

クラウドファンディングの世界的趨勢

松尾 順介

はじめに

クラウドファンディングに関する関心が高まっている。ちなみに、クラウドファンディングを新聞記事検索⁽¹⁾すると、初めて新聞記事に取り上げられたのは、二〇一〇年一月であり、同年の掲載件数はこの一件のみで、翌二〇一一年も二件に過ぎなかったが、その後二〇一二年七〇件、二〇一三年五六七件と増加し、二〇一四年には一四一四件に達している。二〇一五年は一月末現在、二三八六件である。なお、見出しだけに限定すると、初めて見出しに登場したのは、二〇一二年二月であり、同年の掲載件数は一九件に過ぎなかったが、翌二〇一三年六七件、二〇一四年一八六件と増加し、二〇一五年は一月末現在、二一八件に達している。また、海外のデータに関しては、学術文献を中心としたデータベースEBSCOで検索すると、二〇〇九年は〇件であったが、二〇一〇年九件、二〇一一年六五件、二〇一二年四一五件、二〇一三年八八四件、二〇一四年一一〇四件、二〇一五年一月末九七八件となっている。

これらのデータは、内外でクラウドファンディングの周知性が高まっていることを意味しており、その背景にはクラウドファンディングによる資金調達や資金提供の拡大・活発化という事実があると考えられる。

そこで、本稿では、世界的なクラウドファンディングの拡大傾向をデータによって概観し、その趨勢を展望する。なお、本稿で紹介するデータは、“2015CF The Crowdfunding Industry Report”であり、このレポートは、

massolutionという組織が世界のクラウドファンディング市場の現状について調査・報告しているものである。

1 クラウドファンディングの地理的拡大

地域別にクラウドファンディングの成長を見ると、以下のように世界全体では、二〇一二年二七億ドル、二〇一三年六一億ドルから大きく成長し、二〇一四年には一六二億ドル（成長率一六七％）に達している。さらに、地域別では、二〇一三年には、世界全体の八六％を北米と欧州が占めていたのに対し、二〇一四年には、北米と欧州の割合は七八％に低下し、逆にアジアが二一％に達している。⁽⁴⁾このようなアジアの成長は、中国でのクラウドファンディングの増加が主たる要因となつていると考えられる。中国では、Yooli、Jimibox、Renrendai、Itouzi、Tandaiなどの貸付型クラウドファンディングプラットフォームが成長しており、世界の主要なクラウドファンディングプラットフォームに位置づけられるようになってきている。さらに、同レポートは、二〇一五年の世界全体の規模を三四億ドル（同二二％）と予想しており、地域別では北米一七二・五億ドル（同八二・三％）、アジア一〇五億ドル（同二〇％）、欧州六四八億ドル（同九九％）としている。⁽⁵⁾

他方、同レポートでは、国別のデータは、示されていないが、英国に関して

図表1 地域別クラウドファンディングの成長

(単位：万ドル、％)

	2012年		2013年			2014年			2015年(予想)		
	金額	割合	金額	成長率	割合	金額	成長率	割合	金額	成長率	割合
北米	161,000	60.4	386,000	139.8	62.7	946,000	145.1	58.3	1,725,000	82.3	50.1
アジア	3,300	1.2	81,000	2,354.5	13.2	340,000	319.8	20.9	1,054,000	210.0	30.6
欧州	94,500	35.5	135,000	42.9	21.9	326,000	141.5	20.1	648,000	98.8	18.8
南米	80,000	2.9	2,140	-97.3	0.3	5,720	167.3	0.4	8,574	49.9	0.2
オセアニア	7,600	2.8	2,720	-64.2	0.4	4,320	58.8	0.3	6,860	58.8	0.2
アフリカ	6,500	2.4	8,600	32.3	1.4	1,200	-86.0	0.1	2,416	101.3	0.1
合計	270,000	100.0	615,460	127.9	100.0	1,620,000	163.2	100.0	3,440,000	112.3	100.0

(出所) massolution [2015] p. 53及びp. 58をもとに作成。

は、FSCのレビューでは、英国の数字が紹介されている。⁽⁶⁾それによると、二〇一四年の英国の貸付型の資金調達額は、消費者向け五四、七〇〇万ポンド、企業向け七四、九〇〇万ポンド、合計一二九、六〇〇万ポンド、エクイティ型は八、四〇〇万ポンドで、総計一三八、〇〇〇万ポンド、約二〇億ドルとなっている。欧州全体が約三二・六億ドルであることを考えると、英国の占める割合は相当高いといえるだろう。

2 種類別のクラウドファンディングの成長

種類別のクラウドファンディングの成長を見たものが、以下である。なお、ここでの種類分けは、次の五つの型に分けられる。⁽⁷⁾

① 寄付型は、社会奉仕事業などへの寄付であり、何ら金銭的な見返りを求めない。例えば、地方での学校建設のためのキャンペーンなどは、これに含まれる。

② 成果還元型は、金銭的なりターンはないが、出資対象事業の成果 (reward) を還元するものであり、製品などが出資者に還元される。例えば、アルバム制作を目指す音楽家に対し制作資金を支援し、完成後にサイン入りアルバムが提供されるようなキャンペーンはこれに含まれる。なお、日本で「購買型」と称されるものは、これに該当すると思われる。

③ 貸付型は、投資家が将来的に返済されるべき債務証書を受け取るものであり、キャンペーンの事業者は、投資家の出資した資金を債務として受け取り、将来的に利付で元本を返済することになる。ここには、金融機関を介さない消費者向けローン (Peer-to-peer lending: P2P) と事業者向けローン (peer to business: P2B) とが含まれる。

④エクイティ型は、投資家に株式ないし持分証書を発行するものであり、それは所有権であるとともに、将来収益の請求権を表している。その収益は、投資対象事業の成否に左右される。なお、SPV（特別目的会社）を設立するような場合もここに含まれることから、匿名組合を利用して資金調達する、集团的投資スキーム型もこれに該当すると考えられるため、いわゆる「投資型クラウドファンディング」とほぼ等しいと思われる。

⑤ロイヤリティ型は、出資者に対して、将来収益の支払いを保証するもので、保証契約は固定金額または比率である。一般的には、出資資金によって知的財産を創作し、その権利料や使用料収入などを支払うものである。

なお、①と②を合わせて、非金銭型とされ、③～⑤は金銭型とされる。

同レポートによると、一貫して高い数値を示しているのが、貸付型であり、二〇一四年には、一一〇億ドルに達し、クラウドファンディングの資金調達額の六八%を占めるに至っている。

ここで、エクイティ型、つまり投資型は、二〇一三年から二〇一四年にかけて年率一八三%の成長であり、約三倍の規模に達している。その二大市場は、北米の七・八八億ドルと欧州の一・八億ドルであり、年成長率は、それぞれ三〇%と一四五%であり、成長率の面では、必ずしも低いとは言えないが、全体の中での割合は、高いとは言えない。⁽⁸⁾

図表2 種類別のクラウドファンディングの成長

(単位：万ドル、%)

種類	2012年		2013年		2014年	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
寄付型	99,900	37.0	134,000	22.1	194,000	12.0
エクイティ型	11,800	4.4	39,500	6.5	111,000	6.8
貸付型	119,000	44.1	344,000	56.6	1,108,000	68.3
成果還元型	39,100	14.5	72,600	11.9	133,000	8.2
混合型	—	0.0	11,700	1.9	48,700	3.0
ロイヤリティ型	—	0.0	5,900	1.0	27,300	1.7
合計	269,800	100.0	607,700	100.0	1,622,000	100.0

(出所) massolution [2015] p. 56をもとに作成。

3 キャンペーンの規模

資金調達事業（キャンペーン）の規模は、以下の通りである。

寄付型、成果還元型、消費者向け貸付型は、概ね三〇〇〇ドル程度であるが、エクイティ型は、欧州が約三二万ドル規模であるのに対し、米国は一七・五万ドルと欧州の半分程度である。さらに、最も規模が大きいのはアジアであり、三四・二万ドルに達している。なお、このようなアジアの成長は、中国に牽引されているという。全世界では、エクイティ型の平均的な規模は、二〇一三年も三〇・五%成長し、二四・八万ドルとなり、二〇一四年には、さらに一一%成長し、二七・五万ドルに達している。⁽¹⁰⁾

4 キャンペーンの活発さ

クラウドファンディングによる資金調達事業について、活発さの点で上位のプラットフォームを一一分野に分類すると、ビジネス・起業分野の資金調達額の割合がトップを占めており、二〇一三年の資金調達額の三〇・七%、二〇一四年の四一・三%を占めている。社会事業は、

図表3 キャンペーン平均規模

(2014年、単位：ドル)

種類	平均金額
寄付型	3,363
成果還元型	3,189
貸付型（消費者向け）	3,399
貸付型（中小事業者向け）	103,618
エクイティ型（米国）	175,000
エクイティ型（欧州）	309,124
エクイティ型（アジア）	342,260
エクイティ型（オセアニア）	307,474

(出所) massolution [2015] p. 61をもとに作成。

図表4 活発さの高い11分野の資金調達額の割合

(%)

分野	2013年	2014年
ビジネス・起業	30.66	41.26
社会奉仕	20.08	18.55
映画・演劇	11.97	12.13
音楽・レコーディング	4.95	4.54
科学・技術	9.93	4.36
不動産	6.23	6.16
エネルギー・環境	1.33	1.61
ファッション	1.24	1.20
芸術全般	1.81	1.68
情報通信技術	1.16	0.96
出版（ジャーナリズム・書籍）	1.77	1.62
その他	8.87	5.50

(出所) massolution [2015] p. 69をもとに作成。

第二位であり、二〇一三年二〇・八%、二〇一四年一八・九%である。それに次ぐのが、映画・演劇であり、二〇一三年一一・九七%、二〇一四年一二・一三%を占めている。⁽¹¹⁾

5 資金調達集中度

大手のクラウドファンディングプラットフォームへの資金調達の集中度をみたものが図表5である。これによると、上位五社への集中度は、二〇一一年六七%から二〇一四年五二%へと低下し、同様に上位一〇社も八三%から六七%へと低下している。同レポートは、二〇一五年もこの傾向は続くものと予想している。

さらに、同レポートでは、北米と欧州のクラウドファンディングの市場構造が大きく異なっていることを指摘している。⁽¹²⁾ 北米では、市場は少数の巨大プレーヤーによって占有される度合いを増しているのに対し、欧州では大手のプレーヤーによって占有される度合いは、一貫して低位である。北米では、二〇一二年の上位五社が七三%、上位一〇社が八九%を占め、二〇一三年ではさらに上昇し、上位五社が八一%、上位一〇社が九〇%に達し、二〇一四年にはそれぞれ七九・五%、八八%となっている。つまり、北米では、資金調達額は、大手のクラウドファンディングプラットフォームで占められている(図表6)。これは新規参入が困難となっていることを意味しており、クラウドファンディングプラットフォームフォームの新規参入の割合も低下していることが指摘されている。

逆に、欧州では、二〇一一年では上位五社が九五%、上位一〇社が九七%を占めていた

図表5 クラウドファンディングプラットフォームの集中度

(単位：百万ドル)

	2011年		2012年		2013年		2014年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
上位5社	985	67	1,670	62	3,540	59	8,600	52
上位10社	1,200	83	2,050	76	4,360	72	11,000	67

(出所) massolution [2015] p. 70をもとに作成。

のに対し、二〇一三年には、それぞれ七五%、八五%に低下し、二〇一四年にはそれぞれ六四%、七五%へとさらに低下している（図表7）。このことは、クラウドファンディングプラットフォームの新規参入機会が存在していることが示唆されるとともに、欧州全域をカバーするような支配的なプレーヤーが表れにくいことも示唆される。つまり、欧州市場の地域性を伴う地理的分散ゆえに、資金調達も多数のクラウドファンディングプラットフォームに分散化している。

なお、欧米における上位五社を挙げたものが、図表8である。

図表6 北米におけるクラウドファンディングプラットフォームの集中度

(単位：百万ドル)

	2011年		2012年		2013年		2014年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
上位5社	611	73.0	1,250	78.0	3,130	81.0	7,580	79.5
上位10社	745	89.0	1,440	89.5	3,470	90.0	8,380	88.0

(出所) massolution [2015] p. 72をもとに作成。

図表7 欧州におけるクラウドファンディングプラットフォームの集中度

(単位：百万ドル)

	2011年		2012年		2013年		2014年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
上位5社	555	95	784.4	83	1,020	75	2,070	64
上位10社	566.4	97	860	93	1,170	85	2,450	75

(出所) massolution [2015] p. 73をもとに作成。

図表8 欧米における上位5社（2014年）

順位	北米			欧州			
	名称	資金調達額	種類	名称	資金調達額	種類	国名
1	LendingClub	40億ドル超	貸付型	Justgiving	7.5億ドル～10億ドル	寄付型	英国
2	Prosper	20億ドル以上	貸付型	Ratesetter	3億ドル～3.5億ドル	貸付型	英国
3	GoFundMe	4.5億ドル～5億ドル	成果還元/ 寄付型	Zopa	3億ドル～3.5億ドル	貸付型	英国
4	Kickstarter	4億ドル～5億ドル	成果還元型	FundingCircle	3億ドル～3.5億ドル	貸付型	英国
5	EquityNet	2.5億ドル～3億ドル	エクイティ型	Lendinvest	2.5億ドル～3億ドル	貸付型	英国

(出所) massolution [2015] p. 79をもとに作成。

る。

また、大手プラットフォームがより早期に設立されているかどうかを確認するために、その設立年数を見ると、二〇一三年には、七三%の資金調達が一〇一〇年以前に設立されたプラットフォームで行なわれていたのに対し、二〇一四年ではその比率は五八・五%に低下している。つまり、新規参入のプラットフォームが市場シェアを高めたと言える。

6 上位のクラウドファンディングプラットフォーム

資金調達額上位一五社のクラウドファンディングプラットフォームは、図表9に示される通りである。この表を見ると、貸付型が一社を占めており、圧倒的に大きなシェアを占めていることがわかる。その一方、エクイティ型は一社に過ぎない。また、寄付型および成果還元型の非金融型クラウドファンディングプラットフォームについては、ランクインしているのは三社だけである。また、中国のプラットフォームが五社を占めていることも注目される。

貸付型クラウドファンディングプラットフォームについて

図表9 上位のクラウドファンディングプラットフォーム（2014年）

	名称	資金調達額 (百万ドル)	種類	国名	設立年
1	LendingClub	4,000超	貸付型	米国	2006年
2	Prosper	2,000超	貸付型	米国	2005年
3	Justgiving	750~1,000	寄付型	英国	2001年
4	Yooli	~500	貸付型	中国	2012年
5	Jimubox	~500	貸付型	中国	2012年
6	Renrendai	450~500	貸付型	中国	2010年
7	Itouzi	450~500	貸付型	中国	2013年
8	Tuandai	450~500	貸付型	中国	2012年
9	GoFundMe	450~500	成果還元型	米国	2010年
10	Kickstarter	400~450	成果還元型	米国	2009年
11	Ratesetter	300~350	貸付型	英国	2010年
12	Zopa	300~350	貸付型	英国	2005年
13	FundingCircle	300~350	貸付型	英国	2010年
14	EquityNet	250~300	エクイティ型	米国	2005年
15	Lendinvest	250~300	貸付型	英国	2013年

(出所) massolution [2015] p. 78をもとに作成。ただし、設立年は各社HP等による。

て、二〇一四年の最大のイベントは、LendingClubのIPOである。現在、同社は時価総額八〇億ドル以上の企業となっている。同レポートによると、同社は、クラウドファンディングプラットフォームの企業価値形成の指針であるとともにリトマス試験であるという。つまり、テクノロジーと資金調達との結合が、これによって自明のものとなり、機関投資家もこの市場に参入するようになって⁽¹³⁾いる。

エクイティ型クラウドファンディングプラットフォームに関しては、図表11に示されている通りである。資金調達額は上位でも一〇〇万ドルを超える程度であり、貸付型との金額差は歴然としている。なお、同レポートでは、第七位にランクインしているイスラエルのOurCrowdを注目している。それによると、同プラットフォームは、ベンチャーキャピタルのエクイティ型クラウドファンディングのハイブリッドモデルを展開していると

図表10 主な貸付型クラウドファンディングプラットフォーム（2014年）

	名称	資金調達額 (百万ドル)	国名	設立以降の資金調達額 (百万ドル)	設立年
1	LendingClub	4,000超	米国	13,402	2006年
2	Prosper	2,000超	米国	5,000超	2005年
3	Ratesetter	300~350	英国	1,785	2010年
4	Zopa	300~350	英国	1,371	2005年
5	Lendinvest	250~300	英国	635	2013年

(出所) massolution [2015] p.81をもとに作成。ただし、設立以降の資金調達額および設立年は各社HP等による。

図表11 主なエクイティ型クラウドファンディングプラットフォーム（2014年）

	名称	資金調達額 (百万ドル)	国名	設立年
1	EquityNet	250~300	米国	2005年
2	Fundable	~150	米国	2012年
3	Angelist	~100	米国	2010年
4	Crowdfunder	75~100	米国	2011年
5	CrowdCube	75~100	英国	2011年
6	WeAreCrowdfunding	50~75	米国	不明
7	OurCrowd	50~75	イスラエル	2013年

(出所) massolution [2015] p.81をもとに作成。ただし、設立年は各社HP等による。

いう⁽¹⁴⁾。つまり、OurCrowdは、投資対象のベンチャー企業に自己資本を投資するベンチャーキャピタルであるとともに、クラウドファンディングによって投資対象の資金調達を主導する役割を果たす。同社のHPによると、通常のクラウドファンディングとは異なり、対象とする投資家も一定の基準を満たす投資家に限定しているようである⁽¹⁵⁾。

寄付型や成果還元型に関しては、Kickstarterが成果還元型クラウドファンディングプラットフォームの首位ではなくなっている。それに代わって、GoFundMeが首位にランクアップしており、同プラットフォームは、寄付型でも二位にランクされている。Kickstarterは、創造的なプロジェクトや音楽、映画の分野でクラウドファンディングの周知性を高める役割を果たす一方、GoFundMeは個人の資金調達プラットフォームであり、個人的なライブイベントなどの資金調達に焦点を当てている。

7 クラウドファンディングプラットフォームの分布

同レポートによれば、週次で新規のプラットフォームの設立を観察したところ、現在一二五〇のプラットフォームが世界で稼働しているとのことである。ただし、新規設立のペースは、二〇一二年八〇%から二〇一四年二三%へと低下している。同レポートは、その主たる要因として、今後のプラットフォーム設立に関して市

図表12 主な寄付型クラウドファンディングプラットフォーム（2014年）

	名称	資金調達額 (百万ドル)	国名	設立以降の資金調達額 (百万ドル)	設立年
1	Justgiving	750~1000	英国	3,300超	2001年
2	GoFundMe	450~500	米国	1,000超	2010年
3	Indiegogo	200~250	米国	n.a.	2008年
4	Youcaring	150~200	米国	300超	2011年
5	Fundly	100~150	米国	330超	2009年
6	Giveforward	100~150	米国	181	2008年

(出所) massolution [2015] p. 80をもとに作成。ただし、設立以降の資金調達額および設立年は各社HP等による。

場の飽和感が出ているとみている。ただし、持続可能なビジネスモデルを作ろうという気運は失われてはいないとしている⁽¹⁶⁾。

さらに世界のクラウドファンディングプラットフォームの地理的分布は、図表15のとおりである。プラットフォーム数が最も多いのは、欧州六〇〇(四八%)であり、北米三七五(三〇%)を大きく上回っている。ただし、先に見た資金調達の場合では、欧州は二〇・一%であり、北米五八・三%を大きく下回っている。このことは、北米の大手のプラットフォームが多額の資金調達を行っていることを示している。

また、種類別では、成果還元型が最も多く、二九・〇%を占め、次いで寄付型が二八三、二二・六%であり、第三位がエクイティ型二二・一八・九%となり、貸付型は二二・九、一八・三%で第四位であるが、資金調達の割合では、圧倒的に貸付型の占める割合が高く、六八・

図表13 主な成果還元型クラウドファンディングプラットフォーム (2014年)

	名称	資金調達額 (百万ドル)	国名	設立以降の資金調達額 (百万ドル)	設立年
1	GoFundMe	450~500	米国	1,000超	2010年
2	Kickstarter	400~450	米国	2,100	2009年
3	Indiegogo	200~250	米国	n.a.	2008年
4	Ulule	~25	フランス	約47	2010年
5	Fundrazr	25未満	カナダ	69超	2010年

(出所) massolution [2015] p. 80をもとに作成。ただし、設立以降の資金調達額および設立年は各社HP等による。

図表14 世界のクラウドファンディングプラットフォームの増加率と総数

	増加率 (%)	プラットフォーム総数
2007	25	100
2008	38	138
2009	45	200
2010	47	294
2011	54	452
2012	80	813
2013	25	1,013
2014	23	1,250

(出所) massolution [2015] p. 82をもとに作成。ただし、増加率については、総数をベースに一部再計算した。

三%を占めている。このことは、貸付型のプラットフォームが相対的に多額の資金調達を行っていることを示している。

なお、同レポートでは、エクイティ型に関して、北米では多数の認定投資家を投資に誘引することで拡大してきたが、規制上の枠組みがいまだ確立していないことから、今後の成長が見込める市場であるとしている。逆に、欧州は、規制上の不確実性がないことから、市場参入は個々のプラットフォームの競争優位性によって決定されている⁽¹⁷⁾としている。

8 二〇二五年の見通し

最後に、同レポートは、二〇一五年の予想を示している。それによると、二〇一五年の市場規模は、二〇一四年の一六・二億ドルから三四・四億ドルに増加し、増加率は一一・二%としている。地域別では、北米一七・二五億ドル、

図表15 クラウドファンディングプラットフォームの地域別分布（2014年）

	活動中のプラットフォーム数	プラットフォーム数の割合 (%)	資金調達の割合 (%)
欧州	600	48.0	20.1
北米	375	30.0	58.3
アジア	169	13.5	20.9
南米	50	4.0	0.4
オセアニア	37	3.0	0.3
アフリカ	19	1.5	0.1
計	1,250	100.0	100.0

(出所) massolution [2015] p. 84及びp. 53をもとに作成。

図表16 クラウドファンディングプラットフォームの種類別分布

種類	プラットフォーム数	プラットフォームの割合 (%)	資金調達の割合 (%)
成果還元型	362	29.0	8.2
寄付型	283	22.6	12.0
エクイティ型	236	18.9	6.8
貸付型	229	18.3	68.3
ハイブリッド型	90	7.2	3.0
ロイヤリティ型	50	4.0	1.7
計	1,250	100.0	100.0

(出所) massolution [2015] p. 89及びp. 56をもとに作成。ただし、プラットフォーム数の割合については、総数をベースに計算した。

増加率八二%、シェア五〇・一%、欧州六・四八億ドル、九七%、一九%、アジア一〇・五四億ドル、一一〇%、三一%などであり、アジアの増加率が注目される。

また、種類別では、貸付型が最も高い割合を占め続けると予想しており、第二位は寄付型であり、成果還元型とエクイティ型がそれにとまわっている。ただし、これら三種の差は縮小するとしている。種類別では、貸付型二五・一億ドル、増加率一二七%、シェア七三%、寄付型二八・五億ドル、四七%、八・三%、成果還元型二六・八億ドル、一〇二%、七・八%、エクイティ型二五・六億ドル、一二九%、七・四%などである。

まとめ

以上、最新のデータを基にクラウドファンディングの世界的な趨勢を概観した。これらの調査結果から以下の三点が指摘できる。

まず、貸付型が圧倒的な割合を占めていることである。これを象徴するのが、LendingClubの上場である。同社を含め貸付型クラウドファンディングプラットフォームによる融資額は、今のところは銀行融資に比肩するようなシェアには達していないものの、今後このようなビジネスモデルが金融チャネルとしてどのように位置づけられるのかは注目に値するであろう。

次に、エクイティ型については、貸付型に比較すると金額的には大きく下回っているが、今後の成長について、同レポートは、米国などの地域での成長を見込んでいる。その際、注目される点は、今後規制上の整備がどのように展開するかであろう。

第三に、アジアの成長が著しく、特に顕著なのが中国の貸付型プラットフォームの成長である。その一方で、

同レポートでは、日本のクラウドファンディングについては、ほとんど言及されていない。このことは、日本では貸付型の割合が低いことにも影響されているように思われる。今後、日本で貸付型がどの程度成長する可能性があるのかどうか注目されるところである。また、エクイティ型に関しては、金融商品取引法改正とその後の自主規制の導入など、日本でも制度整備が進展したが、これらがどのような影響をもたらすかは必ずしも明確ではなく、今後の推移が注目される。¹⁸⁾

注

- (1) 日経テレコンを利用し、対象紙は、日経各紙、全国紙、地方紙および専門紙など全紙であり、検索範囲は、見出し、本文、キーワード、分類語のすべてを含めた。
- (2) 『群衆』の出資で取材 米国発の新たな記事づくり『朝日新聞』二〇一〇年一月一日、と題する記事が見出される。
- (3) 『SNSで「共感」を形に 始動・クラウドファンディング』『日本経済新聞電子版セクション』二〇一二年二月二〇日、と題する記事が見出される。
- (4) *ibid.* p. 58. なお、同レポートには、一部不整合な数値が含まれているが、そのまま使用した。
- (5) *ibid.* p. 22
- (6) FCA[2015] p. 3-5
- (7) *ibid.* p. 54-56
- (8) *ibid.* p. 55

- (9) *ibid.* p. 61
- (10) *ibid.* p. 60
- (11) *ibid.* p. 69
- (12) *ibid.* p. 71
- (13) *ibid.* p. 76
- (14) *ibid.* p. 75
- (15) OurCrowd, https://www.ourcrowd.com/How_It_Works?Source=Footer
- (16) *ibid.* p. 82
- (17) *ibid.* p. 85
- (18) 日本における投資型クラウドファンディング規制については、梅本・松尾「二〇一五」、参照。

参考文献

- ・ Financial Conduct Authority (FCA) [2015] "A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media" pp. 1-12
- ・ Massolution[2015] "2015CF The Crowdfunding Report" Massolution.com, pp. 1-118
- ・ 梅本剛正・松尾順介「二〇一五」「投資型クラウドファンディングに関する規制について」『証券経済研究』第九一号、二〇一五年九月、pp. 45-61

(まつお じゅんすけ・客員研究員)