

# クラウドファンディングの世界的概況

松尾 順介

はじめに

コロナ禍の影響もあると思われるが、国内でのクラウドファンディングへの注目が年々高まっている。例えば、新聞等のデータベース検索では、クラウドファンディングの件数は、二〇一六年六六八一件、二〇一七年九六〇七件、二〇一八年一万二二二六件、二〇一九年一万四一八八件、二〇二〇年二万四四四七件、二〇二一年二万五二九五件となっており、この三年間で二倍に増加している。<sup>(1)</sup>

ただし、矢野経済研究所の調査によると、国内のクラウドファンディングの資金調達額は、二〇一七年度一七万四八八百万円、二〇一八年度一八万三四四百万円、二〇一九年度一五万六七七九百万円、二〇二〇年度一八万四六七九百万円、二〇二一年度一六万四二二二百万円と一進一退の状態である。<sup>(2)</sup>

では、海外のクラウドファンディングの規模はどのように推移しているのだろうか。

世界的なクラウドファンディングの市場規模を統計的に把握することはかなり困難であり、精度の高いデータを得ることは難しいが、The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF)が二〇二一年六月、<sup>3</sup>『The 2<sup>nd</sup> Global Alternative Finance Market Benchmarking Report』を公表した。

同センターは、二〇一五年以降、世界的規模で調査を行っており、同レポートは第二回目となるものであり、コロナ感染が拡大した二〇二〇年一月以降のデータについても分析されているため有益である。

同レポートには、欧州、中国、アジア太平洋地域、中南米、アフリカ、北米・カナダ、英国などから、二〇一九年八二二社、二〇二〇年七〇三社がデータを提供している。なお、複数の国で事業を行っているプラットフォーム運営会社は、二〇一九年一五%、二〇二〇年一七%であるが、それぞれの市場規模は、四七%および四四%であり、相当なシェアを占めている。

同レポートでは、全世界および地域別のデータが公表されており、一九六頁に及ぶ詳細なものであることから、これをもとにクラウドファンディングの世界的概況について概観する。<sup>(3)</sup>

## 1 世界全体の概況

世界全体のクラウドファンディングの市場規模は、中国を除くと世界的に相当な増加傾向を示しており、二〇二〇年は一一三〇億ドルとなっている。世界的なコロナ禍による経済封鎖の影響下でも、企業の資金調達に占めるクラウドファンディングの割合は堅調に推移し、二〇二〇年には対前年比五一%増の五三〇億ドルとなっている。

二〇一八年まで中国は、世界のクラウドファンディング市場において支配的な地位を占めていたが、規制強化などによって、量的にもシェアの面でも相当な減少傾向を示している。二〇一九年の中国の市場規模は全世界の四八・三%を占めていたが、二〇二〇年にはわずか〇・九%へと低下している。したがって、同レポートにおいても世界の市場規模は、急激に低下し、二〇一八年三〇五〇億ドルに対して、二〇一九年一七六〇億ドル（前年比四二%減）、二〇二〇年一一四〇億ドル（同三五%減）となった。

ただし、中国を除くと、この三年間の市場規模は堅調に増加しており、二〇一八年八九〇億ドル、二〇一九年

九一〇億ドル（前年比三％）、二〇二〇年はコロナ禍にもかかわらず一一三〇億ドルと対前年比二四％を記録した。

## 2 種類別の推移

同レポートでは、下記の種類分けがなされている。

まず、大きな区分として貸付型、エクイティ型、非投資型およびその他という四つに区分された上で、さらに貸付型については、スキームの差異をもとにP2P市場型、バランスシート型、インボイス取引、負債証券、小型社債および消費者購買ローンの六種類、エクイティ型については、株式投資型クラウドファンディング、不動産クラウドファンディング、エクイティ型については、株式投資型クラウドファンディング、非投資型については、購入型クラウドファンディング、寄付型クラウドファンディングおよびクラウドファンディング型マイクロファイナンスの三種類に分けられ、その他項目としてコミュニティ株式などが含まれる。なお、P2P市場型貸付およびバランスシート型貸付については、融資対象別に消費者向け、事業者向けおよび不動産向けに区分されている。

次に、用語の説明を補足すると、P2P (Peer-to-peer) 貸付とは、複数の個人または機関投資家が消費者または事業者には有担保または無担保の融資を提供するものであり、最も典型的な形態は、単独の借り手と単独もしくは複数の投資家を市場において媒介するものであり、貸し倒れのリスクは投資家が負担し、プラットフォーム

図表1 世界的な市場規模

(単位：億ドル、％)

	中国を除いた総額	中国を含めた総額	中国のシェア
2015年	440	1,390	68.3
2016年	470	2,900	83.8
2017年	600	4,190	85.7
2018年	890	3,050	70.8
2019年	910	1,760	48.3
2020年	1,130	1,140	0.9

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021], 35頁、より作成。

運営会社は負担しない。地域によっては、貸付型クラウドファンディング、市場型貸付などと呼ばれる。その一方、バランスシート貸付とは、プラットフォーム運営会社が消費者または事業者向け貸付債権を保有するものであり、ファンドを利用している。したがって、これらのプラットフォーム運営会社は単なる仲介者ではなく、オリジネーターであり、貸し手であるため、貸し倒れの際には、プラットフォーム運営会社はそのリスクを負担することになる。いわばノンバンクに相当するものである。

インボイス取引は、売掛金担保融資であり、徐々にサプライチェーン・ファイナンスに取り入れられるようになっていくが、金額的にはそれほど大きなものではない。

小型社債は、金額的に少額で流動性に欠ける、あるいは目論見書の交付が免除されているため投資家が満期保有せざるを得ないことから譲渡可能とは限らない社債である。ただし、繰上償還条項が付されるなど、通常の普通社債と変わらない部分もある。

クラウドファンディング型マイクロファイナンスは、形態としては貸付型であるが、資金の貸し手は非収益的な動機を有し、最小限のリターンを受け取らない場合もあるため、非投資型に区分されている。

種類別でみると、二〇一九年の最大のビジネスモデルは、P2P市場型消費者向け貸付であり、その資金調達額は三三六億ドルで全体の三七%を占めていたが、二〇二〇年も依然として最大であることは変わらないものの、その伸びは低下しており、金額ベースで三四七億ドルとなり、全体の三一%に低下している。

なお、コロナ禍の影響が顕著にみられるのは、寄付型クラウドファンディングであり、このタイプは著しく増加しており、二〇二〇年には七〇億ドルで、前年比二六〇%増となっている。この背景には、コロナ関連の慈善、地域あるいはヘルスケア活動による資金調達が世界的に拡大したことが指摘できる。

図表2 種類別の市場規模（中国を除く）

（単位：億ドル、％）

種類別		2019年		2020年		変化率	
		金額	シェア	金額	シェア	金額	シェア
貸付型	P2P市場型消費者向け貸付	336.1	37	347.3	31	3	-16
	P2P市場型事業者向け貸付	73.9	8	153.7	14	108	75
	P2P市場型不動産貸付	40.9	4	30.7	3	-25	-25
	バランスシート型消費者向け貸付	106.3	12	118.9	11	12	-8
	バランスシート型事業者向け貸付	191	21	280.2	25	47	19
	バランスシート型不動産貸付	40.4	4	18.1	2	-55	-50
	インボイス取引	36.2	4	38.7	3	7	-25
	負債証券	4.9	1	3.8	0	-22	-100
	小型社債	0.6	0	0.4	0	-33	—
エクイティ型	消費者購買ローン	5.9	1	5.1	0	-14	-100
	株式投資型クラウドファンディング	10.9	1	15.2	1	39	0
	不動産クラウドファンディング	28.7	3	27.7	2	-3	-33
非投資型	出資証券	3.6	0	1.2	0	-67	—
	購入型クラウドファンディング	8.9	1	12.4	1	39	0
	寄付型クラウドファンディング	26.8	3	70	6	161	100
その他	クラウドファンディング型マイクロファイナンス	1.8	0	1.5	0	-17	—
	コミュニティ株式	2.1	0	0.5	0	-76	—
	その他	0.1	0	0	0	-100	—

（出所）The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021]、42頁、より作成。

### 3 国・地域別の推移

国・地域別でみると、最大の市場は米国・カナダであり、二〇二〇年の金額は七三九・三億ドルとなっている。そのうち米国は七三六・二億ドルで、世界市場の六五％を占めている。これに次ぐのは、英国の一二六・四億ドル、さらに英国以外の欧州の一〇一・二億ドル、中国以外のアジア太平洋地域八九・〇億ドル、ラテンアメリカ地域五二・七億ドル、サブサハラ・アフリカ諸国二一・二億ドル、中国一一・六億ドル、中東北アフリカ地域五・九億ドルとなっている。

米国では事業者向けバランスシート貸付の規模がこの二年間に過去二番目の規模に達し、二〇一九年一九〇億ドル、二〇二〇年二八〇億ドルとなっている。なお、以前はP2P市場型モデルを運営していた会社の一六％が、今ではバランスシート貸付に従事するようになって注目は注目される。

図表3 国・地域別の市場規模

(単位：%)

	英国	米国・カナダ	ラテンアメリカ地域	中国	アジア太平洋地域	欧州	サブサハラ地域
2018年	3	20	0.6	71	2	3	0.1
2019年	6	30	3	48	5	7	0.6
2020年	11	65	5	1	8	9	1
変化率 (2018-2020年)	266.7	225.0	733.3	-98.6	300.0	200.0	900.0

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021]、35頁、より作成。

#### 4 市場の集中度

市場の集中度に関しては、ハーフィンダール・ハーシユマン指数で測定すると、全体としては相対的に低位であり、中国を除いた指数では二〇一九年〇・〇二、二〇二〇年〇・〇五である。ただし、貸付型に関しては、二〇一九年に比べると二〇二〇年の集中度が高まっていることが示されている。具体的には、P2P市場型事業者向け貸付（〇・一八↓〇・二九）、バランスシート型事業者向け貸付（〇・二一↓〇・二九）、P2P市場型消費者向け貸付（〇・一六↓〇・二二）などである。

#### 5 中小および零細企業向けのクラウドファンディング

中小および零細企業向けのクラウドファンディングの市場規模は、中国を除くと増加し、二〇一九年には事業者向けは三五〇億ドル、対前年比約一三%増であったものが、二〇二〇年には対前年比約五一%増、五三〇億ドルに著増している。全体に占める割合においても、二〇一九年の三八%から二〇二〇年には四七%に増加している。

従来から事業者向けの資金提供は圧倒的に負債ベースであり、二〇一九年の貸付総額三二八億ドルで全事業者向けの九六%、二〇二〇年は四九六億ドル、同九四%であり、この傾向はほとんど変わっていないが、その一方で株式投資型クラウドファンディングもいくぶん増加しており、二〇一九年一五億ドル、二〇二〇年二二億ド

ルとなっている。全事業者向け資金に占める割合は、それぞれ三%および四%である。

地域別にみると、最大額の中小零細事業者向け資金提供を行っているのは米国であり、二〇一九年一五四億ドル、二〇二〇年三一九億ドルとなっている。なお、英国はそれぞれ六五億ドル、六四億ドルであり、欧州は四三億ドル、五二億ドル、ラテンアメリカ地域四〇億ドル、四五億ドル、中国以外のアジア太平洋地域は、四三億ドル、四二億ドルであり、過去五年間は増加傾向を続けていたが、初めての減少となった。

## 6 機関化の進展

機関投資家は、クラウドファンディングにおいて重要な役割を担っており、コロナ禍においてそれは益々顕著になっている。二〇一九年には、約二八五億ドルが機関投資家によって提供された資金であり、これは全市場の一六%であったが、二〇二〇年には四三六億ドルに増加し、全市場の四二%に達しており、

図表4 事業者による資金調達推移 (中国を除く)

(単位：億ドル、%)

	金額	増加率
2015年	120	—
2016年	170	41.7
2017年	210	23.5
2018年	310	47.6
2019年	350	12.9
2020年	530	51.4

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021]、50頁、より作成。

図表5 地域別の事業者向け資金提供額の推移

(単位：億ドル、%)

	米国・カナダ	英国	欧州	アジア 太平洋地域	ラテン アメリカ地域	アフリカ 地域
2017年	107	56	19	22	6	2
2018年	168	60	26	35	11	9
2019年	154	65	43	43	40	3
2020年	319	64	52	42	45	2
変化率 (2017-2020年)	198.1	14.3	173.7	90.9	650.0	0.0

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021]、50頁、より作成。

対前年比五三%増であった。

貸付型クラウドファンディングにおいて、機関投資家の割合が最も高く、三分の二以上の資金は機関投資家によるものである。特に事業者向け貸付の場合、P2P市場型もバランスシートも機関投資家の資金が最も高い増加となっており、それぞれ一二〇億ドル、二一二億ドルである。地域別では、米・カナダにおいて機関化が最も進んでおり、二〇一九年七四%、二〇二〇年九八%となっている。逆に、アジア太平洋地域およびラテンアメリカ地域では、機関化は低下しており、アジア太平洋地域では、二〇一九年六一%（三四・七億ドル）から二〇二〇年五五%（二九・三億ドル）となっている。また、ラテンアメリカ地域では、二〇一九年

図表6 地域別の機関化

(単位：%)

	米国・カナダ	英国	欧州	アジア太平洋地域	ラテンアメリカ地域	アフリカ・サブサハラ地域	中東北アフリカ地域
2019年	74	43	47	61	58	21	14
2020年	98	66	53	55	49	31	20
変化率	32.4	53.5	12.8	-9.8	-15.5	47.6	42.9

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021]、52頁、より作成。

図表7 種類別の機関化

(単位：%)

	2019年	2020年	変化率
P2P市場型消費者向け	56	62	10.7
P2P市場型事業者向け	70	91	30
P2P市場型不動産	14	21	50
バランスシート型消費者向け	31	85	174.2
バランスシート型事業者向け	88	93	5.7
インボイス取引	70	77	10
負債証券	16	9	-43.8
株式投資型クラウドファンディング	7	7	0
不動産クラウドファンディング	10	12	20
出資証券	21	38	81
寄付型クラウドファンディング	6	2	66.7
購入型クラウドファンディング	1	6	500
クラウドファンディング型マイクロファイナンス	0	1	—

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021]、52頁、より作成。

三一・六億ドルから二〇二〇年二九・三億ドルとなっている。

## 7 金融包摂

金融包摂とは、差別や貧困によって金融サービスから排除されることを防ぎ、人々が経済活動に必要な金融サービスを利用できるようにする取り組みを指しており、クラウドファンディングはその有力な解決策となりうる。実際、資金調達分野での金融テクノロジーを提供する企業は、伝統的な金融サービスから排除されている家計、消費者および中小零細企業向けサービスを提供している。

同レポートでは、資金調達および資金提供の双方における利用者の金融包摂の水準が三つのカテゴリーで示されている。これらの三つとは、①全金融サービスにアクセス可能、②基本的な金融サービスにアクセス可能、③金融サービスにアクセス不可、である。なお、同レポートの数値をもとに、①③にそれぞれ三〇ポイントを付し、指数化すると、金融包摂の水準がわかりやすくなると思われるので、その指数を計算し、図表に付加した。

国・地域別にみると、英国は①の割合が九八%と最も高いとともに③は〇%であり、指数も二・九六となり、最も金融包摂の水準が高くなっている。また、ラテンアメリカ地域では、①八六%、③三%、指数二・八三、また中東北アフリカ地域でも、①八三%、③七%、指数二・七六と比較的高い水準を示してい

図表8 国・地域別の金融包摂

(単位：%)

	全金融サービスに アクセス不可③	基本的金融サービスに アクセス可②	全金融サービス にアクセス可①	指数
アジア太平洋地域	4	51	45	2.41
欧州	11	27	62	2.51
ラテンアメリカ地域	3	11	86	2.83
中東北アフリカ地域	7	10	83	2.76
サブサハラ地域	49	48	3	1.54
英国	0	4	96	2.96
米国・カナダ	0	28	72	2.72

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021]、55頁、より作成。

る。逆に、サブサハラ地域では、①は三％に過ぎず、②四八％、③四九％、指数一・五四とかなり低い水準にとどまっている。さらに、アジア太平洋地域は、②五一％、③四％、指数二・四一、また欧州も②二七％、③一一％、指数二・五一となっている。欧州は南欧および東欧の影響が指摘されている。

種類別では、不動産クラウドファンディングと株式投資型クラウドファンディングでは、①の割合はそれぞれ九八％、九五％、指数もそれぞれ二・九八、二・九二となっており、高い水準を示しているが、逆にクラウドファンディング型マイクロファイナンスでは、①一％に過ぎず、③が七二％、指数一・二九となっており、きわめて低い水準である。また、消費者向けは、P2P市場型もバランスシート型も①はそれぞれ七二％、七四％である反面、②がそれぞれ二五％、二〇％、指数はいずれも二・六九で同水準である。なお、事業者向

図表9 種類別の金融包摂

(単位：％)

	全金融サービスにアクセス不可③	基本的金融サービスにアクセス可②	全金融サービスにアクセス可①	指数
P2P市場型消費者向け	3	25	72	2.69
P2P市場型事業者向け	4	30	66	2.62
P2P市場型不動産	2	8	89	2.85
バランスシート型消費者向け	7	20	74	2.69
バランスシート型事業者向け	1	27	73	2.74
インボイス取引	1	27	73	2.74
負債証券	2	29	69	2.67
消費者購買ローン	1	20	79	2.78
株式投資型クラウドファンディング	3	2	95	2.92
不動産クラウドファンディング	2	1	98	2.98
出資証券	1	44	56	2.57
クラウドファンディング型マイクロファイナンス	72	27	1	1.29

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021]、55頁、より作成。

けは、P2P市場型もバランスシート型も①はそれぞれ六六%、七三%、指数はそれぞれ二・六二、二・七四となっており、いくぶんバランスシート型のほうが高くなっている。

## 8 国際化の進展

海外からの資金流入を種類別にみると、クラウドファンディング型マイクロファイナンスでは、九五%（一・六億ドル）の資金が海外からもたらされており、次いでインボイス取引四五%（五・五億ドル）、さらにP2P市場型消費者向け貸付三三%（三八億ドル）となっており、金額ベースでは、この種類に最も多額の資金が流入している。また、寄付型においては、三三%であり、金額ベースでは七・六億ドルとなっている。

地域別では、サブサハラ・アフリカ地域が最も高い割合を示しており、八七%が海外からの資金であるが、金額ベースでは一・六億ドルに過ぎない。次いで高い割合を示しているのは欧州の六四%で、金額ベースでは三三億ドルである。なお、英国は二四%、一一億ドルである。アジア太平洋地域は二八%で、金額ベースでは八・一億ドルである。また、米国・カナダおよびラテンアメリカ地域は、ともに五%超で、金額ベースではそれぞれ六一億ドル、一・九億ドルである。

## 9 女性の市場参加

女性の市場参加は、クラウドファンディングの種類によって様々であるが、資金提供者および資金調達者のいずれにおいても概ね四〇%以下の状態が続いており、二〇二〇年にかけて低下している場合が多い。資金調達面では、一四種類のうちの七種類において、二〇二〇年の女性による資金調達額が低下した。特に、P2P市場型

消費者向け貸付では、女性による資金調達の割合は二〇一九年の六一％から二〇二〇年三五％と大幅に減少している。ただし、寄付型では、女性による資金調達は二年連続で六五％であり、全種類中最も高い水準を示している。

他方、資金提供

面では、九種類のうちの四種類で減少、三種類において増加、二種類は横ばいとなっており、P2P市場型消費者向け貸付では四二％から三五％、P2P市場型事業者向け貸付では三二％から二五％への減となっている。逆に、購入型では、四三％から四八％へと増加している。なお、寄付型は、二年連続で四九％と高い水準を維持している。

図表10 女性の資金調達者の割合

(単位：％)

	2019年	2020年	変化率
P2P市場型消費者向け貸付	61	35	-43
P2P市場型事業者向け	25	24	-4
P2P市場型不動産貸付	26	23	-12
バランスシート型消費者向け貸付	33	25	-24
バランスシート型事業者向け貸付	35	36	3
インボイス取引	26	26	0
負債証券	31	26	-16
消費者購買ローン	20	17	-15
株式投資型クラウドファンディング	23	30	30
不動産クラウドファンディング	8	18	125
出資証券	23	46	100
購入型クラウドファンディング	42	33	-21
寄付型クラウドファンディング	65	65	0
クラウドファンディング型マイクロファイナンス	51	58	14

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021], 56頁、より作成。

図表11 女性の資金提供者の割合

(単位：％)

	2019年	2020年	変化率
P2P市場型消費者向け貸付	42	35	-17
P2P市場型事業者向け	32	25	-22
P2P市場型不動産貸付	37	33	-11
バランスシート型消費者向け貸付	13	17	31
株式投資型クラウドファンディング	25	23	-8
不動産クラウドファンディング	17	25	47
購入型クラウドファンディング	43	48	12
寄付型クラウドファンディング	49	49	0
クラウドファンディング型マイクロファイナンス	35	37	6

(出所) The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021], 57頁、より作成。

## 10 運営者のリスク要因

クラウドファンディング運営会社にとってのリスクについても調査されている。ここでは、リスク要因として、「顧客の不正行為」、「サイバーセキュリティ」、「不測のデフォルト」、「規制の変化」、「大手の参入」という五項目が挙げられ、それぞれ高、中、低の三段階での回答が示されている。

まず、P2P市場型の三種類についてみると、消費者向け貸付の運営会社の五〇%が「規制の変化」を高リスクとし、六七%が「不測のデフォルト」を中リスク、六一%は「大手の参入」を同じく中リスクとしている。事業者向け貸付では、三四%が「想定外のデフォルト」を高リスクとしており、前者の一五%よりも高い割合を示している。また、「規制の変化」は三二%であり、前者をかなり下回っている。さらに、不動産向け貸付では、四二%が「顧客の不正行為」を高リスクとしており、前二者よりも高い割合を示している。

次に、バランスシート型貸付については、消費者向け貸付の五二%が「規制の変化」を高リスクとしており、P2P市場型の五〇%とほぼ等しくなっている。また、事業者向け貸付の四三%が「大手の参入」を高リスクとしており、P2P市場型の二〇%をかなり上回っている。

第三に、株式投資型クラウドファンディングについては、四四%が「規制の変化」を高リスクとしているが、「顧客の不正行為」および「大手の参入」を高リスクとしているのは、それぞれ二〇%、一七%と比較的低い割合であり、これらについて低リスクとしている割合は、それぞれ五六%、六二%と高い割合を示している。

第四に、非投資型に関しては、「規制の変化」と「顧客の不正行為」を高リスクとしている割合が圧倒的に高く、それぞれ六九%、六八%である。また、寄付型では、どの項目についても概ね一四〜一九%しか高リスクとしていない。さらに、クラウドファンディング型マイクロファイナンсでは、「サイバーセキュリティ」

のみを七〇%が高リスクとしており、この項目のみが突出して高くなっている。

## 11 規制

クラウドファンディングのプラットフォーム運営会社にとって、規制が適切であるかどうかは重要な点であり、この点については地域別と種類別に調査が行われている。

まず、貸付型については、米国・カナダでは「十分・適切」の割合が二〇一九年八〇%、二〇二〇年八三%と高い割合を占めており、英国も同様にそれぞれ八四%、九三%となっているが、欧州では四三%、四七%とかなり低くなっている。また、アジア太平洋地域とラテンアメリカ地域は、概ね六〇〜六四%であるが、逆に「過剰・厳格」が一六〜二一%といくぶん高くなっている。中東北アフリカでは、「十分・適切」、「過剰・厳格」、「無規制・不要」が概ね二〇%台であり、国によるばらつきがあるように見受けられる。なお、サブサハラ地域では、「十分・適切」の割合が三七%から七八%に急増し、規制改革が推測される。

次に、エクイティ型については、米国・カナダでは「十分・適切」が八〇%から六七%に低下し、逆に「過剰・厳格」が〇%から八%に上昇している。また、逆に英国では、「十分・適切」が五一%から七一%に上昇し、「過剰・厳格」が三二%から一三%に低下している。なお、欧州では「十分・適切」は五四%、四八%であり、英国よりもいくぶん低い。アジア太平洋地域とラテンアメリカ地域では、「十分・適切」は、五七〜七五%である。中東北アフリカでは、この項目は二〇一九年五五%だったが、二〇二〇年には一〇〇%へと急増している反面、サブサハラでは、逆に四七%から一一%へと低下している。

## まとめ

The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021] から注目される点を挙げると以下である。

まず、中国市場の急減が著しいが、それを除外するとコロナ禍の発生にもかかわらず、世界全体の市場規模は拡大傾向を維持している点である。ただし、同レポートの集計数値が二〇二〇年までであるため、それ以降の傾向は不明であり、次回の公表が待たれるが、ウクライナ危機の発生により、世界的に不確実性が増しているため、楽観視できないように思われる。

次に、企業金融に関しては、依然として圧倒的に負債ベースであるが、その一方で株式投資型クラウドファンディングもいくぶん増加傾向にある。ただし、株式投資型クラウドファンディングについては、米国および英国の動向が注目される。

第三に、資金提供者に関しては、機関化の進展が注目される。英国、米国、カナダ、欧州などで機関化が進展しているが、特に顕著なのは米国・カナダであり、二〇二〇年は九八%となっている。もともとこの市場の特徴は、不特定多数の小口資金を吸引する点であったと思われるが、その側面がほぼ払拭されたように思われる。もしこのような傾向が世界的に拡大するならば、市場の特性は大きく様変わりするものと思われる。

なお、同レポートでは、詳細なデータが示されており、市場の概況を把握する上できわめて有益であるが、その一方で市場の変化についてあまり詳しい分析が加えられていない。したがって、この点については、今後それぞれの市場についてより立ち入った分析が必要であろう。

〔謝辞〕 本稿は、桃山学院大学共同研究プロジェクト（二〇二〇連二七七…デジタル・ファイナンスによる地域活性化の可能性）の

成果の一つです。同プロジェクトによる支援に厚く御礼申し上げます。

#### 注

(1) 日経テレコンによる。なお、検索の対象媒体は新聞、雑誌等を含む全媒体とした。

(2) 矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場の調査を実施(二〇二二年)」二〇二二年八月三日、[https://www.yanoco.jp/press-release/show/press\\_id/3042](https://www.yanoco.jp/press-release/show/press_id/3042)

(3) 同じレポートでは、online alternative financeという用語が用いられているが、事実上クラウドファンディングを意味していると解釈されるので、本稿ではクラウドファンディングという用語を用いることにする。また、煩瑣になるため、該当ページは明示しない。また、世界的な市場規模の変化については、拙稿「二〇一五」および同「二〇二〇」を参照。

#### 参考文献

- ・ The Cambridge Center for Alternative Finance (CCAF) [2021] "The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report"
- ・ <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>
- ・ 拙稿「二〇一五」「クラウドファンディングの世界的趨勢」『証研レポート』(日本証券経済研究所・大阪研究所)、No. 一六九三、二〇一五年十二月、一〜一五頁

・拙稿「二〇二〇」クラウドファンディングの世界的拡大―株式投資型クラウドファンディングを中心に―『証研レポート』(日本証券経済研究所・大阪研究所)、No. 一七三二、二〇二〇年一〇月、一〇一―一八頁

(まつお じゅんすけ・桃山学院大学教授)