

2012年4月25日 全4頁

米国の「クラウド・ファンディング」に注目

金融調査部
奥谷貴彦

ネットで資金調達、誰でもできるベンチャー投資へ

[要約]

- 米国において株式投資に関する規制が緩和され、ウェブにアクセスできる誰もがベンチャー企業の株式に投資できるようになった。これまでは主に一部の富裕層がベンチャーの起業時に投資するのが中心であった。
- 今回の規制緩和によって、ベンチャー企業は民間企業が運営する“クラウド・ファンディング・ウェブサイト”を通じて少額の投資資金を調達できるようになる。また、富裕層に限らずベンチャー企業への投資に興味がある誰もがウェブを利用して投資できるようになる。
- 今回の規制緩和によって、ベンチャー企業への投資が活発になり、起業が促される効果があると考えられる。
- 日本においてもベンチャー企業が株式によって資金調達する際にクラウド・ファンディング・ウェブサイトを利用できるよう、制度整備を検討する価値は十分ある。

1 クラウド・ファンディングを活用したベンチャー企業への投資

米国において起業の促進を狙ったJOBS法が成立

2012年4月5日、米国において起業の促進を狙いとしたJOBS法(the Jumpstart Our Business Startups Act)が成立した。同法は主に3種類の施策で構成される。①資本調達における規制緩和、②税制上の優遇措置、③移民ビザや永住権の取得要件緩和。本稿では特にベンチャーファイナンスへの影響が大きく、注目されている資本調達に関する施策を取り上げる。

クラウド・ファンディングを活用した株式投資の解禁

施策の目玉は“クラウド・ファンディング・ウェブサイト”と称される民間企業が運営する投資家とベンチャー企業の交流サイトを活用する株式投資の解禁である。クラウドは大勢の人々、ファンディングは資金調達を意味する。つまり、クラウド・ファンディングは数百円から数万円の小口資金を活用した資金調達手法を指す。オバマ大統領は法案への署名にあたって、この法律を施行することによって、起業の促進による経済活性化が図れるとし、ベンチャーファイナンス活性化への意気込みを述べた¹。クラウド・ファンディング・ウェブサイトを活用することによってベンチャー企業の資金調達環境がどのように改善するのか見てい

¹ オバマ大統領は自身の選挙活動資金の獲得のためにクラウド・ファンディングの手法を活用した寄付を推進し、資金調達に成功した。

きたい。

2 ベンチャー企業への投資を促進

2-1 クラウド・ファンディングによるエンジェル投資促進

クラウド・ファンディングによる株式の発行

米国では証券法によって証券会社以外が株式の発行に関与することは禁止されていたが、JOBS 法の成立によって SEC（米証券取引委員会）に届出されたクラウド・ファンディング・ウェブサイト運営企業が当局の規制監督の下、株式の発行業務に携われることになった。

少額出資を活用するクラウド・ファンディング

これまではクラウド・ファンディングにおける出資者の資金供与は物品やサービス購入の対価としてのみ認められてきた。企業やブランドのロゴ入りの T シャツやマグカップ、または完成後の製品やサービスなどに応じて、数百円から数万円の資金供与を行う事例が多い。クラウド・ファンディングは実質的に社会的投資や寄付の手段として用いられてきたと言える。具体的な例を挙げて説明すると、映画を作成するというプロジェクトに対して、出資を求め、その対価として監督からの感謝のメールや完成後の映画作品が出資者に送られたり、レセプションに招待されたりするというものである。

悪用を防ぐ規制が設けられている

クラウド・ファンディングについては、金融犯罪に悪用される恐れがあり、投資家保護のためにこれまで投資への活用が禁止されてきた。JOBS 法では出資額などを制限することで投資家保護に取り組んでいる。具体的には①各企業のクラウド・ファンディングによる株式の調達額を制限する、②財務や事業の状況をクラウド・ファンディング・ウェブサイトや出資者に情報公開する、③個々の出資者によるクラウド・ファンディングを用いた年間株式投資額を制限する、④クラウド・ファンディングを用いた株式による資金調達は SEC が規制監督し、SEC に届出されていないクラウド・ファンディング・ウェブサイトは株式の発行に携わってはならない。

2-2 クラウド・ファンディング活用の効果

創業資金の調達は容易ではない

これまではベンチャー企業が創業資金を資金調達する際には、資金を創業者や家族、知り合いから調達する事例が多かった。翻せば、良い事業アイデアがあるが創業者や家族に資金面での余裕がない場合、起業することは困難であった。

一部の富裕層がベンチャー企業に投資

一部のベンチャー企業は創業資金をエンジェル投資家グループから調達する。エンジェル投資家とは創業時の企業へ投資する個人投資家である。しかし、エンジェル投資家からの資金調達も簡単ではない。資金調達は以下のように行われるのが典型的である。起業家がエンジェル投資家のグループへ事業計画を送付し、審査通過の後、ディナーパーティーなどで事業計画の発表が行われ、その中から厳選されたベンチャー企業に数百万円から数千万円の出資が実行される。創業資金の調達は一部の有望なベンチャー企業が一部の富裕層投資家から出資を受け、初めて成立するものであった。

投資家の裾野が拡大

しかし、クラウド・ファンディングの手法では小口資金が活用される。そのため、投資家は従来の富裕層に限定されない。加えてウェブサイトを用いるため、

より多くの投資家がウェブサイトを開覧するだけでエンジェル投資に参加できるようになる。エンジェル投資への参加者が増えれば、ベンチャー企業へのリスクマネー供給が促進されるだろう。

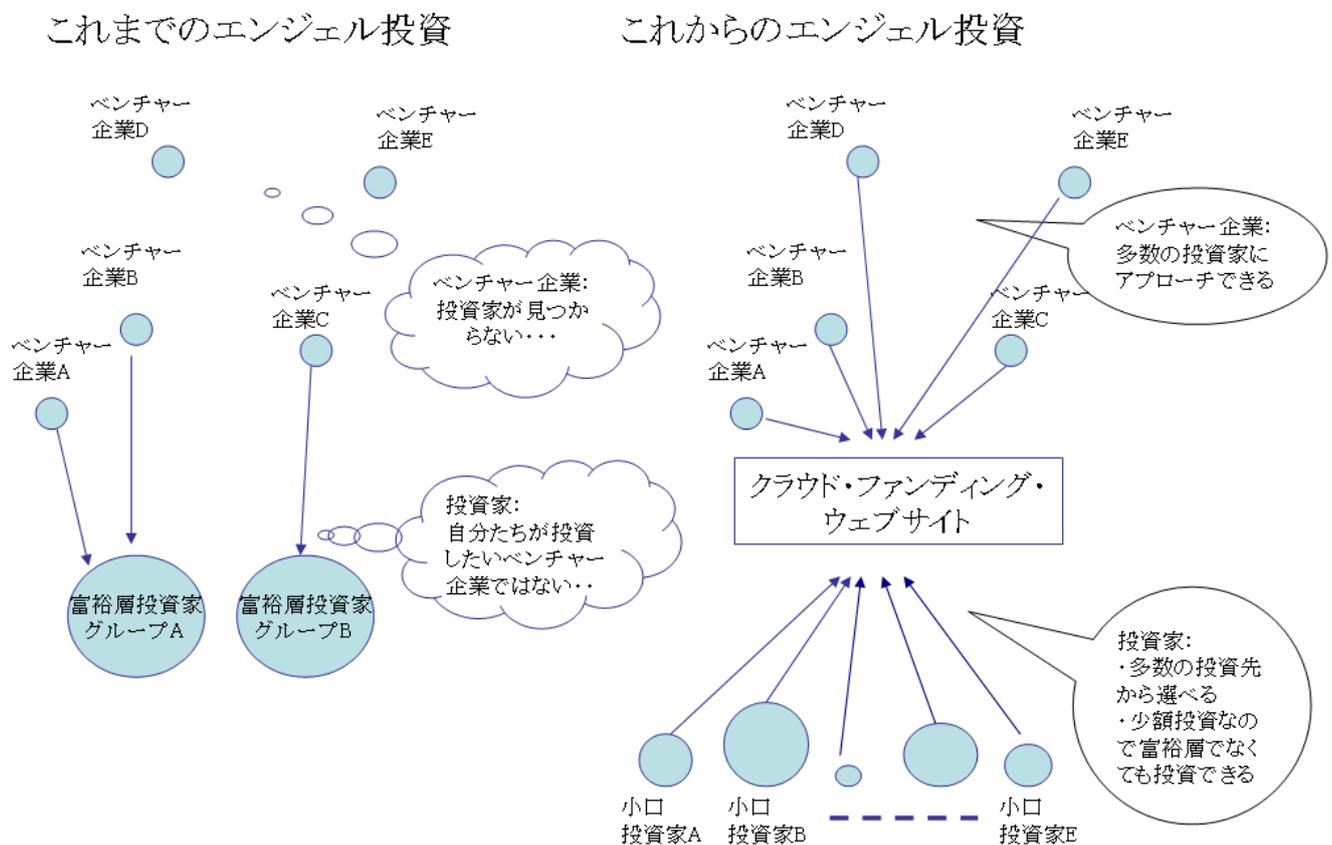
リスクマネーの需要が拡大

リスクマネーの需要を促進する効果もある。少額出資が可能であるため、投資家の裾野が拡大し、ベンチャー企業はより多くの投資家にアプローチすることができるようになる。更に、ウェブを用いれば全世界の個人投資家を対象に事業計画の発表を試みることも可能である。

投資家と起業家のミスマッチを解消し、創業を促進

以上のように、クラウド・ファンディングをベンチャー企業の株式による資金調達に活用することにより、リスクマネーの需要と供給の双方を促進することが期待される。その副次的な効果として投資家と投資先のミスマッチも改善される可能性がある。

図表1 クラウド・ファンディング活用によってエンジェル投資を促進



(出所) 大和総研作成

2-3 日本のエンジェル投資促進に向けて

日本のクラウド・ファンディングでは匿名組合が利用される

日本においては匿名組合というスキームを利用してクラウド・ファンディングと同様のことが行われている事例がある。匿名組合とは当事者の一方（匿名組合員）が相手方（営業者）の営業行為のために出資し、そこから生じる利益の分配を受ける契約形態である。そのため、特定のプロジェクトに対する出資という形態で利用されている。

日本においても、クラウド・ファンディングを用いた株式投資について検討する価値あり

また株式の発行業務については証券会社のみが携わることができるように規制されている。仮に日本においてもクラウド・ファンディング・ウェブサイトによる株式の発行を条件付きで認めれば、ベンチャー企業の資金調達環境が改善される可能性は大いにある。日本の株式投資におけるクラウド・ファンディングの活用に向けて、制度整備を検討する価値は十分あるだろう。