

クラウドファンディングと既存金融

—企業の外部資金調達の「第3の道」—

佐藤 淳

■ 要 約 ■

1. 日本の上場企業において、非投資型クラウドファンディングの活用は、製品開発や社内ベンチャーの分野で始まっている。投資型クラウドファンディング市場の拡大も期待される場所であるが、法制度上の制約が存在している。今後は、有価証券発行については、情報開示を前提とした自己募集といった手法が普及すれば、またローンについては、個人の直接の資金提供を可能にする貸金業法の見直しなどが行われれば、投資型クラウドファンディングも企業の間で浸透していく可能性がある。
2. そもそも、金融機関から見た場合、既存金融手段による資金供給がしにくい分野として、担保・保証に依存しない事業性評価融資、プロジェクトに対する融資、低格付社債発行、類似の事例が存在しない事業・プロジェクトを資金用途とする株式発行等が挙げられる。クラウドファンディングが、こうした分野の資金仲介機能を担っていく可能性は充分にあるといえよう。すなわち、クラウドファンディングは、企業にとって、直接金融（有価証券発行）、間接金融（ローン）に加えた第3の外部資金調達手段になり得る。
3. 新たな資金調達手段として、また自社の新たな製品・サービスやプロジェクトを幅広い投資家への訴えかけていく手段として、技術の進歩がもたらしたクラウドファンディングに対する企業の取組みが注目されよう。

I. クラウドファンディングと既存金融の関係

クラウドファンディングとは、事業者やプロジェクト実行主体等が、不特定多数からインターネットを通じた資金拠出を受ける仕組みであり、寄付、支援、商品・サービスの購入、投融資・資金調達（金融）等、様々な面を有している。

金融としてのクラウドファンディングに着目すると、クラウドファンディングとローンや有価証券発行等の既存金融は、本質的には代替の関係にあると考えられる。しかし、既存金融による資金調達が難しい主体がクラウドファンディングを活用して事業活動等に必要な資金を確保するという実績が積み重なり、政策的にスタートアップ企業に対する資金供給手段として位置付けられるに至った経緯、既存金融とクラウドファンディングを利用する調達者の重なりが少ない現状等から考えれば、両者は補完または棲み分けの関係と見ることも可能である。

ここで再確認すべきは、クラウドファンディングによる新たな資金調達を可能にしたものは、インターネットの進歩と普及ということである。こうした IT 環境の変化は、スタートアップ企業や既存金融を活用しにくかった事業者のみならず、既存金融を利用しているその他大多数の企業の資金調達にも影響を及ぼす可能性がある。

大多数の企業はクラウドファンディングを活用できるのか、そのための条件は何か、その結果クラウドファンディングと既存金融の代替の関係は強まるのか、について以下に考察する。

II. クラウドファンディングの概要

1. クラウドファンディングの定義と発生

クラウドファンディング（crowdfunding）とは、群衆（crowd）と資金調達（funding）を組み合わせた造語であり、事業者やプロジェクト実行主体等が、不特定多数からインターネットを通じた資金拠出を受ける仕組みである。資金調達の目的、資金取引の形態等は様々である。

クラウドファンディングの始まりは、1990年代にアメリカのインターネットサイトの運営者が無名のアーティストの活動資金を、インターネットを駆使し、募金あるいは寄付のかたちで集めたことと言われている。既存金融サービスを受けられなかった主体、サービスの対象となりにくかった主体等が、インターネットを通じて、資金調達を必要とするプロジェクト等について不特定多数に対するプレゼンテーションを行い、賛同者から資金提供を受けるという手法から始まっている。

2. クラウドファンディングの類型

クラウドファンディングには複数の類型がある。大きな分類は、資金提供者に対する金銭の見返りの有無で、見返りが有るのが投資型、見返りが無いのが寄付型と購入型である。投資型の中には更に、貸付型、ファンド型、株式型がある。

企業の資金調達と関連するのは購入型と投資型であり、既存金融との代替可能性について議

論となるのは投資型である。以下、特に明記がない場合、クラウドファンディングとは投資型クラウドファンディングを指すものとする。

1) 寄付型

資金提供者が資金調達者に対して金銭の寄付を行うものであり、資金提供者に対する金銭等の見返りはない。資金調達者はインターネットを通じて寄付を募る。寄付の対象となるプロジェクト、活動等に対する共感、参画意識が資金提供につながる。日本においては、東日本大震災の際に寄付型クラウドファンディングが拡大した。

2) 購入型

資金調達者の提示するプロジェクトに資金を拠出した資金提供者は、当該プロジェクトの成果である製品の受け取り、イベントへの参加等の見返りを受ける。金銭と交換に、金銭以外の財又はサービスが提供されるので、資金提供者の行為は購入である。資金調達者は、クラウドファンディングによって調達された資金を使って製造、制作等を行うので、代金前払いの予約注文とも言える。

3) 投資型

資金提供者に対する金銭の見返りがある。投資型の中には、貸付型、ファンド型、株式型がある。

貸付型は、マーケットプレイス・レンディング、P2P (Peer To Peer) レンディング、ソーシャルレンディングとも呼ばれる。日本では、貸金業法の規制により、個人が資金調達者に対して直接に貸付けを行う取引は行われていない。

ファンド型は、日本では、第二種金融商品取引業の登録を行ったクラウドファンディング業者が匿名組合出資持分を取り扱う。

株式型は、不特定多数の資金提供者から出資を募り株式を発行する仕組みである。

3. 各国の動向

米国調査会社の Massolution 社が公表している世界のクラウドファンディング市場の規模は、2015 年で 340 億ドル、うち貸付型 250 億ドル、購入型及び寄付型 55 億ドル、株式型 25 億ドルとなっている¹。

クラウドファンディングは米国において寄付型及び購入型を中心に拡大してきた。その後、投資型クラウドファンディングの活用により新興企業の資金調達の利便性を向上し、雇用創出につなげるという政策目的のため、2012 年に Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS 法) が制定され、個人投資家が株式型クラウドファンディング取引を行うための環境が整備された。米国における貸付型クラウドファンディングは、リーマン・ショックを契機とする既存金融機

¹ Massolution 社「Crowdfunding Industry 2015 Report」

関の融資能力低下状況を受けて発達した。貸付型クラウドファンディングの代表的企業である Lending Club が 2014 年にニューヨーク証券取引所に上場したのは象徴的な出来事である。

英国では、2014 年に金融行為監督機構 (FCA) によって株式型クラウドファンディングの新たな規制が導入された。貸付型クラウドファンディングは事業者向け金融に占めるシェアを拡大している²。政府は積極的な育成策を導入しており、今後も更なる拡大が見込まれている³。

日本においても、2012 年 11 月の緊急経済対策「日本再生加速プログラム」で日本版 JOBS 法の検討が掲げられ、新規・成長企業へのリスクマネー供給促進のために、投資型クラウドファンディングを可能とする金融商品取引法の改正が行われた。

IV. 企業の間には広がり始めた購入型クラウドファンディング

1. 企業の購入型クラウドファンディング活用の現状

日本の上場企業においても、既に非投資型クラウドファンディングの活用は始まっている。典型的には、購入型クラウドファンディングを、製品開発や社内ベンチャーの促進のために活用する例が出始めている。

例えば、ソニーは、購入型クラウドファンディングのサイト「First Flight」を開設している。このサイトにおいて、チャレンジャーと呼ばれる商品・サービスの企画者 (社内・社外双方から提案が可能) が、自己のアイデアを提案し、期間内に一定以上のサポーターの支持、つまり拠出資金が集まれば商品化が実現する⁴。

「First Flight」において実現した商品の中で、クラウドファンディングとして国内最高額⁵となった 1 億円以上の支援を集めたのが、スマートウォッチ「wena wrist」である。「wena wrist」は見た目は通常の腕時計でありながら、スマートウォッチとしての機能を備えている。このプロジェクトは、新規事業創出プログラムの社内スタートアップ・オーディションを勝ち抜いた若手社員が立ち上げた⁶。購入型クラウドファンディングの活用により、ソニーとしては規模の小さい商品プロジェクトを立ち上げることが可能となり、開発段階での需要把握により円滑かつ速やかな商品化を実現した。

JVC ケンウッドは、「周囲音取り込み機能」を搭載したマルチライブモニターイヤホンの開発支援プロジェクトとして、株式会社サイバーエージェント・クラウドファンディングが運営するクラウドファンディングサービス Makuake を利用した。JVC ケンウッドは、購入型クラウドファンディングを、「新たな提案商品の発売に向けた市場受容性の調査・分析といったマーケティング手段として活用」した⁷。このプロジェクトは、当初の目標金額 100 万円に対し、

² 松尾順介「英国のクラウドファンディング市場」『証券経済研究 第 96 号』2016 年 12 月

³ 証券経済研究所「証券業界とフィンテックに関する研究会 サーベイグループ」報告書 2017 年 1 月 26 日

⁴ <https://first-flight.sony.com/about-us>

⁵ 2016 年 8 月時点の国内最高額。

⁶ <http://www.ytv.co.jp/hackaten/interview05/>

⁷ http://www3.jvckenwood.com/press/2016/multi_live_monitor.html

1,500人を超えるサポーターから、20倍以上の金額を集めるに至った⁸。購入型クラウドファンディングの活用により、新製品の需要を見極めるとともに、新製品情報に敏感な層に向けて一般販売の前にアピールすることによって、多くのサポーターからの支持を獲得した。

2. クラウドファンディングを可能にした要因

クラウドファンディングによる資金調達を可能にしたものは何か。主な要因は以下の2点と考える。

1つは、資金提供を小口にすることによって投資家側の負担するリスクを限定したことである。一般的な個人は投融資をする際にリスク回避的な傾向を有する。但し、投融資の金額が小さい場合は異なった傾向を示し、寄付に近いような行動をとるケースがあると言われている⁹。

もう1つは、ITの発達により、小口取引のコストの劇的な引き下げを実現したことである。従来であれば小口の投融資は、金融機関等にとって投融資実行に係る手間や費用に見合う収益を上げることが難しく、企業の資金調達として機能しなかった。しかし、ITの発達によって、小規模の取引を多数積み上げることが実行可能となった。

こうした工夫及び環境変化によって、従来、既存の金融を活用することが難しかった主体が資金調達を行うことができるようになり、資金調達行動、投融資行動の新たな流れにつながった。

3. 購入型の限界と投資型クラウドファンディングへの期待

購入型クラウドファンディングの活用は拡大しつつあるが、企業の資金調達全般の充実の観点からは規模面での限界もある。上記のクラウドファンディングを可能にした要因を踏まえれば、投資型クラウドファンディング市場の拡大が期待されるところであるが、金融商品取引法、貸金業法といった法制度上の制約が存在している。

V. 投資型クラウドファンディングに対する法規制

投資型クラウドファンディングに対する法規制に関し、株式型については、日米英ともに投資家保護の観点が重視されている。貸付型について、特に英では既存の銀行融資・間接金融の限界を課題として、クラウドファンディングをより積極的に企業金融の重要なパイプと位置づけようと制度的後押しをしているが、日本では貸金業法が市場拡大の制約となっているようである。

1. 金融商品取引法

投資型クラウドファンディングに係る制度整備は、2014年に金融商品取引法の改正が行わ

⁸ <https://www.makuake.com/project/jvc-mlm/>

⁹ 柳川範之 講演録「クラウド・ファンディングとこれからの金融市場」2013年10月8日

れ、2015年5月に施行された。有価証券を勧誘するためには、金融商品取引業者としての登録が必要であり、非上場株式の勧誘は、日本証券業協会の自主規制で原則禁止とされてきたが、金商法の改正によって、参入要件の緩和、投資者保護のためのルール整備が行われた。

参入要件の緩和については、具体的には①少額¹⁰のもののみを扱う業者について、兼業規制等を課さないこととする、②登録に必要な最低資本金基準¹¹を引き下げる、③非上場株式の勧誘を、少額¹²のクラウドファンディングに限って解禁する、といった改正が行われた。投資者保護のためのルール整備については、クラウドファンディングサイトが詐欺的な行為に悪用されることがないように、クラウドファンディングの業者に対して、「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」を義務付けている。

2. 貸金業法

貸金業法は、貸付を業として行う場合に貸金業者としての登録を義務付けており、この登録を個人が行うことは考えにくい。貸付型クラウドファンディングでは、クラウドファンディング業者が、貸金業及び第二種金融取引業の登録を行った上で、一般個人から匿名組合出資として資金を集め、資金調達者に対する貸付を行っている。

3. 米国、英国

米国では、2012年のJOBS法制定、2016年のSECルールの施行により、株式型クラウドファンディングが事実上実行可能となった。JOBS法は、クラウドファンディング取引が1933年証券法の適用除外となるための条件を新設し、個人投資家が株式型クラウドファンディング取引を行うための環境を整備した¹³。貸付型クラウドファンディングについては、既存の融資関連規制と証券規制を適用している¹⁴。

英国では従来から株式型クラウドファンディングによる資金調達が可能であったが¹⁵、2014年に金融行為監督機構（FCA）によって新たな規制が導入された。この規制は、投資家に対して提供すべき情報や仲介者が備えるべき要件等を定めている。銀行に過度に依存した金融システムを見直すため、英国政府は積極的な振興策をとっており、貸付型クラウドファンディングが事業者向け金融に占めるシェアを拡大している¹⁶。

¹⁰ 発行総額1億円未満、一人当たり投資額50万円以下

¹¹ 第一種金融商品取引業者（「株式」の勧誘）改正前5000万円から1000万円に引き下げ
第二種金融商品取引業者（「ファンド」の勧誘）改正前1000万円から500万円に引き下げ

¹² 発行総額1億円未満、一人当たり投資額50万円以下

¹³ 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

¹⁴ 淵田康之「FinTechの中核を占めるマーケットプレイス・レンディング」『野村資本市場クォーターリー』2015年夏号

¹⁵ 発行者に対する規制において、募集総額が12ヶ月間に500万ユーロ以下の場合には目論見書の作成が免除されている。仲介者に対する規制は、株式の投資勧誘はFCAの認可を受けた者とされているが、投資勧誘の対象を限定する場合には、無認可の仲介者であっても取扱可能とされている。（金融庁説明資料 平成25年9月10日）

¹⁶ 松尾順介「英国のクラウドファンディング市場」『証券経済研究 第96号』2016年12月

VI. 金融機関から見た既存金融手段とクラウドファンディング

クラウドファンディングによる既存金融の代替可能性を考察するにあたり、既存金融における金融機関の視点で、融資或いは引受をしにくいケースについて確認する。

1. ローン

日本の融資市場においては、担保や保証に依存せず、事業内容の評価（事業性評価）に基づく融資を拡大することが重要な課題と認識されている。金融庁は、「平成 28 事務年度 金融行政方針」において、「日本型金融排除」の実態把握を行う旨を示している。これは、金融庁が実施した企業ヒアリングにおいて、「金融機関は相変わらず担保・保証が無いと貸してくれない」との企業からの声が聞かれたことに端を発しており、金融機関が、企業の事業内容を深く理解することなく、担保・保証の有無、信用力の高さ等の企業の財務指標を中心とした定型的な融資基準による与信判断・融資実行が行われているのではないかとの指摘がされている。「担保・保証がなくても事業に将来性がある先、足元の信用力は高くないが地域になくはならない先」に対する融資が課題となっている。

更に、プロジェクトに対する融資は、プロジェクトのキャッシュフローの評価に基づいて判断するため、信用補完無しで実行するには、プロジェクト内容に対する高度な審査能力が求められる。一般の企業向け融資と比較して、プロジェクトに対する融資の判断は難しいと考えられている。

これらの事業性評価融資、プロジェクト融資の分野において、後述の制度変更を前提とすれば、融資小口化によるリスク限定が可能な貸付型クラウドファンディングが、代替の機能を果たす余地があると考えられる。この場合、資金提供者の事業性評価能力、プロジェクト評価能力の高い低いという問題ではなく、事業性評価、プロジェクト評価のみに基づいて融資の判断が可能か否かがポイントとなっている。

2. 社債発行

通常の社債発行は、引受証券会社による引受が前提となっている。引受証券会社は、社債の償還確実性、投資家需要の量等を勘案して引受判断する。社債が確実に償還されるかは、引受証券会社の評判を左右し、社債が円滑に販売できるかは、引受証券会社の損益に直結する。それらが背景となり、引受証券会社が引受を行う社債は高格付のものに限定されている¹⁷。

更に個人投資家を対象に発行される社債は、発行企業の信用力の低下等が起きた際に、事後的に社債に担保を付すことを予め約することが一般的であり、担保となる資産の存在が前提となる。

低格付社債、将来差し入れが必要となる担保に適した資産を持たない企業の社債等、証券会社の引受が難しいものについては、後述の広義クラウドファンディングを活用し、引受を前提としない調達の可能性が考えられる。

¹⁷ 日本の社債発行市場において、BB 格以下の社債の発行は見られない。

3. 株式発行

引受証券会社は、発行される株式の引受を判断する場合、調達資金の使途が企業価値に与える効果や希薄化を考慮した株式発行の妥当性を十分に検討する。引受証券会社として引受の判断が難しいケースとして、類似の事例が存在しない事業、プロジェクトを資金使途とする場合等が考えられる。

株式型クラウドファンディングは、少額のものについては金融商品取引法に基づく制度が整備されているが、1億円を超える金額で、証券会社の引受が難しい場合については、社債と同様に後述の広義クラウドファンディングの活用が考えられる。

VII. 資金調達者から見た既存金融手段とクラウドファンディング

1. コスト

資金調達者にとって、クラウドファンディングのコスト面のメリットとなり得るのは、金融機関の介在をなくすことによる仲介費用の削減である¹⁸。

仲介のために金融機関が行っている業務の内容は多岐に渡り¹⁹、人件費を始めとする全体のコストは相応に大きい。クラウドファンディングの特徴を活かすことで、このコストを削減することができれば資金調達者にとってのメリットとなる。

なお、日本の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の関与が前提となっている²⁰。

2. 調達規模・効率性

大規模な金額の調達を行う上では、既存金融がクラウドファンディングに対して優位性を有していると考えられる。

クラウドファンディングの特徴は1件あたりの資金提供金額が小さいことであるため、大規模な資金調達を行うためには資金提供者の数を積み上げる必要がある。例えば、1億円の調達において、1人当たりの金額を10万円とすると、資金提供者数は1,000人となり、金額に応じて人数は拡大する。資金調達者が自己で管理するにせよ、管理を他社に委託するにせよ、この負担の大きさは資金調達手段選択において重要な判断材料となり得る。

¹⁸ 現状、非投資型クラウドファンディングの手数料率は一般的に高い。これは、調達規模が小さい、調達者の信用力が低い等の事情から、プラットフォーム運営者が設定する料率が高くなりがちであるからである。

¹⁹ ローン実行に関連する預金等受入金融機関業務の主な内容は、a) 預金の受け入れ、b) 貸出し先候補の特定、c) 貸出しの審査、d) 貸出しの実行、e) 貸出し先のモニタリング、f) 貸出しに係るリスク管理、等。社債発行における引受証券会社の業務の主な内容は、a) 情報開示内容の適切性の審査、b) 発行市場環境を踏まえた調達アドバイス、c) 投資家需要に基づく条件設定、d) 買取引受による調達金額の確定、e) 投資家に対する募集・販売活動、等。

²⁰ 既存金融における金融機関等とクラウドファンディングにおけるクラウドファンディング業者の業務内容を比較すると、前者は与信や引受というリスク負担をしている等の違いはあるが、一方で取り扱う金額規模の違いもあり、現行のコスト料率についてどちらが高いか安いかの単純な比較はあまり意味がないと考えられる。

一方、銀行は大量の預金を背景に高い資金提供能力を有している。有価証券発行に関し、機関投資家向け社債の場合、取引の基準単位は1億円であり、大口の資金提供者との取引を前提としており、調達の効率性が高い。

3. 調達確実性・迅速性

ローンは銀行の資金調達力を背景に確実性の高い調達が可能にしている。金融機関毎に融資可能金額の大小はあるが、資金調達者との協議において合意した金額を確実に提供することができる。有価証券発行においても、引受契約は発行者の調達確実性を保証する。更に、仲介者である証券会社の一部は、幅広い販売ネットワークを有し、積極的な募集活動を行う体制を整え、資金調達の確実性向上に貢献している。

一方、クラウドファンディングにおいて、設定した目標金額に必ず到達するとの保証はなされない。

迅速性についても、既存金融の場合、調達のための所要期間は読みが立てやすい。ローンにせよ、有価証券発行にせよ、手続きのための日数は必要であるが、事前に準備を行うことで、実際に資金が必要となった際に調達完了までを迅速に進めることができる。例えば、社債発行の場合、発行登録制度²¹を活用して引受証券会社の審査手続きを事前に進めておけば、資金調達の意思決定後、速やかに募集活動を開始することが可能で、数営業日後に資金の払い込みを行うことができる。

一方、クラウドファンディングの場合、資金提供者に対する能動的な働きかけは限定されており、資金提供者の投融資の意思決定を待つための期間が必要であるため、規模の大きな調達を行う場合、既存金融程の迅速な調達日程を組むことは容易ではない。

4. 金融機関のアドバイス機能

金融機関は、ローンの提供、有価証券の引受等に付随して、企業の経営に関するアドバイス、コンサルティング、支援等のサービスを提供することがある。こうしたサービスの内容が金融機関にとっての競争力に直結する面もあり、企業によってはこうしたサービスを受ける見返りとして金融取引を行うケースもある。

一方、クラウドファンディングにおいては、こうした機能が充実しているとは考えにくい。但し、経営アドバイス自体は独立したサービスでもあるので、企業はこの機能のために外部業者に支払う費用も考慮した上で調達手段を選択することが可能である。

VIII. クラウドファンディング浸透の条件

クラウドファンディングの法規制、既存金融との比較も踏まえた上で、上場企業を始めとする既存金融利用企業にクラウドファンディングが浸透するための条件について確認する。

²¹ 発行会社が、有価証券の募集・売出しを機動的に実施できるようにするための制度。

1. 有価証券発行という観点から見たクラウドファンディング

クラウドファンディングとは群衆から調達を行うことであるが、これは直接金融における公募つまり不特定多数の投資家を対象に有価証券の募集を行うという考え方に近い。公募を行う場合、情報開示義務が生じ、有価証券の発行企業は新たに発行される証券の募集のための開示に加え、有価証券報告書等による継続的な開示を行う必要がある。有価証券の公募を行う企業は、証券発行自体の妥当性の判断に加え、情報開示に係る負担を始めとする諸コストと幅広い投資家から資金を募ることの利点を比較考量して、調達を実行するか否かを判断する。

投資型クラウドファンディング制度は、有価証券の公募における情報開示の適用除外である。小規模な金額を前提に、情報開示義務を免除して、資金調達者の負担を軽減している。

もとより上場企業は、公募によって不特定多数、つまり群衆から調達を行うことが可能である。加えて継続的な情報開示を行っているため、公募のために追加的に必要となる開示は限定的であり、逆に言うと継続的な開示義務を免れることはできない。これらを踏まえると、上場企業にとってクラウドファンディングを行うことの意味は、資金調達者と直接につながることを考えられる。この場合の形式は、引受証券会社を介在させず、インターネットを使って自己募集を行うことである。

通常のクラウドファンディング、つまり情報開示義務を免除された企業が多数の投資家から資金を募るものを狭義のクラウドファンディングとすれば、情報開示を行って多数の投資家と直接つながるこの手法は広義のクラウドファンディングと言える。

引受証券会社のサービスが多岐に渡ることは前述の通りであるが、それが不要ない場合、上場企業にとって広義のクラウドファンディングによる有価証券発行による資金調達を検討する余地が生じる。想定されるケースは、調達額があまり大きくなく、価格の変動が小さい商品で、募集日程に余裕がある等の条件が整う場合と考えられる。

2. 借入という観点から見たクラウドファンディング

上場企業を始めとする既存金融利用企業が、貸付型クラウドファンディングの活用を拡大するために必要な条件はコスト優位性と考えられる。

現在の貸付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貸金業登録及び第二種金融取引業登録を行った上で、個人から匿名組合出資として資金を集め、資金調達者に対する貸付を行っている。

貸付型クラウドファンディングが、金融機関が扱う通常のローンに対してコスト優位性を持つためには、個人が提供する資金を直接貸し付ける仕組みが鍵になる。そして、個人が直接に資金調達者に貸し付けを行うためには、貸金業者の範囲と登録手続きに関する貸金業法の見直しが前提となる。

IX. 結びにかえて

クラウドファンディングは、企業にとって、直接金融（有価証券発行）、間接金融（ローン）に加えた第3の外部資金調達手段になり得る。

上場企業を始めとする既存金融の利用者にとって、現状では利便性において既存金融が優位となる場合が多く、クラウドファンディングを進める上での制約があることも事実である。一方で、クラウドファンディングを発展させたITを始めとする技術の進歩の恩恵を享受できる可能性は存在する。既に大企業においても、購入型クラウドファンディングを活用する動きは見られるが、今後投資型クラウドファンディングについても、活用の可能性を検討すべき時期が来ているのかも知れない。

現行の制度や環境を前提とすると、投資型クラウドファンディングの狙いとしては、資金調達を通じて新たな製品・サービスやプロジェクトを幅広い投資家に訴えかけることが考えられる。これは、購入型クラウドファンディングの活用に通じるものであるが、対象とする製品・サービスやプロジェクトについて、より広範囲に設定することが可能であり、例えば新しい事業部門や今後注力するセクターにおける取り組み方針をアナウンスするという活用方法もあり得る²²。

広義のクラウドファンディングについて、調達額があまり大きくなく、価格の変動が小さい商品で、募集日程に余裕がある等の条件が整うことが前提になると指摘した。具体的な商品としては、社債またはそれに類する特徴を持つものが考えられる。また、形式としては、インターネットを使った自己募集が考えられる。これは調達企業と投資家が直接につながる方法であり、資金使途としての新たな製品・サービス開発やプロジェクト推進を投資家に訴える手法として有効と思われる。

更に、制度変更や環境変化を前提とすると、既存金融が十分に機能していない分野において、クラウドファンディングを活用する余地も生じ得る。例えば、事業性評価融資やプロジェクト融資について、貸金業法の見直しにより個人が貸付型の直接の資金提供者となれば、クラウドファンディング活用の可能性が拡大する。低格付社債についても、クラウドファンディングの投資小口化によるリスク許容度の高まりによって投資家の姿勢が変化すれば、発行市場形成に向けた新しい展開をもたらす可能性がある。

新たな資金調達手段として、また投資家への訴えかけの手段として、技術の進歩がもたらしたクラウドファンディングに対する企業の取組みが注目されよう。

²² 購入型クラウドファンディングの場合、資金使途となる製品・サービス等は購入対象となる特定かつ具体的なものであるが、投資型クラウドファンディングの場合、その資金使途は、例えば通常の有価証券発行に際して開示する内容を備えていればよいと考えられる。