を活かした公正かつ合理的な判断が求められる。

被調査者が大企業の場合、企業内弁護士がたく

さんいる。証券法担当の企業内弁護士は前 SEC 職員弁護士が占める。一方、個人やスタートアップ企業の関与弁護士の多くは、必ずしも証券法の知見に富んでいるとは限らない。和解文書作成交渉においては、争点遮断効 (Issue preclusion / イシュー・プリクルージョン) ないし付随的争点効 (collateral estoppel / コラタラル・エストoppel) の法理 [ある争点がすでに審理され遮断されている場合には、後続の他の訴訟においてその争点が遮断されるとする法原則。既判力に類似する。] の適否に注意する必要がある。なぜならば、和解に基づいて行われる SEC の法執行の適法性が後に裁判になることも想定しておく必要があるからである。もっとも、和解文書にこうした法原則がストレートに適用になるかについては見解が分かれる<sup>55</sup>。

法執行局の職員弁護士と被調査者 (の関与弁護士) の間で、「和解」内容で合意に達すれば、「和解案 (proposed settlement)」が作成される。作成された和解案は、コミッション (委員会) が命令 (order) を発出して正式に承認しないとイケない (17 C.F.R. 201.204 (c) (7))。法執行局の職員は、調査事案の概要と和解案を要約した「業務録 (Action Memorandum)」を作成し、コミッション (委員会) に提出しないとイケない。

## コラム 5 SEC の和解の功罪

2018 年の連邦証券法 (ドット - フランク法) 改正は、SEC が、司法の介入なしで処分できる範囲を大幅に拡大した。すなわち、改正後、刑事告発する事案を除けば、司法の介入する分野はきわめて限定的になった。結果、SEC では、法執行局が、「司法」ルートを回避し、「行政審決」と「和解」で決着を図る傾向を一段と強めている。しかし、SEC の実務規則 (Rules of Practice) に従い行政法審判官 (SEC ALJ) のもとで行われる審判手続では、司法手続と比べると、被審人の手続的な権利保護が格段に弱い。

この結果、事案の処理が比較的迅速に進む。SEC 側にはプラスに働くが、被審人側にはマイナスに作用する面も散見される。とりわけ、SEC は、ドット - フランク改正後、「和解」を多用する方向に舵を切っている。SEC の法執行局による法手続

を開始するための調査の多くは、任意の形で行われる。責任や制裁双方の事案に関しては、ほとんどが「和解」で終わっている。「和解」は、裁判での和解と行政審判での和解がある。しかし、和解が有効であるのには、裁判上の和解であれば、連邦地裁の裁判官から承認をもらわないとイケない。一方、行政審判での和解であれば、コミッション (委員会) の承認がある。行政審判での和解は、ドット - フランク改正前は 40% 程度、これがドット - フランク改正後は 80% 程度まで増加したという。

裁判所での和解では、公益保護の視点から手続がきわめて複雑である。これに対して、行政審判での和解では、いかなる正式な外部的な精査も要しない。SEC と被審人との間で行われる和解に向けた協議は非公開であり、コミッション (委員会) の承認があってはじめて、明らかになる。SEC の

<sup>54</sup> See, Reid M. Figel, "Defending Clients in SEC Investigations and Enforcement Actions," *Defending Corp. & Individ. in Gov. Invest.* § 7:87 (Dec. 2022 update) .

<sup>55</sup> See, Harold S. Bloomenthal and Samuel Wolff, "Collateral consequences of SEC settlements," *1D Going Public Corp.* § 17:58.4 (Dec. 2023 update) .

予算的な制約や政治がらみの事案との関与の忌避などから、行政手続による和解が増える一方である。和解は、SECと企業との「ウィン・ウインの関係 (win-win proposition)」だとする見方もある。どうであろうか。

FTC(連邦取引委員会)の反トラスト法(独禁法)

違反事案の和解手続では司法(裁判所)が介在する。一方、SECの和解手続では、司法が介在しない。「公益(public interest)」保護の観点から、「和解」事案が増えることには、SECによる「内部者取引/インサイダートレーディング」の構図にあるのではないかとの批判の声が高まる<sup>56</sup>。

### (3) 法執行局からコミッションへの事案処理原案の勧告

SECの法執行局は、調査事案に対する結果が出ると、それを基に処理原案にまとめて、コミッション(委員会)に提示し、原案についてコミッション(委員会)とやり取りをする。「和解」で事案が終結しない限り、コミッション(委員会)は、おおむね法執行局の処理原案を尊重する。コミッション(委員会)は、承認した事案を、次のいずれかのルートで処理することになっている。

①行政法審判官(ALJ)<sup>57</sup>による行政審判・裁決を求める。[ALJは、SEC内に独立した事案処理機関(independent in-house dispute solution forum)として設けられている。一般に、「SEC ALJ」とも呼ばれる。]②連邦裁判所に預け民事訴訟を提起する。または③連邦検察に告発する。事案は、これらいずれかのルートに振り分けられる(17 C.F.R. 202(5))。同じ事案を、複数のルートに振り分けることもある。

#### ①検察への告発

SECは、独自の刑事訴追をする権限を持たない独立委員会である。そこで、SECは、刑事制裁が必要と考えられる案件については、連邦検察または州検察に告発し、刑事訴追を求めることになる。検察は起訴すると決めた場合には、第一審として連邦地方裁判所で刑事裁判手続をとることになる。

#### ②民事訴訟の提起

SECが、事案を、②連邦地方裁判所に預け民事訴訟を提起するとする。この場合、コミッション(委員会)は、裁判所に対して、次(【表21】)のような命令(order)を出すように求める。

裁判所は、命令に違反する者を、裁判所侮辱罪(court contempt)に処し、かつ、罰金または拘

### 【表21】SECが裁判所に求める主な救済

- ・差止命令(injunction)：法やコミッション規則に反する行為や業務の禁止。不正会計に対する特別監査、特別監督などを伴うことがある。
- ・課徴金の支払、不正利得吐き出し(disgorgement)の命令
- ・個人の場合、法人の役員もしくは取締役の職務から禁止または停止

禁刑に処することができる。

### (4) 行政法審判官(ALJ)による行政審判

SECが、事案を①行政審査のルートに振り分けたとする。この場合は、コミッション(委員会)は、法執行局に対して、「手続開始命令(Order Instituting Proceeding)」を発出する。一方、被審人には、通知やSEC ALJまたはコミッションで審判を受ける機会が保障される(17 C.F.R. 201.200)。コミッション(委員会)は、手続開始命令(Order Instituting Proceeding)を発出した時に、行政法審査官(SEC ALJ)のうちの1人に、事案を主宰するように委嘱するのが慣わしである(APA556条、SEC Rule of Practice、17 C.F.R. 201.110)。

#### ①SEC ALJ 審判手続

行政法審判官(ALJ)による行政審判は、法執行局(Division)および被審人(defendant)ならびにその代理人弁護士が参加しSEC内で実施される(in-house forum)が、審判(hearing)は、コミッション(委員会)から独立して、対審式で進められる。

審判が終わると、行政法審判官(ALJ)は、認定した事実や法的判断に加え、具体的な制裁措置の勧告を含めた第一次審決(initial decision)を下す(SEC Rules of Practices、17 C.F.R. 201.360)。

<sup>56</sup> See, Danné L. Johnson, "SEC Settlement: Agency Self-Interest or Public Interest," 12 Fordham J. Corp. & Fin. L. 627 (2007).

<sup>57</sup> 行政法裁判官という邦訳もある。しかし、司法裁判所の裁判官ではないので、ここでは、「行政法審判官」と邦訳しておく。

【表 22】 SEC ALJ における審判参加当事者

|  |
|--|
| <p>被審人 (respondent (s))</p> <p>コミッション (委員会) が開始した行政手続において処断される個人または事業体。被審人は、弁護士に代理してもらうこともできるが、本人訴訟 (appear prose) も可能。ただし、公選弁護士制度はなし。</p> |
| <p>法執行部 (Division of Enforcement)</p> <p>コミッション (委員会) を代理して SEC の法執行部の弁護士が争訟代理をする。</p>   |

第一次審決に対しては、再審人 (respondents) [すなわち、法執行局 (Division) および被審人 (defendant) 双方] が、第一次審決の全部または一部の再審判 (*de novo* review) を求めてコミッション (委員会) に申し立てることができる。双方が再審判を求めることができるのは、行政法審判官 (ALJ) が主宰して行われる行政審判は、コミッション (委員会) から独立している証である。また、コミッション (委員会) は、職権で (*sua sponte*) 第一次裁決の再審判 (review) をはじめることもできる (SEC Rules of Practices, 17 C.F.R. 201.410-11)。被審人 (defendant) や再審人 (respondents) は、審理や再審理で弁護士を依頼することができる (17 C.R.F. 201,233 (d))。

コミッション (委員会) は、再審判で、行政法審判官の審決を承認 (affirm) する、破棄 (reverse) する、または、さらなる審理を求めて差戻し (remand) することができる。

一方、当事者が再審判の申立てをしないとす。加えて、コミッション (委員会) が職権で再審判を開始しないとす。この場合は、行政法審判官 (ALJ) が出した第一次審決が確定し、コミッション (委員会) は、第一次審決を、被審人に向けて命令 (order) として発出する (17 C.F.R. 201.360 (d))。

## ② SEC が課す主な行政制裁

連邦証券取引所法 (SEA=Securities Exchange Act of 1934) 15条4項～6号によると、コミッション (委員会) が課すことのできる主な行政制

裁 (administrative sanctions) には、次のような種類がある<sup>58</sup>。

【表 23】 連邦証券法 (SA) 上の主な行政制裁

|  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 排除措置命令 (cease and desist order)</li> <li>・ 業者登録の停止・取消 [ブローカー・ディーラー登録または投資顧問登録の停止または取消]</li> <li>・ 警告 (censure)</li> <li>・ 自主規制機関からの追放</li> <li>・ 課徴金の賦課</li> <li>・ 不正利得吐き出し (disgorgement)</li> </ul> |
|--|

コミッション (委員会) の再審判の審決 (adjudication) に不服な再審人 (defendant) は、連邦控訴裁判所 (U.S. Court of Appeals) 【全米に 13 ある管轄権ある適切な裁判所】に訴訟を提起することができる (証取法 (SEA) 25 条 a 項 1 号)。

## ③ 不服申立 (申出) 前置主義の岩盤が崩れる

被審人に、司法救済を求める場合には、まず、行政救済 (自主規制機関の救済を含む) を求めることを義務づける原則を、不服申立 (申出) 前置主義 (doctrine of exhaustion of administrative remedies) という。

連邦の証券規制においては、審判・再審判前置の原則を明文では規定していないものの、裁判例などで広く法認してきた。司法が創造したこの原則は、`現場行政での練れていない混乱の司法への持込み回避、`行政・執行機関での事務処理における裁量の容認、`行政の専門技術性の尊重、`事務の効率的処理、などを理由に、各界が容認してきた。この原則が適用除外となる要件として、司法は、次の 2 つを掲げている。①行政手続を経ているは、回復困難な損害を防ぐことが至難であることが明らかな場合、そして②明瞭で明らかに制定法または憲法違反がある場合。このことから、不服申立 (申出) 前置主義の原則の適用除外は、裁判所が、前記①・②のいずれかの要件を充足すると判断する場合に限り、認められる<sup>59</sup>。

もともと、すでにふれたように、SEC での事案の多く (80%～90%) は、裁判前どころか、

<sup>58</sup> See, J. William Hicks, `SEC Enforcement Actions: Generally,` 17 Civil Liabilities: Enforcement & Litig. § 2:92 (May. 2024 update) .

<sup>59</sup> See, Note, `Exhaustion of administrative remedies,` 25A Securities Prac. Fed. & State Enforcement § 14:8 (Sep. 2023 update) .

<sup>60</sup> See, Urska Velikonja, `Securities Settlements in the Shadows,` 126 Yale L.J. Forum 124 (2016) .

行政法審判官 (SEC ALJ) による裁決前の和解 (settlement) で事案が終結している。

不服申立 (申出) 前置主義の原則が一人歩きし、半ば強制的な「和解」が不自然な増加を続けている。結果、SEC の証券規制が偏頗的になっていると、証券業界やマスコミ、法曹界、法学者などから異論が大きくなってきた<sup>60</sup>。

連邦の事実審裁判所も、不服申立 (申出) 前置主義の適用除外の幅を広げる判断を増やしている<sup>61</sup>。

2023年4月14日、連邦最高裁は、同日の判決 [Axon Enterprise, Inc. v. FTC, 598 U.S.175 (2023)] で、被審人は、必ずしもすべての行政 (救済) 手続 (agency administrative proceeding) を経ないと司法に提訴できないとはいえない、と判示した。すなわち、SEC の事案処理過程において、審判・再審判前置主義を厳格に適用するのは誤りである、との判断を示したのである。

連邦最高裁は、いまや超保守的・伝統的な価値観重視や小さな政府志向の判事が多数派を構成している。多数派は、2022年6月25日に、人口妊娠中絶禁止を違憲とするロー対ウエイド判決 [Roe v. Wade, 410 U.S. 113(1973)] を覆した。

また、2024年6月28日には、連邦最高裁は、ローバー・ブライト・エンタープライズ対レイモンド商務長官他 [Loper Bright Enterprises v. Raimondo, Secretary of Commerce *et al.*, / No. 22-451, 45 F. 4th 359 & No. 22-1219, 62 F. 4th 621, vacated and remanded.— U.S.— (2024)] 事件判決で、1984年に最高裁が出したシェブロン判決 [Chevron U.S.A., Inc. v. Natural Resources Defense Council, Inc., 467 U.S. 837 (1984)] も覆した。シェブロン判決は、法律が曖昧な場合、司法は専門的知見を有する政府 (行政) の解釈に従うとするルールである。

連邦最高裁多数派は、あらゆる政府規制撤廃に動き、行政の準司法的な権限を弱体化させ、その権限を本来の司法に回帰させようとする。見

方によっては、厳格な三権分立主義の再興に向かっている、ともいえる。各政府機関で、不服申立て前置主義 (doctrine of exhaustion of administrative remedies)<sup>62</sup> の廃止ないし利用制限が積極化する可能性がある。

しかし、連邦最高裁多数派によるシェブロン判決を無効にする判決は、諸刃の剣である。最高裁が、連邦環境保護庁 (EPA=Environmental Protection Agency) による環境規を反故にする制撤廃判決を続ければ、加速する地球温暖化、異常気象は止まらなくなる。一方で、司法は行政追従の判決を下す必要がなくなる。SEC や IRS などの行政審判を廃止し、直接裁判所に救済を求めよ、ということにもなりかねない。労働者の権利保護は、行政ではなく、立法でしかできなくなる。新自由主義者 (リバタリアン) がバッコし、貧富格差の拡大に歯止めをかけられなくなることが危惧される。あらゆる社会の場面で不確実性が高まる怖れがある。

#### (5) SEC の行政法審判官 (SEC ALJ) とは

アメリカの「行政法審判官 (ALJ=administrative law judge)」については、わが国では、この分野の研究者以外にはあまりよく知られていない。連邦証券委員会 (SEC) の「行政法審判官 (ALJ=administrative law judge)」は、連邦行政手続法 (Administrative Procedure Act、以下「APA」という。5 U.S.C. 551-559) と各種連邦証券法<sup>63</sup> に準拠した官職である。SEC の ALJ は、一般に「SEC ALJ」とも呼ばれる。現在、SEC は、5人任用している。

SEC ALJ は、SEC に任用され、SEC のコミッション (委員会) の求めに応じて、連邦行政手続法 (APA) や SEC の定めた規則 (SEC Rules of Practice) などを典拠に、SEC の行政審判の職務を遂行する<sup>64</sup>。SEC ALJ は、審判を公正かつ秩序を保って主宰するに必要とされる次のような権限を有する。

<sup>60</sup> See, Urska Velikonja, “Securities Settlements in the Shadows,” 126 Yale L. J. Forum 124 (2016) .

<sup>61</sup> See, Note, “Scope of judicial review of SEC administrative sanctions,” 25 Securities Prac. Fed. & State Enforcement § 4:38 (Sep. 2023 update) .

<sup>62</sup> See, Note, “Exhaustion of administrative remedies,” 25A Securities Prac. Fed. & State Enforcement § 14:8 (Sep. 2023 update) .

<sup>63</sup> 連邦証券諸法とは、1933年証券法 (Securities Act of 1933)、1939年信託証券法 (Trust Indenture Act of 1939)、1934年証券取引法 (Securities Exchange Act of 1934)、1940年投資会社法 (Investment Company Act of 1940)、1940年投資顧問法 (Investment Advisers Act of 1940) などである。

【表 24】 SEC ALJ が審判にあたり行使できる権限

- ・宣誓させる権限
- ・召喚状を発する権限
- ・証拠提出の順番を決める権限
- ・証人を喚問する権限
- ・審理を指揮する権限
- ・審理前協議をする権限
- ・申立てルールを決める権限
- ・当事者が忌避しない限り、提起された事実や法的争点に関する結論を含む一次的裁決および命令を発する権限

SECには、主席行政法審判官室（Office of Administrative Law Judges）が置かれている。主席行政法審判官は、行政手続法（APA）の下での行政法審判官の職務、およびコミッション（委員会）が主席行政法審判官に委任した職務を遂行する。同時に、主席行政法審判官は、行政手続行為とは別に、主席行政法審判官局の事務を適正に遂行し、かつ、局とコミッション（委員会）との間の橋渡し役をする責務を負う。

## コラム 6 わが国でよく知られていないアメリカの行政法審判官（ALJ）の存在

### ◀ ALJ の憲法上の地位 ▶

行政法審判官（ALJ=administrative law judge）は、連邦行政手続法（Administrative Procedure Act、以下「APA」という。5 U.S.C. 551-559）に準拠して法認された準司法専門職（quasi-judicial professionals）である。行政法に関する事実審の審判人（trier）もしくは主宰人（presider）または双方を務め、請求や紛争を裁定する。ALJは、被審人（defendant）に対して宣誓のうえ証言を求める、証拠につきし質問をする、法的小および事実的争点について第一次的な決定（initial decision）をするか、正式決定するように機関に勧告をする。

連邦最高裁は、ALJを職務的に他の事実審裁判所（trial courts）の裁判官と比べたうえで、連邦憲法3条上の存在（Article 3 judge）と判断している。ただ、一般に、ALJは、連邦の執行府（executive branch）に属すると理解されている。しかし、APAは、ALJが機関から独立して決定を下すことまたは決定を下すように機関の勧告ことを法認する。いずれにしろ、行政法審判官（ALJ）制度は、権力分立制度（separation of powers system）にもインパクトが大きい。また、「SEC ALJ」、「SSA ALJ」、「FTC ALJ」と呼ばれるように、おおむね執行機関で職務を担っている。にもかかわらず、「judge」という言葉を使っていることからくる混乱も少なくないとの指摘もある<sup>65</sup>。

### ◀ ALJ の権能 ▶

APAは、命令（order）を作成するプロセス

を「裁決（adjudication）」と規定する（APA551条6号・7号）。この裁決は、正式裁決（formal adjudication）と略式裁決（informal adjudication）とに分けられる。正式裁決は、機関による聴聞の後、その「記録に基づいて（on the record）」機関が決定を行うことを、証券法のような個別法が法認している場合の手続である。

一方、個別法において「記録に基づいて」という要件が存在しないとする。この場合には、機関は自由に略式で裁決できる。正式裁決で行われる聴聞は事実審型聴聞（trial-type hearing）の方式を採る。その主宰人（presider）は、①機関、②合議制委員会の場合は1人または複数の委員、③ALJである（APA556条d項）。通例、ALJが主宰人である。ALJは、聴聞の後に第一次決定（initial decision）を行う。この第一次決定について不服申立てがなかった場合、または機関の職権による再審理が行われない場合は、その決定が最終的な機関の決定となる。

### ◀ ALJ になるには資格試験がある ▶

連邦行政手続法（APA）によると、ALJは、どこかの州で弁護士登録をし、かつ、ALJとなるにふさわしい経験を7年以上有し、連邦人事管理局（OPM=Office of Personal Management、以下「OPM」ともいう。）が実施する4時間の筆記・口頭試験・人物評定等で得た点数に基づいて任用する仕組みである<sup>66</sup>。ALJの任用手続は、連邦人事管理局（OPM）の規則で詳細に定められている。

<sup>64</sup> SECの行政手続は、連邦行政手続法（APA）が準拠法である。しかし、APAの規定はきわめて限定的である。SECは、連邦証券法19条a項および連邦証券取引法23条a項で規則制定権（rule-making authority）を付与されている。SECはこれらの規定に基づきSECの行政手続にかかる「実務規則（Rules of Practice）」を発出している。SECの実務規則（Rules of Practice）は、連邦民事訴訟規則（Federal Rules of Civil Procedure）に匹敵する。ちなみに、連邦行政手続法（APA）について、租税手続との関係を含め詳しくは、石村耕治「アメリカ租税訴訟の理論的課題：連邦APA、適正性の推定と立証責任を焦点にして（1）～（6）」月刊税務事例2021年3月号～2021年8月号参照。

<sup>65</sup> See, Note, "Administrative Law Judges," 32 Fed. Prac. & Proc. Judicial Review § 8234 (2d ed., June 2024 update).



ALJは、任用したその機関の職員である(5 U.S.C. 3105条)。連邦諸機関は総数で、おおよそ2,000人のALJを任期採用している。OPMは、ALJの適格者名簿(register)を作成し、かつ、それを維持・管理する。SSA、SECないしIRSのような連邦諸機関は、欲しい人材をOPMのALJ候補者リストから採用する。

#### 《ALJ有資格者のリストアップ・スカウトのルール》

OPM規則が求める最低限の要件を満たした者は、OPMの行う競争試験の結果に基づき得点が与えられ、合格水準に達した者は有資格者リストに登載される。なお退役軍人で一定の要件を充たす者には加点するという優遇措置がとられる。

新たにALJを任用したいと希望する連邦機関は、この有資格者リストのなかから任用者を選択することになる。ただ、自由に選択することは許されない。任用人員1人に対してOPMから名簿の上位3人の候補者が示され、その中から1名を選択するという「3人の原則」(Rule of Three)がある。(ただし、トランプ政権時代に能力主義に基づくALJ選任制度が停止された。バイデン政権で制度停止が解除されるまで続いた。詳しくは後述する。)

#### 《ALJの身分保障》

転職社会のアメリカでは、連邦機関は、民間機関と同様に、独自の人材育成よりは、育った人材を採用するのが好む。行政法審判官(ALJ)制度は、連邦諸機関による人材のアウトソーシング、あるいは「武士の士官」の仕組みに近い。しかし、身分保障がしっかりしないと、どこの機関に任用されても、公正かつ正義に基づく独立した職権行使は至難になる。

そこで、連邦行政手続法(APA)には、ALJの資質(QC)や身分保障などについて必要な規定が置かれている。まずALJは、独立性が保障される。採用された機関のために調査もしくは訴追職務に従事する職員または代理人の監督に服さないで、職権行使ができる。(APA 554条d項2号)。また、連邦政府の公務員(被用者)に適用される勤務評定制(performance appraisal)が適用されない(5 U.S.C.4301条2項D項)。ALJは、法令とOPMの定める規則に従って給与の支給を受けられる。加えてALJの免職、停職、減給などの不利益処分については、任用機関は、対象となったALJに対して、能力主義保護委員会(MSPB=Merit Service Protection Board)で

の正式の聴聞の機会を与えたうえで、記録に基づき、正当な理由(good cause)が立証された場合でないと、それを行うことができない(5 U.S.A. 7521条a項)。

#### 《政権交代に左右されるALJ制度》

ルシア社 対 SEC事件[Lucia Companies, Inc. v. SEC (585 U.S. 237 (2018))] 連邦最高裁判決を受けて、2018年8月に、当時のトランプ政権は、大統領令を発出して、ALJの「競争的サービス(competitive service)」を停止する措置を取った[Exec. Order No. 13843, Excepting Administrative Law Judges from the Competitive Service, 83 Fed. Reg. 32, 755 (July 10, 2018)]<sup>67</sup>。このため、OPMのSchedule Eの「ALJ候補者リスト」が停止されるなど、能力主義的なALJ選任などの手続が停止された。

ALJの競争的選任制度については、「公正」な仕組みの確立に向けてOPMが時間をかけて大きく育ててきた。この制度の廃止は、ALJを任用する機関のトップ好みの人材の選任を可能にする。学者や連邦諸機関サービスの受給者などから、格差を助長し、権利救済の公平性を阻害することにつながりかねないと厳しく批判された。社会保障庁(SSA=Social Security Administration)は、1機関で、全米でおおよそ2,000人いるALJのうち1,500人を超える数を採用している。とりわけ、SSAのカスタマーには、経済的に困窮し代理人を雇うのが至難な人や母国語が英語でない人も多い。SSAの社会保障給付にかかる審判は、対審式よりも、書面によることが多くなる。「福祉切捨てファースト」のトランプ政権が発した大統領令で、大統領に政治任用されるSSAのトップが、政権の意向を忖度し、恣意的に、受給者の不服申立ての容認に厳格なALJの任用に走ることが危惧された<sup>68</sup>。

しかし、その後、2021年1月20日にバイデン政権が誕生した。新政権は、発足したその日に、トランプ大統領令(executive order)を廃止する大統領令を発出した。バイデン大統領令で、競争的選任制度は再び復活した[Exec. Order No. 114029, Revocation of Certain Presidential Actions and Technical Amendment, 86 Fed. Reg. 27025 (May 19 2021)]。しかし、新たな問題も生じている、トランプ大統領令とバイデン大統領令との異なる基準の期間内に諸機関が任用したALJの身分保障などの取扱いに齟齬が生じているのである。

<sup>66</sup> ALJに関する邦語での研究としては、総務省 報告書「アメリカにおける行政救済法等に関する調査研究」参照 [https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000537361.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000537361.pdf)

<sup>67</sup> 大統領令について邦文で詳しくは、石村耕治『アメリカ連邦所得課税法の展開』(2017年、財経詳報社) 873頁以下参照。

(6) 問われる行政審判事案のインサイダー取引化

SECは、1940年代からSECの内部に「行政法審判官 (ALJ=administrative law judge)」を配置してきている。現在、5人が「行政審判官局 (Office of Administrative Law Judges)」に配属されている。SECは、近年、被審人を、独立した連邦司法よりも行政手続の審判・再審判ルートに引き込んで終わらせる事案 (matter) を劇的に増やしている。すなわち、SECは、明らかに、被審人を5人のお雇い行政法審判官 (ALJ) で固めた「内部の広場 (in-house forum)」に連れ出し裁きを受けさせ、勝利する事案を増やしている。しかし、これでは、`インサイダー取引などを取り締まる組織がインサイダー取引、を常態化されているのと同じと揶揄する声もある<sup>69</sup>。

ウォールストリートジャーナル (Wall Street Journal) 紙によると、SECは、2010年から15年の5年間で、以前の5年間で69%から、90%に勝率を高めたという。加えて、被審人が、行政法審判官から訴えを退けられた審決を受けてSECに再審判請求をした事案においても、95%が、SEC側に有利に解決がはかられているという<sup>70</sup>。

リーマン・ショック後に金融システム危機の再発防止を狙いに2010年の制定された2010年 Dodd-Frank 法 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010、以下「ドッド・フランク法」という。) が原因である。同法は、`金融「改革」法、というのが `売り、であるが、SECに、行政法審判官手続で制裁を課せる制裁を増やした。これらの制裁は、法改正前は、司法手続を経ないと課せなかった。こうした司法手続を軽視する形での厳罰化に対しては、司法界を含めて批判が強い。司法手続を経ない行政制裁で、金融関係者を処断し、失職に追い込み多くの家族の生活を窮地に陥れるのは、法治国家として好ましくない傾向だとする批判の声が大きくなった<sup>71</sup>。

SECは、年間おおよそ25万件事案を処理している。SEC法執行局 (Division) とコミッショ

ン (委員会) は、事案の処理先に、行政法審判官 (ALJ) による行政審判ルートを優先して選択している。このルートに乗ると、はじめに、行政法審判官 (ALJ) が事案に裁決を下す。被審人が審決に異論を唱え、不服を申し立てれば、5人のSECコミッショナーが再審判し、命令を下す。しかし、審判・再審判のおおよそ95%が、SEC側に有利な判断でフィニッシュする。しかも、そのほとんどが和解 (settlements) である [SEC's Rules of Practice 240 (Settlement)]。

こうした結論ありきで、被審人の `裁判を受ける権利、を反故にするような仕組みは、痛みの緩和に期待を寄せる人たちの再チャレンジを無意味にする。こうした仕組みに公正さとか正義を見出すのは至難である。

(7) 連邦最高裁、SECのALJ任用方法は違憲

連邦議会共和党筋からは、SECの、いわば「検察官と裁判官」を兼ねているような仕組みはおかしい。SECの審判機能を取り去り、その機能を裁判所に任せようという声があがる。どこかの国で独禁法の監視役を担う公取委から審判機能を取り去り、骨抜き改革をしたのとよく似た動きにつながる声である。確かに、こうした声は、`裁判を受ける権利、を保障し、三権分立をゆるぎないものにするには `正論、ではある。

証券法違反でSECの摘発を受け、行政審判にかけられて被審人 (defendant) となり、制裁を受けた者のなかには、知恵者がいる。制裁を課したSECの行政法審判官 (SEC ALJ) が適正に任用されたおらず、そうした行政法審判官が下した審判結果は違法・無効であると主張して司法 (裁判所) に訴えたのである。ルシア社等 対 SEC 事件 [Lucia Companies, Inc. *et al.* v. SEC, 585 U.S. 237 (2018)] (以下「ルシア社等事件」という。) である。

ルシア社等事件の最終審で、連邦最高裁は、原告・上訴人の主張を認めた。原告・上訴人の審判を担当したSECの行政法審判官 (SEC ALJ) が

<sup>68</sup> See, Ryan Weitendorf, `Give Grandma Her Day in Court: In Defense of Competitive Selection of Administrative Law Judges for Social Security Administration, ` 27 Elder L.J. 455 (2020) .

<sup>69</sup> See, Lucille Gauthier, `Insider Trading: The Problem with the SEC's In-house ALJs, ` 67 Emory L.J. 123 (2017) .

<sup>70</sup> See, Linda D. Jellum, `The SEC's Fight to Stop District Courts from Declaring Its Hearings Unconstitutional, ` 101 Tex. L. Rev. 339 (2022) .

<sup>71</sup> See, Jean Eaglesham, `SEC Wins With In-House Judges, ` Wall St. J. (May 6, 2015) .

適正に任用されていないと判示した。そのうえで、新たに適正に任用された行政法審判官 (SEC ALJ) のもとで再度審判するように命じた。本件の経緯や概要は次のとおりである。

【表 25】ロシア社等事件の経緯および概要

《本件の経緯》

SEC は、1940 年投資顧問法 (Investment Advisers Act of 1940) のもとで投資顧問業を営むレイモンド・ルシア (Raymond Lucia) 氏と彼の投資会社 (Licia Companies, Inc.) (以下「ロシア社等」という。) が行退職投資計画セミナーを開催した。SEC は、そのセミナーで行った報告に、投資顧問業法違反の虚偽表示があることを理由に調査を行なった。SEC は、同社とルシア氏 (ロシア社等) を SEC ALJ での審判に付した。SEC は、本件審判をカメロン・エリオット (Cameron Elliot) 行政法審判官 (ALJ) に委嘱した。

《本件審決》

エリオット行政法審判官 (ALJ) は、9 日間にわたる審理後に、ロシア社等が投資セミナーで誤解を招く情報を頒布し同法に違反したと認定し、ロシア社等に 30 万ドルの民事罰と投資業界における終身にわたる業務禁止などの制裁措置を課す第一次審決を行った。

《本件再審決》

第一次審決に対し、ロシア側は、SEC に対し再審判の申立てをした。そのなかで、エリオット行政法審判官は合憲的に任命されていないので、第一次審決は無効であると主張した。ロシア社等側の主張は次のとおりである、① SEC の行政法審判官 (ALJ) は「合衆国の官職 (officer)」であり、連邦憲法の任命条項 (appointments clause) に従う必要がある。② 連邦憲法の任命条項の下では大統領、裁判所または各部署の長が「官職」を任命できる。③ エリオット行政法審判官については、これらの任命権者のうちのいずれからも任命されていない。④ SEC は、行政法審判官 (ALJ) 任命を久しく下級職員に委ねており、その結果、エリオット行政法審判官は、憲法上その職務を行う権限を有していない。

コミッションは、再審決で、ロシア社等側の主張を退けた。コミッションは、SEC の行政法審判官 (ALJ) は「合衆国の官職」ではなく、任命条項に服さない、より責任が軽い単なる「被用者 (employee)」であると判断した。

《公訴理由および連邦控訴審判決》

この再審決を不服として、ロシア社等側は、コロンビア特別区連邦控訴裁判所 (U. S. Court of Appeals for the District of Columbia Circuit) に訴訟を提起した。しかし、同控訴裁判所は、ロシア社等側の主張を退けた。このため、ロシア社等側は連邦最高裁に上訴した。

《連邦最高裁判決》

連邦最高裁は、7 対 2 の判断で、ロシア社等側の主張を認めた。行政法審判官 (ALJ) は準司法的な職務を担ったおり、SEC の下級職員ではなく、大統領または各部署の長が「官職」を任じないといけないとした。ロシア社等側は、新たに SEC から適切に任命された行政法審判官 (ALJ) による新たな審査を受けないといけないとした。適用違憲 (as applied unconstitutional) である旨示唆した。他に本件ではふれなかった。

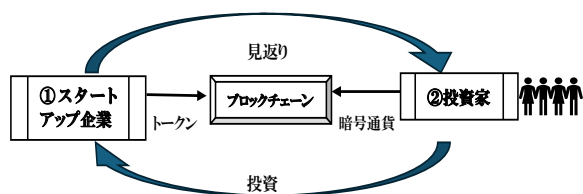
ロシア社等事件判決後、2023 年に連邦最高裁に上訴された SEC 対 ジャーケシイ [SEC v. Jarkesy (Docket No. 22-859, 2023)] 事件で、被審人のジャーケシイは、陪審裁判に代わり行政法審判官 (ALJ) の審判を強制されるのは、連邦憲法修正 7 条で保障された陪審裁判を受ける権利を侵害される、と訴えた。

2024 年 7 月に、連邦最高裁は、課徴金を課すような事案について SEC その他同様の機関 [例えば、連邦取引委員会 (FTC=Federal Trade Commission) や連邦商品先物取引委員会 (CFTC=Commodity Futures Trading Commission) など] で審判を受ける者は、当該機関の審判ではなく、連邦裁判所で陪審裁判を受ける権利がある旨判示した。しかし、本件 SEC の事案について合憲かどうかにはふれなかった。この判決に従うと、衡平法上の考えに基づく「不正利得吐き出し (disgorgement)」処分のような陪審裁判の対象とならないものを除き、課徴金の賦課のような処分については、名あて人が望めば、連邦裁判所の民事訴訟で争うルートを保証しないといけないことになる。

IV ブロックチェーン式クラウドファンディング / ICO の興隆  
～新たなタイプのクラウドファンディングの台頭

アメリカにおける事業資金調達 (business fundraising) で、ブロックチェーン (分散型台帳) 技術 (DLT=distributed ledger technology) の活用が広がっている。新たなタイプのクラウドファンディング (CF) の台頭といえる。この新規の手法 (blockchain based (origin) crowdfunding) は「ICO」とも呼ばれる。「ICO」は、「Initial Coin Offering / イニシャル・コイン・オファリング」の略称である。的確な邦訳は難しいが「新規暗号通貨募集」とするのも一案である。

「ICO／新規暗号通貨募集」とは、一言でいえば、起案者であるスタートアップ企業（小規模成長期待企業）／起業家が、ブロックチェーン（分散型台帳）技術を活用しデジタルトークン／デジタル資産を発行して、不特定の支援者／投資家から資金を調達／募集する行為を指す。もう少し詳しくいうと、「ICO／新規暗号通貨募集」は、ブロックチェーン（分散型台帳）技術に長けたスタートアップ企業／起業家などが①起案者（発行主体）となり、ブロックチェーン技術を使い新たに独自開発したデジタルトークン（非代替性トークン）を発行し、それと交換に、②支援者／出資者（投資家）から「ビットコイン（Bitcoin／暗号通貨／代替性トークン）」のような既存の暗号通貨（仮装通貨）で事業資金を調達する手法（blockchain origin (based) crowdfunding method）である。



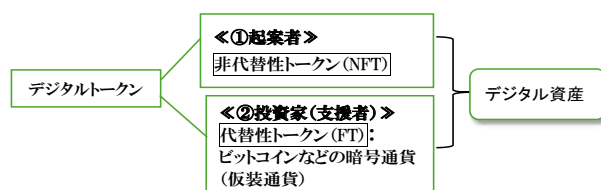
すでにふれたように、スタートアップ企業／起業家には、IPO／新規株式募集での事業資金調達手法はテーマが過剰で不向きである。代わりに、スタートアップ企業／起業家は、資金調達元として、ベンチャーキャピタリスト（VC）やエンジェル投資家のような、信頼できる富裕な投資家／リード・インベスター（lead investors）の存在を重視してきた。しかし、リード・インベスターが生殺与奪の権力をふるう仕組みに反発を感じる起業家もいる。この反発を梃に新たな資金調達手法として誕生したのが、クラウドファンディングである。ただ、クラウドファンディングでは、資金調達プロジェクトにデジタルプラットフォーム（仲介者）が介在する。仲介者は厄介だと感じる起業家もいる。

そこに、自律分散システム（ADS=autonomous distributed systems）（非中央集権型）のブロックチェーン（分散型台帳）技術が現れた。イノベーション大好きな国である。早速、この技術を活用したファンディング手法である ICO／新規暗号通

貨募集が登場した。ブロックチェーン（分散型台帳）技術を使った ICO／新規暗号通貨募集では、起案者／発行者と投資家との間の取引処理は AI や アルゴリズム（algorithm）、スマートコントラクト（deterministic code）で自動化され<sup>72</sup>、これまでデジタルプラットフォーム（仲介者／中央管理型サーバー）に支払っていた手数料がなくなる。ただ、起案者／発行者の身体検査、裏付けデジタル資産（asset-backed digital tokens）の第三者評価制度もない。この種の資金調達手法には、政府規制や民規制も緩いことから、信頼性は極めて不確かである。しかし、スタートアップ企業／起業家には、素人の不特定多数の者（投資家）から資金調達をすることができる。ICO／新規暗号通貨募集の手法がにわかに脚光を浴びた背景である<sup>73</sup>。

ICO／新規暗号通貨募集は、ブロックチェーン式クラウドファンディング（blockchain origin (based) crowdfunding）のシステムである。このシステムでは、①起案者（スタートアップ企業／起業家）も②投資家（支援者）も共に、「ブロックチェーン（分散型台帳）技術」と「デジタルトークン」を使う。ただ、違うところもある。それは、①起案者が提供する「デジタルトークン」は、「非代替性トークン（NFT=non-fungible token）」で、通貨の機能は持たないものであることである。一方、②投資家（支援者）が提供する暗号通貨（仮装通貨）は、他の通貨と交換できる「代替性トークン（FT=fungible token）」であることである。

【表 26】ブロックチェーン技術を使ったデジタル資産／トークンの分類



ちなみに、連邦議会の法案や資料などを見ると、「デジタル資産／デジタルアセット（digital assets）」という言葉が頻繁に使われている。「デジタル資産」は、ビットコインやイーサリアムのようなブロックチェーン（分散型台

<sup>72</sup> See, Nick Szabo, Smart Contracts: Building Blocks for Digital Markets, U. Amsterdam (1996). Nick Szabo -- Smart Contracts: Building Blocks for Digital Markets (uva.nl)

<sup>73</sup> See, Lin Lin & Dominika Nestarcova, Venture Capital in the Rise of Crypto Economy: Problems and Prospects, 16 Berkeley Bus. L. J. 533 (2019).

帳) 技術を使ったクリプト通貨/暗号通貨 (cryptocurrency) / クリプト (crypt) / 仮想通貨 (virtual currency) [代替性トークン (FT)] に加え、特定のプラットフォームネットワークシステムやプロジェクト内だけで使用される NFT (非代替性) トークン (デジタル権利証) を含む。

## 1 ブロックチェーン式クラウドファンディング/ICO とは何か

ブロックチェーン式クラウドファンディング (blockchain origin (based) crowdfunding)、ICO / 新規暗号通貨募集への政府規制のあり方が、注目を浴びている。連邦証券委員会 (SEC) が、

事業資金調達 (fundraising) でブロックチェーン (分散型台帳) 技術を使う企業だけでなく、デジタルトークン売業界などにも、連邦証券法上の規制をエスカレートさせているからである。これらの業界をサポートする法曹界は、原則としてあらゆるデジタルトークンを有価証券として取り扱おうとする SEC の姿勢に疑問を呈している<sup>74</sup>。

これまでの分散システムには、中央に管理者 (中央サーバー) が存在していた。ところが、公開鍵 (public key) と秘密鍵 (private key) のペアの電子鍵なる暗号システムを核とする先端技術を総動員したブロックチェーン (blockchain) 技術が台頭し、大きな変革が生じた<sup>75</sup>。

### コラム 7 ブロックチェーンに使われている主な先端技術とは？

ペアの電子鍵システムを核とするブロックチェーン (分散型台帳) 技術にはさまざまなイノベティブな技術や仕組みが導入されている。主なものをあげると、次のとおりである。ビットコインその他アルトクリプトは、現実空間には存在せず、非公開の参加者 (secret member) または秘密鍵 (private key) の処理者により共有されている、ブロックチェーン (分散型台帳) として知られている公開の台帳 (public ledger) に記載され仮想空間に存在する。

ビットコインが採用するパブリック型チェーン [中央サーバーのないタイプ] を使って説明すると、次のとおりである。

#### 《主な先端技術》

##### ・ハッシュ値

ブロックに格納された取引履歴。このブロックをチェーンでつなぐ仕組み。

##### ・P2P ネットワークシステム

「クライアント=サーバー型」とは異なり、特定のサーバーやクライアントを持たず、ノード (node) と呼ばれる各コンピュータ端末が対等に直接通信するシステム。ビットコインネットワークでは、中央の機関 (サーバー) が取引履歴などを集中管理する仕組みではない。むしろ、世界中のビットコインソフトのすべてのユーザーで管理する分権的な仕組みである。

##### ・暗号技術

公開鍵方式を応用したデジタル署名、タイム

スタンプなどを使って安全な通信を確保する。ビットコインは、次の所有者が公開鍵 (public key) を提供し、かつ、前の所有者が、秘密鍵 (private key) を使い、所有権が新たな公開鍵に変更されたことをアナウンスし、公開の台帳 (public ledger) に記録したときに、移転する。ユーザーは、ビットコインを、ビットコインソフトウェアを使うことにより他人に移転できる。ビットコインユーザーは、そのソフトウェアでビットコインウォレットを立ち上げることができる。ビットコインウォレットは、将来のビットコイン取引において公開鍵・秘密鍵ペアとして取り扱われる生成されたメンバーのリストである。ビットコインは、ビットコインアドレスが付された秘密鍵を知っている者のビットコインアドレスに送付される。「ビットコインネットワーク」とは、各ビットコインの所有権移転を、タイムスタンプを付して記録し、かつ、あらゆる記録を改ざんできない公開の記録にし、追跡できるようにつくられたシステムである。したがって、システムでは現在の正確な所有者を確認できる。

##### ・デジタルウォレット

デジタルウォレット (digital wallet) は、大きく「ホットウォレット (hot wallet)」と「コールドウォレット (cold wallet)」に分かれる。双方の違いは、ネットに接続されたオンライン常態にあるか、オフラインかどうかである。すなわち、ホットウォレットとは、ビット

<sup>74</sup> See, Patricia H. Lee, "Crowdfunding Capital in the Age of Blockchain-Based Tokens," 92 St. John's L. Rev. 833 (2018) .

<sup>75</sup> See, Ali Dhanani & Ryan Dowell, "Introduction to Blockchain Technologies and Smart Contracts," 57-DEC Hous. Law. 18 (2019) .

コインの安全性を確保するための公開鍵や秘密鍵とリンクし常に外部とつながったままの仕組み。[コインベース (Coinbase) やバイナンス (Binance) のような交換所やサーバーを有するアルトコインの場合は、デザインが異なる。] 一方のールドウォレットとは、ネットから完全に切り離されたオフラインの常態で、秘密鍵と暗号を使い安全に暗号資産を管理する仕組み。

・ハードフォークとソフトフォーク

ブロックチェーンの仕組みでは、ブロックチェーンが分岐することを「フォーク (fork)」という。分岐が合流することなく永久に続くもの (permanent diversion) を「ハードフォーク (hard fork)」(backward incompatible) という。つまり、技術進化などに伴い、旧バージョンのブロックチェーンを利用した仮想通貨 (クリプト) とは別の仮想通貨 (クリプト) をデザインする、すなわち 2 つの通貨 (クリプト) に分裂する現象が起きる。旧バージョンから新バージョンに移行することで以前のバージョンとは互換性がなくなり、これは仮想通貨 (クリプト) が以前までの残高を共有することができなくなることを意味する。このため、全ユーザーが、分岐後にどちらのブロックチェーンを使用していくのか選択をしないといけなくなる。一方、一時的な分岐を「ソフトフォーク (soft fork)」(backward compatible) という。ハードフォークの大きな違いは、ソフトフォークでは、新たなルールにより生成された新バージョンのブロックは旧バージョンでも有効なブロックとなることから、一時的なフォークといえる。

税務上は、旧フォークから新フォークに移行した場合に、課税事象 (taxable event) が生じ、ユーザーである納税者は、所得課税の申告が必

要になるかどうかである。

この点について、連邦議会下院には、「フォークト資産にかかる納税者セーフハーバー法案 [HR 3 2 7 3 : The Safe Harbor for Taxpayers with Forked Assets Act of 2021] が提出されている [H.R.3273-117th Congress (2021-2022) : Safe Harbor for Taxpayers with Forked Assets Act of 2021 | Congress.gov | Library of Congress]。この法案は、仮想通貨 (クリプト) が旧フォークから新フォークに移行した場合に、非課税対象事象 (non-taxable event) として取扱い、連邦所得税の計算にあたり、ゲインが認識されたとしても、総所得 (GI=gross income) から除外することを目的とするものである<sup>76</sup>。

・コンセンサスアルゴリズム

中央集権的な管理者のいないパブリック型チェーンのビットコインでは、台帳情報をネットワーク上のユーザー全員で共有するため全体の合意形成が要る。管理者がいなくとも取引の承認などで合意をする手順が「コンセンサスアルゴリズム」である。ビットコインで使われるものは、「ブルーフ・オブ・ワーク (PoW=Proof of Work) と呼ばれる。

・スマートコントラクト

契約された行動をプログラム化して、自動的に実行する仕組みがスマートコントラクトである。

《ブロックチェーンにもさまざまなタイプがある》

- ①パブリックチェーン [中央サーバー (管理者) のないタイプ。例: ビットコイン]
- ②プライベートチェーン [管理者が存在するタイプ]
- ③コンソーシアムチェーン [複数の管理者が存在するタイプ]

ひとくちにブロックチェーンといっても、さまざまなタイプがある。ただ、どのタイプでも、ネットワークにあるブロックがチェーンでつながれ、すべての参加者が自律してデジタル化された取引履歴をコピーし続けている。すなわち、取引履歴は、<sup>76</sup>「ブロック」に格納され、各ブロックには、ブロックで行われた取引履歴と 1 つ前のブロックの内容を示す <sup>77</sup>「ハッシュ値」が格納されている。このことから、ブロックチェーンは、同一データを分散して皆で保存する「自律分散システム (ADS=autonomous distributed systems)」(非中央集権型) ないし「分散型自動組織 (DAO=Decentralized Autonomous Organi-

zation)」であるのが、大きな特徴の 1 つとされる。この自律分散システムでは、ハッシュや電子鍵などの暗号技術を使うことから不正や改ざんが至難である。暗号資産 (仮想通貨) をはじめとした高い信用度を求められる取引にブロックチェーン技術が利活用される理由である。

事業資金調達に、ブロックチェーン式クラウドファンディングを活用するとする。この場合、プロジェクトの①発行主体 (起案者) であるスタートアップ企業は、広義の「デジタル資産」であるブロックチェーン技術を応用した非代替的な「デジタルトークン (digital tokens)」と呼ばれる独自のデジタル権利証をインターネット上で発

<sup>76</sup> See, L. B. Kazenoff, "Taxation of Virtual Currency," 20210805P NYCBAR 1 (2021) .

行する。このことから、ICO (= Initial Coin Offering / イニシャル・コイン・オファリング)は、「デジタルトークン売出 (digital token sales)」とも呼ばれる。

ただ、言葉の定義上の混乱は続く。ICO は、有価証券の性格を有するトークン (token)、である場合には「STO (=Security Token Offering / 有価証券トークン募集)」と呼ばれたりする。また、トークンがデジタル有価証券のカテゴリーに属することから「digital security offering / デジタル有価証券募集」とも呼ばれる。

ひとくちにデジタルトークン、デジタル有価証券、デジタル資産といっても、その性格や種類はさまざまである。①ユティリティトークン【特定の製品・サービスにアクセスする権利付与】、②各種非代替トークン (NFT=non-fungible token)【デジタルID、アート作品など資産の所有権や真正性の証明・保証などに偽造不可能な鑑定書ないし所有証明書付きのデジタルデータとしての利用】③セキュリティトークン【トークン化されたデジタル有価証券】、④ガバナンストークン【議決権行使など】、⑤その他不動産などのアセットトークン、ファントークンなど多岐にわたる<sup>77</sup>。

これらのうち、明確に連邦証券取引委員会 (SEC) の所管となるのは、②セキュリティトークン【トークン化されたデジタル証券】である。残りは、連邦商品先物取引委員会 (CFTC) の所管となるのではないか。ところが、SECが、①や③、④にも触手を伸ばし、自己の所管とし登録や報告を求めてくる。SECが、詐欺や不正なトークン取引から消費者や投資家を保護しようとする強い気概を持っているのはよいとしても、「有価証券」ではない「商品」に該当するデジタルトークンにまで触手を伸ばすのは権限濫越ではないかとして起案者／資金調達者との間で争いが絶えない<sup>78</sup>。

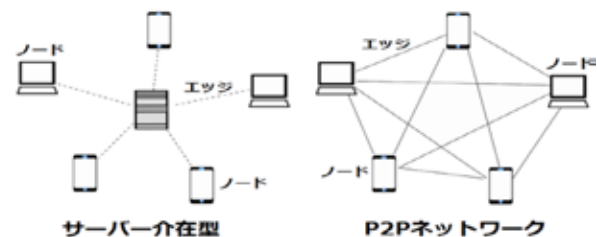
STO は、有価証券トークン取引であり、SEC の所管となる。このことから、デジタルトークンないしデジタル有価証券の発行においては、SEC への登録届出書の提出、有価証券の募集または売出にあたり投資家に発行元や内容を説明する目論見書 (prospectus) などの交付が必要になる。加えて、伝統的な記帳システムのもとでは、第三者による監査、モニターの仕組みが組み込まれて

いる。しかし、ICO / デジタルトークン取引では目論見書などの交付がない、第三者によるモニターの仕組みもない。このことから、SEC などから、投資家保護の面で懸念の声があがる。しかし、それは誤解かも知れない。なぜならば、一般に、ICO / 新規暗号通貨募集では、①起案者が自己のプロジェクトの詳細を記したホワイトペーパー [ICO whitepapers / 事業の構想やプロジェクトの詳細、トークンの交換方法などを記載した文書] が交付されるからである。また、ブロックチェーンのネットワークシステムでは、取引履歴などは参加者全員で共有する仕組みになっており、第三者によるモニターは不要だからである。



(Public use)

ICO / 新規暗号通貨募集手続で、①起案者は、ホワイトペーパーの趣旨に賛同した②投資家／支援者に独自のデジタル資産 (非代替的なデジタルトークン / NFT) を渡す代わりに、ビットコインのような既存の代替的な暗号通貨 (FT) の払い込みを受ける。①起案者は、払込を受けた既存の暗号通貨を暗号通貨交換所 (cryptocurrency clearing agency / clearing house) を通じて、ドルや円などの法定通貨と交換することで事業資金を確保できる。加えて、②支援者／投資家は、暗号資産 (代替的トークン (FT)) と交換に、①起案者／発行主体から受け取った非代替的なデジタルトークン (NFT) を使って、①起案者／発行主体が開発した製品の配付や購買データのようなさまざまな付加的なサービスを受けることができる。



## 2 ICO と証券投資型クラウドファンディングとの違い

ICO / 新規暗号通貨募集は、P2P (peer to peer)、取引である。つまり、①起案者 (スター

<sup>77</sup> See, P. A. Wright, "Definitions and Types of Digital Assets," 2023 Advanced Fam. L. 11-II (2023) .

<sup>78</sup> See, Samuel Wolff, "Cryptocurrency, Initial Coin Offerings and Security Token Offerings," 40 No. 10 Securities and Federal Corporate Law Report NL 1 (2018) .

トアップ企業／起業家）と②投資家／支援者との間での取引である。第三者であるIT企業がネット上に構築したデジタルプラットフォームを介して行われる証券投資型（equity-type）クラウドファンディング（ECF）とは異なる。特徴的な違いをおおまかにまとめてみると、次のとおりである<sup>79</sup>。

【表 27】ICO／デジタルトークン取引と証券投資型クラウドファンディングとの違い

|  |
|--|
| <p>① デジタルプラットフォームを介したクラウドファンディング（CF）とは異なり、ICO／新規暗号通貨募集では、自律分散管理型のブロックチェーン技術を使うことから、理論的にはネットワークシステムのダウンはなく、改ざんも至難（unchangeable）である。</p> <p>② クラウドファンディング（CF）では、ブロックチェーン技術を使わず、既存の法定通貨（例えば、ドル、円）での取引である。一方、ICO／新規暗号通貨募集では、ブロックチェーン技術を使ったクリプト通貨（cryptocurrency）とデジタルトークン（digital token）との交換取引である。</p> <p>③ ICO／新規暗号通貨募集では、ブロックチェーン技術に長けた起案者（スタートアップ企業／起業家）が、起案したプロジェクトに参加した支援者（投資家）から提供を受けた既存の暗号通貨／クリプトの対価として、起案者が既存のブロックチェーン上に構築した自己の非代替性のデジタルトークンを提供する構図にある。一方、株式投資型（equity type）クラウドファンディング（EDF）では、起案者は、支援者に対して、何らかの「果実」、「見返り（return）」、起案者が法人である場合には、「持分（株式）」、さらには、「配当」する構図にある。</p> <p>④ 事業資金調達スケールで見ると、ICO プロジェクトは一般にグローバル（クロスボーダー）である。一方、クラウドファンディングは、一般にドメスティック（1国内、地域限定）である。</p> |
|--|

### 3 ICO 対 IPO

「ICO（initial coin offering）／新暗号通貨募集」とは、一言でいえば、企業がデジタルトークン（電子権利証）を発行して、不特定の支援者（投

資家）から資金調達をする行為をさす。

「ICO」と似た言葉に「IPO」がある。「IPO」は、「initial public offering」の略で、伝統的な「新規株式募集」をさす。未公開法人企業の株式を、不特定多数の投資家が購入できるような市場に売り出すことをさす。これにより、企業は、特定少数の人たちが所有する会社（同族会社）から、不特定多数の株主によって所有される会社（公開会社）に脱皮できる。

ただ、証券取引所に上場して広く事業資金を募るには、その手続きは極めて煩雑である。その後の規制当局への開示等プライアンス／受忍負担も重い。スタートアップ企業（小規模成長期待企業）には、IPO／新規株式募集は不向きである<sup>80</sup>。

とはいえ、スタートアップ企業／起業家であっても、デジタル知見が豊かで、しかもブロックチェーン技術やクリプト通貨（暗号通貨）などに長けていないと、企業資金調達に「ICO／新規暗号通貨募集」を使いこなすのは至難である。

#### （1）IPO からクラウドファンディングへ

今日、アメリカの証券市場では、IPO／新規株式募集は少ない。9割以上が、私募証券ないし非登録証券（制限証券）の発行といわれる。ということは、小規模のスタートアップ企業のみならず、大規模な会社までもが、投資家からの事業資金を調達する手法として、私募証券ないし無登録証券（制限証券）を活用している実態が浮き彫りになる。

デジタル化の大波に乗り、登場したのが「株式投資型（エクイティ／equity）クラウドファンディング（ECP）」である。とりわけ、スタートアップ企業の多くは、インターネット（ネット）上に構築されたクラウドファンディングプラットフォーム、さらにはAIやアルゴリズムなども動員したフィンテック手法で事業資金調達を行うのが常識になっている。いまや「私募」は、このネット手法での事業資金調達・投資に必須のアイテムである。ところが、アメリカで、株式投資型（エクイティ／equity）クラウドファンディング（ECF）は久しく、法的に認知されていない存在であった。

<sup>79</sup> See, Note, “Alternatives to traditional IPOs—Initial coin offerings (‘ICOs’)”, 9A Ariz. Prac., Business Law Deskbook § 27A:50 (2023–2024 ed.)

<sup>80</sup> IPO 手続では、会社法専門の弁護士に依頼し、1933年証券法に基づく書式S-1 [登録書類 (Form S-1: Registration Statements)] 作成してもらいSECに提出しないとイケない。これに対して、ICO手続では、自己のプロジェクトの詳細を記したホワイトペーパー [ICO whitepapers / 事業の構想やプロジェクトの詳細、トークンの交換方法などを記載した文書] を任意に作成し、ネットにアップすることで足りる。



しかし、2012年に、当時のオバマ民主党政権下、連邦議会は、2012年4月に、スタートアップ企業や小規模企業への小口投資家からのクラウドファンディング（オンライン資金調達）を可能にするための政府規制緩和と投資家保護を柱とした「JOBS法（JOBS Act=Jumpstart Our Business Startups Act of 2012／新規企業活性化法）」を成立させたJOBS法タイトルIII〔第3章〕で、一定の要件を満たす株式投資型（エクイティ/equity）クラウドファンディング（ECF）を、正式に連邦証券法上の私募特例／登録免除の対象とし、その存在を法認した（JOBS法302条a項／Reg. CF）。アメリカの私募市場は、登録免除（私募）証券投資型クラウドファンディングの拡大とともに、新たな発展を遂げている。

登録免除（私募）証券投資型クラウドファンディングの拡大は、当然、負の効果も伴う。オンライン取引での法令遵守状況の監視の難しさやオンライン犯罪の深刻化である。政府諸機関にとり、フィンテック手法での資金調達の促進と監視・防犯対策とのバランスのとれた舵取りがますます重荷に

なっている。

## （2）クラウドファンディングからブロックチェーン式クラウドファンディングへ

すでにふれたように、IPO／新規株式募集での事業資金調達は、手続きが煩雑で、コンプライアンス負担も重い。とりわけスタートアップ企業には不向きである。一方、クラウドファンディング（CF）は、スタートアップ企業には向いている。しかし、デジタルプラットフォーム（中央サーバー）が介在することで、仲介手数料がかさむことや、プラットフォームが詐欺や不正などに加担する「プラットフォームリスク」もある。

ブロックチェーン（分散型台帳）技術（DLT=distributed ledger technology）に長けたスタートアップ企業／起業家の場合、事業資金調達にブロックチェーン技術が使えるれば、「プラットフォームリスク」を失くすこともでき、好都合である。にわかにはブロックチェーンクラウドファンディング／ICOが注目され出した理由である。

### コラム 8 「イーサリアム（Ethereum）」、「イーサ（Ether）」は「アルトコイン」??

#### 《「クリプト・エコノミー」時代到来》

暗号通貨（crypt currency）／仮装通貨（virtual currency）は、「クリプト（crypt）」／「クリプト通貨（crypt currency）」と呼ばれる。クリプトの数は、2022年初頭の統計で、世界中に16,000種を超える。これらのほとんどは、世界で最初に開発されたビットコイン（Bitcoin）をモデルにつくられている。今日、「クリプト・エコノミー／クリプト経済」の時代と呼ばれるほど大きく開花してきている。

#### 《ブロックチェーン式デジタル通貨》

クリプト通貨（crypt currency）は、中央銀行が発行・管理する法定通貨（legal currency／tender）とは異なり、不換通貨（fiat currency）である。「ディーファイ／Defi（decentralized finance）アプリ」、「ダオ／DAO（decentralized autonomous organization）」、「自律分散システム／ダス（ADS=autonomous distributed systems）」（非中央集権型システム）、「非代替的デジタルトークン（NFT=non-fungible token）」、「メタバース（metaverse）」などさまざまな様式がある。しかし、いずれも、ブロックチェーン（分散型台帳）技術を基盤としている。つまり、クリプト通貨は、「ブロックチェーン式デジタル通貨」である。

#### 《クリプト通貨、日本では公式には「暗号資産」と呼ばれる》

日本銀行券は、日銀法46条に基づき発行される法定通貨であり、「法貨として無制限に通用する」。つまり、国家により強制通用力を持つ通貨である。一方、クリプト通貨は、不換通貨であることから、強制通用力はない。このため、決済手段として利用できないこともある。

クリプト通貨（crypto assets）は、「暗号通貨（cryptocurrency）」、「仮装通貨（virtual currency）」、「暗号資産」とも呼ばれる。いずれも、内容はほぼ同じである。

わが国では、「暗号資産」、「クリプトアセット（crypto asset）」という言い回しが使われる。以前は、「仮装通貨」という言い回しが使われていた。2017年の改正資金決済法2条5項が「仮装通貨」という言葉を使っていたからである。ところが、2018年のG20サミットで、通常の法定通貨と区別するために「暗号資産（クリプトアセット）」の言葉を使うことになった。これを受けて、2018年12月に金融庁が「仮装通貨」を「暗号資産」に名称変更するアナウンスをした。以降、わが国では「暗号資産／クリプトアセット」の言葉が広く使われている。

#### 《「イーサ」は「アルトコイン」??》

ビットコイン以外のクリプトは、一般に「alternative coin」、「アルトコイン」と呼ばれる。「イーサリアム (Ethereum)」、「イーサ (Ether)」(以下「イーサリアム／イーサ」ともいう。)は、主要なアルトコインの1つである。ビットコイン (Bitcoin) に次ぐ規模のクリプトである。

イーサリアム／イーサは、P2Pのネットワーク上で、第三者を介せずに、スマートコントラクトで自動的にデジタル化された取引履歴をすべての参加者がブロックチェーン(分散型台帳)に記録し、その記録を分散的に管理・共有する。つまり、ビットコインなど他のクリプトと同様に、特定の中央管理組織をもたない仕組みである。イーサリアム／イーサは、一般にソースコードを開放するオープンソースソフトウェア (OSS) プロジェクトの仕組みである。

### ■イーサリアムのクリプト・マイニングファーム (Public Use)

イーサリアム／イーサは、ロシア系カナダ人のヴィタリック・ブテリン (Vitalik Buterin) 氏によって開発 (Ethereum white paper) されたプラッ

トフォーム。このプラットフォーム内で使用される暗号通貨 (仮想通貨) を「イーサ (Ether)」と呼び、単位は「ETH」である。日本では、プラットフォームを意味するイーサリアムと、通貨を意味するイーサを、どちらも「イーサリアム」と呼んでいる。Learn Hub | ethereum.org

### 《政治にとり、クリプト通貨業界は美味しい?》

ビットコインは、発行枚数に上限 (2,100 万枚) がある。一方、イーサリアム／イーサには上限がない。ビットコインの1単位あたりの価額が急騰し、投機性が強いクリプトの1つである。アメリカでは、消費者保護を旗印にした連邦証券取引委員会 (SEC) や連邦商品先物取引委員会 (CFTC)、連邦取引委員会 (FTC) による暗号 (クリプト) 通貨への政府規制を強めている。しかし、厳しい締め付けに対するクリプト通貨業界の不満が強い。政治は、クリプト通貨業界に触手を伸ばし始めた。「スーパー PAC」にクリプト通貨での政治献金 / 選挙資金受付を開始した。これは、政府規制当局には強い政治プレッシャーになる。このイノベティブな技術を潰さないで、消費者保護のためにクリプト通貨の透明性をどう高めるかの舵取りは至難である。

スタートアップ企業 / 起業家が、資金調達プロジェクトの①起案者 (発行主体) となり、新たにブロックチェーン (分散型台帳) 技術を使い独自に開発した非代替的デジタルトークン (NFT) を発行し、②支援者 / 出資者 (投資家) から「ビットコイン (Bitcoin)」や「イーサリアム / イーサ (Ethereum / Ether)」、「ライトコイン (Litecoin)」、「EOS」、「NEO」、「XRP」、「テザー (Tether)」、「ドージコイン (Dogecoin)」のような既存の暗号通貨 (仮想通貨) で払い込んでもらい事業資金をオンラインで調達する手法 (blockchain-based / origin funding method) は、イノベーションそのものである。ICO / 新規暗号通貨募集は、インターネットを介して世界中から直接資金調達できる手法でもある。資金調達プロジェクトの起案者 (スタートアップ企業 / 起業家) は、従来のどの手法よりも資金調達コストを削減できるメリットがある。ICO / 新規暗号通

貨募集は、IPO / 新規株式募集と比べても、リアル証券取引所に上場するなど煩雑な手続が要らないので簡素である。投資家 (支援者) に対して議決権 (株主権) なども付与する必要もない。これらの点は、スタートアップ企業にとっては魅力である。ただ、ブロックチェーン (分散型台帳) 技術を使った ICO / 新規暗号通貨募集は、すべてのスタートアップ企業が共有できる資金調達手法かという点、必ずしもそうではない。ブロックチェーン (分散型台帳) 技術を使いこなせないスタートアップ企業には、ICO / 新規暗号通貨募集は「絵に描いた餅」である。加えて、素人投資家 (支援者) にとっても、非代替性トークン (NFT) の払込を受けるのは、リスクが高い。ネット取引で、起案者 (スタートアップ企業 / 起業家) の身体検査や NFT の評価がままならず、詐欺や被害にあらうリスクが伴う。

## コラム 9 「暗号通貨 (仮想通貨)」と「デジタルトークン」はどう違う

暗号通貨 (仮想通貨) は、独自のブロックチェーン上に構築され、円 (Yen) やドルのような法定通貨と同じような機能を持っている。一方、デジタルトークンは、既存のブロックチェーン上に構築され、特定のプロジェクトやプラットフォーム

でのみ使われる。法定通貨のような機能は持っていない。



(Public use)

双方の主な違いは、つぎのとおりである。

暗号通貨（仮装通貨）とデジタルトークンの主な相違

| 特徴 | 暗号通貨（仮装通貨）   | デジタルトークン  |
|----|--|---|
| 技術 | 独自のブロックチェーンを使う、原則、中央管理者がいない仕組み   | 既存のブロックチェーン（ビットコインやイーサリアム／イーサ等）のオープンソース（プラットフォーム）を間借り使用。発行者や管理者がいる仕組み   |
| 用途 | 暗号資産は、代替性トークン（FT=fungible token）とも呼ばれる。これは各トークンが同価値であり、他の同じ種類のトークンと交換できることを意味する。したがって、法定通貨や株式などと同様の機能を持つ。        | ①ユティリティトークン【特定の製品・サービスにアクセスする権利付与】、②各種非代替トークン（NFT=non-fungible token）【デジタルID、資産の所有権や真正性の証明・保証などに利用】②セキュリティトークン【トークン化されたデジタル証券】、③ガバナンストークン【議決権行使など】、④その他アセットトークン、ファントークンなど   |
| 用途 | 【+評価】政府規制を受けずに効率的な国際送金が可能（リップルのXPR）。スマートコントラクトで保険等の自動支払が可能（イーサリアム）。<br>【-評価】今後の政府規制の不確実性やハッキング攻撃などのセキュリティリスクが高い。 | 【+評価】とりわけ、代替性ありの暗号通貨（仮装通貨）とは異なり、非代替トークン（NFT）は、従来の紙の権利証のデジタル版以上の高い評価あり。<br>【-評価】スマートコントラクトで生成される各種非代替トークン（NFT=non-fungible token）の投機性、悪徳商法（ポンジスキーム）利用などの懸念あり。発行者や管理者の信頼性がプロジェクトの信頼性を左右する。オープンソース利用に伴うセキュリティリスクあり。今後の政府規制や税務取扱いの不確実性が高い <sup>81</sup> 。 |
| 例  | ビットコイン、イーサリアム／イーサ、リップル   | 各種非代替トークン（NFT=non-fungible token）、ERC-20 トークン [イーサリアム／イーサ]  |

暗号通貨（仮装通貨／代替性トークン）と非代替性トークンは共に、ブロックチェーン技術を使っている。すなわち、技術基盤は同じである。ところが、非代替性トークン（NFT）への人気が高まっている。2021年にテスラとスペースXを経営するイーロン・マスクCEOが、デジタルミュージックをNFTトークンとしてオークションサイトに出品し、高額で入札されたことなどが契機である。

代替不可能で唯一無二の価値が認められるトークンは、単なる「デジタル版の権利証」という見方から、デジタルデータに新たな資産価値（マジックパワー）を植え付けるツールとの見方が浸透してきている。こうした見方で消費者が架空プロジェクトで詐欺被害にあわないようにするためにも、法制や税制は必死に後追いを続けている。

4 ICO 対 STO

リアルやデジタルの空間で、「コイン (coin)」は「金銭」を、そして「トークン (token)」は「権利証」、「ゲームの利用券」をイメージできるのではないか。ブロックチェーン（分散型台帳）技術（DLT=distributed ledger technology）が世に出た当初、「コイン」と「トークン」という言葉は、

特段の区別もなく、交互に使われていた。その後双方の言葉は、それぞれの機能や意味を持ち、分化して行った。分化のもう1つの具体例は、「ICO (initial coin offering)」とは別個の「STO (security token offering)」の言葉の出現である。



(Public use)

<sup>81</sup> ちなみに、わが国では2023年1月13日に、国税庁がNFTの税務上の取扱いについて（以降、改訂版を）アナウンスしている。No. 1525-2 NFTやFTを用いた取引を行った場合の課税関係 | 国税庁 (nta.go.jp)

すでにふれたように、「STO (security token offering)」の的確な邦訳は難しいが、「有価証券トークン募集」と訳しておいた。いずれにしる、「STO / 有価証券トークン募集」とは、企業がイーサリアム (Ethereum) などのオープンソースのブロックチェーン (分散型台帳) 技術を使って発行したデジタル証券 / 有価証券トークンと交換に、不特定の支援者 / 投資家からビットコインのような既存の代替的な暗号通貨 (FT) の払い込みを受け資金調達をする行為をさす<sup>82</sup>。

これまでも広く活用されていたのが、STO / 有価証券トークン募集の前身である ICO / 新規暗号通貨募集である。ICO も STO と同様に中央管理者 (サーバー) のいないブロックチェーン (分散型台帳) 技術を活用した資金調達手法である。ICO と STO の大きな違いは、ICO では、発行者の身体検査や裏付け資産評価がしっかりしていないことや政府規制や民規規制がしっかりしていないことである。言い換えると、ICO の利活用が広がったのは、資金調達にあたり事前審査手続や裏付け資産 (担保) 不要などの手軽さが最大の理由と見ることができる。しかし、ICO の拡大とともに、その手軽さが、詐欺まがい、不正なプロジェクトが横行を許すなど、負の側面も多く露呈するようになった。結果 ICO を的確に規制し、きちんとした事前審査を受けかつ裏付け資産を持つデジタル有価証券として扱おうといことで誕生したのが STO / 有価証券トークン募集の仕組みである。つまり、SEC の監督のもとに置かれることで信頼性を確保した資金調達手法といえる。

STO は ICO の反省を踏まえたうえで誕生した新たな資金調達手法であり、投資家 (出資者 / 支援者) は、法律や規制によって保護されている。また STO / 有価証券トークン募集はブロックチェーン技術を活用しているため、堅固なセキュリティを期待できる。投資家は、ワイルドな ICO よりも、SEC の監視のもとで信頼性が高い STO に安心して資金を提供することができる。

また、STO / 有価証券トークン募集での資金調達は、政府規制はかかるが、伝統的な IPO /

新規株式募集と比べても手間や費用がかからずに行える。加えて、STO はブロックチェーン技術を活用した、分散型ネットワークでの管理であるのに対して、IPO は証券取引所による中央集権的な管理の仕組みで管理されているからである。そのためスタートアップ企業 / 起業家は、時間をかけずに資金調達できる。加えて、IPO とは異なり小口化も可能、不特定者から募集ができることから、資金調達のハードルが低くなる。

こう説明すると、STO / 有価証券トークン募集は、イノベーティブな資金調達手法で、良いとこづくめのように見える。しかし、連邦証券諸法、SEC の規制下で生存することは、実質、IPO / 新規株式募集の規制の枠内で「同じ穴の貉」として生存する存在になってしまう。必ずしも歓迎する声ばかりではない。

それに、デジタルトークンといっても、有価証券トークンだけではない。デジタルトークンを使って、不動産や美術品などの現物資産を小口化しても SEC の監視化に置かれるではかなわないという声もある。デジタルトークンの流通市場 (secondary markets) が十分に形成されていないこともあり、有価証券トークンを含め進化の過程にあるデジタルトークンに対する評価は固まっていない<sup>83</sup>。

## 5 ブロックチェーン式クラウドファンディング / ICO 取引規制強化の動き

ICO / 新規暗号通貨募集によるファンディングの負の側面も露わになってきている。超投機的で、仕組みも超複雑、リスクは相当高い。架空のプロジェクト詐欺の横行、デジタルトークンが突然無価値になってしまう。ホワイトペーパーに掲げたプロジェクト (製品化前販売 / pre-product sale) が実施されない、約束されていた開発製品やサービスが実際には提供されない。こうした不始末は日常的に起きている。デジタル知見に欠ける素人投資家 (支援者) が ICO / 新規暗号通貨募集に依っても火傷するリスクは高い。相当の勇

<sup>82</sup> See, Dafan Zhang, "Security Tokens: Complying with Security Laws and Regulations Provides More Than Token Rewards," *UMKC Law Review* (2019).

<sup>83</sup> See, Sidley Austin *et al.*, "Part 1—The smartest securities on the block: Blockchain-based digital securities look to disrupt securities offerings and the capital markets," 2023 WL 2437641.

<sup>84</sup> See, Dirk A. Zetsche *et al.*, "The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators," 60 *Harv. Int'l L.J.* 267 (2019).

気がいる。

ICO／新規暗号通貨募集のリスクが高いのは、投資家（支援者）だけではない。起案者であるスタートアップ企業／起業家が、代替的資本調達手法としてICO／新規暗号通貨募集の手法を採用したものの、あまりにも先端的かつ複雑なデジタル技術についていけず、撤退せざるを得なかった不始末も少なくない。加えて、ICO／新規暗号通貨募集に便乗した詐欺報道も絶えない。

アメリカで最初にブロックチェーン（分散型台帳）技術による暗号通貨取引の規制に乗り出したのは「フィンセン／金融犯罪取締ネットワーク（FinCEN=Financial Crimes Enforcement Network）」である。

その後、ブロックチェーン（分散型台帳）技術に基づいたICO／新規暗号通貨募集は、企業の事業資金調達手法として次第に一般化していった。これとともに、連邦証券委員会（SEC）が、暗号通貨（クリプト）やICO／新規暗号通貨募集については主務官庁であるとの主張を強めていった。SECは、民間の自主規制機関である金融業規制機構（FINRA Financial Industry Regulatory Authority）（<https://www.finra.org/>）とスクラムを組んで、暗号通貨／クリプトやICO／新規暗号通貨募集、さらにはSTO／有価証券トークン募集の規制業務を担っている。

暗号通貨（クリプト）は、需要と供給により価格が決まる。したがって、「貨幣（currency）」というよりは「商品（commodity）」と見ることもできる。こうした見方にたつて、連邦商品先物取引委員会（CFTC=Commodity Futures Trading Commission）も、民間の自主規制機関である全米先物協会（NFA=National Futures Association）（About NFA | NFA (futures.

org)）とスクラムを組んで、暗号通貨（クリプト）規制業務を担っている<sup>85</sup>。加えて、連邦取引委員会（FTC=Federal Trade Commission）も、この分野の政府規制に関与しようとしている。課税取扱いでは内国歳入庁（IRS=Internal Revenue Service）が対応している<sup>86</sup>。

ちなみに、SECによる規制の基本方針は、すべてのICO／新規暗号通貨募集を有価証券とみなして規制の対象としたうえで、その後、有価証券の分類から除外される一定のデジタルトークン／デジタル資産を法令やガイダンスで明確にするというものである。

### （1）フィンセン（FinCEN）の資金洗浄対策としての暗号通貨規制

フィンセン（FinCEN）は、連邦財務省（Treasury Department）傘下の資金洗浄（マネーロンダリング）取締機関である。フィンセン（FinCEN）は、ブロックチェーン（分散型台帳）技術を使ったビットコインが出回ってきた当初、金融犯罪収益取締の視点から規制し、必要なガイダンスを発出してきた。

ところが、革新的なブロックチェーン（分散型台帳）技術の利活用が一般化していった。利用範囲も、①ユティリティトークン【特定の製品・サービスにアクセスする権利付与】、②各種非代替トークン（NFT=non-fungible token）【デジタルID、アート作品など資産の所有権や真正性の証明・保証などに偽造不可能な鑑定書ないし所有証明書付きのデジタルデータとしての利用】③セキュリティトークン【トークン化されたデジタル有価証券】、④ガバナンストークン【議決権行使など】、⑤その他不動産などのアセットトークン、ファントークンなど多岐にわたる<sup>87</sup>。

<sup>85</sup> ICO／デジタルトークン募集に対する連邦の規制の動向について詳しくは、See, Eric W. Hess, "Bridging Policy and Practice: A Pragmatic Approach to Decentralized Finance, Risk, and Regulation," 128 Penn St. L. Rev. 347 (2024) .

<sup>86</sup> ちなみに、わが国の場合は、ICOの規制については、金融庁が所管している。金融庁は、ICOで発行される一定のトークンについては、資金決済法上の仮想通貨にあてはまり、その交換等を業として行う事業者は、内閣総理大臣（各財務局）への登録が必要となる旨アナウンスしている。加えて、ICOが投資としての性格を有する場合には、仮想通貨による購入であっても、実質的に法的通貨での購入と同視されるスキーム／プロジェクトについては、金融商品取引法の対象となると考える旨をアナウンスしている。金融庁「ICO（Initial Coin Offering）について～利用者及事業者に対する注意喚起～」(2017年10月27日発出)。また、金融庁は、2021年7月に「デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会」を設けて、デジタルトークンの規制のあり方を検討している（<https://www.fsa.go.jp/singi/digital/index.html>）。なお、STOは、改正金融商品取引法2条2項において「電子記録移転権利・電子記録移転有価証券表示権利等」と定義されている。STO／有価証券トークン募集については、民間の自主規制機関として（一社）日本STO協会が、金融庁の「認定金融商品取引業協会」の認定を受けている。

こうした実情を踏まえ、フィンセン (FinCEN) は、ブロックチェーン (分散型台帳) 技術を使った「暗号通貨取引を革新的な金融手法である」という新たな認識を示したうえで、暗号通貨の革新的な可能性を損なう暗号通貨の悪用、サイバー攻撃を利用した金融犯罪、ランサムウェア攻撃、そして不正資金洗浄などの不正を一掃することをターゲットとする方向に転換した。

フィンセン (FinCEN) は、実は、暗号通貨 (クリプト) の業界に対し、最初に政府規制をかけた連邦の機関である。2013年3月に、フィンセン (FinCEN) は、「偽装通貨を管理、交換・利用する者に対するフィンセン (FinCEN) 規則の適用 (Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies)」と題するガイダンスを発出した。このガイダンスは、偽装通貨の生成 (create)、取得 (obtain)、流通 (distribute)、交換 (exchange)、受領 (accept)、または送金 (transmit) する者に対する銀行秘密 [開示] 法 (BSA=Bank Secrecy Act) [通貨・外国取引報告法 (Currency and Foreign Transactions Reporting Act of 1970) 等を包括的に言う場合の通称] のもとで発出された規則 (regulations) の適用・解釈について解説したものである<sup>87</sup>。BSAのもと、「金銭サービス事業 (MSB=money services business)」を営む者は、FinCENでの登録が必要となる。無登録で金銭サービス事業 (MSB) を営む者は、罰金もしくは5年以下の拘禁刑または併科に処される。フィンセン (FinCEN) がMSBの執行を所管している。MSB (金銭サービス事業) には、「金銭送金業 (money transmitter)」を含む。

フィンセン (FinCEN) は、「金銭送金業 (money transmitter)」には、法令の適用除外になる場合は別として、その理由を問わず、転換偽装通貨の受領や送金、および、法定通貨または他の転換通貨との交換における転換偽装通貨の売買が含まれる旨を確認する。金銭送金業にあてはまる者は、次のような受忍義務を負う。具体的には①フィンセン / FinCENでのMBSとしての登録、②包括的な資金洗浄リスク評価の実施、③当該評価に基

づく資金洗浄防止対策プログラムの実施、④州によっては、差入保証金義務、⑤記帳・報告・取引監査義務である。

フィンセン (FinCEN) は、2018年3月に、新たに、暗号資産の性格によっては、ICO / 新規暗号通貨募集の対象とする暗号通貨の開発者を、金銭サービス事業 (MSB) を営む者とみなし、当該開発者に対し資金洗浄に加え、テロ資金対策の受忍義務を課した<sup>89</sup>。

## (2) IRSの『偽装通貨ガイダンス』の概要

内国歳入庁 (IRS) は、2014年に、『FAQ:IRS 偽装通貨ガイダンス (FAQ: IRS Virtual Currency Guidance)』を発出し、「偽装通貨 (virtual currency)」を、連邦所得課税上、「資産 (property)」として取り扱う旨アナウンスしている [IRS. Notice 2014-21, 2014-1 CB 938 (Apr.14,2014)] [Frequently Asked Questions on Virtual Currency Transactions | Internal Revenue Service (irs.gov)] (以下「2014FAQ」ともいう。)

この2014FAQは、その後改訂されているが、現在でもIRSのデジタル資産 (偽装通貨 / 暗号通貨) 課税の基本ルールになっている。

### 【表28】IRSの『FAQ: 偽装通貨ガイダンス』の概要

第1条 [目的] 偽装通貨を使った取引に適用される現行の一般課税原則を、FAQ式で説明。

第2条 [背景] IRSは、「偽装通貨 (virtual currency)」が、物品やサービスの支払に使われる、または投資目的で保有されていることに注目している。偽装通貨は、デジタルで価値を代理している。状況によっては、合衆国などの硬貨や紙幣と同じように「現実 (real)」通貨として使われている。しかし、どの国や地域でも法定通貨 (legal tender) とはなっていない。(実際は、中米のエルサルバドルのように、値動きが激しく投機性の高いビットコインを法定通貨 (legal tender) にし、世界初の壮大な実験をはじめた国もある。)

偽装通貨で、現実通貨に相当するような価値を持ち、現実通貨に代わって使われるものは、「転換 (convertible)」偽装通貨と呼ばれる。ビットコイン (Bitcoin) は、転換偽装通貨の1例である。

<sup>87</sup> See, P.A. Wright, "Definitions and Types of Digital Assets," 2023 Advanced Fam. L. 11-II (2023).

<sup>88</sup> The Bank Secrecy Act | FinCEN.gov

<sup>89</sup> See, Ian M. Comisky *et al.*, "Cybercrimes," Tax Fraud & Evasion ¶ 1.10 (2024, Thomson Reuters).

<sup>90</sup> See, *e.g.*, Rev. Rul. 2019, 2019-44 IRB 1004 (Oct. 9, 2019).

ビットコインは、U.S.ドルやユーロ、その他の現実または仮想通貨とデジタルで取引されている。

第3条 [範囲] 原則として、転換仮想通貨の売買もしくは交換、または現実交換経済取引の物品やサービスの対価として支払われる転換仮想通貨の使用は、納税義務を伴う課税に結び付く。このガイダンスは、転換仮想通貨を使用する取引にかかる合衆国連邦税に限定して取り扱っている。

財務省とIRSは、このガイダンスで述べていない仮想通貨にかかる他の課税問題があると考えている。ガイダンスの改定に有用となる一般からのコメントの提出を期待している。

#### 第4条 [FAQ]

Q-1: 仮想通貨は、連邦税上、どのように取り扱われるのか?

A-1: 連邦税上、仮想通貨は資産 (property) として取り扱われる。仮想通貨を使った取引には、資産取引に適用される一般課税原則が適用になる。

Q-2: 仮想通貨は、外国通貨における取引が連邦税法のもとで利得 (gain) または損失 (loss) になるかどうかを判断する場合には通貨として取り扱われるか?

A-2: いいえ。現行法上、仮想通貨は、外国通貨における取引が連邦税法のもとで利得または損失を生じる通貨としては取り扱われない。

Q-3: 納税者は、物品またはサービスの対価としては仮想通貨を受け取った場合には、当該仮想通貨を公正な市場価額で計算して総所得に算入しないといけないか?

A-3: そうである。納税者は、物品またはサービスの対価としては仮想通貨を受け取った場合には、当該仮想通貨を受け取った日の合衆国ドルの公正な市場価額で計算して総所得に算入しないといけない。

[邦訳：中略]

Q-7: 納税者が仮想通貨の売買または交換した実現 (realize) した利得または損失はどのような取扱いになるのか?

A-7: 利得または損失の性質は、原則として、仮想通貨がその納税者の管理の下にある資本資産 (capital asset) かどうかによる。納税者の管理のもとにある資本的資産である仮想通貨が売買または交換されたときに資本的利得または損失 (capital gain or loss) が実現する。例えば、株式、社債その他の投資資産は、原則として資本的

資産である。納税者は、自己の管理のもとにない資本的資産である仮想通貨を売買または交換したときは、通常の利得または損失 (ordinary gain or loss) を実現する。取引または事業においてもつばら顧客に販売する目的で保有する棚卸等の資産は、資本的資産ではない。

[以下、略]<sup>91</sup>

ちなみに、2024年5月24日に改訂・発出されたIRSの内国歳入マニュアル (IRM=Internal Revenue Manual) 9.4.11 [調査業務 (Investigative Services)] 重要な変更の(2)では、「IRMにあるすべての「仮想通貨 (cryptocurrency)」の言葉 (verbiage) は、「デジタル資産 (digital asset)」の言葉に改訂される [(2) Updated all `cryptocurrency` verbiage to `digital asset` verbiage throughout IRM.] 旨アナウンスしている [9.4.11 Investigative Services | Internal Revenue Service (irs.gov)].

先端技術に支えられた暗号通貨 (仮想通貨/クリプト) やデジタルトークンのような「デジタル資産 (digital assets)」は、さまざまな機能を有している。デジタル資産は、伝統的な資産とは大きく異なる。デジタル資産の持つ機能の多様性を無視して「1つの箱」に入れて一律に「資産 (property)」として課税取扱いをするIRSの手法には異論が多い。のちにふれるように、その利用実態に即し、評価手法を含めきめ細かな税務取扱いが必要とであるの声も強い<sup>93</sup>。

### (3) SECの『デジタル資産の投資契約分析の枠組み』の概要

IRSに続き、連邦政府諸機関は、波を打つように、暗号資産 (仮想通貨) 取引やICO / 新規暗号通貨募集の手法を使ったオンラインの事業資金調達プロジェクトを、`新たなタイプのクラウドファンディング`として、関与する姿勢を強めている。

この面での対応においては、連邦証券取引委員会 (SEC) が、ひととき熱心である。

2019年4月に、SECは、報告書『デジタル

<sup>91</sup> わが国の場合、ビットコインなど暗号資産 (仮想通貨) 等の売却または使用から出た利益は、雑所得にあたり、総合課税の対象とされる。分離課税の対象となるFXやオプション取引などからの雑所得とは異なる課税取扱いがなされる。国税庁「暗号資産等に関する税務上の取扱いについて (情報)」(2023年12月25日) 参照。

<sup>92</sup> See, Stevie D. Conlon *et al*, `Valuation of Cryptocurrencies and ICO Tokens for Tax Purposes`, `2 Est. Plan. & Community Prop. L. J. 25 (2019)`; Sofya Bakradze, `To Tax or Not to Tax or How to Tax: Tax Policy and Its Role in Cryptocurrency Adoption`, `28 Rich. J. L. & Tech. 340 (2021)`; See, Eric D. Chason, `Crypto Assets and the Problem of Tax Classifications`, 100 Wash. U. L. Rev. 765 (2023) .

資産の投資契約分析の枠組み (Framework for 'Investment Contract、Analysis of Digital Assets)』(以下『SEC 報告書』という。)を公表している [SEC.gov | Framework for 'Investment Contract、Analysis of Digital Assets]。

連邦証券法は、2条a項1号でいう「有価証券 (security)」には、株式や社債、転換社債などに加え、「投資契約 (investment contract)」を含む、と規定する。このことから、金融商品的性格を持つ ICO / 新規暗号通貨募集、またはその他デジタル資産の募集、売出しもしくは分配が、「有価証券」または「投資契約」にあたるのかどうかがかの核心となる。つまり、「有価証券」または「投資契約」にあたるとなると、連邦証券取引委員会 (SEC) による規制のターゲットとなる。登録義務が生じ、それをしないと民事制裁等の対象となる。

『SEC 報告書』は、ICO / 新規暗号通貨募集は、「有価証券」または「投資契約」にあたるとの「官製解釈」をアナウンスし、自らの執行強化の典拠にしている。しかし、ICO / 新規暗号通貨募集業界や同業界をサポートする法曹界は、こうした SEC の「官製解釈」に必ずしも納得していない。SEC の官製解釈を覆すため、司法判断に活路を見出そうとチャレンジする。司法(裁判所)も、「『SEC 報告書』は、拘束力を有しない1機関の解釈に過ぎない。」と判示しているからである<sup>93</sup>。

#### (4) CFTC による不正な仮想通貨先物取引規制

アメリカにおいては、「商品先物 (commodity futures)」という場合には、通貨や金利が伴う金融商品の先物取引が含まれる。これに対して、わが国においては、工業品や農産物を指し、金融商品の先物取引は含まない。まず、こうした違いを認識しておかないといけない。

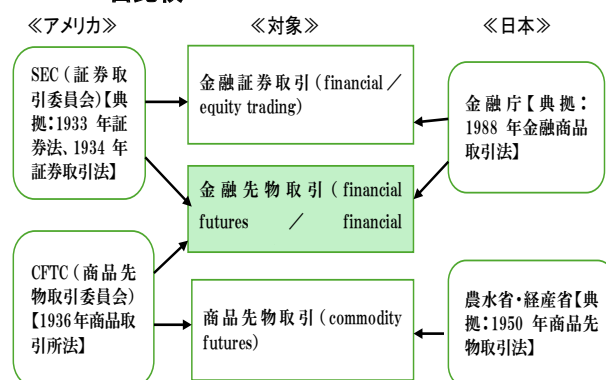
連邦商品先物取引委員会 (CFTC=Commodity Futures Trading Commission) は、連邦商品先物取引所法 (Commodity Exchange Act) のもと、商品先物取引に加え、暗号通貨などを含



(Public use)

む金融先物取引 (financial futures / financial derivatives) を監督監視する権限を有している<sup>94</sup>。すなわち、CFTC は、2015 年以降、ビットコインその他のアルトコインのような暗号通貨 (cryptocurrency / クリプト) を商品先物取引所法の下で規制の対象となる「商品 (commodity)」にあたる と解して、自らの規制の対象としている。

【表 29】 現行の金融商品 (先物) 取引の政府規制の米日比較



一方、連邦証券取引委員会 (SEC) の方も、暗号 (仮想通貨) (crypto / virtual currency) やデジタルトークン (ブロックチェーン型トークン) などをデジタル「有価証券 (securities)」にあたるとして、規制権限を行使している。このため、暗号 (仮想通貨) などの政府規制をめぐるのは、SEC と CFTC との間での権限争いが絶えない。

2017 年に、CFTC は、先物取引会社とそのオーナーが、虚偽表記で顧客をだますつもりで暗号通貨 (仮想通貨) 取引を行った疑いで、ニューヨーク東部地区連邦地裁に差止と過料の支払を求めて提訴した。被告側は、CFTC には 1936 年商品取引所法 (CEA=Commodity Exchange Act of 1936) のもとで金融先物取引 (financial futures / financial derivatives) を規制する規則を制定する権限はないと反論した。しかし、裁判所は、CFTC には金融先物取引を規制する権限があるとした。そのうえで、被告が連邦商品先物取引所法 6 条 1 項 c 号で禁止される不正な暗号通貨 (仮想通貨) 取引スキームで故意に顧客をだました、と認定した [CFTC v. McDonnell, 287 F. Supp. 3d 213 (E.D.N.Y. 2018)]<sup>95</sup>。こうした司法判断は、暗号通貨 (仮想通貨) 取引

<sup>93</sup> See, *In re* Bibox Group Holdings Limited Securities Litigation, 534 F.Supp.3d 326, at 229 (S.D.N.Y. 2021) .

<sup>94</sup> See, Gideon Mark 'SEC and CFTC Administrative Proceedings, 19 U. Pa. J. Const. L. 45 (2016) . 邦語による CFTC の組織分析について詳しくは、岡田悟「米国商品先物取引委員会 (CFTC) ~組織、権限、証券規制との関係」レファンレンス 2010 年 12 月号参照。



については、CFTCに規制権限があるとする考え方にお墨付きを与えることにもつながる<sup>96</sup>。

連邦議会の証言でも、CFTCのトップは、デジタル商品(digital commodities)については自らに管轄権(CFTC jurisdiction)があると主張する。これに対して、SECのトップは、デジタル(暗号資産)有価証券(digital/crypto asset securities)については自らに管轄権(SEC jurisdiction)があると主張する<sup>97</sup>。しかし、同一の資産や事業体に対して2つの政府機関が規制権限を行使する状況は、決して好ましくない。過剰規制につながり、アメリカデジタル企業の成長にマイナスに働く。

連邦議会には、暗号資産市場の政府規制について、双方の機関の権限分配を明確にするための議員立法案(FIT21)が提出され、超党派の賛成を得て2024年5月末に連邦議会下院を通過している。しかし、後にふれるように、いまだ成立の目途はたっていない<sup>98</sup>。

## 6 SECによる暗号通貨／デジタルトークン規制の是非

スタートアップ企業が、ICO／新規暗号通貨募集で、自己が発行するデジタルトークン(NFT)を渡す代わりに、不特定多数の支援者(投資家)から「ビットコイン(Bitcoin)」や「イーサリアム(Ethereum)」のような既存の暗号通貨(仮想通貨)の払い込みを受ける旨をホワイトペーパーにまとめた事業資金調達プロジェクト、ネットにアップしたとする。このプロジェクトは、不特定多数の投資家／支援者を対象に資金を募集する性格のものである。しかし、このプロジェクトに応募した支援者には、起案者から持分(株式等)や議決権、配当が提供されるわけではない。見返り(return)は、デジタルトークン[ブロックチェーン(分散型台帳)技術を使って発行された非代替トークン(NFT)]、さらには、ホワイトペーパーに掲げ提供を約束した販売前の開発予定製品やサービスである。起案者であるスタートアップ企業は、払込を受けた既

存の暗号通貨を暗号通貨交換所(cryptocurrency clearing agency/clearing house)を通じて、ドルや円などの法定通貨と交換することで事業資金を確保し、充当することになる。

暗号通貨／デジタルトークン(ブロックチェーン型トークン)は、「有価証券(securities)」ではなく、単なるデジタル資産(property)・サービスと見ることもできる。また、暗号通貨交換所も、単なる両替商と見ることもできる。こう見ると、議論は続けられなくなる。証券法に基づく政府規制に疑問府が付きかねない。

政府が、投資家保護のために暗号通貨／デジタルトークン(ブロックチェーン型トークン)への証券法面からの規制が必要と考えたとする。この場合には、暗号通貨／デジタルトークン(ブロックチェーン型トークン)は、有価証券にあたる、という法解釈が必要になる。

暗号通貨／デジタルトークンの仕組みの根幹をなすのは、ブロックチェーン(分散型台帳)技術である。ブロックチェーンは、原則的には分散型ないし非中央集権型のネットワークである。このネットワークは、中央集権的な仕組みではなく、特定の企業や個人が管理するものではない。ネットワーク参加者全員のものである。また、非公開情報はほとんどなく、貸借対照表(B/S)や損益計算書(P/L)、キャッシュフロー計算書がない。有価証券の世界は、「登録・開示」を標準装備とする証券法の世界とは、規制対象とする基盤が大きく異なる。証券法で暗号通貨／デジタルトークン(ブロックチェーン型トークン)を規制しようとするやり方に、異論・反論が出てくるのは、ある意味では当たり前といえる。仮に暗号通貨／デジタルトークン(ブロックチェーン型トークン)について規制が必要だとする。この場合には、証券法ではなく、消費者保護や詐欺防止法などによるのも一案である。

### (1) 暗号通貨／デジタルトークンは連邦証券法上の「有価証券」か

すでにふれたように、連邦証券法は、2条a

<sup>95</sup> See, Joel M. Androphy, "Cryptocurrency issues," 2 White Collar Crime § 12:60 (3d ed. 2023 update).

<sup>96</sup> See, Note, "Regulatory authority of Commodity Futures Trading Commission," 79A C.J.S. Securities Regulation § 624 (May 2024 update); "Yuliya Guseva & Irena Hutton," Regulatory Fragmentation: Investor Reaction to SEC and CFTC Enforcement in Crypto Markets, 64 B.C.L.Rev. 1555 (2023).

<sup>97</sup> Oversight of the U.S. Securities and Exchange Commission Before the S. Comm. on Banking, Hous. & Urb. Affs., 117th Cong. 6 (2022) (statement of Gary Gensler, Chairman, SEC).

<sup>98</sup> Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act, H.R. 4763, 118th Cong. (2023).

項1号でいう「有価証券 (security)」には、株式や社債、転換社債などに加え、「投資契約 (investment contract)」を含む、と規定する。このことから、ICO / デジタルトークン販売、またはその他デジタル資産の勧誘、販売もしくは分配が、「有価証券」または「投資契約」にあたるのかどうか問題の核心となる。つまり、「有価証券」または「投資契約」にあたるとなると、連邦証券取引委員会 (SEC) による規制の対象となる。

暗号通貨 / デジタルトークン (ブロックチェーン型トークン) が「有価証券」または「投資契約」にあたるのかどうかについては、1946年のSEC 対 ハウイー事件 [SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946)] (以下「ハウイー (Howey) 判決」という。) 連邦最高裁判決で示された基準 (以下「ハウイー (Howey) 基準」による。

【表 30】ハウイー (Howey) 判決に 3 基準の分析

|   |
|---|
| <p>ハウイー (Howey) 判決によると、次の3つの基準を充足すると、連邦証券諸法にいう「投資契約 (investment contract)」にあてはまるとする。</p> <p>①「資金の抛出 (an investment of money) があること。」</p> <p>②「抛出資金を使った共同事業 (in a common enterprise) をすること。」、そして、</p> <p>③「事業による収益がもっぱら支援者その他資金抛出者以外の者の労作により期待できること ([be] led to expect profits solely from the efforts of the promoter or a third party)」。</p> <p>本件判決において、最高裁は、「投資契約」の定義は「弾力的な (flexible)」な概念であると説いている (933 頁)。このことから「投資契約」の言葉が拡大解釈され、独り歩きしがちである。しかも、暗号通貨 / トークンに投資している者の大半は、判例がいう「支援者その他資金抛出者以外の者の労作」により「収益が期待できる」と考えていることは明らかである。もともと、判例は、「もっぱら (solely)」と条件を付している。このことから、事業資金を得るための暗号通貨 / トークン取引が必ずしも「収益」獲得目的でないといえる事例も想定される。</p> <p>SEC は、ハウイー (Howey) 基準を典拠に、事業資金調達 (fundraising) でブロックチェーン技術を使う企業だけでなく、娯楽用の NFT (非代替性) デジタルトークン販売業界などにも、連邦</p> |
|---|

証券法の適用、規制の網をかぶせようとしている。

連邦証券法は、集中管理・中央集権型の会社の存在を前提に、登録 (登録届出書や目論見書) と開示を義務づけることを規制目的としている。しかし、分散型ないし非中央集権型のネットワーク上にあるブロックチェーンの世界で、オープンソースのアルゴリズム上で有用なトークンの売買取引に証券法を適用し規制をかけることは本末転倒であり、デジタル商品やサービスの流通を不当に制限することにつながるだけとする見方もある。ちなみに、デジタルトークンは通貨 (currency) とは異なる。また、デジタルトークンは、デジタル通貨 (digital currency) であると解しても、法定通貨 (legal tender) としての地位を得ていない<sup>99</sup>。

## (2) SEC での組織的対応

ICO / 新規暗号通貨募集は、革新的なブロックチェーン技術を応用した事業資本調達方式である。ICO / 新規暗号通貨募集で、価格の急騰・急落や、ICO / 新規暗号通貨募集に便乗した詐欺被害にあってケースも増えてきている。もちろん、ICO / 新規暗号通貨募集に、伝統的な不特定多数者 (crowd) を対象にした有価証券の募集・売出前の登録規制 (IPO) のような仕組みがうまく機能するのかどうかについては大きな疑問符がつく<sup>100</sup>。暗号通貨取引は、必ずしも有価証券の取引にあたるとは限らないからである。

連邦証券取引委員会 (SEC) 内には、法執行局 (Division of Enforcement) が置かれている (SEC.gov | Division of Enforcement)。法執行局は 1000 人前後の弁護士・公認会計士・調査官・捜査官の職員を抱える。すでにふれたところであるが、法執行局は、職権または一般人からの申出に基づき連邦証券法令違反が疑われる行為の調査し、コミッション (委員会) に対し排除停止命令 (cease-and-desist order) や登録取消、被害者の救済などの勧告等を行う。また、法執行局の調査結果に基づき、コミッション (委員会) は、委員会内に付置されている行政法審判官 (SEC ALJ) に審判 (hearing / review) を求める、または連邦地方裁判所に違法行為の停止や差し止命令を出すように求めることができる。コミッション (委員会) は執行機関であり、刑事訴追をする

<sup>99</sup> See, Patricia H. Lee, "Crowdfunding Capital in the Age of Blockchain-Based Tokens," 92 St. John's L. Rev. 833 (2018) .

<sup>100</sup> ちなみに、現行法上、デジタルトークン (digital token) またはブロックチェーン型トークン (blockchain-based / origin token) は、証券取引法のルール / Rule144 のもとでの規制 (Reg. S) を受けるか、あるいは Rec. CF のもとでのセーフハーバー適用除外となる。

権限を持たない。そこで、コミッション（委員会）は、刑事制裁が必要と考えられる問題案件については、連邦検察または州検察に刑事訴追を求めることになる。

SECは、ICO／新規暗号通貨募集は「暗号資産証券（crypto asset securities）」にあたるこの前提にたち、積極的な対応を試みている。SECは、2017年に、ICO／デジタルトークンを監視し、悪質な事例に対応する任を担う「サイバー班（Cyber Unit）」を立ち上げた<sup>101</sup>。その後、「暗号資産・サイバー班（Crypto Assets and Cyber Unit）」に改組、調査事案を拡大させている。暗号通貨、ブロックチェーン型トークンなどデジタル証券取引の急激な拡大に伴い、投資家などが詐欺的な取引に引っ掛かり被害を受けないようにするのが狙いである。

### （3）SEC 摘発事案に対する司法判断

現在、アメリカのオンライン資金調達市場を牽引する主要な暗号通貨／デジタルトークンは12を超える。連邦証券取引委員会（SEC）は、商標名：BTC、ETH、LTC、DOGEのデジタルトークンやテザー社（Tether）のUSDC単位の暗号通貨を除けば、そのほとんどが、「暗号資産証券（crypto asset securities）」にあたる見られる。

SECは、暗号資産・サイバー班（Crypt Assets and Cyber Unit）と法執行局（Division of Enforcement）がスクラムを組み、詐欺的なデジタルコイン取引を営むデジタル企業や個人を摘発してきた。連邦検察に告発し、刑事訴追もしてきた。ただ、アメリカの司法は、わが国司法とは異なり、行政（執行府）追従の判断よりも、むしろ、独立した判断を下すのを好む。最近の連邦最高裁は、こうした傾向に拍車をかけるような判決を下している（後記「シェブロン判決」参照）。

SECは、リップル社が開発したブロックチェーン技術を使ったXRPトークン（XRP token）を問題にした。XRPトークン（XRP token）が、連邦証券法（SA）5条のもとでSECに登録しないと「投資契約（investment contracts）」を結ぶことが許されない政府規制を受ける「証券（securities）」にあたるかどうかを、司法に問うた。

2023年7月13日、SEC対リップル・ラボズ社他〔SEC v. Ripple Labs, Inc., *et al*（以下「リップル社」という。）〕事件で、ニューヨーク南部地区連邦地方裁判所（United States District Court of Southern District of New York）は、XRPトークン（XRP token）が、政府規制を受ける「有価証券（securities）」にはあたらないと判示した〔SEC vs Ripple 7-13-23.pdf (uscourts.gov)〕。この判決は、必ずしも被告リップル社の主張を全面的に支持したものではない。投資契約量が大きくなると同じ判断にならないことも想定される。SECは、この判決を検討した結果、SECは、2023年10月3日に、控訴しないことに決めた。

司法が、デジタルトークンやブロックチェーン型トークンは、連邦証券法にいう「有価証券（securities）」にあたらないとする司法判断が多くなることも想定される。そうなれば、当然、SECは暗号資産デジタルトークンを「有価証券」として政府規制するのは難しくなる。

ちなみに、連邦最高裁は、2024年6月28日に、ローバー・ブライト・エンタープライズ対レイモンド商務長官他〔Loper Bright Enterprises v. Raimondo, Secretary of Commerce, *et al.* — U.S. — (2024)〕事件判決で、自らが1984年に出したシェブロン判決〔Chevron U.S.A., Inc. v. Natural Resources Defense Council, Inc., 467 U.S. 837 (1984)〕を覆す判決を下した<sup>102</sup>。シェブロン判決とは、法律が曖昧な場合、司法は専門的知見を有する政府（行政）の解釈に従うとするルール、を確立したのがである。このルールが無効化されたことから、司法は行政／執行府の判断にとらわれずに、ますます独立して判断をしやすくなったといえる。

### （4）バイナンス社連邦証券法違反事件の分析

近年、連邦証券取引委員会（SEC）は、サイバー班、法執行局の調査に基づいて、ICOデジタルトークン（ICO digital tokens）事案について、連邦地方裁判所に提訴し、司法判断を求める姿勢を強めている（SEC.gov | Crypto Assets）。

最も注目されている連邦証券法違反を問う

<sup>101</sup> See, Press Release, Sec. Exch. Comm'n, SEC Announces Enforcement Initiatives to Combat Cyber-Based Threats and Protect Retail Investors (Sept. 25, 2017) .

<sup>102</sup> See, Amy L. Howe, Supreme Court strikes down *Chevron*, curtailing power of federal agencies (June 28, 2024) , SCOTUSblog

たブロックチェーンクラウドファンディング (blockchain-based crowdfunding) 事案は、「バイナンス社事件 [SEC v. Binance Holdings Limited, *et al.* (No. 1:23-cv-01599 (D.D.C. June 5, 2023))]」である。本件を担当したのは連邦の首都ワシントンD.C.にあるコロンビア特別区連邦地方裁判所 (United States District Court for the District of Columbia) である。

本件で問われている法的争点は、一言でいえば、デジタル証券やブロックチェーン型トークンは、連邦証券法にいう「有価証券 (securities)」にあてはまり、SECに登録しないでこの種の証券やトークンを取引することや、交換所プラットフォームを運営することは連邦証券法違反になるかどうかである。

**【表 31】バイナンス社連邦証券法違反事件の概要**

《本件の概要》

2017年にケイマン諸島で設立登記された「バイナンス合同会社」(バイナンス社/Binance Limited Liability Company (LLC))は、1日の暗号通貨などの暗号通貨取引量が世界最大の暗号資産交換所 (crypto asset clearing agency) である。バイナンス社は、同社が運営するバイナンス・ドットコム・プラットフォーム (Binance.com Platform) を通じて暗号通貨のオンライン取引を行っている。

一方、バイナンス社は、合衆国内にBAMマネジメント社 (BAM Management Inc.) [デラウェア州法人/Binanceの子会社]と、BAMトレーディング社 (BAM Trading Services Inc.) [デラウェア州法人/BAM Managementの完全子会社]を設立し、バイナンス社とタイアップし、合衆国内での暗号通貨取引のプラットフォーム (Binance U.S. Platform) を運営している。

連邦証券取引委員会 (SEC) は、バイナンス社およびBAMトレーディング社に、13件の連邦証券法違反で課徴金を課した。そのうえで、両社がSECに無登録で連邦証券法規制の対象となる「証券 (securities)」にあてはまる暗号資産を取引し、そのための流通市場 (secondary market) である交換所 (取引所) を開設したなどを理由に連邦証券法違反行為の停止を求め、バイナンス社およびバイナンスの創設者チャンポン・ジャオ (Changpeng Zhao / 通称「CZ」) を相手 (被告) に、2023年6月5日に、コロンビア特別区連邦地方裁判所に訴えを提起した [SEC v. Binance Holdings Limited, *et al.* (No. 1:23-cv-01599 (D.D.C. June 5, 2023))]。

本件においては2つの大きな争点があるが、そのうち、より重要な争点は次のとおりである。

《証券法違反にかかるSEC (原告) 側主張の要点》

バイナンス・ドットコム・プラットフォーム (Binance.com Platform) は、2019年にサービスを開始した。そのときに、バイナンス社は、合衆国連邦証券法に触れないように、合衆国の顧客には、バイナンス・ドットコム・プラットフォームを利用できないように対応する旨アナウンスした。しかし、実際には、そのような対応をしていなかった。

すなわち、被告は、連邦証券法上の登録が必要なのにもかかわらず、無登録で自己の運営するプラットフォームを使って、オンラインで合衆国投資家に対して自社の暗号資産証券 (crypto asset securities) その他自社の投資スキームの売買、取引の勧誘を行った。バイナンスが運営するプラットフォームを、SECに登録をしたうえで、交換 (exchange)、ブローカー・ディーラー (broker-dealer) および交換所 (clearing agency) 業務をしないといけなのに、登録をせず、無登録でそうした業務を行ったことは違法である。

《被告側の申立て》

原告SECが主張するように、仮に自己の運営するバイナンス・ドットコム・プラットフォームを使って、SECに無登録で、オンラインで合衆国投資家に対して売買、取引の勧誘を行ったと見るにしても、自社の暗号資産証券 (crypto asset securities) [商標名 (Trading symbols) は、BNB and BUSD SOL, ADA, MATIC, FIL, ATOM, SAND, MANA, ALGO, AXS, and COTI など] その他自社の投資スキーム [商標名は、Simple Earn など] は、連邦証券法にいう「証券 (securities)」にはあたらない。つまり、デジタルトークンやブロックチェーン型トークンは、連邦証券法にいう「証券 (securities)」にはあたらないので、SECへの登録なしでの交換所プラットフォームを介したオンライン取引は違法ではない。

《裁判所、争点の1部に判断》

裁判所は、2024年6月29日に、被告側の反論の1部を認め、商標名BNBやBUSBのデジタルトークン、Simple Earnの投資スキームの取引は、原告SECがいう連邦証券法にいう「証券取引」にはあたらないとした。

2024年7月末までには結審する予定である。

取引され争点となった暗号資産が、連邦証券法にいう「有価証券」、もう少し的確に言えば、「暗号資産有価証券 (crypto asset securities)」にあたるのかについては、見解が分かれるところである。今後の裁判所の判断が注目される。

(5) 暗号通貨関連連邦証券法違反事件の分析

SECは、法執行局 (Division of Enforcement) が暗号資産・サイバー班 (Crypt Assets and Cyber

## コラム 10 暗号通貨長者、バイナンス社創設者 CZ の軌跡

ケイマン諸島籍のバイナンス社 (Binance LLC) の創設者シャンポン・ジャオ (CZ / カナダ国籍) は、1977 年中国生まれである。文革で失脚した大学教授であった父親とともに一家でカナダへ移民し、マギル大学でコンピュータ科学を専攻し、暗号通貨の知見の豊かな人物に育った。さまざまな IT ビジネスに携わった後、2005 年に中国で暗号通貨取引ビジネスをはじめ、事業を拡大していた。しかし、その後、中国政府が、暗号通貨取引を禁止したことから事業拠点を海外に移した。[さらに、中国人民銀行 (中央銀行) は、2020 年 11 月に、「デジタル人民元」の法定通貨発行の実用化に舵を切った。]

CZ は、ICO で調達した 1,500 万ドルを元手に、2017 年 7 月にケイマン諸島に、暗号通貨交換所を運営するバイナンス社を設立し、一時、世界一の取引量を誇った。雑誌『フォーブス』でも取り上げられるほどの IT 業界のトップスター、クラブト / 暗号通貨長者 (crypto and blockchain billionaires) になった<sup>103</sup>。しかし、アメリカ政府から資金洗浄法や証券法違反などの罪で告発された。資金洗浄の罪では、連邦検察との司法取引で、43 億ドルの罰金を払うことで合意した。2023 年 11 月に、CZ は、バイナンス社の CEO を退任した。刑事裁判では、4 か月の拘禁刑の言い渡しを受け、服役した。

### 〈連邦司法省、資金洗浄で訴追〉

バイナンス社と同社 CEO の CZ の各種連邦法

違反については、3 年以上にわたり、①連邦司法省 (DOJ)、②連邦証券委員会 (SEC)、③連邦商品先物取引委員会 (CFTC) が、捜査し、それぞれが刑事訴追をしている。

①連邦司法省は、2023 年 11 月、バイナンス社と同社 CEO の CZ を、イランやキューバなどアメリカが経済制裁を課している国々の顧客と暗号通貨取引をしており、アメリカの連邦マネーロンダリング (資金洗浄) 規制法違反を理由に訴追した。CZ は、検察との司法取引により、バイナンス社 CEO を辞任するとともに、CZ は 1 億 5,000 万ドル、バイナンス社は 43 億ドルの罰金を支払うことに同意した。検察は、CZ を、訴追し、ワシントン州西部地区連邦地方裁判所裁判所 (Washington Southern District U.S. District Court) に、CZ に 36 か月拘禁刑の実刑判決を下すよう求めていた。裁判所は、2024 年 4 月 30 日に、CZ に 4 か月の拘禁刑を科す判決を言い渡した。

2024 年 3 月 28 日には、破綻した暗号通貨交換所 FTX の創業者で CEO のサム・バンクマン＝フリード (SBF / Sam Bankman-Fried) に、裁判所は、25 年の拘禁刑の判決が言い渡している。CZ と SBF は、失脚する前、暗号通貨取引の市場の支配権をめぐる争っていた [Binance founder Changpeng 'CZ' Zhao sentenced to 4 months in prison (cnbc.com)]。CZ と SBF の両者に対する拘禁刑は、あまりにもアンバランスなのではないかとの指摘もある。

Unit) とスクラムを組み、SEC への無登録でデジタルコイン取引を含む NFT (非代替性トークン) 取引をした企業や個人の摘発を進めている。

SEC 法執行局は、無登録で行われたデジタルコイン取引を含む NFT (非代替性トークン) 取引の調査・摘発を強化している。その結果、デジタル / 暗号資産証券 (digital / crypto asset securities) 関連事案が、行政法審判官 (ALJ) 審判に持ち込まれ、さらにはコミッション (委員会) による再審判 (de nova review) に付されることも増えている。もっとも、それらの多くは和解 (settlement) で終結している。

以下に、最近のデジタルコイン取引を含む NFT (非代替性トークン) 取引をめぐる連邦証券法違反事例や和解事例を分析して見る。

### 【表 32】最近の NFT (非代替性トークン) をめぐる主な連邦証券法違反 (和解) 事例

#### ①有名タレントによる NFT (非代替性トークン) 違法取引をめぐる和解事案

SEC はかねてから、有名タレントが無登録でデジタルコイン取引を含む NFT (非代替性トークン) 投資を煽る行為に警鐘を鳴らしていた。こうした違法行為に関連する個人や企業への調査・摘発を進めてきた。

#### 〈事案の概要：SEC への無登録での証券のネット販売事案〉

SEC 法執行局ニューヨーク支局は、暗号資産・サイバー班 (Crypto Assets and Cyber Unit) 主導のもとで、セレブ女優で、コスメ、ゲームアプリやネットビジネスを手掛ける、キム・カーダシアン (Kim Kardashian) 氏が、SEC への無登録で暗号資産 (仮想通貨) を違法にネット上で募集 PR していたかどで、調査を行っていた。

<sup>103</sup> The Richest Crypto And Blockchain Billionaires In The World 2022 (forbes.com)

調査の結果、カーダシアン氏は自身の写真共有アプリ「インスタグラム」のアカウントで、仮想通貨関連企業のイーサリアムマックス (EthereumMax) が提供するイーマックストークン (EMAX tokens) に関する投稿をした際、25万ドルの報酬を受け取っていたことを開示していなかった。

同氏は、潜在的な投資家に向けて、イーサリアムマックスのウェブサイトのリンクを添付し「あなたたちは仮想通貨に夢中? (Are you guys into Crypto????)」と投稿していた。同氏は、証券法のもとで宣伝PR時に受け取った報酬を開示する義務がある。この不開示は、連邦証券法17条b項に違反する。

《和解/命令の概要：課徴金+不正利得吐き出し (disgorgement)》

SECは、カーダシアン氏に対し、連邦証券法8条Aのもとでの排除措置命令 (cease and desist order) の発出を予定していた [33-11116.pdf (sec.gov)]。しかし、同氏から和解の申出があり、SECは、2022年10月3日に、コミッションはその申出を受諾した旨の命令を発出した [SEC.gov | SEC Charges Kim Kardashian for Unlawfully Touting Crypto Security]。公表された和解 (命令) の内容は、次のとおりである。

- ・証券の販売、販売勧誘に際し、重要な情報の不正表示や脱漏があったことを認め、同氏は100万ドルの課徴金に加え、受け取った報酬と利息を含む26万ドルを支払う。

《措置命令の概要》

- ・今後3年間いかなるデジタルコイン取引を含むNFT (非代替性トークン) 投資の募集PRをしない。
- ・今後のSECの調査に協力すること。

②インパクトセオリー社連邦証券法違反 (和解) 事案

《事案の概要》

メディア・インパクト社 (Impact Theory, LLC / 以下「インパクト社」という。) は、メディア・娯楽事業を展開する企業である。同社は、2021年10月13日から2021年12月6日までに、「ファウンダーズキー (Founder's Key / 創業者の鍵)」と名付けたNFT (以下「キーNFT」という。) の募集および販売を行った。結果、インパクト社は、数百人の投資家から2,999万ドルを集めた。SECは、インパクト社が連邦証券法5条a項から同条c項のもとで必要とされる登録申請および登録免除申請をしないで募集したかどで制裁を課した。

コミッション (委員会) は、インパクト社に対し、連邦証券法8条Aのもとでの排除措置命令 (cease and desist order) の発出を予定していた [33-11116.pdf (sec.gov)]。しかし、同氏から和解の申出があり、SECは、2023年8月28日に、コミッションはその申出を受諾した旨の命令を発

出した [33-11226.pdf (sec.gov)]。公表された和解 (命令) の内容は、次のとおりである。

《和解命令の概要：課徴金+不正利得吐き出し (disgorgement)》

- ・証券の販売、販売勧誘に先立ち、登録申請および登録免除申請をしないで募集したことを認め、インパクト社は50万ドルの課徴金に加え、審決前利息 (prejudgment interest) として48万ドル余り、不正利得吐き出し (disgorgement) として50万ドルを支払う。

《措置命令の概要》

- ・インパクト社が保有または管理下に置いているキーNFTをこの命令から10日以内にすべて廃棄すること。
- ・SECの命令書をインパクト社のウェブサイトやソーシャルメディア・チャンネルにSEC職員から反対されない形で命令から10日以内に公示すること。
- ・流通市場でのキーNFTの将来の売買によってインパクト社がロイヤルティ収入を得られるような内容となっているスマートコントラクトその他プログラム・コードをこの命令から10日以内に修正すること。
- ・以上の措置を完了してから60日以内に、当該措置を講じたことを証明する書面をSECの法執行局 (Enforcement Division) に提出すること。
- ・インパクト社は、当該措置を期限まで完了できない場合には、延長申請ができる。延長については、申請理由を精査してSECの職員が裁量で認めるものとする [33-11226.pdf (sec.gov)]。[https://www.sec.gov/files/litigation/admin/2024/34-99278.pdf]。

③ストーナーキャッツ2 (SC2) 社連邦証券法違反 (和解) 事案

《事案の概要》

ストーナーキャッツ2合同会社 (Stoner Cats 2, LLC / SC2 / 以下「SC2社」という。) は、有名俳優を使ったアニメNFT (非代替性トークン) 作品のための資金調達をねらいに製品化前販売 (pro-product sale) プロジェクトをたてる企業である。

SC2社は、ストーナーキャッツは、ミラ・クニス、アシュトン・カッチャー、クリス・ロックら有名俳優が医療用マリファナを使用する猫を演じるアニメNFT (非代替性トークン) シリーズ作品 (以下「NFT作品」という。) を製作するプロジェクトをたてた。SC2社は、NFT作品を、既存のイーサリアム (Ethereum) / イーサ (Ethere) のブロックチェーンのオープンソース (フラットフォーム) を間借りして製作する計画である。このプロジェクト予算はおおよそ820万ドルである。2021年7月末に、SC2社は、この資金を調達するねらいで、ネットでNFT作品の製品化前販売 (pro-product

sale) を実施した。各 NFT 作品は 800 ドルで、販売後 35 分で完売した。このプロジェクトで、NFT 作品の購入条件として、購入者は、完成品を流通市場で再販もできる旨規定していた。加えて、NFT 作品購入者が再販した場合、購入者はその取引額の 2.5% の報奨金の支払を受けられる旨規定していた。10,000 の取引で 20 万ドル以上の支払になると見積もられていた。

SEC は、SC2 社が NFT 作品の販売、販売勧誘に先立ち、登録申請および登録免除申請をしないで募集したことは、連邦証券法上の登録義務違反ではないかということで調査を開始した。SEC は、不特定多数の者を対象に行った製品化前の NFT 作品ネット販売は、証券の販売にあたる見たと見られる。一方、SC2 社は、証券ではなく、コンサートチケットその他商品・物品の販売と同等と見て、SEC での登録をしなかった (33-11233.pdf (sec.gov) / SEC.gov | SEC Charges Creator of Stoner Cats Web Series for Unregistered Offering of NFTs)。

本案件で問われている法的争点は、一言でいえば、既存のブロックチェーン (イーサリアム) のオープンソース (プラットフォーム) を間借りして製作した NFT (非代替性トークン) シリーズ作品 (暗号資産) を製作するための資金調達を目的に、不特定多数の者を対象に行った製品化前ネット販売は、連邦証券法にいう「証券 (securities)」にあてはまるのかどうか。あてはまるとすれば、SEC に登録申請および登録免除申請をしないでこの種のトークンを取引することは連邦証券法違反になるのではないか、ということである。

SEC は、SC2 社による NFT 作品の販売、販売勧誘は、連邦証券法にいう「証券」の販売、販売勧誘にあたる。SC2 社が、1 つの州を超えておよそ 820 万ドル相当の NFT 作品の販売、販売募集に先立ち、登録申請および登録免除申請をしなかったことは、連邦証券法 5 条 a 項～c 項にふれ、違法である、と判断した。

コミッション (委員会) は、SC2 社に対し、連邦証券法 8 条 A のもとでの排除措置命令 (cease and desist order) の発出を予定していた [33-11116.pdf (sec.gov)]。しかし、同社から和解の申出があり、SEC は、2023 年 9 月 13 日に、コミッションはその申出を受諾した旨の命令を発出した [33-11226.pdf (sec.gov)]。公表された和解 (命令) の内容は、次のとおりである。

＜和解命令の概要：課徴金＋不正利得吐き出し (disgorgement) ＞

- ・ SC2 社は、この命令が発出されてから 14 日以内に SEC に 100 万ドルの課徴金を納付すること。
- ・ 課徴金額を期限内に納付しない場合には、法定の経過利子を支払うこと。

＜排除措置命令の概要＞

- ・ インパクト社が保有しまたは管理下に置いてい

る Stoner Cats NFT を、この命令から 10 日以内にすべて廃棄すること。

- ・ SEC の命令書をインパクト社のウェブサイトやソーシャルメディア・チャンネルに SEC 職員から反対されない形で命令から 10 日以内に公示すること。
- ・ インパクト社が投資家に返金する場合には、その事務を SEC 職員が支援すること。[中略]
- ・ インパクト社は、本措置命令を遵守する旨、文書で証明すること。[中略]

＜少数意見＞

SEC は、準司法的機能を持つ独立機関である。SEC での行政審査は、大統領が指名し上院の賛成を得て任命される 5 人のコミッショナーが行う合議による審査結果に基づく命令 (order) は、通例、命令は全員一致で発出される。しかし、本事件では、5 人のコミッショナーのうち 2 人が、次の理由から反対した。

- ・ SC2 社が有名俳優を使って作成したアニメ NFT (非代替性トークン) 作品は、1970 年代に製作され、販売されたスターウォーズ (Star Wars) 作品と変わりがない。デジタル時代の今日では、こうした作品は、NFT (非代替性トークン) で作成・販売されたからと言って、即「証券の販売」とは言いえないのではない。
- ・ 本案件で問われたアニメ NFT (非代替性トークン) 作品は、「ファンベース」での販売である。こうした販売に証券規制機関が介入するのは、アーティスト、音楽家、映画製作者その他忠実なファン層をつくる努力をしている人たちにマイナスに作用するのではない。

SEC.gov | Collecting Enforcement Actions: Statement on Stoner Cats 2, LLC

7 ブロックチェーン式クラウドファンディング / ICO 法制の課題

アメリカのクリプト経済は拡大し続けている。デジタル通貨の新規発行と流通市場 (primary and secondary market) の確立・整備も次第に避けられない重い課題となってきた。当然、政府規制のあり方も問われる。

ビットコインその他アルトクリプトは、現実空間には存在せず、非公開の参加者 (secret member) または秘密鍵 (private key) の処理者により共有されている、ブロックチェーン (分散型台帳) として知られている公開の台帳 (public ledger) に記載され仮想空間に存在する。

ブロックチェーン (分散型台帳) は、技術であり、会社ではない。また、ブロックチェーンの世界は、「登録・開示」を標準装備とする「証券法の世界、

とは、規制対象とする基盤が大きく異なる。このことから、証券法でブロックチェーン（分散型台帳）技術を活用したデジタル通貨やデジタルトークンに規制をかけるやり方には、異論も多い。もちろん、銀行振込によるビットコインの売買サービスなどを手掛けるコインベース（Coinbase）のように、証券法規制を受け入れ、ナスダック（NASDAQ）で登録・上場する暗号資産交換事業者もいる。

しかし、クリプト（デジタルコイン）業界全体を見ると、ブロックチェーン型デジタル通貨が、連邦証券法にいう「有価証券（securities）」にあたることをSECの見解には否定的である。仮に否定的な見解に立つとしても、「Wild West」（西部開拓時代）のままでいいというわけにはいかない。投資家保護のためには、闇のオンライン市場で取引・交換が行われないようにするための何らかの対応が要するとの意見もある<sup>104</sup>。

現在のところ、SECは、対処療法に徹している。SECへのブローカー・ディーラー（broker-dealer）登録などをせずに、クリプトの発行や流通業務をしていることを理由に、オンライン空間での闇営業拠点潰しを続けている。

デジタル通貨市場の活性化をはかるとする。この場合は、現行法制を典拠にした闇営業の拠点潰しだけではダメである。やはり新たな法制による「発行市場／資本調達市場（primary market）」と「流通市場（secondary market）」の双方の育成が不可欠である。

### （1）FIT21 法案の骨子

アメリカは、民活活力（private action）ファーストの国である。連邦議会も、先端技術の進化、イノベーションにストップがかかるのではなく、それを活かす形で政府規制を加えるのがうまい。執行（行政）機関による政府規制が行き過ぎる、にもかかわらず司法が硬直すれば、立法府が、政治主導で、投資家保護のために新法を提案し、解決をはかる道を探る心構えができていく。

2023年7月に、連邦議会下院に、暗号通貨業界の主張を支持するウェーレン・デビットソンら

5人に共和党議員主導の「FIT21法案」、正式名称「21世紀のための金融イノベーションおよびテクノロジー法（FIT21=Financial Innovation and Technology for the 21st Act）」（H.R. 4763）が提出された。FIT21は、タイトルI～V、計43条からなる。

FIT21法案は、デジタル資産に関する投資家と消費者をバランスよく保護することが主な狙いである。このために、政府規制に関する連邦証券取引委員会（SEC）と連邦商品先元取引委員会（CFTC）の権限のすみ分けを明確にするルールを定める。その際に、双方の機関が合同でその任にあたる。これにより、金融イノベーションの妨げにならないようにすることにある。FIT21法案の骨子と評価は、次のとおりである。

【表 33】 FIT21 法案の骨子と評価

#### ◀ FIT21 法案の骨子 ▶

- ・FIT21法案は、デジタル資産(digital assets)を、「デジタル商品(digital commodities)」と「制限的デジタル資産(restricted digital assets)」とに分け、前者を連邦商品先元取引委員会(CFTC)が規制し、後者を連邦証券取引委員会(SEC)が規制するデザインになっている。
- ・FIT21法案では、デジタル資産(digital asset)が分散管理されたブロックチェーン、またはデジタル台帳(digital ledger)で運用されている場合には、「デジタル商品(digital commodity)」として、CFTCが規制するものとする。FIT21法案は、ブロックチェーンは、いかなる者もブロックチェーンを支配するまたはそれを使用するための片務的な権限を有せず、かつ、発行者もしくはその関連者が当該デジタル資産の20%を超える支配権または当該資産の投票権を有しない場合には、原則として分散管理型に分類する。加えて、FIT21法案では、デジタル商品(digital commodity)の現金またはスポット市場に関しては、CFTCが専属的な規制権限を有するものとする。
- ・また、FIT21法案は、デジタル資産の年間売上高(過去12か月間に7,500万ドル以下)、非認定投資家(non-accredited investors)のみを募集対象とする場合、開示や受忍義務要件などについて、この規制の適用除外を規定する。加えて、FIT21法案は、「発行市場／資本調達市場

<sup>104</sup> See, Darian M. Ibrahim, "A Tokenized Future: Regulatory Lessons from Crowdfunding and Standard from Contracts," 74 Hastings L. J. 45 (2022).

<sup>105</sup> See, J. D. Supra, "House Passes FIT21-What does it say, and what does it mean for digital asset providers?," (June 12, 2024). <https://www.jdsupra.com/legalnews/house-passes-fit21-what-does-it-say-and-2921246/>



(primary market)」と「流通市場 (secondary market)」での取引要件について定める。

- FIT21 法案は、連邦商品先元取引委員会 (CFTC) と連邦証券取引委員会 (SEC) が共同で、用語を定義し、かつ、二重規制を回避するためのルールを定めるように求める。

- FIT21 法案は、デジタル資産 (digital assets) を次の 3 つの原則に基づいて SEC と CFTC 規制権限を振り分ける。すなわち (1) デジタル資産の基礎であるブロックチェーンが分散管理式 (decentralized system) かどうか、(2) 当該資産の取得方法、および (3) 当該資産の保有者が発行者 (issuer) の関係者 (related party) または関連者 (affiliate party) (以下、双方を一括して「関係者等」という。) かどうか。

(1) の原則／デジタル資産が分散管理式かどうか：原則として、ブロックチェーン技術を使ったデジタル資産は、分散管理型とし、デジタル商品 (digital commodity) として扱い CFTC の管轄とする。一方、分散管理式以外のブロックチェーン技術を使ったデジタル資産は、SEC の所管とする。

FIT21 法案は、SEC に、デジタル資産の発行者の申請に基づき、デジタル資産の発行者のブロックチェーンが「制限的デジタル資産」か、「デジタル商品」かを判定し、認証するように求めている。申請人は、SEC に対して、①使用するブロックチェーンの操作、機能および設定、②発行者と関連者等との結び付き、および③ブロックチェーンの分散管理式が特定者の一方的な支配になることを防ぐ安全対策などの情報を提供しないとけない。SEC は、認証を行うが、申請から 60 日以内に通知がない場合には自動的に認証される。

(2) の原則／デジタル資産の取得方法：デジタル資産が、発行者の非関係者 (unrelated party) もしくは非関連者 (non-affiliate party)、つまり「エンドユーザー配付 (end user distribution)、または、デジタル商品交換 (digital commodity exchange) を通じて取得されている場合には、CFTC の管轄とする。このことからデジタルトークンも、同様に、デジタル商品交換を通じて取得される場合には、CFTC の管轄とする。一方、デジタル資産ないしデジタルトークンを、発行者の関係者もしくは関連者が、店頭で取得できる場合には、SEC の所管とする。

(3) の原則／デジタル資産の保有者が発行者の関係者等かどうか：SEC での認証前に、関係者等が保有するデジタル資産が、制限的デジタル資産として取り扱われ、認証後にデジタル商品と取り扱われることになったとする。この場合、発行者が保有するデジ

タル資産は、認証前および認証後も、制限的デジタル資産として取り扱うものとする。

FIT21 法案は、「許可された支払用ステーブルコイン (permitted payment stablecoin)」を、制限的デジタル資産またはデジタル商品としての規制の対象から除外する。

- FIT21 法案とハウイー (Howey) 判決 3 基準の廃止：連邦最高裁は、1946 年の、いわゆる「ハウイー (Howey) 判決」において、3 つの基準を充足する場合には、連邦証券諸法にいう「投資契約 (investment contract)」にあたと判示した [本稿 **【表 30】** (64 頁) 参照]。SEC は、このハウイー (Howey) 判決を典拠に、事業資金調達 (fundraising) でブロックチェーン技術を使う企業だけでなく、娯楽用の NFT (非代替性) デジタルトークン販売業界などにも、連邦証券諸法の適用、規制の網をかぶせようとしてきた。

FIT21 法案は、ハウイー (Howey) 判決 3 基準の廃止を盛り込んでいる。言いかえると、SEC は、これまでデジタル資産の発行者が「投資契約」に基づいていることを根拠に「有価証券 (securities)」として規制を加えてきた典拠を失うことになる。

#### ＜FIT21 法案の評価＞

- FIT21 法案は、暗号通貨規制にやさしい CFTC に分散管理されたデジタル資産に大幅に規制権限を委譲するプランのように見える。しかし、この法案は、十分に分散管理されていない暗号通貨に対しては SEC が規制権限を引き続き維持するデザインである。実質的に、証券とみなされる暗号通貨を商品として販売していると判断され、デジタル資産に対する CFTC と SEC との二重の規制体制の強化につながりかねない、との批判がある。

連邦議会下院は、2024 年 5 月 22 日に、FIT21 法案を通過させた<sup>106</sup>。FIT21 法案には、共和党 208 人、民主



(Public use)

党 71 人が賛成、反対は 136 人であった。連邦議会政治では討議拘束がない。多くの民主党議員が FIT21 の賛成に回った。

この背景には、24 年 11 月の大統領選と連邦議会上下両院の選挙がある。従来、連邦議会民主党は、暗号通貨不正や詐欺が横行している現実を直視し、政府規制強化を主張し、大統領令を使ったデジタル資産課税強化策 (Executive Order on Ensuring Responsible Development of

Digital Assets)<sup>107</sup>を含む、消費者保護ファーストのスタンスを維持してきた。

しかし、2023年時点でアメリカではおおよそ2,730万人が暗号通貨を保有して現実がある。連邦議会民主党議員のなかには、トップダウンのデジタル課税強化策に反旗を翻す者も少なくない。

FIT21法案に対するデジタル資産業界（クリ

プト業界／デジタルコイン業界）の賛否は分かれるが、おおむね好意的である。FIT21法案によると、暗号通貨（偽装通貨／暗号資産）は、原則として、「有価証券（securities）」ではなく、「商品（commodity）」ないし「資産（asset／property）」として法認する方向になる。

コラム 11

**FIT21 法案 [21 世紀のための金融イノベーションおよびテクノロジー法案] 逐条要点解説**



(Public use)

**第1章 定義、規則制定、暫定登録**

**第101条（1933年証券法の下での定義）**

本条は1933年証券法の定義を規定する

**第102条（商品取引所法の下での定義）**

本条は、商品取引所法の定義を規定する。

**第103条（本法の下での定義）**

本条は、本条のもとでの定義を規定する。

**第104条（共同規則制定）**

本条は、証券取引委員会（SEC=Securities Exchange Commission）と商品先物取引委員会（CFTC=Commodity Futures Trading Commission）とが共同で、本法の重要な用語の定義、適正に登録した交換業の監督、混合したデジタル資産取引の監督に関する規則（rule）を制定する旨を規定する。また、本条は、SECやCFTCが、個人によるセルフカストディ（self-custody）【注：暗号通貨を購入後、取引所ではなく自分のウォレットなどに保管する方法】を制限するいかなる規則（rules）を制定することも禁止している。

**第105条（仲介人のCFTCへの登録申請）**

本条は、デジタル商品交換業（digital commodity exchange）、デジタル商品ブローカー（digital commodity broker）、またはデジタル商品ディーラー（digital commodity dealer）に対して、CFTCへの登録申請書の提出を求める。申請者は、CFTCに自己の事業に関する情報を提供し、CFTCによる検査を受け、顧客に対し危険情報の開示をし、かつ顧客の資産を分別管理しないとイケない。CFTCへの申請書の提出により、規則の制定中、正式登録が完了するまで、申請者はSEC

の執行行為から一定程度解放されることになる。しかし、申請者は、CFTCまたはSECが、虚偽防止や操作摘発のための執行行為や申請者にデジタル資産を銘柄表から外すように求めることの妨げになると解してはならない。最後に、本条は、申請者が故意にCFTCに対して虚偽表示をすることを違法としている。

**第106条（仲介人のSECへの登録申請）**

本条は、デジタル資産ブローカー（digital asset broker）、デジタル資産ディーラー（digital asset broker）、またはデジタル資産取引システムが、SECに対して暫定登録申請書（provisional registration statement）の提出を求める。申請者は、SECに自己の会社に関する情報を提供し、SECによる検査を受けないとイケない。SECへの暫定登録申請書の提出により、規則（rule）の制定中、正式登録が完了するまで、申請者はSECの執行行為から一定程度解放されることになる。しかし、申請者は、SECが、虚偽防止や相場操縦摘発のための執行行為や申請者にデジタル資産を銘柄表から外すように求めることの妨げになると解してはならない。最後に、本条は、申請者が故意にSECに対して虚偽表示をすることを違法としている。

**第107条（商品取引所法留保規定）**

本条は、本法が商品取引所法のもとで規制の対象となるいかなる協定、契約または取引には適用にならない旨規定する。留保（saving）の範囲は、先物契約、先物契約にかかるオプション、スワップ、先物証券商品、一定の借入金によるレバレッジ取引などを含む。加えて、本条は、デジタル商品交換業、デジタル商品ブローカー、またはデジタル商品ディーラーとして登録していない者は、その活動をすることを認められない旨規定する。

**第108条（国際協調）**

本条は、CFTCおよびSECに対して、デジタ

<sup>106</sup> fit\_for\_the\_21st\_century\_act\_of\_2023.pdf (house.gov) .

<sup>107</sup> Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets | The White House

ル資産市場の規制に関して一貫性のある国際標準を確立するために、外国規制当局と協働するように求める。

#### 第 109 条（実施；発効日）

本条は、CFTC および SEC に対して、本法制定後 360 日以内に本法が求めるすべての規則（rules）を発出するように求める。

### 第 2 章 デジタル資産登録免除措置

#### 第 201 条（デジタル資産登録免除取引）

本条は、次の要件を充たす場合、デジタル資産の発行者は、そのデジタル資産の売買について証券法の適用が免除される旨規定する。

第 1 号 デジタル資産発行者の過去 12 か月間の売上が 7,500 万ドル以下の場合

第 2 号 デジタル資産発行者からの過去 12 か月間の非認定投資家（non-accredited investors）の購入額が、その購入者の年間所得の 10%を超えていない場合、または純利益の 10%を超えていない場合

第 3 号 特定の購入者が、取引の完了時に 10 以上のデジタル資産銘柄を所有することにならないこと。

第 4 号 デジタル資産の売却に関する取引が、投資契約の 1 部であること。

デジタル資産の発行者は、本法の定めに従い、SEC に情報を提出しないとイケない。デジタル資産の発行者は、自己のブロックチェーンシステムが分散管理型であると承認された後規定された期間までに年次または年 2 回の報告書を提出しないとイケない。この免除措置のもとでデジタル資産の銘柄の募集または販売に関わるいかなる仲介者も、SEC への登録が求められる。免除措置の対象となるデジタル資産発行者から取得したデジタル資産銘柄は、制限的デジタル資産（restricted digital assets）とみなされる。

#### 第 202 条（一定のデジタル資産取引要件）

本条は、制限的デジタル資産取引およびデジタル商品取引に従事することが認められた者に適用する要件を定める。原則として、制限的デジタル資産は、SEC の監督のもとデジタル資産取引システムにかかる取引であり、かつ、CFTC の監督のもとデジタル商品交換業（DCE=digital commodity exchange）にかかる取引であるとされる。関連者は、自己が保有するデジタル資産を販売する場合には、より厳しい制限の対象となる。

#### 第 203 条（強化された開示要件）

本条は、デジタル資産に対する新たな開示制度について規定するものである。本条のもと、開示が求められる情報は、デジタル資産にかかるリス

ク面が重視される。ソースコード、プロジェクトの経済性、開発プラン、関連者および重大なリスク要因など、多岐にわたる。

#### 第 204 条（一定のデジタル資産の認証）

本条は、デジタル資産がかかわるブロックチェーンが分散型管理であることの認証を受ける手続について規定する。この認証手続により、いかなる者も、自己のブロックチェーンネットワークが本法の要件を充足しているかどうかを SEC に確認を求めることができる。この認証の一環として、いかなる者も、ブロックチェーンネットワークに関する一般的な情報および分散型管理であるための 4 要素の分析を提出しないとイケない。申請後、SEC が停止命令を発出しない限り、30 日経過すれば自動的に認証される。認証されない場合、申請者は、SEC を相手に、コロンビア特別区連邦控訴裁判所に提訴できる。

#### 第 205 条（発効日）

本条は、本章の規定は、本法の成立から 1 年後に発効し、本章のもとでの規則（rule）制定の発効については、最終規則の発出から 60 日を超えてはならない。

### 第 3 章 デジタル資産仲介者の SEC での登録

#### 第 301 条（デジタル商品その他のデジタル資産の取扱い）

本条は、デジタル商品および許可された支払用ステーブルコイン（permitted payment stablecoins）は、証券法上の有価証券の定義から除外する。本条は、デジタル資産ブローカー、デジタル資産ディーラー、デジタル資産取引システム、混合デジタル資産取引、および届出登録デジタル資産交換所（notice-registered digital asset clearing agency）を定義する。加えて、デジタル資産取引システムは、取引の「施設（facility）」とみなされない旨定める。

#### 第 302 条（支払ステーブルコインに対する虚偽防止権限）

本条は、SEC 登録企業に生じた許可された支払用ステーブルコインに関する SEC の虚偽防止および相場操縦防止権限について規定する。また、本条は、SEC が支払用ステーブルコインのデザイン、構造、発行、払戻、財源、担保その他支払用ステーブルコインの展開については、いかなる権限も有しないことをはっきりと定める。

#### 第 303 条（デジタル資産取引システムの登録）

本条は、デジタル資産取引システムの登録制度を創設する。

#### 第 304 条（デジタル資産取引システムの要件）

本条は、デジタル資産取引システムの要件について定める。SEC が、表示の順序、公正なアクセ

ス、自動化システムの安全性、検査、報告をはじめとした規則（rule）制定について教示する。

### 第305条（デジタル資産ブローカーおよびデジタル資産ディーラーの登録）

本条は、デジタル資産ブローカーおよびデジタル資産ディーラーの登録制度を創設する。デジタル資産ブローカーおよびデジタル資産ディーラーは、証券会社が加盟する民間の自主規制機関である金一融業規制機構（FINRA）に登録しないといけない旨定める。また、本条は、デジタル資産ブローカーおよびデジタル資産ディーラーは、デジタル商品ブローカーおよびデジタル商品ブローカーとしてCFTCに登録しないといけない旨定める。

### 第306条（デジタル資産ブローカーおよびデジタル資産ディーラーの要件）

本条は、デジタル資産ブローカーおよびデジタル資産ディーラーが、資本、記録保存および顧客資金の分離管理などの要件を遵守するように求める。また、本条は、デジタル資産ブローカーまたはデジタル資産ディーラーの顧客が、文書で意思表示したうえで、ステーキング（staking）【注：デジタル資産の保有者がブロックチェーンネットワークのセキュリティ維持に寄与することで報酬を得ること。】のような、デジタル資産ブローカーまたはデジタル資産ディーラーが提供するブロックチェーンサービスに参加することを選択できる旨規定する。この場合、SECが定めた要件や制限を遵守しないといけない。

### 第307条（利益相反の関する規則）

本条は、各デジタル資産取引システム、デジタル資産ブローカー、デジタル資産ディーラー、および届出登録デジタル資産交換所が、確実に利益相反（conflicts of interest）をなくす政策を合理的に遂行するように求める。

### 第308条（連邦規制対象の仲介者にかかる一定のデジタル資産の取扱い）

本条は、州のブルースカイ法登録要件の適用を免除される「連邦規制対象証券（covered securities）」となるデジタル資産について規定する。

### 第309条（二重登録）

本条は、SEC登録仲介者に対し、現金またはスポット市場で募集もしくは募集開始するにあたっては、1つ以上のデジタル商品をCFTCで登録するように求める。

### 第310条（付随的活動への適用除外）

本条は、ブロックチェーンネットワークの保守管理のような付随的活動に対しては、SEC規則（SEC regulation）を適用除外とする旨定める。ただし、SECの虚偽防止および相場操縦防止権限の行使については、その限りではない。付随的

活動には、制限的デジタル資産に関し提供される補助的なサービス、ブロックチェーンネットワークにおけるユーザーインターフェース（UI）の提供、ソフトウェアの公開や更新、ブロックチェーンネットワークにおけるウォレットサービスなどを含む。

### 第311条（届出登録デジタル資産交換所の登録要件）

本条は、届出登録デジタル資産交換所の登録制度を設け、かつ、SECに対して、デジタル資産の特性に応じて届出登録デジタル資産交換所の活動に関する規則（rule）を制定するように求める。

### 第312条（金融機関による資産保管業務の取扱い）

本条は、連邦政府の規制機関が、州や連邦の金融機関に対して資産保管業務（custody activities）に付されているデジタル資産の公正な価額などを計算書類に計上するように求めることを禁止する。

## 第4章 デジタル資産仲介者の商品先物取引委員会（CFTC）での登録

### 第401条（デジタル商品取引に関するCFTCの管轄権）

本条は、一定のデジタル資産についてCFTCに対して新たな権限を与える旨規定する。とりわけ、本条は、本法で創設されたデジタル商品交換業、デジタル商品ディーラー、およびデジタル商品ブローカーのような、新たなCFTC登録企業体が参加するデジタル商品現金またはスポット市場においてCFTCに新たな独占的な規制権限を付与する。新たな権限は、CFTCの現行のデジタル資産関連のものを含むあらゆる現金またはスポット市場の商品取引に関する虚偽防止および相場操縦防止権限の強化につながる。本条は、混合デジタル資産については、CFTCの独占的な管轄権を認めない。本条は、原則として、混合デジタル資産取引は、SECの管轄に服すると規定する。もっとも、混合デジタル資産取引はCFTCとSECとに二重登録している事業者が行う。加えて、本条は、CFTCが、混合デジタル資産取引に従事するSECに登録しているデジタル資産発行者、その関係者および関連者に対して、混合デジタル資産取引に関する帳簿や書類にアクセスすることができる旨規定する。本条は、CFTC登録事業者が扱う許可された支払用ステーブルコイン取引に関する権限をSECに付与する旨規定する。本条は、CFTCが支払用ステーブルコインのデザイン、発行、払戻、財源、担保その他支払用ステーブルコインの展開については、いかなる権限も有しないことをはっきりと定める。

### 第402条（先物取引仲介業者の適格デジタル商品保管人の利用義務）

本条は、先物取引仲介業者（FCM=future commission merchants）に対して、顧客のデジタル商品を適格デジタル商品保管人（QDCC=qualified digital commodity custodian）に保管するように求める。

#### 第 403 条（デジタル商品の取引証明および認可）

本条は、登録事業者がデジタル商品の取引をする、または CFTC に登録した事業者を通じてデジタル商品の取引する手続について規定する。この手続のもと、登録事業者は、デジタル商品が商品取引所法（Commodity Exchange Act）の要件を充たす旨の証明書（certification）を CFTC に提出するように求められる。証明事項としては、上場要件への適合性、デジタル商品の機能や操作方法の開示などを含む。CFTC は、80 日以内に、証明事項の適合性、完成度、真正性などをチェックし、問題がなければ認可（approval）することになっている。

#### 第 404 条（デジタル商品取引業の登録）

本条は、デジタル商品取引業（DCE=digital commodity exchange）の規制と規則（rule）について規定する。登録 DCE は、上場基準、顧客資産の管理、取引監視、資本、利益相反、報告およびシステムの安全管理のような主要な要件を遵守しないといけない。これらの要件に従うと、登録 DCE は、相場操縦の疑いがなく、ソースコード、取引暦、およびデジタル資産の経済性などを開示することのできるデジタル商品に限り、上場することができる。加えて、登録 DCE は、顧客資金の分離管理、小売の顧客へのリスク度開示、コンプライアンス担当者の任命、民間の自主規制機関に加盟し、当該機関の定める規則を遵守していることなど包括的な要件を遵守するように求められる。

本条は、登録 DCE の顧客が、文書で意思表示したうえで、ステーキング（staking）のような、CFTC が課す要件や制限を取引業者が遵守したうえで提供するブロックチェーンサービスに参加することを選択できる旨規定する。

#### 第 405 条（適格デジタル商品保管人（QDCC））

本条は、適格デジタル商品保管人（QDCC=qualified digital commodity custodian）となる要件を定める。本条のもと、適格デジタル商品保管人（QDCC）は、連邦、州、外国の規制当局による十分な監督および規制の対象となる。加えて、本条は、連邦商品取引所法（Commodity Exchange Act）が、CFTC に対して、CFTC 規制と SEC 規制または外国の規制との間で互換的な決定をする権限を与えている旨確認する。

#### 第 406 条（デジタル商品ブローカーおよびディーラーの規制と登録）

本条は、デジタル商品ブローカー（DCB）およびデジタル商品ディーラー（DCD）の規制と登録について規定する。登録 DCB および登録 DCD は、業務基準（business conduct standard）、公正取引、顧客への情報開示、顧客資金の分離管理、利益相反、最低資本基準、報告・記帳義務などの要件を遵守しないといけない。本条のもと、登録 DCB および登録 DC の顧客は、文書で意思表示したうえで、CFTC が課す要件や制限を交換業者が遵守したうえで、ステーキング（staking）のような、その交換業者が提供するブロックチェーンサービスに参加することを選択できる旨規定する。加えて、本条のもと、登録 DCB および登録 DCD に、民間の自主規制機関に加盟し、当該機関の定める規則（rule）を遵守するように求める。

#### 第 407 条（関連者の登録）

本条は、デジタル商品ブローカー（DCB）およびデジタル商品ディーラー（DCD）の関連者（associated persons）に対して CFTC に登録するように求める。

#### 第 408 条（商品プールオペレーターおよび商品取引アドバイザーの登録）

本条は、一定の商品プールオペレーター（CPO=commodity pool operator）に法的規制を加え CFTC の登録対象とするとともに、CPO が商品取引アドバイザー（commodity trading advisor）として SEC での二重登録する場合の取扱いについて定める。

#### 第 409 条（付随活動の適用除外）

本条は、ブロックチェーンネットワークの保守管理のような付随的活動に対しては、CFTC 規則（CFTC regulation）を適用除外とする旨定める。ただし、CFTC の虚偽防止および相場操縦防止権限の行使については、その限りではない。本条にいう付随的活動には、制限的デジタル資産に関し提供される補助的なサービス、ブロックチェーンネットワークにおけるユーザーインターフェース（UI）の提供、ソフトウェアの公開や更新、ブロックチェーンネットワークにおけるウォレットサービスなどを含む。

#### 第 410 条（発効日）

本条は、CFTC に対して、本章制定後、またはデジタル商品交換業、デジタル商品ディーラーおよびデジタル商品ブローカーに登録に関する CFTC の最終規則（final rules）の発効日後 360 日以内に本章が必要とするすべての規則（rules）を発出するように求める。

### 第 5 章 イノベーションおよび技術の進歩

#### 第 501 条（SEC フィンハブの法制度化）

SEC は、2018 年に、フィンテック（金融工学）、

イノベーション（技術革新）の成果であるブロックチェーン（分散型台帳）技術の利活用促進を狙いに、「フィンハブ／FinHub（=Strategic Hub for Innovation and Financial Technology）」と呼ばれるデジタルプラットフォーム／ポータルサイトを立ち上げた。フィンハブ／FinHubは、SECのユーザーに対するさまざまな金融サービスの接続ハブとして機能する。同時に、SECがフィンテック、技術革新が資本市場、市場参加者、投資家に及ぼす影響を分析し、SECが革新技術に応えた規制、監督をする最適なコンプライアンス政策づくりに役立てることも狙いとしている。

本条は、SECの「フィンハブ／FinHub（=Strategic Hub for Innovation and Financial Technology）」に法的根拠を与えるものである。本条は、SEC（コミッション）がフィンハブ／FinHubを管理・監督する局長（Director）を任命し、当該局長が、コミッションに活動報告をし、かつ、連邦議会に年次報告書を提出するように求めている。

#### 第502条（CFTCラボ／LabCFTCの法制度化）

本条は、CFTC内部にCFTCラボ／LabCFTCの創設に法的根拠を与えるのが目的である。CFTCラボ／LabCFTCは、フィンテック（金融工学）、イノベーション（技術革新）の情報源確保が目的である。ユーザーがフィンテックに関する新技術、イノベーションの知見を豊富にし、投資家のフォーラムを目指す。加えて、本条は、CFTC（コミッション）がCFTCラボ／LabCFTCを管理・監督する局長（Director）を任命し、当該局長が、コミッションに活動報告をし、かつ、連邦議会に年次報告書を提出するように求めている。

#### 第503条（デジタル資産に関するCFTC・SEC合同諮問委員会）

本条は、市場のステークホルダーからなる「デジタル資産に関するCFTC・SEC合同諮問委員会（Joint CFTC-SEC Advisory Committee on Digital Assets）」の創設を求める。合同諮問委員会は、さまざまな任務を負うが、最も重要な任務の1つは、本法のもとで発出する規則（rules）に関してCFTCとSEC双方に対して勧告を行うことができることである。

#### 第504条（証券取引委員会使命の現代化）

本条は、1933年証券法、1934年証券取引法および1940年投資顧問法を改正し、SECが規則を発出する際に、「イノベーション」の要因を加えることを求めるものである。

#### 第505条（分権型の金融の研究）

本条は、CFTCとSEC双方に対して、分権型

金融（DeFi=decentralized finance）の研究を行うように求める。研究対象としては、分権型金融（DeFi）プロトコルの量、範囲、役割、特質および利用、分権型金融（DeFi）の長所と欠点、分権型金融（DeFi）を伝統的な金融市場との統合の仕方、ならびに伝統的な金融市場との対比において分権型金融（DeFi）に関わる違法活動の水準と種類を含む。本条のもと、CFTCとSECは、年一回連邦議会に報告する義務を負う。加えて、政府検査院（GAO=Government Accounting Office）は、分権型金融（DeFi）に関する報告書を作成し、かつ、年一回連邦議会に報告するものとする。分権型金融（DeFi）とは、次のようなソフトウェアアプリのシステムであると定義する。（1）中央管理組織のないブロックチェーン（分散型台帳）技術を展開するスマートコントラクトにより創設されるものであり、かつ、（2）取引を第三者である仲介者が管理しない、またはその取引にかかるユーザーのデジタル資産を管理しない、ユーザーの自己責任の方法において金融取引をするのを認めるものを指す。

#### 第506条（非代替（NFT= non-fungible）デジタル資産の研究）

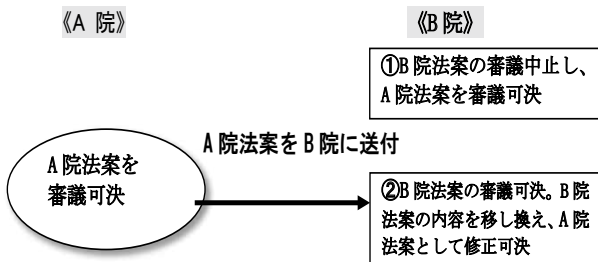
本条は、政府検査院（GAO）に対して、非代替（NFT=non-fungible）デジタル資産の研究を行うように求める。研究対象としては、非代替（NFT）デジタル資産の量、範囲、役割、特質および利用、非代替（NFT）デジタル資産の長所と欠点、非代替（NFT）デジタル資産を伝統的な金融市場との統合の仕方、ならびに伝統的な金融市場との対比において非代替（NFT）デジタル資産に関わる違法活動の水準と種類を含む。本条のもと、政府検査院（GAO）は、非代替（NFT）デジタル資産に関する報告書を作成し、かつ、年一回連邦議会に報告するものとする。

#### 第507条（金融市場基盤進歩の研究）

本条は、CFTCとSEC双方に対して、デジタルトークン（デジタル権利証）化された有価証券（tokenized securities）や先物商品（derivative products）の発展を促進するために追加的なガイダンスや規則（rules）が必要かどうかを検討するように求める。加えて、この検討では、規則（rules）をつくるのが公正かつ秩序ある金融市場の育成につながるのかどうか、公益に資するのかどうか、そして、投資家保護に資するのかどうかを精査するように求めている。CFTCとSEC双方に対して、報告書を作成し、かつ、年一回連邦議会に報告するように求められている。

連邦証券取引委員会 (SEC) のゲーリー・ゲンスラー委員長 (Chair Gary Gensler) は、23年5月22日、連邦議会下院を通過したFIT21法案に反対する声明を出した<sup>108</sup>。連邦議会民主党のリベラル派やバイデン大領領は、現行のFIT21法案が十分な消費者保護および投資家保護に後ろ向きであるとして反対の立場を表明している。FIT21法案は議会上院に送られた。しかし、議会上院には、通常は準備されているはずの並行法案 (companion bills) が提出されていない。

【表 34】 並行法案の並行審査と調整の仕方



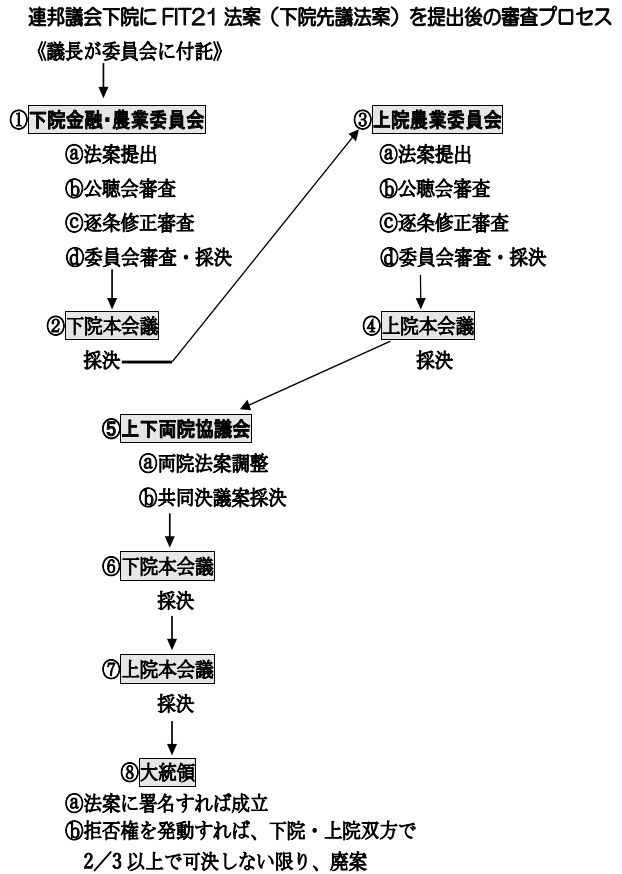
FIT21法案は、下院から民主党が多数を占める議会上院に送致された。上院農業委員会での審議がいつ始まるのかも不透明である。仮に審議が開始されたとしても、上下両院の間でのキャッチボールが必要である。仮に、上下両院で合意に達しても、大統領は拒否権を発動できる。大統領が拒否権を発動すると、拒否権を覆すには、上下両院において3分の2以上で可決しないとけなくなる。これはハードルが高い<sup>109</sup>。

連邦議会上院での審議は、抜本的な修正を含め、2024年11月の大統領および連邦議会議員選挙で選出されたトランプ大統領および連邦議会の顔ぶれで始まる<sup>110</sup>。

(2) 暗号通貨取引に対する政治の動き

2024年7月22日、連邦の証券取引委員会 (SEC) は、暗号通貨 (仮想通貨) イーサリアム / イーサの現物で運用する各証券取引所での上場投資信託 (ETF=exchange traded fund) を

【表 35】 連邦税法の立法プロセスのあらまし



承認した。同年1月のビットコインETF11銘柄の上場承認に続く2例目となる<sup>111</sup>。これまで、SECは、仮想通貨 (暗号資産) の現物の上場に慎重姿勢であった。SEC当局の方針転換の背景には、共和党が、大統領選挙に向けて同年7月15日に採択した政策要綱で、「民主党による法外な暗号資産に対する政府規制を終わらせる」旨をアナウンスしたことがある。アメリカの投資家は証券会社の口座を通じてイーサリアム / イーサに間接的に投資できるようになった。

2つの政府機関による規制権限争いを後目に、アメリカ政治は、新たな大口献金先として暗号通貨億万長者、に狙いを定めている。デジタルコインを含むNFTによる政治献金の受け付けをはじめ、デジタルコイン業界との接触と強めてい

<sup>108</sup> <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/gensler-21st-century-act-05222024>

<sup>109</sup> 詳しくは、石村耕治『アメリカ連邦所得課税法の展開』(2017年、財経詳報社)794頁以下参照。

<sup>110</sup> 2024年7月、トランプ大統領候補は、デジタル資産業界の支援を得るために、中央銀行デジタル通貨 (CBDC) の開発を中止し、代わりにステーブルコインの拡大を支援する考えを示した。加えて、政府が保有するビットコインを売却せず、「国家戦略的ビットコイン備蓄」をするとも発言している。See, Cris Cameron, 'Trump, Appealing to Bitcoin Fans, Vows U.S. Will Be 'Crypto Capital of the Planet'', New York Times (July 27, 2024).

<sup>111</sup> See, David Yaffe-Bellany, 'U.S. Approves Investment Product Tied to Popular Cryptocurrency Ether, The New York Times (May 23, 2024). Ether Cryptocurrency ETFs Are Approved by the SEC - The New York Times (nytimes.com)

る。2022年11月、世界最大の暗号通貨交換事業者のFTXトレーディングが経営破綻してから、SECは、バイナンス社など暗号通貨事業者を、連邦証券法違反を理由に提訴するなどして、デジタルコインを含むNFT取引を「デジタル証券」とみなして規制を強めてきた。しかし、そもそも破綻した暗号通貨交換事業者、FTXのサム・バンクマン・フリード (Samuel Benjamin Bankman-Fried) 創業者は、民主党への大口献金者であった。

SECのトップはトランプ大統領による政治任用のポストである。政治の流れによっては、SECやCFTCなどのトップの据替による暗号通貨交換インフラの整備、さらには革新的な先端技術を駆使したデジタルコインを含むNFT取引によるクラウドファンディング法認に大きく舵を切るのではないか。

## V 果実提供型 (pre-purchase / reward) クラウドファンディングの分析

果実提供型 (reward / pre-purchase-based) クラウドファンディングとは、①起案者 (project initiator / creator / organizer) が、②プラットフォーム (クラウドファンディング業者) の仲介役 (intermediary) を介して、③支援者 (contributors / supporters / backers) との間で交わされる取引で、①が③に「果実」を提供するモデルである。

果実提供型 (reward / pre-purchase-based) クラウドファンディングは、大きく「投資型」と「非投資型」に分けられる。

「投資型」では、支援者の貸付 (デット / debt) 額に応じて、「果実」として利子を支払うか、投資 (エクイティ / equity) 額に応じて、その交換として持分 (株式) を提供し、「果実」として配当を支払う。

一方、「非投資型」では、支援者が資金を提供する「見返り」として、支援額に応じて、起案者が「果実」として企画・生産した現物 (製品) を提供する。具体的には、クラウドファンディング起案者である個人やスタートアップ企業が、クラウドファンディング専用デジタルプラットフォームなどを使って、音楽・映画・芸術作品の製作プロジェクト、家庭用便利機器や健康機器開発プロジェクトに対する資金拠出を求め、完成した作品ないし開発製品の支援者への現物提供をするケースである。もっとも、「果実」として「感謝メー

ルを送付する、だけのケースも少なくない。実質的には、「果実」、「見返り」とはいえない。

ちなみに、通例、果実提供型クラウドファンディングとは、「非投資型」をさす。「投資型」は、「証券投資型 (エクイティ / equity-based)」という言葉が回しが使われる。つまり、別途のタイプに分類される。本稿でも、そうした分け方をしている。

### 1 果実提供型クラウドファンディングの実態

「民間活力 (private action) ファースト」の国アメリカで生まれ育ったクラウドファンディングは、さまざまな創意工夫が織り込まれた練れたビジネスモデルである。クラウドファンディングが大きく羽ばたく契機となったのが、ある果実提供型プロジェクトの成功体験である。

ハリウッド映画づくりの基本モデルを練り上げた世界初の女性映画監督アリス・ギイの生涯に迫るドキュメンタリー『映画はアリスからはじまった (原題: Be Natural: The Untold Story of Alice Guy-Blache) 2018年』の製作費は、クラウドファンディングの形で集められた。おおよそ20万ドルが集まり、プロジェクト起案者は無事映画を完成し販売にこぎつけた。支援者には、官製した映画のDVDが配られた。配付されたDVDは、「果実」にあたる。

この成功例は、スタートアップ資金調達に苦しむ多くの新進気鋭の劇作家や芸術家などに勇気を与えた。もちろん成功例ばかりではない。毎年、数えられない位の果実提供型クラウドファンディングがネットにアップされる。しかし、その多くは、目標額に達することができず、姿を消している。10ドル以下の小口献金が数人、あるいは5,000ドルの支援者が1人という成果に終わったプロジェクトも多い。また、「果実」として「感謝メールを送付する」、「ツイッター [現エックス (X)] にメッセージをアップする」とするケースも少なくない。当然、支援者は、慎重な判断が求められ、「フェイクプロジェクト」に自己責任を問われる。

### 2 非投資型クラウドファンディングとの対比

一方、②非投資型クラウドファンディングのプラットフォーム (仲介) 運営では、金銭的な果実 (monetary reward) が伴わないこと。このことから、株式取引とは異なり、ブローカーないしディ



【表 36】 果実提供型クラウドファンディングプロジェクトの想定例

| 一口募金額 (\$) | 応募口数  | 総寄附額 (\$)   | 成立した場合、支援者に配付される果実                  |
|------------|-------|-------------|-------------------------------------|
| \$1        | 303   | \$303       | 「お礼」メール                             |
| \$10       | 304   | \$3,430     | 「お礼」メール+ツイッター(X)で「お礼」               |
| \$35       | 605   | \$21,175    | ネットから映画データのダウンロード権                  |
| \$1,000    | 7     | \$7,000     | 製作された映画 DVD 配付                      |
| \$5,000    | 1     | \$5,000     | 製作された映画 DVD 配付                      |
| \$100      | 1,000 | \$100,000   | 製作された音楽アルバムのダウンロード権                 |
| \$50       | 2,000 | \$100,000   | 出版されたアメリカ料理レシピ本の配布                  |
| \$10 以上    | 820   | \$88,956    | \$10 以上の支援者に製作された音楽アルバムのダウンロード権     |
| \$5 以上     | 235   | \$158,255   | 古民家の再生、再生後、30ドル以上の支援者に無償食事会への参加券の配布 |
| \$1,000 以上 | 80    | \$128,580   | 開発された健康機器を配付                        |
| \$100 以上   | 58    | \$7,780     | 開発された便利グッズの配布                       |
| \$1,000 以上 | 1,371 | \$2,528,000 | 開発された障害者雇用企業向け多言語特殊ソフトウェアのダウンロード権   |

\*最近の各種プラットフォームの公表プロジェクト例などからイメージして作成

以上のような、想定例からもわかるように、果実提供型クラウドファンディングでは、②プラットフォーム（クラウドファンディング業者）の仲介役（intermediary）を介して行われる取引で、①起案者が③支援者から得る「資金（寄附）」と、③支援者が①起案者から得る「果実」、「見返り」にかかる課税取扱いが問われる。第2部で詳しく分析する。

ラー登録など金融仲介業者としてのライセンスは不要である。

しかしながら、③果実提供型（pre-purchase / reward）クラウドファンディングのプラットフォーム（仲介）運営では、開発した商品やサービス提供が伴うことも多いことから、消費者保護、契約法上の詐欺防止などの法制上の規制の対象となる。

弁護士は、有償・無償を問わず、クラウドファンディングプロジェクトで、起案者に対して法務サービスを提供することはできるが、職業倫理（Professional Rules of Conduct）から、詐欺的なプロジェクトにはかかわることができない。

ただし、報酬を得て、不正・詐欺的なクラウドファンディングプロジェクトで民事、刑事上の責任を問われた起案者や支援者の法務支援をする場合は別である<sup>112</sup>。

### 3 クラウドファンディング判断の課題

クラウドファンディングは、プロジェクトの起案次第では、投資型なのか、非投資型なのか判断するのが難しいものも出てくる。そうしたものの1つに、「民事訴訟資金クラウドファンディング（civil litigation crowdfunding）」がある。民事訴訟は、①遺失利益や慰謝料などの回復を目指す損害賠償請求のケースと、②差止請求（injunction）や宣言的判決（declaratory judgment）のように非金銭的な目的のケースがある。問題になるのは、①損害賠償請求のケースで、クラウドファンディング・プロジェクトが支援者の支援額に応じて獲得額を配分する形で組まれている場合である。

## VI 非営利公益目的クラウドファンディングの分析

非営利公益目的クラウドファンディングとは、②無償型（non-reward type / altruistic type） / 非営利・公益目的型（not-for-profit / nonprofit / charitable cause）のクラウドファンディングである。アメリカでは、近年の統計によると、350万人を超える市民が、インターネットを通じて、公益（慈善）寄附金を支出している。一方で、ネット募金 / オンライン募金 / クラウドファンディングの拡大が詐欺や不正を増大させ、消費者であるクラウドの保護を難しくしている<sup>113</sup>。非営利公益目的でのクラウドファンディング（online charitable giving portals / giving portals）をどのように正しい方向に導くのが重い政策課題になっている<sup>114</sup>。

非営利公益型（non-profit / charity typed）クラウドファンディングあるいは寄附型 / 募金型（donation）クラウドファンディングは、大きく④非営利公益団体型（charity-based）のクラウドファンディングと⑤個人間贈与型（gift-based）

<sup>112</sup> See, Aviva Meridian Kaiser, "A Primer: Crowdfunding for Legal Fees," 94-MAR Wis. Law. 18 (2021).

<sup>113</sup> NASCO-Annual-report-22-23.pdf (nasconet.org)

<sup>114</sup> See, Lloyd Hitoshi Mayer, "Regulating Charitable Crowdfunding," 97 Ind. L. J. 1375 (2022).

クラウドファンディングとに分けて点検するとわかりやすい。

## 1 非営利公益寄附金募金プロジェクトキャンペーンの変容

連邦国家であるアメリカでは、家族法や契約法、不法行為法、会社法や非営利公益団体法など私法分野については、州が立法管轄権を有している。このことから、これらの分野の法制は、それぞれの州により大きく異なる。各法分野では、模範法典 (model codes) をつくり、全米規模の統一化を試みてはいる。UCC (=Uniform Commercial Code / 統一商法典) のように、分野によっては、一定の統一化に成功を取っている。しかし、非営利公益団体法を取ってみても、1964年にアメリカ法曹協会 (ABA) が出した模範非営利法人法 (Model Nonprofit Corporation Act) に沿った立法を行った州は少ない。事実、ニューヨーク州とカルフォルニア州とを比べて見ても、立法構造は大きく異なる。カリフォルニア州では、非営利法人を①非営利公益法人 (nonprofit public benefit corporation)、②非営利共益法人 (nonprofit mutual benefit corporation)、③非営利宗教法人 (nonprofit religious corporation) に分けて法律を定め、規律している<sup>115</sup>。

非営利公益募金プロジェクトキャンペーン (活動) は、今日、オンライン中心に様変わりしている。しかし、こうしたキャンペーンは、伝統的には久しく対面 / オフライン / 街頭中心で行われてきた。

伝統的な非営利公益募金プロジェクトキャンペーンは、州の法令、またはその下にある地方団体 (カウンティ、シティ、タウン、ビレッジなど) の条例で規制してきた (以下、地方団体の規制条例を含め、たんに「非営利公益募金規制法」ともいう)。また、州の場合、規制機関は、州により異なるが、州司法長官 (state Attorney General)、州商務省 (state Department of Commerce)、またはそれぞれが所管する規制機関である。

非営利公益募金プロジェクトキャンペーンを、公益保護の視点から先駆的に法規制を加えたのは、ニューヨーク州 (NY州) である。NY州は、1954年にトンプキンス法 (Tompkins Act of 1954) を制定した。その後、同法は改正を重ね、現在は、NY州法典・執行法 (N.Y. Consolidated Laws, Executive Law) 172

条【公益 (慈善) 団体の登録 (Registration of charitable organizations)】以下に規定されている<sup>116</sup>。登録事務を所管するのは、NY州法務省内 (N.Y. State Department of Law) にあるNY州司法長官・チャリティ局 (N.Y. Attorney General's Charities Bureau) である。

非営利公益団体が、NY州法内で募金キャンペーン (活動) をするとする。この場合、キャンペーンに先立ち、州司法長官・チャリティ局に登録しないとイケない。加えて、登録した非営利公益団体は、年次報告書 (Form CHAR500: Carities annual filing) を提出しないとイケない。提出の際には、その団体が、連邦課税庁である内国歳入庁 (IRS) に提出する様式 990 [所得税を免除される団体の申告書 (Form 990: Return of Organization Exempt from Income Tax)] のコピーを添付しないとイケない。また、募金キャンペーン (活動) をする年内に、その活動に専門的資金調達者 (professional fundraiser)、営利共同事業者 (commercial co-venturer)、資金調達相談者 (fundraising counsel) などが加わる場合には、それぞれに関する詳細を記載した別表 (schedules) を添付しないとイケない (NY州法典・執行法 7条の A)。

オンライン中心の今日でも、プロジェクト規制における州や地方団体の役割の重さは変わらない。しかし、インターネットは、州境や国境が存在しないグローバルな存在である。このため、非営利公益募金プロジェクトの規制では、次第に連邦の役割も増してきている。

### (1) 非営利公益目的での募金とは

非営利公益団体が行う募金「公益 (慈善) 募金 (charitable solicitation)」とは何か。一般に、「公益 (慈善) 募金」については、州法が定義してきた。しかし、定義は、州により大きく異なる。

例えば、ニューヨーク州法は、「公益 (慈善) 団体 (charitable organizations)」による「寄附 (contribution)」の「募集 (solicit)」など主要な言葉について、次のように定義する。

#### 【表 37】 主要な言葉の意味

- ・「公益 (慈善) 団体 (charitable organizations)」とは、「博愛 (benevolent)、慈善 (philanthropic)、愛国 (patriotic)、慈悲 (eleemosynary) を目的とする [中略] 団体」をさす (NY州法典・執行法 171条の a 第 1項)。
- ・「寄附 (contribution)」とは、[中略]「金銭

またはいかなる種類もしくは価額の財産の付与またはその約束」をさす (NY 州法典・執行法 171 条の a 第 2 項)。

- ・「専門的資金調達者 (professional fundraiser)」とは、独立した請負契約で、報酬を得て、直接または間接に、非営利公益団体の募金または広報活動を支援する資金調達事務の専門家。ただし、非営利公益団体の取締役、理事、執行役、ボランティア、従業者は除く (NY 州法典・執行法 171 条の a 第 4 項)。
- ・「専門的募金者 (professional solicitor)」とは、公益目的等での資金調達をする専門的資金調達者 (professional fundraiser) が有償で募金業務のために雇用または委託した者をさす (NY 州法典・執行法 171 条の a 第 5 項)
- ・「営利共同事業者 (commercial co-venturer)」とは、通常、資金調達ないし非営利団体を利すること以外の営利目的事業に従事しており、かつ、物品の購入もしくは利用、サービス、娯楽その他非営利団体を利するための広報をする者をさす (NY 州法典・執行法 171 条の a 第 6 項)。
- ・「資金調達相談者 (fundraising counsel)」とは、有償で、非営利公益団体の相談に乗る者、または、非営利公益団体のためにもしくは非営利公益団体に代わって、この州内で寄附金の募集について、企画、管理、広報もしくは支援する者をさす。ただし、非営利公益団体の執行役、ボランティア、従業者、非営利公益団体が委任した弁護士、さらには、もっぱら行政機関ないし連邦税免税団体から助成金を得るための申請に従事する個人を除く (NY 州法典・執行法 171 条の a 第 9 項)。
- ・「募金 (solicit)」とは、「いかなる媒体を使うにしろ、明示か黙示かを問わず、直接的または間接的に、寄附を求めること [以下、略]」をさす (NY 州法典・執行法 171 条の a 第 10 項)。

多くの州では、非営利公益団体が、募金キャンペーン (活動) をする場合、その活動に専門的資金調達者 (professional fundraiser)、営利共同事業者 (commercial co-venturer)、資金調達相談者 (fundraising counsel) などが加わる場合には、それらの者の登録、または報告を求める。

例えば、NY 州の場合、専門的資金調達者 (professional fundraiser)、営利共同事業者 (commercial co-venturer)、資金調達相談者 (fundraising counsel) に登録を求め、様式 CHAR015 [年間保証金: 専門的資金調達者用 (Form CHAR015: Annual Bond for Professional Fund Raisers)] などの別表を当局に提出するように求め、その際に、1 万ドルの保証金を積むことを義務づける (NY 州法典・執行法 7 条の A 第 173 項)。

非営利公益団体の募金プロジェクトキャンペー

ン (活動) が、対面・オフラインから、クラウドファンディング (charitable crowdfunding) またはオンラインファンドレイジング (online charitable fundraising) に大きくシフトしている。例えば、現行 NY 州法のもとでは、非営利公益目的でのクラウドファンディングプラットフォームないしポータルサイトなどは、専門的資金調達者 (professional fundraiser) または資金調達相談者 (fundraising counsel) にあてはまるのかどうか問題になる。

こうした問題に、新法を制定し対応する州も見られる。その一方で、現行法の枠内で対応を試みる州も少なくない。

## (2) 非営利公益目的でのクラウドファンディングの所在

非営利公益目的でのクラウドファンディング (charitable crowdfunding) またはオンラインファンドレイジング (online charitable fundraising) とは、不特定多数の者 (crowd) を対象に、ネットを使って、非営利公益目的で、団体、個人またはプロジェクトに対する金銭の寄附を募集することをさす。

伝統的な募金とクラウドファンディングを対比すると、その違いは、次のとおりである。

【表 38】伝統的な募金とクラウドファンディングとの違い

- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・伝統的な募金：非営利公益目的での寄附を対面 (街頭・個別訪問等)、電話、郵便、DM で募集する方法</li> <li>・クラウドファンディング：非営利公益目的での寄附を、インターネットを使って募集する方法。</li> </ul> |
|--|

## 2 デジタル時代の非営利公益募金プロジェクトの規制

デジタル化の大波を受け、非営利公益目的での寄附募集方法も、インターネットを使って募集する方法一辺倒に様変わりしている。

具体的には、大きく①各非営利公益団体の Web ページにアップロードされた寄附募集プロジェクトキャンペーンを閲覧させ、「今すぐ寄附を (Donate Now)」ボタンをクリックさせる方式、②インスタグラム (Instagram) やエックス (X) [旧 Twitter]、メタ (Meta) [旧 Facebook] のような SNS を使う方式 (social media fundraising)、③民間プラットフォームが立ち上げた非営利公益団体デジタルプラット

フォーム、ポータルサイト（ハブ）を介して募金するやり方に分けられる。

### （1）非営利公益目的募金に対する規制の現状

1995年初頭から、マサチューセッツ州、コネチカット州、ニューヨーク州、ペンシルバニア州は、ネット募金／オンライン募金を規制する政策を実施した。本格化したのは2000年代に入ってからである。規制方法としては、一般に「登録制（registration）」が採用されている。

ひとくちに登録制といってもさまざまなデザインが考えられる。①オンライン寄附プロジェクトキャンペーンを実施するに先立ち、規制当局で登録を求める方法がある。また、②非営利公益目的の募金プロジェクトキャンペーンをアップロードする民間プラットフォームが立ち上げたデジタルプラットフォーム、ポータルサイトに規制当局で登録を求める方法がある。③さらには、非営利公益団体が、自らのWebサイトに募金プロジェクトキャンペーンをアップロードするに先立ち、規制当局で登録を求める方法がある。

こうした方法は、連邦証券法（Securities Act of 1933）や諸州の証券法（blue sky laws）の

もとで、すでに実施されている。すなわち、証券の発行者は、私募を、インターネットやクラウドファンディング業者の「ファンディングポータル（funding portal）」介して行う際に、規制当局で登録をしないとイケない。ただ、証券投資型クラウドファンディングでは、ハイリスク投資ルールに基づくスタートアップ企業（小規模成長期待企業）、ユニコーン企業 [時価総額10億ドル（おおよそ1,500億円）以上で未上場の企業] の育成などが目的である。ノーリターン・無償・無私ルールに基づく非営利公益目的のクラウドファンディングとは一味違う不特定多数者（crowd）保護の仕方が求められている。

### （2）州・地方団体による非営利公益募金規制の課題

非営利公益団体が行う不特定多数者を対象に募金プロジェクトキャンペーンに、詐欺や不正表示が伴うことも多々ある。公益保護の視点から公的規制を行うのは州やその下にある地方団体（カウンティ、シティ、ビレッジなど）の役割である。州や地方団体は、公益保護の視点から、募金プロジェクトの事前登録ないし届出、さらには収受し

## コラム 12 アメリカ各州での非営利公益募金登録制度の概要

アメリカの州の数は50、それに連邦の首都であるワシントンD.C.を加え、51とされる。すべての州が、非営利公益目的で募金プロジェクトキャンペーンを開始するに先立ち、非営利公益団体が所在する州で登録（その後の収支報告など）を求めているわけではない<sup>117</sup>。



【引用 COGENCY GLOBAL 2024】

#### 《原則として登録を不要とする州／10州》

デラウェア、アイオワ、アイダホ、インディアナ、ミネソタ、ネブラスカ、サウスダコタ、ユタ、バーモント、ワイオミング

#### 《限定的な登録制度を敷く州／4州》

アリゾナ、ミズーリ、テキサス、ルイジアナ

#### 《厳格な登録制度を敷く州／36州＋ワシントンD.C.》

ただし、多くは、宗教団体 [教会 (churches)、シナゴーク (synagogues) など]、公益病院 (exempt hospitals)、教育機関 [大学 (universities, colleges) など] は、募金に先立つ登録は免除。

ちなみに、極めて少数の州を除き、非営利公益団体が、所在する州で登録をしたうえで、対面（街頭、個別訪問など）ではなく、電話、電子メール、DM オンラインで募金を行うことで他の州と関係 (connection) または関連 (nexus) を有することになる場合には、当該他の州での登録は求められない。また、地方団体（カウンティ、シティ、タウン、ビレッジなど）については、別途、条例などで登録制度を敷いている。州とその州内にある地方団体とは、必ずしも登録制度で採用しているとは限らない。

<sup>117</sup> See, Ron Barrett, "Which States Require Charitable Solicitation Registration for Nonprofits?", COGENCY GLOBAL (May 16, 2024) .

た募金額の用途の開示・報告を求める仕組みを導入している。そのデザインは、州ないし地方団体により、大きく異なる。近年、全米的統一も試みられたが、遅々として進んでいない。

非営利公益団体の募金プロジェクトキャンペーンに対する規制は、連邦憲法修正1条に規定する諸権利を保障できてはじめて有効とされる。ちなみに、連邦憲法修正1条は、政教分離原則、信教の自由、出版の自由、集会の自由、請願権を保障内容とする。したがって、非営利公益団体の募金プロジェクトキャンペーンは、これらの権利を不当に侵害するものでない限り、合憲・合法であり、必要以上の公権力の介入を受けることはない<sup>118</sup>。一方、州や地方団体には、いかに公益保護が目的であったとしても、連邦憲法修正1条上の諸権利を反故にするような不合理な規制は法認されない<sup>119</sup>。また、不合理な規制をする州や地方団体の法律は無効である<sup>120</sup>。州や地方団体は、法律上の受忍義務を果たさない、あるいは公益に反する募金活動がある場合には、登録の留保や取消などの行政制裁を課することができる。事案によっては司法判断を求めることになる。詐欺やマネーロンダリングが絡む事案では、刑事制裁の対象となる。一方、非営利公益団体は、州や地方団体が定める公益目的募金規制法が憲法に抵触すると思う場合、あるいは不合理な規制で権利を侵害されたと思う場合には、州または連邦の裁判所に救済を求めることができる。

例えば、州ないし地方団体の公益目的募金規制法が、募金プロジェクトキャンペーン内容に、過剰な介入できる裁量権を規制当局に認めると解されるとする。この場合、その法律が適用になる非営利公益団体は、言論・表現の自由を保障した連邦憲法修正1条を根拠に、法令違憲訴訟を起こしている<sup>121</sup>。また、公益目的募金規制法が、募金プロジェクトキャンペーンの登録時の事前チェックにあたり、専門的資金調達者 (professional fundraiser) などの個人情報や受け取る手数料などの詳細な情報提供を求めていることを非営利公益団体側が問題にした事例がある。本件で、裁判所は、当該規制法は規制当局の

過剰な介入を放任しているだけでなく、団体の言論・表現の自由を侵害するものでありとし、連邦憲法修正1条とぶつかり、違憲である、との判断をくだしている<sup>122</sup>。

このように、アメリカでは、非営利公益団体の募金プロジェクトキャンペーンを行う権利やその権利を規制する当局の権限は、連邦憲法修正1条と深く関わる形で法的議論が展開されている。州ないし地方団体の公益目的募金規制法が千差万別である。このことが、数えられないくらい大量の裁判例の蓄積につながっている。

ちなみに、わが国では、非営利公益団体による募金規制の要否については、あまり活発に議論されていない。いや、むしろ、不特定多数者を対象とした対面 (街頭、個別訪問等) はもちろんのこと、オンライン/ネットを使った非営利公益目的での募金活動についても、`法治` の思考が欠如している。完全に `放置`、常態にあると言っても、過言ではない。この背景には、寄附金控除に対する国民・納税者の認識度が今一で、ふるさと寄附 (納税) のような対価提供型のいびつな寄附制度がパンデミックのように広がっている問題もあるのではないか。

### 3 アメリカの非営利公益目的クラウドファンディング企業の興隆

ノーリターン・無償・無私ルールに基づき、不特定多数者 (crowd) に向けて非営利公益目的での寄附を求めるとする。今日、アメリカでは、対面/オフラインではなく、インターネットを使いオンラインで募金するのが常識になっている。こうしたオンラインの募金方法は、すでにふれたように、「非営利公益目的でのクラウドファンディング (online charitable crowdfunding)」とも呼ばれる。

非営利公益目的のクラウドファンディングでは、募金プログラムの起案者 (募金者) は、オンライン仲介者 (online intermediary) を使い、不特定多数者 (crowd) を対象に、ノーリターン・無償・無私ルールに基づき、支援者 (寄附者) に

<sup>118</sup> Illinois, *ex rel.* Madigan v. Telemarketing Associates, Inc., 538 U.S. 600 (2003) .

<sup>119</sup> Heritage Pub. Co. v. Fishman, 634 F. Supp. 1489 (D. Minn. 1986) .

<sup>120</sup> National Federation of the Blind of Colorado, Inc. v. Norton, 981 F. Supp. 1371 (D. Colo. 1997) .

<sup>121</sup> People v. French, 762 P.2d 1369 (Colo. 1988) .

<sup>122</sup> Indiana Voluntary Firemen's Ass'n, Inc. v. Pearson, 700 F. Supp. 421 (S. D. Ind. 1988) .

寄附を求めるモデルの選択が一般化している。もちろん、税制上の支援措置として「公益寄附金控除」制度があることから、ミノーリターン・無償・無私ルール、を常に問う必要が出てくる。

例えば、わが国のふるさと寄附金（ふるさと納税）を見てみても、このルールから著しく乖離している。島国、ローカルではうまく機能しているとしても、グローバルな視座から再点検が必要なのではないか。

オンライン仲介者（online intermediary）としては、SNS、クラウドファンディングサイトその他オンラインプラットフォームがサービスを提供するのが一般的である。こうしたサービスを提供するプラットフォームは、「公益募金ポータル（online charitable giving portals / giving portals /）」、「非営利募金プラットフォーム（online nonprofit crowdfunding platforms）」などと呼ばれる。アメリカにおいては、非営利公益クラウドファンディングプラットフォーム企業の数が急速に増加している。デジタル（DX）化の大波を受けて、数多くの非営利公益団体が伝統的な対面の募金からオンライン募金・クラウドファンディングの手法に大きくシフトしているからである。

以下に、読者の理解を深めるために、いくつかのプラットフォームを手短に紹介する。

【表 39】 主な非営利公益目的クラウドファンディング・デジタルプラットフォーム

|  |
|--|
| <p>◆ファンドリー (Fundly)</p>  <p>(Public use)</p> <p>【プラットフォームの概要】 [名称] Fundly.com [設立] 2009年 [本拠地] カリフォルニア州パロアルト (Palo Alto) [従業者数] 14人<br/>                 【プラットフォームの類型】 無償型 (non-reword type / altruistic type) / 非営利・公益目的 nonprofit / charitable cause) 型<br/>                 【対象分野】 教育、宗教などの非営利グループ、個人のプロジェクトへの資金調達・募金支援の仲介。<br/>                 【アップロード手順】 起案者はプラットフォームへの映像やビデオなどでプロジェクトキャンペーンをアップロードし、不特定多数者 (crowd) を対象に、友人や親族を含む支援者から募金できる仕組み。<br/>                 【仲介手数料】 入会手数料や月額定額手数料は不要。キャンペーンが成功した場合、起案者は得た金額の4.9%の仲介手数料+クレカの決済手数料を負担。</p> |
|--|

◆コーズボックス (Causevox)



【プラットフォームの概要】 [名称] Causevox.com [設立] 2010年 [本拠地] ニューヨーク州ニューヨークシティ [従業者数]: 4人

【プラットフォームの類型】 無償型 (non-reword type / altruistic type) / 非営利・公益目的 nonprofit / charitable cause) 型、その他イベントチケット販売など

【アップロード手順】 非営利団体の募金プロジェクト起案者は、この業者のプロジェクト管理アプリなどを使ってプラットフォームへのキャンペーンをアップロードし、不特定多数者 (crowd) を対象に支援者から効率的に募金できる。

【仲介手数料】 3コース: ①標準: 月額定額手数料はないが、起案者が得た金額の5%の手数料、②インパクト: 月額49ドルの定額手数料+起案者が得た金額の4.25%の手数料、③プロ: 月額129ドルの定額手数料+起案者が得た金額の4%の手数料。試行期間(5,000ドルの調達額まで)は、手数料なし。

◆クラシィ (Classy)

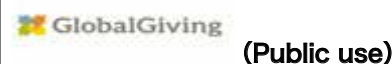


【プラットフォームの概要】 [名称] Classy.com [設立] 2010年 [本拠地] カリフォルニア州サンディエゴ、[従業者数] 445人 [大手プラットフォーム GoFundMe の子会社]

【アップロード手順】 起案者は自己のWebサイトにプロジェクトキャンペーンをアップロードし、かつ、この非営利公益専用のプラットフォームにリンクし、不特定多数者 (crowd) を対象に支援者から募金できる仕組み。支援者はモバイル端末から寄附しやすいのが特質 (全体の4割を超える寄附者はモバイル端末から寄附金を支出)

【仲介手数料】 3コース: ①入門: 月額定額手数料はないが、起案者が得た金額の5%の手数料、②プロ: 月額499ドルの定額手数料+起案者が得た金額の2%の手数料、③事業者: 月額1,499ドルの定額手数料+起案者が得た金額の0%~1%の手数料

◆グローバルギビング (GlobalGiving)



【プラットフォームの概要】 [名称] GlobalGiving.com [設立] 2002年 [本拠地] ワシントンD.C. [従業者数] 未公表: スタートアップ企業

【プラットフォームの類型】無償型 (non-reword type / altruistic type) / 非営利・公益目的 nonprofit / charitable cause) 型。海外開発支援が中心。

【アップロード手順】起案者はプラットフォームへプロジェクトキャンペーンをアップロードし、支援者から募金できる仕組み。

【仲介手数料】支援者（寄附者）に対し寄附額の15%の手数料。多くの支援者は、手数料込みの寄附よりも、手数料は別途負担とする寄附を希望

◆キューギブ (Qgiv)



(Public use)

【プラットフォームの概要】[名称] Qgiv.com [設立] 2007年 [本拠地] フロリダ州レイクランド、[従業者数] 90人 [IT企業 Bloomerangの子会社]

【プラットフォームの類型】無償型 (non-reword type / altruistic type) / 非営利・公益目的 nonprofit / charitable cause) 型。

【アップロード手順】起案者はプラットフォームへプロジェクトキャンペーンをアップロードし、支援者から募金できる仕組み。

【仲介手数料】起案者が得た募金額にかかわらず、標準コースは一律月額 159ドル<sup>123</sup>。

非営利公益団体が伝統的な対面の募金からオンライン募金・クラウドファンディングにシフトしており、こうした需要を見込んで、起業家がこの分野に進出している。この種に業務は、ITの知見が豊かな者であれば、容易に起業できるからである。ネット市場には、スタートアップから大手プラットフォームの子会社まで、非営利公益クラウドファンディング・デジタルプラットフォームがあふれかえっている。M&Aを含め、消えては新たに現れるという過当競争状態にあるといっても過言ではない。

#### 4 非営利公益目的クラウドファンディング規制の本格化

デジタル (DX) 化の大波を受けて、数多くの非営利公益団体の募金実務は、伝統的な対面の募金からオンライン募金・クラウドファンディングの手法に大きくシフトしている。非営利公益目的

クラウドファンディングプラットフォーム（ポータル）での主要なプレイヤーは、起案者（募金者／受配者）＋支援者（寄附者）＋プラットフォーム（仲介者）の3者である。オンラインの非営利公益募金プロジェクトでは、伝統的な対面の募金プロジェクトとは違い、プラットフォーム（仲介者）の役割が重い。プラットフォームの競争を通じた絶え間ない革新は、オンラインの非営利公益募金インフラの最適化につながる。しかし、公益保護も大事である。プラットフォーム（仲介者）の多様な可能性の芽を摘まない形で、非営利公益募金ポータルの信頼性、透明性を高める法的仕組みが要る。

非営利公益目的クラウドファンディング市場にスタートアップがひしめくなか、支援者（寄附者）にとり、非営利公益募金ポータル・リスクも高まっている。諸州は、非営利公益クラウドファンディング規制を本格化させている。

#### (1) 諸州の寄附者向け公益募金ポータル・リスク保護対策法制

支援者（寄附者）は、導管（トンネル）役の公益募金ポータル／プラットフォームを介し支出した寄附全額が、起案者（募金者／受配者）に提供され、非営利公益プログラムに供されると想定しがちである。しかし、実際は、公益募金ポータルが一定の割合の仲介手数料を差引き、残額が募金者（起案者）の手に渡る仕組みになっている。なかには、定額仲介手数料があり、かつ、寄附金はいったん公益募金ポータルの取引銀行口座に入金され、取引高に応じて上限なく仲介手数料を公益募金ポータルが天引し残額を起案者（募金者）に提供されることになっている契約もある。

献金者にこうした仕組みがよく理解されていないケースも少なくないのが実情である。わが国でも、導管（トンネル）役の非営利公益機関が、公益寄附金（受配者指定寄附金）処理にかかる募集コストを差し引くと、配付できる資金があまりなく、問題視されたこともある。

アメリカでも、同じような問題が、対面／オフライン、オンライン／ネットを問わず、指摘されてきた。「偽善 (hypocrisy)」があっても、それを「赦すこと (forgiveness)」が、「フィランソ

<sup>123</sup> なお、以上の手数料（仲介料／processing fees）は、2024年6月現在の数値。See, William Hayward, The Ultimate Guide to Crowdfunding for Nonprofits (March 2022). The Ultimate Guide to Crowdfunding for Nonprofits (wholewhale.com)

ロピー／慈善 (philanthropy) 精神として大事なかどうかは定かではない。いずれにしろ、法の支配を優先する立場からは、募集团体 (募金者) が起案し募金プロジェクトキャンペーンの正確さに加え、導管 (トンネル) 役の非営利公益機関ないし公益募金ポータル の募金コスト (収支報告) や用途を含む広告の正確さ・透明性を厳しく問うべきであるとする主張も強い。

## (2) 加速する全米州チャリティ担当官協会 (NASCO) の役割

非営利公益寄附金募金プロジェクトが、大きくオンライン、クラウドファンディングにシフトするなか、全米規模での法的規制の標準化に取り組んでいる団体がある。全米各州のチャリティ担当官を会員とする「全米州チャリティ担当官協会 (NASCO=National Association of State Charity Officials / ナスコ)」である。

NASCO / ナスコは、早くから、非営利公益目的でのクラウドファンディング (charitable crowdfunding) またはオンラインファンドレイジング (online charitable fundraising) の州レベルでの適正化 (法的規制の標準化) 規制問題に取り組んできた。そして、2001 年に、NASCO 理事会は、標準ガイドライン「チャールストーン原則 (Charleston Principles) (Charleston Principles, Final.PDF (nasconet.org)) を公表した<sup>124</sup>。

もともと、このガイドラインに準拠した規制法を定めたのは、テネシーやコロラドなど少数の州に留まる。

連邦も諸州も「政治主導大好き」な国情にある。執行 (行政) グループ主導のプランへの人気は今一つである。

## 5 カリフォルニア州の公益寄附プラットフォーム規制法

最近、注目すべき公益寄附プラットフォーム規制法を定めたのはカリフォルニア州 (加州) である。2021 年 10 月に、「公益寄附プラットフォーム

規制法 (Regulating charitable fundraising platforms law) 【AB 488: 正式名称は「公益目的の受託者<sup>125</sup> および募金者の監督に関する法律 (Supervision of Trustees and Fundraisers for Charitable Purposes Act)】は 議会上下両院を通過し、同年 10 月 7 日に、加州のニューサム知事が署名し、2023 年 1 月 1 日に施行された。その後、加州司法省 (California State Department of Justice) が同法施行規則 (regulations) 原案作成した。2024 年 3 月に規則原案に対するパブコメが済み、最終施行規則が発出され、順次適用されてきている。

### (1) 加州公益寄附プラットフォーム規制法の適用対象

この法律は、加州内において公益目的でオンラインファンドレイジングを展開する①公益募金プラットフォーム (charitable fundraising platforms)、②プラットフォーム公益団体 (platform charity) および③受配公益団体 (recipient charitable organization) に対して、州司法長官室 (state Attorney General's office) へのオンライン登録 (registration) および報告書のオンライン提出を求めるものである。登録および報告書は、州司法長官が所管する「公益団体およびファンドレイザー登録簿 (Registry of Charities and Fundraisers)」に保存される。同登録簿 Web サイトは、2024 年 5 月 29 日に、ネット上に開設された (Charitable Fundraising Platforms | State of California -Department of Justice-Office of the Attorney General)。なお、登録の際には、規則に定められた既定の手数料を支払わないといけない (加州規則典 § 311)。



(Public use)

公益寄附プラットフォーム規制法をおおまかに説明すると、次のとおりである。

<sup>124</sup> 正式名称は、The Charleston Principles Guidelines on Charitable Solicitations Using the Internet / インターネットを使った公益 (慈善) 募金に関するチャールストーンガイドライン

<sup>125</sup> 加州 AB488 (加州議会下院法案) では、各種の公益募金プラットフォーム / ポータルサイトなどを、各種公益目的の受託者 (a trustee of charitable purposes) とみなして、州司法長官による監督の対象とする法的デザインである。



【表 40】加州の公益寄附プラットフォーム規制法の概要

＜規制対象＞

①公益募金プラットフォーム (charitable fundraising platforms)

ネット上で公益寄附プロジェクトの起案者 (寄附の受け手/受配者) と支援者 (寄附者) とを仲介する SNS アプリ、Web サイト、プラットフォーム。規制の対象となる公益募金プラットフォームには、個人、法人はもちろんのこと、人格のない社団その他法実体を含む。なお、公益募金プラットフォームは、公益目的の受託者 (a trustee of charitable purposes) とみなされ、州司法長官による監督の対象となる (加州政府法典 12599.9 (a) (1)・(2), (b) (1)、加州規則典

②プラットフォーム公益団体 (platform charity)

ネット上に、起案者 (受配者) が作成した各種公益寄附プロジェクトキャンペーンをアップロードし、不特定多数者を対象に募金を行い、集まった寄付金を当該プロジェクト起案者 (受配者) に配付する公益団体。通例、②プラットフォーム公益団体 (platform charity) は、①公益募金プラットフォーム (charitable fundraising platforms) とタイアップ (共同) していることが多い。しかし、②プラットフォーム公益団体 (platform charity) 自身が、SNS アプリを使用する、あるいは Web サイト、プラットフォームを構築し、募金キャンペーンをしている場合もある。この場合、②当該団体は、①公益募金プラットフォームに分類されることもある。

③受配公益団体 (recipient charitable organization)

①または②のリストに掲載され、ネット上にアップロードされた公益寄附プロジェクトキャンペーンに賛同した支援者 (寄附者) が支出した金銭の配付を受ける非営利公益団体 (加州政府法典 12599.9 (a) (7))

＜グッドスタンディング (法令遵守・適格) 要件＞

前記②・③にあたる機関 (団体) は、2024 年 3 月 26 日現在で、公益寄附プラットフォームとして活動するには、次のような「グッドスタンディング (法令遵守・適格) 要件 (good standing requirements)」を備えていないといけない (加州政府法典 12599.9 (a) (3))。

- ・連邦課税庁である内国歳入庁 (IRS=Internal Revenue Service) の免税団体資格を有していること。
- ・加州の課税庁であるフランチャイズ租税委員会 (California's Franchise Tax Board) でのグッドスタンディング (法令遵守・適格) 要件 (good standing requirements) を満たしていること。
- ・加州の公益団体およびファンドレイザー登録簿に、同州での不適格団体としてリストアップ

(lists of organization that may not operate or solicit in California) されていないこと。

＜①公益募金プラットフォームの登録および報告要件＞

2024 年 6 月 12 日以降、①公益募金プラットフォーム (charitable fundraising platforms) は、次のような登録および年次報告をしないといけない。

- ・いずれの①公益募金プラットフォーム (charitable fundraising platforms) も、募金を開始するに先立ち、登録をしないといけない。新規登録は、様式 PL-1 [新規登録 (Form PL-1: Initial Registration)] Form PL-1 に記載し、州のオンライン・ファイリング・サービスを通じて、既定の登録手数料を添えて提出しないとけない。文書提出は認められない。
- ・登録更新は、毎年、1 月 15 日までに、様式 PL-2 [登録更新 (Form PL-2: Registration Renewal)] Form PL-2 に記載して行わないといけない。
- ・登録した①公益募金プラットフォーム (charitable fundraising platforms) は、毎年、7 月 15 日までに、様式 PL-4 [年次募金報告書 (Form PL-4: Annual Fundraising Report)] Form PL-4 を使って前暦年の財務状況 (financial activities) を報告しないとけない。

＜②プラットフォーム公益団体の登録および報告要件＞

- ・いずれの②プラットフォーム公益団体 (platform charity) も、登録をしないといけない。新規登録は、様式 CT-1 [新規登録 (Form CT-1: Initial Registration)] Form CT-1 に記載し、州のオンライン・ファイリング・サービスを通じて、既定の登録手数料を添えて提出しないとけない。
- ・登録した②プラットフォーム公益団体 (platform charity) 毎年、1 月 15 日までに様式 RRF-1 [年次登録更新料報告書 (Form RRF-1: Annual Registration Renewal Fee Report)] Form RRF-1 を使って登録更新しないとけない。
- ・登録した②プラットフォーム公益団体 (platform charity) は、毎年、7 月 15 日までに、年次募金報告書 (Form PL-4: Annual Fundraising Report)] Form PL-4 を使って前暦年の財務状況 (financial activities) を報告 (年次報告) しないとけない。
- ・②プラットフォーム公益団体 (platform charity) と①公益募金プラットフォーム (charitable fundraising platforms) とが共同行為を行う場合には、その協定をしてから 30 日以内に、州司法長官に様式 PL-3 [プラットフォーム公益団体からの届出書 (Form PL-3: Notification form platform charity) Form PL-3 を使って届け出ないとけない。
- ・③受配公益団体 (recipient charitable organization) は、①や②から寄附金額を受領するだ

けの場合は、州司法長官への登録は必要がない。ただし、①や②以外の手法で募金をする場合には、従来どおりの伝統的な募金活動登録が必要になる。

《追加要件》

①公益募金プラットフォーム (charitable fundraising platforms)、②プラットフォーム公益団体 (platform charity) には、2025年1月1日以降、次のような追加の受忍義務が生じる。

- ・①・②は、自己の名称を使って募金するに先立ち、③受配公益団体 (recipient charitable organization) から成文の同意を得ること。
- ・①・②は、募金会計を、自己の他の会計から分離すること。
- ・①・②は、募金手数料の関する書類を作成すること。
- ・①・②は、寄附者が誤解や混乱を防ぐために、透明性の高い開示をすること。
- ・①・②は、寄附者に対して、寄附を受け取ってから5業務日以内に、租税上の寄附金控除用の領収書を送付すること。
- ・①・②は、寄附期間の終わりから法定期限内に指定の③受配公益団体 (recipient charity) に寄附金を振り込むこと。
- ・①・②・③は、寄附者に関する情報を共有すること。

(2) 加州新規制法の民間の営利プラットフォーム業者への影響

すでにふれたように、ネット上で公益寄附プロジェクトの起案者(受配者)と支援者(寄附者)とを仲介するデジタルプラットフォーム/ポータルサイト業務には、多くの民間の営利プラットフォーム業者(for-profit charitable fundraising digital platformers)が進出している。市場主義を徹底し、「民間活力(private action)」を使いこなすのはアメリカの国是である。同時に、寄附者の保護には、これら営利の民間プラットフォームに対する適正な政府規制も必要になる。

加州の公益寄附プラットフォーム規制法は、①公益募金プラットフォーム(charitable fundraising platforms)を主なターゲットとしている。初期登録と登録更新+年次報告をベースとした簡素な規制の仕組みである。民間プラットフォームが、支援者(寄附者)からプロジェクト起案者(受配者)に配付する金額から天引きする仲介手数料率などについては市場原理に委ねて

おり規制を加えてはいない。したがって、仲介手数料の割合などを含む寄附プロジェクトキャンペーンやプラットフォームの財務状況の透明化・開示が狙いである。

とはいえ、非営利公益目的の募金を扱う営利の民間プラットフォームへの影響は決して小さくない。とりわけ、各州が独自の視点から非営利公益目的でのクラウドファンディング(charitable crowdfunding)またはオンラインファンドレイジング(online charitable fundraising)から規制を加えるやり方では、民間プラットフォームへのコンプライアンスコストを高くする。画一を好まないアメリカ精神は革新をうむ。しかし、同時に最適化に向けた道のりをより険しくしているようにも見える。

アメリカには献金/寄附行為に対してできるだけ厳しい「法治」を求めるしきたりにある。わが国のような非営利や政治に対する不透明献金/寄附「放置」、国家とは異なる。アメリカにおける献金に対する法治は、対面/街頭/オフラインから、ネット/オンラインの世界にまで確実に浸透しつつある。とはいえ、献金/寄附に対する法治の徹底には実利が絡み遅々として進まないのも事実である。

6 FTCの寄附者向け「公益募金ポータル・リスク」ガイダンス

不特定多数者(crowd)である消費者を保護するために、民間の自主規制機関がさまざまな広告ガイドラインを出している。また、各州や地方団体の非営利公益組織担当の規制当局も、公益募金ポータル(中央サーバー)の虚偽表示を規制する広告ガイドラインを出している。加えて、連邦取引委員会(FTC=Federal Trade Commission)も、全米規模での統一的な指針を示すねらいで、寄附者が公益募金ポータルの不正広告や表記に惑わされないように注意喚起するさまざまなガイダンスを出している。FTCが寄附者向けに2018年6月に公表した「公益募金ポータル・リスク(Online Charitable Giving Portals)」ガイダンスを紹介すると、次のとおりである<sup>126</sup>。

<sup>126</sup> FTC, Online Charitable Giving Portals (June, 2018) <https://www.ftc.gov/business-guidance/resources/online-charitable-giving-portals>

**【表 41】 FTC の寄附者向け「公益募金ポータル・リスク」ガイダンス**

〈透明であること〉

公益募金ポータル (giving portals) は、寄附者に対して透明かつ真実の情報を提供することが重要であり、次のような情報を開示しないといけない。

・誰が寄附された金を配付するのか？

寄附者は、寄附するに先立ち、自分がする寄附がどこに配分されるのかを知らされるべきである。指定公益団体 (designated charities) に誰が資金を配付するのかを、寄附者に知らせないといけない。寄附した資金を、指定公益団体が直接かつ速やかに受け取れない場合、その旨を寄附者にはっきりと知らせないといけない。

・仲介手数料があるのかどうか？

寄附者が行った総額およびそのうちどれくらいの割合が指定公益団体に配分されるのか明確にしないといけない。

・いつ公益団体は寄附金を受け取るのか？

寄附された資金を指定公益団体が受け取るのにどれくらい時間がかかるのか明確にしないといけない。公益募金ポータルは、指定公益団体への寄附を計画どおり受け取ることができなかった場合どう対処するのか、こうした事態は通例どれくらい起きてるのか、そして、こうした場合、すでに受け取った寄附はどのような扱われるのか、明確に説明しないといけない。

・寄附者情報は共有されるのか？

寄附者の個人情報、一般大衆を含む、募金した団体その他の団体間で共有されるのかどうか、あるいは、寄附者が自己情報の共有を認めるかどうか選べるのかを、寄附者に伝えないといけない。

〈疑いもなく問題である〉

すでにふれたような重大な情報が、明瞭な文字で記載されていない場合、あるいは Web ページの脇や下部に埋もれて記載されている場合には、疑いもなく問題である。寄附者は、公益募金ポータルを通じて寄附をするに先立ちキーとなる情報や開示内容を閲覧しないといけない。開示が明瞭かどうかを判断するにあたっては、ページの配置やクレーム対応も点検して欲しい。連邦取引委員会 (FTC) は、公益募金ポータル (他のモバイルデバイスを含む。) 向けに、包括的なガイダンス「開示: デジタル広告においてどのように効果的な開示ができるのか (.com Disclosure: How to Make Effective Disclosures in Digital Advertising)」を Web サイト上にアップしている。加えて、公益募金ポータルは、見やすい開示やわかりやすい文体で開示されているかどうかなどに留意すべきである。

〈真実を話すこと〉

公益募金ポータルは、サイトにアップされたす

べての指定公益団体との関係を明らかにすること。また、指定公益団体は、どのような評価に基づいてアップする公益募金ポータルを選んだのかを明らかにすることで、不正表示などの問題を回避することができる。

多くの州は、それぞれの州独自の視点から、第三者が指定された公益団体に関して意見を言えることと言えないことについて法令で定めている。このことから、州法について相談を受けることを忘れないで欲しい。

2018年6月  
連邦取引委員会

(FTC=Federal Trade Commission)

7 宗教団体の募金規制と信教の自由

アメリカは、「信仰 (religious faith)」や「宗教 (religion)」を非常に大事にする国である。全市民の約 8 割がキリスト教徒である。しかも、カトリックよりもプロテスタントの比率が高い。プロテスタントは多数の教派に分かれている。教会 (churches) その他の宗教団体 (religious organizations) は、信仰基盤団体 (FBO=fait-based organizations) とも呼ばれる。宗教団体が設けた教会は、信仰を同じくする個人や家族を精神的に導き、信仰を同じくする者が一体となって支え合うコミュニティのフォーラムである。

宗教団体が、組織や宗教スタッフを充実させ、持続的な存在としてその使命を全うするには、潤沢な資金と多様な資金源が要る。伝統的に、宗教団体の活動資金は、自助、すなわち主に信徒からの喜捨・献金や収益事業活動からの果実で賄われてきた。アメリカの連邦憲法修正 1 条や諸州の憲法が、政教分離原則 (separation of state and church)、聖俗分離原則をうたい、政府が宗教団体に資金や便益を提供するのを禁じているからである。

**【資料: アメリカ連邦憲法修正 1 条【信教、言論、出版、集会の自由、請願権】】**

連邦議会は、国教を樹立し、または宗教上の行為を自由に行うことを禁止する法律、言論または出版の自由を制限する法律、ならびに人民が平穏の集会する権利、および苦情の処理を求めて政府に請願する権利を侵害する法律を制定してはならない。

アメリカでは、わが国とは異なり、宗教団体に支出した寄附・献金について、納税者は、所得税の確定申告で、法定限度まで公益寄附金控除がで

きる。これは、寄附金控除の資料せんを使い税務調査ができるようにし、宗教団体の宗教活動資金の透明性を高めるためである。こうした公益寄附金控除のデザインが、宗教団体への寄附・寄進をエスカレートさせる要因になっているようにも見える。宗教団体財務は、信教の自由が優先され、とかくブラックボックス化しがちである。アメリカは、税法上の所得控除を使って、宗教団体の資金の流れの透明性を高める政策を進める。宗教団体が「神様にだけ会計責任を負う。」とする姿勢を赦さない。

### (1) 宗教団体の伝統的な募金活動規制と政教分離原則

宗教団体は、宗教活動のための潤沢な資金を得るには自助努力を重ねるしかない。活発に布教活動（伝道）を行い、信徒の数を増やす必要がある。こうした布教活動の一環として、あるいは布教活動を兼ねた非営利公益プログラムを通じた募金活動は伝統的に、対面（街頭や個別訪問など）や紙媒体、TV などを通じて行われてきた。

各州や地方団体は悪質な寄附行為を防ぎ、公益確保のために、それぞれ独自の視点から非営利公益募金規制法を制定してきた。宗教団体も、広い意味では、非営利公益団体（nonprofit, charity）に含まれる<sup>127</sup>。したがって、詐欺や悪質な募金を防ぐ狙いで実施される非営利公益団体の募金活動に対する州や地方団体の規制は、宗教団体にも及ぶ。他方、一般の非営利公益団体とは異なり、宗教団体には連邦憲法修正1条や各州憲法に規定される「信教の自由」、すなわち、「政教分離原則」、「聖俗分離原則」が適用になる。この原則のもと、「公権力（国家）は宗教に介入してはいけない」し、「宗教は公権力（国家）に介入してはいけない」というルールが確立している。双方のルールは、あたかも1枚のコイン（硬貨）の表裏のような関

係にある。

宗教団体が不特定多数者を対象とした個別訪問や街頭での募金活動をするとする。この場合、ほとんどの州や地方団体の規制当局は、非営利公益募金規制法に基づき、宗教団体に対し、他の非営利公益団体と同様に、募金プロジェクトキャンペーンの事前登録ないし届出を求める。しかし、そもそもこうした事前規制は、憲法が禁止する公権力（国家）の宗教活動への介入、にあたらないかどうか疑問の声もある。宗教団体は寄附・寄進を活動原資としている。宗教団体にとっては、街頭や個別訪問による募金プロジェクトキャンペーンを展開するには極自然のことである。したがって、そのキャンペーンが大衆をだまし、傷つけるものではないように、公的機関が宗教活動の中身をチェックするのが許されるかどうかについては、賛否が分かれる。「神（仏）様に対してのみ会計責任を負う」では筋が通らない、とする声が強くなりつつある。加えて、公的機関が、社会正義（social justice）を実現するために、事前登録・募金結果の報告徴収を求めるのは当たり前とする見方もある。州や地方団体によっては、募集団体である宗教団体が寄附プロジェクトの当局への登録ないし届出時に、連邦税法（IRC）上の免税団体である旨を証明するコピーの添付を求めるところもある。真正な宗教団体なのかどうかの判断を、実質的に連邦課税庁（IRS／内国介入庁）に委ねているわけである。しかし、問題は、こうした公的機関の行為は、憲法が保障する「信教の自由」、「政教分離原則」に違反しないのかどうかである。

非営利公益団体の募金活動に対する州や地方団体の規制は、公益保護のため、詐欺や悪質な募金を防ぐのが狙いである。詐欺や悪質な募金が少ないと思われる場合には、非営利公益募金規制法に事前登録の適用除外を置く例も多い。学校など公的機関が行う募金活動への適用除外が適例であ

<sup>127</sup> 「非営利公益（慈善）／nonprofit public (charitable)」の定義・概念は、連邦法、各州の法律、地方団体の条例（ordinance）により異なる。例えば、ニューヨーク州などの非営利公益法人にかかる立法例では、「公益（慈善）／public (charitable)」は、「博愛 (benevolent)、慈善 (philanthropic)、愛国 (patriotic)、慈悲 (eleemosynary) を指すとする。このことから、「宗教 (religious)」は含まないとする。宗教団体については別法で規律する。一方、連邦税法 (IRC=Internal Revenue Code) 501 条 c 項 3 号は、非営利公益（慈善）団体を、もっぱら「宗教 (religious)」、「慈善 (charitable)」、「科学 (scientific)」、「学術 (literary)」、「教育 (educational)」、「公共安全のための検査 (testing for public safety)」、「国内・国際アマチュアスポーツ競技の振興 (to foster national or international amateur sports competition)」、「子供または動物に対する虐待の防止 (prevention of cruelty to children or animals)」を目的とする各種団体をさす、と広くする。詳しくは、石村耕治『アメリカ所得課税法の展開』（2017年、財経詳報社）161頁以下参照。この点について、諸州や地方団体の非営利公益募金規制法では、一般に、規制の対象とする非営利公益団体には、広く宗教団体も含むとし、広くデザインされている。

る。また、宗教団体の礼拝施設などでもっぱら内部者である信徒を対象とする募金活動への適用除外もある。もっとも、この適用除外では、世俗憲法上の政教分離原則が直接の根拠となっているものと解される。

今日、宗教団体には、自らの信仰の基づいた様々な社会貢献プロジェクトを起案し、自らが橋渡し機関（導管／プラットフォーム役）となり、寄附金を募集し、集めた金銭を各プロジェクトに配付するようなモデルを普及させているところもある。こうした受配者指定寄附モデルの出現は、信教の自由・政教分離原則を理由とする宗教団体への非営利公益募金規制法上の事前登録・報告徴収措置の適用除外の適用をますます難しくしている。



(Public use)

## （２）宗教目的での募金に対する規制は合憲か

宗教団体が行う寄附プロジェクトの当局への事前登録ないし届出制度は、「政教分離」原則とぶつかるのではないか？こうした疑問に対する回答を求めようということで、事前規制の合法性や憲法適合性については、早くから司法の場で争われてきた<sup>128</sup>。

主要な訴訟を分析して見ると、司法の場で争点になっているのは、布教活動（伝道）や宗教関係の文書の配布もあるが、それだけでもない。規制当局による募金担当者の経歴や配布物の内容チェックまでする州や地方団体もある。宗教関連配布物の内容チェックは、言論・出版の自由や信教の自由の侵害行為につながり、連邦憲法修正 1 条違反になることはあきらかである。しかし、最も核心的な争点は、宗教活動目的に費消する金銭や有価財産の寄附・寄進の特殊性を考慮せずに他の非営利公益団体と同列に扱い、公益の保護、詐欺や不正行為防止の視点から宗教団体が起案した寄附プロジェクトを事前規制することが、連邦憲法修正 1 条に盛られた信教の自由とぶつからないかどうかである。この点について、先例や重要な裁判例をわかりやすくまとめて見ると、次のとおりである。

【表 42】宗教団体の宗教目的での募金に対する法規制は合憲かどうか

・キャントウエル 対 コネチカット州事件  
[Cantwell v. State of Connecticut, 310 U.S. 296 (1940) 連邦最高裁判決]

本件は、連邦憲法修正 1 条に規定する「信教の自由」は、修正 14 条を介して、連邦政府だけでなく州政府による侵害からも保護される旨を確認した先例

加えて、キャンウエル判決は、宗教団体の募金に関する州の規制法について、次のような 4 つのルールを明確にした。

- ①州の規制法は、宗教目的で金銭その他有価財産の寄附の募集にあたり、公務員が事前にその目的が宗教であるかどうかを判断し、その結果に基づいて許可を与えるものであってはならない。
- ②州が、募金活動を規制するのは、原則として合憲である。
- ③州は、普通かつ差別的ではない法律により、公道上で不特定多数者を相手とする募金の時間、場所、方法などを規制することができる。また、コミュニティの平穏や秩序、安全を確保する措置を講じることができる。
- ④不正な募金は、宗教の名によっているかどうかにかかわらず、コモンロー上の理由の基づき訴訟の対象になる。言い換えると、宗教を不正の隠れ蓑にはできない。

キャンウエル判決は、連邦最高裁が示した、宗教団体の募金に関する州や地方団体の募金規制法の憲法適合性を争う際のランドマークとなる先例である。

・オレゴン州人事部雇用部 対 スミス事件  
[Employment Dev., Dept. of Human Resources of Oregon v. Smith, 494 U.S. 872 (1990)]

本件は、ある法律が誰にでも一般的に適用される場合（generally applicable laws）で、特段に特定の礼拝行為を対象としているものでないときには、宗教活動に適用したとしても、直ちに違法・違憲とはいえないとする（facially neutral laws of general applicability）ルールを確立した。このルールは、原則として信教の自由関連事案にも適用されるとした。

ちなみに、本件原告が働いている州の法律は、違法薬物使用で解雇された者は自動的に失業保険の受給権も喪失することになっている。先住民の原告が、先住民教会の礼拝で違法な薬物であるペヨーテ（幻覚剤）使用のかどで解雇され、失業手当受給権も喪失したことから、適用された州法を、

<sup>128</sup> See, W. Cole Durham and Robert Smith, “Free exercise prohibition of licensing requirements for religious solicitation,” 4 Religious Organizations and the Law § 31:38 (2d., 2023 update) .

信教の自由を保障する連邦修正1条とぶつかり違憲であるとして争った事例である。

\* \* \*

**【裁判例1】**

州ないし地方団体の公益目的募金規制法が、宗教団体の募金プロジェクトキャンペーンへの事前チェックの段階で、規制当局が教義や宗教かどうかの判断に関与することができる形になっているとする。そして、宗教団体が、こうした法制は信教の自由を侵害すると考えるとする。こうした場合に、宗教団体は、連邦憲法修正1条・同14条を介して裁判所に違憲立法審査を求めることになる。こうした事例で、裁判所は、先例 [キャンウエル判決] に依拠し、連邦憲法修正1条に規定する政教分離原則に抵触するとして違憲判断をくだしている<sup>129</sup>。

**【裁判例2】**

宗教団体が、首長の許可なしに布教（伝道）や募金のため戸別訪問をすることを処罰する地方団体の公益目的活動規制条例を違憲だとして訴えた。宗教団体は、先例 [キャンウエル判決] に依拠し、布教や募金活動のための個別訪問に先立ち宗教団体に登録を求めるのは、連邦憲法修正1条のもとで宗教団体の布教や募金、匿名で政治的発言・出版物の配布する権利を侵害すると訴えた。これに対して、地方団体側は、先例 [オレゴン州人事部雇用部判決] に依拠し、登録手続は宗教団体のみならず他の非営利公益団体にも一般的に適用されるもので違憲ではない、と反論した。連邦最高裁は、下級審の条例を合憲とする判断を退け、違憲と判断した。本件は、政府の許可なしに自由に布教活動や政治的発言、出版物の配布するのは、連邦憲法修正1条上の権利であることを確認した重要な先例である<sup>130</sup>。

**(3) 宗教目的でのクラウドファンディングの課題**

近年、デジタル化 (DX) の動きは急である。宗教団体の寄附募集方法は、対面／オフライン中心から、インターネット／オンラインを使って募集する方法一辺倒に様変わりしている。

宗教目的でのクラウドファンディングは、具体的には、大きく①各宗教団体の Web ページにアップロードされた寄附募集プロジェクトキャンペーンを閲覧させ、「今すぐ寄附を (Donate Now)」ボタンをクリックさせる方式、②インスタグラム (Instagram) やエックス (X) [旧 Twitter]、メタ (Meta) [旧 Facebook] のような SNS を使う方式 (social media fundraising)、③民間ブ

ラットフォーマーが立ち上げた宗教団体向けデジタルプラットフォーム、ポータルサイト (サーバー／仲介ハブ) を介して募金するやり方に分けられる。

国境も州境もないネットを使った宗教目的でのクラウドファンディングには、対面／オフラインでの宗教団体の寄附／寄進に一般的に適用になる州ないし地方団体の公益目的募金規制法によるローカル規制は及びにくい。ガラパゴス化したローカルな公益目的募金規制法を大きく刷新する州や地方団体も着実に増えてきている。すでにふれたカリフォルニア州の「公益寄附プラットフォーム規制法 (Regulating charitable fundraising platforms law / 正式名称: Supervision of Trustees and Fundraisers for Charitable Purposes Act)」が1例である。

一方で、すでにふれたように、アメリカでは、わが国とは異なり、宗教団体に支出した寄附・献金について、納税者は、所得税の確定申告で、法定限度まで公益寄附金控除ができる。仲介業者であるプラットフォームは、宗教目的でのクラウドファンディングのデザインにあたっては、公益寄附金控除が利用できるかどうか重要なポイントの1つになる。

対面 (街頭・戸別訪問など) での宗教目的での募金プログラムに関しては、これまで重要な判例法上の法原則が形成されてきた。これら判例法上の法原則は、オンラインの宗教目的でのクラウドファンディング手続にどのように適用されるのかも、重い課題である。今後の裁判例の蓄積を待つ必要がある。

**8 非営利公益・宗教目的での募金とプライバシー保護の課題**

非営利公益・宗教目的での寄附やファンドレイジングが、融資型クラウドファンディング (クラウドランディング) や投資型クラウドファンディングと大きく異なることがある。それは、寄附 (個人間贈与を含む。以下同じ。) の場合は、必ずしも「顕名」である必要はなく、「匿名」でも



(Public use)

<sup>129</sup> Gospel Missions of America v. Bennett, 951 F. Supp. 1429 (C.D. Cal. 1997) .

<sup>130</sup> Watchtower Bible and Tract Society of New York, Inc. v. Village of Stratton, 536 U.S. 150 (2002) .

### コラム 13 宗教団体などによるクラウドファンディングの利用状況

2017年秋の日曜日の午後、テネシー州ナッシュビル近くにあるバーネットチャペルキリスト教会(Burnette Chapel Church of Christ)では、普段どおりの礼拝が行われていた。一人の男が、駐車場、ついで聖殿で銃を乱射した。牧師夫妻を含む7人が死傷した。その後、数日中に、教会の信徒が行動を起こした。クラウドファンディングの民間デジタルプラットフォーム業者である「GoFundMe.com」に募金プログラムをアップロードした。事件犠牲者の葬儀費用、入院治療費その他必要な費用を賄うためである。即座に

37,000ドルの寄附が寄せられたという。その後も寄附が続いた<sup>131</sup>。

今日、こうしたクラウドファンディングは日常茶飯事になっている。寄附プロジェクトキャンペーンは、不慮の事故の犠牲者救済、ガン患者の治療費支援、自然災害での被災者救援など多岐にわたる。最近の調査によると、アメリカ人のおおよそ4人に1人が、クラウドファンディングサイトにアップロードされた募金プロジェクトに寄附金を支出しているという。

できることである。もちろん、連邦税や州税上の税制優遇(寄附金控除等)を受ける場合には、「顕名」である必要がある。加えて、顕名寄附の場合でも、寄附者の個人情報が、一般大衆を含む、募金した団体その他の団体間で共有されるのかどうか、あるいは、寄附者が自己情報の共有を認めるかどうか選べるのかを、事前に寄附者に伝えないといけないのではないのか。

筆者の体験でも、ある国際人道活動をする日本国内にある公益団体(導管団体)に寄附したところ、類似の団体からDMが頻繁に届くようになり、躊躇したことがある。寄附者の個人情報が、本人の同意なしに共有/使い回されているのであろう。その団体がいかにナイーブな気持ちで人道的な活動をしているとしても、<sup>132</sup>法治、は大事である。個人情報の保護の<sup>133</sup>放置、は許されない。

アメリカの場合、民間プラットフォームが保有する顧客情報の守秘と開示については、連邦通信保存法(SCA=Stored Communications Act)を点検する必要がある。連邦通信保存法(SCA)は、1986年に制定された電子通信プライバシー法(Electronic Communications Privacy Act/合衆国法典18編)2701条以下に盛られている。

通信保存法(SCA)は、IT企業が顧客に関しデジタルアカウントに格納・保有する情報の法令に基づく開示および任意開示の要件について規定している。非営利公益・宗教目的での寄附プロジェ

クト/クラウドファンディングと寄附者(支援者)の橋渡しをする民間プラットフォームは、当然、通信保存法(SCA)の受忍義務を負う。

通信保存法(SCA)の情報開示の枠組みを簡潔に説明してみる。クラウドファンディングを取り扱う民間プラットフォームは、保有するデジタルアカウントに格納されている顧客である寄附者(支援者)等の情報を、召喚状、裁判所命令、捜索令状や顧客が税制優遇を受けるなど法令上の義務による場合には、関係機関に開示しないといけない。法執行機関などがマネーロンダリングや詐欺、フェイク情報頒布による名誉棄損などの犯罪対策や刑事司法手続に必要ということが理由である。もちろん、こうした公的機関による手続が不当・違法と思う場合、当事者は司法に訴えて待ったをかけることができる。

一方、通信保存法(SCA)によると、クラウドファンディングを取り扱うプラットフォームは、本人の明示の同意を得るか、起案者ではある非営利公益・宗教団体が募金キャンペーンで事前に第三者に開示する旨を表記して募金をしていない限り、寄附者(支援者)など顧客情報の使い回しをしてはいけないことになっている(2701条~2712条)。つまり、こうした条件を充足しない限り、クラウドファンディングを取り扱うプラットフォームは、顧客情報(献金者の本人確認情報や寄附額の詳細等)を第三者に任意開示してはならない<sup>132</sup>。

<sup>131</sup> <https://apnews.com/article/2f54273e81ab43f7af86109067db5c24>

<sup>132</sup> 非営利公益目的クラウドファンディングプラットフォームへの連邦通信保存法(SCA)の適用とその限界については、See, Claudia G. Catalano, "Prohibited Voluntary Disclosure under Stored Communications Act, 18 U.S.C.A. § 2701 et seq.,", 9 A.L.R. Fed. 3d Art. 6 (Originally published in 2016); Gallagher v. United States (N. D. Cal. Oct. 3, 2017) .

すでにふれたように、連邦取引委員会 (FTC=Fair Trade Commission) は、2018年6月に公表した「公益募金ポータル・リスク (Online Charitable Giving Portals)」ガイダンスを公表した。そのなかで、「寄附者の個人情報、一般大衆を含む、募金した団体その他の団体間で共有されるのかどうか、あるいは、寄附者が自己情報の共有を認めるかどうか選べるのかを、寄附者に伝えないといけない。」とアナウンスしている。言いかえると、FTCのガイダンスでは、非営利公益目的クラウドファンディングを扱うプラットフォームは、募金キャンペーンを自己のプラットフォーム／ポータルサイトにアップロードする際に、オプトイン (opt-in) 方式【あくまでも確認段階で寄附者本人が「共有／使い回し」に同意した場合にのみ第三者にその本人の情報提供するか、それともオプトアウト (opt-out) 方式【寄附者本人が「共有／使い回し」を拒否しない限り、第三者にその本人の情報提供するかを、同サイトを閲覧する不特定多数者 (crowd) に周知するように求める。

## 9 個人間贈与型 (gift-based) クラウドファンディングの分析

アメリカでは、個人が災害・事故・病気・冠婚葬祭・学業継続支援等を理由に起案したクラウドファンディング (crowdfunding for personal needs and emergencies) が、ネット上にあふれかえっている。いわゆる「自助努力型クラウドファンディング」である。

例えば、自身の高額の大学授業料を払えない。移民としてアメリカに渡ってきたばかりで生活に窮しているが、故国に残してきた老親にクリスマスプレゼントする資金が欲しい。自身が患う難病治療に高額の治療費が必要である。政治的迫害を受け裁判で争っており、訴訟費用が必要である。まさに、募金の理由はさまざまである。

こうした個人的事情に基づくネット／オンライン募金 (以下「個人間贈与クラウドファンディング (individual giving crowdfunding)」ともいう。) は、大きく① Web サイト方式、② SNS 上へのページ開設方式、③ デジタルプラットフォー

ム (ポータルサイト) 利用方式の3つに分かれる (前記【表2】参照)。

①または②の方式でクラウドファンディングをはじめるとともに、③にリンクされる方法も広がりを見せている。民間のIT専門家であるプラットフォームがネット上に開設した③デジタルプラットフォーム (ポータルサイト) は、閲覧者数も多く、有償で仲介手数料は取られるが、効率的に資金を集められるからである。

個人贈与クラウドファンディング (individual giving crowdfunding) に利活用される③デジタルプラットフォーム (ポータルサイト) は、広い意味では、無償型 (non-reward type / altruistic type) / 非営利・公益目的 (nonprofit / charitable cause) 型クラウドファンディングに分類される。

アメリカで、ゴーファンドミー (GoFundMe)、ゴーゲットファンディング (GoGetFunding)、ないしファンドリー (Fundly) のような個人間贈与取引に強い民間クラウドファンディングプラットフォーム (personal crowdfunding platforms) にリンクを張る形での個人間贈与クラウドファンディングが流行っている<sup>133</sup>。この背景には、民間プラットフォームが、他者への思いやりを育むしなやかな社会づくりに向けた個人間贈与を強力に後押しできるノウハウを蓄積していることがある。

【表43】主な個人間贈与クラウドファンディング・プラットフォーム

|  |
|--|
| ◆ゴーファンドミー (GoFundMe)   |
|    |
| (Public use)   |
| 【プラットフォームの概要】 [名称] GoFundMe, Inc. [設立] 2010年 [本拠地] カルフォルニア州ロッドウッドシティ [従業者数] 2023年度の従業者数は494人 [事業目的] 個人間贈与クラウドファンディング・プラットフォームの最大手 [事業売上] 2023年度総収入金額は2,260万ドル。 |
| 【プラットフォームの類型】 寄附型／募金型 (donation-based) のクラウドファンディング・プラットフォーム／オール・オア・ナッシング (all or nothing) 型およびキープ・イット・オール   |

<sup>133</sup> See, Sarah Graves, "5 Best Crowdfunding Sites for Personal Needs & Emergencies," moneycrashers.com (July 14, 2023). 5 Best Crowdfunding Sites for Personal Needs & Emergencies (moneycrashers.com)



(keep it all) 型を併用

【対象分野】 無償型 (non-reword type / altruistic type) / 非営利・公益目的 not-for-profit / charitable cause) 型クラウドファンディング [災害・事故・病気・冠婚葬祭・学業継続支援等をターゲットとした個人間贈与を仲介するもともとポピュラーなデジタルプラットフォーム (ポータルサイト) の1つ]。

個人的な事情から、少額募金をする者は、自身(または自身の家族ないし友人、グループなど)のプロジェクトページを作成し、目標金額と共に写真やビデオメッセージなどの搭載も可能である。ゴーファンドミー (GoFundMe) は、医療費が高額なアメリカの事情もあり、取り扱うプロジェクトキャンペーンのうち約3分の1が、「医療費」に関する個人間贈与である。募金額が目標金額に達しなくとも、受贈者(起案者)に支払う。その際に、ゴーファンドミー (GoFundMe) が受贈した金額から既定の仲介手数料として天引き徴収する仕組みである。贈与者(支援者)にはプロジェクトにクレジットカード等で贈与(支援)する際には手数料負担が生じる(詳しくは前出【表6】(17頁)参照)。

テイラー・スウィフトが、ゴーファンドミー (GoFundMe) のプラットフォームを使い、白血病の少女のために5万ドルの資金を集めたことでも名を馳せた。他にもいくつもの心温まる物語がこのプラットフォームから生まれている。

【詐欺プロジェクトの増加】 その一方で、ゴーファンドミー (GoFundMe) のクラウドファンディング・プラットフォームに虚偽/フェイクのストーリーのアップが増えている。獲得したカネを遊行に費消するなど各地で問われている。不正・詐欺的なプロジェクト防止対策も重い課題となっている<sup>134</sup>。プラットフォームのコンビニエンス(簡便性)を失わない形でのコンプライアンス強化が求められる声が高まっている。

◆ゴーファンドミー (GoFundMe)



(Public use)

【プラットフォームの概要】 [名称] Fundly.com [設立] 2009年 [本拠地] カリフォルニア州パロアルト (Palo Alto) [従業者数] 14人

【プラットフォームの類型】 無償型 (non-reword type / altruistic type) / 非営利・公益目的 nonprofit / charitable cause) 型。キープ・イット・オール (keep it all) 型

【対象分野】 教育、宗教などの非営利グループ、個人間贈与プロジェクトの仲介でも、伸びてきている新興のクラウドファンディング・プラットフォーム

【アップロード手順】 起案者はプラットフォームへの映像やビデオなどでプロジェクトキャンペーンをアップロードし、不特定多数者 (crowd) を対象に、友人や親族を含む支援者から募金できる仕組み。ファンドリー (Fundly) のプラットフォームのアップロードされたすべての個人間贈与プロジェクトは、自動的にメタ (Meta) [旧フェースブック (Facebook)] にリンクする。ファンドリー (Fundly) は、起案者が、支援者 (贈与者) に対する自作のTシャツやマグカップなどの景品配付を容認する。

【仲介手数料】 入会手数料や月額定額手数料は不要。キャンペーンに成功した場合、起案者(受贈者)は得た金額の4.9%の仲介手数料(ただし、大規模キャンペーンには割引あり) + 支援者(贈与者)はクレカの決済手数料を負担する。

◆ゴーゲットファンディング (GoGetFunding)



(Public use)

【プラットフォームの概要】 [名称] GoGetFunding.com [設立] 2011年 [本拠地] カリフォルニア州レッドウッド市 (Redwood City) [従業者数] 最大で9人

【プラットフォームの類型】 無償型 (non-reword type / altruistic type) / 非営利・公益目的 nonprofit / charitable cause) 型。キープ・イット・オール (keep it all) 型

【対象分野】 あらゆる種類の個人間贈与プロジェクトの仲介に特化した新興のクラウドファンディング・プラットフォーム。グローバルな展開を模索中。

【アップロード手順】 起案者はプラットフォームへの映像やビデオなどでプロジェクトキャンペーンをアップロードし、不特定多数者 (crowd) を対象に、支援者から募金できる仕組み。ファンドリー (Fundly) のプラットフォームのアップロードされたすべての個人間贈与プロジェクトは、自動的にメタ (Meta) [旧フェースブック (Facebook)] やエックス (X) [旧ツイッター (Twitter)] にリンクする。

【仲介手数料】 キャンペーンに成功した場合、ゴーゲットファンディング (GoGetFunding) は、起案者は得た金額の4%の仲介手数料その他2.9%の手数料 + 贈与者はPayPalないしStripe決済をした場合に決済毎に30セント手数料を負担する。

◆プラムファンド (Plumfund)



(Public use)

【プラットフォームの概要】 [名称] Plumfund.com [設立] 2006年 [本拠地] マサチューセッツ州ハル (Hull) [従業者数] 74人：世界最大

<sup>134</sup> See, Elizabeth E. Deery, "The Dark Side of Crowdfunding: Goodwill and Ill Intent," 40 No.3 GPSolo 47 (May / June, 2023).

のグローバルな個人間贈与プロジェクトの仲介プラットフォームに成長

【プラットフォームの類型】無償型 (non-reward type / altruistic type) / 非営利・公益目的 nonprofit / charitable cause) 型。

【対象分野】プラムファンド (Plumfund) は、従来から緊急支援プロジェクトのクラウドファンディングに力を入れてきたプラットフォームである。しかし、近年、あらゆる種類の個人間贈与プロジェクト [例えば、結婚式、新婚旅行、安産祈願パーティ (baby shower)、バックパック旅行などの費用の募金] の仲介にも進出し、他者への思いやりを育むしなやかな社会づくりに向けた縁結び役としての事業を拡大している。競争の軸足を、個人間贈与プログラム取扱いに大きくシフトしつつある。老舗プラットフォームが十分に斬り込めていない層へにアプローチを強めている。

【アップロード手順】個人間贈与プロジェクトの起案者は、負担なしで、プラットフォームを利用できる。しかし、プラムファンド (Plumfund) プラットフォームへのアップロード作業は起案者自身とするのが原則である。プラムファンド (Plumfund) は、他の個人間贈与クラウドファンディング・プラットフォームと比べると、他の SNS とのリンクサービスやアップロードのための技術支援サービスが今一つとの声もある。しかし、プラムファンド (Plumfund) プラットフォームのユーザー層は IT に強い、との読みがあるのだろう。

【仲介手数料】プラムファンド (Plumfund) のモデルでは、支援を求めている起案者 (受贈者) 側には、プラットフォームの利用料負担はない。支援者 (贈与者) が贈与額の 2.9% の仲介手数料を負担することになっている。現金決済も可能である。PayPal ないしクレカなどを使ったオンライン決済の場合は、決済毎に 30 セント手数料を負担しないといけない。

以上、スタートアップの民間プラットフォームが、個人間贈与クラウドファンディング分野で、あらたなビジネスモデルを開発し、切磋琢磨し、新規事業を磨きあげていくアメリカの実情を見てきた。

当初、プラットフォームは、個人間贈与クラウドファンディングで、貸付や投資など他の分野のケースと同様に、資金が欲しいプロジェクトの起案者 (受贈者) に仲介手数料を求めてきた。しかし、後発のプラットフォームは、広がる格差社会における個人間贈与クラウドファンディングのユーザー層の真のニーズに着眼した。そして、資金を必要とする起案者 (受贈者) の負担をなくし、その代わりに比較的ふところの豊かな支援者 (寄附者) 側に負担を求める方向にビジネスモデルを

変えた。この変革により、当然、ユーザー数は大きな伸びを記録した。

急激なデジタルシフトで、ネット上にあふれるプラットフォームは、厳しい市場競争の真ただ中にある。個人間贈与クラウドファンディング分野でも、生き残りをかけて、ユーザーフレンドリーなビジネスモデル開発にしのぎを削っている姿が浮かび上がる。加えて、デジタル化がプラスに作用し、他者への思いやりを育むしなやかな社会づくりに向けた個人間贈与を強力に後押ししている実態も見えてくる。

アメリカにおいて、個人間贈与クラウドファンディングを流行らせているもう 1 つの理由がある。それは、個人間贈与クラウドファンディングにフレンドリーな連邦の贈与税制 (Federal gift tax system) である。

## Ⅶ 政治資金のクラウドファンディングの分析

アメリカの大統領選挙、連邦議会上下両院の議員選挙キャンペーンでは、巨額の政治資金 (big money in politics) が投入される。営利企業からの政治献金/寄附は 1907 年から禁止されている。労働組合からの政治献金/寄附も、1940 年代から禁止されている。このことから、アメリカにおいては、政治献金/寄附は、個人が中心のように見える。ところが、現実には、営利企業や労働組合が政治活動をするための独立分離基金 (SSF=separated segregated fund)、いわゆる「PAC (political action committee / 政治活動委員会)」を組織し、その構成員等から個人献金を集めて間接的に寄附することは法認されている。事実、アメリカにおける政治資金の集金システムでは、PAC が極めて重い存在になっている。

カネのかかる選挙は、裕福な政治家の出番を増やす。また、裕福でない政治家は、巨額の政治資金集めに走り回らなければならなくなる。連邦の 2 大政党政治のもと、大統領選で、2024 年だけでも約 2,400 億ドルが選挙運動に費やされると見積もられている。その 70% は、少数の富裕層、企業や労組などからの大口献金である。もともと、企業と労組からの大口献金といっても、その比率はおおよそ 16 対 1 と大きな開きがある。結果、少数の富豪や大企業による政治支配が露骨になる。金権政治 (money politics) にストップがかからず、現実の政治にはますます民意は届かなくなっている<sup>135</sup>。

## コラム 14 ひと目でわかるアメリカ連邦贈与税の仕組み

### 《対面／オフラインでの贈与のケース》

- アメリカの連邦贈与税では、贈与する個人側（贈与者）が負担する。
- ただし、次の贈与の場合は、贈与税の課税対象とはならない。
  - ・授業料（IRC2503 条 e 項）
  - ・医療費（IRC2503 条 e 項）
  - ・配偶者への贈与（IRC2523 条 a 項＊アメリカ市民の場合）
  - ・政治団体への贈与（IRC2501 条 a 項 4 号）
  - ・年間（暦年）の基礎控除額を超えないこと（IRC2503 条 b 項。基礎控除額は毎年、インフレ調整される。）[2024 年は 18,000 ドル＊255 万円／1 ドル 150 円換算]
- 1 年間に 1 人 18,000 ドル [2024 年] を超える贈与をしたとする。この場合、贈与者は贈与税申告書 [様式 709：連邦贈与（および世代飛び移転）税申告書（Form709：United States Gift（and Generation-Skipping

Transfer) Tax Return)] を提出しないとしない。ただし、このフォームを提出したからと言って直ちに贈与税負担が生じるわけではない。アメリカでは個人が生涯に渡って贈与できる免税額（lifetime gift tax exemption）の合計が決まっている。2023 年の免税額だと 1361 万ドル [2024 年] となる（IRC2505 条）。この 1361 万ドルという生涯贈与税免除額は連邦遺贈税（Federal estate tax）と同じ額で、生涯に渡って贈与する合計額が 1361 万ドルを超えなければ連邦遺贈税も贈与税も課されないことになる。ただし、生涯免税額 1361 万ドルを超えた場合は 18% から 40% の贈与税がかかる。

仮に A が B に高級車を贈与したとする。その価額が 15 万ドルの場合、様式 709 (Form 709) には 18,000 ドルの基礎控除を差し引いた 132,000 ドルが加算される。しかし、生涯免税額の 1361 万ドルには遠く及ばないので、この贈与には税金がかからない。

この背景には、連邦司法（連邦最高裁判所）の姿勢がある。連邦司法は、「政治とカネ」の問題を「言論の自由」を優先する形で解決を図る判断をエスカレートさせている。つまり、連邦司法は、違憲立法審査権を、政治の浄化や政治参加における「平等」よりも、資本の論理・金力に任せた言論の「自由」の拡大に向けて行使しているのである。

アメリカの政治資金規制においては、文字どおり終身雇用、しかも選挙で選ばれていない人達で構成される連邦司法（連邦最高裁）が、強大な権力をふるっている。三権の陣頭に立って、民意から大きく乖離し草の根民主主義を遠ざけるような采配を続けている。この点は、わが国とは大きく異なる状況にあるといえる<sup>136</sup>。

これまで連邦司法は、選挙資金規制法制において「献金／寄附制限は合憲」、「支出制限は違憲」というスタンスにあった。しかし、近年、このスタンス、線引きすら、すこぶる曖昧にしてきてい

る。連邦司法は、いまや、いかなる献金／寄附制限や支出制限も、それが許されるとすれば、献金／寄附と引き換えに腐敗／汚職の対価（*quid pro quo corruption*）が供され、それにより極めて重大な政府の利益（compelling state interest）が侵害される場合に限るというスタンスにあるようにも見える。言いかえると、公職候補者が、自己の選挙でいかに巨額の支出をし、政治に参加し発言する強大な自由権を行使したとしても、それが自己の公務遂行において必ずしも腐敗／汚職につながるとはいえない、とするスタンスにある。

### ◎アメリカの議員や大統領・首長にかかる政治資金規制の仕組み

アメリカは、議会制民主主義のルールを採用する。統治ステージ別に見ると、①連邦議会、②州

<sup>135</sup> See, Gregg Barak, 'Trump' s dark money gets darker:How campaign finance loopholes help his criminal cases, (June 23, 2024) . Trump' s dark money gets darker:How campaign finance loopholes help his criminal cases | Salon.com

<sup>136</sup> この分野での邦文の研究報告も多い。内容の正確なものとして、桐原康栄「2002 年選挙運動資金改革法をめぐるアメリカ合衆国連邦最高裁判決」外国の立法 220 号（2004 年 5 月）、大曲薫「アメリカ連邦選挙委員会（FEC）の組織と機能」レファレンス 2007 年 12 月号、間柴泰治「アメリカにおける連邦選挙運動資金の公開制度」レファレンス 2003 年 4 月号、東川浩二「紹介：アメリカ選挙法の最近の動向（2）／選挙資金規正法と表現の自由」選挙研究 42 巻 2 号（2009 年）参照。

議会（首都のワシントン D.C. などを含む）、③ 地方議会（カウンティ・シティ・タウンなど）の 3 つに分けられる。ただ、「議会（Legislature）」の呼び名「Congress」、「General Assembly」、「General Court」、「Legislative Assembly」と異なる。①連邦議会は 2 院制、②州議会は、1 院制のネブラスカ州を除き、おおむね 2 院制である。③地方議会はほとんどが 1 院制である。議員は、①連邦議会ではフルタイム型、②州議会や③地方団体議会レベルでは、議員は、フルタイム型とパートタイム型が混在するところも少なくない。

アメリカでは、大統領・首長制 (presidential system / single executive system) をとる。したがって、連邦の大統領 (President)、州 (Governor)・地方団体 (Mayor など) の首長は、直接、選挙 (住民投票) で選ばれる。この点、わが国の場合は、国は議員内閣制 (parliamentary system)、地方は首長制 (presidential system) を採る。

アメリカでも、選挙運動の適正化や政治資金の透明化が重い政治課題である。選挙運動の適正化や政治資金の透明化という場合、当然、連邦、州、地方団体レベルで違ってくる。州や地方団体の自治を重んじる国情もあり、規制ルールは千差万別である。(紙幅の都合上、ここでは、的を「連邦」に絞り、「州・地方団体」の選挙運動の適正化や政治資金の透明化にはふれない。)

#### ◇ 1971 年、連邦選挙運動法を制定

連邦憲法修正 1 条は、「言論の自由」を保障し、政府が言論に介入することから保護してきた。1970 年代まで、連邦は、連邦法で政治活動にかかる言論や意見広告にかかる言論を規制してこなかった。しかし、1971 年に、連邦議会は、連邦選挙運動法 (FECA=Federal Election Campaign Act) を制定した。同法の通称は「フィーカ (FECA)」である。また、1974 年には、連邦選挙運動法 (FECA) を改正して、連邦選挙委員会 (FEC=Federal Election Commission) が設けられた (現在、職員数 330 人程度)。同委員会の通称では「エフイーシー (FEC)」である。FEC はその名称からくるイメージとは異なり、選挙を管理する組織ではない。選挙に関わる「資金」の透明化・法令遵守状況の監視にあたる組織である。このことから、FECA は、わが国の政治資金規正法に相当すると見てよい。連邦の大統領や議員の選挙の規制、すなわち、わが国の公職選挙法

に相当する規制は、各州が行う仕組みになっている。言いかえると、有権者の登録、投票の管理、開票は、州および地方団体の選挙管理人が責任を持つ仕組みになっている。(つまり、アメリカは、わが国のように国の選挙方法も地方の選挙方法も、国法 (公職選挙法) で一元的に規制する仕組みにはない。) 言い換えると、連邦選挙の「資金、規制は」連邦、「選挙管理規制は」州・地方団体、が、それぞれ責任を持つという仕組みである。

#### 連邦の政治資金規制と選挙運動管理・規制



このような仕組みからわかるように、連邦選挙運動法 (FECA) は、実質、連邦の政治資金を規制するための基本法である。「政治資金」とは、政党をはじめとする政治団体、政治家 (公職の候補者) の政治活動のために費消する資金の総称である。アメリカにおける政治資金の主要な供給源 (source) には、①党費等、②個人、③企業・労働組合・非営利公益団体からの献金/寄附収入、他に④公的資金 (public financing) がある。

FECA は、政治資金を透明にするために、各種政治委員会 (political committees / わが国の政治団体に相当) の登録義務・収支報告書の記載および定期的な提出義務、寄附限度額の設定、寄附の質的制限、収支報告書のネット公開方法などについて詳細な規定を置いている。こうした連邦政治資金の規制の仕事を担うのが、連邦選挙委員会 (FEC / エフイーシー) である。FEC は、政治資金規制のかかる受忍義務違反があると推認される場合には、職権探知または一般からの申告 (報告) に基づいて調査を開始する権限がある。違反がある民事制裁 (過料 / administrative penalty) を課すことができる。刑事制裁が相当と考える場合には、連邦検察 (Attorney General) に告発できる。(1975 年に FEC が組織される以前は、連邦司法省 (DOJ=Department of Justice) が直接その任にあっていた。)。ただ、FEC は、二大政党制のはざま、プレッシャーも多く、常に難しいかじ取りを迫られ、今日にいたっている。

1974 年の連邦選挙運動法 (FECA / フィーカ) の改正では、連邦選挙委員会 (FEC / エフイーシー) の創設に加え、献金 (寄附) や受領した献金 (寄附金) 支出にかかる制限、政治資金の公開等の規定が盛られた。

◇連邦選挙運動法 (FECA) の規制の仕組み

連邦選挙運動法 (FECA / フィーカ) の法令は、①合衆国法典「[旧] 2 USC441 条の a および 441 条の b。その後、新法典への移行に伴う [現] 52 USC [FECA] 30116 条 a 項」と、②連邦選挙委員会 (FEC / エフイーシー) が発出した規則 [タイトル 11 連邦規則集 (CFR=Code of Federal Regulations) / 11CFR [FECA 関係規則] 110 条以下] (以下「FECA 規則」ともいう。) からなる。

連邦選挙運動法 (FECA / フィーカ) は、政治資金と選挙運動費用とを区別しないで、一元的に規制している。営利企業や労働組合 (FECA30118 条 a 項)、連邦政府またはその機関と契約関係にある者 (person / 個人・パートナーシップ・法人・社団・労組等) が、政党・政党の委員会・公職の候補者に献金 / 寄附することを禁止する (FECA30119 条 a 項)。加えて、外国に本拠のある者 (FECA30121 条 a 項) や他人名義による献金 / 寄附 (18 歳未満の者を使った献金 / 寄附を含む。) も禁止する (FECA30112 条 / FECA30126 条)。

連邦議会の議員候補者は、自己の資金を、指定する主たる候補者運動委員会 (principal (candidate) campaign committee) を通じて管理しないといけない<sup>137</sup>。

一方で、連邦選挙運動法 (FECA) は、営利企業や労組が政治活動をするための独立分離基金 (SSF=separated segregated fund)、いわゆる「PAC (political action committee / 政治活動委員会)」を組織することを認めている。例えば、営利法人の PAC は、その母体となる営利法人の従業員、取締役、役員や株主等から個人献金 / 寄附を集め、それを支援する候補者等に献金 / 寄附 (間接寄附) することができる (FECA30118 条 b 項 4 号 i 及び ii)。営利法人は、PAC の管理・運営等を負担できる。ただし、その場合には、当該法人はその旨を開示する必要がある<sup>138</sup>。

連邦選挙運動法 (FECA) の下での政党・政治委員会の詳細

①主たる候補者運動委員会 (principal (candidate) campaign committee)  
FECA30102 条 e 項 1 号のもとで候補者が指定し (designated) かつ授権した (authorized)

政治委員会 (political committee) を指す (FECA30101 条 5 号)。なお、FECA30102 条 e 項 1 号は、連邦公職候補者は、主たる候補者運動委員会 (principal (candidate) campaign committee) を指定したときは、候補者になった後 15 日以内に連邦選挙委員会 (FEC / エフイーシー) に登録しないとイケない。

②授権委員会 (authorized committee)

候補者は、主たる候補者運動委員会とは別途に、政治委員会を指定し、それらに献金 / 寄附の受領や選挙運動支出をすることができる。この委員会を、授権委員会 (authorized committee) という (FECA30101 条 6 号)。授権委員会は、複数指定することができる。

③関連委員会 (affiliated committee)

ある公職立候補者に関するすべての授権委員会は関連委員会 (affiliated committee) とみなされ (FECA 規則 100.5 (g))、受領できる献金 / 寄附などは関連委員会トータル (総量) 制限がある (FECA 規則 100.5 (g) (3))。

\*公職候補者の選挙運動を効率的に推進することは大事である。効率化には、収支は、複数の政治委員会に分散して管理する方が都合がよい。このことから、主たる候補者運動委員会の手足となる複数の政治委員会が収支を管理できるような仕組みを取り入れている。その一方で、全体の収支については、主たる候補者運動委員会に集約して管理できる仕組みにしているわけである。

④政党 (political party)

連邦公職の選挙について候補者を指名し、その選挙の候補者名簿に、その候補者の氏名がその組織の候補者であると記載される社団、委員会、または団体 (FECA30101 条 16 号)

⑤政治委員会 (political committee)

①全国委員会 (national committee) : 連邦選挙委員会 (FEC) の決まりに従い、政党の規約に基づき、全国規模でその政党の日常業務を行う組織 (FECA 30101 条 14 号)

②州委員会 (state committee) : 連邦選挙委員会 (FEC) の決まりに従い、政党の規約に基づき、州規模でその政党の日常業務を行う組織 (FECA 30101 条 15 号)。州委員会の下に、地区や地方委員会が置かれている<sup>139</sup>。

◇ 1976 年、連邦最高裁、政治献金の支出制限は合憲

1974 年の連邦選挙運動法 (FECA) の改正で

<sup>137</sup> 主たる候補者運動委員会 (principal candidate campaign committee) の指定 (designation) 手続について詳しくは、See, Note, "Method of designating principal campaign committee," Fed. Tax Coordinator (2d, June 2024 update) .

<sup>138</sup> See, Note, "Campaign practices and corporation rights," 9 Fletcher Cyc. Corp. § 4248.70 (May 2024 update) .

<sup>139</sup> See, Robert E. Harrington, "Federal Campaign Finance Law Basics," 44 No. 4 Prac. Law. 51 (June 1998) .

盛られた献金（寄附）や受領した献金（寄附金）の支出にかかる制限、政治資金の公開等の規定は、連邦憲法修正1条に規定する「言論の自由」を侵害し違憲であるとして憲法訴訟が起こされた。

1976年のバックリー 対 バレオ [Buckley v. Valeo, 424 U.S. 1 (1976)] 事件である。本件において、連邦最高裁判所は、公職候補者に対する1,000ドルの上限、政治活動員会 (PAC=Political Action Committee) に対する5,000ドルの上限を設けるのは最小限度の制限に過ぎず、25,000ドルの寄附の総量制限についても「献金制限の回避手段を防止する」ためであるとし、いずれも合憲であると判示した。しかし一方で、受領した献金の支出制限については、政府からの補助金を受けている事業者など対するものを除き、連邦憲法修正1条が保障する「言論の自由」を侵害し、違憲と判断した。このため、受領した政治献金の支出に対する制限は撤廃され、現在にいたっている。

司法（裁判所）は、選挙における①「腐敗／汚職」を防止する利益と、②政治に参加し言論（表現）する権利とを比較考量し、①の利益を保護するには、献金／寄附に対する「適切な範囲内 (closely drawn)」での献金規制 (contribution limits) は必要であるとのスタンスを取る。一方、②献金／寄附金の支出先や金額に対する支出規制 (expenditure limits) は、②政治に参加し言論（発言）する自由権や結社の自由権の侵害につながり、連邦憲法修正1条とぶつかるというスタンスである。

### 政治献金・支出規制に対する米司法の基本的なスタンス

#### ① 献金／寄附に対する政府規制 (contribution)

《司法のスタンス》

献金／寄附に対する規制 (contribution limits)、すなわち①金額制限 (base limits) や総額制限 (aggregate limits) は、適正な範囲にある (closely drawn) 限り、合憲である。

#### ② 支出に対する政府規制 (expenditure)

《司法のスタンス》

献金／寄附の支出／使途に対する規制 (expenditure limits) は、政治に参加し発言する自由権 (言論の自由) や結社の自由権の侵害につながり、連邦憲法修正1条違反である。

### 政治献金／寄附・支出規制に対する米司法の近年のスタンス

近年、連邦司法は、いかなる①献金／寄附に対する政府規制 (contribution limits) や②支

出に対する政府規制 (expenditure limits) も、献金／寄附と引き換えに腐敗の対価 (*quid pro quo* corruption) やその外観 (appearance of corruption) が現れ、それにより極めて重大な政府の利益 (compelling state interest) が侵害される場合に限り、ゆるさるというスタンスにある。

したがって、連邦司法は、公職者が、自己の選挙でいかに巨額の支出をし、政治に参加し発言する自由権を行使したとしても、自己の公務遂行において必ずしも腐敗につながるとはいえないとするスタンスにある。

### ◇ 「ソフトマネー」、「ハードマネー」とは何か

アメリカの政治資金は大きく、いわゆる「ハードマネー (hard money)」と「ソフトマネー (soft money)」分けて、規制されている。

#### 「ハードマネー」、「ソフトマネー」とは

ハードマネー

連邦選挙運動法 (FECA/フィーカ) の規制を受ける「選挙運動費」。連邦の選挙運動 (political Campaign/express advocacy) 費用の充てる狙いで寄附を募り、支出される政治資金。俗に「ハードマネー」と呼ばれる。当初、連邦選挙運動法 (FECA) は、ハードマネーのみを規制対象としていた。

ソフトマネー

いわゆる「政治広報費」。連邦の選挙運動以外の、「原発に反対」のような政策提言広報 (advocacy issues) に充てる狙いで寄附を募り、支出される政治資金。原則として、FECA の規制を受けない。ソフトマネーが、政敵の追落とし・ネガティブキャンペーンなどに濫用され、アメリカの金権政治を悪化させている。ただし、「争点広告 (issue ad/issue advocacy)」のような内容であっても、実際の選挙に影響を及ぼす場合には、FECA の規制を受ける。FECA は、ソフトマネーの規制強化を試みている。しかし、議会のみならず、司法の抵抗も強く、遅々として進まない状況にある。

連邦選挙運動法 (FECA) は、ハードマネー (選挙運動/campaign activities 用) の政治献金／寄附については、個人が支出するものは、法定限度額まで法認する。一方、法人や労働組合など個人以外の政治献金／寄附については、PAC (政治活動委員会) に対するものを除き、禁止する (旧 FECA 441 条の a、441 条の b/現 FECA30116 条 a 項)。言いかえると、PAC に拠出されるソフトマネー (争点広告/政策提言広報/issue advocacy) に消費する政治献金については、個人以外でも、伝統的な PAC に対する献金は認められるが法定限度額がある (旧 FECA441 条の i/現 FECA30125 条)。これに対して、判例法で創設された「スーパーパック (super PAC) [正式名称は、「独立した支出専用委員会 (independent expenditure-only

political action committees)]] に対する寄附／献金は、個人はもちろんのこと個人以外についても、原則として無制限に認められる。つまり、理論的には、ソフトマネーを仮装してハードマネーを公職候補者に供しているケース、他人の名前を借りてハードマネーを献金しているケース（[現]52 U.S.C. [FECA] 30122条）などを除き、スーパーPACが、特定公職候補者と連携（coordination）、癒着しておらず独立している（independent）限り、連邦選挙運動法（FECA）の適用はない。ところが、今日、公職候補者が立候補する前に自身でPACの立上げを準備するなど、PACと特定公職候補者の連携、癒着がひどいケースが散見される。PACが公職候補者（陣営）とPACスタッフとの間で、選挙コンサルタントなどの知恵を借りて、巧妙にデザインされている。実質的には候補者に対し支出される直接献金とほとんど同じに機能しているケースが数多く報告されている。ところが、連邦選挙委員会（FEC）は、連邦政治活動法（FECA）に違反する連携事案を1件の摘発もできていない。

官の選挙資金の監視機関である連邦選挙委員会（FEC）は、二大政党制のはざままで、その監視機能を十分に発揮するのは至難な常態にあることがわかる<sup>140</sup>。官の監視機関に代わり、アメリカでは民間の選挙資金監視団体（campaign finance watchdog groups / NPO）が積極的な役割を演じている。例えば、連邦首都・ワシントンD.C.に本拠を置く選挙資金監視団体（NPO）のキャンペーン法センター（CLC = Campaign Law Center）は、スーパーPACや各種501（c）団体と特定候補者との間での不当な連携事案でFECに対する申告リストを保有している。例えば、公職候補者が、立候補のかなり以前の自分でスーパーPACを立ち上げるような明白に違法な事例も数多く報告されている。

例えば、CLCは、IRC501（c）（4）法人のアイオア・ヴァリューズ（Iowa Values）が連邦議会上院議員共和党所属の選挙候補者の選挙キャンペーンをSNSで行い、メールで個人献金を募つ

ており、連邦選挙委員会（FEC）に登録・報告義務があるにもかかわらずそれを怠っているとして、2019年8月に、FECに調査を開始するように求めた。しかし、FECは調査を開始しなかった。そこでCLCは、連邦政治活動法（FECA）の規定に基づき客観訴訟（市民訴訟）を提起した。アイオア・ヴァリューズを相手に報告義務を果たすように求めた。アイオア・ヴァリューズ側は、裁判所に、CLCには原告適格なしとして却下するように求めた。コロンビア特別区連邦地裁は、2021年および2023年の判決で、FECの怠慢を指摘したうえで原告適格ありの判断をくだしている[CLC v. Iowa Values, 573 F. Supp. 3d 243 (D.D.C. 2021) / 691 F.Supp.3d 94(2023)]。

2024年4月9日には、CLC（キャンペーン法センター）が、同じく選挙資金監視団体（NPO）である「シチズンズ・ユナイテッド判決を終焉させる会（End Citizens United）」と共に、テキサス州選出デッド・クルーズ上院議員（連邦議会共和党所属）が、自らと関係が深いスーパーPACに集まった巨額の資金を、2024年連邦上院議員選挙運動に巧妙に流用しており、連邦選挙運動法（FECA）に違反するとして、連邦選挙委員会（FEC）に対し、調査を開始するように申し立てた（filing the investigation request）。

この調査申立事案において、選挙資金監視団体（NPO）は、クルーズ議員が、テキサス州サンアントニオに本拠を置く放送メディア企業（iHeartMedia）と、SNSのプラットフォーム・ポッドキャスト（Podcast）\*を使った「デッド・クルーズの評定（Verdict with Ted Cruz podcast）番組の放送契約を交わし、そのための63万ドルの支払は、同議員が連携するスーパーPAC「真実と勇気PAC（Truth and Courage PAC）から拠出することになっていることを問題にした（Watchdog groups say \$630K given by iHeartMedia to PAC, Cruz is illegal (statesman.com))）。

\*ポッドキャスト（Podcast）とは、「iPod」と「broadcast」が組み合わさった造語。音声データや映像をインターネット上に公開、またはそのサービスを指す。ポッドキャストアプリをインストールすれば、好きな放送番組を選んで無料で視聴することができる。



<sup>140</sup> See, Trevor Potter, “The Failed Promise of Unlimited, Independent Spending in Elections,” 45 Hum. Rts. 22 (2020).

また、一般に、民間の選挙資金監視団体(NPO)が問題にするのは、「レッドボクシング(Redboxing)／赤いカコミ」という手法である。これは、連邦政治活動法(FECA)の規制をかいくぐるために公職候補者とスーパーパックとの巧妙な連携方法をさす。

公職候補者(陣営)がスーパーパックに広告宣伝して欲しい政策や取り込みを狙う特定の有権者の個人情報などを流し、スーパーパック側がその情報を共有し、テレビなど政治広告を作成し、放映する。Webサイトやテレビで広告して欲しい情報／説明を赤い線でカコミを入れていることから、レッドボクシング／赤いカコミと呼ばれる<sup>141</sup>。選挙資金監視団体は、レッドボクシング事案を告発し、連邦選挙委員会(FEC)に対し、しばしば調査を開始するように申立てをしている。しかし、FECは、調査開始には消極的である。

いずれにしろ、スーパーPAC、そこに流れる巨額のソフトマネーが、アメリカの金権政治をエスカレートさせている。スーパーPACは、一握りの富裕層が「隠れ蓑献金者(straw donor)」となって自分等好みの政治家に大口献金をするツールにもなっている。しかし、連邦選挙委員会(FEC)は監視力を十分に発揮できていない。

このことが、連邦選挙運動法(FECA)が禁じる公職候補者とスーパーPACとの間で連携をかいくぐるギリギリの巧妙な手法の横行・放任につながっている。スーパーPACのエスカレートは、草の根の民意を政策に反映させようという伝統的な議会制民主主義を劣化させる。分断・格差を広げ、少数の富裕層や大企業の利益を優先させるような公職候補者の政策が横行する専制主義につながるものが危惧される。



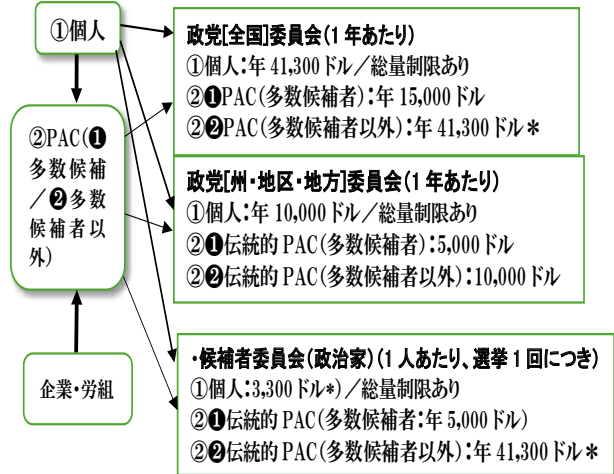
(Public use)



(Public use)

連邦選挙運動【議会・大統領】にかかる連邦選挙運動法(FECA)の規制を受ける献金／寄附(ハードマネー)(2023-24)

\*①個人、②伝統的なPAC①／②

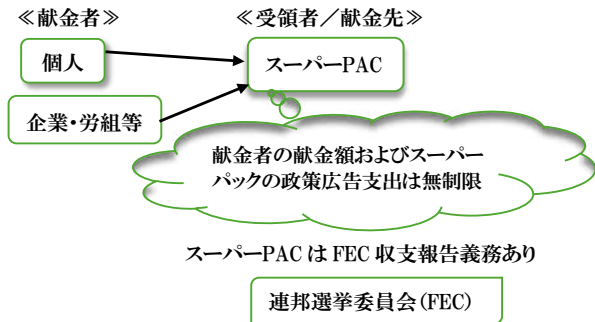


受領者はFECに収支報告義務あり

連邦選挙委員会(FEC)

\*上限額のものスライドあり(FEC, Contribution limits for 2023-24 elections 参照)<sup>142</sup>

連邦選挙運動法の規制外の「スーパーPAC」への政治献金／寄附(ソフトマネー)



◇「スーパーPAC」とは何か

ソフトマネーが金権政治の原資になっているとし、2002年に、連邦議会はPACへの献金に制限を設ける法改正をした。しかし、連邦最高裁は、2010年のシチズンズ・ユナイテッド対連邦選挙委員会[Citizens United v. Federal Election Commission, 558 U.S. 310 (2010)]事件およびスピーチナウ・ドット・オルグ対FEC事件[SpeechNow.org v. FEC (599 F. 3d 686 (D.C. Cir. 2010))]で、支持する特定公職候補者や政党と連携していない(non-coordinated)

<sup>141</sup> See, Kaveri Sharma, "Voters Need to Know: Assessing the Legality of Redboxing in Federal Elections," 130 Yale L.J. 1898 (2021).

<sup>142</sup> アメリカに物価スライド税制について詳しくは、石村耕治「アメリカのタックスインデクセーション：アメリカでは常識の『物価スライド税制』(1)～(10)」月刊税務事例2022年12月号以下参照。



PAC、ないし特定公職候補者や政党に資金提供をしていない PAC への献金制限、は、連邦憲法修正1条が保障する「言論の自由」を侵害し、改正法を違憲と判断した。

この2010年のシチズンズ・ユナイテッド事件最高裁判決が、無制限の献金 (unlimited contributions) の受入と無制限の独立した (非連携の) 支出 (unlimited independent (=non-coordinated) expenditures) を法認する「スーパー PAC」(Super-PACs / 特別政治行動委員会) 誕生の契機となった。「スーパー PAC」は、正式には「独立した支出専用委員会 (independent expenditure-only committee)」と呼ばれる。

それ以降、伝統的な PAC (traditional PAC) とは別途に創設される。`支持する特定公職候補者や政党と直接連携していない (non-coordinated) PAC、ないし特定公職候補者や政党に資金提供をしていない PAC、への献金は無制限となっている。企業・労組・非営利公益団体は、公職候補者に直接献金はできない。富裕な個人も、法定限度額を超えて公職候補者に直接献金はできない。しかし、実質公職候補者と関係のあるスーパー PAC に寄附し、スーパー PAC の運営者はその資金を使って、テレビ CM や SNS などを通じて他候補の政策を中傷するネガティブキャンペーンに巨額の資金を投入することも可能である。スーパー PAC は、政策提言費に使われているとはいうものの、現実には公職選挙の結果に大きな影響を及ぼしている。

#### ◇「501 (c) 団体」のよる政治広報活動とは

アメリカはボランティア (篤志) 活動が盛んな国である。こうした活動を積極的に支える組織が非営利公益団体 (nonprofit charitable organizations) である。数え切れないほどある各種の非営利公益団体は、社会貢献活動を支え、アメリカ社会には欠かせない存在である。これら各種非営利公益団体は、一般に「501 (c) 団体 (501 (c) organizations)」と呼ばれる。これは、連邦税法 (内国歳入法 / IRC) の 501 条の各号で規制されていることからくる。具体的には、501 (c) (3) [公益 (慈善) 団体 (charity)]、501 (c) (4) [社会活動団体 (social welfare organizations)]、501 (c) (5) [労働組合 (labor unions)]、501 (c) (6) [事業者団体 (business leagues and trade associations)] などである。

IRC は、これら 501 (c) 団体の本来の事業対

する所得課税を免除 (課税除外に) している。また、個人や法人がこれら 501 (c) 団体に寄附金を支出した場合には、法的限度まで寄附金控除ができる。ただし、こうした団体が公職候補者の集票活動 (electioneering) をしないことが条件である。

政治活動は、大きく、公職候補者の集票活動 (electioneering) と政治広報活動 (influencing legislation) に分けられる。501 (c) 団体は、集票活動は禁止されるが、政治広報活動は一定の範囲で法認される。これは、例えば人工妊娠中絶に賛成する団体や逆に反対する団体は、その団体目的を実現するには、議会にロビイング (議員への働きかけ活動) や政治広報活動が必要になるからである。ただし、宗教団体 [税法上の 501 (c) (3) 団体] は、その本来の (宗教) 活動が課税除外となるには、集票活動も政治広報活動も禁止される。これは、連邦議会が、501 (c) (3) 団体に一定の範囲で政治報告活動を認める法改正をした際に、宗教界が「集票活動 + 政治広報活動の全面解禁」を求め徹底抗戦をし、敗北したことが原因である。

いずれにせよ、現行税法上、501 (c) (3) 団体には、宗教団体を除き、その本来の活動を促進する狙いでの一定の政治広報活動支出は法認されている。もっとも、この課税取扱いとは異なる団体もある。501 (c) (4) 団体、「社会活動団体 (social welfare organizations)」が 1 例である。この 501 (c) (4) 団体は、寄附しても寄附金控除は認められないが、本来の事業は免税 (課税除外) である。また、本来の事業を促進するための政治広報活動支出もできる。法令上、支出は青天井である。しかし、IRS は、ガイダンスで 40% ~ 50% まで認めるとしている。501 (c) (4) 団体は、毎年、「様式 990 [所得税免除団体申告書 (Form 990 : Return of Organization Exempt From Income Tax)] を IRS に提出しないとイケない。その際に、別表 C に、政治広報活動支出先が、伝統的な PAC、スーパー PAC、527 グループなどの場合には、それらの名称、住所、EIN などを記載しないとイケない。

#### ◇「ステルス PAC」と揶揄される「527 団体」とは

IRC 527 条 [政治団体 (political organizations)] は、政治活動を本来の業務とする非営利団体である。IRC 527 条は、1975 年に、「政治団体」に対して免税適格を付与するために制定された。こ

の種の政治団体は、内国歳入法典（IRC）527条のもとで組織されることから「527団体（527 organizations / 527 groups）」あるいは単に「527ズ（527s）」と呼ばれる。

527団体は、IRSが所管する非営利団体である。したがって、IRSに対してはさまざまな報告など受忍義務を負う。527団体は、特定の公職候補者の選挙運動の支援ができないわけではない。しかし、それをすると、連邦選挙運動法（FECA）のもとでの連邦選挙委員会（FEC）への届出や報告義務などさまざまな受忍義務を負わないといけなくなる。

527団体は、非営利団体の1つであり、1975年に法制化されてから久しく差ほど注目されなかった。しかし1990年代後半から、大統領選や連邦議員選挙時に急増し、注目され出した。527団体は、連邦の公職候補者の公共政策問題をメディアで議論する際に必要な資金（ソフトマネー）を全米規模で募金できる。527団体は、集めた資金で、さまざまな政策提言広告（advocacy issues）ができる。しかも、特定の公職候補者の選挙運動は支援しないように慎重に対応すれば、連邦選挙運動法（FECA）のもとでの連邦選挙委員会（FEC）への届出や報告義務もない。こうした点に目を付けた人たちが527団体に利用価値を見出したのだろう。527団体が急増するに従い、時には、特定の公職候補者の選挙公約に賛成または反対する政策提言広告を大々的に行い、527団体の危ない使われ方が問われるようになった。俗に「ステルスPAC（stealth PAC）」と呼ばれる。

「527団体」は、連邦所得税の免税団体として優遇されている。「スーパーPAC」と同じような活動を大々的にしている。にもかかわらず、連邦選挙運動法（FECA）の規制を免れている。連邦選挙委員会（FEC）に対する受忍義務を一切負わない。527団体は、まさに「ステルスPAC（stealth PAC）」と揶揄される存在である。齟齬が生じていた。

#### ◇ 2000年、連邦議会がIRC527条を改正

連邦議会は、「ステルスPAC（stealth PAC）」問題への対応を迫られていた。連邦選挙運動法（FECA）の改正も視野に入れて検討を重ねた。しかし、政党間、議員間で利害がからむ連邦選挙運動法（FECA）の改正は至難である。そこで、2000年に、連邦税法／内国歳入法典（IRC）

#### IRC上の「政治団体」とFECA上の「政治委員会」の定義上の違い

政治団体

連邦税法(IRC)上の定義

「政治団体(political organizations)」とは、「本来の免税目的に向けて、直接または間接に、献金を受けるか、支出するか、もしくは双方のために組織されかつ運営される政党、委員会、社団、基金、もしくは団体(法人であるかどうかを問わない)」と定義する(IRC527条a項)。また、「免税目的(exempt function)」とは、連邦、州または地方団体の公職に、個人を選任、指名、選挙、任命に影響を与えるもしくは影響を与える試みをする目的」と定義する(IRC527条e項2号)

政治委員会

連邦選挙法(FECA)上の定義

「政治委員会(political committee)」とは、①全国、州・地区・地方かを問わず、「すべての委員会、クラブ、社団その他の人の集団(committee, club, association, or other group of persons)」で、1暦年中に総計で法定額を超える献金を收受するか、1暦年中に総計で法定額を超える支出をするもの(FECA 30101条4号A及びC)、②独立分離基金(SSF=separate segregated fund / FECA 30101条4号B)、すなわちPAC(political action committee)やスーパーPAC、527グループなど。③主たる公職候補者運動委員会等(principal candidate campaign committee や authorized committees)(FECA 30101条5号及び6号)

527条を改正する形で対応することになった。

具体的には、完全かつ公正な政治的開示法（Full and Fair Political Disclosure Act of 2000）のタイトルの税法改正法を制定した。この改正は、その後、連邦税法（IRC／内国歳入法典）に、新たに527条i項・j項として盛られた。この改正で、527団体（政治団体）を含む免税団体（27種以上）に、200ドル以上の献金者の氏名および500ドル以上の支出内容をIRSに報告、IRSは広告内容をネット公開することを義務づけた。

したがって、現在、527団体（政治団体）は、次のような報告義務を果たすことを条件に、免税団体と取り扱われることになる。

#### 政治団体に課される連邦税法上の報告義務

①政治団体は、団体を設立してから24時間以内に様式8871 [法典527条適格の政治団体通知書(Form 8871, Political Organization Notice of Section 527 Status)]をIRSに提出すること(IRC527条i項1号・2号)。ただし、常時25,000ドル未満の年間総収益と見込まれる団体、1972年FECAのもとで報告を求める団体、

<sup>143</sup> See, Donald B. Tobin, "Anonymous Speech and Section 527 of the Internal Revenue Code," 37 Ga. L. Rev. 611 (2003).

またはIRC527条f項1号のもとで課税対象となる所得のある団体は除く（IRC527条i項5号）。

②法典適格の政治団体は、毎暦年、様式8872 [政治団体の献金および支出報告書 (Form 8872: Political Organization Report of Contributions and Expenditures)] を、翌暦年の1月31日までに提出すること（IRC527条j項2号）。

③報告義務違反には、報告しなかった収支額を課税ベースに過料が課される（IRC527条j項1号）<sup>144</sup>。

◇2006年、連邦選挙委員会（FEC）が527団体にメス

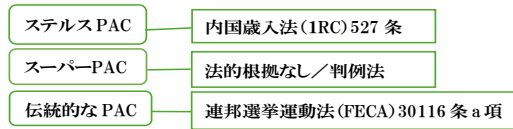
527団体の動きがエスカレートし、富裕な個人が多額の寄附をし、さまざまなメディアを使って大々的な政策提言を行い、特定の公職候補者の選挙運動に影響を与える傾向を強めてきた。連邦選挙委員会（FEC）は、かねてから527団体の大胆な活動に警鐘を鳴らしていた。2006年後半に、FECは、「MoveOn.org Voter Fund」、「League of Conservation Voters 527」および「Swiftboat Veterans and POWs for Truth」の3つの527団体に対して、おおよそ63万ドルの過料を課した。これらの団体は、連邦選挙委員会（FEC）に定義する「政治委員会（political committee）」にあたり、登録義務を負うのに、それをしていなかったというのが理由である。

連邦選挙委員会（FEC）の取締りに賛成し、「FECの対応は遅きに過ぎた」とする声がある。一方、「FECの行動は、連邦憲法修正1条に補償する言論の自由や結社の自由を侵害するものである」との反対の声もある。

内国歳入法の改正により、527団体への政府規制は格段に強化された。また、連邦選挙委員会（FEC）も527団体への法執行態勢を強化してきている。このため、使い勝手が悪くなった527団体は、「ステルスPAC（stealth PAC）」から「昨日のスーパーPAC（yesterday's Super-PACs）」に変身したとも揶揄される。527団体を法の抜け道にする全盛時代は過ぎたという見方である。



各種 PAC の法的根拠



◇2002年、連邦議会がFECA改正、司法は改正法に合憲判断

連邦選挙運動法（FECA）は従来、連邦選挙に直接影響する資金（ハードマネー）のみを規制の対象としていた。このため政党は、党勢拡大など連邦選挙以外の一般的政治活動に用いるという名目であれば、企業や労働組合、富裕層などから無制限に資金を集めることができた。すでにふれたように、連邦選挙運動法（FECA）の規制外で流通する政治資金は「ソフトマネー」と呼ばれ、1996年選挙以降、急速に増加してきた。ソフトマネーは、連邦選挙以外の活動、すなわち、州や地方選挙に関する活動や政党による投票促進運動、テレビ広告等に充てられてきた。しかし、実際には連邦候補者の氏名等に言及する広告であっても、当該候補者の当選あるいは落選を明確に主張するものでない限りは連邦選挙運動法（FECA）の規制対象とならないため、候補者の当落に関する直接的な表現を使わない「争点広告（Issue Advocacy）」が盛んに流されるようになった。こうした動きにストップをかけることを狙いに、2002年3月に、連邦議会は、政党によるソフトマネー調達等を原則禁止するとともに、選挙前の政治広告等に制限を加えることなどを主眼とした連邦選挙運動法（FECA）の改正法（BCRA=Bipartisan Campaign Reform Act of 2002 / 超党派選挙運動資金改革法）、通称「マケイン・ファインゴールド法（the ‘McCain-Feingold law）」を通過させた。これにより、FECAに次のような規制が加えられた。

BCRA（マケイン・ファインゴールド法）の主な改正事項

- 政党の全国委員会がソフトマネーの調達や拠出等を行うことを禁止
- 政党の州や地方委員会が連邦選挙活動に関してソフトマネーの調達や拠出等を行うことを禁止（ただし、個人や企業等から年間1万ドルまでの献金/寄附を受領することは認める。）
- 連邦候補者および公務員が連邦選挙に関してソフトマネーの調達や拠出等を行うことを禁止

<sup>144</sup> 税法を、課税除外の政治団体の情報開示に活用することに対する異論もある。See, Donald B. Tobin, ‘Campaign Finance Disclosure: National Federation of Republican Assemblies,’ 97 Tax Notes 407 (2002) .

- ・「選挙運動通信 (electioneering communication)」という新しいカテゴリーを設け、選挙前の意見広告も、このカテゴリーで制限する。制限される「選挙運動通信」とは、「特定の候補者に明確に言及して規制期間内になされる放送通信、ケーブル通信および衛星通信」と定義され、「連邦公職への明確に確認できる候補者に言及するもの (relative to a candidate)」で、「本選挙等の前 60 日間または予備選挙等の前 30 日間に行われる意見広告」の適用になる。(ただし、非営利公益団体等が一定要件の下で行う選挙運動通信は認められる。)
- ・選挙運動通信の製作または放送のために年間 1 万ドルを超える費用を支出する者に対し、その金額および氏名等の FEC への届出を義務化
- ・政党がその公認候補者のために行う支出について、当該候補者等と連携して行う連携支出 (Coordinated Expenditures) または候補者等との連携なしに単独で行う独立支出 (Independent Expenditures) のいずれかを選択して行うことを義務化
- ・個人が連邦候補者等に対して行うハードマネー献金／寄附の上限を引き上げる。例えば、主たる公職候補者委員会 (principal candidate campaign committee) に対しては選挙ごと 2,000 ドル、政党の全国委員会 (national party committee) に対しては年間 2 万 5,000 ドル (いずれの額も毎年物価スライドあり。)、政党の州・地域・地方委員会 (state, district, local party committee) は、年間 1 万ドルに増額
- ・他人の名前を借りた (through a conduit) 献金／寄附の禁止
- ・18 歳未満の未成年者が政党または連邦選挙候補者に対して献金／寄附を行うことを禁止
- ・候補者が選挙運動費用を私的に流用することの禁止
- ・選挙運動費用を自己資金から支出する富裕層 (millionaires) の対立候補者に対し、ハードマネー寄附の上限を緩和

◇ 2003 年、マコーネル 対 連邦選挙委員会 (FEC) 事件判決で、司法は 2002 年改正法に合憲判断

アメリカにおいては、多額の費用を要するマス・メディア選挙が当り前の様相を呈している。この背景には、選挙運動資金の規制は実質的に政治的言論を制限につながるとする認識がある。BCRA (超党派選挙運動改革法) の主要な規定について、連邦憲法修正第 1 条の保障する言論の自由を侵害するなどとして、11 件もの違憲訴訟が提起された。これらの訴訟は、「マコーネル 対 連邦選挙委員会 (McConnell v. Federal Election

Commission) 事件に併合され、2003 年 5 月 2 日にコロンビア特別区連邦地方裁判所判決 [251 F. Supp. 2d 176 (D.D.C. 2003)]、次いで 2003 年 12 月 10 日には連邦最高裁判所の判決 [540 U.S. 93 (2003)] が下された。

連邦最高裁判所は、同日の判決で、2002 年超党派選挙運動資金改革法 (BCRA) の主要な規定をほぼすべて合憲とする判決を下した。

◇ 2010 年のシチズンズ・ユナイテッド 対 連邦選挙委員会事件判決で、司法は 2003 年マコーネル判決の一部を修正、スーパー PAC を創設  
その後、連邦最高裁は、2010 年のシチズンズ・ユナイテッド 対 連邦選挙委員会 [Citizens United v. Federal Election Commission, 558 U.S. 310 (2010)] 事件で、2003 年のマコーネル 対 連邦選挙委員会 (FEC) 判決の一部を修正し、連邦選挙運動法 (FECA) に規定される支出制限は 言論の自由を保障する連邦憲法修正 1 条に違反するとした。`支持する特定公職候補者や政党と直接連携していない (non-coordinated) PAC、ないし特定公職候補者や政党に資金提供をしていない PAC、に対する献金額に限度を設けてはならない旨判示した。この判決を契機に、実質、司法がデザインした「スーパー PAC」が誕生した。以来、スーパー PAC への政治献金は無制限、青天井状態が続いている。連邦選挙委員会 (FEC) も、2 大政党の分断や司法の議会 (立法府) への協調姿勢の欠如などのはざままで身動きが取れない状態にある。

連邦最高裁は、本件シチズンズ・ユナイテッド (Citizens United) 事件判決で、政治資金の支出制限は言論の自由を制約するものとの判断したうえで、営利企業・労組などからの政治献金を制限してきた FECA の一定の条項に違憲判決を下した。この判決で、これまで厳しい制約が課せられていた営利企業・労組などからの政治資金の提供が、事実上無制限となった。ただし、青天井となった企業の政治資金の対象は、スーパー PAC と呼ばれる公職候補者自身を支援することができない政治団体に限られる。この候補者選挙活動制限に対する反動もある。候補者を支持する地上波やケーブル TV の CM やソーシャルメディア (SNS) CM では、スーパー PAC に集まった資金を使った相手候補を中傷する、あるいは攻撃する PR 表現を急増させていることである。「言論の自由」を根拠に営利企業に無制限の政治資金提供を認めたこ

## コラム 15 シチズンズ・ユナイテッド 対 FEC 事件最高裁判決（2010年）の骨子

シチズンズ・ユナイテッド(Citizens United)は、保守系の504(c)(4)団体であり、当時、年間予算が1,200億ドル程度であった。一部営利法人からの寄附もあったが、その資金のほとんどを個人の寄附で賄っていた。2008年1月に、シチズンズ・ユナイテッドは、ドキュメンタリー映画「ヒラリー(Hillary: The Movie)」作成し、2008年1月に映画館で公開するとともに、DVDでも販売した。この映画は、放映時間は90分程度で、連邦議会上院議員を務め、2008年の大統領選挙の民主党候補のヒラリー・クリントンを攻撃・批判するものである。シチズンズ・ユナイテッドは、ケーブルTV会社から同映画をオンデマンド(単発)方式で配信するための資金として120万ドルの提供の申出を受けた。

シチズンズ・ユナイテッドは、同映画の配信を促進するために、2種類の10秒TV広告および1種類の30秒のTV広告を作成した。シチズンズ・ユナイテッドは、民主党大統領予備選挙の30日前から、同映画のオンデマンド配信をすることを希望した。しかし、TV広告や映画のオンデマンド配信が、連邦選挙運動法(FECA)と抵触するおそれがあった。

連邦選挙運動法(FECA)441条のb(当時)／[現]30116条a項は、営利法人や労働組合が一般会計(general treasury fund)から連邦の公職候補者に献金することを禁止し、かつ、候補者と独立した支出であっても、明確に特定候補者の当落に言及するための支出を禁止していたからである。さらに、同条項は、2002年超党派選挙運動改正法(BCRA)203条により改正され、予備選挙前30日間および本選挙前60日間に、特定候補者の当落に言及する選挙運動通信(electioneering communication)を禁止する。

すでにふれたように、選挙運動通信とは、「特定の候補者に明確に言及して規制期間内になされる放送通信、ケーブル通信および衛星通信」と定義される。また、BCRA201条は、選挙運動通信が特定候補者と連携していない旨の説明(disclaimer)を表示すること、および、BCRA311条は、選挙運動通信の費用負担者の氏名・住所を開示するように求めている(新FECA30120条)。

シチズンズ・ユナイテッドは、連邦選挙運動法(FECA)違反を問われ制裁を受けることを懸念した。そこで、2007年に、コロンビア特別区連邦地方裁判所に、連邦選挙委員会(FEC)を相手にFECAの該当条項の法令違憲(facially unconstitutional)を主張し、かつ、予備的執行差止および無効宣言を求めて訴えを提起した。同地裁は、2008年に、申し立てた規定は合憲であるとの判断をくだした。また、予備的執行差止および宣言無効の訴えを棄却した[530 F. Supp. 2d 274 (D.D.C. 2008)]。そこで、シチズンズ・ユナイテッドは、この判断を不服として連邦最高裁に上訴した。

連邦最高裁は、2010年に、5対4で、次のように判示した[Citizens United v. Federal Election Commission, 558 U.S. 310(2010)]。

- ① FECA441条のb／[現]30116条a項は、法人の独立選挙支出を制限するが、政治的言論の禁止であり、連邦憲法修正1条に違反する。このことから、原審判決を破棄する。
- ② BCRA201条の説明要件および311条の費用負担者名の開示要件[現FECA30120条]は、憲法が保障する権利侵害にはあたらない。このことから、これらの規定については原審の合憲判決を支持する。

の最高裁判決には良識派から大きな疑問符がつく。アメリカの選挙は、一部の富裕層や大企業がスーパーPACに無尽蔵の資金を注ぎ込み、大量の政治CMで大統領や連邦議会に出馬した対立候補者を叩く汚い金権選挙の様相を強くしている。各種メディアも、政治CMの放送料という恩恵を受ける立場にある。このことから、金権選挙に対するスタンスははっきりさせないで、荒稼ぎしている。連邦議会は、金権政治にストップをかけようと

努力を重ねている。この努力を次々と無にする連邦最高裁の姿勢には厳しい批判がある。「言論はカネ次第(money is speech)」の判決は、金権政治／金権選挙を助長しているだけで、民意を現実の政治からますます遠のけているのではないか。こんな懸念の声がますます大きくなっている<sup>145</sup>。政治献金が多ければ勝てるともいえない。しかし、十分な資金がなければ勝負にならない。先の見えない金権選挙の負の連鎖が続く。

<sup>145</sup> See, Samuel Issacharoff *et al.*, *The Law of Democracy: Legal Structure of the Political Process*, at 337 (3rd ed. 2007) .

◇ 2022年、連邦司法は、選挙前の候補者による選挙運動資金ローンについて自己の主たる候補者運動委員会からの返金の上限額設定は違憲と判断

連邦選挙候補者は、BCRA304条、その後FECAに挿入された30116条j項のもとで、直接献金またはローン（借入）の形で、自己の主たる候補者運動委員会（principal (candidate) campaign committee）へ献金／寄附できる金額は25万ドルに制限された。このため、候補者が選挙前にした25万ドルを超える選挙運動のためにした借入（ローン）は、当該候補者運動委員会から還付されないことになる。2022年のFEC対デッド・クルーズを上院へ[FEC v. Ted Cruz for Senate, 596 U.S. 289 (2022)；原審／コロンビア特別区連邦地裁判決 No. 19-cv-809 (D.C. Dist. Jun. 3, 2021)] 事件判決では、この支出制限の憲法適合性が争われた。連邦最高裁は違憲であると判断した。

◇ FECAの説明要件・開示要件に対する連邦司法の判断

わが国では、政治資金規制、つまり「政治とカネ」の問題を、「言論の自由」という視点から考えることは余りない。岸田前首相が、政治資金の透明化が至難なのは言論の自由やプライバシー保護に関わるからだと説明しても、マス・メディアや選挙民は食いついてこない。この点、アメリカにおいては、「政治とカネ」の問題を、「透明性」の確保に加え「言論の自由」の観点からも斬り込む。連邦司法は、「言論の自由」確保の視点から、政治資金の入りや出の政府規制強化には極めて消極的である。この面では、行政規制の撤廃を全面に押し出し、連邦選挙運動法（FECA）の規定について躊躇することなく違憲判決を下す。

一方、連邦選挙運動法（FECA）は、透明性を確保するための、説明要件（disclaimer requirements）や開示要件（disclosure requirements）を定める。連邦司法は、説明規定や開示規定については、どのような判断を下しているのだろうか。

FECAを読んでみても、「説明（disclaimer）」という言葉は見当たらない。しかし、「文書や募金

の公表および配布（publication and distribution of statements and solicitations）」（FECA30120条）の規定がある。この規定では、候補者や候補者委員会などは、マス・メディアを使って政治広告をする場合には、その広告の内容に対して誰が責任を負うのかを明記するように求めている。つまり「説明要件（disclaimer requirements）規定を置いている。加えて、連邦選挙委員会（FEC）は、2023年に、ネットを使った通信（public internet communications）についても説明要件を求める規則を発出した<sup>146</sup>。

一方、連邦選挙運動法（FECA）は、政治資金の開示要件（disclosure requirements）については、明文で詳細に規定する。政治委員会に対し、その設立から、活動、解散まですべてのステージで選挙運動資金に関する電子媒体による報告を求め、それぞれの法定提出先である連邦議会上院事務総長（Secretary of the Senate）もしくは下院事務総長（Clark of the HR）または連邦選挙委員会（FEC）が、それらの活動内容をWebサイトで一般に開示している。加えて、選挙に直接影響を与える活動をする個人や団体等に対しても電子媒体での一定の報告を求め、選挙運動資金の動向をWebサイトで一般に開示している。連邦選挙運動法（FECA）が提出を義務付けているのは、指定書（designation）、届出書（statement）、通知書（notification）や報告書（report）など（以下「報告書類」という。）多岐にわたる（FECA30103～30105条）。

連邦司法は、連邦選挙運動法（FECA）に定める説明規定や開示規定については、一般に、これらを合憲と判断している。具体的には、すでにふれたバックリー事件 [Burkley, 424 U.S. 1 (1976)]、マコーネル事件 [McConnel, 540 U.S. 93 (2003)]、シチズンズ・ユナイテッド事件 [Citizens United, 558 U.S. 310 (2010)]、さらにはドー対リード事件 [Doe v. Reed, 561 U.S. 186 (2010)]、インスティテュート対FEC事件 [Independence Institute v. FEC, 216 F. Supp. 3d 176 (D.D.C 2016)；580 U.S. 1157 (2017)] などの先例がある。このことから、連邦司法は、政治とカネの問題について、カネの入りや出の数量規制の強化ではなく、説明要件・開

<sup>146</sup> See, Internet Communication Disclaimers and Definition of “Public Communication,” 87 Fed. Reg. 77467-77480 (Dec. 19, 2022). The FEC published the final rule on December 19, 2022, which became effective on March 1, 2023.

示要件を厳格化することで、政治資金の透明性を高める方向性を目指しているように見える<sup>147</sup>。

#### ◇ 1966年に成立した大統領選挙運動基金法 (PECFA) とは

1966年に、大統領選挙運動基金法 (PECFA= Presidential Election Campaign Fund Act of 1966) が制定された。実際の制度開始は、1971年法による。PECFAは、大統領選挙に対する国庫補助制度 (public funding of presidential elections) を創設するものである。連邦選挙委員会 (FEC) が制度を担う。特定の寄附者による影響力を排除し、資金力の乏しい候補者にも意見表明や立候補の機会を与えることなどを目的に設けられた。国庫補助の財源は、納税者が任意で積み立てる大統領選挙運動基金 (Presidential Election Campaign Fund) である。連邦所得税納税者は、納税申告する際に自己の所得税から3ドル (夫婦合算申告の場合は6ドル) を基金に払い込むよう納税申告書 (Form1040) で指定できる仕組み (☑チェックオフ制度) である。ただし、特定の政党名や候補者名を指定することはできない。

指定された金額は連邦政府の一般会計ではなく特別会計 (fund) に組み入れられる。アメリカは高所得者に傾斜する形で税制上のインセンティブを与えるため、公益寄附などでは所得控除の仕組みを広く採用する。これに対して、大統領選挙運動基金制度では、納税者の申告内容には一切影響はないが、一種の疑似税額控除制度ともとれる。つまり、この大統領選挙運動基金制度では、税額控除の仕組みを採用し、公職選挙を多くの有権者の浄財で支えられる公的支援を試みているといえる。底なしの金権選挙をただそうとする重要な指標のようにも見える。ただ、納税者は、献金先を指定できないので、受配者指定寄附制度とは異なる。また、公的資金を受け取るかどうかは候補者の選択によることになっている。高揚感は乏しい。

国庫補助は、次の3つの柱からなる。つまり、①予備選挙候補者への支援、②政党の候補者指名全国大会への支援、および③本選挙候補者への支援である。ただし、候補者は補助を受けると、支出制限その他の条件を護らないといけない。この

ことから支給を断る者も多い<sup>148</sup>。

#### 1 金権政治打破の後ろ盾役のクラウドファンディング

金権政治／金権選挙を打破し、草の根民主主義を回復しないとイケない。このためには、政治献金のクラウドファンディング (crowdfunding for political campaign / political contribution crowdfunding) は必須のツールだとする声もある。確かに、自前で豊かな選挙資金を用意できなくとも政治家をめざせる仕組みを練り上げないと、アメリカの金権政治／金権選挙はますますひどくなる。対症療法として、不特定多数者 (crowd) に小口の政治資金の支出を求めることを奨励しないとイケない。このためには、デジタル／オンラインの民間プラットフォームを積極的活用に見出すべきというわけである。

政治献金のクラウドファンディングは、`限られた富裕層、企業や団体からの大口献金、から、`数多くの人たちからの小口献金、に流れを変えるためのヒントとなる。政治のリーダーには、`富裕層、大企業、大労組などの利益を代弁する、`のではなく、`庶民に対して責任を果たす存在である、`ように求めることができる。

すでにふれたように、1971年に連邦選挙運動法 (FECA / フィーカ) が制定された。FECAは、連邦の選挙資金を規制するための基本法である。ほかに、1975年に、FECAの改正で創設された連邦選挙委員会 (FEC=Federal Election Commission) や、連邦課税庁である内国歳入庁 (IRC=Internal Revenue Service) がある。前者 (FEC) は、政治資金の収入や支出の管理をして透明化することを狙いとする組織である。その名称とは裏腹に、選挙の管理は行わない。一方、後者 (IRS) は、政治資金の課否取扱いについて監視する組織である。

連邦選挙であっても、有権者の登録、投票の管理、開票は、それぞれの州の公職選挙を規制する法律に基づき、州および地方団体の選挙管理人が責任を持つ。

公職候補者は、政治資金を集めるには、政治団体 (political organizations) を組織するのが慣わしである。政治団体は、公職候補者や市

<sup>147</sup> See, Report, `Campaign Finance Law: An Analysis of Key Issues, Recent Developments, and Constitutional Considerations for Legislation (CRS, May 17, 2023) .

<sup>148</sup> FEC, FEC | Public funding of presidential elections

民などが組織できる。組織した場合、会計責任者 (treasury) を置いたうえで、連邦選挙委員会 (FEC) に、その詳細を記載し届出をしないとイケない。また、政治団体は、その収支を定期的に FEC に対して報告しないとイケない。FEC は、その収支報告書を FEC の Web サイト (www.fec.gov) で一般に公開している。多くの民間の組織 (NPO) も政治資金の収支などを Web サイトで公開している。

個人による政治団体 (に対する現金その他の財産の贈与には、その本来の活動 (政治活動) に費消される限り連邦贈与税がかからない (ただし、評価性資産が贈与された場合でその処分でゲインが生じるときは別である。)。法人 (会社、非営利公益団体、労働組合を含む。)) は、政治活動委員会 (PAC=political action committee / IRC527 条 e 項 1 号) に対するものを除き、政治献金が禁止される (52 U.S.C.A § 30118)。しかし、実際には、特別政治活動委員会 (スーパー PAC) が、法人 / 団体から献金を無制限に許容する巨大な「抜け穴」になっている。スーパー PAC が、言論の自由を盾にした金権政治を放任する諸悪の根源と指摘する声もある。



政治家やその候補者によっては、特別政治活動委員会 (スーパー PAC) を使った政治献金を一切拒否し、個人献金に大きく依存しようとする者もいる。民意を大事にする姿勢を鮮明にするためである。アレクサンドリア・オカシオ=コルテス下院議員 (Alexandria Ocasio-Cortez) [民主・ニューヨーク州選出] やバーニー・サンダース上院議員 (Bernie Sanders) [独立派 [独立派・バーモント州選出] など] が適例である。とりわけ、サンダース上院議員の場合は、団体献金を拒否することに加え、小口 (200 ドル以下) の個人献金に大きく依存している。真の草の根民主主義者として高い人気がある政治家の 1 人である。

## 2 個人小口献金率の高い連邦議員リスト

「オープンシークレッツ / OpenSecrets」は、アメリカの無党派の政治献金調査機関 (NPO)

の 1 つである。「オープンシークレッツ / OpenSecrets」は、2023-24 年では、連邦における総個人政治献金の小口 (200 ドル以下) は 24.16%、大口が 75.84% を占める旨表している<sup>149</sup>。また、連邦議会議員で、小口 (200 ドル以下) の草の根政治献金のクラウドファンディングを駆使し、小口献金の比率の高い政治家名を公表している。2023-24 年における連邦議会議員のうち上位 5 人をリストアップすると、次のとおりである<sup>150</sup>。

【表 44】小口個人政治献金割合の高い連邦議会議員トップ 5 (2023-24 年)

|   |   |
|---|---|
| ① | バーニー・サンダース上院議員 (Bernie Sanders) [独立派]                   |
|   | 総政治献金額: 31,619,032 ドル、うち小口献金額: 20,465,650 ドル 割合: 64.73% |
| ② | J.D. バンス下院議員 (J.D. Vance) [共和党]                         |
|   | 総政治献金額: 1,190,052 ドル、うち小口献金額: 758,914 ドル 割合: 63.77%     |
| ③ | ジョン・フェッターマン上院議員 (John Fetterman) [民主党]                  |
|   | 総政治献金額: 4,105,381 ドル、うち小口献金額: 2,602,784 ドル 割合: 63.40%   |
| ④ | マット・ゲイツ下院議員 (Matt Gaetz) [共和党]                          |
|   | 総政治献金額: 4,487,903 ドル、うち小口献金額: 2,775,677 ドル 割合: 61.85%   |
| ⑤ | ジム・ジョーダン下院議員 (Jim Jordan) [共和党]                         |
|   | 総政治献金額: 8,569,884 ドル、うち小口献金額: 5,164,757 ドル 割合: 60.27%   |

\* 連邦選挙管理委員会 (2023 年 1 月) 公表資料に基づく。

## 3 政治献金専用クラウドファンディングプラットフォームの所在

アメリカには、政治献金のクラウドファンディング専用サイトを運営するプラットフォームが数多く存在する。また、民主党や共和党もそれぞれ、アクトブルー (ActBlue)、ウインレッド (WinRed) という名の独自のプラットフォームを運営している。

一方で、2 大政党制のもとでマンネリ化した金権政治に風穴をあけることも、アメリカ政治の重い課題である。「チェンジ」を合言葉に、新人発掘、支援の特化した政治献金のクラウドファンディング専用サイトを運営するプラットフォームもある。「グッドパーティ・ドット・オルグ (GoodParty.org)」が 1 例である。このプラットフォームは、AI ツールを使った国中のあらゆる公職を目指す候補者の政治資金調達のみならず、民意を反映させたい争点や腐敗の追及など魅力的な選挙キャンペーンの作り方やボランティア動員の仕方などの支援も含む総合的な選挙支援を行っている。



<sup>149</sup> Donor Demographics・OpenSecrets

<sup>150</sup> Large Versus Small Individual Donations・OpenSecrets



【表 45】 主な政治献金のクラウドファンディング専用サイト

|  |  |
|--|--|
| <p>◆クラウドバック (Crowdpac)</p> <p><b>CROWDPAC (Public use)</b></p> <p>【プラットフォームの概要】 [名称] Crowdpac.com [設立] 2014年 [本拠地] カリフォルニア州サンフランシスコ、目的：できるだけ多くの無名の新人が公職に就けるようにその資金集めを支援する非営利 (503 (c) (3)) のプラットフォーム。</p> <p>【対象分野】 2018年に、クラウドバックは、共和党の公職の候補を目指す無名の新人に対する支援を停止した。共和党議員が、人種偏見やヘイトスピーチに加担することが頻繁化したことが支援を停止した理由である。</p> <p>【特徴】①起案者(公職候補者)は、クラウドバック(プラットフォーム)と寄附誓約(giving pledge)を締結する。②寄附誓約では、起案者が正式に公職に立候補した段階で、仲介者のクラウドバックは総寄附額から既定の手数料を差引くことができ、かつ、残額を起案者に移転する旨を約する。言いかえると、起案者が期日までに正式に公職に立候補しなかったときは、支援者(寄附者)に寄附額は返還される。</p> <p>【仲介手数料】 支援者(寄附者)には手数料なし。銀行振込(ACH)を使用して寄附し、起案者が收受する場合、クラウドバック(プラットフォーム)の手数料は寄附額の0.65%である。デビット/クレジットカードの場合は、寄附額の3.55%とカードごとに0.20ドルである。</p> | <p>◆アクトブルー (ActBlue)</p> <p><b>ActBlue (Public use)</b></p> <p>【プラットフォームの概要】 [名称] ActBlue Charities Inc [設立] 2004年 [本拠地] マサチューセッツ州サムビル [事業目的] 民主党系のPAC(政治活動委員会)で、政治資金調達クラウドファンディングプラットフォーム。連邦税法上の501(c)(4)団体。支援者はワンクリック献金が可能。</p> <p>【仲介手数料】 支援者(寄附者)には手数料なし。銀行振込(ACH)を使用して寄附し、起案者が收受する場合、クラウドバック(プラットフォーム)の手数料は寄附額の3.95%である。デビット/クレジットカードの場合は、寄附額の3.95%である。</p> <p>【EECへの報告】 ウインレッドは、寄附金額にかかわらず全献金者(支援者)の情報を連邦選挙管</p> |
|--|--|

|   |
|---|
| <p>理委員会 (FEC) に報告することになっている。</p> <p>◆ウインレッド (WinRed)</p> <p> <b>WinRed (Public use)</b></p> <p>【プラットフォームの概要】 [名称] WinRed.com [設立] 2019年 [本拠地] マサチューセッツ州サムビル [事業目的] 共和党全国委員会 (Republican National Committee) が運営するアメリカ共和党 (American Republican Party / GOP) 系のPAC(政治活動委員会)で、営利の政治資金調達クラウドファンディングプラットフォーム。支援者は、ワンクリック政治献金が可能。【仲介手数料】 支援者(寄附者)には手数料なし。銀行振込(ACH)を使用して寄附し、起案者が收受する場合、クラウドバック(プラットフォーム)の手数料は寄附額の0.8%である。デビット/クレジットカードの場合は、寄附額の3.8%とカードごとに0.30ドルである。</p> <p>【EECへの報告】 ウインレッドは、全献金者(支援者)の情報を連邦選挙管理委員会 (FEC) に報告することになっている。</p> <p>【揺らぐ新戦略】 2019年に共和党全国委員会 (RNC) およびトランプ政権(当時)は、すべての共和党員の選挙資金集めキャンペーンは、ウインレッドのプラットフォームを通じて行うように求めた。2020年には、連邦のみならず、各州および地方団体レベルでの共和党員の選挙資金集めキャンペーンにもウインレッドのプラットフォームの使用を義務づけた。しかし、この共和党の選挙キャンペーンにウインレッドプラットフォームの使用を強制する一元管理政策には、献金者や共和党員から批判が相次いだ。営利のウインレッドプラットフォームの手数料の高さも問われた。ウインレッドプラットフォームの利用の強制は、共和党の党是である市場主義ともぶつかるという声もある。2022年に、司法は、州の検察当局がウインレッドの取引慣行を調査することに同意を与えた。共和党は、ウインレッドのプラットフォームの手数料の引上げを画策していると報道されている<sup>151</sup>。</p> <p>◆ドナーボックス (donorbox)</p> <p> <b>donorbox (Public use)</b></p> <p>【プラットフォームの概要】 [名称] donerbox.org [設立] 2014年 [本拠地] カリフォルニア州サンフランシスコ [事業目的] 学校や宗教団体を含む非営利公益目的専門のクラウドファンディ</p> |
|---|

<sup>151</sup> See, Shane Goldmacher, 'Top Republicans Balk at WinRed's Plan to Charge More for Online Donations,' The New York Times (April 28, 2023).

<sup>152</sup> See, 'CONFIRMED: Donorbox has banned neo-Nazi group Der Dritte Weg from their payment platform,' Trendsmap (August 14, 2023).

ングプラットフォーム、政治資金調達サービス。  
**【仲介手数料】** 政治資金調達プロジェクトキャンペーン利用では、支援者（寄附者）には手数料なし。銀行振込（ACH）を使用して寄附し、起案者が收受する場合、クラウドバック（プラットフォーム）の手数料は寄附額の2.3%である。デビット／クレジットカードの場合は、寄附額の4.4%とカードごとに0.30ドルである。  
**【ヘイトクライムで揺らぐプラットフォーム】**  
 2018年12月、ドナーボックス（donorbox）プラットフォームにヘイトクライムを煽る極右の政治行動の原資調達プロジェクトキャンペーンの掲載を停止しことで揺れた。翌2019年には、ドナーボックス（donorbox）は、ヘイトクライムを煽るキャンペーンをサイトに掲載しない方針（Terms of Services）を明らかにした<sup>152</sup>。

#### 4 政治資金調達クラウドファンディング・プラットフォームの危険な使われ方

国の分断に政治資金調達クラウドファンディング・プラットフォームが関わるケースが、北米で頻発している。

フリーダム・コンボイ（Freedom Convoy）事件が、2022年1月に、アメリカの隣国カナダで起きた。この事件は、何百台ものトラック運転手が、カナダの首都、オタワに終結し、国会議事堂前で集会を開いた。この抗議集会には、何千人もの歩行抗議集団も加わった。新型コロナウイルス（COVID-19）のワクチン接種義務化と非接種者への行動制限に反対するのが狙いとされた。しかし、フリーダム・コンボイは極右の反政府運動をする組織の性格を強めた。カナダ・アメリカ国境にかかる橋を封鎖する行動にまでエスカレートした。カナダ政府は国境封鎖による経済への影響を懸念した。2月11日、オンタリオ州政府は、非常事態宣言をした。また、早期終息をめざし、連邦トルドー首相とアメリカのバイデン大統領とが会談した。

こうした極右の政治行動の原資調達には、アメリカのゴーファンドミー／GoFundMe やギブセンドゴー／GiveSendGoのような民間のクラウドファンディングプラットフォームが活用された。フリーダム・コンボイの政治行動のための資金調達のプロジェクトキャンペーンには、カナダ

のみならず世界中の支援者から小口献金が集まった。オンラインで世界中の個人から潤沢な資金を得て、フリーダム・コンボイによる反政府活動は勢いを増していった。

ゴーファンドミー／GoFundMeは、問題の深刻さを理解し、一時的に、フリーダム・コンボイの募金キャンペーンのサイトへの掲載を停止した。その後、募金キャンペーンをサイトから削除した。ゴーファンドミー／GoFundMeの掲載削除の対応には、フリーダム・コンボイの支援者から激しい批判が集中した。

一方、ゴーファンドミー／GoFundMeの競争相手であるギブセンドゴー／GiveSendGoは、異なる対応をした。あくまでも、個人の自由と表現の自由を尊重する旨宣言した。フリーダム・コンボイの募金キャンペーンをサイトに引き続き掲載した。

ちなみに、ギブセンドゴー／GiveSendGoは、いわゆる「オルトテック（Alt-Tech）」（極右系クラウドファンディングプラットフォーム）派のIT企業である。

不特定多数者（crowd）から小口の政治資金を集めるためには、クラウドファンディングプラットフォームは便利である。また、草の根民主主義に資することも確かである。しかし、民主主義的な法治を大きく揺るがすクラウドファンディングプラットフォームの危険な使われ方にも、注意する必要がある。

## 第2部 アメリカのクラウドファンディング税制

### I クラウドファンディング税務の概要

クラウドファンディング税務あるいはクラウドファンディング課税（以下「クラウドファンディング税務」という。）といっても、伝統的なリアル／オフラインの税務と大きく変わるものでない。基本的な税務ルールは同じである。従来の税務ルールと技術的の変わる場所については、連邦課税庁（IRS=Internal Revenue Service／内国歳入庁）がガイダンス（取扱指針）を出して

<sup>153</sup> See, Matthew, *et al.*, “Crowdfunding platforms as conduits for ideological struggle and extremism: On the need for greater regulation and digital constitutionalism,” Policy & Interest (Willy, Seg. 24, 2023)

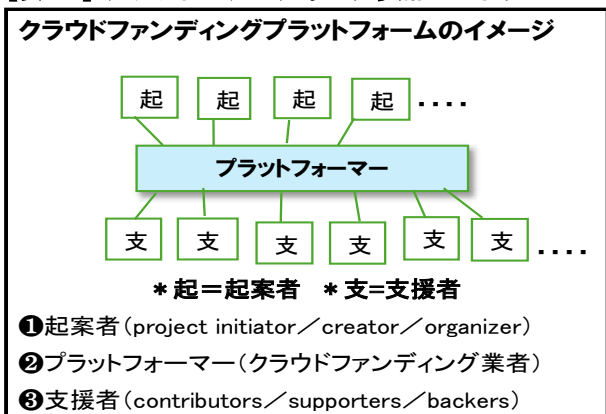
いる。IRS が出すガイダンスではいまだ不十分ではあるが、参考にはなる。

ただ、以下のように、各種のクラウドファンディングに参加するプレイヤー（当事者／納税者）の顔ぶれは変わる。課税関係や税務も参加するプレイヤーに注視しながら点検する必要がある。

クラウドファンディングには実にさまざまなタイプ（類型）がある。それらは、大きく①「果実提供型 (reward type) / 営利目的プロジェクト / for profit project) 型」と②「無償型 (non-reward type) / 非営利・公益目的 not-for-profit / charitable cause) 型」に分けられる。もう少し細かく分けると、①貸付／融資型 (デット / debt) クラウドファンディング／クラウドレンディング、②証券投資型 (エクイティ / equity) クラウドファンディング、③果実提供型 (pre-purchase / reward) クラウドファンディング、④寄附／募金型 (donation) クラウドファンディングに分けられる。最後の④寄附／募金型 (donation) クラウドファンディングは、プログラムの起案者が、a 非営利公益団体の場合と、b 個人間である場合とに細分できる。

これらのタイプのクラウドファンディングプラットフォーム／ポータルサイトに参加するプレイヤー（当事者／納税者）の顔ぶれを再確認すると、次のとおりである。

【表 46】クラウドファンディング参加プレイヤー



プレイヤー（当事者）の連邦所得税／贈与税上の具体的な顔ぶれ（納税者）を確認すると、次のとおりである。

【表 47】連邦税法上の類型別クラウドファンディング参加者（納税者）の顔ぶれ

- ①貸付／融資型 (デット / debt-based) クラウドファンディング／クラウドレンディング
- ①起案者：事業者 (借入者 / borrower)  
 ②プラットフォーム：法人事業者

- ③支援者：主に個人 (貸付者 / lender)
- ②証券投資型 (エクイティ / equity-based) クラウドファンディング
- ①起案者：法人事業者 (株式発行者 / issuer)  
 ②プラットフォーム：法人事業者  
 ③支援者：主に個人 (出資者 / 投資家 / investor)
- ③果実提供型 (reward / pre-purchase-based) クラウドファンディング
- ①起案者：事業者  
 ②プラットフォーム：法人事業者  
 ③支援者：主に個人
- ④寄附／募金型 (donation-based) クラウドファンディング
- a 非営利公益団体型 (charity-based) のクラウドファンディング
- ①起案者：非営利団体 (nonprofit charity / 受領者 / recipient / donee)  
 ②プラットフォーム：法人事業者  
 ③支援者：主に個人 (寄附者 / donor)
- b 個人間 (gift-based) クラウドファンディング
- ①起案者：個人 (受領者 / 受贈者 / recipient / donee)  
 ②プラットフォーム：法人事業者  
 ③支援者：個人・法人 (贈与者 / 寄附者 / donor)

アメリカの場合、連邦レベルの一般消費課税 (VAT / GST) がない。このことから、クラウドファンディング課税・税務は、連邦レベルでは、おおむね所得課税／贈与課税上の問題にかかわる。

クラウドファンディングにかかる所得課税法制は、大きく実体税法面と手続税法面とに分けて点検することができる。実体税法面からのクラウドファンディング税務の分析についても、クラウドファンディング全般に共通する取扱いと、各タイプ（類型）の特有な取扱いに分けて点検した方がわかりやすい。

2016 年に連邦課税庁 (IRS=Internal Revenue Service / 内国歳入庁) が、クラウドファンディング課税・税務に関する「インフォメーションレター (Information Letter) [Info 2016-0036]」を発出している (16-0036.pdf (irs.gov))。このインフォメーションレターは、クラウドファンディング全般に共通するベーシックな課税取扱いに関するガイダンス (取扱指針) である。ただし、法的拘束力を有しない。

このインフォメーションレター [Info 2016-0036] では、連邦税法 (IRC=Internal Revenue Code / 内国歳入法典) が、総所得総算入方

式 (all-inclusive income approach / all-inclusive income concept) を基本としている旨強調している。すなわち、内国歳入法典 (IRC) は、その源泉を問わず、原則としてあらゆる所得を「総所得 (GI=gross income) に算入する旨規定している (IRC61 条 a 項)。わが国では、個人所得税については、所得の種類 (区分) ごとに算出した所得額を総計する形で総合課税する仕組みを採用する (所得税法 23 条～ 35 条)。これに対して、アメリカの連邦所得税では、個人について邦人などの場合と同様に、所得の種類別の課税は行わないルールになっている。したがって、非課税 (課税除外) 所得にあたらぬ限り、総所得に含めて総所得として課税対象となる。例えば、個人間贈与では、非課税限度額を超えた場合、贈与者 (donor) が連邦贈与税 (gift tax) の納税義務者になる。その一方で、個人からの贈与により受贈者 (donee) が得た所得は、連邦所得税上は非課税 (課税除外) となる (IRC102 条 a 項)。クラウドファンディング方式による個人間贈与では、善意の支援者が不本意な課税を受けないようにするためにも、プロジェクトキャンペーンの起案に際して精緻タックスプランニングが求められる。

①貸付／融資型 (デット / debt) や②証券投資型 (エクイティ / equity) を含め、クラウドファンディング (ECF=equity crowdfunding) の手法を使って獲得した資金 (crowdfunding revenues) は、原則として総所得に算入しないと見えない。しかし、総所得に算入しなくともよいとなるためには、おおまかにいえば、少なくとも次のような要件を充たす必要がある。

＜連邦税が課されないクラウドファンディングになる基本要件＞

- ①融資 (利子を除く元本) は、返済しないと見えないことになっていること。
- ②事業体へ出資であり、見返りにその事業体の持分を得ていること。
- ③贈与は、無私の寛大さでもって何らの見返り / 反対給付 (quid pro quo) も伴わないでなされていること。

一方、クラウドファンディングにかかる手続税法面からは、内国歳入庁 (IRS) が、ガイダンス (取扱指針) を出している。その種類は、各種インフォメーションレター (information letters) やファクトシート (Fact Sheets)、さらには様

式 1099-K のような情報申告書 (information returns) すなわち法定資料などにまで及ぶ。

## 1 貸付／融資型 (debt-based) クラウドファンディングにかかる税務

貸付／融資型 (debt) クラウドファンディング (クラウドレンディング) にかかる税務は、リアル／オフライン貸付／融資の場合と基本は変わらない。したがって、借入者である法人の負債比率 (D / E レシオ、RER=Debt to Equity Ratio) が、合理的に説明がつかないほど高いとされた場合に借入者の課税所得計算において支払利子の費用控除を否認する税務取扱いは、クラウドレンディングにも適用される。

### (1) クラウドレンディング税務の基本

貸付／融資型 (debt) クラウドファンディング (クラウドレンディング) に登場するプレイヤー (納税者) にかかる基本的な課税関係は、次のとおりである。

①起案者：事業者 (借入者 / borrower) は、③支援者：主に個人 (出資者 / 投資家 / investor) に支払ったまたは支払が発生した利子を、①の課税所得計算上、原則、費用として控除できる (IRC163 条 j 項)。ただし、①の事業上の支払利子控除額は、当該年 (度) の利子所得額に限定され、控除仕切れない額は、翌課税年 (度) 以降に繰り越すことになる (IRC163 条 j 項)。加えて、課税庁 (IRS) が、①借入者である法人の負債比率 (D / E レシオ、RER=Debt to Equity Ratio) が合理的に説明できないほど高いと判断した場合には、その企業が支払う利子の費用控除を否認することもできる (IRC385 条)。

①は、②プラットフォーム：法人事業者に支払った仲介手数料なども①の課税所得計算上、原則、費用として控除できる (IRC163 条)。

②プラットフォーム：法人事業者②は、①や③から受け取った手数料等は、課税所得の計算において、総所得 (GI) に算入しないと見えない。

③支援者：主に個人 (貸付者 / lender) ③は、①から收受した受取利子を通常所得に算入し、課税所得を計算することになる (IRC61 条 a 項 4 号)。ただし、①から返済を受けた貸付元本は③の所得にはならない。①が借入債務、元金の支払が不能になった場合、③は、課税所得計算において不良債権 (bad debt) を経費 (損失) として

処理できる。ただし、当該不良債権が非事業債権 (non-business debt) にあてはまる場合には、控除額は制限される (IRC166 条 d 項)。

## (2) クラウドレンディングと過少資本対策課税

企業の資金調達、企業経営にとり最も重要な課題の1つである。無借金経営が一番だとする経営手法がある。その一方で、「ファイナンシャルレバレッジ (financial leverage)」、すなわち「外部資金の有効活用、を熱く説く経営手法もある。

スタートアップ企業 (起案者) からすると、ネットを介したクラウドレンディングは利便性が高い。なぜならば、資金調達を伝統的な銀行からの借入に頼るとすると、担保を提供しないといけなからである。また、証券投資型 (equity capital type) のクラウドファンディングに頼ると、スタートアップ企業 (起案者) は、支援者 (出資者) に株式 (持分) を提供しないといけな。ところが、不特定多数者 (crowd) からの小口の借入ができるクラウドレンディングに頼ると、支援者 (貸付者) に利子を支払かつプラットフォーム業者に手数料は支払わなといけなが、担保や株式 (持分) を提供しなともよい。ファイナンシャルレバレッジ (外部資金の有効活用) に資し、簡潔な手続でスピーディーに資金調達ができる。

借入により資金調達をする (debt finance) には、担保付社債 (bond) や無担保社債 (debenture) の発行も一案である。しかし、いずれも発行手続が大変である。不特定多数者 (crowd) を相手にしたクラウドレンディングの方が比較的手続が容易である。また、スタートアップ企業 (小規模成長期待企業) のファイナンシャルレバレッジ (外部資金の有効活用) にも資する。

こうしたことから、スタートアップ企業には、貸付型／融資型クラウドファンディング (クラウドレンディング) を使うのが、手っ取り早く、利便性が高い有利選択のようにも見える。

また、クラウドレンディングの起案者には、借入による資金調達 (debt finance) の手法を選べば、起案者 (借り手) が支援者 (貸し手) に支払う利子は借り手 (起案者) 側の税額計算においていくらでも費用化できるとする「迷信」がある。この点は、税制上のメリットとして独り歩きしが

ちである。実際は支払利子の費用化には見えない落とし穴 (制限) がある。

クラウドレンディングは、税務要因も織り込んで慎重に選択する必要がある。なぜならば、連邦税法 (IRC) は、法人企業の資金調達において、法人の負債比率 (D / E レシオ、 $RER=Debt\ to\ Equity\ Ratio$ ) が合理的に説明できないほど高いとみなされた場合には、課税庁 (IRS) は、その企業が支払う利子の費用控除を否認することもできる、としているからである (IRC385 条)。

すなわち、IRC385 条 [会社が払う一定の利子の株式または借入としての取扱い] では、課税庁 (IRS) が、会社が支払った利子を、株式 (stock) もしくは借入 (indebtedness)、または一部株式で一部借入にかかるものとして取り扱うことを認めている。極言すれば、IRS は、会社が「借入 (debt)」の法形式を節税目的に濫用していることなどを理由に、「資本 (出資)」に再構成できる。一種の「過少資本 (thin capitalization)」対策課税を法認する規定である<sup>154</sup>。

このことから、スタートアップ企業が、資金調達に、貸付型／融資型クラウドファンディング (クラウドレンディング) 手法を選択するとする。この場合、クラウドレンディングプロジェクトが、IRC385 条 [会社が払う一定の利子の株式または借入としての取扱い] に規定する過大借入利子にかかる費用控除否認規定のターゲットにならないかもよく調べる必要がある。そのうえで、融資型／貸付型 (デット / debt) クラウドファンディングか、証券投資型 (エクイティ / equity) クラウドファンディングかを選択しないといけな。

起案者 (納税者) がクラウドレンディングプロジェクトには成功したが、その後の申告で、課税庁 (IRS) に負債比率 (DER) が高すぎ過少資本にあたる指摘されることが危惧される。指摘され、起案者 (納税者) がその合理的な利用を十分に説明 (証明) できないと、課税所得計算において貸付に対する支払利子の費用控除が認められなくなる。課税庁 (IRS) は、起案者 (納税者) の説明に納得しないと、申告内容を否認する更正処分をする。その処分に納得できないということで、課税庁 (IRS) 相手に争うとなると、多額の争訟費用がかかる。

<sup>154</sup> See, Note, 'Debt-Equity Tax Classification Rules,' Fed. Income Tax' n of Corp. & Shareholders Form ¶ 4.02 (Oct. 2023) .

こうした負の連鎖を避けるには、起案者（納税者）にはタックスプランニングを含んだ精緻なクラウドレンディングプロジェクトが求められる。

## 2 証券投資型 (equity-based) クラウドファンディングにかかる税務

証券投資型 (equity) クラウドファンディングにかかる税務は、リアル／オフラインの証券投資の場合と基本は変わらない。

内国歳入法典 (IRC) 351 条 a 項は、次のように規定する。

### ◀ IRC351 条 a 項 ▶

会社の株式との交換においてもつばら 1 人以上の者がその会社に財産 (property) を移転し、かつ、その交換後ただちにその者が、その会社を支配 (368 条 c 項で定義) する場合には、いかなる利得 (gain) も損失 (loss) も認識されないものとする。

このことから、③支援者：主に個人（出資者／投資家／investor）が、①起案者：法人事業者（株式発行者／issuer）の証券投資型 (equity) クラウドファンディングプロジェクトキャンペーンに応募して、金銭 (money) を支払い、①の株式を購入・保有したとしても、いかなる利得 (gain) も損失 (loss) も認識されないことになる。裁判例によると、IRC351 条 a 項にいう「財産 (property)」には、「金銭 (money)」を含むと解されている<sup>155</sup>。もちろん、③が、①の証券投資型

(equity) クラウドファンディングプロジェクトから、株式持分以外の何らかの「見返り (rewards)」または「特典 (perks)」を受けることも想定される。この場合には、株式持分以外に収受した財産を公正な市場価格で評価し、「利得 (gain)」と認識することになっている (IRC351 条 b 項)。

スタートアップの①起案者：法人事業者（株式発行者／issuer）が、経営破綻したとする。この場合、③支援者：主に個人（出資者／投資家／investor）は、課税所得計算において (worthless securities) を損失／loss) として経費処理できる (IRC165 条 g 項)。

## 3 果実提供型 (reward / pre-purchase-based) クラウドファンディングにかかる税務

起案者が、クラウドファンディング専用デジタルプラットフォームなどを使って、音楽・映画・芸術作品の製作プロジェクト、家庭用便利機器や健康機器開発プロジェクトに対する資金拠出を求め、完成した映画・芸術作品（ダウンロード権などを含む。）ないし開発製品を、支援者に現物提供をするケースである。

### (1) プロジェクト起案者にかかる課税取扱い

プロジェクト起案者の課税取扱いについては、所得課税と消費課税の面から問われる。

#### ①連邦所得課税

③支援者から①プロジェクト起案者に「資金（寄

### コラム 16

## スタートアップ企業の見返り付き証券投資型 (equity) クラウドファンディングプロジェクトの税務事例

海底探査用デジタル地図の作成を手掛ける起業家グループがいる。彼らは①スタートアップ企業の A 社（株式発行者／issuer）を立ち上げ、②クラウドファンディングプラットフォーム（B 社）に仲介手数料支払って、証券投資型 (equity) クラウドファンディングプロジェクトキャンペーンを開始した。私募で 1 株 50 ドルである。① A 社は、同社の一定数以上の株式を購入した③支援者／出資者／投資家／investor）には、A 社の Web サイトにアクセスし、株式購入数の割合に応じた回数まで好きな海底地図フィルムデジタルダウン

ロードコピーができる特典をつけた。

この事例において、税務上、① A 社と③投資家と間での 1 株 50 ドルの取引には利得 (gain) が生じているとは認識されない。問題は、「海底地図フィルムのデジタルダウンロードコピーを認める特典」である。仮に、この特典の公正な市場価額が 5,000 ドルであるとする。この場合は、5,000 ドル×ダウンロードコピー取得回数の価額について、利得が認識されることから、③投資家は適正な申告をするように求められる。

<sup>155</sup> See, e.g., E. I. Du Pont de Nemours & Co. v. United States, 471 F.2d 1211, at 1214 (Ct. Cl. 1973) .

附)、が提供されたとする。この場合、内国歳入法典 (IRC) 61 条は、原則として①支援者の「総所得 (GI=gross income)」に算入するように求める。ただし、連邦税が課されないクラウドファンディングになる基本要件を充たす場合は、別である。

## ②諸州の消費課税

一方、アメリカ諸州の多くでは、課税ベースを「消費」に求め、州・地方団体の財源を確保するために売上税 (sales tax) を導入している。多くは、単段階の小売売上税 (single stage retail sales tax) である。課税ベースや納税義務者など具体的課税要件はまちまちである。クラウドファンディングにおいて、①起案者が③支援者に一定量 (額) 以上の「見返り」 (例えば、完成した映画・芸術作品 (ダウンロード権などを含む。) ないし開発した家庭用便利機器) を提供するとすると、①起案者が「関連 (nexus)」を有する州 (例えば起案者が株式会社であるとすると、法人の設立登記した州) において、その州の税務当局で売上税上の事業者登録をし、法定税額を申告納付しないといけなくなる。

## (2) 果実提供型クラウドファンディングの「見返り」にかかる課税取扱い

果実提供型クラウドファンディングでいう「果実 (reward)」を言い表す言葉として、他に「クイド・プロ・クオ / 反対給付 / 対価 (*quid pro quo* / something for something)」、「パーク (perk / 特典 / 付随的給付)」、「見返り (return)」などさまざまな言い回しが使われる (その名称は多様であるが、以下、単に「見返り」ともいう。)

果実提供型クラウドファンディングプロジェクトで、「見返り」が伴うとする。この場合、連邦所得課税面では、起案者側に加え、支援者側でも「見返り」の課否が問われる。

連邦所得課税面では、「見返り」を「課税対象」に取り入れるのか、それとも「少額不追及」として取り扱うのかが問われる。内国歳入庁 (IRS) は、連邦財務省とスクラムを組んで、その典拠を示し、法の適用・解釈で、水先案内人を務めている [IRS, Information Letter 2016-0036 (June 24, 2016), 2016 WL 6664847] 16-0036.pdf (irs.gov)。

本稿第 1 部の【表 36】(79 頁) では、「果実提供型クラウドファンディングプロジェクトの想定例」をあげた。想定例を参考にしたうえで、課税問題を点検してみる。

## ①課税事例分析 1

以下のような内容の果実提供型クラウドファンディングプロジェクトが、キープ・イット・オール (keep it all) 型 / フレキシブル・ファンディング (flexible funding) [キャンペーンに十分な賛同が得られず、期限までに資金調達応募額を達成できなくとも、起案者に集まった資金が渡される (keep it all) 型] で実施され、成立したとする。

【表 48】プロジェクト事例 1

| 一口募金額 (\$) | 応募口数 (\$) | 総寄附額 (\$) | 成立した場合、支援者に配付される果実              |
|------------|-----------|-----------|---------------------------------|
| \$10 以上    | 820       | \$88,956  | \$10 以上の支援者に製作された音楽アルバムのダウンロード権 |

本件プロジェクトにおいて、起案者 A は、\$10 以上の資金を提供した支援者に対して、A 自身が製作した音楽アルバムのダウンロード権を付与することになっている。

本件において、個人である支援者 B が、起案者 A に対して 30 ドルの支援をしたとする。そして、支援者 B には、A が製作した音楽アルバムのダウンロード権を付与されたとする。この場合、支援者 B は、自己の連邦所得税額の計算にあたり、音楽アルバムのダウンロード権 (10 ドル) を総所得 (GI) に算入することになる。ダウンロード権は発生したが、期限までに権利を行使しなかったときには、次年度以降の確定申告で調整することになる。

個人である支援者 B が事業者である場合には、自己の連邦所得税額の計算にあたり、10 ドル相当のダウンロード権と資金提供した 10 ドルとを、それぞれ総所得 (GI) への挿入 (IRC451 条) および控除費用として計上する処理 (IRC461 条) も可能ではないか。もっとも、連邦税法 (IRC) は、連邦所得税額の計算にあたり、183 条 [営利にあたらぬ活動 (Activities not engaged in for profit)], つまり「趣味 (hobby)」など、で生じた費用の控除を認めない<sup>156</sup>。納税者である支援者 B が継続的・反復的にもっぱら事業または

<sup>156</sup> See, Note, “Trade or business defined for purposes of business expense income tax deduction,” 47A C.J.S. Internal Revenue § 146 (May 2024 update); Bittker & Lokken, “Activities not Engaged in For Profit,” Fed. Tax’n Income, Est. & Gifts ¶ 22.5 (July 2024 update).

取引に従事していたとしても、Bに付与された起案者Aの製作した音楽アルバムのダウンロード権は、Bの自己の「趣味」と解される可能性が高い。

②課税事例分析2

以下のような内容の果実提供型クラウドファンディングプロジェクトが、キープ・イット・オール(keep it all)型/フレキシブル・ファンディング(flexible funding)で実施され、成立したとする。

【表49】プロジェクト事例2

| 一口募金額(\$) | 応募口数(\$) | 総寄附額(\$)  | 成立した場合、支援者に配付される果実                  |
|-----------|----------|-----------|-------------------------------------|
| \$5以上     | 235      | \$158,255 | 古民家の再生、再生後、30ドル以上の支援者に無償食事会への参加券の配布 |

本件プロジェクトにおいて、起案者Aは、30ドル以上の資金を提供した支援者に対して、起案者Aが再生した古民家に無償食事会への参加券を配布することになっている。

本件において、個人である支援者Bが、起案者Aに対して10ドルの支援をしたとする。この場合は、支援者Bは、起案者Aから再生した古民家に無償食事会への参加券の配布を受けられないことから、自己に本件にかかる課税問題は生じない。支援者Bが起案者Aに対して提供した10ドルは、無私の寛大さでもって何らの対価(*quid pro quo*)も伴わないでなされていることから、

起案者Aが個人であるとしても、贈与課税(gift tax)の問題は生じない。

(3)「みなし収受」原則

以上のように、いくつかあるクラウドファンディングタイプのなかで、税務上は、果実提供型クラウドファンディングが最も厄介である。原因は、①起案者がクラウドファンディングプロジェクトキャンペーンで資金の拠出を求めた課税年(度)と③支援者が完成した映画・芸術作品(ダウンロード権などを含む。)ないし開発された製品やサービスの提供など「見返り」を受ける課税年(度)との乖離にある。つまり、「課税所得計算において、所得は、①起案者である事業者が資金を収受した課税年(度)に認識されるのか、それとも③支援者が開発された製品やサービスの提供など「見返り」を受ける課税年(度)に認識されるのか、が問われる。

極めてベーシックな税務取扱いに沿うと、①起案者(納税者)が現金主義を取っている場合には、支援金は、③支援者に作品や製品、サービスを提供した課税年(度)の所得として計上することになる(IRC61条a項1号)。一方、①起案者(納税者)が発生主義を取っている場合には、支援金を受け取る権利が発生した課税年(度)の所得として計上することになる<sup>157</sup>。

コラム 17

クラウドファンディングプロジェクトの起案と「みなし収受原則」、  
「請求権に基づく現実収受の原則」の所在

アメリカの連邦所得税法(IRC/内国歳入法典)では、課税所得計算において、現金主義(cash basis method, cash receipts and disbursements method)を基本としている。すなわち、現金その他等価物(cash equivalents/以下「現金等」という。)の収受時に総所得(gross income)として認識し、かつ、現金等の支出時に費用を控除(認識)する基準を採用する[IRC451条a項、財務省規則§1.451-1(a)]<sup>158</sup>。先進資本主義国のアメリカが現金主義を基本としていることには驚くかも知れない。しかし、複雑な発生主義(accrual

basis method)ではなく、簡素な現金主義を信奉するのは経済的合理性にかなうと見えなくもない。もっとも、法令では、課税所得計算において、幅広く現金主義の利用を制限(Limitation on use of cash method of accounting)している(IRC448条)。制限される納税者/納税義務主体として、法人(ただしS法人を除く。)、法人パートナーを有するパートナーシップ、タックスシエルターなどをあげる。理論的には現金主義を基本としながらも、現実には、現金主義の適用除外(「例外」)が「原則」になっているように見える。

<sup>157</sup> See, U. S. v. Anderson, 269 U. S. 422 (1926) .

<sup>158</sup> ちなみに、連邦税法(IRC/内国歳入法典)は、466条[税法上の会計処理基準に関する一般ルール(General Rule for Methods of Accounting)]と451条[所得の課税年(度)帰属に関する一般ルール(General Rule for Taxable Year of Inclusion)]とにわけて規定している。しかし、双方の規定は、密接に関連している。See, Note, 「C. Tax Accounting Periods and Methods of Accounting」, 47A C. J. S. Internal Revenue § 92 (May 2024 update) .



### 《現金主義とは》

税法上の現金主義では、納税者は、現金等を実際に受け取った (actually received) か、または受け取ったとみなされる (constructively receives) か、いずれか早い時期において所得を認識することになるとする [IRC451 条 a 項; 財務省規則 § 1.451-1 (a); IRC466 条 a 項・同条 c 項 1 号; 財務省規則 § 1.451-1 (a)]。この点について注意すべきことがある。それは、現金主義会計理論では、現金等を実際に受領した段階ではじめて収益 (収入) を認識することになることである。これに対して、税法上は、実際に收受して (actually receipts) いなくとも、納税者が制約なく收受できる場合には、その時点で收受したものとみなされ、所得に算入しないとイケない。このルールを「みなし收受原則 (constructive receipt doctrine)」という<sup>159</sup>。財務省規則は、みなし收受原則が適用になる 2 つの要件を規定している [§ 1.451-1 (a)]。それらは、納税者が收受する金額を容易に確認可能であることと、実際に收受に関して制限がついていないことである。

### 《発生主義とは》

発生主義 (accrual basis method) では、財務省規則によると、現金等の收受があったかどうかにかかわらず、次の 2 つの要件を充たした時点で、所得に算入すると規定している [IRC451 条 b 項 1 号 A・466 条 c 項 2 号; 財務省規則 § 1.451-1 (a)]。すなわち、現金等を收受する権利を確定するに必要がすべてに事象 (events) が発生し、かつ、收受額が合理的な正確性 (reasonable accuracy) でもって測定が可能であることである。一般に「全事象充足基準 (all events test)」と呼ばれる [IRC451 条 b 項 1 号 C]。

### 《請求権行使に基づく現実收受の原則》

もっとも、所得の課税年 (度) 帰属については、発生主義か現金主義かを問わず、判例法上の「請求権行使に基づく現実收受の原則 (claim of right doctrine)」が適用になる<sup>160</sup>。この原則のもと、請求権行使により現実 に 収受した現金等は、収受

金の処分に制限 (例えば、契約に基づき他者の代理人として現金等を収受している。ただし、自己都合は法的に不可) がついてない限り、その収受した課税年 (度) の所得として税額計算をしたうえで申告しないとイケない。ただし、後日その請求権が存在しないと、制限がしていることがわかり、その現金等を返還または移転したとしても、さきの課税年 (度) の所得税額計算には影響がなく、返還または移転した課税年 (度) における所得税額計算において調整することとする判例法上のルールである。所得の認識のタイミング (timing of income recognition) に関するルールである。すなわち、その所得が課税対象になるかどうか (weather or not) ではなく、その所得がいつ (when) 課税されるかに関するルールである。この判例法上の原則に盛り込まれた調整手続については、後に、成文化 (codify) され、連邦税法に挿入されている (IRC1341 条)。納税者は、先に申告した年 (度) と、後に訂正申告した年 (度) では税率や控除額が異なる場合など一定の条件のもとでは、この規定 (IRC1341) に基づき差額の申告調整ができる。

親が難病の子どもを代理して手術費用を工面するねらいで個人間贈与プロジェクトを起案したケースなどでは、親子間の契約関係が明瞭でないことで、しばしば難しい課税問題に突き当たる。すなわち、クラウドファンディングの種類やプロジェクトキャンペーンの立て方によっては複雑な課税問題につながる。このことから、プロジェクトキャンペーンの起案においては、プレイヤー (参加当事者) のうち、誰 (個人・法人・その他) が納税者義務を負うことになるのか。また、納税義務を負う者は、いつ、どのような制限 (条件) のもとで現金等を收受できるのか (タイミング) などについて丁寧なアレンジが要る<sup>161</sup>。サイトを閲覧するクラウドに対しては、税務上のポイントのわかりやすい説明・アナウンスを含めたユーザーフレンドリーなプロジェクトキャンペーンが求められる。

果実提供型クラウドファンディングの①起案者は、「見返り」として③支援者に作品や製品、サービスを提供するとする。この場合、①起案者は、③支援者の税務問題にも関心を払わないとイケない。

この点の税務についてわかりやすくいうと、③支援者 (納税者) は、①起案者から、「見返り／

果実 (reward)」を収受した場合には、納税申告が必要になる。③支援者 (納税者) は、課税所得計算にあたっては、収受した果実を公正な市場価額で評価したうえで、その価額を総所得 (GI) に計上しないとイケない [財務省規則 § 1.61-21 (a) (5)]。

なお、③支援者 (納税者) が①起案者から収受

<sup>159</sup> See, Note, "Taxable year of income based on constructive receipt," 47A C.J.S. Internal Revenue § 91 (May 2024 update).

<sup>160</sup> See, Note, "Income received under claim of right," Fed. Tax Coordinator ¶ J-8001 (2d., May 2024 update).

<sup>161</sup> See, C. Bower & D. Schmidt, "Crowdfunding: Tax Issues and Strategies," 99 Prac. Tax Strategies 20 (2017).

した「見返り／果実 (reward)」は、キャピタルゲイン (capital gain) か通常所得 (ordinary income) のかが問われる。通例、通常所得として課税されている。例えば、①起案者が、③支援者に対して開発できた製品ないしサービス以外の「見返り／果実 (reward)」、例えばスターバックスギフト券、を提供するとする。この場合、当該ギフト券を受け取った③支援者 (納税者) は、收受したギフト券を公正な市場価額で評価したうえで、その価額を総所得 (GI) に計上しないといけない [財務省規則 § 1.61-21 (a) (5)]。

果実提供型クラウドファンディングプロジェクトの①起案者は、資金調達キャンペーンに、ファンディングが営利事業目的であることをはっきりとうたわないといけない。でないと、課税所得計算において、経費や損失を総所得 (GI) から控除できないからである。とりわけ、「趣味経費ルール (hobby loss rules) が適用になることが危惧される。これはすでにふれたところであるが、営利 (for profit) 事業と判断されないと、経費控除が認められても①起案者 (納税者) の趣味所得 (hobby income) の範囲内に限定される (IRC183 条)<sup>162</sup>。ちなみに、トランプ政権下で成立した税制改正法 (TCJA=Tax Cuts and Jobs Act of 2017) は、2025 課税年が過ぎるまで、趣味経費控除を含む項目別雑損控除を停止している<sup>163</sup>。

#### 4 寄附／募金型 (donation-based) クラウドファンディングにかかる税務

団体や私人 (個人) が、非営利公益 (慈善) 目的ないし施し／慈悲を求めて、プラットフォームを介してプロジェクトキャンペーンを展開し、不特定多数 (crowd) を相手に支援を求めるタイプのクラウドファンディング (CF) である。

支援者は、無私の寛大さでもって何らの見返り (*quid pro quo*) も求めないで寄附／募金に応じることになる。このタイプのクラウドファンディングにおいて、支援者は、社会貢献をした、あるいは「世のため、人のため」になることをしたという「無形のリワード (見返り)」が得られるに過ぎない。こうしたタイプのクラウドファンディ

ングは、「寄附／募金型 (donation-based) クラウドファンディングと呼ばれる。

寄附／募金型 (donation-based) クラウドファンディングにかかる税務は、大きく④非営利公益 (慈善) 団体型 (charity-based) のクラウドファンディングにかかるものと⑤個人間贈与型 (gift-based) クラウドファンディングにかかるものとに分けて、点検するとわかりやすい。

##### (1) 非営利公益 (慈善) 団体型 (charity-based) のクラウドファンディングにかかる税務

慈善・宗教・教育の振興、官民のインフラ改修・人間環境保全・人権保護など非営利公益 (慈善) 目的を達成するために設立された団体 (起案者) が、その本来の事業目的実現に向けてプロジェクトを企画し、クラウドファンディング専用デジタルプラットフォームなどを使って、支援者に無償の寄附の支出を求めるケースである。

##### 《非営利公益団体型クラウドファンディングの主なプレイヤー》

- ①起案者：非営利公益団体 (nonprofit charity / 受領者 / recipient / done)
- ②プラットフォーム：法人事業者
- ③支援者：個人・法人 (寄附者 / donor)

連邦税法 (IRC) は、さまざまなタイプの非営利公益 (慈善) 団体 (non-profit charities) の課税取扱いについて規定する。団体の本来の事業を課税除外 (免税・非課税) とする一方、収益事業 [つまり、本来の事業と関連しない非関連事業所得 (UBI=unrelated business income)] に課税をする。また、公益性の高い団体には、公益寄附金控除の対象となる寄附金の受入れ適格を認めている。連邦税法 (IRC) 上、最も公益性の高い団体は、「501 (c) (3) 団体」と呼ばれる。これは、連邦税法 (IRC) 501 条 c 項 3 号を法的典拠とする団体であることからくる。

ちなみに、アメリカ税法 (IRC) では、税務上、法人格のある団体 (incorporated organization) と法人格のない団体 (unincorporated organization) とを大きく差別することなく取り扱っている。このことから、本稿では、「団体」という言葉を法人格のないものはもちろんのこと

<sup>162</sup> See, Bittker & Lokken, 'Activities not Engaged in For Profit,' n Income, Est. & Gifts ¶ 22.5 (July 2024 update) .

<sup>163</sup> See, Patrick Young, 'Avoiding the hobby loss trap after the TCJA,' The Tax Adviser (Nov. 1, 2018) .

法人格のないものを含めて使うことにする。

「501 (c) (3) 団体」は、アメリカの非営利公益セクターの主役である。IRC501 条 c 項 3 号は、501 (c) (3) 団体を、「公益増進団体 (public charity)」と「私立財団 (private foundation)」に区分して課税取扱いをする<sup>164</sup>。

納税者 (支援者) が、非営利公益団体型 (charity-based) のクラウドファンディングのプラットフォームを介して、501 (c) (3) 団体 (起案者) に寄附金を支出するとする。この場合、その納税者 (支援者) は、課税所得計算において、税法上の分類・タイプに応じて定められた法的限度額まで所得控除、あるいは限度額なしで控除ができる。

このような寄附／募金型 (donation-based) クラウドファンディングにかかる税務の典拠となる連邦税法 (IRC) 上の重要な規定は、次の 3 つである。

【表 50】寄附／募金型クラウドファンディング税務の主な法的典拠

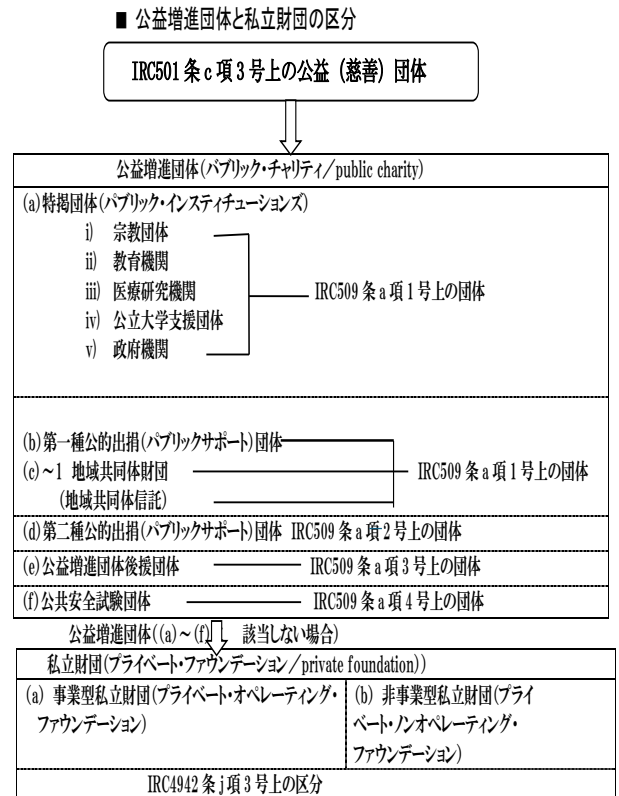
|   |
|---|
| <p>・IRC170 条 [公益 (慈善) 等寄附および贈与 (Charitable, etc., contributions and gifts)]<br/>連邦所得税上の公益 (慈善) 寄附金控除の根拠規定。寄附金受入団体の種類により、寄附者 (納税者) は、個人の場合、現金か評価性資産かに応じて、調整後所得 (AGI) から 50%、30%、20% の所得控除が可能。納税者の生存中の寄附／贈与に適用がある。一方、法人の場合は、課税所得から 10% まで控除可能。</p> <p>・IRC2522 条 [公益 (慈善) および同類の贈与 (Charitable and similar gifts)]<br/>連邦贈与税 (gift tax) 上の公益 (慈善) 寄附金控除の根拠規定。納税者の生存中の寄附／贈与に適用がある。</p> <p>・IRC2055 条 [公益、慈善および宗教目的の移転 (Transfers for public, charitable, and religious uses)]<br/>連邦遺産税 (estate tax) 上の公益 (慈善) 寄附金控除の根拠規定。この控除は、死亡を原因とする贈与にのみ適用がある。公益、慈善および宗教目的の移転は、いかなる限度額もない。つまり、こうした目的で 100% の遺産を寄附した場合でも連邦遺産税はかからない。</p> |
|---|

これらの規定は、リアル／オフラインか、オンライン／クラウドファンディングを問わず、適用になる。いいかえると、これまでのところ、連邦課税庁 (IRS) は、格別、寄附／募金型 (donation-based) クラウドファンディングプロジェクトに適

用になる課税取扱いを公けにしていない。

個人納税者や法人納税者が、いずれかの寄附／募金型 (donation-based) クラウドファンディングプロジェクトに参加して、公益 (慈善) 目的で寄附金を支出したいとする。この場合で、公益寄附金控除を利用しようとするときは、まずプラットフォームサイトにアップロードされたプロジェクトキャンペーンをよく読む必要がある。つまり、自己の寄附金の支出先となる非営利公益 (慈善) 団体の税法上のタイプ・所在をよく確認したうえで、課税所得の計算にあたり、どの程度 (限度額) まで所得控除できるのかを確かめないといけない。寄附者 (支援者) は、寄附先 (起案者) が公益寄附金控除の対象となる寄附金の受入れ適格を有する団体から受領証をもらい、確定申告書にその受領証を添付しないと、課税所得計算において、寄附金控除が認められないからである。

非営利公益団体にかかる連邦公益 (慈善) 寄附金税制の仕組み



◇寄附金控除限度額のあらまし

公益増進団体ならびに事業型私立財団および非事業型私立財団に関する連邦税法 (IRC) 上の寄附金控除限度額 (170 条) のあらましは、図示すると、次のとおりである。

<sup>164</sup> 詳しくは、石村耕治『アメリカ連邦所得課税法の展開』(2017年、財経詳報社) 260頁以下参照。

■ 連邦所得上の「公益増進団体」および「私立財団」への寄附金控除限度額

| 種類<br>項目                | 公益増進団体                   | 私立財団              |                |
|-------------------------|--------------------------|-------------------|----------------|
|                         |                          | 事業型               | 助成型            |
| 個人の寄附金控除(現金)<br>(評価性資産) | 60%まで<br>原則 30%まで        | 60%まで<br>原則 30%まで | 30%まで<br>20%まで |
| 遺贈への控除                  | 全額                       | 全額                | 全額             |
| 法人寄附金控除限度額<br>(現金)      | 課税所得の10%まで<br>課税所得の10%まで | 同左<br>同左          | 同左<br>同左       |
| 投資収益課税                  | なし                       | 2%<br>あり          | 2%<br>あり       |
| 公益性確保のための各種規制<br>税      | あり                       |                   |                |

- \* 公益増進団体に支出した寄附金にかかる控除は、公共安全試験団体 (IRC509 条 a 項 4 号) には適用なし。
- \*\* 個人の寄附金控除は、調整後総所得 (AGI=Adjusted Gross Income) をもとに計算される。
- \*\*\* 引き切れない控除額については 7 年間繰越できる。

## (2) 個人間贈与型 (gift-based) クラウドファンディングにかかる税務

個人 (起案者) が自己 [災害・事故・病氣・冠婚葬祭・学業継続等] 支援 (個人間贈与) を理由としたプロジェクトを企画し、クラウドファンディング専用デジタルプラットフォームなどを

使って、不特定多数者 (crowd) の支援者に無償の寄附の支出を求めるケースである。支援者は、寄附しても公益 (慈善) 寄附金控除が得られるわけではない。まさに、名実とも、無私の慈愛でもって何らの見返り (*quid pro quo*) も求めずの寄進に応じることになる。

### ◀個人間贈与型クラウドレンディングの主なプレイヤー▶

- ① 起案者：個人 (受領者/受贈者/ recipient / done)
- ② プラットフォーマー：法人事業者
- ③ 支援者：個人 (贈与者/寄附者/ donor)

アメリカにおいて、個人間贈与クラウドファンディングを流行らせているもう 1 つの理由がある。それは、個人間贈与クラウドファンディングにフレンドリーな連邦の贈与税制 (Federal gift tax system) があるからである。

## コラム 18 個人間贈与にかかる連邦贈与税の仕組みを深読みする

### ◀対面/オフラインでの贈与のケース▶

- アメリカの連邦贈与税では、贈与する個人側 (贈与者) が負担する。
- ただし、次の贈与の場合は、贈与税の課税対象とはならない。
  - ・ 授業料 (IRC2503 条 e 項)
  - ・ 医療費 (IRC2503 条 e 項)
  - ・ 配偶者への贈与 (IRC2523 条 a 項 \* アメリカ市民の場合)<sup>165</sup>
  - ・ 政治団体への贈与 (IRC2501 条 a 項 4 号)<sup>166</sup>
  - ・ 年間 (暦年) の基礎控除額を超えないこと (IRC2503 条 b 項。基礎控除額は毎年、インフレ調整される。) [2024 年は 18,000 ドル \* 255 万円 / 1 ドル 150 円換算]
- 1 年間に 1 人 18,000 ドル [2024 年] を超える贈与をしたとする。この場合、贈与者は贈与税申告書 [様式 709: 連邦贈与 (および世代飛び移転) 税申告書 (Form 709: United States Gift (and Generation-Skipping Transfer) Tax Return)] を提出しないとイケない。ただし、

このフォームを提出したからと言って直ちに贈与税負担が生じるわけでない。アメリカでは個人が生涯に渡って贈与できる免税額 (lifetime gift tax exemption) の合計が決まっている。2023 年の免税額だと 1361 万ドル [2024 年] となる (IRC2505 条)。この 1361 万ドルという生涯贈与税免除額は連邦遺贈税 (Federal estate tax) と同じ額で、生涯に渡って贈与する合計額が 1361 万ドルを超えなければ連邦遺贈税も贈与税も課されないことになる。ただし、生涯免税額 1361 万ドルを超えた場合には 18% から 40% の贈与税がかかる。

仮に A が B に高級車を贈与したとする。その価額が 15 万ドルの場合、様式 709 (Form 709) には 18,000 ドルの基礎控除を差し引いた 132,000 ドルが加算される。しかし、生涯免税額の 1361 万ドルには遠く及ばないので、この贈与には税金がかからない。

### ◀民間クラウドファンディングプラットフォーム仲介の贈与ケース▶

<sup>165</sup> 夫婦間贈与では、無制限に控除が認められる。青天井であることから贈与税はかからない。

<sup>166</sup> 個人による政治団体 (political organizations) に対する現金その他の財産の贈与には、その本来の活動に費消される限り贈与税がかからない。法人 (会社、非営利公益団体、労働組合を含む) は、政治活動委員会 (PAC=political action committee IRC527 条 e 項 1 号) に対するものを除き、政治献金が禁止される (52 U.S.C.A § 30118)。See, Marilyn E. Phelan, "Political contributions by corporations, including nonprofit corporations, and labor organizations," 2 Nonprofit Organizations: Law and Taxation § 20:17 (2d, Oct. 2023 update). また、個人が、政治活動委員会 (PAC) に行った献金は 1 万ドルまで贈与税がかからない (Rev. Rul. 82-216, IRB 1980-50)。

個人(支援者)が、ゴーファンドミー(GoFundMe)のような民間クラウドファンディングプラットフォーム(導管)を仲介して受贈者である個人(起案者)に贈与したとする。この場合に、贈与者(支援者)や受贈者(起案者)が贈与税制上の特典を利用できるのかどうかについては、争いのあるところである。デジタルプラットフォーム(導管)を介した個人間贈与は、リアル/オフラインの個人間贈与とは「別物」とする見方もある。

- ちなみに、個人からの贈与により受贈者が得た所得は、連邦所得税上は非課税となる(IRC102条a項)。しかし、贈与者(支援者)は、贈与額について所得課税計算上公益(慈善寄附金)控除は受けられない。
- 個人が、他の個人に対してではなく、一定の税法適格非営利公益(慈善)団体「501(3)(c)団体」に対して支出した寄附金は法定限度額ま

で所得控除の対象となる(IRC170条)。言いかえると、個人は、適格団体以外に寄附金を支出しても、寄附金控除の対象とはならない。アフタータックスの金銭を寄附することになる。

- 自分の子の難病治療に高額の治療費が必要であるとのことで、ゴーファンドミー(GoFundMe)を介して、その親が起案者となって個人間贈与クラウドファンディングプロジェクトキャンペーンを展開するとする。こうしたケースでは、親子の間でしっかりした代理人契約を結んでおかないと、新たな贈与が生じかねない。加えて、こうしたケースで、支援者(贈与者)が直接病院に治療費の資金提供をするアレンジが可能であるのかは定かではない。現在までのところIRSの課税取扱い(FAG/Q&A)は出ていない。裁判例の蓄積もなく、税務取扱いは不透明である。

### (3) 個人間贈与課税除外措置とクラウドファンディング税務

連邦税法(IRC)61条は、その源泉を問わず、原則として、あらゆる所得を「総所得(GI=gross income)に算入する旨規定している。言いかえると、例外規定(except as otherwise provided)があれば、それに従う旨規定している。IRC102条[贈与および相続(Gifts and inheritances)]a項は、「総所得には、贈与、動産遺贈、不動産遺贈または相続で得た財産の価額を含まない(Gross income does not include the value of property acquired by gift, bequest, devise, or inheritance)と規定している。すなわち、所得税の適用を除外している。しかし、IRCは、「贈与(gift)」とは何かを定義していない。この言葉の定義を、判例法に委ねている。

連邦最高裁判所は、デュバースタイン対長官(Duberstein v. Commissioner)事件判決で、「贈与(gift)」を、「無私(detached)で利害を超えた高潔さ(disinterested generosity)・・・、人間愛、高配、称賛、慈善のような衝動にかられた行動」からの供与である[363 U.S. 278, at 285 (1960)]という意味付けをしている。異論もあるが<sup>167</sup>、定番の法解釈となっている。ただし、受贈物は、それが「総所得」に該当せず非課税として取り扱われるためには、条件付きである

とか、または、対価の支払を期待して行われるものであってはならない<sup>168</sup>。

個人間贈与にかかる課税除外適用において展開されている「贈与」概念は、導管(conduits)を介したクラウドファンディングによる個人間贈与にも適用になるのではないか。

## 5 政治資金のクラウドファンディングにかかる法務と税務

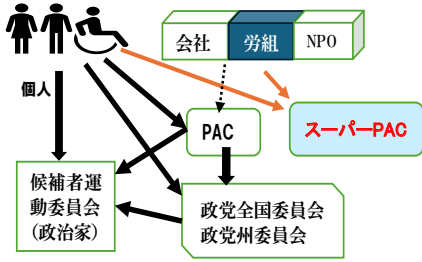
アメリカでは、いまやネットを使った政治資金のクラウドファンディングは常識である。また、政治資金の透明化、収支や献金者のネット公開なども格段に進んでいる。また、公職候補者に対する選挙資金の提供についても、連邦選挙運動法(FECA/フィーカ)による一応の規制がある。しかし、現実には、連邦選挙運動法(FECA)が適用にならない「ソフトマネー(soft money)」、「スーパーPAC(Super PAC)」という「モンスター」がアメリカ政界で大暴れしている。個人はもちろんのこと、個人以外(法人や労組、非営利公益団体)も、スーパーPACへの献金は、無制限、青天井である。止まらない、止められない金権政治(money politics)はますますひどくなる一方である。スーパーPACへの献金者などの情報は、連邦選挙委員会(FEC/エフイーシー)に

<sup>167</sup> See, Jeffrey Kahn, "GoTaxMe: Crowdfunding and Gifts," 22 Fla. Tax Rev. 180 (2018).

<sup>168</sup> ちなみに、受贈物にかかる非課税措置は、雇用主から提供されたものは含まない(IRC102条c項)。ただし、当該受贈物が、非課税となる最低量の給与外給付(*de minimis* fringe benefit)にあてはまる場合(IRC74条c項)、または従業者表彰金員(IRC132条c項)にあてはまる場合は別である。

報告しないといけなかったことになっている。しかし、その使い道については、候補者の選挙運動の直接

【表 51】ハードマネーとソフトマネーの流れ



支援に使えないことを除けば、ほとんどきつい縛りなしである。自分の訴訟費用を実質的に支配するスーパー PAC から捻出す大統領候補者まで出てくる。

連邦最高裁は、スーパー PAC による「ジョーンズ候補を落選させよう。スミス候補を当選させよう。」といった言論は規制されて当然である、とする。その一方で、スーパー PAC による「ジョーンズ候補に減税を支持するように求めよう。スミス候補に人工妊娠中絶禁止を支持するように求めよう。」といった言論は、規制されるべきではないとする。この要規制と規制不要の線引きは、一般に「マジックワード」基準 (magic word test) と呼ばれる。この基準によると、公共政策を争点とする言論は、規制不要となる。また公職候補者は、さまざまな政策について賛否を議論するのは、言論の自由である。加えて、「ステルス PAC」と揶揄される政策提言型 NPO [IRC501 (c) 団体] は、特定の候補者に対して大気汚染を促進する法案に反対するように求める、意見広告 (issue ad) を出すことが許される。スーパー PAC と同様の広報活動ができる。意見広告は、地上波 TV (4 大ネット) やケーブル TV (数百局/例えば、CNN や MSNBC、Fox ニュースなど) に加え、ソーシャルメディアにまでエスカレートしている。地上波メディアに加え、ネットメディアには、意見広告を偽装した政治広告 (sham issue、advocacy ads) が氾濫している。しかし、政治広告 (political advocacy / political ad) か意見広告 (issue advocacy / issue ad) か不透明な限界事例が余りにも多い。連邦選挙委員会 (FEC / エフイーシー) は、偽装意見広告、規制には及び腰である。もぐらたたきで、政治家の反感を買うのは得策ではでな



(Public use)

いと考えるからではないか。

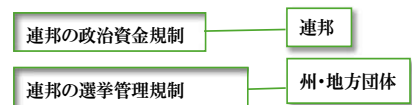
政治資金が多ければ勝てるともいえない。しかし、政治資金を募り、候補者はスーパー PAC と連邦選挙運動法 (FECA) スレスレの連携を怖れると勝負にならない。先の見えない金権政治の負の連鎖が続く。

### (1) 連邦の政治資金規制法制を深読みする

アメリカにおける「政治資金」の主な供給源 (source) は、①党費等、②個人、③企業・労働組合・非営利公益団体からの献金/寄附収入である。他に④大統領選挙向けの公的資金がある。

すでにふれたように、連邦の政治資金規制については、1971 年に制定された連邦選挙運動法 (FECA / フィーカ) がある。FECA は、連邦の選挙秩序を維持するための基本法である。1974 年には、FECA を改正して、連邦選挙委員会 (FEC / エフイーシー) が設けられた。FEC (現在、職員数 330 人程度) は、政治資金の収入や支出の管理をし、透明化を狙いとする組織である。FEC はその名称からくるイメージとは異なり、選挙を管理する組織ではない。政治資金の管理・規制にあたるだけの組織である。このことから、FECA は、わが国の政治資金規正法に相当すると見てよい。連邦の大統領や議員の選挙の規制、すなわち、わが国の公職選挙法に相当する規制は、各州が行う仕組みになっている。言いかえると、有権者の登録、投票の管理、開票は、州および地方団体の選挙管理人が責任を持つ仕組みになっている。つまり、アメリカの場合、連邦選挙の「資金、規制は「連邦」、選挙管理規制は「州・地方団体」、それぞれ責任を持つという仕組みになっている。

#### ■連邦の政治資金規制と選挙管理規制



各州や地方団体に、連邦の選挙を管理・規制する組織が存在する。また、州や地方団体の選挙管理組織は、州や地方団体レベルでの政治家・その候補者や政治組織に対するか献金/寄附金規制や選挙管理の任を担っている。州や地方団体の選挙管理組織は、州により大きく異なる。州によっては、政治資金については、一定の公職の候補者に限定して募金を認める。また、募金額に上限を置く州もある。

一般に、州法は、規制の対象とする政治組織について、「政治活動委員会 (PAC)」の言葉を使っている。しかし、州によっては異なる言葉を使うとこ

ろもある<sup>169</sup>。「PAC (political action committee)」の他に、「approved political action committee」(アーカンソー州)、「political committee」(ニューヨーク州)、「candidate committee」(ハワイ州)、「political issues committee」(ケンタッキー州)、「campaign committee」(ミズーリ州)、「general purpose committee」(カリフォルニア州)などの言葉が使われている。

連邦選挙運動法 (FECA / フィーカ) は、政治資金を扱う政治委員会 (political committee) を規制する連邦法である。FECA は、「政治委員会」を次のように定義する (FECA 30101 条 4 項各号)。

**【表 52】 FECA 上の「政治委員会」の定義**

「政治委員会 (political committee)」とは、①全国、州・地区・地方かを問わず、「すべての委員会、クラブ、社団その他の人の集団 (committee, club, association, or other group of persons)」で、1 暦年中に総計で法定額を超える献金を收受するか、1 暦年中に総計で法定額を超える支出をするもの (FECA 30101 条 4 項 A 号・C 号)、②独立分離基金 (SSF / FECA 30101 条 4 項 A 号・C 号) : すなわち「PAC (political action committee)」や「スーパー PAC (super PAC)」[すなわち「支持する特定公職候補者や政党と直接連携していない (non-coordinated) PAC、ないしそれらに資金提供をしていない PACs」、527 団体など。③公職候補者運動委員会 (principal campaign committee や授権委員会 authorized committees) (FECA 30101 条 5 項・6 項)。

政治委員会は、会計責任者 (treasury) を選任し、政治資金を得てから 10 日から 30 日以内に会計責任者の手に委ね、1 件 50 ドル以上の献金については、その者の氏名と住所を記載して記録を 3

年間保存し、1 件 200 ドル以上の支払についてはその領収書を 3 年間保存しないといけない。加えて、会計責任者はそれらの記録を団体に報告し、連邦選挙委員会 (FEC / エフイーシー) に報告しないといけない (FECA30101 条以下)。報告内容はネットで公開される。

ほかに政治資金の規制を担う連邦の組織として内国歳入庁 (IRS=Internal Revenue Service) がある。IRS は、本来、政治資金については、寄附者 (献金者) や寄附の受領者 (公職候補者や政治団体) の課否取扱いの任を担う組織である。加えて、内国歳入庁 (IRS) は、内国歳入法典 (IRC) 501 条 c 項各号のもとで規制を受ける各種非営利公益団体 (「501 (c) 団体 (501 (c) organizations)」) や、IRC527 条のもとで組織される「527 団体 (527 organizations / 527 groups / 527s)」が行う政治活動の電子届出や収支報告など政治資金の透明化・ネット公開の事務を担っている。

ちなみに、連邦税法 / 内国歳入法典 (IRC) は、「政治団体 (political organizations)」を、次のように定義する。

**【表 53】 IRC の「政治団体」の定義**

「政治団体 (political organizations)」とは、「本来の免税目的に向けて、直接または間接に、献金を受けるか、支出するか、もしくは双方のために組織されかつ運営される政党、委員会、社団、基金、もしくは団体 (法人であるかどうかを問わない)」と定義する (IRC527 条 a 項)。また、「免税目的 (exempt function)」とは、連邦、州または地方団体の公職に、個人を選任、指名、選挙、任命に影響を与えるもしくは影響を与える試みをする目的」と定義する (IRC527 条 e 項 2 号)

**コラム 19 「政治委員会」と「政治団体」との関係**

「政治委員会 (political committee)」は、連邦選挙活動法 (FECA / フィーカ) 上の概念である。一方、「政治団体 (political organizations)」は、連邦税法 (IRC / 内国歳入法典) 上の概念である。双方の関係は、大まかに言えば、次のようになる。連邦の公職に立候補する個人は、個人の主たる候補者運動委員会 (principal candidate (campaign) committee) の任を担う政治委員会 (political committee) を指定しないといけな

い (FECA30102 条)。その個人が候補者になってから 15 日以内に指定するように求められる (FECA 規則 § 102.12)。1 人を超える立候補者主たる候補者運動委員会は、政治委員会として指定できない (FECA30102) また、個人の主たる候補者運動委員会は、定期的に収支報告書を FEC に提出しないとといけない (FECA30104 条)。

政治委員会 (political committee) や政党 (political parties) は、税法上は「政治団体 (political

<sup>169</sup> See, Note, "Limits on PAC Contributions to Candidates," 0050 SURVEYS 4:50 STATE STATUTORY SURVEYS: Election Law: Campaign Finance Reform (Thomson Reuters, as of Nov. 2023) .

organizations)」とされ、連邦所得税申告書の提出義務を負う(IRC527条)。つまり、政治団体は、IRSに、様式1120-POL[一定の政治団体用連邦所得税申告書(Form1120-POL:U.S. Income Tax Return for Certain Political Organizations)]を提出しないとけない。

しかし、政治団体は、連邦税法上、免税団体であり、その本来の事業である政治活動(political activity)は、収益事業を除き、課税除外となる。すなわち、政治団体は、投資所得や本来の事業以外に受け入れたまたは本来の事業以外から稼得した所得に課税される。アメリカの場合は、宗教団体を除き、非営利公益団体免税制をとっている。すなわち、連邦所得税上、団体の本来の事業が課税除外になるためには、内国歳入庁(IRS)に申請して免税資格を得る必要がある。

会社や労組が組織した独立分離基金(SSF=

separated segregated fund)、いわゆる「PAC」や「スーパーPAC」は、連邦税法上は政治団体として取り扱われる。このことから、SSFは、政治団体として所得税申告書を提出しないとけない。

各種501(c)団体(501(c) organizations / 501(c) groups)は、公職立候補者の支援目的で独立分離基金(SSF)を設立できない。しかし、事実上、公職立候補者の支援目的で献金/寄附を受け取る、あるいは支出している場合、その範囲内で政治団体として取り扱われる。投資所得が生じている場合には、それに課税される(IRC527条f項)。ただし、501(c)(3)団体の場合は、公職立候補者の選挙活動支援は禁止される。このことから、501(c)(3)団体が特定候補に対し過度な選挙活動支援をしているとされるときは、IRSは免税資格(exemption status)取消処分を受けるおそれがある<sup>170</sup>。

## (2) IRSが透明化する政治団体の政治資金とは

政治団体は、政治的な発言をすることを狙いに組織されることから、伝統的な非営利組織にも、営利組織にもあてはまらない。政策提言だけをやる団体(advocacy organization)とも異なる。

1960年代前半まで、連邦課税庁/内国歳入庁(IRS)は、政治団体は、免税団体であることから、納税申告書を提出する義務がないというスタンスであった。政治団体には課税対象とすべき所得がなく、個人から団体に対する献金も個人間贈与ではないことから課税対象にはならないというのが論拠である。

しかし、1960年代後半に、IRSのスタンスは、政治団体が評価性資産を受け取っている場合や余剰資金がある場合には投資所得があり得るに変わった。これは、政治団体が目下の選挙で使いきれずの余った資金(idle fund)などを投資に回して利ザヤを稼いでいる実態が目立ったからである。もっとも、政治団体が現金の寄附だけを受け、すべて政治活動に費消している場合には、総所得や経費として認識されない旨を明らかにしている。

1975年に、連邦議会は、「政治団体」を明確に定義し、この種の団体に免税資格を付与するために内国歳入法典(IRC)に「527条」を盛り

込んだ。繰り返しになるが、この種の政治団体は、内国歳入法典(IRC)527条のもとで組織されることから「527団体(527 organizations / 527 groups)」あるいは単に「527ズ(527s)」と呼ばれる。

連邦議会は、内国歳入法典(IRC)527条で、本来の目的が「選挙に影響を与えることにある」団体を「政治団体(political organizations)」とし、免税団体と取り扱う旨規定した<sup>171</sup>。

ちなみに、内国歳入法典(IRC)は、「免税目的所得(exempt function income)」を、政治的活動からの献金、会費、収益(contributions, membership dues, and proceeds from political fundraisers)」としている(IRC527条c項3号)。このことから、免税目的所得にあたらぬ投資収益その他の所得は、その政治団体を営利法人または政治団体を個人とみなしたうえで、課税対象にすることになる。

## (3) 2000年の「527団体」・「ステルスPAC」規制

また、2000年に、連邦議会は、完全かつ公正な政治的開示法(Full and Fair Political Disclosure Act of 2000)を制定し、連邦税法(IRC)に、新たに「527条i項～」を設けた<sup>172</sup>。

<sup>170</sup> See, Marilyn E. Phelan, "Political organizations—In general," 2 Nonprofit Organizations: Law and Taxation § 20:13 (2d, Oct. 2023 update) .

<sup>171</sup> See, Bittker & Lokken, "Political Organizations," Fed. Tax'n Income, Est. & Gifts ¶ 102.5 (March 2024 update) .



この改正で、政治団体 (political organizations) を含む免税団体に、年間総額 200 ドル以上の献金者の氏名・住所・金額の開示 (IRC527 条 j 項 3 号 B) および年間総額 500 ドル以上の支出内容の開示 (IRC527 条 j 項 3 号 A) を義務づけた。ただし、連邦選挙運動法 (FECA) のもとで「政治委員会 (political committee)」として報告義務を負う者は除かれる (IRC527 条 i 項 6 号 / 527 条 j 項 5 号 C)。いわゆる「ダブルブッキングを防ぐ」ためである。

この改正の背景には、多くの免税団体 (27 種以上) には連邦政治資金規正法 (FECA) の開示要件や報告義務が適用にならないか、あるいは適用になるケースでもそれを遵守していないことが問題となり、連邦議会が対応を迫られていたことがある。とりわけ、「527 団体」や「501 (c) (4) 団体」または「501 (c) 団体」に対する政策提言向け (issue advocacy) の政治献金は青天井となっており、量的規制が緩かった。にもかかわらず、連邦最高裁判所は、政策提言用政治献金の量的規制や用途規制は、連邦憲法修正 1 条に規定する言論の自由を侵害し、違憲との姿勢を貫いている。こうした政治資金規制強化に消極的な司法判断が、アメリカにおける政治資金規制を難しくしている大きな要因でもある。

とりわけ規制が緩い 527 団体は「ステルス PAC (stealth PAC)」とも揶揄された。富裕な献金者などが、匿名で特定公職候補者の公約 (政策) を支持する、または攻撃するマナーの悪さが厳しく批判されてきた。にもかかわらず、「527 団体」の政治広告が投票行動を左右し、公職候補者の当落に影響を与えるためのループホール (抜け道) として好んで濫設・活用された。このため、連邦選挙運動法 (FECA) のもとでの FEC (連邦選挙委員会) に報告義務を負わない 527 団体に対して、IRS に献金者の氏名・住所などを報告するように求め、IRS がネットで公開し透明性を高める方法が選択された。つまり、連邦選挙運動法 (FECA) ではなく、連邦税法 / 内国歳入法典 (IRC) の改正で対応したわけである。この点については

すでにふれたところである (前記【コラム 14】《97 頁》参照)。

このように、2000 年に、連邦議会は、IRC527 条のもとで組織される団体「527 団体」、～つまり「政治団体 (political organizations)」～の免税適格要件を厳格にするための法改正を行ったが、一方で、この改正を嫌って、政治活動支出が認められている他の 501 (c) 団体、とりわけ「501 (c) (4) / 社会行動団体」が抜け道として使われることが危惧された。そこで、各種 501 (c) 団体が行う「IRC507 条 e 項に定義する『免税事業支出 (exempt function expenditures)』にあたるいかなる活動も、IRC507 条 f 項のもとで課税するものとする」と規定した (IRC527 条 f 項)。これにより、IRS は、501 (c) (3) 団体などが 501 (c) (4) 団体自体または 501 (c) (4) 団体をダミーとして使っている場合で、501 (c) (4) 団体またはダミーを通じて過度な政治活動し、本来の事業が政治活動に転化していると判断できるときには、当該団体に対して免税適格の取消処分ができる。

現在、IRC527 条のもとで組織された政治団体 (527 団体) は、同条 i 項以下のもとで、次のような報告義務を果たすことを条件に、免税団体と取り扱われることになる<sup>173</sup>。

**【表 54】 政治団体に課される連邦税法上の報告義務**

- ① 政治団体は、団体を設立してから 24 時間以内に様式 8871 [法典 527 条適格の政治団体通知書 (Form 8871, Political Organization Notice of Section 527 Status)] を IRS に提出すること (IRC527 条 i 項 1 号・2 号)。ただし、常時 25,000 ドル未満の年間総収益と見込まれる団体、1972 年 FECA のもとで報告を求める団体、または IRC527 条 f 項 1 号のもとで課税対象となる所得のある団体は除く (IRC527 条 i 項 5 号)。
- ② 法典適格の政治団体は、毎暦年、様式 8872 [政治団体の献金および支出報告書 (Form 8872 : Political Organization Report of Contributions and Expenditures)] を、翌暦年の 1 月 31 日までに提出すること (IRC527 条 j 項 2 号)。
- ③ 報告義務違反には、報告しなかった収支額を課税ベースに制裁がかされる (IRC527 条 j 項 1 号)<sup>174</sup>。

<sup>172</sup> See, Donald B. Tobin, “Anonymous Speech and Section 527 of the Internal Revenue Code,” 37 Ga. L. Rev. 611 (2003) .

<sup>173</sup> See, Note, “Reporting and Notice Requirements for Section 527 Organizations,” Tax’n Exempt Org. ¶ 18.11 (March 2024 update) .

<sup>174</sup> 税法を、課税除外の政治団体の情報開示に活用することに対する異論もある。See, Donald B. Tobin, “Campaign Finance Disclosure: National Federation of Republican Assemblies,” 97 Tax Notes 407 (2002) .

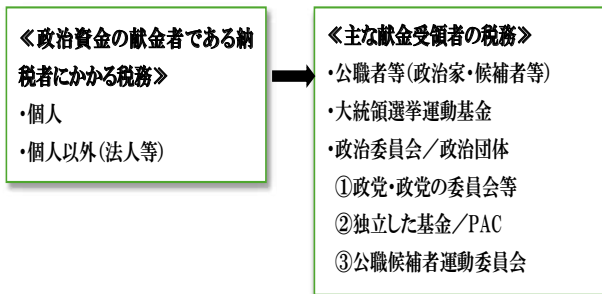
政治献金は、連邦選挙運動法 (FECA) や連邦税法 (IRC) による一定の規制を受ける。しかし、法定要件に沿う形で個人が適格政治団体 (political organizations) などに対して現金その他の財産を贈与・寄附した場合には、原則として、その本来の活動 (政治活動) に費消される限り当該団体には連邦所得税や贈与税がかからない (ただし、評価性資産の贈与を受けてその処分によりゲインが生じる場合には、申告が要る)。

一方、法人 (会社、非営利公益団体、労働組合を含む) は、伝統的な (通常の) 政治活動委員会 (traditional / original PAC=political action committee / IRC527 条 e 項 1 号) に対する政治献金を禁止される (FECA30118 条)<sup>175</sup>。とはいうものの、現実には、連邦司法 (最高裁) が判例法で法認した `抜け道、の特別政治活動委員会 (スーパー PAC) の濫設が止まらない。金権政治 / 金権選挙を加速させる呼び水となっている。スーパー PAC は、少数の富裕個人、大法人などからの政治献金を無制限に許容する巨大な `地下貯蔵庫、になっている。

(4) 政治資金税務の実際

政治資金の税務は、分析する角度により大きく異なる。①政治資金の献金者である納税者にかかる税務、②公職候補者や現職者が、提供を受けた資金を政治目的に費消する、ないし自己資金を政治目的に費消した場合の税務、さらには、③政治献金の受領先である政党・政治団体・政治委員会等にかかる税務のように、極めて煩雑である。おおまかな分析をするにしても、迷路に踏む混む覚悟がいる。

【表 55】政治資金の流れと各納税者の税務



前記【表 55】政治資金の流れを参照しながら、連邦税務取扱いをおおまかにまとめてみると、次のとおりである。

【表 56】献金者から見た政治資金税務の実際

|   |
|---|
| <p>《献金者である納税者の税務》個人や個人以外 (法人等)</p> <p>個人や個人以外 (法人等) は、以下のリストに掲載した提供先に支出した政治献金 / 寄附は、連邦課税所得計算上、所得控除できない (IRC162 条 e 項 1 号 B、276 条等)。控除対象とならない政治献金 / 寄附は、次のとおりである。</p> <p><b>■費用控除できない政治献金 / 寄附 (先) 一覧</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・現職議員・公職候補者 (incumbents and candidate in public office)</li> <li>・政党 (political party)</li> <li>・運動委員会 (campaign committee)</li> <li>・ニューズレター基金 (newsletter fund)</li> <li>・政党大会会報広告掲載費 (advertisements in convention bulletins)</li> <li style="padding-left: 20px;">政党や公職候補者に利益を与えるディナーパーティへの参加費 (admission to dinner party or program that benefits political party or candidate in public office)</li> <li>・政治活動委員会 (PAC=political action committee / Super PAC)</li> <li>・現物寄附 (in-kind donation)</li> </ul> <p>納税者は、連邦所得税上の課税所得の計算にあたり、通例、通常かつ必要な事業経費を支払った場合または発生した場合、その額を控除することができる (IRC162 条 a 項)。しかし、納税者は、公職候補者の選挙運動に関係する費用を支出したまたは発生したとしても、その額を控除することができない (IRC162 条 e 項 1 号 B)。政治的経費にかかる控除否認の原則 (Rule on non-deductibility of political expenses) は、実額控除をする個人や個人以外 (法人など) にも広く適用される。</p> |
| <p>《主な献金受領者 / 公職者の税務》</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・公職者 (在職者・候補者)</li> </ul> <p>連邦税法 (IRC) 上、公職者 (在職者・候補者) である納税者は、実額控除において、連邦所得税上の課税所得の計算にあたり、通例、通常かつ必要な事業経費を支払ったまたは発生した場合、その額を控除することができる (IRC162 条 a 項)。しかし、公職者である納税者は、自己が公職候補者である選挙運動に関係する費用を支出したまたは発生したとしても、その額を控除することができない (IRC162 条 e 項 1 号 B)。この政治的経費にかかる控除否認の原則は、実額控除をする個人や個人以外 (法人など) にも広く適用される<sup>176</sup>。一方、IRC7701 条 1 項 26 号 [取引または事</p>  |

<sup>175</sup> See, Note, `Political Contributions and Gifts to Nonprofit Organizations,` Fed. Tax' n Income, Est. & Gifts ¶ 121.9 (March 2024 update) .

業 (Trade or Business)] は、「取引または事業 (Trade or Business)」の言葉には、「公職目的の遂行 (the performance of the functions of a public office)」を含む、と定義する。この場合、納税者は、公職に指名されているか、選任されているかどうかは問われない (Rev. Rul. 73-464, 1973-2 C.B. 35) <sup>177</sup>。

◀事例 1 (是認) ▶

連邦議会議員が、秘書を雇用しており、法律に規定する給与を超えて手当を支払っているとす。この場合、当該手当は、当該議員の連邦所得税額計算上、必要経費として控除できる。

◀事例 2 (是認) ▶

連邦議会議員は、地元選挙民向けのニューズレター、報告書、質疑応答集などを編集・印刷・発行・配布している。また、ニューズレターなどの発行費用を賄うために購読料や寄附金を集めている。この場合、これらの収支は、当該議員の連邦所得税額計算に反映することができる (Rev. Rul. 73-464, 1973-2 C.B. 31)。

◀事例 3 (是認) ▶

連邦議会議員は、公務上 2 重に住居を確保する必要がある。この場合、自宅を離れて公務を遂行するために必要な、食事代、宿泊代、交通費などは、当該議員の連邦所得税額計算上、必要経費として控除できる (Moss v. U.S. 145 F. Supp. 10 (W.D. S.C. 1956))。この裁判例は、州最高裁判事が関係する事案にも適用される (See, U.S. v. Le Blanc, 278 F. 2d 571 (5th Cir. 1960))。

◀事例 4 (否認) ▶

IRS は、IRC162 条 e 項 1 号 B に基づいて、連邦議会議員は、政党の全国大会に出席する費用の経費控除を否認する。理由は、個人の政治目的の経費であるとする。一方、IRS は、連邦議会議員が、全国黒人政治大会の代議員として出席する費用の経費控除を是認する。理由は、当該費用は、個人ではなく代議員としての業務上の経費であるからとする (Charles C. Diggs, Jr. & Janet H. Diggs v. Commissioner of Internal Revenue, 715 F.2d 245 (6th Cir. 1983))。

◀事例 5 (否認) ▶

IRS は、IRC162 条 e 項 1 号 B に基づいて、ジョージア州の判事補が再任を求めて州最高裁に行った申請費は、裁判官になるための費用であり、裁判官として生じた費用ではないとして、経費控除を否認した (Horace E. And Edith B. Nichols v. Commissioner of Internal Revenue, 511 F.2d 618 (5th Cir. 1975))。

・大統領選挙運動基金

1970 年代初めに、大統領選挙運動基金法 (PECFA=Presidential Election Campaign Fund Act of 1966) のもとで、大統領選挙に対する国庫補助制度 (public funding of presidential elections) が開始された。連邦選挙委員会 (FEC) が制度を担う。この制度は、現在、連邦税法 (内国歳入法典 / IRC) サブタイトル H [9006 条: 適格候補者への支払 (Payments to eligible candidates)] に規定されている。特定の寄附者による影響力を排除し、資金力の乏しい候補者にも意見表明や立候補の機会を与えることなどを目的に設けられた。国庫補助の財源は、納税者が任意で積み立てる大統領選挙運動基金 (Presidential Election Campaign Fund) である。連邦所得税納税者は、納税申告する際に自己の所得税から 3 ドル (夫婦合算申告の場合は 6 ドル) を基金に払い込むよう納税申告書 (Form 1040) で指定できる仕組み (☑チェックオフ制度) である。

国庫補助は、次の 3 つの柱からなる。つまり、①予備選挙候補者への支援、②政党の候補者指名全国大会への支援、および③本選挙候補者への支援である。ただし、候補者は補助を受けると、支出制限その他の条件を護らないといけない。このことから支給を断る候補者も多い。

(1) 予備選挙候補者支援

政党の大統領候補者指名を争う予備選挙における運動資金の国庫補助 (primary matching funds) である。この配分には、各候補者が集めた少額の個人献金と相関させる方式 (マッチング・ファンド) を採用する。多くの州にわたり全国的に広く、薄く個人献金を集めた候補者が、それに見合った国庫補助を受給できる仕組みである。1 人あたり 250 ドル以下の個人献金を 20 州以上のそれぞれで 5,000 ドル以上 (10 万ドル以上) を集めた候補者に対し、支出限度額の 50% までの枠内で、集めた個人献金の総額と同額が支給される。支出限度額は、1 千万ドルに物価スライド調整による増額分を加えた額である (IRC9033 条 b 項 3 号・4 号)。

(2) 候補者指名全国政党大会支援

2 大政党の候補者指名全国大会に対しては、支出限度額と同額が支給される。支出限度額は、400 万ドルに物価スライド調整による増額分を加えた額である (IRC9004 条 a 項 1 号)。

(3) 本選挙候補者支援

本選挙候補者への国庫補助 (general election

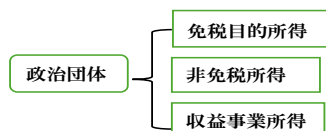
<sup>176</sup> See, Note, 'Deductibility of Political Campaign Expenses,' Fed. Tax Coordinator ¶ L-2420 (2d., May 2024 update) .

<sup>177</sup> See, Note, 'Expenses in connection with obtaining or holding public office,' 6 Mertens Law of Fed. Income Tax' n § 25:129 (March 2024 update) .

funds) は、各候補者が当該選挙運動のために追加的な寄附を受領しないことなどを条件として、支出限度額と同額が支給される。大政党の場合の支出限度額は、2,000 万ドルに物価スライド調整による増額分を加えた額である (IRC9008 条 b 項 1 号 / 2 U.S.C.A. 4411 条 b 項 1 号 B)。一方、小政党の場合の支出限度額は、1,000 万ドルに物価スライド調整による増額分を加えた額である (IRC9008 条 b 項 2 号 / 2 U.S.C.A. 4411 条 b 項 1 号 A) <sup>178</sup>。

・政治委員会／政治団体

政治委員会 (political committee s) / 政治団体 (political organizations) が受領した献金 / 寄附の税務は、受領先により異なる。具体的には、大きく①政党・政党の委員会、②独立した基金 / PAC、③公職候補者運動委員会に分けて点検できる。しかし、連邦税法上の「政治団体」にあてはまる場合には、基本的な課税取扱いはおおむね同じである。



「政治団体」は、IRC527 条のもと、「免税目的所得 (exempt function income)」には所得税が課されない。「免税目的所得」とは、收受した献金その他の財産、会費、料金、賦課金、または政治活動にかかる販売益 (例：ビンゴゲーム収益) の金額である (IRC527 条 c 項 3 号)。ただし、当該所得がもたらその団体の免税目的に費消するための集約された部分に限られる (財務省規則 1.527-3)。また、継続的・反復的に行われる通常の取引または事業としての所得 (ordinary trade or business income) は含まない (財務省規則 1.527-3(d)(1))。なお、527 団体は、IRC511 条のもとで 501 条団体の非関連取引・事業所得に関する特例規定は適用にならない。政治団体の免税目的とは、公職または政治団体の職務に個人を選任、指名、選挙または指名に影響を与えるもしくは与えようとする過程において直接に関係するまたは支援する活動をさす (財務省規則 1.527-2 (c))。

一方、政治団体の非免税所得 (nonexempt income) については、その団体を法人とみなして課税される (IRC527 条 b 項)。例えば、主たる候補者運動委員会 (principal (candidate) campaign committee) は、政治団体にあてはまる。すなわち、主たる候補者運動委員会とは、連邦選挙運動法 (FECA) 30102 条 e 項 1 号のもと

で、候補者が指定し (designated) かつ授権した (authorized) 政治委員会 (political committee) を指す (FECA30101 条 5 号)。主たる候補者運動委員会の非免税所得 (nonexempt income) については、その団体を法人とみなして課税することになる (IRC527 条 f 項)。つまり、政治団体は、非免税所得がある場合には、法人税の申告納税が必要になる。ただし、予定納税 (estimated tax payments) を要しない (財務省規則 1.527-8 (a))。政治団体であるためには、「組織基準 (organizational test)」を充足しないとイケない。すなわち、定款その他組織の基本的なルールを定めた書類には、その団体が「政治目的 (political purpose) である旨を規定していないとイケない。ただし、政治団体は、法人、信託、社団として正式な特許を得ているとか、または設立されているとかは、要件ではない (IRC527 条 e 項)。仮にその団体が、法人格を得ていない社団等であるとする。この場合、IRS は、その団体の組織時に当該団体の構成員に対して配付された文書を使って免税適格の有無を判定する (財務省規則 1.527-2 (a) (2))。例えば、労働組合が組織した政治団体である「PAC (政治行動委員会 / political action committee)」が適格団体であり、免税目的所得が課税除外となるかどうかは、労組が PAC に拠出する献金 / 寄附が一般会計 (general account) から支出されていないか、それとも独立分離した会計 (separate segregated account) から支出されているのかなどをチェックする。

政治団体は、免税目的所得を、独立した分離基金 (SSF) として、別会計にしないとイケない。また、当該 SSF に計上された資金は、その政治団体の免税目的にのみ費消できる (財務省規則 1.527-2 (b))。政治団体は、基金 (SSF) に收受した会計記録や基金 (SSF) から支出した会計記録を保存しないとイケない (財務省規則 1.527-2 (b) & 1.527-3) <sup>179</sup>。

《ニューズレター基金》

公職者やその候補は、ニューズレター基金 (newsletter fund) を組織し、かつ、維持することができる。ニューズレター基金は、次頁の 2 つの要件を充たせば、免税取扱いされる (IRC527 条 8 項 3 号)。

ニューズレター基金が以上のような要件を充たす場合は、当該基金は免税となる。目的外で基金が使われた場合には、この基金を組織しかつ維持する公職者や候補者個人の総所得となる (財務省規則 1.527-7 (a))。また、ニューズレター基金を、

<sup>178</sup> FEC, FEC | Public funding of presidential elections

<sup>179</sup> See, Bittker & Lokken, 'Political Organizations,' Fed. Tax'n Income, Est. & Gifts ¶ 102.5 (March 2024 update) .

■ニューズレター基金の免税要件

- ①基金が、連邦、州、地方団体の選挙で選ばれる公職に就いている、選任されているまたはその候補者である個人に組織されかつ維持されていること。
- ②基金が、「もっぱら当該個人のニューズレターの作成や配布目的で」組織されかつ維持されていること。

公職者の退任や候補者の落選などで廃止するとする。この場合は、残余資金を他のニューズレター基金ないし 501 (c) 団体などに移転すれば、課税されない。一方、残余資金を公職者や候補者個人が収受した場合には、当該個人の総所得になる(財務省規則 1.527-7 (e))。

◀事実および状況に基づく課否判断▶

ある支出が、免税目的にあてはまるかどうかは、あらゆる事実と状況に照らして判断することになっている(財務省規則 1.527-2 (c))。政治団体が、ある個人の公職選挙運動を支援するとする。この場合、その団体の活動や支出で、当該個人の公職選挙ないし指名を促進するためのものは、当該団体の免税業務にあたると解される(財務省規則 1.527-2 (c))。当該個人は、必ずしも正式に出馬を公表した公職候補者である必要はない。すなわち、当該個人が候補者にならなかったという事実は、当該政治団体が免税目的の活動をしていたかどうかを判断する際には重要な問題にはならないということである。当該個人の直接選挙に関わる活動と、選挙運動につながる当該候補の支援、選任、指名、選挙過程に関する活動は、ともに免税目的の活動にあてはまる(財務省規則 1.527-2 (c) (1))。

選任過程に直接的に影響を与えることに関係しない費用、例えば、政治団体の活動に関して直接必要となる費用も、免税目的の支出として処理できる(財務省規則 1.527-2 (c) (2))。政治団体の存続を終了するための支払、例えば、政治活動の結果出た負債の支払も、免税目的に関する支払として処理できる(財務省規則 1.527-2 (c) (3))。一方で、違法活動にかかわる支出は、仮にその支出が候補者の選任過程に関係するものであっても、免税目的にかかる費用として処理できない(財務省規則 1.527-2 (c) (4))。

◀流用された資金への課税▶

原則として、政治団体の支出が、免税目的以外になされ、かつ、「直接または間接の資金が」他の者のためになされた場合には、その者に課税される(財務省規則 1.527-5 (a) (1))。言いかえると、政治団体の支出が、免税目的のためになされた場合には、個人またはその支出をして個人の所得にはならない。IRS の以前の解釈によると、選挙運動資金は、公職者の公務遂行のための費用に充当された場合には、当該公職者の総所得 (gross

income) とされた。状況によって、当該費用は、総所得から IRC162 条 a 項にいう必要経費として控除できるとされていた (Rev. Rul. 87-119, 1987-2 CB 151)。しかし、連邦議会は、1988 年に、税法改正をし、「免税目的」に「公務に関し支出した費用も含む」とした。このことから、選挙運動資金が公職者の公務費用に費消されても、当該公職者の総所得にならないことになった。しかし、公職者が自己の税金を選挙運動資金から支払った場合には、「免税目的」にあてはまらず、公職者の総所得となる。このように、政治団体の免税目的所得が、個人の私的利益に供されている場合には、当該個人の課税所得になる(財務省規則 1.527-5 (a))。

流用が、政治団体自体によってなされる場合も想定される。例えば、政治団体は、免税目的には必要がない施設や装備品を購入している場合、その額は、当該団体の課税総所得に計上しないといけない(財務省規則 1.527-5 (a) (1))。

政治団体が、違法活動に関して支出した金額で、刑事訴訟や民事訴訟で防御に支出した費用への対応調整課税は必要ではないが、経費控除が認められず、課税所得として処理しないといけない(財務省規則 1.527-5 (a) (2))。

◀残余資金の処理と課税取扱い▶

政治団体が、政治活動で生じたあらゆる費用の支払を終えた後に保有する資金は、当該資金を保有する者により個人的に流用されたと取り扱われる。ただし、「残余運動資金 (excess campaign funds) が、将来の免税目的に利用されると合理的に期待できる形で保有されている場合は別である(財務省規則 1.527-5 (c) (1))。

IRC527 条 d 項は、次のような形で他の政治団体等に残余運動資金を移転した場合には、個人や政治団体には課税しない取扱いをしている(IRC509 条 a 項 1 号・509 条 a 項 2 号)。

- ①残余運動資金を、他の政治団体に移転する。
- ②残余運動資金を、501 (c) (3) 団体 [公益増進団体 (public charity)] に移転する。
- ③残余運動資金を、連邦財務省、州または地方団体政府の一般会計に移転する。

なお、他の団体等に残余運動資金を移転した個人や政治団体は、税額計算において当該額を費用控除することはできない。

IRC527 条 d 項は、残余運動資金の個人的流用にならないようすべての処理方法をリストアップした「セーフハーバー」を用意していない。注意を払う必要がある。なぜならば、残余運動資金の保有者が死亡した場合、故人の所得税申告に影響が及ぶからである。また、故人(その財産管理人)は、合理的な時間内に IRC527 条 d 項のもとで残余運動資金を移転しない限り、総遺産 (gross estate) に含めて遺産税額を計算しないといけな

くなるからである(財務省規則 1.527-5 (c) (2))。

≪ 501 (c) 団体の政治支出にかかる課税取扱い ≫

いわゆる各種「501 (c) 団体 (501 (c) organizations / 501 (c) groups)」は、501 (c) (3) 団体 (公益 (慈善) 団体) を除き、一定の政治活動をしなくても、免税団体 (tax exempt organizations) としての課税取扱いを受けられる。しかし、これらの免税団体は、公職選挙の指名に関する政治活動をした場合に、その政治支出は原則として課税対象となる (IRC527 条 c 項 2 号)。とりわけ、これらの免税団体が、会計勘定から公職候補者の指名や選任のための支出をした場合、当該団体を政治団体とみなして、純投資所得 (net investment income) がある場合のそれに対して課税する。「純投資所得」とは、例えば、利子、配当、ロイヤルティ、資産の売却・交換などから生じた利得/ゲインで、費用控除した金額である (IRC527 条 f 項 2 号)。当該課税所得は、「政治団体課税所得 (political organization taxable income)」と呼ばれる (Rev. Rul. 81-95, 1981 C.B. 322)。つまり、ここでいう政治団体課税所得とは、純投資所得か、政治目的での支出額か、いずれか小さい方の額である (財務省規則 1.527-6)<sup>180</sup>。

政治団体課税所得

純投資所得 (net investment income) = 総所得 (gross income) から非免税所得 (nonexempt function income) と直接に関連して生じた費用を控除した額。法人と同じ税率で課税する (IRC527 条 c 項)。2018 年から 21% の単一税率で課税 (IRC527 条 a 項・b 項)。

もちろん、501 (c) 団体は、独立分離基金 (SSF)、つまり「PAC」または「スーパー PAC」を組織して政治支出をすることも選択できる。この場合には、SSF に帰属する所得のみが、内国歳入法典 (IRC) 527 条のもとでの課税取扱いを受けることになる (財務省規則 1.527-6 (f))。独立分離基金 (SSF) における免税目的の献金/寄附の受入れや政治支出はすべて、特定金融口座から行わないといけない (財務省規則 1.527-2 (b) (1))。独立分離基金 (SSF) の会計責任者は、収支が免税目的のものかどうかを証明できるように、十分な記帳をし、記録を保残しないといけない (財務省規則 1.527-2 (b) (2))。

≪ 501 (c) 団体から独立分離基金 (SSF) への献金/寄附の移転 ≫

501 (c) 団体は、SSF またはその他に政治団体へ献金/寄附または会費を募ることができる。501 (c) 団体は、受領した献金/寄附または会費を直接かつ直ちに SSF 等移転した場合、501 (c) 団体の免税所得 (exempt income) にかかる支出として取り扱われない。つまり、投資所得

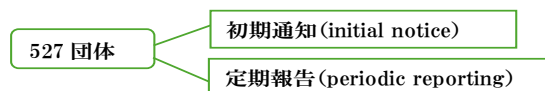
(investment income) として課税取扱いされない。

≪ 連邦税法上の「政治団体」の報告義務 ≫

すでにふれたように、連邦選挙運動法 (FECA / フィーカ) のもとで「政治委員会 (political committee)」と定義される団体で、連邦税法 (IRC) のもとで「政治団体 (political organization)」にあてはまる場合には、連邦税法上、IRC527 条 j 項・i 項の適用を受ける。つまり、IRC527 条のもと、政治団体は、すなわち FECA 上の政治委員会 (political committee) や政党 (political parties) などは、連邦所得税申告書の提出義務を負う (IRC527 条)。具体的に、政治団体は、IRS に、様式 1120-POL [一定の政治団体用連邦所得税申告書 (Form 1120-POL : U.S. Income Tax Return for Certain Political Organizations)] を提出しないといけない。

加えて、ほとんどの「527 条政治団体 (527 political organizations)」は、次の 2 つの報告書を内国歳入庁 (IRS) に提出しないといけない。

■ 527 団体の報告義務



≪ 初期通知 (initial notice) ≫

527 政治団体は、団体を組織してから 24 時間以内に様式 8871 [法典 527 条適格の政治団体通知書 (Form 8871, Political Organization Notice of Section 527 Status)] を IRS に提出しないといけない (IRC527 条 i 項 1 号・2 号)。ただし、常時 25,000 ドル未満の年間総所得と見込まれる団体、1972 年 FECA のもとで報告を求められる団体、または IRC527 条 f 項 1 号のもとで課税対象となる所得のある団体は除く (IRC527 条 i 項 5 号)。IRS に Web サイトから電子通知しないといけない。時間内に初期通知をしなかった団体は、それ以前の期間について免税取扱いが受けられない。IRS は、様式 8871 (Form 8871) を IRS の Web サイトに公開する。1972 年 FECA のもとで報告を求められる委員会 (committee) が、連邦に加え州や地方での選挙活動をしており、複数の分離口座を持っている場合は、連邦口座のみが FECA のもとで報告を求められる。州や地方の口座については IRC527 団体として IRS に通知しないといけない (Rev. rul. 2003-49, 2003-20, IRB 903)。

≪ 定期報告 (periodic reporting) ≫

また、527 政治団体は、他の連邦法 (FECA)

<sup>180</sup> See, Marilyn E. Phelan, "Regulation of political involvement of nonprofit organizations—Political expenditures of Section 501 (c) organizations," 2 Nonprofit Organizations: Law and Taxation S 20:3 (2d, Oct. 2023) .

の適用になる場合を除き、毎暦年、様式 8872 [政治団体の献金および支出報告書 (Form 8872: Political Organization Report of Contributions and Expenditures)] を、翌暦年の 1 月 31 日までに提出しないとイケない(IRC527 条 j 項 2 号)。定期報告書の記載事項は次のとおりである。

■支出と献金者の定期報告

[支出 (expenditures)] 1 暦年中に、団体から 500 ドル以上の支出を受けた者の氏名と住所+各支出額

[献金者 (contributors)] 1 暦年中に、団体に 200 ドル以上の献金をした者の氏名と住所+各献金額

\* 報告書には、支出または献金した個人の職業や雇用主の名称も記載しないとイケない。また、団体は、月毎報告などを選択することができる。

IRS は、様式 8872 (Form 8872) を IRS の Web サイトに公開する (Rev. rul. 2003-49, 2003-20, IRB 903)。また、各団体はその主たる事務所で一般の閲覧、コピーの提供に応じないとイケない (IRC6104 条 d 項)。時間内に受忍義務を果たさなかった団体は、不開示の献金+支払額をベースとした 35% の過料の支払を求められる (IRC527 条 j 項 1 号)。

◀報告義務違反と宥恕措置▶

様式 8871 [法典 527 条適格の政治団体通知書 (Form 8871)] または様式 8872 [政治団体の献金および支出報告書 (Form 8872)] が、内容が不正確である、あるいは提出期限を過ぎて提出された。これらのミスが起きたことに相当の理由があり、故意によるものではない。こうした場合で、団体が相当の注意義務を払っていると思うときには、IRS は、義務違反を問うのではなく、通知や報告を受理し、補正を求めることで決着を図る方針を明らかにしている (Rev. Rul. 2007-27, 2007-14 IRB 887)。

(5) 政治資金のクラウドファンディングにかかる税務

すでにふれたように、政治資金のクラウドファンディングでは、プラットフォームを、民主党や共和党といった政党が直接運営しているケースがある。民主党のアクトブルー / ActBlue や共和党のウインレッド / WinRed が適例である。一方、民間のプラットフォーマーが運営しているケースがある。クラウドバック / CrowdPac が適例である (詳しくは、前記【表 45】《111 頁》参照)。しかも、起案者 (政治家や政治活動委員会) と支援者・寄附者をマッチングしているプラットフォームが、非営利企業の場合 [例えば、民

主党のアクトブルー / ActBlue] と、営利企業である場合 [共和党のウインレッド / WinRed やクラウドバック / CrowdPac] がある。加えて、政治家個人が Web サイトを開設して政治資金を募っているケースもある。

◀政治資金クラウドレンディングの主なプレイヤー▶

- ① 起案者: 受領者 / recipient / done)・PAC (政治活動委員会) 等
- ② プラットフォーマー: 事業者 / 政党
- ③ 支援者: 個人・法人 (寄附者 / donor)

政治資金のクラウドファンディングあるいは Web サイトを使ってオンライン募金のプロジェクトを起案するとする。この場合には、募金規模にもよるが、いずれの方法にとるにしろ、連邦選挙管理委員会政治資金の収支報告書や、内国歳入庁 (IRS) への適格政治団体設立届出書 (Form8871) や政治資金の収支報告書 (Form8872) の提出が必要になる。また、政治資金を募集する州の政治資金規制法の適用についても、点検を忘れてはならない。

II クラウドファンディングと税務コンプライアンス

デジタル化に伴いプラットフォーム経済が栄え、クラウドファンディング (CF) があらゆる分野で大きな広がりを見せている。民間活力 (private action) ファーストの国で生まれ育ったクラウドファンディング (CF) は、さまざまな創意工夫が織り込まれたビジネスモデルである。この効率的なビジネスモデルのクラウドファンディング (CF) が大きくなり過ぎ、かつ、ネット空間を縦横・傍若無人に走り出し、もはや政府による交通整理は至難と悲観する向きもある。確かに、モグラたたき、いたちごっこ、の政府規制の仕方には大きな疑問符がつく。

いずれにしろ、クラウドファンディング (CF) に共通する目下の重い課題は「見える化 (transparency)」である。ネット空間で巨大化するクラウドファンディング取引の「見える化」には、連邦の諸機関、例えば、IRS / 内国歳入庁や SEC / 連邦証券取引委員会、FECA / 連邦選挙委員会など) に加え、諸州の規制当局にもその役割を担うように期待される。しかし、全米レベルで統一的に「見える化」するとなると、連邦にその役割を担わざるを得ない。とりわけ、どの分

野のクラウドファンディング (CF) とも紐づけでき、ハブ (hub) 役を担える連邦機関は、内国歳入庁 (IRS) である。当然、クラウドファンディング (CF) の「見える化」全般で、連邦課税庁 (IRS) が主導的な役割を果たすように期待される。しかし、このことは、クラウドファンディング (CF) の透明化が、「課税」の「適正化」とタイアップで進むことを暗示する。

内国歳入庁 (IRS) が果たす役割は、クラウドファンディング (CF) のタイプ (分野) により大きく異なる。例えば、証券投資型 (equity) クラウドファンディング (CF) のように、連邦証券取引委員会 (SEC) が大きな役割を果たしている分野がある。一方、非営利公益団体型クラウドファンディングのように、IRS が、たんに課税のみならず、全米レベルでの統一的な政府規制主体としての役割を担っている分野もある。また、政治資金クラウドファンディングでは、現実の政治的プレッシャーで弱腰になりがちな連邦選挙委員会 (FEC) に代わり、IRS の存在感が増している。IRS は、クラウドファンディング規制で、今後もっと大きな影響力を発揮すると思われる。

IRS が取るクラウドファンディング (CF) の透明化策は、課税の適正化策と表裏一体となったものである。具体的には、次の2つ (【表 57】) の柱からなる。

## 1 クラウドファンディングと「見返り」の課税取扱い

ネット上で交わされる各種クラウドファンディング (CF) における取引における主なプレイヤー (当事者) は、①起案者 ((project initiator / creator / organizer)、②プラットフォーム (クラウドファンディング業者 / intermediary) および③支援者 (contributors / supporters / backers) の3者である。すなわち、各種クラウドファンディングプロジェクトは、①起案者、②プラットフォーム (クラウドファンディング業者) を仲介として、③支援者との間で流通する。クラウドファンディングプロジェクトの最も目立つ特徴は、②プラットフォーム (クラウドファンディング業者) が介在することである。対面／

【表 57】 IRS のクラウドファンディングに透明化策・課税適正化策の2つの柱

### ①見返りの有無

各種クラウドファンディング (CF) における①起案者 ((project initiator / creator / organizer) が、②プラットフォーム (クラウドファンディング業者) を仲介役 (intermediary) として、③支援者 (contributors / supporters / backers) との間で交わされる取引で、「クイド・プロ・クオ / 反対給付 / 対価 (*quid pro quo* / something for something)」、「パーク (perk / 特典 / 付随的給付)」、「見返り (return / reward)」（様々な言い回しがある。以下、単に「見返り」ともいう。）が認識される場合に、それを「課税対象」と取り扱うのか、それとも「少額不追及」として取り扱うのか。IRS は、連邦財務省とスクラムを組んで、その典拠を示し、法の適用・解釈で、水先案内人を務めている。

### ②法定調書制度の整備

「見返りの有無」を含むクラウドファンディング取引を的確に把握するために、税務コンプライアンス対応クラウドファンディング取引や個人間贈与のプレイヤー (関係当事者) に報告を求める、法定調書制度を整備すること。

現実空間での取引 / 流通では、②プラットフォームに代わって、銀行・金融機関、証券会社、郵便局などが「仲介者 (intermediary)」、として介在してきた。

連邦税法 (IRC / 内国歳入法典) は、総所得総算入方式 (all-inclusive income approach / all-inclusive income concept) を基本としている。すなわち、内国歳入法典 (IRC) は、その源泉を問わず、原則としてあらゆる所得を「総所得 (GI=gross income)」に算入する旨規定している (IRC61 条 a 項)。

わが国では、個人所得税については、所得の種類 (区分) ごとに算出した所得額を総計する形で総合課税する仕組みを採用する (所得税法 23 条 ~ 35 条)。これに対して、連邦所得税では、個人についても法人等と同様に、所得の類型別の課税は行わないルールになっている。したがって、アメリカ連邦所得課税では、非課税 (課税除外) 所得にあたらぬ限り、総所得に含めて課税対象にすることができる。つまり、厳格に解すると、連邦所得課税では、課税除外とされない限

<sup>181</sup> 「徴税コストの適正化」、「徴税人材活用の効率化」には「少額不追及」政策を広げるのも一案である。まさに「the small amounts subject to tax resulting in an inefficient allocation of tax enforcement resources」は正論である。



り、課税対象と認識されるものがあれば、総所得 (GI=gross income) に含める必要がある。

各種クラウドファンディングプロジェクトで交わされる取引で、「クイッド・プロ・クオ／反対給付／対価 (*quid pro quo* / something for something)」、「パーク (perk / 特典 / 付随的給付)」、「見返り (return / reward)」(多様な言い回しがあるが、以下、単に「見返り」ともいう。)が認識されるとする。この場合は、一応、「見返り」は「課税対象」に含めないといけない。その見返りを、宥恕し「少額不追及」として取り扱うのかどうかは、連邦財務省や IRS による課税取扱い次第ともいえる。もちろん、この場合、見返りの適正な価額評価、さらには市民の少額募金活動への課税当局の過度な介入の是非も精査しないといけない。徴収強化でコスト負担と増差額との収支バランスも考えないといけない。また、徴収強化で侵害される保護法益も織り込んで考える費用がある。課税権力による個人納税者のプライバシー侵害は人権侵害である。プライバシー保護は、民主主義国家として重く受け止めないといけない価値である。

事実、IRS は、連邦財務省とスクラムを組んで、クラウドファンディング課税取扱いで、典拠を示し、法の適用・解釈で、水先案内人を務めている [IRS, Information Letter 2016-0036 (June 24, 2016), 2016 WL 6664847] / 16-0036.pdf (irs.gov)]. ただ、クラウドファンディング (CF) にかかる「新顔」の課税対象について、プロジェクトスキームが複雑なこともあり、IRS や連邦財務省の対応が後手に回りがちである。

また、クラウドファンディングプロジェクトでは、個人間贈与も少なくない。通例、「個人間贈与」では、非課税限度額を超えた場合、贈与者 (donor) が連邦贈与税 (gift tax) の納税義務者になる。その一方で、個人からの贈与により受贈者 (donee) が得た所得は、連邦所得税上は非課税 (課税除外) となる (IRC102 条 a 項)。この点に関しては、「贈与 (gift)」を法的に定義した司法の判断は重い存在である。連邦最高裁判所は、内国歳入長官 対 デュバースタイン事件 [Commissioner v. Duberstein, 363 U.S. 278 (1960)] 判決で、「贈与は、無私の寛大さでもって何らの見返り／

反対給付 (*quid pro quo*) も伴わないでなされていること。」の基準を示している。

クラウドファンディング (CF) を使った個人間贈与では、善意の支援者が不本意な課税を受けないようにするためにも、クラウドファンディング起案者が、プロジェクトキャンペーンの起案に際して精緻タックスプランニングが求められる。

## 2 クラウドファンディングと法定調書制度の導入

内国歳入庁 (IRS) は、クラウドファンディング (CF) に関する税務コンプライアンス対応を強めている。クラウドファンディング取引や個人間贈与のプレイヤー (関係当事者) に、様式 1099-K [カード決済および第三者決済ネットワーク取引調書 (Form 1099-K: Payment Card and Third Party Network Transactions)] を使うように求めている。

この様式 1099-K は、オンラインのマーケットプレイスにおいてクレジットカード会社やデビットカード会社、さらには PayPal、Venmo、Stripe のような第三者決済ネットワークシステム (TPPS=third party network system) [決済代行機関 (PSE=payment settlement entity) ともいう。以下、双方を一括して「TPPS / PSE」ともいう。] を通じて処理された取引を関係当事者や IRS・州税務当局に報告するための情報申告書 (information return) である。

様式 1099-K は、ウーバー社 (Uber Technologies, Inc.) のような就労仲介型デジタルプラットフォーム (labor intensive digital platformer) との契約により、アプリ (Apps.) やスマートフォン (スマホ)、自用车 (自転車、電動車、自動車など) を使って、ライドシェアや食事宅配などで雇用類似の働き方をするギグワーカー向けの法定調書として使われる<sup>182</sup>。

### (1) 様式 1099-K の発行・提出

クラウドファンディング (CF) のプラットフォーム (PF) またはその TPPS / PSE (決済代行機関等) は、毎暦年、次の場合に、様式 1099-K を、当該金銭等を収受する者に発行す

<sup>182</sup> 石村耕治「アメリカの給与にかかる源泉徴収手続 (8)」税務事例 2024 年 6 月号参照。

るとともに、IRSに提出しないといけないことになっている。[IRC6050条W；財務省規則§1.6050W-1]。

**【表 58】 様式 1099-K の発行・提出要件**

- ・1 暦年に 600 ドル以上の金額の支払をした場合 (IRC6050 条 W 第 e 項)
- ・クラウドファンディング(CF)のプロジェクトキャンペーンの支援者が、支援の見返りとして何らかの金員ないしサービスを収受している場合

現在、調書の発行は、PF または TTPS / PSE が、1 暦年に 600 ドル以上の金額の支払をした場合、その金銭等を収受した者に対して様式 1099-K を作成し、送付するように義務づけている。様式 1099-K は、受領者へは、翌年の 1 月 31 日まで発行しないとといけない。一方、IRS には 電子フォーム 1099-K の場合は 3 月 31 日まで、文書の場合は 2 月 28 日までに提出しないとといけない。

2020 課税年までは、IRS (内国歳入庁) は、PF または TTPS / PSE に対して、クラウドファンディングプロジェクトで、200 以上の取引または寄附 (贈与) があり、総額で 2 万ドル (基準値 / threshold) を超える者に対してのみ調書 (様式 1099-K) の発行・送付を義務づけていた。その後、2021 年 3 月 11 日に署名、成立した「2021 年アメリカ救済計画法 (American Rescue Plan Act)」により、2021 年 12 月 31 日後 (22 年 1 月 1 日以降) から、現行の 600 ドルの基準値 (threshold) に引下げられた。

ちなみに、州によっては、所得税を導入しており、この種の調書 (Form 1099-K or equivalents) について異なる基準値 (thresholds) を採用しているため、注意を要する。

2024 年 6 月現在、全米おおよそ半数の州 + ワシントン D.C. が、連邦の様式 1099-K と類似する調書制度を導入している。多くの場合、連邦 / 州合同報告 (CF / SF = Combined Federal / State Filing) プログラムを導入している。一方、いくつかの州では、独自の基準値 (thresholds) を設定している。例えば、ニュージャージー州は 1,000 ドル、アーカンソー州は 2,500 ドルである。一般に州所得税を導入していない 9 州 [アラスカ、フロリダ、ネバダ、ニューハンプシャー、サウスダコタ、テネシー、テキサス、ワシントン、ワイ

オミング] では、この種の調書を州の所管当局に提出する必要がない、しかし、フロリダ州やテネシー州のように、州所得税を導入していないにもかかわらず、州売上税 (state sales tax) 上、この種の調書の提出を求めるところもある<sup>183</sup>。

**(2) 様式 1099-K の受領者**

クラウドファンディングプロジェクトの起案者であるスタートアップ企業 (小規模成長期待企業) もしくは受贈者、または投資家が、PF または TTPS / PSE が発行した様式 1099-K を受け取ったとする。この場合、受領者 (recipients / payees) は必ず所得税の納税義務を負うとは限らない。しかし、受領者が、納税義務があるにもかかわらず、適正な申告をしなかったとする。この場合には、IRS の税務調査の対象となる。

申告納税制度 (self-assessment system) のもと、様式 1099-K の受領者は、納税義務があると判断した場合、連邦所得税の確定申告をしないとといけない。その際に、自己の納税申告書に様式 1099-K を添付しないとといけない。ただし、様式 1099-K に記載された当該取引や寄附 (贈与) が非課税 (課税除外) にあたる時などは別である。様式 1099-K の受領者は、自分で考えるか、自分の十分な知見がない場合には、必要に応じて税務専門職の支援を求めないといけない。

納税者 (受領者) が使用する確定申告書は、個人か個人以外かで異なる。個人の場合も、給与所得者か、個人事業者かで異なる。なお、電子申告 (e-tax) が義務づけられている場合には、電子フォーム 1099-K で添付しないとといけない。

ちなみに、PF ではなく、TTPS / PSE が発行した様式 1099-K に発行者の名称または決済金額が記載されていないことがある。この場合、受領者は、様式 1099-K に記載された電話番号 (電子フォーム 1099-K の場合は電子メールアドレス) で詳細について尋ねることができる (IRS Fact Sheet, FS-2022-20, March 2022)。

**(3) 様式 1099-K の読み方**

様式 1099-K [カード決済および第三者決済ネットワーク取引調書] は、4 枚つづりになっている。①コピー A (Copy A) : IRS サービスセンター提出用 [For IRS center]、②コピー 1

<sup>183</sup> KPMG report: Form 1099-K and state reporting issues (August 23, 2022) .

(Copy 1) : 州税務当局提出用 [For State Tax Department]、③コピー B (Copy B) : 受領者保存用 [For Payee]、および④コピー 2 (Copy 2) : 州所得税申告用である。

以下は、PF または TTPS / PSE が記載して発行・提出する③のサンプルである。記載事項について解説すると、次のとおりである。

**【表 59】 様式 1099-K / コピー B (Copy B) : 受領者保存用の記載事項の解説**

| CORRECTED (if checked)  |  | Form 1099-K                       |  | Payment Card and Third Party Network Transactions |  |
|---|--|-----------------------------------|--|---|--|
| 11 Recipient's name, street address, city or town, state or province, county, ZIP or foreign postal code, and telephone no. |  | 12 Recipient's TIN                |  | 13 Recipient's category code                      |  |
| 14 Gross amount of payment reported (only reflects transactions)  |  | 15 Card not present transactions  |  | 16 Federal income tax withheld                    |  |
| 17 Check to validate if PSE or a PSE<br>Payment settlement with PSE<br>City/State and parts                                 |  | 18 Number of payment transactions |  | 19 State  |  |
| 20 Check to validate if PSE or a PSE<br>Payment settlement with PSE<br>City/State and parts                                 |  | 21 State                          |  | 22 State  |  |
| 23 Recipient's name   |  | 24 January                        |  | 25 February                                       |  |
| 24 Street address (including apt. no.)  |  | 26 March                          |  | 27 April  |  |
| 25 City or town, state or province, county, and ZIP or foreign postal code  |  | 28 May                            |  | 29 June   |  |
| 26 PSE's name and telephone number  |  | 30 July                           |  | 31 August   |  |
| 27 Account number per institution   |  | 32 September                      |  | 33 October  |  |
|   |  | 34 November                       |  | 35 December                                       |  |
|   |  | 36 State                          |  | 37 State identification no.                       |  |
|   |  |                                   |  | 38 State income tax withheld                      |  |

(4) 様式 1099-K の訂正と確定申告との関係  
 受領した様式 1099-K [カード決済および第三者決済ネットワーク取引調書] の記載内容に誤りがあるとすると、この場合、受領者は、発行元のプラットフォーム (PF) またはその TTPS / PSE (決済代行機関等) に連絡して訂正を求める

ことができる。受領者が個人である場合、訂正された様式 1099-K を入手したときには、確定申告書 [様式 1040 など] に、様式 W-2 [源泉徴収票] や修正様式 1099-K を添付して納税申告をしないといけない。すでに確定申告をした後に修正様式 1099-K を入手した場合には、法定申告期限 (延長された期限を含む。) 内であれば、訂正申告 (amended return) をすることになる。確定申告の法定期限後であれば、修正申告をすることになる。もっとも、連邦税法 (IRC) には、修正申告に関する明文の規定はない。このため、修正申告 (アメリカ税法では、増額、減額双方の場合を修正申告という。) の是非は司法判断に委ねられている。裁判所は、修正申告を認めるかどうかは IRS の裁量権内にあるとの判断を示している [Dowell v. Commissioner, 464 U.S. 386, at 394 (1984)].

### 3 暗号通貨 (クリプト) にかかる報告と課税取扱い

ブロックチェーン (分散型台帳) 技術 (DLT= distributed ledger technology) を基盤として暗号通貨 (クリプト) などデジタル資産 (digital assets) の利活用がエスカレートしている。この分野では 2009 年のビットコイン (Bitcoin) が先駆けである。ビットコイン以外の暗号通貨 (クリプト) を、「アルトコイン (altcoin)」という。今やアルトコインは、グローバルに見ると、イーサリアム (Ethereum)、ライトコイン (Litecoin)、リップル (Ripple) をはじめとして優に 10,000 を超える。

中米のエルサルバドルのように、値動きが激しく投機性の高いビットコインを法定通貨 (legal tender) にし、壮大な実験をはじめた国もある。この国では、銀行口座を持たない貧困層も多い。銀行口座なしでも、デジタルウォレットを使ってビットコインを出し入れ・外国の下稼ぎ先から送金ができることから、国情にあっているとの声もある。IMF (国際通貨基金) は、同国の「ビットコインシティ」構想を止めるように求めている。

中国では、民間の暗号資産 (仮想通貨) などデジタル通貨の発行・流通を禁止した。同国の人民銀行 (中央銀行) は、2020 年 11 月に、「デジタル人民元」の法定通貨発行の実用化に舵を切った。デジタル通貨政策のあり方が問われる。民間ファースト (private action) の市場主義国家

型か、監視ファーストの権威主義国家型か、わが国でも他人事ではいられない。「デジタル円」は、この国の形を変える危ない選択のように見える。

デジタル資産は、その用途などにより、「デジタルトークン (digital token)」、「デジタル有価証券 (digital securities)」とも呼ばれる。ひとくちに、デジタル資産といっても、その性格や種類、利用方法はさまざまである。①ユティリティトークン【特定の製品・サービスにアクセスする権利付与】、②各種非代替トークン (NFT=non-fungible token)【デジタルID、アート作品など資産の所有権や真正性の証明・保証などに偽造不可能な鑑定書ないし所有証明書付きのデジタルデータとしての利用】③セキュリティトークン【トークン化されたデジタル有価証券】、④ガバナンストークン【議決権行使など】、⑤その他不動産などのアセットトークン、ファントークンなど多岐にわたる<sup>184</sup>。

今日デジタル資産は、投資目的に広く利用されるようになってきているが、資金洗浄 (マネーロンダリング) などに悪用されることも多い。適正な課税や投資家保護や資金洗浄防止のための警察規制が重い課題になっている。規制には、政府規制と民衆規制がある。政府規制には、主に、連邦財務省 (Treasury Department) 傘下のフィンセン／金融犯罪取締ネットワーク (FinCEN= Financial Crimes Enforcement Network) (以下「フィンセン (FinCEN)」という。)、連邦証券取引委員会 (SEC=Securities and Exchange Commission)、連邦商品先物取引委員会 (CFTC=Commodity Futures Trading Commission) があたっている。また、課税については内国歳入庁 (IRS=Internal Revenue Service) があたっている。

### (1) FinCEN への報告

アメリカで最初にブロックチェーン (分散型台帳) 技術を使った暗号通貨取引の規制に乗り出したのはフィンセン (FinCEN) である。フィンセン (FinCEN) は、連邦財務省傘下の資金洗浄 (マネーロンダリング) 取締機関である。フィンセン (FinCEN) は、ブロックチェーン (分散型台帳) 技術を使ったビットコインが出回ってきた当初、金融犯罪収益取締の視点から規制し、必要なガイ

ダンスを発出してきた。

さきにふれた様式 1099-K [Form 1099-K] は、内国歳入庁 (IRS) が税務目的で導入する支払調書である。フィンセン (FinCEN) は、資金洗浄規制を狙いに法定調書制度を導入している。様式 114 [外国銀行・金融機関口座報告 (Form 114: FBAR=Report of Foreign Bank and Financial Account)] や様式 8938 [特定外国金融資産計算書 (Form 8938: Statement of Specified Foreign Financial Assets)] である。様式 114 や様式 8938 は、合衆国納税者で外国銀行に銀行口座を保有している場合、それらの口座内容や金額収支の開示を求めるものである。

暗号通貨 (偽装通貨／クリプト) は、SEC の見解によると「有価証券 (securities)」である。一方、IRS の見解によると「資産 (assets)」である。暗号通貨 (偽装通貨／クリプト) 所有者は、フィンセン (FinCEN) に様式 114 [Form 114] を提出しないといけないかどうかは見解の分かれるところである。一方、様式 8938 については、合衆国納税者は、基準値 (thresholds) を超える場合には受忍義務を負うことになる<sup>185</sup>。



■ Form 114 (Public use)

### (2) IRS の暗号通貨 (クリプト) にかかる課税取扱基本ルール

すでにふれたように、ブロックチェーン (分散型台帳) 技術の使い方はさまざまである。アメリカでは、「ICO／新規暗号通貨募集」ないし「STO／有価証券トークン募集」に広く使われはじめている。この使い方は、新たなタイプのクラウドファンディング (CF) の誕生につながっている。

暗号通貨 (クリプト)、すなわちビットコインその他イーサリアムやリップルのようなアルトコインは、需要と供給により価格が決まる。した

<sup>184</sup> See, P. A. Wright, "Definitions and Types of Digital Assets," 2023 Advanced Fam. L. II-II (2023).

<sup>185</sup> See, Eduardo K. Meyohas, "Stronger Enforcement Targeting Tax Evasion through Cryptocurrency will likely be an Effective Strategy for the IRS," 2024-SPG Inside Basis 5 (2024).

がって、`有価証券 (securities)、というよりは`商品 (commodity)、ないし`資産 (asset / property)、と見ることもできる<sup>186</sup>。

すでにふれたように、内国歳入庁 (IRS) は従前から、ビットコインその他のアルトコインは、原則として`有価証券、ではなく、`資産、であるとの見解を採っている。つまり、暗号通貨/クリプトは、棚卸資産として保有する納税者を除き、資本性資産 (capital asset) であり、1年以上保有した場合は、長期キャピタルゲインまたはロスとして課税取扱いをしてきた<sup>187</sup>。

内国歳入庁 (IRS) は、2014年に、『FAQ:IRS 仮装通貨ガイダンス (FAQ: IRS Virtual Currency Guidance)』(以下「2014FAQ」ともいう。)を発出し、「仮装通貨 (virtual currency)」を、連邦所得課税上、「資産 (property)」として取り扱う旨アナウンスしている [Frequently Asked Questions on Virtual Currency Transactions | Internal Revenue Service (irs.gov)]。この2014FAQは、その後改訂されているが<sup>188</sup>、現在でもIRSの仮装通貨課税の基本ルールを示すガイダンスである。仮装通貨の名称はその後変更され、暗号通貨 (cryptocurrency)、さらにはデジタル資産 (digital asset) とも呼ばれている [Frequently Asked Questions on Virtual Currency Transactions | Internal Revenue Service (irs.gov) / 9.4.11 Investigative Services | Internal Revenue Service (irs.gov)]。税界からは、デジタル資産に対する議会による包括的な課税法の制定を求める声も大きくなっている。しかし、現段階では、おおむね連邦財務省の開局である内国歳入庁 (IRS) による行政対応に留まる。

IRSは、この2014FAQで、連邦課税上、仮装通貨 (暗号資産/デジタル資産) を、「資産

(property)」として取り扱うことを明らかにする。例えば、[FAQ2]、[FAQ38]、[FAQ43]では、次のようにアナウンスする。

【表 60】 IRS の 2014FAQ での仮装通貨課税基本ルール

【FAQ2】

仮装通貨は資産 (property) として取扱い、かつ、資産取引に適用ある一般的な課税諸原則が仮装通貨を使った取引に適用される。

【FAQ38】

納税者が、仮装通貨にかかる複数のデジタルウォレット、口座、またはアドレス (以下「ウォレット等」という。) を持っている場合で、1つのウォレット等から他のウォレット等に仮装通貨を移転した場合には、いかなる課税も生じない。

【FAQ43】

納税者は、仮装通貨の売買をはじめとした資本的資産の取引をした場合、様式 8349 [資本性資産の売買その他の処分 (Form 8949: Sales and Other Dispositions of Capital Assets)] およびキャピタルゲインや控除対象キャピタルロスを簡略化・記載した様式 1040 の別表 D [キャピタルゲインおよびロス (Form 1040 Schedule D: Capital Gains and Losses)] を IRS に提出しないとといけない。

暗号通貨 (クリプト) に対する課税取扱いにおいては、クリプトの売買時期が重要な要素になる。状況によっては、売買に関する「様式 1099-K」などの法定調書の発行が必要になる。もちろん、納税者は、様式 1099-K の交付を受けたかどうかに関係なく、様式 1040 [個人所得税申告書 (Form 1040: Individual Income Tax Return)] シリーズの申告書を提出し、自己の納税義務を果たさないといけない。

税務上問題になるのは、従業者 (employee) または独立契約者/一人親方 (independent

<sup>186</sup> See, Paul C. Nysten, `Imposing a Deadline on the IRS: Artificial Intelligence Tries to Beat `Starcraft While the IRS Tries to Regulate Virtual Currency,` 52 Akron L. Rev. 945 (2018) .

<sup>187</sup> 前記【表 28】(60頁)参照。内国歳入庁 (IRS) は、2014年に、『FAQ:IRS 仮装通貨ガイダンス (FAQ: IRS Virtual Currency Guidance)』を発出し、「仮装通貨 (virtual currency)」を、連邦所得課税上、「資産 (property)」として取り扱う旨アナウンスしている [Frequently Asked Questions on Virtual Currency Transactions | Internal Revenue Service (irs.gov)]。この2014FAQは、その後改訂されているが、現在でもIRSのデジタル資産課税の基本ルールになっている。ちなみに、2024年5月24日に改訂・発出されたIRSの内国歳入マニュアル (IRM=Internal Revenue Manual) 9.4.11 [調査業務 (Investigative Services)] 重要な変更の(2)では、「IRMにあるすべての「暗号通貨 (cryptocurrency)」の言葉 (verbiage) は、「デジタル資産 (digital asset)」の言葉に改訂される [(2) Updated all `cryptocurrency, verbiage to `digital asset, verbiage throughout IRM.] 旨アナウンスした [9.4.11 Investigative Services | Internal Revenue Service (irs.gov)]。わが国は`仮装通貨→暗号資産、アメリカは`仮装通貨→暗号通貨→デジタル資産、両国とも技術の進化に伴う的確な言葉選びが続く。

<sup>188</sup> See, e.g., Rev. Rul. 2019, 2019-44 IRB 1004 (Oct. 9, 2019) .

contractor) が提供した役務の対価として、給与または報酬が暗号通貨 (クリプト) で支払われる場合である。この場合、その支払 (移転) は、税務上、暗号通貨 / クリプトの売買として取り扱われる。暗号通貨 (クリプト) は、公正な市場価額で移転したものとして計算し、原則としてキャピタルゲインまたはロスが認識される。

また、支払先が従業者である場合、雇用主は、支払った暗号通貨 (クリプト) の公正な市場価額を基に雇用税 (employment taxes)、すなわち源泉所得税 (FITW=Federal income tax withholding) や給与税 (ファイカ税 / FICA taxes=payroll taxes) 【連邦社会保障税 (social security tax) + メディケア税 (Medicare tax)】などの天引き徴収をしないといけない。雇用税の雇用主負担分についても支払った暗号通貨 (クリプト) の公正な市場価額を基に税額を計算し、納付する必要がある。

独立契約者 / 一人親方 (independent contractor) に報酬を暗号通貨 (クリプト) を支払った場合も、支払者側も受領者側である独立契約者 / 一人親方も、連邦申告所得税、自営業税 / セカ税 (self-employment tax / SECA 税) 【連邦社会保障税 + 連邦メディケア税】、予定納税 (estimated tax) など必要な申告・納税にあたっては、暗号通貨 (クリプト) を公正な市場価額で移転したものとして税額を計算する必要がある。

暗号通貨 (クリプト) 取引・交換を業としていない納税者が、自己が保有する暗号通貨 (クリプト) と他者が保有する異なる暗号通貨 (クリプト) と交換するとする。この場合の交換は、課税事象 (taxable event / タックサブル・イベント) となる。各当事者はそれぞれ買手と売手になる。それぞれが、実現したゲインまたはロスがある場合には、公正な市場価額で計算したうえで申告・納付しないといけない。

トランプ税制改革法 (TCJA / 減税・雇用法) は、内国歳入法典 1031 条を 2018 年 1 月 1 日以後に行われた同種の資産交換に対し特例措置を定めた。しかし、この資産の同種交換特例は、不動産の交換にのみ適用になる。このことから、暗号通貨 (クリプト) の交換には適用がない。

一方、難しい計算をし報酬として新たなブロックを獲得する暗号通貨 (クリプト) のマイニング (採掘 / 生成) することを業としている納税者 (マイナー / miner) の場合は、事業所得者になる。このことから、暗号通貨 (クリプト) を受領した日の公正な市場価額が総所得

(GI=gross income) となる。事業上発生した通常かつ必要なマイニングにかかったエネルギー費用 (ordinary and necessary energy costs) は、総所得 (GI) から控除できる。また、マイナー (miner) は、暦年の自営業所得 (net self-employment earnings) が 400 ドルを超える場合には、申告所得税と一緒に 15.3% の自営業税 / セカ税 (self-employment tax / SECA tax) を申告しないといけない [IRC6017 条 / 財務省規則 1.6017-1 (a) (1)]。この場合、マイナー (miner) は、様式 1040 別表 SE [自営業税 (Form 1040 Schedule SE: Self-Employment Tax)] を使って申告をすることになる。

### (3) クリプト → クリプト交換またはクリプト → NFT 交換への課税

クリプト (暗号通貨) は、現金で売買されるのが一般的であり、ほとんどの場合、課税事象 (taxable event / タックサブル・イベント) となるのは明瞭である。例えば、暗号通貨 (クリプト) 取引・交換を業としていない納税者がビットコイン (単位 BTC) を 2024 年 3 月 8 日に 38,000 ドルで購入し、2024 年 3 月 29 日に 48,000 ドルで売却したとする。このケースでは、納税者は、10,000 ドルの短期キャピタルゲインが生じる。なぜならば、連邦所得税では、資産購入の翌日から保有期間が 1 年未満は短期キャピタルゲイン【毎年物価スライドされる金額と納税資格によるが、10%、12%、22%、24%、35% または 37% の税率で】超過累進課税、1 年以上は長期キャピタルゲイン【毎年物価スライドされる金額と納税資格によるが、0%、15% または 20% の税率で】超過累進課税されることになっているからである。

あるクリプト (暗号通貨) と他のクリプトまたは NFT (非代替トークン) との交換も一般的に行われている。しかし、課税事象 (taxable event) にあたるかどうかは極めて不明瞭である。例えば、納税者がビットコイン (単位 BTC) を 2024 年 3 月 8 日に 38,000 ドルで購入し、2024 年 3 月 29 日に、公正な市場価額 48,000 ドルで 15 のイーサ (Ether) (単位 ETH) と交換したとする。このケースでは、納税者は、10,000 ドルの短期キャピタルゲインが生じる。なぜならば、ビットコイン (単位 BTC) とイーサ (Ether) (単位 ETH) との交換は、課税事象が生じる交換取引だからである。その後、15 のイーサ (Ether) (単

位 ETH) の価額が 50,000 ドルに上昇したとする。そこで、納税者は、15 のイーサ (Ether) (単位 ETH) を NFT (非代替トークン) と交換したとする。この交換は課税事象となり、納税者は、2,000 ドルの上昇額の短期キャピタルゲインを得たことになる。

仮に、納税者が 2 か月後に取得した NFT を、15ETH (この時点で、15ETH は、54,000 ドルに価額が上昇しているとする。) の対価で売却したとする。このケースは課税対象交換にあたり、4,000 ドルの短期キャピタルゲインが生じる。言いかえると、いかなる現金のフローがないにもかかわらず納税義務が生じることになる。この種の短期キャピタルゲインは他の所得に含まれ通常所得 (ordinary income) として、金額によっては、最高で 37% + 投資所得にかかる 3.8% のメディケア税で課税されることになる。

#### (4) 損出しにかかる損失控除否認規定のデジタル資産売買への適用

内国歳入法典 (IRC) は、1091 条【株式または有価証券ウォッシュセールスからの損失 (Loss from wash sales of stock or securities)】があった場合の損失控除の否認 (disallowance of loss deduction) 規定を置いている。

この規定のもと、納税者が、損失掃出し (損出し) 行為、すなわち「含み損のある株式銘柄を節税対策として損失を確定する目的だけで売却し即買い戻す行為、をした場合、その損失の控除は認められない。この損出しにかかる損失控除否認の適用要件は、納税者が、ある株式の売買の前後 30 日間、当日を含むと 61 日間、に同じ株式に関する短期売買 (short sale) をしたかどうかである (IRC 1091 条 a 項)。短期売買をし、「損失掃出し行為 (Wash Sale)」をしていると、そこで発生した損失 (loss) は、他の取引から得た利得 (gain) と相殺することはできない。

クリプト (暗号資産) は、IRC1091 条【損出しにかかる損失控除否認規定】にいう「株式 (stock)」または「有価証券 (securities)」にはあたらない。したがって、理論的には、クリプト (暗号資産) などデジタル資産が関係する損出し売買 (wash sale) には IRC1091 条の損失否認規定は適用にならない。しかし、デジタル資産にこの否認規定が適用にならないとすると、法の抜け穴 (loophole) になるとの声がある。連邦議会、財務省や IRS は対応を検討している。

【表 61】 損出しにかかる損失控除否認事例

- ① 納税者 A が、含み損を抱えている B 社の株式を保有している。
- ② 納税者 A は、B 社の株式をかつて 1 株 \$40 で購入している。
- ③ 納税者 A は、損失掃出し (損出し) をするために B 社株 500 株を 1 株 25 ドルで売却した。
- ④ 納税者 A は、1 株 25 ドルで売却した 15 日後に B 社株を 1 株 30 ドルで 500 株買い戻した。  
このケースでは、納税者 A は、1 株 25 ドルで 500 株を売却しているので、1 株あたり 15 ドルの損失が出ている。しかし、Wash-Sale 期間中の買い戻しにあたる。このため、IRC1091 条のもとで損失として処理するのを否認される。加えて、損益通算なども利用できない。買い戻した株に関して 1 株あたり 45 ドルで買ったものとみなされる。

#### (5) NFT が「収集品」にあたる場合の税務

デジタル資産、とりわけアート作品や取引カードのような NFT (非代替性トークン) は、税務上、「収集品 (collectibles)」として取り扱われる。収集品は、最高でも 20% の税率で課税される他の資産に比べ冷遇されている。キャピタルゲインには 28% で課税されるからである [Investments in collectibles in individually directed qualified plan accounts | Internal Revenue Service (irs.gov)]。

「収集品 (collectibles)」は、IRC408 条 m 項で、アート作品を含む「有形資産 (tangible personal property)」と定義する。デジタル資産が、「有形 (tangible)」か「無形 (intangible)」かは議論のあるところである。具体的には、事実と状況により判断される。例えば、ソフトウェアのように、状況によっては有形と判断される。

連邦財務省と IRS は、2023 年 3 月 21 日に、NFT が「収集品」にあたる場合のガイダンスを発出した [Treatment of certain nonfungible tokens as collectibles Notice 2023-27]。このガイダンスは、IRC408 条 m 項 2 号 [収集品] にあてはまる項目、アート (arts / 芸芸作品)、古物 (antiques)、貴金属 (metals)、宝石 (gems)、切手 (stamps)、硬貨 (coins)、アルコール飲料 (alcoholic beverages) その他 IRS が指定した有体動産などを「収集品」にあたるとする。このガイダンスでは、収集品は、原則としてキャピタルゲイン課税の適用対象とならない旨確認している。加えて、NFT が関係する権利または資産が IRC408 条 m 項 2 号 [収集品] にあてはまる場

合には、当該 NFT は収集品として課税取扱いをする旨確認している。このことから、例えば、アート作品の所有権を証明する NFT は、IRC408 条 m 項 2 号にいう「収集品」にあたり、当該 NFT は収集品として課税取扱いされる。

(6) 非営利公益団体へのデジタル資産での寄附と税制支援

すでにふれたように、アメリカでは、適格非営利公益団体に対する寄附は、不動産や株式、アート作品など「評価性資産」で支出されるケースが多い。この場合、寄附者は法定限度額まで公益寄附金控除を受けることができる（詳しくは、前記【コラム 18】《122 頁》参照）。近年の傾向としては、不動産やアート作品のような現物資産ではなく、デジタルトークン（NFT）化したデジタル資産を寄附するケースが増えてきている。

個人納税者は、適格非営利公益団体（IRC501 (c) 団体）にビットコインその他のトークンのようなデジタル資産で非現金寄附（non-cash donation）をしたとする。この場合、支出した評価性資産の適正な評価額の法定限度額（30%、20%）まで公益寄附金控除（所得控除）することが認められる。ただし、この場合、寄附者である納税者は、証明手続きをクリアし、必要な情報申告書を添付したうえで確定申告をしないといけない。

ひとくちにデジタルトークン（NFT）といってもさまざまなタイプがある。そのなかの 1 つに、各種非代替トークン（NFT=non-fungible token）【デジタル ID、アート作品など資産の所有権や真正性の証明・保証などに偽造不可能な鑑定書ないし所有証明書付きのデジタルデータとしての利用】がある。

IRS は、2014FAQ では、仮想通貨やデジタルトークン（NFT）などデジタル資産の寄附を、現物資産と同等に、「非現金寄附（non-cash contribution）」として取り扱っている<sup>189</sup>。そのうえで、2014FAQ の 36 および 37 では、寄附者や寄附を受け入れた非営利公益団体に、次のような情報申告をするように求めている。

【表 62】 IRS の 2014FAQ での情報申告の概要

|   |
|---|
| <p><b>【FAQ36】</b><br/>非営利公益団体は、寄附者が仮想通貨にかかる</p> |
|---|

250 ドル以上の所得控除を受ける場合にその旨を確認できる証明書を発行するものとする。

一方、非営利公益団体は、寄附者が 5,000 ドル以上の公益寄附金控除をする場合に様式 8283 で証明できるように交付する様式 8283 に署名するように求めないといけない。寄附者の署名は、非営利公益団体が非現金資産を受領した旨を証明するだけであり、寄附する非現金資産の価額評価を証明するものではない（IRC6050 条の L）。

【FAQ37】

非営利公益団体は、様式 990 [所得税を免除される団体の申告書 (Form990) と別表 M (Schedule M) を提出しないとイケない。加えて、非営利公益団体は、寄附者が寄附金控除の対象となる仮想通貨の寄附を受けてから 3 年以内に現金に換えるなど処分した場合には、様式 8282 [寄附者の情報申告者 (Form8282:Donee Information Return)] を IRS に提出するとともに、そのコピーを寄附者にも交付しないとイケない。

以上のように、個人が現金以外の評価性資産（appreciated property）の形で寄附金を支出し、その額が 500 ドルを超える場合で、当該寄附者が公益寄附金控除を受けるときには、当該寄附を受け取った団体が発行した様式 8283 [非現金公益（慈善）寄附 (Form 8283: Noncash Charitable Contributions)] を確定申告書に添付しないとイケない<sup>190</sup>。

寄附者である納税者は、非営利公益団体に対して、こうしたデジタルトークンなどデジタル資産を寄附した場合、法定限度額（30%、20%）まで公益寄附金控除（所得控除）を受けることができる。加えて、適格非営利公益団体に対する非現金寄附（non-cash contribution）の場合、寄附者には、キャピタルゲインにかかる所得税がかからない、さらには贈与税や遺産税もかからないようにタッ

<sup>189</sup> See, Note, “Guidance to charities that receive donations of virtual currency,” 1 / 15 / 2020 IRA Fed. Tax Update.

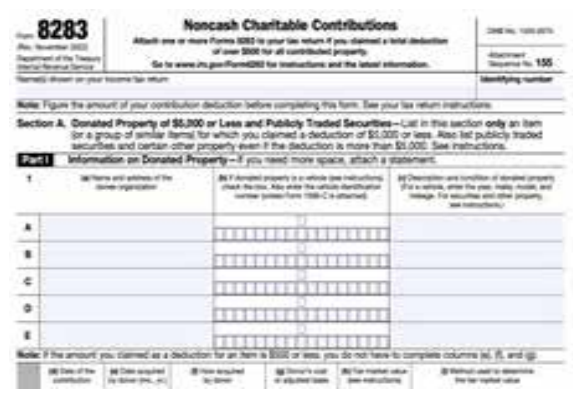


クスプランニングができるメリットもある<sup>191</sup>。

ただし、寄附者である納税者は、非現金寄附 (non-cash donation) の場合で、250ドル以上の公益寄附金控除の適用を受けるには、次のような証明要件 (substantiation requirements) を満たさないとはいけない。

【表 63】非現金寄附が税制支援の対象となる証明要件

- 寄附者である納税者は、寄附先である適格非営利公益団体から様式 8283 [非現金公益 (慈善) 寄附 (Form 8283: Noncash Charitable Contributions)] から交付を受けること。
- 寄附するデジタルトークン (NFT) などデジタル資産の適格評価 (qualified appraisal) を受けること。
- 納税者は、自己の様式 1040 [個人所得税申告書 (Form 1040: Individual Income Tax Return)] に、交付を受けた様式 8283 (Form 8283) を添付すること。



The image shows the top portion of Form 8283, 'Noncash Charitable Contributions'. It includes the title, a note about claiming a deduction, and instructions for donors. The form is divided into sections for donor information and a table for listing donated property.

なお、納税者は、寄附する資産にもよるが、従来からの現物資産については、適格評価 (qualified appraisal) を、評価基金の評価標準委員会 (Appraisal Standards Board of the Appraisal Foundation) [Appraisal Standards Board (appraisalfoundation.org)] に依頼する仕組みになっている [財務省規則 1.170-17]。

連邦法上は、IRS 所管事項にかかる業務 (practice before the IRS / Treasury Department) を禁止されていない者であれば、評価人を務めることが可能である [31 U.S.C 330 (c)]。しかし、現実には、デジタルトークン (NFT) などデジタル資産の適格評価について知見や経験が豊富で

信頼できる適格な評価人 (qualified appraiser) を見つけることは至難である。しかも、評価報告書は、寄附者が寄附金を支出する日から 60 以内のものであり、かつ、寄附者が寄附金控除を求めた確定申告書の提出期限 (または延長された期限) 内のものでないといけない。

しかも、IRS は、50,000ドル以上のアート作品を非営利公益団体に寄附する申告書に添付された評価報告書に関する税務調査は、IRS 長官のもとに設けられた「アート諮問パネル (Art Advisory Panel)」で精査することになっている [A Look at the Secret Panel That Helps the IRS Value Artworks So Collectors Don't Cheat (artnet.com)]。このパネルは、長官からの諮問を受けて答申することになっているが、開催は年 2 回である。デジタルトークン (NFT) 化されたアート作品などデジタル資産の適格評価の仕組み整備が急がれている<sup>192</sup>。

#### 4 バイデン後の連邦議会での暗号通貨 (クリプト) 課税政策

アメリカは、民間活力 (private action) フェアスタの国である。次々と出現する先端技術、イノベーションにストップをかけるのではなく、それを活かす形で政府規制を加えるのがうまい。執行 (行政) 機関による政府規制が行き過ぎる。にもかかわらず司法が硬直的な判断を続けたとする。こうなると、立法府が、政治主導で、軌道修正のための新法を提案し、解決の道を探るのが常道である。

ところが、大きな政府、増税大好きなバイデン民主党政権は、常道を反れてしまっている。近年のイノベーションの大きな成果の 1 つでもあるブロックチェーン技術を使った暗号通貨 (クリプト) 政策には後ろ向きのように映る。暗号通貨不正や詐欺が横行している現実だけにだけ目を向け、さらなる政府規制強化を主張する。暗号通貨 (クリプト) を新たな増税源とする主張で、議会民主党のクリプト政策はさらに劣化してしまっている。

2021 年 1 月に誕生したバイデン政権は、2022 年 3 月 9 日に、「デジタル資産の責任ある発展

<sup>190</sup> IRS Publication 526 Charitable Contributions.

<sup>191</sup> See, S. J. Schlesinger *et seq.*, 'Review of Charitable Planning for Cryptocurrency,' 33 Tax'n Exempt's 35 (2022) .

<sup>192</sup> See, Eric N. Mann *et al.*, 'Charitable deductions: donating cryptocurrency and NFTs for tax purpose,' 2022WL 2910832 (2022) .

を保障するための大統領令 (Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets) を発出した。このなかに暗号通貨 (クリプト) 課税政策を盛り込んだ [Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets | The White House]。トップダウンで出されたバイデン政権の暗号通貨 (クリプト) 課税政策は課税強化の色合いが強く、議会上下両院から超党派の支持が得られなかった。2023年以降も、同じ内容のクリプト課税政策の発出が続いた。至近では、2025財政年予算に向けて、2024年3月11日に、「グリーンブック (Green Book) <sup>193</sup>」のなかで、「デジタル課税 (Modernize Rules, Including those for Digital Assets)」政策 (217～229頁) をアナウンスしている。その概要は、次のとおりである <sup>194</sup>。

【表 64】バイデン政権の 2024 年デジタル課税政策の概要

① デジタル資産へのマイニングエネルギー個別所費課税の新設

デジタル資産を生成するマイナー (miner) は、大量の電気を消費する。そこで、マイナーが申告したデジタル資産のマイニングに消費した電力量をベースに 30% の個別所費税 (excise tax) を課税する。初年度は 10%、次年度は 20%、その後は 30% とする。狙いは、マイニング活動の抑制と環境インパクトへの規制課税である。

② デジタル資産へのウォッシュセール否認原則の拡大適用

すでにふれたように、内国歳入法典 (IRC) は、納税者が、損失掃出し (ウォッシュセール / wash sale / 損出し) 行為、すなわち「含み損のある株式銘柄を節税対策として損失を確定する目的だけで売却し即買い戻す行為、をした場合、その損失の控除は認められない (IRC 1091 条)。この損出しにかかる損失控除否認の適用要件は、納税者が、ある株式の売買の前後 30 日間、当日を含むと 61 日間、に同じ株式に関する短期売買 (short sale) をしたかどうかである (IRC 1091 条 a 項)。短期売買をし、「損失掃出し行為 (Wash Sale)」をしていると、そこで発生した損失 (loss) は、他の取引から得た利得 (gain) と相殺することはできない。しかし、デジタル資産は、IRC1091 条【損出しにかかる損失控除否認規定】にいう「株式

(stock)」または「有価証券 (securities)」にはあたらぬ。したがって、現行法上、デジタル資産が関係する損出し売買 (wash sale) には IRC1091 条の損失否認規定は適用にならない。デジタル資産にこの否認規定が適用にならないとすると、法の抜け穴 (loophole) になる。この抜け穴を封じるため、IRC1091 条の損失否認規定をデジタル資産が関係する損出し売買 (wash sale) にも拡大して適用する。

③ デジタル資産への有価証券ローン原則の拡大適用

内国歳入法典 (IRC) 1058 条のもと、納税者は、次の要件を充たす有価証券貸借取引 (security loan) については、ゲインやロスは認識されないことになっている。①貸手が貸し出した有価証券と同一の有価証券が返還されること。②貸手に賃借料等が支払われること。③貸出期間中、貸手の有価証券の損失リスクや利益を得る機会が減少しないこと。④その他財務長官が定める要件を充足すること。この原則を、デジタル資産ローンにも拡大して適用する。このことは、IRC1058 条の適用上、デジタル資産は「有価証券」として取り扱うことになることを意味する。また、IRC1058 条にいうデジタル資産ローンと取り扱われることは、納税者は、IRC6045 条 [ブローカーの申告 (return of Brokers)] が必要となる売買ではなくなる。

④ デジタル資産「交換」情報申告の強化

一定の金融機関で合衆国内に事務所を置き、かつ外国人保有の口座を維持している場合に、当該金融機関にその収支の報告を義務づける。報告内容には、合衆国デジタル交換所を含むブローカー、パートナーシップの外国人所有者に関する情報などを含む。ブローカーは、顧客やその実質的な外国所有者のデジタル資産の売買を含む、総売上その他財務長官が求める情報を報告するように求められる。目的は、デジタル資産を使った租税通脱の機会を減少につながるように、合衆国がそのパートナー国との間での自動的な情報交換、合衆国外でデジタル資産取引に従事している合衆国納税者に関する相互情報交換を促進することにある。

⑤ 外国デジタル資産口座情報申告の強化

2010年に制定された「外国口座税務コンプライアンス法 (FATCA=Foreign Account Tax Compliance Act)」は、内国歳入法典 (IRC) 6038 条の D に編入されて現在にいたっている。FATCAのもと、いかなる個人も、1つ以

<sup>193</sup> Treasury Department, General Explanations of the Administration's Fiscal Year 2025 Revenue Proposals (March 11, 2024) [General-Explanations-FY2025.pdf (treasury.gov)].

<sup>194</sup> See, Walter Zinenko, 'President Biden's Budget Proposal Would Bring Big Changes for Digital Assets,' (April 9, 2024) <https://www.eisneramper.com/insights/tax/budget-proposal-digital-assets-0424/>

上の特定外国金融資産総額で 5,000 ドル以上価額の権益を保有する場合、自己の個人所得税申告書に一定の情報を記載し、報告するように求められる。現行法では、特定外国金融資産とは、③外国金融機関に維持されている金融口座、④外国金融機関に維持されている金融口座にない一定の特定外国資産である。FATCA を改正し、新たな⑤資産カテゴリーを設ける。この新たなカテゴリーとは、⑤外国デジタル資産交換所または外国デジタル資産サービスプロバイダーにより維持されているデジタル資産口座である。

#### ⑥ デジタル資産の時価評価原則の適用

内国歳入法典 (IRC) 475 条は、有価証券のディーラーに対して、期末で保有する有価証券を実際の市場価額で計算し、時価で評価し直し、当期の損益を計上するように求める。この原則を時価評価原則 (mark-to-market rule) という。この原則をデジタル資産にも適用する。この原則が適用になると、ディーラーは、保有するデジタル資産を、期末に売却したものとみなし、ゲインまたはロスを確認しないといけなくなる。また、ゲインまたはロスは、原則として通常所得として取り扱われる。

2023 年時点でアメリカではおおよそ 2,730 万人が暗号通貨を保有する。アメリカのクリプト業界 (デジタルコイン業界) が大きく育ってきている証拠でもある。こんな実情を無視して、バイデン大統領がトップダウンで毎年クリプト課税強化策を打ち出してくる。議会民主党の議員のなかには反旗を翻す者も少なくない。クリプト業界からは「議会民主党 No !」の烙印を押されかねないからである。

2023 年 7 月に、連邦議会下院に、暗号通貨業界の主張を支持するウェーレン・デビットソンら 5 人に共和党議員主導の「FIT21 法案」、正式名称「21 世紀のための金融イノベーションおよびテクノロジー法 (FIT21=Financial Innovation and Technology for the 21st Act)」(H.R. 4763) が提出された。FIT21 は、タイトル I ~ V、計 43 条からなる (詳しくは【コラム 11】《72 頁》参照)。FIT21 法案には露骨な課税強化策は盛り込まれていない。

FIT21 法案は、デジタル資産に関する投資家と消費者をバランスよく保護することが主な狙いである。このために、政府規制に関する連邦証券取引委員会 (SEC) と連邦商品先元取引委員会

(CFTC) の権限のすみ分けを明確にするルールを定める。その際に、双方の機関が合同でその任にあたる。これにより、金融イノベーションの妨げにならないようにすることにある。

連邦議会下院は、2024 年 5 月 22 日に、FIT21 法案を通過させた<sup>195</sup>。FIT21 法案には、共和党 208 人、民主党 71 人が賛成、反対は 136 人であった。連邦議会政治では討議拘束がない。多くの民主党議員が FIT21 に賛成に回った。

この背景には、24 年 11 月の大統領選と連邦議会上下両院の選挙があるからである。連邦議会民主党は、バイデン提案のクリプト課税強化策とは一定の距離を置き始めている。

連邦議会は、以前から、デジタルコイン/デジタル資産の認知に奔走している。例えば、2022 年 7 月 26 日には、連邦議会上院に、超党派の「仮想通貨課税公正法 (S4608: VCTFA=Virtual Currency Tax Fairness Act) が提出されている<sup>196</sup>。この法案は、パット・トウミー上院議員 (Pat Toomey / 共和党・ペンシルバニア州選出) とキルステン・シネマ上院議員 (Kyrsten Sinema / 民主党・アリゾナ州選出) の共同提案によるものである [S.4608 - 117th Congress (2021-2022) : Virtual Currency Tax Fairness Act | Congress.gov | Library of Congress]。

すでにふれたように、連邦課税庁 (IRS / 内国歳入庁) は、2014FAQ (Notice 2014-21) [9.4.11 Investigative Services | Internal Revenue Service (irs.gov)] で、仮想通貨 (クリプト) を「通貨 (currency)」ではなく、「資産 (property)」として取り扱う旨アナウンスしている。このため、現行税法に従うと、1 杯のコーヒーの支払の際に、ビットコインやイーサリアムなどのクリプト (暗号通貨/仮想通貨) を使うとなると、その度に課税事象 (taxable event) が生じることになる。厳密に言えば、その都度キャピタルゲインやロスの計算が必要になる。これでは、クリプト (暗号通貨) は日常生活には使えない。この法案 (S4608:VCTFA) では、日常生活でクリプトを文字どおり「通貨」として使えるようにしようというものである。年間のゲインが 50 ドル以下 [もう少し正確にいうと、個人による取引で、仮想通貨の処分からのゲインが 50 ドル以下]

<sup>195</sup> fit\_for\_the\_21st\_century\_act\_of\_2023.pdf (house.gov) .

<sup>196</sup> See, R. J. Hart *et al.*, “Recent legislative proposals and IRS guidance on the taxation of digital assets,” 4 Tax-Advantaged Securities § 1A:16 (2024 update) .

の場合は、総所得 (GI) の計算上、キャピタルゲインまたはロスに算入しないとする (適用除外とする) ものである。なお、この基準額 (50ドル) は毎年物価スライド調整される。

2022年2月には、連邦議会下院に、前記上院法案 (S4608:VCTFA) と同様の超党派法案 (H.R. 6282) が提出されている。この法案 (H.R. 6282) では、適用除外の基準額を200ドルにしている [H.R.6582 - 117th Congress (2021-2022) : Virtual Currency Tax Fairness Act of 2022 | Congress.gov | Library of Congress]。

2022年6月7日には、連邦議会上院に、超党派の「責任ある金融イノベーション法 (RFIA=Responsible Financial Innovation Act) [S.4356] が提出されている。この法案は、デジタル資産についての包括的な課税や規制を目的とするものである。その内容は、①デジタル資産の課税 (Taxation of digital assets)、②有価証券と商品の規制 (Securities and commodities regulation)、③消費者保護 (Consumer protection)、④ステーブルコインと支払 (Stablecoins and payments)、および⑤政府機関間調整 (Interagency coordination) からなる [Text - S.4356 - 117th Congress (2021-2022) : Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act | Congress.gov | Library of Congress]。RFIA [S.4356] は、成立しなかった。

しかし、すでにふれたように、その後、連邦議会下院に FIT21 法案が提出され、2024年7月に超党派の支持を得て連邦議会下院を通過している。

## ◆むすびにかえて

アメリカにあっても、スタートアップ企業 (小規模成長期待企業) は、資金調達を縁故、ベンチャーキャピタリスト (VC) やエンジェル投資家などの一部富裕投資家 (リード・インベスター / lead investors) に依存する時代が久しく続いた。法制や税制も、こうした旧態依然とした資金調達を支援する内容で、陳腐化が目立った。しかし、インターネットの発展は、不特定多数者 (crowd) を相手に資金調達プロジェクトキャンペーンを展開するクラウドファンディング (CF)、という新たなイノベーション手法を大きく開花させた。

アメリカでは、デジタル化が急激に進み、オンラインのクラウドファンディング (CF) があらゆる分野で利活用されている。クラウドファンディ

ング (CF) は、大きく①起案者が自身の Web ページに寄附募集プロジェクトキャンペーンをアップロードしクラウドに閲覧させ、「今すぐ寄附を (Donate Now)」ボタンをクリックさせる方式、②インスタグラム (Instagram) やエックス (X) [旧 Twitter]、メタ (Meta) [旧 Facebook] などの SNS を使う方式 (social media fundraising method)、③民間プラットフォームが立ち上げたデジタルプラットフォーム、ポータルサイト (仲介ハブ) を介して募金するやり方に分けられる。①・②・③をリンクさせた形でのクラウドファンディング (CF) も少なくない。

税務について見てみると、適用になる基本的な課税ルールはリアル / オフラインとオンラインのクラウドファンディング (CF) とは大きく変わらない。最大の問題は、「起案者」と「支援者」との間に「プラットフォーム」が介在することである。つまり、仲介者 (intermediary) ないし導管 (conduit) が介在すると、課税関係が変わるのかどうかである。

アメリカでは、各種クラウドファンディングプロジェクトは、各種政府規制や税制を的確に分析したうえで、キャンペーンを展開しないと行けない。連邦に加え、諸州の規制や税制にも注視しないと行けない。加えて、クラウドファンディングプロジェクトを、大きく「投資型」と「非投資型」とに分けて点検することも大事である。とりわけ、投資型では、連邦の課税庁 (IRS / 内国歳入庁) よりも、証券取引委員会 (SEC) や商品先物取引委員会 (CFTC)、連邦取引委員会 (FTC) などによる政府規制に比重を置いて点検する必要がある。

事業資金調達手法として、クラウドファンディング (CF) は、スタートアップ企業 / 起業者には、確かに効率的なツールである。しかし、CF では、デジタルプラットフォームが介在することで、仲介手数料がかさむ。プラットフォームによる詐欺や不正など「プラットフォームリスク」を心配しないと行けない。

近年、事業資金調達手法は、これまでの仲介者が介在する Web2.0 から、仲介者のいない Web3.0 へ進化している。これに伴い、事業資金の新たなファンディングの手法として注目を浴びているのは、Web3.0、ブロックチェーン (分散型台帳) 技術 (DLT=distributed ledger technology) を活用したクラウドファンディングである。

ブロックチェーン (分散型台帳) 技術に長けた

スタートアップ企業／起業者の場合、事業資金調達に AI とアルゴリズム、スマートコントラクトがミックスされたブロックチェーン技術が使えれば、仲介者が要らなくなる。プラットフォームリスク、も回避でき、好都合である。にわかにブロックチェーンクラウドファンディング／ICO が注目され出した理由である。

ただ、「デジタル資産 (digital assets)」、すなわち暗号通貨 (クリプト／仮装通貨／暗号資産／デジタルコイン) 取引を含む代替性トークン (FT) や非代替性デジタルトークン (NFT) については、その規制をめぐる、SEC と CFTC が陣取り合戦を繰り返している。スタートアップ企業／起業者のなかには、事業資金調達において、野性的・自由放任の ICO／新規暗号資産募集よりも、SEC の軍門に下った STO／有価証券トークン募集の手法利用の方が、安心・安全、リスクが少ないと考える者も少なくない。

アメリカは、「民間活力 (private action)」ファーストの国である。連邦議会も、先端技術の進化、ブロックチェーン (分散型台帳) 技術、クリプト (crypt)、Web3.0 のようなイノベーションにストップをかけるのではなく、それを活かす形で政府規制を加えるのに長けている。執行 (行政) 部門が規制権限行使で争う、あるいは司法が硬直すれば、立法府 (議会) が解決策を示すことをいとわぬ。イノベーションにストップをかける政府機関による規制を撤廃すべく政治主導で新法制定に動く。クラウドは行政追従の政治を好まない。「デジタル資産」をめぐる SEC と CFTC との間での規制権限のすみ分け・調整をはかるための「FIT21 法案」が、超党派での賛成を得て、2024 年 7 月末に連邦議会下院を通過したのは典型例である。

政府機関によるデジタル資産に対する規制権限争いを後目に、アメリカ政治は、新たな大口献金先として「クラブト／暗号通貨長者 (crypto and blockchain billionaires)」、にターゲットを定めている。クラブト／デジタルコインを含むデジタル資産による政治献金の受け付けを始め、クラブト／デジタルコイン業界との接触を強めている。ある意味では、政治資金・献金もイノベーションを積極的に採り入れて「進化 (退化?)」を遂げているようにも見える。

2022 年 11 月、世界最大の暗号通貨交換事業者の FTX トレーディングが経営破綻してから、SEC は、バイナンス社など暗号通貨事業者を、連

邦証券法違反を理由に提訴するなどして、デジタルコインを含む NFT 取引を「デジタル証券」とみなして規制を強めてきた。しかし、そもそも破綻した FTX のサム・バンクマン・フリード (Samuel Benjamin Bankman-Fried) 創業者は民主党への大口献金者でもあった。

SEC のトップは大統領による政治任用のポストである。政治の流れによっては、SEC や CFTC などのトップの据替によるブロックチェーン (分散型台帳) 技術を大胆に活用した企業資金のファンディング法制の整備、拡大に大きく舵を切るのではないか。

2024 年 7 月 22 日、アメリカの証券取引委員会 (SEC) は、大手暗号通貨 (仮装通貨)、イーサリアム／イーサ (Ether) の現物で運用する各証券取引所での上場投資信託 (ETF) を承認した。同年 1 月のビットコイン ETF 11 銘柄の上場承認に続く 2 例目となる。これまで、SEC は、暗号通貨 (仮装資産) の現物の上場に慎重姿勢であった。SEC 当局の方針転換の背景には、共和党が、大統領選挙に向けて同年 7 月 15 日に採択した政策要綱で、「民主党による法外な暗号資産に対する政府規制を終わらせる」旨をアナウンスしたことがある。アメリカの投資家は証券会社の口座を通じてイーサリアム／イーサに間接的に投資できるようになった。

いずれにしろ、トランプ次期大統領が、クリプト (暗号通貨) での政治献金を受け付けはじめたのも、単なる偶然ではないであろう。

連邦最高裁の「スーパー PAC」創設判決が、アメリカの金権政治、金権選挙をエスカレートさせているのは紛れもない事実である。加えて、金権政治、金権選挙をクラウドファンディングが強力に後押ししているのも否定できない事実である。

近年超保守化する連邦最高裁多数派の姿勢には、分配的正義 (distributive justice) を重視する法曹や研究者までもが強い拒否反応を示している。引退を決めたバイデン大統領 (当時) が、2024 年 7 月末、時代の常識からかけ離れた判決を繰り返す最高裁判事の終身任用を止め、任期制導入の政治的アナウンスメントをし、レガシーを残そうとした意図もわかる。

島国国家の日本は、地域言語 (日本語) の非関税障壁を武器に、「デジタル鎖国」も可能である。デジタルコインを含むデジタル資産政策では、役所主導で明らかにダイナミクスを欠く。「様子見し、後追いで良い」という読みなのであろう。しかし、外からは、「デジタル鎖国」しているよ

うにも映る。自国通貨は転げ落ちるように下落し、デジタル赤字が膨らむ。わが国でもさまざまなタイプのクラウドファンディング（CF）が次々と興隆してくる。「どんとこい、クラウドファンディング（CF）！」の度量が求められている。

その裏では、「ふるさと納税」のような、寄附の本質をゆがめる、ような、民間のデジタルプラットフォームを介した「血税分かち合い」の仕組みがはびこる。「血税の分かち合いに、インセンティブを与え、民意を反映させよう」とする趣旨は理解できないこともない。しかし、返礼品（当初、+ポイント）で血税の分かち合いの囲い込み競争をする仕組みはグローバルに有用しないのではないか。まさに島国政治の貧困である。

政治は、クラウドによる血税の分かち合いではなく、クラウドファンディングプログラムに応じて金銭等を提供する支援者に対する法制や税制整備にもっと傾注すべきではないか。この場合、パッチワークではなく、クラウドファンディング（CF）全般に関する法制や税制の整備を視野に入れないといけない。わが国政府は、デジタルトランスフォーメーション（DX）やデジタル改革を声高に叫ぶものの、クラウドファンディング（CF）全般に関する法制や税制のグラウンドデザインはまったく見えてこない。

いずれにしろ、アメリカでは、「事業」資金調達、さらには政治献金／選挙資金や非営利公益活動／宗教活動をはじめとしたさまざまな分野での「寄附／浄財」集めにクラウドファンディング（CF）が幅広く活用されている。にもかかわらず、クラウドファンディングプロジェクトに関する税制のみならず、証券諸法、反トラスト法、消費者保護法、プライバシー法、政治運動（実質的な「政治資金公開」）法などの整備は、連邦のみならず、諸州においても遅れ気味である。クラウドファンディングプロジェクトの起案者のみならず支援者／投資家を、消費者ないし投資家保護の視角からの確かな規制を急ぐ必要がある。また、「プラットフォームリスク」を失くすために、Web3.0 イノベーション、ブロックチェーン（分散型台帳）技術を活用した NFT（非代替的トークン）のようなイノベティブな流れを受け入れたうえで、民規制（自主規制）や情報開示を核とした透明化策強化も重い課題である。政府規制には、民事（行政）罰、さらには刑事罰が伴う。このことから、過剰な規制によりイノベーションを潰す、あるいは犯罪視することがないように、バランスのとれた立法が

求められる。

アメリカ発のイノベーション、先端技術を応用した新システムはいずれも、地球環境にやさしくない。なぜならば、各種クラウドファンディングのデジタルシステムやチャット GPT をはじめした各種 AI（人工知能）の常時稼働、ビットコインやイーサリアムをはじめとした各種アルトコインが構築する巨大なクリプト・マイニングファームの常時稼働、企業の帳簿書類データのクラウド（cloud）保存、いずれも莫大な電力消費を伴うからである。

ESG 経営を目指すアメリカ企業のなかには、データセキュリティの確保と膨大な電力消費にストップをかけ、地球環境保護ファーストに舵を切る動きも見られる。電力のバク食いのをにストップをかけるために、社歴や帳簿書類データを含む企業経営データや開発研究データなどのクラウド（cloud）保存は必要最小限に抑える、できるだけオフラインにし、精度の高い磁気テープ保存に切り替えているのである。

すでにふれたように、バイデン政権は、2022 年に、大統領令で「デジタル資産へのマイニングエネルギー個別所費課税の新設」を打ち出した（前記【表 64】①《144 頁》参照）。それは、次のような理由からである。

「デジタル資産を生成するマイナー（miner）は、大量の電気を消費する。そこで、マイナーが申告したデジタル資産のマイニングに費消した電氣量をベースに 30% の個別消費税（excise tax）を課税する。初年度は 10%、次年度は 20%、その後は 30% とする。狙いは、マイニング活動の抑制と環境インパクトへの規制課税をする。」

次々と登場する先端技術を応用したデジタルシステムは電力をバク食いする。アメリカは、この膨大化する電力消費量、偶発的な大停電に対応するのに苦慮している。火力発電所の廃止は延期され、原発の新設計画も目白押しである。増える電力需要に、地球温暖化対策、環境対策は後手にまわる。異常気象、相次ぐ山火事、風水害などの多発で人類の生存が危ぶまれる。環境保全の視点から、大量の電力を消費するデジタルシステムへの個別消費課税／懲罰税は「正論」で、先にふれた「連邦最高裁判事への定年制導入案」とともに「バイデンのレガシー」になるのではないか。この老練な政治家には、票欲しさにクリプト（デジタルコイン）業界にすり寄る大勢の連邦議会民主党議員とは一味違う、未来への洞察力を感じる。

（いしむら こうじ）

## 編集後記

『国民税制研究』第10号を無事発刊できた。今号では、石村耕治 *JTI* 代表に、最新のイノベーションなテーマである「アメリカのクラウドファンディングの法制と税制」についてパノラマ図を執筆いただいた。いつもながらのオリジナルティにあふれた力作である。心から謝意を表す。

アメリカでは、デジタル化が急激に進み、事業資金や小口金融から、人助けの寄附、選挙資金まで、何でもクラウドファンディングが常識のようだ。金権選挙にまでクラウドファンディングが一役買っている実情には驚かされる。わが国ではほとんど議論のないブロックチェーン（分散型台帳）技術、クリプト（crypt / 暗号資産）を使ったファンディングも常識化しつつあるようだ。急激なクラウドファンディング化で、副作用（詐欺や不正）も広がっているようだ。政治主導で、イノベーションにストップがかけることなく、的確な政府規制のあり方を探っているのが印象的だ。

わが国政府は、デジタルトランスメーション（DX）を声高に叫ぶ。だが、クラウドファンディング全般に関する法制や税制のグランドデザインはまったくできていない。「ふるさと納税」のような、寄附の本質をゆがめる、ような、民間のデジタルプラットフォームを介した「血税分かち合い」の仕組みだけがこの国の特産品だ。世界のデジタル化の流れから取り残されつつある。にもかかわらず、デジタル化策は相変わらずの役人任せ。政治は無策だ。デジタル赤字だけが膨らむ。

(*JTI* 編集局長 中村克己)

## 【入会のご案内】

*JTI* のHP <http://jti-web.net/>

郵便振込口座番号：00280-7-135937

国民税制研究所（コクミンゼイセイケンキュウシヨ）

《他行からの振込の場合：(店番) 0 2 9 当座、口座番号0135937》

## 国民税制研究所

(*JTI* = Japan Tax Institute)

〒220-0004 横浜市西区北幸2-9-10 横浜HSビル4F (税)シンワ総合税務 横浜事務所内

【Tel 045-311-5162】【Eメール info ■jti-web.net】※メール送信時には「■」を「@」に変えて送信ください

代表：石村耕治

事務局長：辻村祥造

発行日：2024年12月

編集／発行人：中村克己

Contact: *JTI* = Japan Tax Institute

C/o Shinwa Tax Accounting Firm., 4F Yokohama HS Bldg. 2-9-10

Kita-saiwai, Nishi-ku, Yokohama-city, Kanagawa, 220-0004 JAPAN

【Tel 045-311-5162】【Mail add : info■jti-web.net】※When mailing, please change 「■」to 「@」.

。国民税制研究 第10号 < ISSN 2188-6970 >

® JAPAN TAX JOURNAL No.10  
(Kokumin zeisei kenkyu)

December 2024

《ISSN 2188-6970》

《 Contents 》

Special Issue : Legal and Tax Aspects of U.S. Crowdfunding

【Preface】

*Shozo Tsujimura*

【Article】 Legal and Tax Aspects of U.S. Crowdfunding:  
Including Blockchain Origin Crowdfunding Analysis

*Koji Ishimura*

Prorogue

Part 1 The basics of U.S. crowdfunding

I Analyzing crowdfunding models

II Debt-based crowdfunding

III Equity-based crowdfunding

IV Blockchain origin crowdfunding

V Pre-purchase/reward-based crowdfunding

VI Nonprofit/charity-based crowdfunding

VII Political contribution crowdfunding

Part 2 Tax aspects of U.S. crowdfunding

I Tax aspects of crowdfunding

II Tax compliance aspects of crowdfunding

Conclusion

【Editor' s Note】

*Katsumi Nakamura*

JAPAN TAX INSTITUTE, *JTI*  
(Komumin-zeisei-kenkyuusho)

Yokohama, Japan  
<http://jti-web.net>