

2013年4月25日 全4頁

英国：クラウド・ファンディングで株式募集

当局がエクイティ型クラウド・ファンディングを金融機関として認定

金融調査部 研究員
奥谷貴彦

[要約]

- 2013年2月、英国の金融サービス機構はベンチャー企業の株式募集と個人投資家を仲介するクラウド・ファンディング・ポータルサイトの運営会社を金融機関として認定した。
- 英国においてはベンチャーキャピタルなどの既存の手段と比較しても遜色がない規模でエクイティ型クラウド・ファンディングの活用が進んでいる。
- エクイティ型クラウド・ファンディングは地域金融の新しい事業モデルとも言えるだろう。今後の展開次第では地域企業にとどまらず、グローバル市場が視野に入る可能性もある。
- 成長マネーの新しい供給手法として、日本における活用も視野に入れ、今後の動向を注視していく必要があると考える。

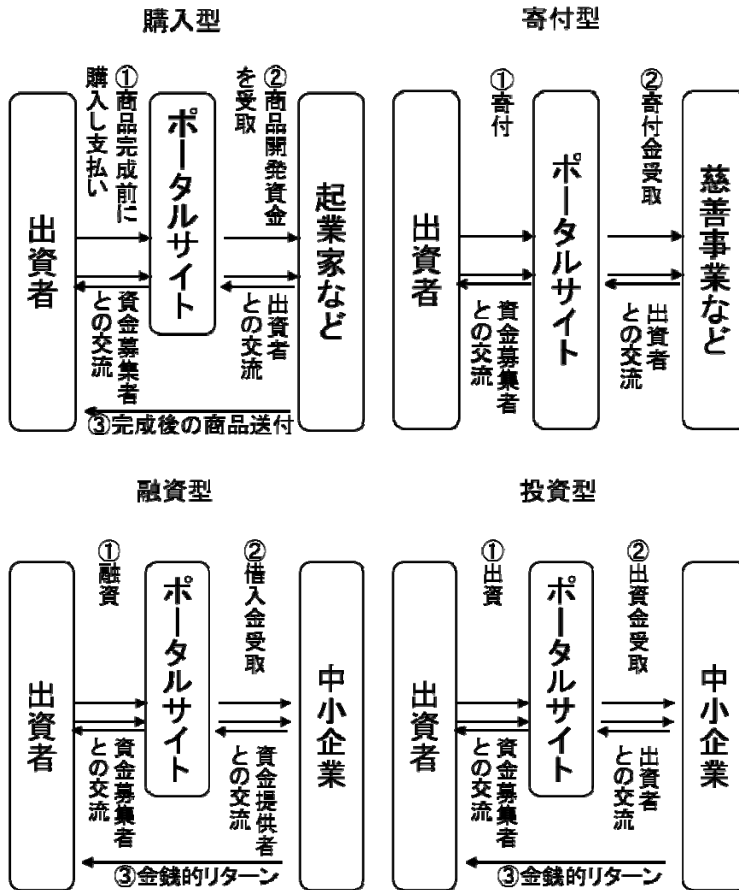
英国当局がエクイティ型クラウド・ファンディングを金融機関として認定

2013年2月、英国の金融サービス機構（FSA、Financial Services Authority）はベンチャー企業の株式募集と個人投資家を仲介するクラウド・ファンディング・ポータルサイトの運営会社を金融機関として認定した。投資家がポータルサイト上で株式を購入し株主となる形式のクラウド・ファンディングとしては英国で初めて認定された。

クラウド・ファンディングは大きく分けて、購入型、寄付型、融資型、投資型の4種類の事業モデルに分類することができる（図表1）。購入型の場合は新製品などの予約販売の形式である。新製品などが完成すれば購入者に完成品が送付される。起業家や中小企業は製品開発資金などを事前に調達できることになる。寄付型の場合は慈善事業などに対して寄付する形式である。出資者はポータルサイト上で様々な慈善事業を比較検討することができ、慈善事業家などと交流し、慈善事業に関する情報を得ることもできる利点がある。融資型は個人が事業家や企業に小口融資する形式である。複数の小口融資を集めることで、事業家や企業は希望する調達

額を借り入れることが可能となる。投資型はファンドや株式を活用して、個人投資家が企業や事業に出資する形式である。

図表 1 英国や米国におけるクラウド・ファンディングの事業モデル



(出所) 各種資料より大和総研作成

前述の英国において金融機関として認定された事例は投資型に該当する。特に、この事例においては投資型の中でも株式を活用する形式であり、ポータルサイトを通じた株式募集が可能であることが特徴である。このような投資型クラウド・ファンディングを本稿ではエクイティ型クラウド・ファンディングと呼ぶことにしたい。

世界初のエクイティ型クラウド・ファンディングのポータルサイトは英国で2011年2月に誕生した。その後も同様のポータルサイトが開設され、英国では7つのエクイティ型クラウド・ファンディングのポータルサイトが運営されている。その内、前述の事例を含む2つのポータルサイトについては英国当局が各運営会社を金融機関として認定し、登録されている。同認定を受けると、ポータルサイトにおける投資は金融サービス補償制度 (Financial Services Compensation Scheme) による補償の対象となる。同補償により、ポータルサイト運営会社が仮に倒産した際に、投資家1人につき5万ポンドまでが補償される。更に、同認定により投資家は金融オンブズマンサービス (Financial Ombudsman Service) を活用することができ、仮に金

融被害等が発生した場合に裁判外の方法により解決を図ることができる。同認定によって投資家保護の強化が期待できると言える。

同認定について所管する金融行動監視機構（FCA : Financial Conduct Authority）は認定を受けずにエクイティ型クラウド・ファンディングが運営され、投資家保護が十分に確保されない可能性について憂慮している¹。しかしながら、同機構はこれらのエクイティ型クラウド・ファンディングには様々なスキームがあり、一概にエクイティ型クラウド・ファンディングについて金融機関としての認定が必要かどうか正確にはわからないとし、検討に時間を要するとしている²。

このような当局の意見に配慮し、エクイティ型クラウド・ファンディングを運営する 7 社は自主規制機関の英国クラウド・ファンディング協会（UK Crowdfunding Association）を設立し、所属会員が履行するべき行動規範を定め、投資家保護を図ろうとしている。

エクイティ型クラウド・ファンディングはまだ立ち上がったばかりとも言える。しかし、エクイティ型だけではなく、クラウド・ファンディング全体で見ると、世界の市場規模は小さくない。慈善事業や企業がクラウド・ファンディングによって調達した資金は 2011 年に世界全体で 15 億ドルと推計され、2012 年には 28 億ドルとも予想されていた³。特に投資型のクラウド・ファンディングの資金調達規模が拡大することも予想されており、起業段階における企業の資金調達手段の 1 つとして、無視できない存在となっている。エクイティ型クラウド・ファンディングに対して潜在的な需要がある可能性も考えられなくはない。

英国ではベンチャーキャピタルなどのプライベート・エクイティも起業段階の企業への投資（シード投資）において一定の位置を占めている。それと比較しても遜色がない規模でエクイティ型クラウド・ファンディングの活用が進んでいると考えられる（図表 2）。

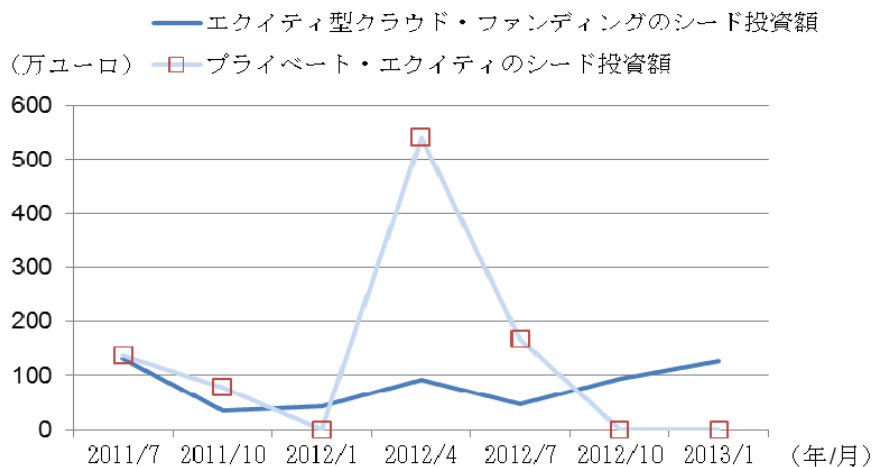
特に、エクイティ型クラウド・ファンディングの活用例として目立つのは地域密着型の事業や BtoC と言われる消費者を対象とした事業である。加えて、上場を目指すことを明言していない事業も多く、その場合の株式の売却は困難であることが想定される。つまり、長期間株式を保有し、配当を得ることや地域社会へのコミットメントを目的として投資されていることが想定される。このような特徴を考えると、エクイティ型クラウド・ファンディングは地域金融の新しい事業モデルと言えるだろう。

¹ FCA ウェブサイト “Crowdfunding”, 29/03/2013

² FCA ウェブサイト “Am I a bank?”, 02/04/2013

³ “Crowdfunding Industry Report: Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms”, Crowdsourcing.org, May 2012

図表 2 英国におけるシード投資



(注1) エクイティ型クラウド・ファンディングについては英国当局が金融機関として認定したポータルサイト運営会社のみについて集計した。プライベート・エクイティについては英国内のファンドによる英国内のシード投資について集計した。

(注2) プライベート・エクイティについては、英国ベンチャーキャピタル協会のデータが活用されている。

(出所) トムソン・ロイター、エクイティ型クラウド・ファンディング運営各社ウェブサイト、英国ベンチャーキャピタル協会より大和総研作成

しかしながら、今後の展開次第では地域企業に限らず、グローバル市場を視野に入れた、ベンチャー企業への投資が活性化する可能性もある。現段階ではそのような企業がエクイティ型クラウド・ファンディングを活用して資金調達した例もあるが、一部の動きにとどまっている。成長マネーの新しい供給手法として、日本においてもその活用の可能性を検討する価値があるだろう。今後も英国の動向を注視していく必要があると考える。