

## 共通論題

### [投資型クラウドファンディングの新たな展開]

『証券経済学会年報』第54号 2019年11月

## 概要

松尾 順介

桃山学院大学

赤井 厚雄

株式会社ナウキャスト

世界的にクラウドファンディングに対する関心が高まり、様々なメディアなどで取り上げられることも多くなっている。実際、ベンチャー育成、地方活性化、環境改善など、様々な分野での利用が見られるようになってきている。その反面、クラウドファンディングの多様化によって、その定義が難しくなるとともに、安易な資金調達手段という誤解も目に付くようになってきている。そこで、本大会では、投資型クラウドファンディングを中心に、クラウドファンディングの実情を認識するとともに、その課題を考察し、その将来を展望することを企図して、このパネルが開催され、4名の報告とそれに対する質疑応答がなされた。

#### 1. 報告の概要

冒頭、3名のパネリストの報告の前に、松尾氏から「クラウドファンディングの概況」との概要説明が行われた。

まず、現在、クラウドファンディングという用語は、人口に膾炙するようになってきたが、この用語が新聞に初めて掲載されたのは、2010年であり、アメリカの事例を紹介した、小さな記事の本文であった。しかし、その後、2011年2件、2012年70件、2013年567件、2014年1,414件、2015年2,699件、2016年4,459件、2017年6,394件と増加している。

次に、このようにクラウドファンディングの周知性が高まるにつれて、市場規模も拡大している。矢野経済研究所の報告では、2017年度の国内クラウドファンディングの市場規模は前年度比で46.2%増の1,090億400万円と予想されている。このうち購入型は約80億円（同27.4%増）、寄付型は約6億円（同7.2%増）、投

資型（ファンド型）は約4億円（同15.6%増）、貸付型は約987億円（同46.8%増）、株式型は約12億円（同2,400.0%増）であるとされる。購入型においては、成立件数が増加するとともに、1億円超の大型プロジェクトも成立したとのことである。

第三に、市場規模の拡大とともに、クラウドファンディングの内容も多様化している。特に、最近の特徴としては、①購入型が拡大し、マーケティングの一つとして確立したこと、②株式投資型が登場し、ベンチャーファイナンスの手法として注目されるようになってきたこと、③不動産型のような従来なかった、新しいタイプが登場したこと、である。ただし、国内の市場規模は、海外に比べると、まだまだ小さく、その存在感は薄いと言わざるを得ない。今後、市場規模が拡大するためには、市場参加者の創意工夫だけでなく、規制上の課題の解決なども必要と考えられる。

パネリストの報告は、中山亮太郎氏（株式会社マクアケ）、出縄良人氏（DANベンチャーキャピタル）、谷山智彦氏（ビットリアルティ株式会社）の3名であった。

中山氏は「購入型クラウドファンディングの取組について」と題し、株式会社マクアケの運営する購入型クラウドファンディング・プラットフォーム「Makuake」の取組について紹介した。

株式会社マクアケは、2013年5月設立、株主は、インターネットテレビ局「AbemaTV」の運営や国内トップシェアを誇るインターネット広告事業を展開する、株式会社サイバーエージェントである。当社の運営するMakuakeでクラウドファンディングを実施するプロジェクト実行者は、掲載した自らのプロジェク

トに賛同してくれたサポーター（資金提供者）に対し、それぞれが提供してくれた資金額に従い、モノやサービスをお返しする。掲載されたプロジェクトは、サイバーエージェントグループが運営する4,000万人の会員数を誇る Ameba や、その他のメディアからの集客を行うことで、より多くのネットユーザーにプロジェクトのアイデアを知ってもらうことができる。同時に、スマートフォンユーザー向けに最適化されたページ表示にも対応しており、決済手段に関してもクレジットカード・ペイジー（銀行振込）・ネットバンク振込・コンビニ払いを用意することで、スムーズな支援が可能なサービスとなっている。

Makuake の特徴として、以下の点を挙げるができる。

まず、1プロジェクトに1人、実績豊富なキュレーターが担当としてサポートする体制を敷いており、プロジェクトの魅力を出資者に訴求することに注力している。

次に、特許取得済みの市場分析ツールを有し、支援者の属性（年代、性別、居住地、職業）を把握し、データを元に市場調査ができるように工夫されている。

さらに、圧倒的なPR力を有しており、多数のプロジェクトがメディアで取り上げられるとともに、伊勢丹などに常設スペースも確保している。

出縄氏は、「株式投資型クラウドファンディングの取組について」と題し、DANベンチャーキャピタルの取組を紹介した。当社は、2015年5月設立、2017年7月、第一種少額電子募集取扱業者として登録、同年9月に株式投資型クラウドファンディング（以下「株式CF」）のプラットフォーム「GoAngel」（ゴーエンジェル）の運用を開始した。GoAngelは、出縄氏が2010年までディー・ブレイン証券の代表者としてグリーンシート制度を活用した非上場会社141社の株式募集の実績とノウハウを生かし、中小企業のエクイティファイナンスを支援している。グリーンシートは上場企業並みの開示規制があったことから中小企業には負担が重いのが課題であった。株式CFは、流通市場を伴わず継続開示が不要。ガバナンスは会社法に委ねられ、対象企業は大きく広がる。

当社の株式募集の特徴は「拡大縁故募集」にある。金商業者にとって金銭的リターンを目的とした投資家層に金融商品性の高い株式を販売することは常識である。株式CFでも、将来のIPOを前面に押し出して、

金融商品性を訴えて販売する方法もあろう。しかし、上場株主だけでも3,650銘柄もある中、事業リスクが高く流動性も低い中小企業の発行する株式は、一般に個人投資家の選択肢には入りにくい。そこで、当社では金融商品に関心を持つ投資家層ではなく、発行会社そのものや、その事業に関心を持つ発行会社のファンを対象に株主を募るアプローチを行っている。通常は、経営者の知人友人や取引先等、ファンは会社の周囲にいる。当社の役割は多くのファンが、投資しやすい環境をつくること。投資者に代わって発行会社の審査を責任もって行い、インターネットを通じて必要な情報を提供することである。GoAngelは知らない投資家からお金を集めてくる仕組みではない。GoAngelは、「ご縁ジェル」。拡大縁故募集を通じてご縁のある方が株主として参加し、さらにその株主からご縁が広がっていくことにより、会社の発展を支える仕組みである。

谷山氏は、「不動産の投資型クラウドファンディングの取組について」と題し、ビットリアルティ株式会社による不動産の投資型クラウドファンディングの取組について紹介した。

当社は、不動産およびインフラ資産に係る投資型クラウドファンディングのプラットフォームの運営を企図し、2017年6月に野村総合研究所とケネディクスの合弁事業として設立された。なお、ケネディクスは、1995年4月、ケネディ・ウィルソン・インクの日本における不動産事業の拠点として設立され、現在では国内最大の独立系不動産ファンド運営会社であり、受託資産残高は2017年末に2兆円を超えた。当社設立の背景として、金融と情報技術が融合した「フィンテック」に続き、不動産と情報技術が融合した「不動産テック」が世界的にも立ち上がりつつあり、特に不動産投資市場においては、新たな資金の流れを創出する不動産クラウドファンディングに注目が集まっていることが挙げられる。当社は、専門家による目利きとともに、従来は機関投資家に限られていた不動産への投資の機会を様々な投資家に提供する仕組みを創出することを企図している。さらに、地方創生や都市再生に貢献する可能性を秘めた不動産と、なにかを応援したいという、志のある投資家の資金をマッチングする仕組みを創出することで、個人金融資産の有効活用が進み、不動産市場の活性化につながることを期待される。当社は、不動産の投資型クラウドファンディング事業を推進し、インターネットを通じた不動産への幅

広い投資機会を様々な投資家に提供する。2018年上半期のプラットフォーム開設をめどに、現在準備を進めている。

## 2. 質疑応答

(2018.6.16 第88回全国大会)