

クラウドファンディングの拡大と多様化

松尾 順介

はじめに

国内外でのクラウドファンディングの拡大が続いている。調達金額でみると、国内市場は、二〇一二年の六九億円から二〇一五年には二八四億円と約四倍の増加となっている。⁽¹⁾さらに、世界全体では、同期間の成長は二七億ドルから三四四億ドルと約一三倍の増加となっている。⁽²⁾

このような市場規模の拡大は、単に量的なものにとどまらず、質的な変化をも生じさせていると思われる。

具体的には、米国の貸付型クラウドファンディングの運営会社、LendingClubがNYSEに上場し、ウォール街のみならず、世界的な注目を集めたことである。同社の特徴は、フィンテック (FinTech) といわれる金融テクノロジーを駆使している点であり、最先端の金融分野に位置づけられる。従来、クラウドファンディングは、資金調達者と資金提供者の間での価値観の共有や共感がベースとなっており、通常のファイナンススキームとは異なる特徴を有していたと考えられるが、この事例では、そのようなクラウドファンディングの特徴が払拭されている。これは、クラウドファンディングにとって、新しい展開であろう。

逆に、市民出資の再生可能エネルギー・プロジェクトにおいては、かつては志を同じくする人達の人的なつながりをベースに資金集めが行なわれていたが、最近ではこのような取組においてクラウドファンディングが利用されるようになってきている。このような事例をみると、資金調達において、プロジェクトやその担い手との価値観

の共有や共感がベースとなっており、単なる収益性では判断できない、ナイーブな要素が重視されている。このような再生可能エネルギー・プロジェクトにおけるクラウドファンディングの取組は、海外でもみられ、同様の特徴をもっていると思われる。その意味では、両者は対極的な側面を有している。

本稿では、国内外の市場拡大を概観した上で、最近の変化を象徴すると考えられる上記の事例を紹介し、これらの事例が示唆する、今後のクラウドファンディングのあり方を検討する。

1 国内外のクラウドファンディングの拡大

国内のクラウドファンディングの市場動向を資金調達額で見ると、二〇一二年六億九千九百円だったものが、二〇一三年一億二千四百円、二〇一四年一億九千七百円と拡大し、二〇一五年度は二億四千四百円に達したとされている。三年間で約四倍に成長している。種類別にみても、購入型は約一〇倍、ファンド型も六・五倍、貸付型は約三・六倍の成長である（図表1参照⁽³⁾）。

他方、世界全体の市場規模は、二〇一二年二億七千九百九十九万九千九百九十九ドル、二〇一三年一億六千九百九十九万九千九百九十九ドルから大きく成長し、二〇一四年には一億六千二百九十九万九千九百九十九ドルに達し、二〇一五年は三億四千九百九十九万九千九百九十九ドルとされている（図表2参照⁽⁴⁾）。この三年間に約一・三倍の成長を遂げたことになる。特に、北米やアジアでの市場拡大が顕著である。

図表1 国内の年間支援額（種類別）推移

（単位：百万円、％）

	2012年度		2013年度			2014年度			2015年度（見込）		
	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
購入型	336	4.9	897	167.0	7.3	2,009	124.0	10.2	3,335	66.0	11.8
寄付型	149	2.2	136	-8.7	1.1	127	-6.6	0.6	130	2.4	0.5
ファンド型	665	9.6	737	10.8	6.0	1,970	167.3	10.0	4,365	121.6	15.4
貸付型	5,773	83.4	10,592	83.5	85.7	15,606	47.3	79.2	20,543	31.6	72.4
合計	6,923	100.0	12,362	78.6	100.0	19,712	59.5	100.0	28,373	43.9	100.0

（注）当該年度の新規プロジェクト支援額ベース、2015年度は見込値（2015年8月現在）。

（出所）矢野経済研究所『2015年版 国内クラウドファンディングの市場動向』23～24ページをもとに作成。

世界全体の市場規模と比較すると、日本の市場規模は1%にも達せず、その成長率も相対的に低位にとどまっている。この格差をどう考えるかは議論の余地があるものの、日本の国内金融資産残高などのマクロ指標、様々な地域・分野での取組状況の展開などを考えると、今後のなお一層の拡大が予想される。

また、国内の種類別の割合をみると、二〇一五年度は、貸付型七二・四%、ファンド型一五・四%、購入型一一・八%、寄付型〇・五%となっており、貸付型が高い割合を占めている反面、寄付型は相当低い割合であり、低下傾向にあることがわかる。当初、クラウドファンディングには、寄付集めのイメージが強かったが、このデータをみると、そのようなイメージは、すでに実態に合わないものとなっていると判断できる。なお、世界全体の種類別データ（二〇一四年）では、貸付型六八・三%、エクイティ型六・八%、成果還元型八・二%、寄付型一二・〇%となっており、種類別の区分が必ずしも一致せず、寄付型がかなり低いという相違はあるものの、ほぼ同じような割合を占めていることがわかる。⁽⁵⁾

2 米国におけるLendingClub市場

最近の海外のクラウドファンディングで最大の話題は、二〇一四年一二月、米国の貸付型クラウドファンディング運営会社、LendingClubがNYSEに上

図表2 世界の市場規模

(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。

場したことであろう。同社は、二〇〇六年に設立され、本社をサンフランシスコに置く、ソーシャル・レンディング・プラットフォーム運営会社であり、この分野では全米一の実績を有している。ソーシャル・レンディングとは、別名Peer-to-peer lendingともいわれ、インターネット上で、貸し手と借り手をマッチングさせるサービスである。インターネット上で不特定多数の参加者を集めるという特徴は、クラウドファンディングのそれと一致していることから、現在では、クラウドファンディングの一形態として理解されることが多い。

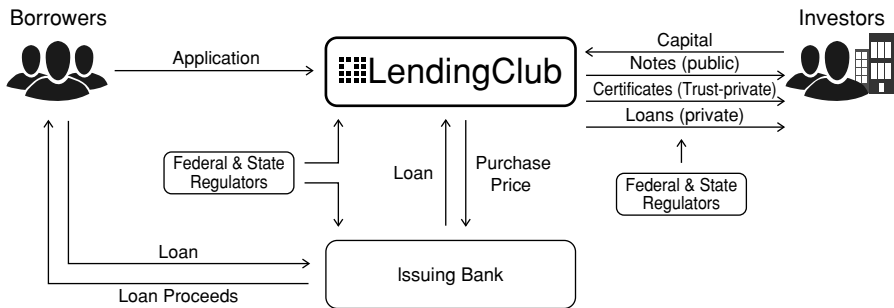
同社の特長は、単なるプラットフォームの運営だけでなく、そこでフィンテックを駆使している点であると考えられる。ここでは、フィンテックについての立ち入った説明は省略するが、フィンテックとは、FinanceとTechnologyの合成語であり、高度なIT技術を活用した新しい金融サービスやそれを提供するベンチャー企業等を指す用語として使われている。いうまでもなく、その背景には、昨今のネットワーク通信技術の高速・大容量化、処理能力の向上などの要因が挙げられる。具体的には、決済サービス、貸出、資産運用・管理、セキュリティなど、リテールから機関投資家の運用まで広範囲な分野での活用が期待されており、その活用によって金融ビジネスにおける競争優位性が大きく変化することが予想されている。同社の場合、インターネット・プラットフォーム上で貸し手と借り手の双方を直接募り、マッチングさせるというビジネスモデルであり、オンライン上でサービスを完結させることでコスト削減が図られている。

具体的には、借り手がウェブ上で希望借入額、返済期間、クレジットスコア等を入力すると、LendingClubがその情報をもとに査定を行ない、格付け（A1〜G5）を付与するとともにそれに応じた金利を設定する。他方、貸し手は金融機関に口座を開設し、入金した上で、ローンリストに提示された個別ローンまたはLendingClubが提示するポートフォリオを選択し、投資を実行する。その結果、提携金融機関を通じて、借り手に対してローン

が実行されるとともに、貸し手には受益権が交付される（図表3参照）⁽⁶⁾。つまり、LendingClubは貸し手と借り手をマッチングさせるだけでなく、資金の決済は提携金融機関を通じて行なわれる。その意味では、LendingClubのビジネスは、単なるマッチングサイトの運営であり、ありふれたものとみえるかもしれないが、LendingClubが上場にこぎつけた優位性は、借り手の査定と金利設定において、フィンテックを駆使した、緻密なデータ分析を行ない、適切な金利設定を行なっている点にあると考えられる。同社のアニュアルレポートでは、自社の競争上の強みとして、①世界最大規模のオンライン市場、②頑健なネットワーク効果、③借り手と投資家の高い満足度、④テクノロジー・プラットフォーム、⑤洗練されたリスク評価が挙げられている。つまり、プラットフォームにより多くの参加者を集めることで、より大量のデータが集積される。これを高度なテクノロジーを駆使して解析することで、より適切なりスク評価や金利設定が行なわれ、投資家と借り手の双方から高い満足度を獲得することができるという点に優位性があると考えられる。

このような優位性を生かして、同社は貸出残高を急速に延ばしており、貸出額全体に占めるP2Pレンダーの残高は、現在5%であるものの、二〇二四年には消費者向けローンの一四%を占めると推測されている（図表4参照）。このような貸出型クラウドファンディングの拡大は、単に量的拡大だけで

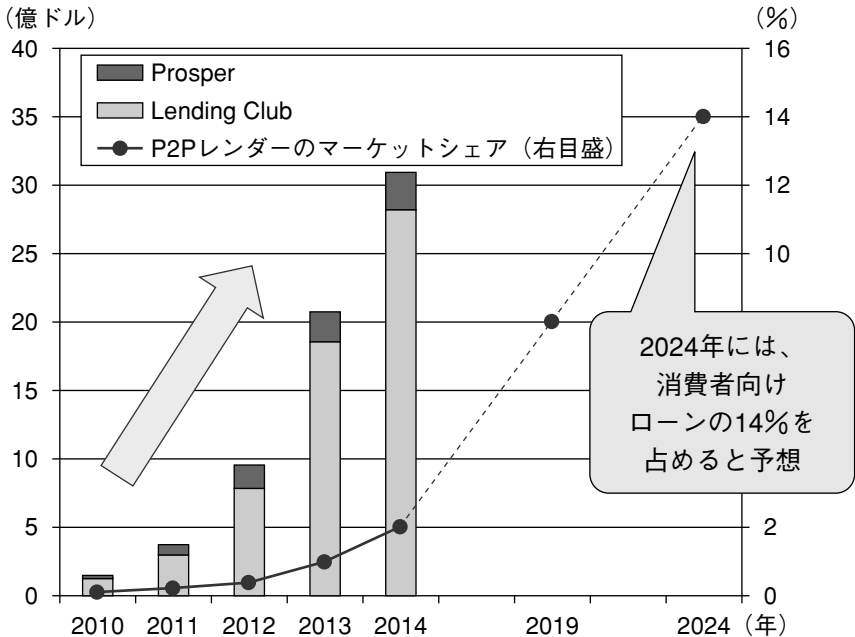
図表3 LendingClubの仕組み



(出所) 同社アニュアルレポート（2015年12月31日、10-K）、10ページ。
<http://ir.lendingclub.com/Cache/33047201.pdf?IID=4213397&FID=33047201&O=3&OSID=9>

なく、クラウドファンディングのあり方そのものに変化をもたらすことが考えられる。そもそもクラウドファンディングの基本的な特徴は、資金調達プロジェクトやその担い手に対する共感や価値観の共有がベースとなつて、一種のコミュニティを形成するといふ点であり、そこでは必ずしもリスク・リターンのような収益性が優先されない行動がみられたが、LendingClubの事例では、大容量データを集積した上で、高度なテクノロジーを駆使して、精緻なリスク・リターンの分析を行なうことが基本となっている。そうなると資金提供者の多くは、ファイナンス理論に基づいたポートフォリオを組成することになり、価値観の共有や共感といったナイーブな要素は一切排除されることになる。いわば通常のファイナンスの枠組みに収まらないところがクラ

図表4 P2Pレンダーによる貸出残高及び米国におけるマーケットシェア



(注) マーケットシェアは、Lending ClubとProsperによる債権残高の、消費者ローン（保証なし）に占める割合をいう（2015年以降は、Goldman Sachs Global Investment Research試算値）
 (資料) Goldman Sachs, "The Future of Finance" (2015)より、みずほ総合研究所作成

(出所) みずほ総研の資料による。

ウドファンディングの特徴であったのが、逆に最先端のファイナンスに位置づけられるようになったといえる。これはクラウドファンディングにとって、大きな質的变化といえるだろう。

その一方で、この事例とは逆に、価値観の共有や共感という要素を基礎とした、クラウドファンディングの取組も進められている。次節ではその事例を紹介する。

3 国内小水力発電事業の取組

東日本大震災によって発生した原発事故以降、再生可能エネルギーへの関心が高まり、さまざまな分野での取組が進められているが、再生可能エネルギーによる発電プロジェクトを市民出資で設立するという取組は、かなり以前から始まっていた。その嚆矢とされるのは、「北海道市民風力発電」（札幌市、二〇〇一年二月設立、現在の名称は、株式会社市民風力発電）であり、その設立母体は、札幌市のNPO「北海道グリーンファンド」（一九九九年七月設立）である。⁽⁷⁾これは、原発反対運動を契機にスタートしたといわれ、生活クラブ生協と連携して設立された。この事例では、建設資金を調達するため、一口五〇万円の出資を募集し、道内のほか宮城、京都などの市民二一七名から出資を集めた。ただし、このうち七〇八割は地元であり、当初から市民運動を担ってきた人たちが中心であった。この出資金を元にして、二〇〇〇年九月、浜頓別に風車（「はまかぜ」ちゃん）が完成し、出力約一〇〇〇キロワットの電力供給が開始された。この総事業費は、二億二〇〇万円、うち出資一億六〇〇〇万円、銀行借入六〇〇〇万円であった。その後も同様の取組は拡大し、さまざまな地域で展開されているが、この事例のように環境や原発問題に関心をもつ有志が、その人的・組織的なネットワークを基盤として資金調達を行なってきた。⁽⁸⁾

以下で紹介する、奈良県東吉野村における小水力発電プロジェクト「つくばね発電所復活プロジェクト」の事例も、このような市民出資型ファンドの延長線上に位置づけられるが、クラウドファンディングを利用した点で、今までにない斬新さをもっている。

奈良県東吉野村は、吉野杉の産地であり、一九六五年の人口は八〇〇〇名を超えていたが、現在二二四四名、世帯数九三五戸、六五歳以上の住民の割合が半数、未成年者は一割未満となっており、典型的な過疎の山村である。同村では、かねてより地域活性化について議論が重ねられ、さまざまな取組が行われてきたが、その一つとして小水力発電事業の取組が企画された。その理由として、同村では、一九一四（大正三）年に地元の有志によって小水力発電施設が建設され、一九六三（昭和三八）年まで地元の住宅や製材工場の電力需要をまかなってきた歴史があり、発電事業は、地域の活力のシンボリックな存在であったからである。

このプロジェクトは、二〇一三年八月に地元の有志によって設立された、東吉野村小水力利用推進協議会を母体とし、その後ならコープグループの出資（四〇万円）も得て、二〇一四年一月に設立された、東吉野水力発電株式会社によって担われている。事業計画では、かつて小水力発電が行なわれた水路を利用しながら、新たに水管を敷設するとともに、取水および発電施設を建設することで、年間六五万キロワットが発電され、これを全量売電することで、年間二〇〇〇万円の収入が想定されている。このプロジェクトでは、総事業費二億二〇〇〇万円のうち、五二五〇万円（建設費五〇〇〇万円、予備費二五〇万円）がクラウドファンディングによって調達された（残額は地元の金融機関からの借入によって調達）。ファンドの運営会社は、ミュージックセキュリティーズであり、当該ファンド（匿名組合）は、二〇一五年一月から二〇一六年一月二九日までの募集期間を設定し、出資者を募った。ファンドのスキームは、出資金募集最大総額・五二五〇万円、出資申込単位三万一千七二〇円

(うち取扱手数料一七二〇円)ノ口、募集最大総口数一七五〇口、契約期間五年であり、分配比率は、リクープ前・売上金額(税抜)×五五・〇%÷一七五〇口×一口、リクープ後・同、である。なお、ここでリクープといわれるのは、匿名組合員にとつての損益分岐点であり、組合員への分配金合計が出資金と同額になることである。当該ファンドは、税抜きの予想リクープ累計売上金額を九五四万四五五円(年額一九〇九万九〇九円)とした上で、事業計画での累計売上金額(ファンド対象期間)を一億九九〇万二九六〇円(年額二一九八万五九二円)としており、この計画が実現すれば、源泉徴収後の償還率は一一二・〇%となる。ただし、このプロジェクトでは、単にファンドとしての収益性だけでなく、このプロジェクトを契機にして、地域の活性化を企画していることが重要である。つまり、事業収益によって様々な事業に取り組むとともに、これを契機に住民のモチベーションを喚起し、今後の新規事業の展開につなげていくことが企図されている。

この事例では、計画通り五二五二万円の募集が集まり、その出資人数は二七三名に達した。

まず、ここで興味深いのは、都道府県別の出資人数と口数のデータである(図表5参照)。出資者数の最も多いのは東京都五一名であり、逆に地元の奈良県は四九名で、わずかな差であるが第二位となっている。続いて第三位神奈川県二一名、第四位千葉県一九名、第五位大阪府一八名、第六位埼玉県一五名などとなっており、東京、神奈川、千葉、埼玉などの首都圏の出資者数(一〇六名)が地元の奈良、大阪、京都、兵庫、和歌山の出資者数(九一名)を上回っていることがわかる。ただし、一人当たりの平均口数でみると、東京四・七口であるのに対し、奈良一・六となっており、一人当たりの出資額では地元のほうが大きいことがわかる。募集総額全体に占める割合をみても、奈良、大阪、京都、和歌山の口数合計(八七〇口)で、全体の約五〇%の出資を集めているのに対し、東京、神奈川、千葉、埼玉の合計口数(四九三口)は、二八%に過ぎない。このことは、クラウドフ

図表5 「つくばね発電所復活プロジェクト」の都道府県別出資者と口数

	人数	口数	平均口数
愛知県	14	80	5.7
愛媛県	2	2	1.0
茨城県	3	104	34.7
岡山県	7	17	2.4
岩手県	1	1	1.0
岐阜県	3	3	1.0
宮崎県	1	30	30.0
宮城県	2	3	1.5
京都府	13	81	6.2
熊本県	2	31	15.5
群馬県	3	12	4.0
広島県	3	6	2.0
香川県	1	2	2.0
埼玉県	15	139	9.3
三重県	2	2	1.0
山口県	2	4	2.0
山梨県	1	1	1.0
滋賀県	2	2	1.0
新潟県	1	3	3.0
神奈川県	21	48	2.3
青森県	1	1	1.0
静岡県	6	27	4.5
石川県	1	1	1.0
千葉県	19	67	3.5
大阪府	18	108	6.0
大分県	1	1	1.0
長崎県	3	6	2.0
長野県	5	11	2.2
東京都	51	239	4.7
栃木県	2	2	1.0
奈良県	49	567	11.6
福井県	1	20	20.0
福岡県	4	6	1.5
兵庫県	10	14	1.4
北海道	2	4	2.0
和歌山県	1	100	100.0
計	273	1,745	6.4

(出所) 東吉野水力発電株式会社による。

アンディングにおいても当該地域の人間関係が資金調達では、重要な役割を果たしていることを示唆していると思われる。

次に、ファンドの出資状況の推移をみると、募集開始当初は出足が悪く、七月に急激に増加していることがわかる(図表6参照)。筆者が東吉野水力発電株式会社にて行なったインタビューでは、このプロジェクトでの資金調達が成功した要因として、地元の東吉野村での説明会開催とならコープの協力が挙げられた。前者に関して、六月二〇日、六月二七日、七月一日、九月一日に行なわれ、各回一〇数名の参加者を集めた。ただし、参加者の大半は高齢層であり、必ずしもインターネットを介して出資の手続きを行なう環境になかったため、あまり出資につながらなかったが、縁故者や知人に口コミで出資の協力を呼び掛けたとのことである。その効果に

よって、七月に口数が伸びたとされる。また、後者についても、ならコープが組合員への呼びかけを行なうとともに、PR活動を支援したとのことである。

この事例の示唆するところは、クラウドファンディングにおいても、地域に密着した人間関係が資金調達にとって重要な要素であり、この関係が基礎となっているという点である。このことは、地元での説明会に参加した高齢者の口コミが奏功したことに表れている。さらに、単に収益性だけでなく、プロジェクトやその担い手に対する信頼や共感も重要な要素である。このプロジェクトでは、単に収益性だけでなく、地域活性化というコンセプトが重視されており、これが共感と呼んだ側面であるという点も重要である。実際、このファンドの出資動機の調査で、最も高い割合を占めていたのが、「業種・事業内容に共感・応援したいから」であり、これが七八%を占めている。つまり、この事例は、資金調達者と資金提供者の人的なつながりを中核としつつ、プロジェクトの担い手と資金提供者が価値観を共有した事例であり、その意味ではクラウドファンディングの本来の特徴が十分に生かされた事例といえる。

まとめ

以上、本稿では、国内外のクラウドファンディングの拡大を概観した上で、クラウドファンディングの今後の方向性を示唆する、二つの事例を考察した。その

図表6 ファンドの出資状況の推移

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	総計
購入口数 (単月)	33	69	60	29	112	187	483	204	125	261	105	77	1,745
購入口数 (累積)	33	102	162	191	303	490	973	1,177	1,302	1,563	1,668	1,745	
購入人数 (単月)	18	19	11	8	8	20	55	29	26	27	44	8	273
購入人数 (累積)	18	37	48	56	64	84	139	168	194	221	265	273	

(出所) 東吉野水力発電株式会社による。

結果、一つの方向性として、フィンテックのような高度なテクノロジーを駆使した、最先端の金融手法に位置づけられるようなあり方が示されるとともに、他方では参加者による価値観の共有や共感といった、従来の金融理論の枠組みに収まらないようなあり方も示されている。

クラウドファンディングを、不特定多数の資金調達者と資金提供者がネット上のプラットフォームで相対し、何らかの金銭上の契約を取り交わす仕組みと解するならば、これらは共通の要素を有しているが、クラウドファンディングの特徴として、参加者による価値観の共有や共感といったナイーブな要素を重視するならば、両者は全く異なるものである。

クラウドファンディングの拡大は、今後も続くことが予想され、それに伴い多様なありかたが提示されるものと考えられる。

(謝辞) 本稿作成に際し、森田康照氏(東吉野水力発電株式会社)、大木剛氏(みずほ総研)から貴重なご教示とデータを頂戴しました。厚く御礼申し上げます。

注

- (1) 矢野経済研究所『二〇一五年版 国内クラウドファンディングの市場動向』二二―二四ページ
- (2) massolution "2015CF The Crowdfunding Industry Report" p.56
- (3) 矢野経済研究所『二〇一五年版 国内クラウドファンディングの市場動向』、参照。
- (4) massolution "2015CF The Crowdfunding Industry Report" p.22

- (5) massolution "2015CF The Crowdfunding Industry Report" p.56
- (6) Lending Clubにて、Standard ProgramとCustom Programとの二形態を用意しており、前者の場合、貸し手は主に個人投資家で、定型のパーソナルローンを対象としており、後者の場合、貸し手は主に機関投資家で、中小企業ローンを含む非定型ローンを対象としている。また、前者は、マーケット型で運営されており、本文で記したように、LendingClubが審査を行ない、金利を決定するが、後者では、オークション形式も用いられているようである。つまり、借り手がその資金用途や信用度を開示する一方、貸し手はその情報によって借り手を選定し、入札を行なう。その結果、最も低い金利を提示した貸し手が落札することになる。
- (7) 同NPO法人の活動については、<http://www.h-greenfund.jp/index.html>参照。
- (8) この事例については、拙稿「大手証券グループのファンド業務および各種のブティック型ファンドー自然エネルギー・環境・農林業関連を中心として」(証券経営研究会編『金融規制の動向と証券業』日本証券経済研究所、二〇一一年、第八章、所収)、参照。
- (9) 東吉野村HP掲載のデータによる。なお、データは、平成二二年国勢調査によるものである。

<http://www.vill.higashiyoshino.nara.jp/4gyouseijouhou/toukeityousa/toukeityousa.html>

(まつお じゅんすけ・客員研究員)