

# 投資型クラウドファンディングの新たな展開

松尾 順介

はじめに

クラウドファンディングに対する関心が高まり、一般の話題に上ることも多くなっている。新聞報道を検索すると、クラウドファンディングに関する記事は、二〇一四年一四一三件であったが、二〇一五年二七〇三件、二〇一六年四四六四件と増加し、二〇一七年は八月末時点で四一〇〇件に達し、年換算すると六〇〇〇件に達するものと思われる<sup>(1)</sup>。

ただし、一般にはクラウドファンディングは、寄付型や成果還元（購入）型に注目が集まっているようであり、ふるさと納税と類似のものと解されることも少なくないようである。

しかし、最近、投資型クラウドファンディングの領域で、注目される動きが見られるようになってきている。

特に注目されるのは、投資型プラットフォーム運営会社の新規参入が相次いだことである。まず、二〇一六年一〇月、日本クラウドキャピタルが、第一種少額電子募集取扱業の登録承認を受け、業務を開始した。また、ソニー銀行が二〇一七年八月、「Sony Bank GATE」という名称のプラットフォームを開設し、投資型クラウドファンディングのうち、ファンド型の類型でこの業務に参入した。さらに、今年になってからは、DANベンチャーキャピタルが七月末に第一種少額電子募集取扱業の登録を終え、九月から事業を開始したことが報じられている。ここでいう第一種少額電子募集取扱業とは、株式型クラウドファンディングを意味しており、すでに株式型で資

金調達した企業も現れている。

そこで、本稿では、インタビュ調査にもとづき、投資型クラウドファンディングに新規参入したソニー銀行の取組を紹介するとともに、株式型クラウドファンディングによって、資金調達を行った三社について紹介する。その上で、今後の投資型クラウドファンディングの動向を検討する。

## 1 ソニー銀行の取組

ソニー銀行は、二〇〇一年四月、ネット專業銀行として設立、同年六月より業務を開始した。同社の企業理念は、①フェアである、②日本経済の新たな成長に貢献する、③資産運用ツールを提供する、④IT技術を最大限活用する、⑤一人ひとりのお客さまのためのサービスを提供する、⑥より有利な商品、よりよいサービスを提供する、⑦インターネット・サービスのためのインフラを整備する、⑧自由豁达で愉快な業務環境を整備する、とされており、同社のクラウドファンディングへの参入は、銀行本体によるものである（登録金融機関業務）とともに、この企業理念に沿ったものである。特に、クラウドファンディングへの参入に関しては、顧客にリターンを還元するだけでなく、「共感」・「応援」といった、新しい投資スタイルが提供できる点が重要なポイントとなっている。

さらに、参入に際しては同社の優位性が以下の点で発揮できることも重要である。①ネット金融としてのプラットフォーム運営実績を有している。同社は長年にわたってネット・バンキング・システムを運営してきた経験と実績を有し、顧客の信頼を獲得している。②システム構築力と堅牢性を有している。同社ではネットでの金融取引や手続きが完結できるシステムが完備されており、既存のファシリティを活用できるため、新規投資が削減

できる。クラウドファンディングでも同社の口座を利用することを前提としており、ここで本人確認も行うことができる。③投資意欲の高い顧客を有している。同社は一二七万口座（二〇一七年六月末時点）の個人顧客を有し、この顧客層がクラウドファンディングの投資家として期待できる。これらはいずれも同社の参入上の優位性となっている。さらに同社には、銀行業務で培ってきた人的な専門性が蓄積されていることも優位性となっているものと推測される。このような専門性は、クラウドファンディング業務の構築だけでなく、今後の運営にも生かされるものと思われる。

同社のクラウドファンディング・プラットフォームは、「Sony Bank GATE」と称され、国内では、銀行が投資型クラウドファンディングのプラットフォームを運営する初の取組となる。このプラットフォームでの資金調達スキームの概要は、図表1の通りである。

同社では、スキームをいわゆるファンド型に限定しており、株式型や貸付型は採用していない。ファンド型を採用した理由は、ファンドの場合、投資対象を特定のプロジェクトに限定し一定期間のゴールを設けることが可能であることから、投資資金がゼロになる可能性は低く、比較的风险を限定できるためである。それに対し、株式型の場合、非上場企業の株式は流動性が低く、銀行として取り扱うにはハイリスクであるとともに、金融商品取引法上の規制もあるため、選択されなかった。また、貸付型は、いわゆるP2P型の運営は貸金業法上認められておらず、また匿名組合型のスキームにおいても一社への単独貸付が認められておらず、資金の出し手と借り手の間に「顔の見える関係」が構築しづらいことから、同社の「共感・応援」というコンセプトにも合致しないとされ、選択されなかった。

また、このスキームでは、出資者への分配金を投資先事業の売上高の一定割合としている。ここで、利益では

なく、売上高を採用した理由は、利益は操作可能な面があり、利益の正確性を検証することが困難であるという理由による。同社では、スキームの策定に際しては、同社の企業理念である「フェア」の概念にもとづき、投資家、企業、同社の三者にとってフェアであることを重視している。

さらに、手数料に関しては、投資家からは徴求せず、資金調達者に対しては、一号案件の場合、調達金額の5%と運営手数料を売上高の1%徴収している。同社は、この料率を相当低く設定しており、採算だけで判断すると、かなり厳しい水準であるが、今後のクラウドファンディングの拡大は、前述の企業理念に合致しており、その観点からあえてこの水準に設定するという経営判断を下している。

次に、Sony Bank GATEの投資対象プロジェクトは、ものづくりなどのハードウェア分野、映画、音楽、ゲーム、スポーツ、イベントなどのエンターテインメント分野、医療、健康、美容などのヘルスケア分野、教育、スキルアップ、知育などの教育分野、飲食、ファッション、小売業などのライフスタイル分野、環境、エネルギー、住宅、福祉など

図表1 Sony Bank GATEの概要

サービス名称	Sony Bank GATE
商品名	投資型クラウドファンディング
目標募集金額	1,000万円～1億円程度
募集期間	30日～60日程度
申込金額	ファンドごとに設定（一口、5万～10万円程度） 「1人あたりの申し込み上限口数」まで申し込み可能。原則500万円未満。
分配金の取り扱い	予め匿名組合契約で定めた事業の売上高の一定割合（分配率）
取引方式・通貨	募集型、円普通預金からの申込・円建て
会計（ファンド）期間	1～3年間程度
手数料	投資家：取引にかかる手数料は無料（0円） 挑戦企業：資金調達手数料、ファンド運営管理費用など（ファンドごとに異なる）
ご利用いただけるか	日本国在住でソニー銀行口座をお持ちの個人のお客さまで、投資型クラウドファンディングの申し込み時に満20歳以上のかた

\*ソニー銀行が運営する投資型クラウドファンディングは、第二種金融商品取引業の規制が課せられる集団投資スキーム持分の募集または私募の取り扱いに該当します。当該集団投資スキーム持分は金融商品取引法上のみなし有価証券であり、一般的にリスクの高い商品です。

\*投資型クラウドファンディングによる出資は預金でなく、預金保険の対象外です。（出所）同社資料による。

のソーシャル分野とされ、特にハードウェア分野のステージは、いわゆるアーリーからミドルといわれる中期ステージとし、資金使途としては量産費用、バージョンアップ版の開発費用、プロモーション費用を想定している。ただし、この対象ステージは、必ずしも固定的なものではなく、事案によって柔軟な対応を検討することである。

また、投資対象プロジェクトのファイナディングは、公認会計士などの財務アドバイザーからの情報提供、他社からの紹介、内部スタッフによる案件発掘などによっている。

さらに、投資先企業に対しては、資金調達後のフォローアップも行っている。具体的には、①モニタリング・プロジェクトの進捗状況を中心に三か月に一回程度実施している。②審査・資金使途や経理体制の確認など、月次、四半期、年次ベースでチェック項目を定め、審査を行っている。他方、出資者には特典を送付するだけでなく、資金調達企業から投資家へのメッセージが同社を通じて発信されることになる。これは、資金調達者と提供者の結びつきを維持・強化するうえで重要であるだけでなく、資金調達企業のマーケティング戦略としても活用できるというメリットがあるものと考えられる。

Sony Bank GATEによる資金調達案件の第一号は、株式会社リンクジャパンである。同社は、二〇一四年創業のベンチャー企業であり、スマートフォンを利用した「iD」デバイスを提供している。同社のデバイスは、スマートフォンを利用して、全家電を制御できるシステムであり、ユーザーのもっているスマートフォンと同社製品「eRemote pro」を連動することで、家庭内の家電のオン・オフが制御でき、それがスマートフォンで確認できるというものである。

このスキームの要点は、図表2の通りである。また、分配金の仕組みは図表3の通りである。この案件は、八

図表2 ファススマートホームIoTデバイスeRemote pro事業化ファンドの概要

発行者（営業者）	株式会社リンクジャパン
申込受付期間	2017年08月08日～2017年08月24日 申込受付期間中であっても、申込金額が目標募集金額に達した場合は、申し込みの受け付けを終了いたします。
会計期間	2017年09月01日～2018年07月31日 事業計画売上高を会計期間中早期に達成した場合、会計期間を繰り上げて終了とし、分配金を当初の予定よりも早くお支払いいたします。
契約期間	2017年09月01日～分配金支払完了日まで
決算日	2018年07月31日
分配予定日	2018年10月26日
目標募集金額	10,000,000円
募集上限金額	10,500,000円
成立下限金額	9,500,000円
一口あたりの申込金額	50,000円
一人あたりの申込上限口数	99口
事業計画達成時のリターン（目標リターン）	1.07倍（税引後 1.05倍） ※事業計画達成時のリターン（目標リターン）は事業計画売上高が達成された場合に、支援者に支払う分配金の出資金額に対する比率です。 （リターン＝分配金÷出資金） 年利 8.013%（税引後年利 6.377%） ※年利は目標リターンが達成された場合の会計期間における単年度あたりの利回りを示します。保有期間による計算ではありませんのでご注意ください。
リターン（分配）の計算方法	このファンドのリターン（分配）は、以下の計算式にて算出します。 [当該決算期間にかかる売上金額×25.270%÷200口] 【一口あたりの分配金計算例】 事業計画売上高（42,480,000円）達成時 42,480,000円×25.270%÷200＝53,673円（税引後：52,923円） ※出資金一口あたりの分配金の額に円未満の端数が生じた場合は、端数を切り捨てて算定します。また、計算式上の売上金額は全て税抜金額とします。 ※分配金の総額が出資金額を上回り利益が発生する場合、利益に対して20.42%（復興特別所得税を含む）を乗じた金額が営業者により源泉徴収されます。 ※営業者は、本匿名組合事業の売上高として、本事業計画の売上高を保証するものではなく、分配金を保証するものでもありません。
手数料	Sony Bank GATEのお申し込みから分配までの間にお客さまに直接ご負担いただく手数料はございません。 本ファンドで営業者が負担する費用（ソニー銀行に支払う手数料）は以下の通りです。 〈資金調達手数料〉 調達額に対して5% 〈ファンド運営管理料〉 会計期間中における本匿名組合事業の売上高に対して1%

（出所）ソニー銀行HP、<http://moneykit.net/visitor/sbg/pj/20170001/detail.html>

図表3 分配金の仕組み

それぞれの分配率に応じた申し込み1口あたりの分配金の計算式は以下のようになります。

〈出資金回収売上高到達前〉

$$\text{売上高} \times \text{分配率} \div \text{目標募集口数} (*1)$$

〈出資金回収売上高到達後〉

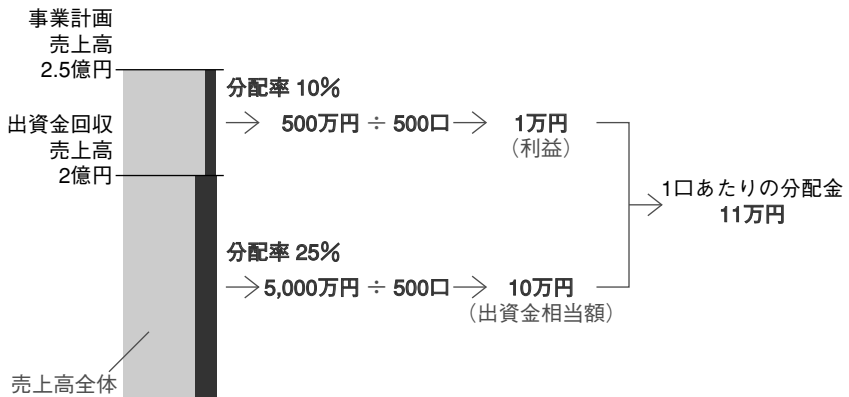
$$\text{出資金相当額} + (\text{売上高} - \text{出資金回収売上高}) \times \text{分配率} \div \text{目標募集口数}$$

分配金の計算は決算期間ごとに行われます。詳細は各ファンドの契約締結前交付書面をご確認ください。

(\*1) 分配金の計算で使用される目標募集口数は募集結果にもとづく合計出資口数ではありません。

#### 事業計画売上高達成時の分配例

(1口100,000円、目標募集口数500口の場合)



- ・リターンは「分配金」のみです。出資金は償還されませんが、事業計画の売上高が達成されたときは出資金相当額を上回る分配が行われることになります。
- ・分配金は出資した事業の売上高 (\*2) を基準として決定します。  
(\*2) 挑戦企業の会社全体の売上高ではございません。また「利益」基準ではございません。
- ・分配金の支払回数は会計期間終了後に一括で分配する場合と会計期間中に複数回に分けて分配する場合の2種類がございます。ファンド情報の分配予定日をご確認ください。
- ・分配金の総額が出資金額を上回り利益が発生する場合、利益に対して20.42% (復興特別所得税を含む) を乗じた金額が営業者により源泉徴収されます。
- ・挑戦企業 (営業者) は、匿名組合事業の売上高として、事業計画の売上高を保証するものではなく、分配金を保証するものでもありません。
- ・事業計画売上高を会計期間中早期に達成した場合、会計期間を繰り上げて終了とし、分配金を当初の予定よりも早くお支払いいたします。

(出所) ソニー銀行HP、<http://moneykit.net/visitor/sbg/pj/20170001/detail.html>

月八日に募集が開始され、同日に目標募集金額を達成し、短期間に資金調達を行うことができた。第一号案件は、成功したといえるとともに、このような投資家の反応を見ると、投資家の潜在的なニーズは大きいと考えられる。

最後に、投資型クラウドファンディングの今後について、以下の点が指摘できる。

- ① 投資型クラウドファンディングに資金提供を行う投資家は、相当数に上り、潜在的なニーズは大きい。
- ② 投資型クラウドファンディングで資金調達を行う企業も相当存在し、その潜在的なニーズも大きい。
- ③ プラットフォームの運営者の採算については、投資スキームとしての性格上、手数料を低位に抑える必要があり、事業の採算性には難点がある。

同社は、③の課題を抱えつつも、①および②の状況を踏まえて、その企業理念にもとづいた取組を行っているといえる。

## 2 Bank Invoiceの事例

Bank Invoice株式会社は、手島太郎氏によって二〇一五年四月に設立されたベンチャー企業であり、その事業は、請求書データ共有サービスの提供である。本社所在地は、東京都中央区京橋、資本金一四七九万円（二〇一七年四月二四日現在）、発行済株式数四三二万株（同）である。

同社事業は、「紙をなくす」をコンセプトとしており、同社のサービスを利用すると、請求書原本を電子化し、請求元と請求先が双方向に結合できるといえるものである。これによって、取引データは統合され、一元管理が可能となる。また、紙媒体が不要となるだけでなく、経理処理の負荷も軽減できる。



同社は、二〇一七年四月、日本クラウドキャピタルの運営するクラウドファンディングのプラットフォーム「FUNDRINNO」において、株式発行によって資金調達を行った。同社の募集概要は、以下の通りである。

- ① 申込期間：二〇一七年四月二四日～二〇一七年四月二四日
- ② 目標募集額：五〇〇万円
- ③ 目標募集額達成時の資金使途内訳：システム開発費五〇〇万円（内訳としては、システム開発におけるエンジニアの件費六か月分三〇〇万円、外注費六か月分二〇〇万円を予定）
- ④ 上限応募額（一五〇〇万円）達成時の資金使途内訳：システム開発費五〇〇万円、知的財産権取得費八〇〇万円、セキュリティ対策費二〇〇万円
- ⑤ 募集株式の種類および数（上限）：普通株式三七万五〇〇〇株
- ⑥ 募集株式の払込金額：一株あたり四〇〇円
- ⑦ 投資金額のコースおよび株数：一〇万円コース（二五〇〇株）、三〇万円コース（七五〇〇株）、五〇万円コース（一万二五〇〇株）
- ⑧ 払込期間：二〇一七年五月八日～二〇一七年六月二三日
- ⑨ 増加する資本金および資本準備金：増加する資本金の額 一株あたり四〇〇円、増加する資本準備金の額 一株あたり〇円
- ⑩ 募集株式の譲渡制限：譲渡制限が付されており、株主は、株式を譲渡する際に、株主総会の承認を受けなければならぬ。
- ⑪ 公認会計士又は監査法人による監査：Bank Invoice株式会社の財務情報について、公認会計士又は監査法人

による監査は行われていない。

⑫ 発行者における株主管理に関する事項：Bank Invoice株式会社が管理する株主名簿により、自社で行う。<sup>(2)</sup>

同社の資金調達には、八七人からの入金が集まり、総額一四六〇万円の資金が集まった。一人あたりの平均投資額は、一七万円程度であった。

同社の手島氏によると、株式型クラウドファンディングを利用した理由は、何よりも資金調達目的であり、実績もなく、担保を有しない以上、金融機関からの融資などが受けられないため、この資金なしには事業運営は難しかったという。したがって、日本クラウドキャピタルの「FUNDIRNO」の情報を得て、即時に同社に自らアプローチし、これが資金調達につながった。その際、他の投資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、情報がなく、比較しなかったようである。

今回の資金調達から同社が経験した内容を要約すると以下となる。

① ベンチャー企業の資金調達については、ベンチャー・キャピタルが存在しているものの、同社のような事業の理解に専門性が必要であったり、売上計上までに長期間を要するBOBのサービスマネージャーは、投資対象とされない場合が多く、同社にとっては設立初期の段階で投資は受けたが、商品化と売上計上までに必要な資金額ではなかった。また、ベンチャー・キャピタルの中には、株式の買戻し契約を求めるものもあり、支援を受けるとい判断は下せなかった。しかし、同社のような小規模のベンチャー企業は多数存在していると考えられるため、特にIT系を中心に、クラウドファンディングで資金調達するニーズは大きいと判断される。

② リスクマネージャーの提供については、ベンチャー・キャピタルよりも個人マネージャーに期待されるが、ベンチャー企業にとって、株主になってくれる投資家を探すことは容易でなく、投資型クラウドファンディングは、両社を

マッチングするための重要なインフラを提供している。したがって、今後、クラウドファンディングがベンチャー投資の重要なチャネルになることが期待される。

③ 同社の投資家は、将来的なIPOを期待しており、それが魅力で投資したと判断される。潜在的な投資家は多数存在すると考えられるため、同社は今後も株式型クラウドファンディングによって資金調達する意向を有している。

④ 今後、株主数が増加した場合、流動性を提供するために、株主コミュニティ制度を活用することも選択肢であるが、現時点ではこの制度を利用することは考えていない。むしろIPOするまで、同社を支援してほしいと考えているためであり、株主もその間に換金することは考えていないと判断している。

⑤ 今後、株主とのコミュニケーションを考えており、具体的には説明会などが考えられる。また、「FUNDD INNNO」経由での情報交換なども検討課題であるが、その際法規制の順守が求められるので、慎重な取組が必要である。

⑥ 「FUNDD INNNO」の手数料は、相対的に安価であると考えている。その理由は、このプラットフォームなしには、同社の事業展開が果たせなかったというだけでなく、運営会社が採算の限界ラインで運営しており、この市場拡大に対する熱意と意志が感じられるからである。

⑦ 資金調達後、「FUNDD INNNO」は丁寧にフォローアップしている。フォローアップの内容は、①資本政策に関するアドバイス、②事業計画のブラッシュアップ、③資本計画に関するアドバイスなどである。また、経理面のモニタリングを受けており、月次レポートを提出するだけでなく、月に数回程度面談している。

このような経験から同社は、今回のクラウドファンディングによる資金調達について、コスト面やIR面など

において非常に満足な成果が達成できたと考えているだけでなく、プラットフォームの運営会社に対しても高く評価していることが特徴的である。

### 3 JAMの事例

株式会社JAMは、二〇〇七年七月に設立されたベンチャー企業であり、印刷および出版業として店舗名称「レトロ印刷JAM」を運営している。同社の特徴は、「印刷と遊ぶ、印刷で遊ぶ」というモットーに示されているように、顧客自身が印刷物を企画・デザインし、それを印刷する「DIY方式」を採用しており、店舗でワークスペースを提供するとともに、ワークショップや展示会などのイベントも開催している点である。さらに、同社は、「レトロ印刷」の名称通り、あえて旧来型の印刷機を使用するとともに、紙質やインクもレトロ調の風合いが表現できるように工夫しており、これが大手印刷会社の印刷物には見られないような手作り感のある、個性的な表現を可能にしており、同社の強みとなっている。<sup>③</sup> 本社所在地は、大阪市北区豊崎であり、資本金三〇〇万（二〇一七年六月一六日現在）、発行済株式数二二〇万株（同）である。

同社は、二〇一七年六月、日本クラウドキャピタルの運営する「FUNDRINO」において、株式発行によって資金調達を行った。同社の募集概要は、以下の通りである。

- ① 申込期間…二〇一七年六月一六日～二〇一七年六月一七日
- ② 目標募集額…二〇〇〇万円
- ③ 資金調達額の資金使途について…

・目標募集額達成時の資金使途内訳…(ア)印刷注文システム開発費五〇〇万円、(イ)東京支店開設費用一五

〇〇万円

・上限応募額達成時の資金使途内訳・上記のほか、クラウドファンディングシステム開発費用一〇〇〇万円、フランチャイズ事業の件数費三〇〇万円などを予定しており、ここでのクラウドファンディングシステムとは、購入型クラウドファンディングの仕組みを用いてクリエイターが自身の作品を出品できる自費出版支援購入型クラウドファンディング「JAMAKERS（仮称）」を立ち上げ、新規事業とする計画を指している。なお、上限応募額は、三三〇〇万円としており、詳細は省略するが、目標金額超過額によって、段階的に資金使途が追加・拡充されている。

④ 当該有価証券の取得に係る応募額が目標募集額を下回る場合および上回る場合における当該応募額の取扱いの方法・募集株式の取得に係る応募額が目標募集額を下回る場合、募集は中止し、募集株式の取得に係る応募額が目標募集額を上回る場合、応募総額が上限応募額三三〇〇万円に達するまで先着順で取得の申込みを受け付ける。

同社の資金調達は、三〇七〇万円を調達して終了した。投資家は二三人であり、一人平均投資額は約一三・八万円であった。

同社へのインタビューから、以下の調査結果を得ることができた。

① 同社が株式型クラウドファンディングを選択した要因として、同社の事業承継の必要性が挙げられる。同社は、二名の創業者によって出資・設立され、現在も経営されているが、将来的に事業を引き継ぐ後継者の育成が課題となる。そのためには、会社としての成長が達成された段階で公開化し、公開会社としての事業承継を展望したことが指摘される。この観点から、株式発行による株主づくりが行われた。

② 同社には、価格面での競争力に乏しい反面、手作り感のある印刷物が個性的な表現を求めるクリエイターの評判を呼び、口コミで顧客が拡大した。そのためあえて革新的な技術導入や広告費を使わず、特化型のビジネスモデルを確立することに注力した。それが奏功して、同社に対する支援者は増加した。そこで、これらの支援者を出資者にすることを考えていた時期に、金融商品取引法改正によって株式型クラウドファンディングが拡大する可能性があることを知り、これを利用することを調査・検討したが、実際にはプラットフォームが開設されず、すぐには実施できなかった。その際、ファンド型クラウドファンディングについては、情報がなかったため、検討していない。

③ 二〇一六年一月、購入型クラウドファンディングによる資金調達を行い、目標額一〇〇万円に対して、六〇九万円を調達することができた。この案件では、購入型クラウドファンディング「Makake」を利用して、シルクスクリーンキットを販売した。<sup>(4)</sup>この経験から、クラウドファンディングが、資金調達とマーケティングの両立可能なツールであるという認識を得た。したがって、投資型クラウドファンディングによって、資金調達後、自社で直接購買型クラウドファンディングに取り組み予定である。

④ 株式型クラウドファンディング・プラットフォームの「FUNDIRINO」との出会いには、その情報をネット得知り、同社から直接コンタクトを取ったことがきっかけであり、これを契機に資金調達が行われた。

⑤ 株式型クラウドファンディングを実施する際に留意したことは、外部株主の割合を一定程度に抑えることであり、創業者二名が合計で約九〇％を保有し、外部株主の保有は八〜九％としている。これは、支配権を二名に残し、迅速な経営を行うためである。

⑥ 資金調達後、同社はIRに注力し、今後様々な形で株主とのコミュニケーションを検討している。例えば、

株主優待としてワークショップへの招待などが考えられる。

⑦ 株式型クラウドファンディングの投資家と、購入型クラウドファンディングの出資者は、基本的には重複しないと見ている。後者は女性中心であるのに対し、前者は男性中心であり、正確な分析はしていないものの、ほぼ重ならないと判断できる。

⑧ 株式型クラウドファンディングのプラットフォームに関しては、手数料率は二〇%程度となるが、この金額は相対的に安価と考えている。それは、銀行金利との比較という観点ではなく、資金調達計画策定において丁寧なアドバイスを得たことや、資金調達後のIR活動助言やフォローアップを提供してくれたことの対価という観点から、安価であると判断できる。

⑨ 今後、株式型クラウドファンディングを利用する意向を有している。株式によって資金調達すると、単なる資金調達というだけでなく、資本増強になるため、レバレッジが大きくなるというメリットが見いだせることも重要な効果である。

⑩ 株主コミュニティ制度の利用については、今のところペンディングである。将来的には、IPOを目指しており、株主もそれを期待していると考えている。しかし、IPOを行った場合、上場コストも大きいため、場合によっては、株主コミュニティ制度を利用するという選択肢もあり得る。

現在、同社は海外展開にも取り組んでおり、台湾などでの市場拡大に手ごたえを感じているという。

前者同様、同社も今回のクラウドファンディングによる資金調達について満足な成果が達成できたと考えているだけでなく、プラットフォームの運営会社に対しても高く評価していることがわかる。

#### 4 オールユアーズの事例

株式会社オールユアーズは、二〇一五年七月に設立されたベンチャー企業であり、その事業は、紳士服・婦人服のデザイン、企画、小売および卸売販売、委託販売を行い、生活に必要な価値を提供する事業「LIFE-SPEC事業」を標榜している。本社所在地は、東京都世田谷区太子堂、資本金三三六四万円（二〇一七年七月一日現在）、発行済み株式数四八六五株（同）であり、その内訳は、普通株式三〇四〇株、A種優先株式六一七株、B種優先株式六七〇株、C種優先株式二〇四株、D種優先株式三三四株である。

同社は、すでに購入型クラウドファンディングを利用しており、クラウドファンディングを新製品の企画・販売に直結させる試みに取り組んでいる。購入型クラウドファンディングのプラットフォームは、CAMPFIREであり、同サイトによると、①二〇一七年五月一日募集開始のプロジェクトは、七九名から一六六万五〇〇円を集め、六月二十九日に終了、②二〇一七年七月三日募集開始のプロジェクトは、七一八名から一八〇九万六七八四円を集め、八月二十九日に終了した。さらに、③現在募集中のプロジェクトは、目標金額一〇〇万円に対して、すでに二〇一人から三九一万一〇〇〇円を集めている（二〇一七年九月一六日現在<sup>5)</sup>。

同社は、二〇一七年七月、日本クラウドキャピタルの運営するクラウドファンディングのプラットフォーム「FUNDINNO」において、株式発行によって資金調達を行った。同社の募集概要は、以下の通りである。

- ① 申込期間：二〇一七年七月二日～二〇一七年八月一日
- ② 目標募集額：二八五〇万円
- ③ 資金調達額の資金使途：

・ 目標募集額達成時の資金使途内訳：(ア) EC 事業およびクラウドファンディング事業の拡大のためのシス



テム構築費一二八〇万円、(イ) 直営店の移転と本社機能の統合費用一〇〇〇万円

・上限応募額達成時の資金使途内訳：(ア) EC事業およびクラウドファンディング事業の拡大のためのシステム構築費一二八〇万円、(イ) 直営店の移転と本社機能の統合費用一〇〇〇万円、(ウ) ホームページの改修費用二〇五万円、(エ) 知的財産権取得費用三四〇万円などとなっている。なお、上限応募額は三五〇〇万円に設定されており、詳細は省略するが、目標金額超過額によって、段階的に資金使途が追加・拡充されている。

④ 当該有価証券の取得に係る応募額が目標募集額を下回る場合および上回る場合における当該応募額の取扱いの方法：募集株式の取得に係る応募額が目標募集額を下回る場合、募集は中止される。募集株式の取得に係る応募額が目標募集額を上回る場合、応募総額が上限応募三五〇〇万円に達するまで先着順で取得の申込みを受け付ける。

同社の資金調達は、約一二時間で三五〇〇万円に達し、最終的に約定金額三三三七万五〇〇〇円を調達して終了した。投資家は一九七人であり、一人平均投資額は約一六万円であった。

同社へのインタビューから、以下の調査結果を得ることができた。

① 同社が投資型クラウドファンディングを利用した目的は、資金調達であり、直近の決算が赤字である状況下で事業を拡大させる投資に向けた、金融機関からの融資を得ることが困難であったことが背景となっている。また、購入型クラウドファンディングを実施した経験から、同社の事業モデルに共感してくれる投資家が存在すると判断できたため、投資型クラウドファンディングを利用した。

② 同社の資金調達では、準備期間を含め約二か月という短期間で当初目標を上回る資金調達が達成できただけ

でなく、より多くの投資家との接点を得られたこともメリットである。

③ 購入型クラウドファンディングの出資者と投資型クラウドファンディングの投資家は、あまり重ならないように見受けられる。投資型クラウドファンディングの投資家は、同社製品単品のユーザーというより、事業全体への共感もしくは純粹に投資目的で投資しているのではないかと思われる。ただし、投資型クラウドファンディングの投資家に対しても、購入型の情報提供など、積極的なコミュニケーションを図っていくことを検討している。その意味では、投資型クラウドファンディングの投資家が、同社製品やサービスのユーザーに転化することも考えられる。

④ 株主に対して、流動性供給のために、株主コミュニティ制度を導入することは考えていない。現在の株主に、換金ニーズがそれほど高いと思えず、事業拡大への支援もしくはIPOなどによる大きなキャピタルゲインへの期待が強いと考えられる。

⑤ 今後の同社の課題は、出口戦略である。また、普通株だけでなく、優先株発行なども課題である。

⑥ 今再利用した「FUNDDINNO」のアフターサービスには、満足している。特に、各種のアドバイスが丁寧であり、それを考えると、手数料は高くないと判断している。

⑦ 今後、同じプラットフォームを利用して資金調達した企業の経営者が集まって、経営課題などについての研究会を開催するなど、コミュニケーションの場があってもよいと考えている。

前者同様、同社も今回のクラウドファンディングによる資金調達について満足な成果が達成できたと考えているだけでなく、プラットフォームの運営会社に対しても高く評価していることがわかる。

## まとめ

以上、ソニー銀行による投資型クラウドファンディング・プラットフォームの取組とベンチャー三社による株式クラウドファンディングの取組について、インタビュー調査をもとに紹介した。ここから以下の点が指摘できる。

まず、投資家について、これらの案件が募集開始後、短時間で資金調達に成功するとともに、目標額を上回る金額を集めていることから、個人投資家の投資ニーズが大きいことがわかる。個人投資家の場合、既存のIPO投資に参加できない場合が多く、その資金が株式型クラウドファンディングに流れている面があるだけでなく、投資先に対する「応援・共感」に魅力を感じる投資家層が存在していることも指摘できる。

次に、資金調達者について、ベンチャー企業を中心に、潜在的な資金調達ニーズは大きく、既存の銀行融資やベンチャー・キャピタルの融資の代替手段として、クラウドファンディングがベンチャー育成のチャネルとなる可能性がある。また、株式型に関しては、非上場企業が不特定多数に対して株式発行するインセンティブに乏しいのではないかと考える向きもあったが、今回の結果は、必ずしもそれが妥当しないことを示唆している。

第三に、プラットフォームの運営業者は、自社の企業理念を重視し、採算の面でかなり厳しい水準の手数料を設定し、社会的責任ないし社会貢献の観点からこの業務に取り組んでいると思われる。今のところ、金融機関や証券会社にとって、クラウドファンディングは採算に見合わない業務であり、積極的な取組が見られないのが現状である。しかし、ベンチャー育成は、金融・証券市場および業界にとって、将来の在り方を左右する重要課題であることは言うまでもない。本稿で紹介したソニー銀行の取組は、既存の金融機関や証券会社にとって、重要な示唆を提供していると思われる。また、資金調達企業もプラットフォームの運営業者の提供しているサービス

に満足しており、手数料も低位と感じている点も注目される。

(謝辞) 本稿を作成するに際し、中路宏志氏(ソニー銀行株式会社)、成瀬三千男氏(同)、岡本奈緒子氏(同)、手島太郎氏(Bank Invoice株式会社)、高橋裕輔氏(株式会社オールユアーズ)、山川正則氏(株式会社JAM)には、インタビューにに応じていただくとともに、貴重なご教示をいただきました。厚く御礼申し上げます。

注

- (1) このデータは、日経テレコンによる検索結果である。なお、検索条件として、すべての新聞媒体とした。
  - (2) ただし、資金調達後、信託銀行と契約を締結し、現在は信託銀行に委託している。
  - (3) 同社の印刷を紹介した文献として、手紙社『レトロ印刷の本』グラフィック社、二〇一二年およびレトロ印刷JAM『印刷と遊ぶ』エムディエヌコーポレーション、二〇一三年、などがある。
  - (4) MakuakeSHa、<https://www.makuake.com/project/surimacca/>
  - (5) CAMPFIREのHP、<https://camp-fire.jp/profile/all yours.jp/type:project>
- (まつお じゅんすけ・客員研究員)