

投資家とのエンゲージメントの道を拓くデジタル社債 ー資金調達と DX 戦略の統合がもたらす機会ー

富永 健司、大川 隼人

■ 要 約 ■

1. 近年、国内社債市場においてブロックチェーン等の分散型台帳技術（DLT）を活用したデジタル社債の発行事例が徐々に積み上がっている。同社債は、企業が投資家との関係強化を図るためのエンゲージメント手段として注目されている。
2. デジタル社債の発行にあたっては、投資家情報をタイムリーに把握・管理することができるという特徴を踏まえた検討が必要となる。特に重要と考えられるのが、発行目的の検討段階における、「自社のデジタルトランスフォーメーション（DX）戦略の一環として、デジタル社債を発行し、本業支援や持続可能な開発目標（SDGs）に関する取り組みを展開する」という、資金調達と DX 戦略を統合する視点である。また、発行目的に加えて、（1）リターンの設計、（2）募集方式、（3）発行プラットフォーム、等の検討が必要となる。
3. 具体的には、丸井グループは DX 推進を経営戦略の中心に据えて、デジタル社債を通じて金融とマーケティングを融合させている。日立製作所は、従来のグリーンボンドにおける、発行体及び投資家の課題を、デジタル社債によって解決を図った。また、将来的には、ファン投資家層の拡大に向けたさらなる動きが出現する可能性もある。
4. 今後、デジタル社債の普及に向けて、（1）デジタル社債に関する意義の明確化と社内横断的な連携推進、（2）発行体と投資家のエンゲージメント深化、（3）SDGs ラベル付きデジタル社債の進化、が論点となることが見込まれる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・富永健司「社債市場における SDGs 債の歴史・現状と課題」『野村サステナビリティクォーターリー』2024 年秋号。
- ・大川隼人「個人金融資産動向：2025 年第 1 四半期一前期比で減少も、有価証券へのシフトは継続」『金融情報アップデート』2025 年 7 月 3 日。
- ・江夏あかね・橋口達「デジタル・グリーンボンドの潮流と発展に向けた論点」『野村サステナビリティクォーターリー』2024 年春号。

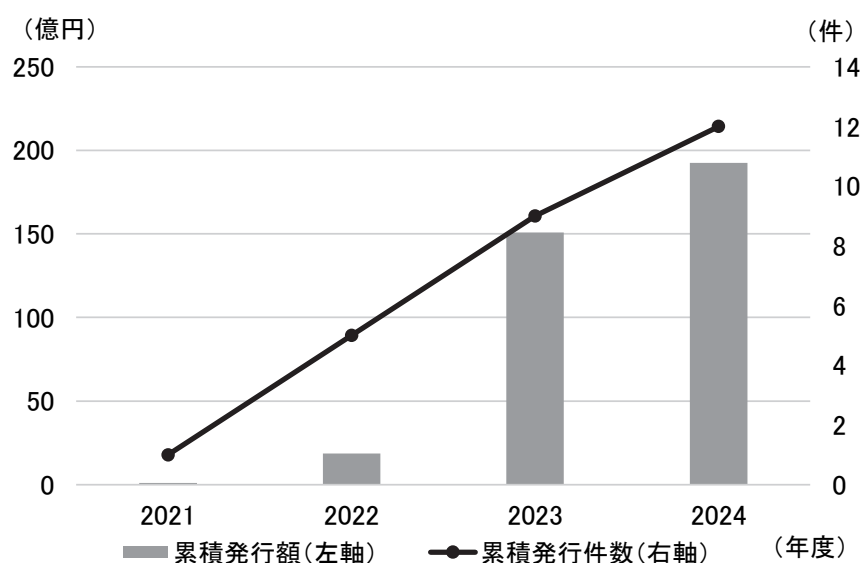
I 投資家とのエンゲージメント手段としてのデジタル社債

近年、国内社債市場においてブロックチェーン等の分散型台帳技術（DLT）を活用したデジタル社債の発行事例が徐々に積み上がっている（図表 1）。同社債は、企業が投資家との「繋がり」の強化を図るためのエンゲージメント手段として注目されている¹。また、デジタル社債は、企業の資金調達手段にとどまらず、自社のデジタルトランスフォーメーション（DX）戦略の一環として位置付けられ、発行されるケースが多く見られる。

具体的には、発行体はデジタル社債の投資家情報を活用し、マーケティングを通じた顧客との関係強化を推進している。加えて、持続可能な開発目標（SDGs）に関連する取り組みとして、従来のグリーンボンドにおける発行体及び投資家の課題解決を図る目的でデジタル社債を発行するケースも登場している。

本稿では、デジタル社債の概要、公募デジタル社債の発行状況を概観し、同社債市場の現状を分析した上で、デジタル社債の国内発行事例及び海外企業によるファン投資家層拡大の事例を取り上げて、デジタル社債の普及に向けた論点を示す。

図表 1 公募デジタル社債の累積発行額及び件数



（出所）日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」より野村資本市場研究所作成

¹ BOOSTRY「セキュリティトークンで資金調達とファン作り～『投資の糸』×『消費の糸』～」2023年11月6日。

Ⅱ デジタル社債の概要

本章では、デジタル社債に関して、(1) 特徴、(2) 発行目的、(3) 検討内容、を概観する。

1. 特徴：投資家情報のタイムリーな把握と利活用

デジタル社債は、従来の社債と比べて発行・管理の方法に大きな違いがある。従来の社債では、証券会社を通じて募集等が行われ、証券保管振替機構（ほふり）を通じて決済・管理が実施される。この振替制度の下では、仲介機関を介する仕組みにより、発行体は投資家情報を直接かつタイムリーに把握することは容易ではない。そのため、投資家との継続的で密接な関係構築には一定の制約があると言える。

一方、デジタル社債の発行においては、DLTを用いることで、発行体が投資家情報をタイムリーに把握・管理することが可能となる。例えば、「誰が」、「どれだけ」、「いつから」保有しているかといった情報を確認できるため、投資家に対して関係強化を目的とした施策を実施することができる。このように、投資家情報の利活用を通じて、企業は投資家とのきめ細かいエンゲージメントを実現しやすくなる。さらに、発行後においても投資家との接点を継続的に維持できることから、デジタル社債の発行体は投資家との長期的な関係構築を図ることができる。

2. 発行目的：資金調達と DX 戦略の統合

デジタル社債の発行にあたっては、上記のような従来の社債には見られなかった新たな特徴を踏まえた検討が必要となる。特に重要と考えられるのが、発行目的の検討段階における、「自社の DX 戦略の一環として、デジタル社債を発行し、本業支援や SDGs に関する取り組みを展開する」という、資金調達と DX 戦略を統合する視点である。より具体的な発行目的としては、(1) 投資家情報を活用したマーケティング戦略の高度化や顧客との関係強化、(2) 若年層の顧客との関係構築、(3) 環境分野を中心としたインパクト指標のタイムリーな開示、さらに将来的な視点から、(4) ファン投資家層の拡大、が挙げられる。

(1) については、投資家情報をタイムリーに把握できるという特性を活かして、特にリテール債の発行体が投資家の属性や関心に応じたマーケティング戦略を展開する動きが見られている。また、ホールセール債の発行においても、従来の社債では難しかった投資家のタイムリーな特定が可能となり、これにより効果的な投資家向け広報（IR）活動を展開できるようになると考えられる。(2) については、リテール債において、デジタル社債の最低購入単位を小口化し、若年層にも購入しやすい金融商品として設計されるケースが多く見られる。(3) については、環境指標を自動的に取得・集計できる情報開示プ

プラットフォームを活用し、さらにそのプラットフォーム内でブロックチェーン技術を用いることで、発行体及び投資家の報告・確認の負担を軽減する仕組みが構築されている。

(4) に関しては、デジタル社債の投資家情報を活用し、同投資家を企業のファン、将来的な株主といった多面的な立場のステークホルダーとしてとらえて関係構築を図っていくことが考えられる。

3. 検討内容：リターンの設計、募集方式、発行プラットフォーム

デジタル社債の発行においては、発行目的に加えて、(1) リターンの設計、(2) 募集方式、(3) 発行プラットフォーム、等を検討することが必要となる(図表2)。

(1) について、デジタル社債においては、伝統的な金銭的なリターンにとどまらず、クレジットカードのポイントや電子マネー等の多様な価値を組み合わせた柔軟な設計が可能となっている。

(2) について、デジタル社債の募集方式には大きく 2 つの手法がある。一つは、従来の社債と同様に証券会社を介して行う証券引受方式、もう一つは、企業が自社顧客に直接販売する自己募集方式である。

(3) について、デジタル社債の発行プラットフォームについては、従来の社債がほふりという単一の振替機関によって管理されているのに対し、デジタル社債では複数のプラットフォームが立ち上がっている。主要なプラットフォームとしては、「ibet for Fin (アイベットフォーフィン)」(SMBC 日興証券、SBI 証券、野村證券、BOOSTRY の 4 社が 2021 年にコンソーシアムを設立し、2025 年 7 月現在 21 社で共同運営)、「Progmatt (プログマ)」(三菱 UFJ 信託銀行が 2021 年より提供を開始。その後、2023 年 10 月に設立された株式会社 Progmatt がサービスを提供)、「Securitize (セキュライズ)」(米国において 2017 年に創業した大手デジタル証券会社の Securitize の日本法人である Securitize Japan が提供)が存在している。

図表 2 従来の社債とデジタル社債の発行前後における検討内容例

時期	従来の社債	デジタル社債
発行前	・資金調達額、年限 ・販売対象 ・募集方式	・資金調達額、年限 ・販売対象 ・本業支援や SDGs に関する取り組みの展開についての検討 ・特典等を含めたリターンの設計 ・募集方式、発行プラットフォーム
発行時	・開示書類の準備 ・格付会社とのコンタクト ・投資家向け広報(IR)資料 ・発行条件	
発行後	(発行プロセスは完了)	・発行後の継続的なエンゲージメント

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

Ⅲ 公募デジタル社債の発行状況

世界でデジタル債の発行が始まった初期の象徴的な事例として、世界銀行が 2018 年 8 月に発行した豪ドル建てデジタル債が挙げられる²。その後、国内では、2020 年 5 月に施行された改正金融商品取引法により、DLT を用いて電子的に発行された有価証券であるセキュリティトークンが「電子記録移転有価証券表示権利等」として規定され、デジタル社債を含むデジタル証券の法令に準拠した取扱いが明確化された。

公募デジタル社債市場のリテール債に関しては、2021 年 4 月に、SBI 証券が国内初の公募デジタル社債を発行し、高い関心を集めた³。また、2022 年 6 月には丸井グループが、エポスカードの会員を対象として、事業会社で初となるデジタル社債を発行した。本案件は、発行体が、デジタル社債を通じて個人投資家との関係を深める先進的な発行事例として注目された⁴。その後、スパークス・グループ、岡三証券グループ、大和証券グループといった運用会社及び証券会社によってデジタル社債の発行が行われた。

さらに、2025 年 3 月にはトヨタファイナンスが、証券引受方式による特典付きのデジタル社債を発行した。同社債の投資家には、トヨタグループのキャッシュレス決済アプリである「TOYOTA Wallet」のプリペイド型電子マネーである「TOYOTA Wallet 残高」が贈呈された⁵。2025 年 6 月には、ディスカウント大手「ドン・キホーテ」を運営するパン・パシフィック・インターナショナルホールディングス（PPIH）が、PPIH グループの電子マネーサービス「majica（マジカ）」付帯の UCS カード会員向けにデジタル社債を発行することを公表した⁶。

ホールセール債に関しては、2022 年 6 月に日本取引所グループが国内初となるグリーン・デジタル・トラック・ボンドを発行した⁷。同デジタル社債においては、デジタル技術を活用し、調達した資金使途の透明性を高める仕組みが構築された。その後、2023 年 12 月に日立製作所が、国内で 2 例目となるグリーン・デジタル・トラック・ボンドを発行した。さらに、2025 年 3 月には、野村総合研究所が、国内初の DVP（Delivery Versus Payment）決済⁸によるデジタル社債を発行した⁹。

² 世界銀行によるデジタル債についての詳細は、江夏あかね・佐藤広大「世界銀行による『ブロックチェーン世銀債』と今後の展開」『野村資本市場フォータリー』2018 年秋号、を参照されたい。

³ SBI Holdings「国内初となる一般投資家向けセキュリティトークンオフリング（STO）実施のお知らせ〜XRP 特典付き SBI 証券発行デジタル社債への投資が可能に〜」2021 年 4 月 19 日。

⁴ 「丸井 G の『デジタル債』、カード会員の声から誕生ー利息は 1%を実現」『ブルームバーグ』2022 年 4 月 4 日。

⁵ トヨタファイナンス「トヨタグループ初のセキュリティトークン社債（愛称：トヨタウォレット ST 債）を発行へ！」2025 年 2 月 10 日。

⁶ パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス「PPIH グループ初のデジタル社債を発行」2025 年 6 月 13 日。

⁷ 日本取引所グループ「国内初のデジタル環境債であるグリーン・デジタル・トラック・ボンドの発行条件を決定」2022 年 6 月 1 日。

⁸ 証券の引き渡しと代金の支払いを相互に条件を付け、一方が行われない限り他方も行われないようにすること（日本銀行「DVP とは何ですか？」）。

⁹ 野村総合研究所「国内初の決済スキームによるデジタル債の発行、及び国内初のデジタル通貨による証券決済の概念実証における協業について」2025 年 3 月 14 日。

Ⅳ 公募デジタル社債市場の現状分析

本章では、公募デジタル社債市場について、（１）投資家層の特徴とリテール債の最低購入単位、（２）募集方式及び発行プラットフォーム、（３）調達資金が SDGs に貢献する事業に充当される SDGs ラベル付きデジタル社債の発行割合、に関する分析を行う。

１．投資家層の特徴とリテール債の最低購入単位

日本証券業協会の統計によれば、公募デジタル社債は 2025 年 3 月末時点で計 12 件が発行されており、発行体数は 9 社にのぼる（図表 3）。従来の社債と投資家層を比較すると、デジタル社債はリテール債の割合が相対的に高くなっている（図表 4 上）。この理由として、デジタル社債は企業がリテール投資家との関係を強化するために発行されるケースが多いことがある。リテール向けデジタル社債においては、投資家情報が把握できるという利点により、特典が付与される傾向が見られる。この点について、リテール投資家によるデジタル社債の投資においては、利回りの他、特典の付与等を考慮にいたした投資判断がなされるという形で投資の動機が多様化している可能性がある。リテール債の発行体としては、SBI 証券、丸井グループ、スパークス・グループ、岡三証券グループ、大和証券グループ、トヨタファイナンスが挙げられる。

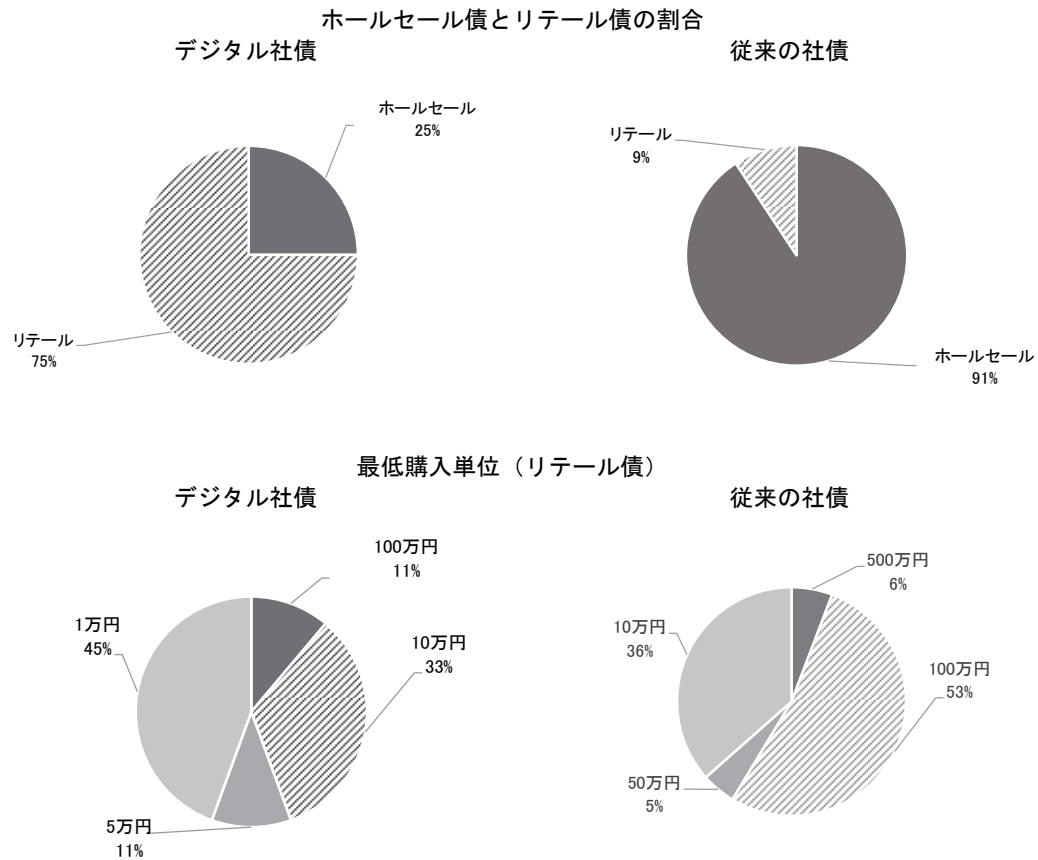
また、リテール債の最低購入単位を見ると、デジタル社債は従来の社債よりも相対的に少額となっている（図表 4 下）。これは、資金調達を目的とする従来の社債と異なり、デジタル社債がマーケティングや顧客との関係強化といった目的もあわせて設計されていることに起因すると考えられる。

図表 3 国内の公募デジタル社債の発行状況

発行年月	発行体	発行額 (億円)	利率 (%)	償還年限 (年)	募集方式	投資家層
2021 年 4 月	SBI 証券	1	0.35	1	自己募集	リテール
2022 年 6 月	日本取引所グループ	5	0.05	1	証券引受	ホールセール
2022 年 6 月	丸井グループ	1.3	1.0	1	自己募集	リテール
2022 年 6 月	スパークス・グループ	10	2.5	1	証券引受	リテール
2022 年 10 月	丸井グループ	1.3	1.0	1	自己募集	リテール
2023 年 9 月	丸井グループ	2.2	1.0	1	自己募集	リテール
2023 年 12 月	日立製作所	100	0.598	5	証券引受	ホールセール
2023 年 12 月	岡三証券グループ	20	1.0	1	証券引受	リテール
2024 年 3 月	大和証券グループ	10	0.8	1	証券引受	リテール
2024 年 5 月	丸井グループ	1.7	1.0	1	自己募集	リテール
2025 年 3 月	トヨタファイナンス	10	0.83	1	証券引受	リテール
2025 年 3 月	野村総合研究所	30	1.483	5	証券引受	ホールセール

（出所）日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」、各社開示資料より野村資本市場研究所作成

図表 4 デジタル社債の投資家層とリテール債の最低購入単位



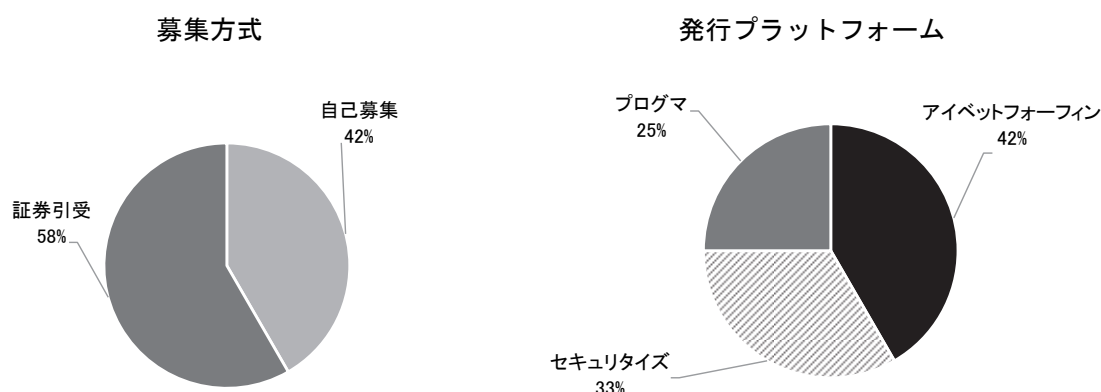
(注) 2021 年 4 月～2025 年 3 月に起債された償還期間が 5 年以下の公募社債を対象として分析（デジタル社債は計 12 件〔うちリテール債は 9 件〕、従来の社債は計 1,122 件〔うちリテール債は 104 件〕）。件数ベースの割合。

(出所) 日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」、各社開示資料より野村資本市場研究所作成

2. 募集方式及び発行プラットフォーム

募集方式別では、証券引受が 58%、自己募集が 42%となっている（図表 5 左）。発行プラットフォーム別では、アイベットフォーフィンが 42%、セキュリタイズが 33%、プログマが 25%となっている（図表 5 右）。発行体別に見ると、SBI 証券、日本取引所グループ、スパークス・グループ、日立製作所、野村総合研究所の発行ではアイベットフォーフィンが、岡三証券グループ、大和証券グループ、トヨタファイナンスの発行事例ではプログマが、丸井グループの発行ではセキュリタイズがそれぞれ活用されている。

図表 5 デジタル社債の募集方式及び発行プラットフォーム



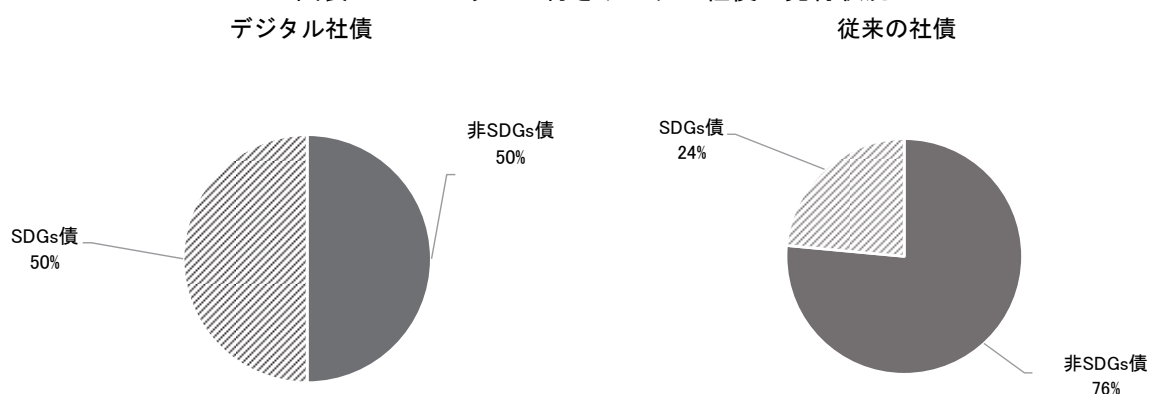
(注) 2021年4月～2025年3月に起債された償還期間が5年以下の公募社債を対象として分析（デジタル社債は計12件、従来の社債は計1,122件）。件数ベースの割合。

(出所) 日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」、各社開示資料より野村資本市場研究所作成

3. SDGs ラベル付きデジタル社債の発行割合

デジタル社債は、従来の社債と比べて SDG 債として発行される割合が高くなっている（図表 6）。特にホールセール債の発行においては、3 件中 2 件がグリーンボンドとなっている。デジタル社債に投資を行った機関投資家からは、環境指標のデータ可視化や常時閲覧可能な機能の評価する見方が示されている¹⁰。発行体及び投資家による SDGs 債に関する開示コストやデータ収集の負担が増加する中で、デジタル社債がそうした課題の軽減につながることに期待が示されている¹¹。

図表 6 SDGs ラベル付きデジタル社債の発行状況



(注) 2021年4月～2025年3月に起債された償還期間が5年以下の公募社債を対象として分析（デジタル社債は計12件、従来の社債は計1,122件）。件数ベースの割合。

(出所) 日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」、各社開示資料より野村資本市場研究所作成

¹⁰ 第一生命保険「日本取引所グループが発行するグリーン・デジタル・トラック・ボンドへの投資～本邦初のデジタル技術を用いたグリーンボンドへの投資を通じ、脱炭素を後押し～」2022年6月1日。

¹¹ 第一生命保険「投資家からみたグリーン・デジタル・トラック・ボンド」日本取引所グループ『ESG 投資におけるデジタル債の活用に関する研究会』第4回資料、2022年12月15日。

V デジタル社債の発行事例

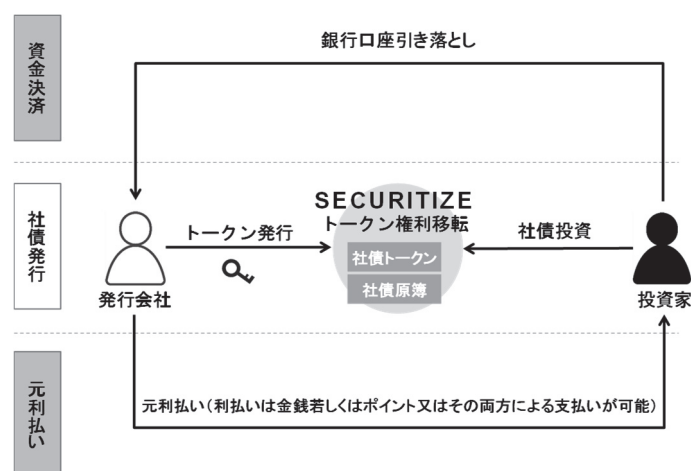
本章では、デジタル社債の主な発行体である丸井グループ及び日立製作所の事例を紹介する¹²。特に、企業の DX に関する取り組み、デジタル社債の発行に至った経緯を中心に詳述する。

1. 丸井グループ

丸井グループは、「小売」「フィンテック」「未来投資」という三位一体のビジネスモデルと無形投資の促進を通じて、知識創造型企業への深化を目指してきた¹³。同社グループは 2019 年に策定した経営ビジョン 2050 で「インパクトと利益の二項対立を乗り越える」とのビジョンを掲げている。そして、当該ビジョンを実現する手段として DX 戦略が進められている。同社は 2022 年 9 月に社長直轄の組織である「DX 推進室」を設置し、デジタル化を加速させている。

丸井グループは、ビジョン実現と顧客への社会的インパクト投資への参画機会を提供することを目的として、2022 年 6 月に初のデジタル社債を発行した（図表 7）。同社債は、顧客に対して途上国の応援と資産形成を同時に実現できる「応援投資」の選択肢を提供するために、社会的課題の解決に貢献するプロジェクトに資金用途を限定したソーシャルボンドとして発行された。デジタル社債への取り組みにおいては、投資家を特定できること等の特性が発行を後押しする要因となった。

図表 7 丸井グループによるデジタル社債の発行



（出所）野村ホールディングス、野村證券、Securitize Japan、丸井グループ
「本邦事業会社として初の仕組みとなる『公募自己募集型デジタル債』の発行に関する協業について」2022 年 3 月 8 日。

¹² 丸井グループ等のデジタル社債に関するスキームの詳細は、江夏あかね・橋口達「デジタル・グリーンボンドの潮流と発展に向けた論点」『野村サステナビリティクォーターリー』2024 年春号、を参照されたい。

¹³ なお、丸井グループは 2025 年 5 月、前中期経営計画を改め「経営ビジョン&戦略ストーリー2031」の策定を発表した（丸井グループ「経営ビジョン&戦略ストーリー2031 の策定について」2025 年 5 月 13 日）。

本社債は、リテール投資家に対して同社が直接販売する自己募集方式となっており、発行にはセキュリティズのプラットフォームが用いられている。最低購入単位は1万円と、小口投資が可能な設計となっている。その後、同社は2025年3月までに計4本のデジタル社債を発行している。

丸井グループのデジタル社債は同時期における従来の社債と比べて、利率の水準は相対的に高くなる傾向が見られる（図表8）¹⁴。具体的には、金銭的な利率0.3%に、エスポイント0.7%を加えることで、相対的に高い利率を実現している。

丸井グループの分析によれば、従来のリテール債は最低購入単位が100万円ということもあり、40歳代以上の申込者が96%を占めていた。一方、デジタル社債の申込者の構成は30歳代以下が38%と、若年層の投資家の割合が相対的に高かった¹⁵。これらの点から、デジタル社債が若年層の顧客との関係構築に寄与していると考えられる。

図表8 丸井グループが発行したデジタル社債と同時期の従来社債

デジタル社債				
銘柄	第1回	第2回	第3回	第4回
起債年月	2022年5月	2022年9月	2023年8月	2024年4月
発行額	1.3億円	1.3億円	2.2億円	1.7億円
償還年限	1年			
募集方式	自己募集			
利率	1%（金銭0.3%、エスポイント0.7%）			
投資家層	リテール			
最低購入単位	1万円			
流通市場	譲渡制限付			
SDGsラベル	ソーシャル			グリーン

デジタル社債と同時期に発行された丸井グループの従来社債

銘柄	第39回	第40回	第43回
起債年月	2022年3月	2022年8月	2024年1月
発行額	13億円	100億円	100億円
償還年限	3年	3年	3年
募集方式	証券引受	証券引受	証券引受
利率	0.31%	0.33%	0.4%
投資家層	リテール	ホールセール	ホールセール
最低購入単位	100万円	1億円	1億円
SDGsラベル	ソーシャル	—	—

（出所）丸井グループウェブサイト、各種資料より野村資本市場研究所作成

¹⁴ ただし、発行時点、発行額等が異なる点については留意が必要。

¹⁵ 丸井グループ「& magazine（インパクト共創マガジン）ISSUE 03: SOCIAL BONDS」2023年5月。

同社がエポスカード会員のデジタル社債応募者を対象に実施したアンケート調査¹⁶によれば、応募理由として「利率が良いから」の回答割合が 76%、「丸井グループへの信頼性」が 48%を占める一方、「社会貢献と資産形成の両立の考え方に共感したから」との回答割合も 34%となり、3 人に 1 人が利益だけではない部分に魅力を感じていることも明らかになった。また本案件は、丸井グループが行ったセキュリティトークンに詳しい有識者へのインタビューの中で、デジタル社債という手段を通じて金融とマーケティングが融合した事例との見方が示されている¹⁷。

2. 日立製作所

日立製作所は、2022 年に発表した「2024 年中期経営計画」のもと、デジタル、グリーン、イノベーションの 3 領域を成長の柱と位置づけ、データとテクノロジーを活用してサステナブルな社会の実現と人々の幸福の追求に取り組んできた。2025 年 4 月には新経営計画「Inspire 2027」を発表し、環境・幸福・経済成長が調和するハーモナイズドソサイエティの実現を掲げている。こうした中で、同社は金融分野において、DX とグリーントランスフォーメーション（GX）という 2 軸から金融機関の成長戦略を支援している。

このような背景の下、同社は 2023 年 12 月にグリーン・デジタル・トラック・ボンドを発行した（図表 9）。従来のグリーンボンドにおいては、発行体にとってはデータの取得・集計作業の負担が、投資家にとってはモニタリングの手間やグリーンウォッシング対策の負担が課題として認識されてきた。これに対し、グリーン・デジタル・トラック・ボンドでは、環境指標の取得と集計を自動化する情報開示プラットフォームを採用し、同プラットフォーム上でブロックチェーン技術を用いてデータの改ざんを防止することで、上記の課題解決が図られた。また、従来のグリーンボンドについては、環境改善効果に関する指標は年次で開示されていることが多いのに対し、本債券においては、投資家はタイムリーに特定の指標を確認し、モニタリングすることができる。

図表 9 日立製作所によるデジタル社債の概要

銘柄	第 21 回
起債年月	2023 年 12 月
発行額	100 億円
償還年限	5 年
募集方式	証券引受
利率	0.598%
投資家層	ホールセール
最低購入単位	1 億円
流通市場	主幹事にのみ譲渡可能
SDGs ラベル	グリーン

（出所）日立製作所ウェブサイト、各種資料より野村資本市場研究所作成

¹⁶ 調査期間は 2022 年 11 月 26～28 日、対象者はエポスカード会員のデジタル債応募者（2,051 名）、方法は販促メールを通じた Web アンケート、有効回答は 39%（801 名）（前掲脚注 15 参照）。

¹⁷ 前掲脚注 15 参照。

VI 海外企業によるファン投資家層拡大の取り組み事例

本章では、将来的な視点での、デジタル社債の発行体によるファン投資家層拡大に向けた取り組みに関連して、現時点においてデジタル社債市場以外で見られている類似事例を取り上げる。具体的には、株式の付与といった金融市場のツールを使って、こうした取り組みを行う、(1) ブリュードッグ (BrewDog)、(2) T モバイル (T-Mobile)、の事例を紹介する。

1. ブリュードッグ

ブリュードッグは、2007年にスコットランドで創業したクラフトビールメーカーである。現在は、スコットランド、米国、ドイツ、オーストラリアに醸造所を保有し、欧州各国、米国、アジアへと製品を輸出しているほか、世界中で100店舗以上のクラフトビールバーを展開している。

ブリュードッグは、同社製品のファンをターゲットとした資金調達を積極的に活用してきた。その一つが株式投資型クラウドファンディングを通じた「Equity for Punks (パンク株)」である。個人投資家は出資と引き換えに、パンク株を得ることができ¹⁸、全ての株主は、オンラインストアや直営バーでの割引、株主総会への参加権、新製品や限定製品の先行販売、経営陣に意見を直接投稿できるウェブサイトへのアクセス権など、多様な特典を得られる¹⁹。

パンク株による初回の資金調達は2009年に実施され、その後2021年までに計7回のラウンドが行われ、延べ20万人以上の投資家から8,000万ポンド以上を調達した²⁰。特に、2015～2016年に行われた4回目のラウンドでは、約4万人から1,900万ポンドを調達した²¹。

調達資金は、醸造所の建設やバー店舗の拡充といった成長投資に充てられている。さらに、2020～2021年に行われたラウンドVIIは「Equity for Punks Tomorrow」と名付けられ、同社のサステナビリティ施策やカーボンネガティブを実現するための投資に活用された。

このように、ブリュードッグはパンク株を通じてファンとの強固なコミュニティを形成するとともに、パンク株をマーケティング手法の一環として活用し、ブランドの認知度向上や顧客ロイヤルティの強化に成功している。また、調達した資金を成長投資やサステナビリティ関連投資に充てることで、持続可能な企業価値の向上にも取り組んでいる。

¹⁸ 同社は非上場会社であり、市場で同社株式を売却することはできないが、申請をすることで同社に買取請求をすることは可能である(ブリュードッグウェブサイト)。

¹⁹ なお、保有株数やその他の条件によっては、オンラインストアや直営バーの割引率に差異が生じる。

²⁰ “Punk rebellion: BrewDog’s crowdfunding investors start to lose faith,” *Financial Times*, June 26, 2021、BrewDog USA ウェブサイト。

²¹ ブリュードッグは、2016年に株式クラウドファンディング史上最高額の資金調達を実施したと公表している(ブリュードッグウェブサイト)。

2. T モバイル

米国で携帯通信サービスを提供する T モバイルは、2013 年に従来のキャリア（通信事業者）からの脱却を志し、「Un-Carrier（アンキャリア）」という戦略を打ち出し、契約者の顧客満足度向上のための様々な取り組みを実施してきた²²。その成果として、同社のサービス総加入者数は 2012 年末の 4,200 万人から、2025 年 3 月末には 1.31 億人にまで増加した²³。

T モバイルの特徴は、ブリュードッグと同様、金融市場のツールを用いて顧客エンゲージメントに取り組んでいることである。具体的には、2016 年に実施されたアンキャリア戦略の第 11 弾「Un-Carrier 11 #GetThanked」の下で、契約者への無償株式付与によるユーザーの株主化を図る事例が挙げられる。ジョン・レジャー最高経営責任者（CEO、当時）はこの取り組みについて、契約者に何らかの見返りを求めるものではなく、純粋にこれまでの感謝を伝えることが目的だと話している²⁴。この取り組みの下では、ポストペイド（後払い）契約者約 2,940 万人に対し²⁵、同社株式 1 株を無償で付与するとともに、顧客を 1 人紹介するごとにさらに 1 株を付与し、契約者 1 人あたり最大 100 株を付与するプログラム「Stock Up」を実施した²⁶。なお、証券会社と提携しているため、株式取得や提携証券会社での口座開設には契約者の費用負担はなく、取得から 12 か月以内の売却についても無手数料であった。

また、同時にリリースされた契約者専用アプリ「T-Mobile Tuesdays」では、契約者が株式の取得手続きを行えるほか、毎週火曜日に無料のアイテム（ピザ、ドリンク、映画レンタル等）のプレゼントや、豪華賞品（旅行券、メジャーリーグ・オールスターゲーム観戦チケット等）の抽選を実施した。

以上のように、T モバイルは従来のキャリアの枠組みには囚われない斬新な戦略を打ち出し、契約者の目線に立った多様なサービス改革を積極的に行うことで、顧客満足度向上及び加入者数の大幅な増加を実現した。また、契約者への株式付与によって、ユーザーを株主化するという新たな顧客関係の構築を試みている。

²² アンキャリア戦略の下での具体的な取り組みとしては、2 年契約の廃止、他社から T モバイルに乗り換える際の他社解約料の全額負担、無制限海外ローミング、iPhone 最新機種 of 7 日間無料レンタル、機種変更時の下取りサービス、各種サブスクリプションサービスの通信費無料といったサービスを、他社に先駆けて提供してきた。

²³ T-Mobile, “T-Mobile Leads the Industry Once Again with Continued Durable Customer Growth, Including Best Ever Q1 Postpaid Gross and Net Additions, Translating to Outstanding Financial Growth,” April 24, 2025; “Annual Report 2012.”

²⁴ T-Mobile, “Un-Carrier Customers #GetThanked with T-Mobile, T-Mobile Tuesdays & More...,” June 7, 2016.

²⁵ “T-Mobile is giving away free stock to millions of subscribers,” *Business Insider*, June 7, 2016.

²⁶ 2016 年 6 月 7 日の終値は 43.7 米ドル（ブルームバーグ）。

VII デジタル社債の普及に向けた論点

近年、国内社債市場においては DLT を活用したデジタル社債の発行事例が徐々に積み上がっている。デジタル社債の発行体は、同社債を資金調達手段としてだけでなく、自社の DX 戦略の一環として位置づけ、本業支援や SDGs に関する取り組みの推進に活用している。

例えば、丸井グループは DX 推進を経営戦略の中心に据えて、デジタル社債を通じて金融とマーケティングを融合させている。日立製作所は、従来のグリーンボンドにおける、発行体及び投資家の課題を、デジタル社債によって解決を図った。将来的には、デジタル社債の発行体によるファン投資家層の拡大に向けたさらなる動きが出現する可能性もある。今後のデジタル社債の普及に向けた論点としては、以下の3点が挙げられる。

1. デジタル社債に関する意義の明確化と社内横断的な連携推進

従来の社債においては、財務部門が発行を主導してきたが、デジタル社債の発行においては、社内横断的な連携が求められることが多い。具体的には、マーケティング部門、IR 部門、経営企画部門、その他の事業部門等が想定される。また、システムや発行プラットフォーム等の観点で外部組織との協業も必要になる。こうした社内外との連携を効果的に進めていくためには、デジタル社債を発行する意義や目的を明確にし、戦略的に取り組むことが重要と考えられる。今後、デジタル社債の意義がより広く認識され、社内横断的な連携が一層進むことで、資金調達と DX 戦略の統合に向けた動きが進展していくのか注目される。

2. 発行体と投資家のエンゲージメント深化

デジタル社債の発行体は、例えばリテール投資家の動向や属性を把握することで、投資家との長期的な繋がりを強化し、ファン化を促進するような戦略を展開することが可能になる。また、ホールセール債の発行においては、発行体が同社債の投資家をタイムリーに把握することによって、きめ細かい IR 活動を行うことができる。デジタル社債の活用により、こうした取り組みが進展し、発行体と投資家の関係が深化していくことが見込まれる。さらに、将来的には、デジタル社債の投資家を企業のファンや将来的な株主といった多面的な立場のステークホルダーとしてとらえ、より深い関係構築を図っていくことも検討事項となり得る。

3. SDGs ラベル付きデジタル社債の進化

デジタル社債は、グリーン・デジタル・トラック・ボンドにおいては、グリーンボンドとしての活用に加え、サステナビリティに関連する目標の達成状況により財務的・構造的特性が変化する債券であるサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）としての活用可能性も指摘されている²⁷。今後、デジタル社債と SDGs 関連指標を組み合わせることで、より多様な SDGs ラベル付きデジタル社債の発行が可能となり、企業による SDGs への取り組みの支援につながるが見込まれる。さらに、SDGs ラベル付きのデジタル社債の発行は、SDGs に関する指標の取得・集計の自動化とデータの信頼性確保といった点においても有効であることから、企業と投資家との間のエンゲージメントがより効率的かつ実効性の高いものへと高度化していくことが期待される。

²⁷ 高頭俊「グリーン投資を可視化する『グリーン・デジタル・トラック・ボンド』の取り組み」『月刊資本市場』第444号、2022年8月。