

動き始めたクラウドファンディング ～期待と少しの不安

平成26年7月1日



株式会社資本市場研究所きずな

それぞれの期待

5月23日に国会で改正金商法が成立した。新規・成長企業へのリスクマネー供給を促す制度整備の為に、投資型クラウドファンディングの利用促進・新たな非上場株式の取引制度・新規上場に伴う負担軽減などが法改正目的となっている。特にインターネットを利用して小口の資金を集めるクラウドファンディング(crowd funding)が注目を集めているが、今後関係法令の整備を経て、今秋以降には第2種金融商品取引業協会などで取扱業者の自主規制整備が進められ、来年には新制度によるクラウドファンディングが開始される見込みだ。これは、政府による成長戦略の一環として準備されているが、2012年4月に成立した米国のJOBS Act(Jumpstart Our Business Startups Act)の影響も大きかった。

米JOBS Actによるクラウドファンディングでは、SECの監督を受ける事業者が、投資家の金融資産や年収の一定割合以下の投資を受け付けるファンディング・ポータルを運営することになっているが、同法の施行規則等が4月に

米議会で承認され、米国でも同法によるクラウドファンディングはこれから始まる。改正金商法では、一人当たりの投資額が50万円以下(調達の総額は1億円未満まで)とされているが、投資家保護の為にルールとして「ネットを通じた適切な情報提供」や「ベンチャー企業の事業内容のチェック」が事業者には義務付けされている。また、クラウドファンディング業者については、株式で募集する者は第1種、ファンドでは第2種それぞれの金融商品取引業登録が必要だが、参入要件を緩和するため、専業者に関しては最低資本金規制を引き下げている。(第1種=1000万円、第2種=500万円)

一方、2月に消費者委員会(内閣府)からは、クラウドファンディング制度整備に伴う規制緩和について、投資家保護の為に以下の様な措置を求める意見が出されている。

- ・詐欺的行為や反社会的勢力に利用されないよう、事業者の参入要件を定める。
- ・少額要件(一人50万円以下の投資、総額1億円未満)を実質的に逸脱しないような要件設定を工夫する。

- ・資金の調達者には正確な情報提供に関する責任を、事業者には情報の正確性を担保する責任を明確にする。

- ・投資家が、投資の意義・流動性リスク・デフォルトリスクなどを理解した上で投資しているか、事業者が確認する。

- ・電話や訪問による不招請勧誘は禁止する。

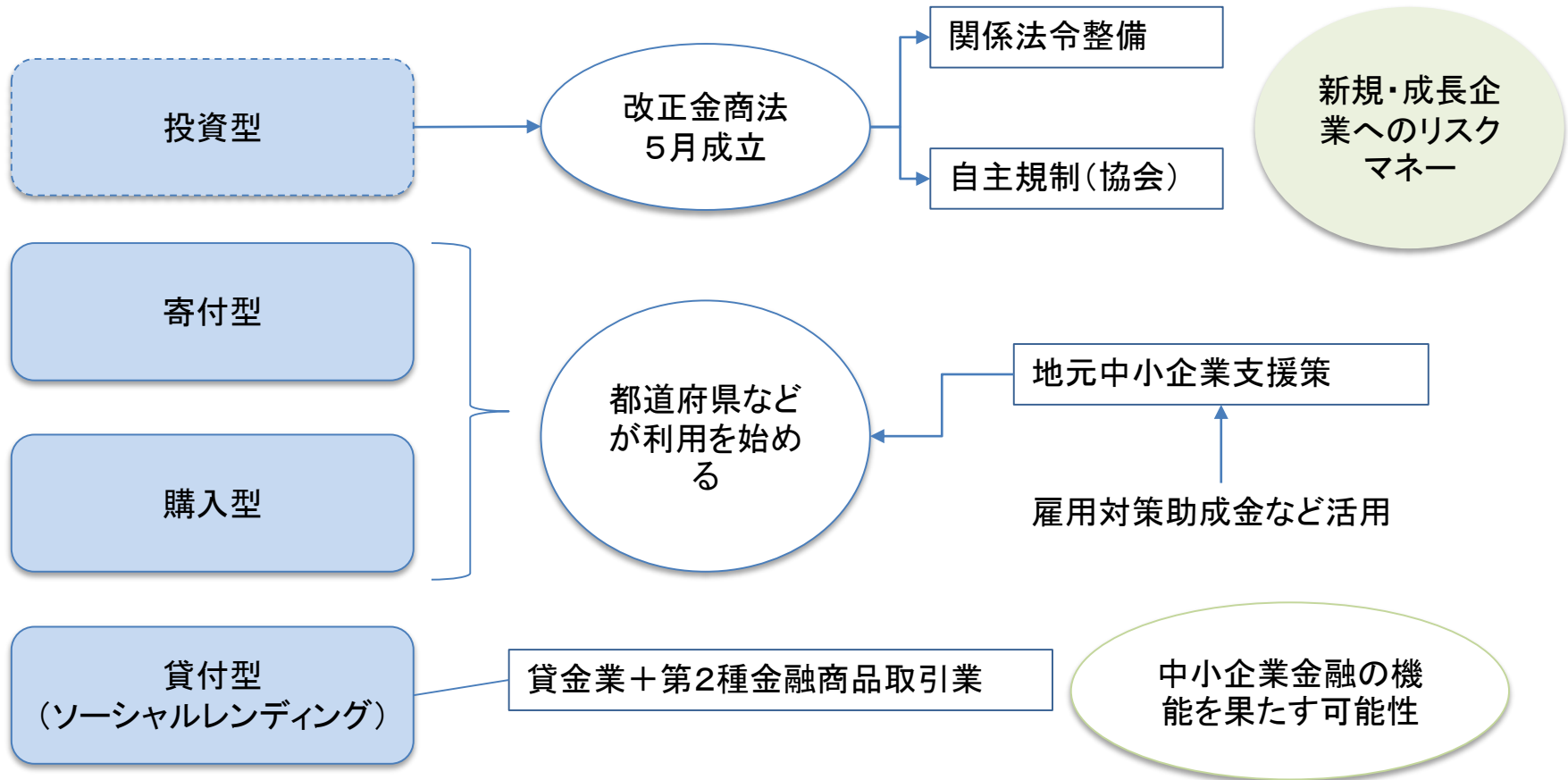
上記は、今後制度整備される「投資型」クラウドファンディングだが、既にネット上で行われているイベントなどへの共感を前提としての「寄付型」や、お気に入りの商品などを応援する「購入型」のクラウドファンディングに関して、都道府県などの地元中小企業対策として関心が高く、大阪府や北海道などでは、地元企業への支援策としての取組みを始めている。その主な内容は、クラウドファンディングを行う企業や事業を選別し、その内容を審査してネット上で資金を集めるが、本来は資金調達企業側が負うべき費用を都道府県が負担するものだ。

また、「貸付型」は個人や中小企業の事業資金のローンなどをファンドにしてネット上で小口資金を集めており、制度的には既存の貸金業と第2種金融商品取引業で対応

しているが、今後中小企業金融の一部を担う可能性も指摘されている。

クラウドファンディングへのそれぞれの取組み

2015年施行へ



クラウドファンディング・スキームの現状

クラウドファンディングを最も簡略化して言うなら、ネット上で不特定多数から資金を集めることだが、社会的事業や行為に対する支援の為の寄付行為から広まっている。その対象となる事業や行為が、SNSなどで多くの人々に伝わり、共感された方々が小口の資金を提供(寄付)する。このこと自体は寄付行為なので、仲介する者に対して業法上の規制はない。但し、対象となる事業や行為の成果に応じて、資金提供者に金銭的な見返りが期待できる場合、お金を出して何らかの利益を期待する集団投資スキームとなり、ファンドを組む必要がある。その為、クラウドファンディングを行う事業者は自らがファンド組成とネット上でのファンド販売に関わるので、第2種金融商品取引業者の登録が必要となる。つまり、事業者が関わる現状のクラウドファンディングは、ネット上で小口のファンドを集めていることになる。この場合のファンドは、金融商品に投資するファンドとは異なり、事業ファンドとなるので500名未満の保有なら私募扱いとなっている。

なお、「寄付型」と「購入型」に明確な区別がないが、海外

慈善活動や震災復興企業などを応援するものが「寄付型」、お酒や農産物・音楽CDやスマホ用のアプリ作成を応援するものが「購入型」と分けられているようだ。

現在行われている「寄付型」・「購入型」のクラウドファンディング・プロセスの概要は次の様なものだ。

○事業若しくは企業の募集＝クラウドファンディング事業者のポータルサイトで募集するのが基本だが、最近では事業者が地方公共団体や地域金融機関と組んで、企業向け説明会などを実施するケースが出始めている。

○事業内容及び企業の精査＝クラウドファンディング事業者が持ち込まれた案件に対して審査を行うが、現状では特に事業者間で共通の審査ルールがある訳ではない。事業及び企業内容の精査とともに、その内容が一般個人の共感を呼ぶことが可能かどうか为重点項目のようだ。

○事業内容及び企業に関するコンテンツの作成＝ポータルサイトで公表する為に、事業内容及び企業に関する

コンテンツを作成するが、事業計画やそれに基づいた利益還元計画・企業の財務情報などを公表する場合が多い。

○ファンドの組成＝GK－TKスキーム(合同会社＋匿名組合出資)が使われているが、対象となる事業に投資する為の合同会社を設立し、これに対して一般個人が匿名組合出資するファンド・スキームとなる。これは、ファンドが多くても数千万円の少額であることが想定されるので、設立・維持コストも最も安い方法が用いられている。なお、ファンド組成に当たっては、企業と合同会社間で契約が結ばれるが、投資の終了方法や利益還元に関する契約内容も定められており、この実務はポータルを運営する事業者が行う。

○ファンドの募集＝基本的にはポータルサイトで行うことになるが、企業関係者や事業者などがSNSを利用して口コミでの情報拡散を狙うケースも多い。また、最近是一般個人のクラウドファンディングに対する関心も高まってきたので、事業者側が無料のメール会員を集めて、定期的に情報を広める手段としてこれを利用することも行われて

いる。事業者が地方公共団体と組んでいる場合などでは、地元マスコミなどパブリシティを利用するケースもある。

なお、一般個人の応募に当たっては、私募ファンドの勧誘行為となる為、事業内容や投資リスクなどが記載された契約締結前・契約時の書面交付が義務化されている。

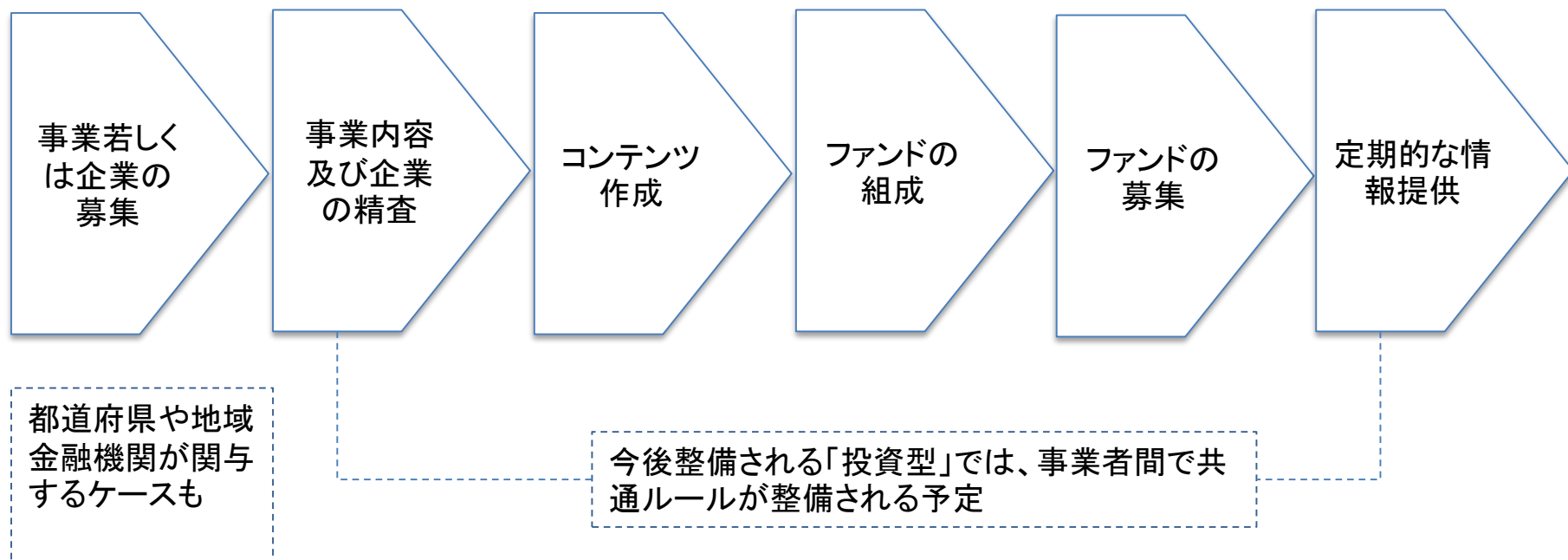
また、ファンドに関しては一定額以上でなければ組成・運用コスト回収が見込めないので、投資ニーズ額が一定額に達しない場合、募集を取り止める場合が多い。

○募集後の定期的な情報提供＝対象となる事業の終了までの間に、投資者への定期的な報告は必要だが、現状は事業者のポータルサイトでの情報提供やメールなどで投資者に伝えられている。

以上が、現在既に行われているクラウドファンディング(「寄付型」、「購入型」)の概要だが、投資者の共感を呼ぶための仕組みに重点が置かれている。今後整備される「投資型」ではこの仕組みを尊重しながら、現在各社でマチマチの審査基準や情報提供の在り方を事業者間で自主ルールとして共通化していくことが想定されている。

現状のスキーム概要(クラウドファンディング)

一般個人の共感を呼ぶ仕組みづくり



2020年のクラウドファンディング

改正金商法により「投資型」クラウドファンディングは来年にもスタートするが、その5年後、オリンピック・イヤーとなる2020年にはどう利用が進んでいるか、その可能性について予測してみた。

◎クラウドファンディングの利用は大きく拡大している。

クラウドファンディング調査のパイオニアである米国Massolution社の調査によると、2013年の世界のクラウドファンディングによる調達総額は、51億ドル(円換算で約5,100億円)と推定されており、前年比較で8割以上増加しているとしている。日本に目を転じると「寄付型」・「購入型」の累計の投資総額が60億円程度、「貸付型」(ソーシャルレンディング)では同200億円で合計すると260億円程度に達したと見込まれている。

とりわけ直近1年間では、「寄付型」・「購入型」が大きく拡大しており、中には取扱金額が前年比2~3倍に拡大している業者もある。これは、スマホなどの普及により個人のネット利用環境が改善され、SNSの利用の進展がその背景にある。クラウドファンディングは、事業や商品などへの

共感が前提となるので、これら個人の共感を集める仕組みをテコに、今後整備される「投資型」も加わり2020年に向けて一層の拡大が期待されている。

◎クラウドファンディングは規制されながら、主要な事業者が選別されていく。

資金調達を仲介する事業者の参入基準が下げられるので、クラウドファンディングへの一般的関心の高さもあり、当面は事業者も増加することが予想される。しかし、「投資型」で制度整備されるということは、反面では規制されるということでもあり、特に審査基準やネット上の情報の提供の仕方などが共通化されていく可能性が高い。

この影響は「寄付型」「購入型」にも及び、現在は多少区分が曖昧な寄付行為や物品の販売促進行為と、資金調達目的のクラウドファンディングが分かれていくと予想される。その為、仲介する業者も二分化されそうだが、新規・成長企業へリスクマネーを供給する仕組みとしては、当面は企業や事業者の負担が比較的軽いファンド型での対応が中心となると見られる。

また、ある程度「投資型」クラウドファンディングが進んだ段階では、投資対象企業や事業の情報をネット上で共有

するインフラが出来ることも想定される。このインフラに、各事業者が手掛ける募集前の情報や、案件毎の進捗状況情報などが共有化されていけば、バーチャルなクラウドファンディング取引所が出来あがる可能性もある。

◎クラウドファンディング的手法は、資本市場にも影響を及ぼす。

ネット上でリスクマネーを集める仕組みとしてクラウドファンディングが拡大していけば、本来のリスクマネー供給の場である発行市場にも影響を及ぼす。その影響については次の点が考えられる。

・潜在的な投資家需要の発掘＝クラウドファンディングの中心となるコンセプトは共感を呼ぶということだが、「投資型」によって、その共感が投資ニーズに繋がっていけば潜在的な個人投資家層が拡大する可能性がある。

・ファイナンスにおけるインターネット利用拡大＝現在の発行市場は、証券会社が引き受けて、対面で新株や社債などを勧誘することが前提になっている。しかし、ネット上

での投資ニーズ集めるクラウドファンディング的投資ニーズ把握が進めば、証券会社における新株などの販売方法も変わってくる可能性がある。

また、ネットと対面営業を複合的に活用した公募ファイナスというスキームの出現を期待したいが、その為にはネット上でのロードショー（投資家向け説明会）の解禁や公募ファイナスの勧誘に係る広告規制・開示規制などの緩和が俟たれる。

以上のことは、市場事業者のコストを下げるだけでなく、企業や投資家の発行市場でのコストを下げることも期待できる。

2020年のクラウドファンディング

利用が大きく拡大

規制で事業者が選別

発行市場にも影響及ぶ

SNS利用などで、個人の共感から投資への流れが拡大

自主規制で審査基準・情報提供が共通化

ネット上での投資ニーズ把握手法改善へ

一部、インフラの共有も進むか？

総じて、発行市場コストの低下へ

証券ビジネスとしての可能性と課題

クラウドファンディングをベンチャー企業の資金調達とだけ見なしてしまえば、今までは証券会社のビジネスではなかった。しかし、「投資型」クラウドファンディングでは、一般個人の共感を集めながら投資へ繋げていくことと、投資リスクを理解させながら個々の投資リスクを管理していくこと、これを同時に事業者が行う必要がある。その為に、今後「投資型」クラウドファンディングが拡大していく過程で、証券会社の投資需要とリスクの管理に対するニーズが高まる可能性がある。

一方、地域金融機関は地域の中小企業へのリスクマネー供給を増やすことが求められているが、国や地方公共団体などの地元企業支援策などを利用した地域ファンドの組成が相次いでいる中、地域に密着したクラウドファンディングの取組みについても関心が高まっている。

今後、次の様な段階を経て、クラウドファンディングが証券会社のビジネスとして成り立っていく可能性もある。

【第1段階：地域密着型クラウドファンディングへの参加】クラウドファンディングの実作業を大きく分けると、(1)企業の選択と精査(2)ネット上でのプロモーション活動(3)ファンドの組成とその管理の3つとなる。これを、地域金融機関や地域のベンチャー支援組織などと共同して行うことで、それぞれの役割を分担でき、利益相反を避けることが可能となる。また地域において、このスキームを進めることで、当面は地方公共団体の支援策が期待できる。

【第2段階：地域密着型クラウドファンディングのネットワーク化】「投資型」クラウドファンディングでは、業界の自主ルール制定に向けて審査方法や情報提供の在り方など相当部分共通化されることが予想されるが、実作業コストを下げる為にもインフラの共有化なども望まれる。その為、地域毎のクラウドファンディングの取組みをネットワーク化していくことがビジネスとしての効率性を高める。

【第3段階：地域企業・事業ファイナンスへの利用】今回の金商法改正の目的は、個人のお金がリスクマネーとして流れ易くしようとするものだ。上記の様に地域のベンチャー

企業へリスクマネーが提供できる「投資型」クラウドファンディング手法が定着して行けば、この仕組みを利用して、地域企業や地域事業へのリスクマネーを提供することも可能となる。例えば、ネット証券でない対面営業の地方証券であっても、地域に密着した事業ファンドを組成して、クラウドファンディングでプロモーション活動を行いながら、投資家への勧誘を行うこと。同様に、新たに制度整備される非上場株式の取引制度で、地元企業の関係者間ファイナンスをアレンジしていくことなどが考えられる。

以上のように証券ビジネスとしても「投資型」クラウドファンディングの定着に期待したいが、その為には次の様な課題もある。

○税制上の優遇措置＝共感を前提にしたクラウドファンディングであっても、ベンチャー企業への投資は個人にとってリスクの高いものであることに変わりはない。この個人のリスクテイクに報いる為にも、所得控除可能なエンジェル税制を、「投資型」クラウドファンディングを取り扱う業者が実務対応可能なように手続き等の緩和措置が

望まれる。

○共通インフラの構築＝「投資型」クラウドファンディングに関する情報管理やファンド若しくは株式を管理する共通のインフラは、事業者のコスト削減とともに同ビジネスの拡大に為にも望まれる。

証券ビジネスとしての一つの可能性

