

2018年7月4日 全9頁

地域金融機関によるクラウドファンディングの活用が進む

期待が高まる「ローカルイノベーション」の実現に向けた取組み

金融調査部
研究員 飯嶋カンナ
研究員 矢作大祐

[要約]

- 近年、地域経済における新産業や新需要を生み出す原動力となる「ローカルベンチャー」を振興するため、クラウドファンディングの活用が進められている。中でも、地域金融機関等がクラウドファンディング事業者と協業する事例が見られる。
- 地域金融機関とクラウドファンディング事業者の協業は、現状において購入型のケースが目立つ。他方で、地域金融機関に対しては、息が長いリスクマネーを提供する投資型クラウドファンディングのさらなる推進も期待される。
- 地域金融機関は、「ローカルベンチャー」の振興をより踏み込んで進めるために、クラウドファンディング事業者との協業だけでなく、既存の信用リスク評価等のノウハウも活用しつつ、主体的にクラウドファンディング事業を行うことも検討する必要があるだろう。

ベンチャー企業の資金調達方法として、クラウドファンディングが台頭

活力にあふれた地域経済の実現に向けて、地域で新たな産業や新たな需要を生み出す「ローカルイノベーション」の重要性が提起されている¹。「ローカルイノベーション」には担い手として地域発のベンチャー企業である「ローカルベンチャー」の創出が必要であるが、「ローカル」であるか否かを問わず、日本におけるベンチャー企業向けのリスクマネーの供給のパイプは細く、起業率が低調な傾向にあることが問題視されてきた。ベンチャー企業などの小規模な企業の資金調達構造は、銀行借入が大宗を占めるが、安定的な資金調達環境を整備する上で、間接金融だけでなく直接金融の発展も不可欠と言える。

ベンチャー企業が、当初から資本市場へアクセスすることは困難であるため、日本政府は「エクспанション」、「レイター」といった、事業が徐々に軌道に乗りつつあり、相対的に大規模な資金が必要なベンチャー企業への資金供給という観点で、ベンチャーキャピタル（以下、VC）の拡大に向けた政策支援を積極化している。ただし、ベンチャー企業の発展プロセスを考えた場合、資金調達手段や経路のさらなる多様化が不可欠である。例えば、金額は小規模だが、リスク許容度の高い資金が「シード」、「アーリー」期のベンチャー企業には重要であろう。その手段として活用が模索されているのが、クラウドファンディングである。

クラウドファンディング（以下、CF）とは、一般的に「新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者（＝crowd [群衆]）から少額ずつ資金を集める仕組み²」、を指す。つまり、CFは銀行やVCなどが介在しないという点、個人が様々な性質の資金を企業等に対して直接提供できる点が特徴として挙げられる。OECDはベンチャー企業向けのVCからの投資額は、世界全体でリーマン・ショック前を下回ったままで、新たなベンチャー企業向け資金供給手段として、CFへの期待を示している³。

日本においてCFは、資金提供者が受け取る対価によって、非投資型である①寄付型、②購入型と、投資型である③ファンド投資型（匿名組合契約）、④株式型、⑤貸付（融資）型に一般的には大別される。①の寄付型とは、資金提供者から資金調達者への一方的な金銭の提供であり、資金提供者はリターンを期待するわけではない。②購入型とは、新製品やプロジェクトに対して支援者が小口購入することにより、リターンとして製品やサービス（金銭の授受以外）を受けることができる。一方で、投資型は、金銭によるリターンが発生するものを指す。③ファンド投資型とは、匿名組合契約を用いて小口の資金を集め、特定の事業に対して資金提供を行い、リターンとして配当の分配を受けると共に元本を回収できる。④株式型は、特定の事業に対して出資する仕組みであり、資金提供者は株式を取得するとともに、配当や売却益を期待できる。⑤貸付（融資）型は、資金提供者が特定の事業者に対して融資を行い、利子を得ると

¹ 内閣府「まち・ひと・しごと創生総合戦略」（2015改訂版以降）

<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/sousei/info/>

² 内閣府 消費者委員会「クラウドファンディングに係る制度整備に関する意見」（2014年2月25日）

http://www.cao.go.jp/consumer/iinkaikouhyou/2014/0225_iken1.html

³ OECD, “Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard”

<https://www.oecd.org/cfe/smes/Highlights-Financing-SMEs-and-Entrepreneurs-2018.pdf>

共に元本を回収できる仕組みである。

CF と金融機関等との協業が進む

地方金融機関と協業が進む CF

日本において、CF は 2000 年代前半から本格的に登場し始めたが、その規模は大きくはない⁴。規模が限定的なのは、CF が小規模な資金調達手段であるという性質に加え、案件の確保など CF 事業を拡大することの難しさが背景として挙げられる。こうした中、近年は「ローカルベンチャー」の創出増加を目指す地域金融機関等と CF の協業が進みつつある（図表 1）。CF 事業者にとって、地域金融機関との協力を通じた案件の発掘が進めば、事業規模の拡大が期待できる。また、地域金融機関は、「ローカルイノベーション」を推し進めるサポーターとしての役割が求められている。「レイター」期のベンチャー企業に対しては、VC などへの出資を通じて、地域金融機関が主体的にリスクテイクをするケースも見られる。

他方で、地域金融機関にとって、「シード」、「アーリー」期のベンチャー企業は、将来の顧客作りという意味でも重要と言えるものの、相対的にリスクが高いことから資金供給には限界もある。CF を通じたリスク許容度の高い資金提供者との協働は、地域金融機関が「ローカルイノベーション」をサポートするための選択肢を増やしたと言えよう。

図表 1 CF と金融機関等の主な資金提供事例

CF事業者名	金融機関等	主な事例
ミュージックセキュリティーズ	八十二銀行、信濃毎日新聞	CF信州を設立し、長野灯明まつりや長野マラソンなどの取り組みがなされている。
	北洋銀行	食や観光など道内の成長分野の企業を北洋銀行自体が紹介している。
	肥後銀行、日本政策投資銀行	熊本地震により、黒川温泉の旅館の浴室棟が大規模半壊したため、外来専用の風呂や家族風呂を新設した。
	八十二銀行	御嶽山の火山災害の復興を支援するという目的で、漬物製造のアルプス物産の冷蔵倉庫増設資金に活用した。
READYFOR	山陰合同銀行	鳥根県安来市での古民家を使った宿泊事業、また、鳥取県米子市での海藻肥料による野菜生産事業に着手している。
	北陸銀行	映画『デンサン』（高岡市の地域の魅力・可能性の発信）の制作費として利用した。
	四国銀行	高知県安芸市にある畑山の宿泊施設「はたやま憩の家」の温泉を改修し、集落存続と地域の活性化に取り組んでいる。
	栃木銀行	マダガスカルの子どもたちに太陽光発電機器や文房具を贈り、教育機会の提供を目指す事業を展開している。
サーチフィールド	福井信用金庫、福井銀行	女子高生のまちづくりグループ「鯖江市役所JK課」の活動費や老朽化した「めがね広告塔」の改修費などに資金を利用した。
マクアケ	紀陽銀行	和歌山県にある紀の営食品という梅干し製造企業と、大阪府の中野物産が共同で昆布風味の梅干し「こんぶ梅」を開発した。

（注）サーチフィールドは CF プラットフォームである「FAAVO」を運営し、福井信用金庫、福井銀行と提携していたが、2018 年 4 月 3 日に「FAAVO」は CAMPFIRE に事業譲渡された。

（出所）各種報道より大和総研作成

⁴ ウェブサイト上で確認可能な主要 CF 事業者（CAMPFIRE、READYFOR、MotionGallery、ワンモア、マクアケ）における直近（2018 年 4 月 13 日時点）までの資金調達累計額を集計すると 150 億円程度である。

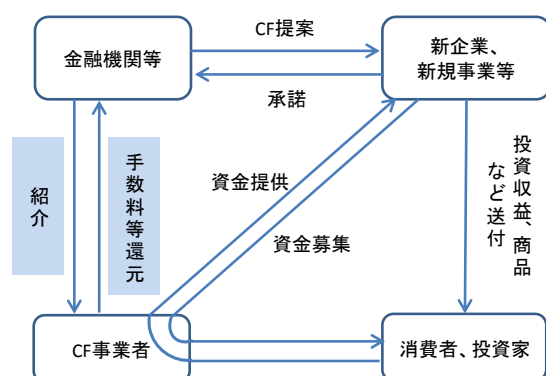
CF と金融機関等との協業の類型

CF と金融機関等との協業は、既存金融機関側の関与の仕方によって、①既存の CF 事業者による案件を紹介する「仲介型」、②既存の CF 事業者に出資又はライセンスを購入し CF プラットフォームを利用する「出資・ライセンス購入型」、③金融機関等が単独ないしは既存の CF 事業者や既存企業と共同で CF プラットフォームを設立する「設立型」に大別できる。

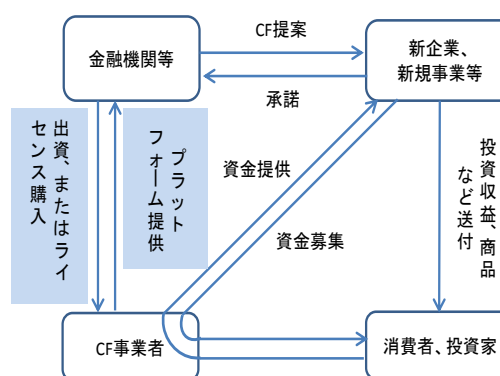
「仲介型」は、金融機関等が将来有望な創業初期の企業の資金調達を CF 事業者を紹介し、CF 事業者は金融機関等に手数料等を還元するというスキームである（図表 2）。仲介型のメリットとして、①CF 事業者によって既にプラットフォームが構築されているため機動性が高いこと、②CF 事業者のノウハウを活かせること、③CF 事業者からの手数料が見込まれることが挙げられ、これらのメリットから、近年は仲介型の案件が目立つようである（図表 4）。

次に「出資・ライセンス購入型」である。「仲介型」とは異なり、金融機関等が CF 事業者に出資又は CF 事業者からライセンスを購入し、CF 事業者は自らの持つプラットフォームを金融機関等に提供する（図表 3）。例として、日本の VC であるフューチャーベンチャーキャピタル株式会社は、米国の CF 事業者⁵へ出資しており、同社が持つプラットフォームシステムを活用し、国内のみならず、海外からも資金調達が可能となっている。出資・ライセンス購入型のメリットも、前述の①の機動性や、②の CF 事業者のノウハウ活用が挙げられる一方で、金融機関等にとっては CF 事業者へのプラットフォーム使用料等の支払いが必要となる場合がある。

図表 2 仲介型



図表 3 出資・ライセンス購入型



（出所）各種資料より大和総研作成

⁵ Community Funded Enterprises, Inc.

図表 4 CF と金融機関等の主な協業事例

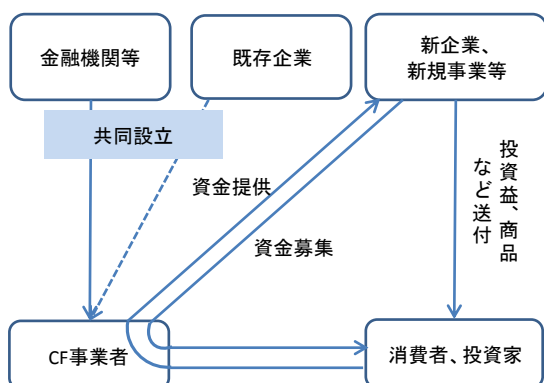
分類	CF事業者名	銀行、VC名	その他企業	年	主な対象地域	主な目的
仲介型	ミュージックセキュリティーズ	北都銀行、荘内銀行	フィデアホールディングス株式会社	2013年	宮城県	被災地応援、地方創生
		肥後銀行、日本政策投資銀行等	-	2016年	熊本県	被災地応援、地方創生
		大光銀行	-	2015年	新潟県	地方創生
		北越銀行	-	2017年	新潟県	地方創生
		八十二銀行	-	2016年	長野県	地方創生
		阿波銀行	徳島合同証券	2016年	徳島県	地方創生
		紀陽銀行	-	2015年	和歌山県、大阪府	地方創生
	Makuake	みずほ銀行	-	2016年	全国	事業支援、創業支援
		山形信用金庫、米沢信用金庫、鶴岡信用金庫、新庄信用金庫	-	2018年	山形県	地方創生
		紀陽銀行	-	2017年	和歌山県、大阪府	地方創生
	Readyfor	北都銀行	-	2015年	秋田県	地方創生
		四国銀行	-	2017年	徳島県、香川県、愛媛県、高知県	地方創生
		福井銀行	福井新聞社	2018年	福井県	地方創生
		青森銀行	-	2017年	青森県	地方創生
		紀陽銀行	-	2017年	和歌山県、大阪府	地方創生
CAMPFIRE	中国銀行	-	2017年	岡山県	地方創生	
出資、ライセンス購入型	Community Funded Enterprises, Inc.(米)	フューチャーベンチャーキャピタル株式会社	-	2016年	全国	創業支援
設立型	ミュージックセキュリティーズ	八十二銀行	信濃毎日新聞社	2016年	長野県	地方創生、創業支援
	ワンモア	長野県信用組合	CREEKS	2017年	長野県	地方創生
	FAAVO	福井信用金庫、福井銀行	-	2016年	福井県	地方創生
	-	山口銀行	山口県内企業	2015年	山口県	地方創生、創業支援
	-	ソニー銀行	-	2017年	全国	事業支援、創業支援

(注) サーチフィールドは CF プラットフォームである「FAAVO」を運営し、福井信用金庫、福井銀行と提携していたが、2018年4月3日に「FAAVO」はCAMPFIREに事業譲渡された。

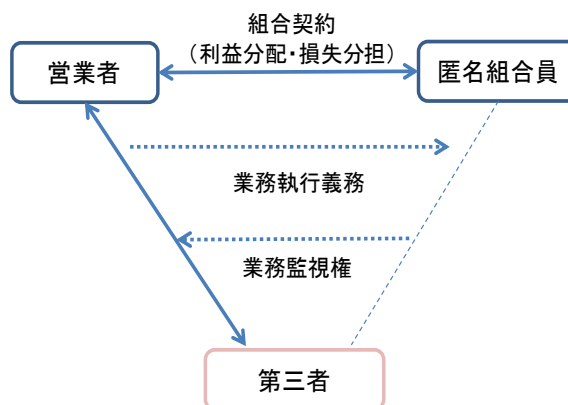
(出所) 各種資料より大和総研作成

最後に「設立型」とは、金融機関等が単独ないし既存の CF 事業者や既存企業と共同で CF 事業者を設立するスキームである (図表 5)。CF 事業者を創設する設立型のメリットとして、地域特性をより濃く打ち出せることが挙げられる。一方で、CF のプラットフォームを作ること、運営のノウハウを得なければいけないこと等が課題である。図表 4 で挙げた通り、現状において仲介型の案件が多いが、協業を通じて CF 事業のノウハウを金融機関等が蓄積していけば、今後は設立型による CF プラットフォームの構築が増加する可能性もあろう。例えば CF 事業者の FAAVO は、地域金融機関と協業しながら、地域ごとの CF プラットフォームを構築している。

図表 5 設立型



図表 6 匿名組合契約



(出所) 一般社団法人第二種金融商品取引協会、各種資料より、大和総研作成

また、CF事業者と協業せずに金融機関等が主導してCFプラットフォームを構築するケースも見受けられる。山口銀行は、2015年に「ローカルベンチャー」支援を行うためのCFプラットフォームである山口ソーシャルファイナンス株式会社を設立した。山口ソーシャルファイナンス株式会社は第二種金融商品取引業者として登録しており、ファンド投資型のCFサービスを提供している。同社は、資金調達者のデューデリジェンスを行うとともに、資金提供者と資金調達者の間の匿名組合契約締結、出資金・分配金の仲介を行っている（図表 6）。この場合、銀行からの融資とは異なり、毎月の利子の支払いや元本の返済が定められていない。例えば、匿名組合契約によって決められた事業売上の一定割合を、CF事業者を通して分配する仕組みを取っているケースもある。なお、資金提供者は契約締結前に書面にて重要事項の説明を受けており、契約時に決めた期間中は解約や持ち分の譲渡はできない。

金融機関等は独自のCF事業の実施も

金融機関等とCF事業者による協業は、対価の類型で見た場合には商品・サービスを提供する購入型が多く見受けられる。購入型を選択する金融機関等は、資金供給に加え、資金調達側が特定の商品を開発し、その商品を用いて固定客の獲得ができるという、資金供給先の販路拡大という特性に着目したものと考えられる。

一方で、対価として金銭的リターンを提供する投資型は資金用途の自由度が高いリスクマネーを供給し、企業の事業拡大のサポートを目指したものと考えられる。「ローカルベンチャー」の創出に向けた金融サービス提供において、地域金融機関にとって、貸出と組み合わせる格好で、息が長いリスクマネーを個人投資家が提供する投資型CFの活用が一つの選択肢として考えられるだろう。そのため、今後、投資型のCF事業を模索する金融機関等が増加する可能性がある。また、金融機関等とCF事業者の協業の類型別に見た場合、地域の特性に沿ったCFプラットフォームを自ら創設する設立型の増加も考えられる。つまり、金融機関等はこれまでに蓄積

してきたリスク分析のノウハウを活用し、より主体的にCF事業を始めようとする可能性も考えられるだろう（図表7）。

CFプラットフォームを自ら構築する場合、①株式型CFは、第一種金融商品取引業者或いは第一種少額電子募集取扱業者、②ファンド投資型CFは、第二種金融商品取引業者或いは第二種少額電子募集取扱業者として登録が必要となる。少額電子募集取扱業者の場合、最低資本金基準といった参入要件は緩やかなものの、勧誘に関してはインターネット上、或いは電子メールに限られる。一方で、最近のCF事業者の設立動向を見ると、第一種・第二種金融商品取引業者としてCFプラットフォームを構築した事例が多く見受けられる。既存の金融機関等がCFプラットフォーム構築を主導する場合、支店網を活かして、個人投資家に対しプロモーションすることも想定されることから、第一種・第二種金融商品取引業の登録を検討する必要があるだろう。

図表7 対価、協業の類型別で見た地域金融機関等とCFの関与の現状と今後

協業の類型 \ 対価の類型	非投資型	投資型
仲介型	現状、利用が多い	
出資・ライセンス購入型		
設立型		今後の利用拡大も考えられる

（注）非投資型は、寄付型、購入型。投資型は、ファンド投資型（匿名組合契約）、株式型、貸付（融資）型。
（出所）各種資料より大和総研作成

「ローカルイノベーション」を促す好循環の構築に向けて

本業からの収益が低下している地域金融機関にとって、CF事業への関与は、地域経済の活性化と自らの収益源の多様化の両方に貢献することが期待される。グローバルな視点からも、ベンチャー企業を含む中小企業向け金融の経路の多様化は、G20とOECDが各国に要請してきたものである⁶。各国がベンチャー企業の育成を求め資金調達環境の改善を進める中より良い事業環境を求めて、創業者が地元から拠点を移してしまうこともあるだろう。

「ローカルイノベーション」の実現を担う「ローカルベンチャー」をサポートするためには、「シード」、「アーリー」期から、「エクспанション」、「レイター」期に至るまで、継続的に資

⁶ G20/OECD, “G20/OECD HIGH-LEVEL PRINCIPLES ON SME FINANCING” (November 2015)
<https://www.oecd.org/finance/G20-OECD-High-Level-Principles-on-SME-Financing.pdf>

金供給する必要がある。CF は金融機関等から資金供給を受けにくい「シード」、「アーリー」期の企業でもリスクマネーを調達できる点で、資金調達手段・経路の多様化を実現しうる。CF と金融機関等の協業の進展は、地域の特性に合わせた切れ目のないリスクマネーの供給を実現する一つの方策として捉えることが可能である。「ローカルベンチャー」への継続的な資金提供に向けて、こうした協働の進展が今後も期待される。

(補論) CF と他のベンチャーファイナンス手法との比較

ベンチャー企業へ資金を提供する際の共通のリスクとして、ベンチャー企業の破綻リスクが相対的に大きいことと、ベンチャー企業の事業に対する目利き能力が必要であることが挙げられる。

VC が資金を提供する最大のリターンは、IPO 等を通じて売却益を得られることであろう。資金を調達するベンチャー企業側のメリットとして、VC から経営のノウハウや関係者とのネットワーク構築などの支援、販路拡大等が挙げられる。デメリットとしては、VC が経営に関与する場合、VC と事業者の経営方針の思惑の異なりが発生する可能性がある。

銀行融資による資金調達のメリットとして、経営権を握られないこと等が挙げられる。だが、そもそも無担保では融資を受けること自体が難しい。また、資金提供をする銀行側からも、担保がなければ融資できないというデメリットに加え、リターンとリスクのバランスをどのように取るかが課題となる。そのため、民間の銀行のみでは十分な対応ができない可能性があり、政策系金融機関による資金提供とパッケージにする形を取る場合もある。

CF を利用する場合、CF を通して資金を提供する個人のメリットとして、少額から自分の好む事業に参加できる点が挙げられる。課題は、事業の目利き能力が個人に求められる点であろう。ベンチャー企業にとって、VC や銀行等から十分な資金を調達することが難しい場合でも、個人から資金提供を広く募れるようになり、成長機会を得ることができる。成長ステージにかかわらず資金を調達できるが、大規模な資金調達は難しい。

日本の CF の規模が小さい理由の一つに、投資型 CF における投資額の上限額の低さが挙げられる。米国と比較すると、日本は発行総額 1 億円未満、一人当たり投資額 50 万円以下であるのに対し、米国では、年間発行総額 100 万ドル以下、年収又は純資産が 10 万ドル以上である投資家については、総額 10 万ドルを超えない範囲で、年収又は純資産の 10%相当額とされている⁷。

図表 8 CF、VC、銀行の資金提供の特徴

	CF	VC	銀行
ベンチャー企業の成長期	シード、アーリー	エクспанション、レイター	エクспанション、レイター
(資金供給側)メリット	個人の好む事業に融資・出資できる 少額から融資・出資できる	エグジット時のキャピタルゲインが期待される 出資比率により経営権を握ることができる	—
(資金供給側)デメリット	個人の目利き能力が必要となる	—	担保がなければ融資できない
(資金調達側)メリット	個人投資家を含め、広く資金を募ることができる 消費者の反応を見極めれば、リスクを抑えつつ新規事業を興しやすい	返済義務がない 投資家からアドバイスを受けることができる	経営権を握られない 創業者の出資比率を落とさずに資金調達できる 対外的にアピールができる
(資金調達側)デメリット	企業の経営に関するアドバイス等を資金提供者から得られない	出資比率によっては経営権を握られ、事業の機動性が低下する	返済義務がある 担保がないと借入できない場合が多い

(出所) 各種資料より大和総研作成

⁷ 年収又は純資産が 10 万ドル未満である投資家については、2,000 ドル又は年収又は純資産の 5%相当額のうち最高額とされている。