

シンガポールにおいて活性化する ベンチャー育成に向けた取組み

北野 陽平

■ 要 約 ■

1. 近年、ベンチャーキャピタル（VC）によるシンガポールのハイテク企業向け投資が拡大しており、IT セクター向け投資額は 2010 年の 3,100 万米ドルから 2014 年には 3.9 億米ドルまで増加した。この背景には、シンガポール政府が、域内における起業家のハブになるという目標を掲げ、ベンチャー育成に向けた取組みを強化していることがある。
2. シンガポールは、これまで政府主導でベンチャー支援を進めてきたが、ベンチャーのあらゆる成長段階での資金需要に対応し、ベンチャーのエコシステムを確立するためには、幅広い資金提供者の参加を促すことが不可欠である。そうした中、シンガポール国立研究財団（NRF）やシンガポール規格生産性革新庁（SPRING）は、ベンチャーへの出資や助成金の提供だけでなく、インキュベーターとの連携強化や VC の投資促進を図っている。
3. 政府の取組みに追随する形で、民間金融機関もベンチャー向けビジネスを強化しており、国内最大手の DBS 銀行は 2015 年 2 月、VC を補完するベンチャーデットの提供を開始した。また、アジアにおいてクラウドファンディングを通じた資金調達額が急増する中、シンガポール通貨監督庁（MAS）やシンガポール取引所（SGX）は、スタートアップ企業や中小企業の資金調達を促進するため、クラウドファンディングの制度・インフラ整備を進めている。
4. 翻ってわが国の現状を見るに、日本再興戦略において、グローバルに通用するベンチャーの育成が政策の 1 つとして掲げられている。シンガポールとわが国では、法制度・規制や企業の資金調達環境等、様々な点で違いがあるものの、政府、金融規制当局、証券取引所、民間金融機関が連携してベンチャーを育成しようとしているシンガポールの積極的な取組みの中で、わが国が参考にできる部分もあるのではないだろうか。

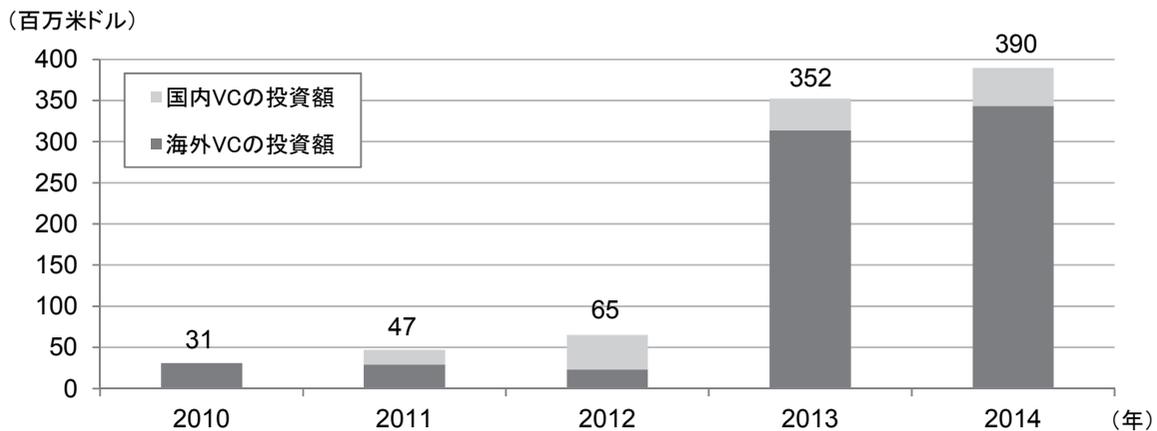
I ベンチャーキャピタルによるシンガポールのハイテク企業向け投資の拡大

近年、ベンチャーキャピタル（VC）によるシンガポールのハイテク企業向け投資が拡大している。トムソン・ロイターによると、情報技術（IT）セクター向け投資額は 2010 年に 3,100 万米ドルであったが、2014 年には 3.9 億米ドルまで増加した（図表 1）。同投資額は、ASEAN の中で最も大きく、またシンガポールと比較されることが多い香港も上回っている¹。

この背景には、シンガポール政府がベンチャー育成に向けた取組みを強化していることがある。政府がベンチャーの育成に注力する主な理由として、①シンガポールでは中小企業が労働力の 7 割、GDP の 5 割を占めており、中小企業の活力向上が同国の成長につながると考えていること、②世界で最もビジネス環境が整備されている立地²を生かし、世界中から優秀な人材を呼び込み、域内における起業家のハブになるという目標を掲げていること、が挙げられている。そうした国策に追随する形で、同国の金融規制当局、証券取引所、民間金融機関もベンチャー育成に向けた取組みを推進している。

本稿では、近年シンガポールにおいて活性化しているベンチャー育成に向けた取組みの現状及び今後の注目点について整理する。

図表 1 VCによるシンガポールのITセクター向け投資額の推移



(注) 国内、海外の区分はVCファームの所在地に基づく。

(出所) トムソン・ロイターのデータベースより野村資本市場研究所作成

¹ 2014年のVCによるITセクター向け投資額は、マレーシアが2.5億米ドル、香港が8,800万米ドル、タイが1,600万米ドル、フィリピンが200万米ドル、インドネシアが100万米ドル。

² World Bank Group, “DOING BUSINESS 2015: Going Beyond Efficiency,” 29 October, 2014.

II ベンチャーのエコシステムの確立に向けた取組みを強化する政府

シンガポールでは、1990年代から政府主導でベンチャー支援が進められており、政府出資や助成金がベンチャーの主な資金源となっている。複数の省庁・政府機関が資金面での支援を提供しているが、ベンチャーの資金需要が十分に満たされない状況が長年続いている。同国が、ベンチャーのあらゆる成長段階での資金需要に対応し、ベンチャーのエコシステム³を確立するためには、インキュベーター／アクセラレーター⁴やVC等の幅広い資金提供者の参加を促すことが不可欠である。前述の通り、近年VCによる投資額は増加しているものの、内訳を見ると国内VCの投資は一部に過ぎず、海外VCの投資が大半を占めている。具体的には、2013年は3.5億米ドルのうち国内VCの投資額が3,900万米ドル、2014年は3.9億米ドルのうち4,600万米ドルであった。

政府系ファンドのテマセク・ホールディングスやシンガポール政府投資公社は、傘下のVCを通じてベンチャーに投資しているが、ベンチャーの多様な資金需要に対応するためには、投資家層の拡充が重要である。そうした中で、ベンチャーへの出資や助成金の提供だけでなく、インキュベーターとの連携強化や国内民間VCの投資促進を図っている代表的な機関として以下の2つが挙げられる⁵。

1. 国家の研究開発戦略を策定するシンガポール国立研究財団

シンガポール国立研究財団（National Research Foundation、NRF）は、2006年1月に首相府直下に設立された組織であり、国家の研究開発の方向性を定めることを任務としている。シンガポールを科学・テクノロジーのハブにするというビジョンを掲げ、研究・イノベーション・新事業に関する方針・計画・戦略の策定や、研究開発力の強化に資するプロジェクトへの資金提供等を行う。NRFは、イノベーション及び新事業のための国家フレームワーク（National Framework for Innovation and Enterprise）という枠組みの下、創業間もないスタートアップ企業に対して以下のプログラムを提供している⁶。

第一に、テクノロジー・インキュベーション・スキーム（Technology Incubation Scheme、TIS）である。TISは、シンガポールを拠点とするスタートアップ企業に対して、テクノロジー・インキュベーターと共同で出資するスキームである。NRFの出資比率は最大85%であり、1企業当たりの最大出資額は50万シンガポールドル（以下「Sドル」とする）⁷となっている。インキュベーターは、残り15%を出資するとともに、スタートアップ企業

³ ベンチャーのエコシステムとは、ベンチャーの叢生、成長の好循環が繰り返されるシステムのこと。エコシステムが形成されるためには、起業家を支援する人材・組織や投資家等が必要である。

⁴ インキュベーターとアクセラレーターは、ともに資金提供を含む起業家支援を行う事業者を意味する。厳密には両者の定義は異なるが、便宜上、本稿では同じ意味を持つ用語として取り扱う。

⁵ ベンチャー支援を行うその他の主な省庁として、国際企業庁、科学技術研究庁、情報通信開発庁等がある。

⁶ 他にも、イノベーション・クラスター・プログラム（Innovation Cluster Programme）というテクノロジー関連機関・企業の連携を支援するプログラムが提供されている。

⁷ 2015年7月16日時点の為替レートは1Sドル=90.82円。

に対する積極的な支援・助言を行うことが求められる。各インキュベーターは、投資後 3 年以内であれば、投資額に金利を上乗せした金額でスタートアップ企業に対する NRF の出資持分を取得できるというインセンティブが付与されている。2014 年 6 月までに、14 社⁸がテクノロジー・インキュベーターとして任命されている。

第二に、アーリーステージ・ベンチャーファンド（Early Stage Venture Fund、ESVF）である。ESVF は、シンガポールを拠点とするテクノロジー系スタートアップ企業に対して、NRF が VC と提携してシードマネーを提供する取組みである。ESVF の下では、スタートアップ企業に直接出資せず、提携先の VC への出資を通じてスタートアップ企業に投資する。NRF による各 VC への出資額は最大 1,000 万 S ドルであり、各 VC は同額の出資を他の投資家から募ることが求められる。各 VC は、NRF の出資後 5 年以内であれば、出資額に金利を上乗せした金額で ESVF の出資持分を買い戻すことができる。2008 年 7 月に第 1 ラウンドが開始され、VC 5 社⁹に対して計 5,000 万 S ドルが拠出された。その後、2013 年 9 月に 5,000 万 S ドルの追加出資が発表され、2014 年 4 月に開始された第 2 ラウンドでは新たに VC 6 社¹⁰が選定された。

第三に、概念実証（Proof-of-Concept、POC）グラントである。POC グラントは、科学・テクノロジー分野の研究者を支援することを目的とした助成金であり、革新性、技術的実現性、事業化の可能性等の基準を満たすプロジェクトが対象となる。助成金を供与された研究者は、12 か月以内にアイデアを事業化可能な試作品にすることが求められる。POC グラントは、事業化の可能性が高いテクノロジーを発掘し、テクノロジーの事業化を目的とした起業を促進する役割を果たしている。1 プロジェクト当たりの助成金は最大 25 万 S ドルである。助成金の頻度は年 2 回であり、2015 年 6 月までに 11 回供与されている。

2. 企業の成長と製品・サービスの信頼向上を担うシンガポール規格生産性革新庁

シンガポール規格生産性革新庁（SPRING Singapore、以下「SPRING」とする）は、貿易産業省の下位機関であり、国内企業の成長と製品・サービスの信頼向上を促進することを任務としている。SPRING は、起業家やスタートアップ企業の育成に向けた様々な支援策を導入しており、資金面での主な支援は以下の通りである（図表 2）。

第一に、革新的なスタートアップ企業への出資である。SPRING は、傘下の SPRING SEEDS Capital を通じて、他の投資家やインキュベーターと連携し、①ビジネス・エンジェル・スキーム（Business Angel Scheme、BAS）、②セクター特定アクセラレーター

⁸ Biofactory, Clearbridge Accelerator, Get2Volume, Golden Gate Ventures, Incuvest, Jungle Ventures, Plug and Play, Red Dot Ventures, Silicon Straits, Small World Group, Stream Global, TechCube8, TNF Ventures, WaveMaker Labs の 14 社。

⁹ BioVeda Capital, Extream Ventures, New Asia Investments, Raffles Venture Partners, Walden International の 5 社。

¹⁰ Golden Gate Ventures, Jungle Ventures, Monk's Hill Ventures, New Asia Investments, SBI Ven Capital, Walden International の 6 社。

図表 2 SPRING が提供する支援策の概要

支援の種類	スキーム・プログラム名	対象者(企業)の条件	支援の内容
スタートアップ企業への出資	ビジネス・エンジェル・スキーム(BAS)	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポールを主な事業拠点とすること。 ・非公開有限会社として登記後5年未満であること。 ・払込資本金が5万Sドル以上であること。 ・革新的かつ知的な製品・サービスを創出できること。 ・グローバル市場に展開できる成長性を有すること。 	1企業当たり最大200万Sドルの出資
	セクター特定アクセラレーター(SSA)プログラム	医療やクリーンテック等の発展初期段階にある戦略的分野に属すること。	医療テクノロジー企業に対して計7,000万Sドルの出資
	SPRINGスタートアップ事業開発スキーム(SPRING SEEDS)	<ul style="list-style-type: none"> ・クリーンテック、先端生産、エンジニアリングを含む新興分野に属すること。 ・シンガポールを主な事業拠点とすること。 ・非公開有限会社として登記後5年未満であること。 ・払込資本金が5万Sドル以上であること。 ・革新的かつ知的な製品・サービスを創出できること。 ・グローバル市場に展開できる成長性を有すること。 ・独立した外部の投資家を呼び込むこと。 	外部投資家の投資額と合わせて1企業当たり最大200万Sドルの出資
投資家に対する支援	インキュベーター開発プログラム(IDP)	<ul style="list-style-type: none"> ・革新的なスタートアップ企業を支援するための独自のプログラムを提供することができるインキュベーターであること。 ・長期的に持続可能な収入モデルを有していること。 	スタートアップ企業の支援に伴うインキュベーターの費用を最大7割負担
	エンジェル投資家税額控除(AITD)スキーム	<ul style="list-style-type: none"> ・適格性を満たすスタートアップ企業に10万Sドル以上を直接投資すること。 ・以下のいずれかに該当すること。 -スタートアップ企業への投資経験を有するエンジェル投資家 -起業経験を有する起業家 -企業経営の経験を有する専門家や経営者 -投資先企業を育成する十分な能力を有すること。 	2年の投資期間経過後に50%の税額控除(但し、各年の税額控除額は最大25万Sドル)
助成金の提供	ACEスタートアップス・グラント	<ul style="list-style-type: none"> ・差別化、ビジネスモデルの実行可能性、潜在的な市場機会、経営陣の4つの評価基準を満たす起業家であること。 ・以下全ての条件を満たすシンガポール国民であること。 -初めての起業である。 -企業の株式51%以上を保有する。 -企業の重要な意思決定者で、フルタイムで従事している。 -18歳未満の場合、親の承認を得ている。 ・バー、美容、ギャンブル等の禁止事業に該当しないこと。 	1事業当たり最大5万Sドルの助成金
	テクノロジー事業商業化スキーム(TECS)	<ul style="list-style-type: none"> ・革新的な技術力を有し、商業化可能な事業を行うこと。 ・登記後5年未満の企業であること。 ・30%以上の株式が国内で保有されていること。 ・企業グループの年間売上高が1億Sドル以下で、従業員数が200名以下であること。 ・シンガポールを主な事業拠点とすること。 	<ul style="list-style-type: none"> ・概念実証プロジェクトの場合、1プロジェクト当たり25万Sドルを上限として100%費用負担 ・価値実証プロジェクトの場合、1プロジェクト当たり50万Sドルを上限として85%費用負担

(出所) SPRING ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

(Sector Specific Accelerator、SSA) プログラム、③SPRING スタートアップ事業開発スキーム(SPRING Startup Enterprise Development Scheme、SPRING SEEDS) という3つのプログラムをスタートアップ企業向けに提供している。BASは、資本金や事業年数等の一定の条件を満たす企業に対して出資するスキームで、1企業当たりの出資額は最大200万Sドルである。2015年3月時点で、7社¹¹のエンジェル投資家が同スキームに参加している。SSAプログラムは、医療やクリーンテック¹²等の発展初期段階にある分野の企業に対して出資するものであり、医療テクノロジー企業向けに計7,000万Sドルの出資が約束されている。2015年5月時点で、4社¹³がアクセラレーターとして任命されている。SPRING SEEDSは、クリーンテック、先端生産、エンジニアリングを含む新興分野の企業に出資するスキームである。2015年8月以降にアクセラレーターが選定される予定である。

¹¹ Accel-X, August Capital Partners, BAF Spectrum, Individual Angels, Jungle Ventures, Majuven, Small World Group の7社。

¹² クリーンテックはクリーンテクノロジーの略で、地球環境問題の解決策となるような技術を意味する。

¹³ Clearbridge BSA, Medtech Alliance, Singapore MedTech Accelerator, Zicom MedTacc の4社。

第二に、インキュベーターや投資家に対する支援である。SPRING は、インキュベーター開発プログラム（Incubator Development Programme、IDP）とエンジェル投資家税額控除（Angel Investors Tax Deduction、AITD）スキームを提供している。IDP の下では、インキュベーターがスタートアップ企業を支援する際に必要な費用を SPRING が最大 7 割まで負担する。2015 年 6 月時点で、10 社¹⁴のインキュベーターが IDP に参加している。AITD スキームの下では、エンジェル投資家はスタートアップ企業に対して 10 万 S ドル以上の資金を提供することを条件として、50%の税額控除を受けることができる。

第三に、起業家やスタートアップ企業向けの助成金の提供である。SPRING は、ACE スタートアップス・グラント（ACE Startups Grant）とテクノロジー事業商業化スキーム（Technology Enterprise Commercialisation Scheme、TECS）という 2 つの制度を設けている。ACE Startups Grant の下では、差別化、ビジネスモデルの実行可能性、潜在的な市場機会、経営陣の 4 つの評価基準を満たす起業家は、最大 5 万 S ドルの助成金を受けることができる。TECS は、革新的かつ事業化可能な技術力を有するスタートアップ企業を支援するスキームである。

以上の通り、2 機関だけを見た場合でも、様々なベンチャー支援策が講じられていることが分かる。内容が類似しているプログラムも見られるが、進捗状況は一樣ではない。ベンチャーのエコシステムを確立する上で重要な役割を果たすと期待される VC については、これまでのところイグジット¹⁵で目立った実績は見られない。しかしながら、ベンチャー育成には何年もの期間を要することから、現時点でシンガポール政府の取組みの成否を評価することは時期尚早であると考えられ、中長期的な視点で見るとべきであろう。

III ベンチャー向けビジネスを強化する民間金融機関

1. VC を補完するベンチャーデットの提供

シンガポール政府がベンチャー育成に向けた様々な施策を打ち出す中、それに追随する形で民間金融機関もベンチャー向けビジネスを強化している。国内最大手の DBS 銀行は 2015 年 2 月、テクノロジー系スタートアップ企業を対象とするベンチャーデットの提供を開始した。ベンチャーデットとは、キャッシュフローがマイナス、または担保となる資産を持たない創業間もない企業を対象とする融資形態であり、相対的に高い借入人の信用リスクの見返りとして、資金提供者には新株予約権（ワラント）が付与される。スタートアップ企業はベンチャーデットを利用することにより、担保なしで融資を受けることがで

¹⁴ 3M Innovation Incubator, Apple Seed Venture Accelerator, MediaCorp's The Mediapreneur Incubator, Microsoft Innovation Centre, Nanyang Polytechnic, Republic Polytechnic Centre for Enterprise and Communication, Singapore Founder Institute, Singapore Polytechnic Enterprise Centre, Temasek Polytechnic Entrepreneurship Centre, The Co-Foundry の 10 社。

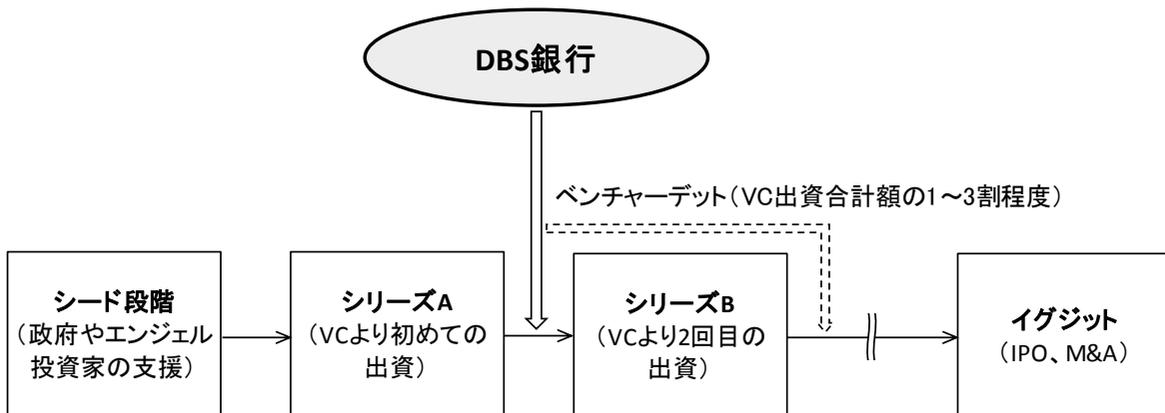
¹⁵ イグジットとは VC の投資先企業の売却を意味する。主な方法として IPO と M&A がある。

きることに加え、VC から出資を受ける場合と比較して株式の希薄化を回避・抑制することができる。DBS 銀行からベンチャーデットの提供を受けるためには、①シンガポールで登記され、主に国内で事業を行っていること、②登記後 2 年以上が経過し、採算の合う事業を 1 年以上行っていること、③シリーズ A¹⁶の段階において、同行が提携する VC¹⁷ から 100 万 S ドル以上の出資を受けていること、という条件を満たす必要がある。通常、融資額はシリーズ A またはシリーズ B の段階において VC が出資した金額の 1~3 割程度であり、ベンチャーデットはあくまでも VC の出資を補完する資金調達手段と位置づけられている（図表 3）。

また、国内 3 大銀行の 1 つであるオーバーシー・チャイニーズ銀行（Oversea-Chinese Banking Corporation、OCBC）も 2015 年内にベンチャーデットの提供を開始する予定である、と報じられている¹⁸。OCBC は、約 10 年前から中小企業向け融資に重点を置いており、2014 年 4 月から Business First Loan と呼ばれる創業 3 年以内の企業向け無担保融資を提供している。2015 年 6 月末現在、同行がベンチャーデットを提供することについて正式には発表されておらず、今後の発表が待たれる。

シンガポール政府は 2015 年 2 月に発表した 2015 年度予算案において、ベンチャーデット・リスクシェアリング・プログラムを試験的に提供する方針を打ち出した。同プログラムは、民間金融機関が提供するベンチャーデットについて、SPRING が当初 2 年間リスクを半分負担するというものである。政府は、同プログラムを呼び水として、2 年間で約 100 件、約 5 億 S ドルのベンチャーデットがスタートアップ企業に提供されることを目標として掲げている。同プログラムの詳細については今後発表される予定であり、VC を補完するツールとして動向が注目されよう。

図表 3 DBS 銀行のベンチャーデット



(出所) DBS 銀行ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

¹⁶ シリーズ A とは、スタートアップ企業が VC から初めて出資を受ける段階のこと。事業が進展し、VC から 2 回目の出資を受ける段階をシリーズ B と呼ぶ。

¹⁷ DBS 銀行が提携する VC には、Golden Gate Ventures, Monk’s Hill Ventures, Vertex Venture Holdings 等が含まれる。

¹⁸ “OCBC to launch venture debt,” *The Business Times*, 9 June 2015.

2. 金融分野での高い技術力の取り込みを目的としたベンチャー支援

民間金融機関は、単にベンチャーへの資金供給を促進するだけでなく、金融分野での高い技術力を取り込むという目的からもベンチャー支援を強化している。DBS 銀行（香港）は 2015 年 4 月、香港を拠点とする FinTech¹⁹ インキュベーターである Nest と提携し、DBS アクセラレーターというスタートアップ企業向け支援プログラムを開始することを発表した。

同プログラムの下では、実用化可能な独自の技術や高い創造性を有するスタートアップ企業が世界中から集められ、DBS 銀行と Nest のノウハウやネットワークを活用する機会が与えられる。対象となる分野として、人工知能、ビッグデータ・データ解析、銀行業務に係るインフラ・業務フロー・経営管理、モバイル技術・決済、セキュリティ、中小企業向けソリューションが例示されているが、これらの分野に限定されていない。また、VC の出資を受ける前の段階にある企業に焦点が当てられており、事業規模は問われない。DBS 銀行と Nest は、2015 年 7 月に最大 8 社選定し、8 月から 11 月の 3 か月間で同プログラムを実施する予定であり、プログラム実施状況を踏まえて、有望なスタートアップ企業への資金提供を検討する方針である。

シンガポール政府がスマート国家（Smart Nation）戦略を推進する中、シンガポール通貨監督庁（Monetary Authority of Singapore、MAS）は同国をスマートな金融センターにするという目標を掲げ、2015 年 6 月に金融セクター・テクノロジー&イノベーション（Financial Sector Technology & Innovation、FSTI）スキームを発表した。FSTI スキームは、金融機関による金融テクノロジーの開発・導入を支援することを目的としたものであり、MAS は今後 5 年間で 2.25 億 S ドルを拠出する計画である。金融機関が高い技術力の取り込みを目的として行うベンチャー支援においても、本スキームが活用されることが期待されよう。

IV クラウドファンディングの活性化を推進する金融規制当局と証券取引所

1. MAS によるクラウドファンディングの制度整備

近年、アジアにおけるクラウドファンディング²⁰を通じた資金調達額が急増している。クラウドファンディング業界の専門調査会社であるマス・ソリューションによると、アジアにおける 2014 年の調達額は 2013 年比 4.2 倍の 34 億米ドルに増加した。こうした背景の下、MAS は国内のスタートアップ企業や中小企業による資金調達を促進するため、クラウドファンディングの制度整備を進めている。

¹⁹ FinTech とは、Finance と Technology を掛け合わせた造語であり、金融テクノロジーを意味する。

²⁰ クラウドファンディングの詳細は、神山哲也「米国におけるクラウド・ファンディングの現状と課題」『野村資本市場クォーターリー』2013 年春号参照。

MAS は 2015 年 2 月、「証券型クラウドファンディングの促進 (Facilitating Securities-Based Crowdfunding)」と題するコンサルテーション・ペーパーを発表した。クラウドファンディングは、①個人が慈善目的で資金を提供する寄付型 (donation-based)、②個人が資金を提供する対価として企業の製品等を受け取る購入型 (reward-based)、③個人が契約に基づき一定の期間にわたり資金を貸し付ける貸付型 (lending-based)、④個人が企業の株式を所有し、利益を配当の形で受け取る投資型 (equity-based) の 4 種類に大別される。このうち、貸付型と投資型は金銭的リターンを伴うため、証券型クラウドファンディングとして分類され、MAS の規制が適用される。本コンサルテーション・ペーパーにおいて、MAS により提案された内容は以下の通りである。

第一に、証券型クラウドファンディングに参加できる投資家の限定である。クラウドファンディングにおける投資には、元本損失、流動性の欠如、詐欺、プラットフォームの閉鎖といったリスクが伴う。たとえ当該リスクが事前に開示されたとしても、個人投資家の場合はリスクを十分に理解できない可能性がある。また、証券型クラウドファンディングは比較的新しい資金調達形態で、世界的にもまだ発展初期段階にあり、規制の枠組みが確立されている国に限られている。そうしたことから、当面の間、証券型クラウドファンディングに参加できる投資家を、一定の資産・所得水準を満たす適格投資家 (accredited investor)²¹と機関投資家に限定することが提案されている。

第二に、金融仲介業者の最低資本金と保証金に関する規制緩和である。シンガポールで証券型クラウドファンディングのプラットフォームを運営する金融仲介業者は、証券先物法に基づいて CMS (Capital Markets Services) ライセンスを取得する必要がある。しかしながら、証券型クラウドファンディングのプラットフォーム運営に関心があるものの、最低資本金や MAS への保証金²²がボトルネックとなり CMS ライセンスを取得することが困難な企業もある。そうしたことから、CMS ライセンス取得に必要な最低資本金の引き下げと保証金の免除が検討されている。具体的には、金融仲介業者が顧客の資金・資産を保有せず、かつ投資家との自己取引を行わないことを条件として、最低資本金を現行の 25 万 S ドル²³から 5 万 S ドルに引き下げ、MAS への保証金の預託 (現行 10 万 S ドル) を免除することが提案されている。

第三に、発行体による目論見書作成の免除である。小額の資金を調達したいスタートアップ企業や中小企業にとっては、目論見書の作成に要するコストや手間が大きすぎるといった声が聞かれている。そうした点を踏まえ、証券先物法 274 条及び 275 条の規定に基づいて、投資家を適格投資家と機関投資家に限定することを条件として、発行体による目論見書の交付を免除することが提案されている。

本コンサルテーション・ペーパーに対するコメントの提出は 3 月 18 日に締め切られており、現在、MAS がコメントを精査しているところである。コメントに対する回答書は、

²¹ 証券先物法に基づく、200 万 S ドル以上の純資産を有するか直近 12 か月の所得が 30 万 S ドル以上の個人及び純資産が 1,000 万 S ドル超の法人等が適格機関投資家に該当する。

²² MAS への保証金は、金融仲介業者が資金流用し、個人投資家が損失を被った場合の補償を目的としている。

²³ 個人投資家向けビジネスを行う金融仲介業者の場合は、50 万 S ドルの最低資本金が必要である。

2015年下半期に公表される予定である²⁴。

2. クラウドファンディングのインフラ整備を進めるシンガポール取引所

シンガポール取引所（Singapore Exchange、SGX）も MAS と同様に、国内のスタートアップ企業や中小企業による資金調達の促進を目的として、クラウドファンディングのインフラ整備を進めている。SGX は 2015 年 1 月、シンガポールを拠点とする VC 兼インキュベーターの Clearbridge Accelerator（CBA）との間で覚書に署名した。CBA は 2010 年に設立され、テクノロジー分野等への投資を強みとしており、前述の NRF により提供される TIS の下でテクノロジー・インキュベーターとして任命されている。

SGX は 2015 年 6 月、CBA と共同で投資型クラウドファンディングのプラットフォームである CapBridge を設立したことを発表した。7 月以降に運営を開始する予定であり、証券取引所によ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は世界初の事例であると言われている。SGX は、CapBridge の運営に必要な資金として、今後 3 年間で 150 万 S ドルを拠出する方針である。CapBridge は業務開始にあたり、ヘルスケア企業の資金調達をグローバルに支援している米国の HealthiosXchange 及び DBS 銀行を戦略パートナーとして迎えた。また SGX は、SPRING との連携も視野に入れており、SPRING も SGX の取組みに前向きに協力していく姿勢を示している。

SGX は 2007 年 12 月から新興・成長企業向け市場のカタリスト²⁵を運営しており、スタートアップ企業や中小企業の新規上場及び上場後の資金調達に関するノウハウを有している。今後、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に参画し、カタリストとの相乗効果を生み出すことで、スタートアップ企業や中小企業のあらゆる成長段階での資金需要に対応できる体制を構築することを目指している。

3. クラウドファンディングのプラットフォーム運営会社の動向

MAS や SGX がクラウドファンディングの制度・インフラ整備を進める中、プラットフォーム運営会社の活発な動きも見られる。

第一に、国内プラットフォーム運営会社間の提携である。2015 年 5 月、CoAssets、FundedByMe、New Union の 3 社（図表 4）が提携を発表した。CoAssets は不動産クラウドファンディング、FundedByMe は購入型、貸付型、投資型クラウドファンディング、New Union は貸付型クラウドファンディングのプラットフォームを各々運営している。同 3 社は、今回の提携を通じて経営資源やネットワークを共有し、東南アジアにおけるクラ

²⁴ “Singapore fintech startup gets accredited by Malaysia regulator,” *The Business Times*, 12 June 2015.

²⁵ カタリストの詳細は、北野陽平「発展するシンガポールと香港の新興市場の比較」『野村資本市場クォーターリー』2015年冬号（ウェブサイト版）参照。

図表4 クラウドファンディングのプラットフォーム運営会社の概要

社名	クラウドファンディングのタイプ	設立年	創始者	備考
CoAssets	不動産クラウドファンディング	2013年	Mr. Getty Goh Dr. Seh Huan Kiat	・東南アジア初の不動産クラウドファンディング。 ・登録投資家は11,930名超(2015年7月16日時点)。 ・累計調達額は3,700万SD超(2015年7月16日時点)。
FundedByMe	購入型、貸付型、投資型クラウドファンディング	2011年	Mr. Eric Weber Mr. Daniel Daboczy Mr. Arno Smit	・スウェーデンを本拠地とし、グローバルに拠点を有する。 ・2014年1月にシンガポールでのプラットフォーム運営開始。 ・登録投資家は55,589名(2015年7月16日時点)。 ・累計調達額は1,194万ユーロ(2015年7月16日時点)。
New Union	貸付型クラウドファンディング	2013年	Mr. Jeremiah Lee Mr. Eddie Lee Mr. Amos Poh Mr. Poh Wen Yi Mr. Bernard Teo	・貸付型クラウドファンディングではアジア最大級。 ・累計調達額は1.8億SD(2015年7月16日時点)。
Crowdonomic	購入型、投資型クラウドファンディング	2012年	Mr. Leo Shimada Mr. Nicola Castelnuovo	・アジアで初めてクラウドファンディングを通じたスタートアップ企業の資金調達を支援。

(出所) 各社ウェブサイト、各種資料より野村資本市場研究所作成

クラウドファンディング業界を信頼性のある市場に育てたいと考えている²⁶。また、クラウドファンディングの普及には市場教育が最大の課題であると認識しており、啓蒙活動を優先事項として掲げている。

第二に、国内プラットフォーム運営会社の海外進出である。シンガポールを拠点とするCrowdonomicは2015年6月、マレーシアにおいて投資型クラウドファンディングのプラットフォームを運営する認可を取得した。マレーシアは金融包摂を推進するために、スタートアップ企業や中小企業による資本市場からの資金調達を促進する仕組み作りが必要であると考えている。そうした背景の下で、マレーシア証券委員会は同年2月、同国内で投資型クラウドファンディングのプラットフォーム運営を希望する企業を世界中から募集し、応募した27社の中からCrowdonomicを含む6社²⁷を選定した。

シンガポール政府は、投資型クラウドファンディングのハブになるという目標を掲げている。その目標を実現するためには、MASやSGXによるクラウドファンディングのインフラ・制度整備だけでなく、同国のプラットフォーム運営会社の競争力向上も重要な課題であると考えられる。今後、シンガポールが投資型クラウドファンディングのハブを目指して、マレーシアを含む他のアジア諸国との間でどのように差別化を図っていくか注目されよう。

V 結びにかえて

シンガポールは、自国にシリコンバレーを作るという野心的な目標を掲げ、ベンチャーの育成に必死に取り組んでいる。この背景には、資源や土地がない同国が今後中長期的に成長し続けるためには、技術革新力を高める以外に道が残されていないという危機感があ

²⁶ “Crowdfunding firms form alliance to boost industry in S-E Asia,” *The Business Times*, 28 May 2015.

²⁷ Crowdonomic 以外には、Alix Global, pitchIN, Ata Plus, Propellar Crowd+, Eureeca の5社が選定された。

図表 5 世界の技術革新力ランキング

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
1位	アイスランド	スイス	スイス	スイス	スイス
2位	スウェーデン	スウェーデン	スウェーデン	スウェーデン	英国
3位	香港	シンガポール	シンガポール	英国	スウェーデン
4位	スイス	香港	フィンランド	オランダ	フィンランド
5位	デンマーク	フィンランド	英国	米国	オランダ
6位	フィンランド	デンマーク	オランダ	フィンランド	米国
7位	シンガポール	米国	デンマーク	香港	シンガポール
8位	オランダ	カナダ	香港	シンガポール	デンマーク
9位	ニュージーランド	オランダ	アイルランド	デンマーク	ルクセンブルク
10位	ノルウェー	米国	米国	アイルランド	香港
(参考)	日本 13位	日本 20位	日本 25位	日本 22位	日本 21位

(出所) WIPO、INSEAD 他 “The Global Innovation Index”より野村資本市場研究所作成

ると言えよう。2014年のシンガポールの技術革新力ランキングはアジアの中ではトップに位置しているが、世界では7位に留まっており、また2011年や2012年の3位から順位が下がっている(図表5)。この点を踏まえると、近年シンガポールがベンチャー育成を強化する動きには多少の焦りも感じられる。

翻ってわが国の現状を見るに、2013年6月に発表された日本再興戦略において、グローバルに通用するベンチャーの育成が政策の1つとして掲げられている。わが国は長年にわたりベンチャー支援に取り組んできたが、これまで十分な成果が挙げられているとは言い難い状況である。シンガポールとわが国では、法制度・規制や企業の資金調達環境等、様々な点で違いがあるものの、政府、金融規制当局、証券取引所、民間金融機関が連携してベンチャーを育成しようとしているシンガポールの積極的な取組みの中で、わが国が参考にできる部分もあるのではないだろうか。