

貸付型クラウドファンディングの今後の展望 - 海外の状況を踏まえて -

桃山学院大学経営学部教授 松尾 順介

～要旨～

本稿では、貸付型クラウドファンディングの現状について、主に海外のデータをもとに概観した上で、今後の国内市場の展開について考察する。その際、ポイントとして、以下の点が挙げられる。①金融庁が示した新たな行政解釈は、貸付先の明示を促すものであり、これによって透明性の向上、すなわち「見える化」が促進されるものと期待される。②海外のクラウドファンディング市場は、機関投資家の資金流入によって市場の拡大が後押しされており、今後の国内市場でも機関化の進展は市場拡大の重要な要因と思われる。③海外のプラットフォームは様々なイノベーションに取り組んでおり、これが利用者にとって魅力を高めているものと思われる。イノベーションにはITテクノロジーのみならず、ビジネスモデルの改善や転換も含まれる。国内プラットフォームにおいても今後様々な取り組みがなされるものと考えられるが、それが市場拡大にどのように寄与するかも注目される。

はじめに

最近、クラウドファンディングについての関心が高まっている。特に、コロナ禍が拡大するにつれ、その支援策として様々なクラウドファンディングが利用され、注目されている。これらに関する報道からは、コロナ禍で深刻なダメージを被ったライブハウス、ミニシアター、スポーツチームなどへの寄付金募集をはじめとして、飲食業や宿泊業などに対する前払いのサービス購入、地域特産品のネット購入などの取り組みが活発に行われていることが分かる。

このような取り組みは、クラウドファンディングの分類では、寄付型クラウドファンディングあるいは購入型クラウドファンディングと呼ばれており、クラウドファンディングという

このような案件をイメージする人も多いと思われる。メディアの報道で取り上げられるのは、たいてい寄付型や購入型である。

しかし、実際のところ、クラウドファンディング全体の中では、寄付型や購入型は必ずしも大きな割合を占めているわけではなく、大勢を占めているのは貸付型あるいは融資型といわれるタイプ（以下、貸付型とよぶ）であり、インターネットを通じて資金の貸し借りが活発に行われているが、このタイプの周知度はあまり高くないと思われる。因みに、新聞記事のデータベースを用いて記事検索すると、この1年間にクラウドファンディングに関する記事は12,163件に達し、月平均1,000件を超えているが、貸付型クラウドファンディングに関する記事は、4件に

過ぎない。

そこで、本稿では、貸付型クラウドファンディングの現状について、主に海外のデータをもとに概観し、今後の国内市場の展開について考察する。現状では、海外のクラウドファンディング市場の規模に比べると、国内市場の規模は著しく小さいことは明確であり、そのひとつの要因として、貸付型クラウドファンディング市場の内外格差を指摘することができる。日本の市場規模が海外市場に比肩する規模になるのは容易ではないと思われるが、重要なことは金額規模で海外市場に追いつくことではなく、今後の日本の消費者金融や中小企業向け金融の分野で、貸付型クラウドファンディングがどのような存在意義を發揮できるかという点である。したがって、本稿では、今後国内の貸付型クラウドファンディングが成長するうえで重要な点として、〈見える化〉、機関化およびイノベーションを取り上げる。

1 世界の貸付型クラウドファンディングの概況

世界のクラウドファンディングの市場規模については、ケンブリッジ大学の The Centre for Alternative Finance (CCAF) が 2015 年以降統計データを公表しており、直近では “The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report” を 2020 年 4 月に公表している。以下、このレポートに基づいて海外の貸付型クラウドファンディングの市場規模などについて紹介する¹⁾。なお、同レポートでは、オンラインによる資金調達をオルタナティブファイナンスと呼んでいるが、これはクラウドファンディングと同じ概念と考えられる。また、貸付型クラウドファンディングは、ソーシャル・レンディングあるいは P2P レンディングともいわれる。ただし、この

レポートでは、貸付型クラウドファンディングを市場型貸付とバランスシート・レンディングとに分けて集計し、前者を個人あるいは機関投資家の資金提供者が借り手に資金を提供するもの、後者をプラットフォーム運営者が借り手に直接に資金提供するものと定義している。つまり、前者は貸し手と借り手がプラットフォーム上でマッチングするのに対して、後者はプラットフォーム運営者が仲介機能を担っていると考えられる。

まず、同レポートによると、2018 年の全世界のオルタナティブファイナンス全体の規模は、3,045 億ドルに達したとされる。これらの資金調達には、一般消費者および事業者などが含まれており、オンライン・プラットフォームを介して行われた。ただし、市場規模は 2017 年の 4,190 億ドルから 27% 減少している。これは、中国市場の落ち込みが主因であり、中国を除くと、2017 年 600 億ドルから 2018 年 890 億ドルへと 48% 増加している²⁾。このことから明らかなように、世界の国別シェアでは、中国の市場が群を抜いており、2018 年の市場規模は 2,153.7 億ドルであり、世界市場の約 7 割を占めている（図表 1 参照）。なお、中国のオルタナティブファイナンスの主流は貸付型である。第二位は米国の 610 億ドル、第三位は英国の 104 億ドルとなっている。以下は、ニュージーランド 18 億ドル、インドネシア 14.5 億ドル、ドイツ 12.7 億ドル、オーストラリア 11.6 億ドル、日本 10.7 億ドルである。これをみると、日本の市場規模は、世界的な規模からみるととるに足らない規模であり、米英などに比しても大きく遅れていることがわかる。

次に、一人当たりの資金調達額で見ると、米国、英国、ラトビア、エストニア、オランダが上位 5 か国を占めており、欧米以外では、シンガポール、ニュージーランド、オーストラリア、イス

図表1 世界のオルタナティブファイナンス市場規模

(億ドル)

| | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 世界全体 | 1,390 | 2,900 | 4,190 | 3,050 |
| 中国以外 | 440 | 470 | 600 | 890 |
| 中国以外の成長率 (%) | | 6.8 | 27.7 | 48.3 |

(出所) The Centre for Alternative Finance (CCAF) (2020), p34 をもとに作成。

ラエルおよびカナダが上位に位置している。

第三に、種類別では、消費者向けのP2P市場型貸付の割合が最も高く、2018年は1,952.9億ドルを占めている。これは市場全体の64%に達している。また、事業者向けP2P市場型貸付は、それに次いでおり、503億ドル、約17%である。両者を合計すると、約8割は貸付型であることがわかる。前述のように、日本のメディアでは、クラウドファンディングといえば、寄付型や購入型あるいは投資型がイメージされるが、世界的にみると、クラウドファンディングの大半を占めているのは、P2Pレンディングといわれる貸付型クラウドファンディングである。

第四に、貸付だけに限定せず、事業者向けのオルタナティブファイナンス全体をみると、2018年820億ドルであり、2017年1,530億ドルからほぼ半減している。これは中国における市場規模が縮小したことに起因している。したがって、中国を除くと、2017年210億ドルから2018年310億ドルへと約1.5倍に増加している。なお、国別でみると、中国495.6億ドル(60%)、米国168.1億ドル(20%)、英国59.6億ドル(7%)である。

第五に、市場全体の半分に相当する、約1,620億ドルは、銀行、年金基金、投資信託および富裕層などからの資金であり、機関化現象が見て

図表2 種類別の市場規模 (2018年)

(単位:百万ドル、%)

| | 世界全体 | | 中国以外 | |
|---------------------|---------|------|--------|------|
| | 金額 | 割合 | 金額 | 割合 |
| 消費者向けP2P市場型貸付 | 195,000 | 64.2 | 32,000 | 36.1 |
| 事業者向けP2P市場型貸付 | 50,000 | 16.5 | 8,000 | 9.0 |
| P2P不動産貸付 | 6,000 | 2.0 | 4,000 | 4.5 |
| 消費者向けバランスシート・レンディング | 10,000 | 3.3 | 9,000 | 10.2 |
| 事業者向けバランスシート・レンディング | 21,000 | 6.9 | 15,000 | 16.9 |
| 不動産向けバランスシート・レンディング | 11,000 | 3.6 | 11,000 | 12.4 |
| インボイス取引 | 3,200 | 1.1 | 2,500 | 2.8 |
| 負債型クラウドファンディング | 852 | 0.3 | 844 | 1.0 |
| 株式型クラウドファンディング | 1,515 | 0.5 | 1,509 | 1.7 |
| 不動産向けクラウドファンディング | 2,959 | 1.0 | 2,942 | 3.3 |
| 収益分配 | 398 | 0.1 | 398 | 0.4 |
| 購入型クラウドファンディング | 877 | 0.3 | 871 | 1.0 |
| 小型社債 | 333 | 0.1 | 95 | 0.1 |
| コミュニティシェア | 95 | 0.0 | 95 | 0.1 |
| その他 | 414 | 0.1 | 414 | 0.5 |

(出所) The Centre for Alternative Finance (CCAF) (2020), p39 をもとに作成。

とれる。市場への資金供給は、機関と個人で半々に分かれている。また、地域別では、米国は85%が機関投資家からの資金であるが、中東やアフリカでは、それぞれ12%、17%に過ぎない。なお、AIなどを活用したスコアリングによって融資条件を決定し、自動的に融資を実行する、消費者向けバランスシート・レンディングの93%は機関投資家によって資金提供され、消費者向けP2P市場型貸付は83%、事業者向けP2P市場型貸付は57%、不動産向けP2P貸付は44%などとなっている（図表3参照）。つまり、貸付型クラウドファンディング、とりわけ消費者向けには、機関投資家の資金が大量に流入し、この市場の拡大を後押ししていることがわかる。

2 英米の貸付型クラウドファンディング

前節でみたように、世界的にはクラウドファンディングの大半を占めているのは、貸付型クラウドファンディングである。ここでは、引き続きCCAFのレポートに基づいて、英米における貸付型クラウドファンディングの現況を概観する。

(1) 英国の貸付型クラウドファンディング

まず、英国の種類別の市場規模をみると、事業者向けP2P市場型貸付25億ドル（23.8%）、消費者向けP2P市場型貸付21億ドル（20.0%）、不動産向けP2P市場型貸付18億ドル（17.1%）、事業者向けバランスシート・レンディング9億ドル（8.6%）、消費者向けバランスシート・レンディング6億ドル（5.7%）となっており、貸付型クラウドファンディングが75%を占めていることがわかる（図表4参照）。

次に、事業者向けP2P市場型貸付と事業者向けバランスシート・レンディングを合計すると、34億ドルに達し、32.4%を占めている。なお、事業者向けバランスシート・レンディングのほぼ100%は機関投資家からの資金である。

第三に、消費者向けP2P市場型貸付と消費者向けバランスシート・レンディングを合計すると、27億ドルとなり、25.7%を占めている。この分野では15のプラットフォームが活動しており、そのうち2つは消費者向けP2P市場型貸付とバランスシート・レンディングの両方の分野で活動している。

図表3 機関化の割合

| | 機関化 | 非機関化 |
|---------------------|-----|------|
| 消費者向けP2P市場型貸付 | 83 | 17 |
| 事業者向けP2P市場型貸付 | 57 | 43 |
| P2P市場型不動産貸付 | 44 | 56 |
| 消費者向けバランスシート・レンディング | 93 | 7 |
| 事業者向けバランスシート・レンディング | 68 | 32 |
| インボイス取引 | 63 | 37 |
| 負債型クラウドファンディング | 31 | 69 |
| 株式型クラウドファンディング | 23 | 77 |
| 不動産向けクラウドファンディング | 16 | 84 |
| 収益分配 | 70 | 30 |
| 購入型クラウドファンディング | 3 | 97 |
| 寄付型クラウドファンディング | 18 | 82 |

（出所）The Centre for Alternative Finance (CCAF) (2020),p53をもとに作成。

図表4 英国の種類別クラウドファンディングの規模 (2018年)

(単位: 10億ドル、%)

| | 金額 | 割合 |
|---------------------|------|------|
| 事業者向け P2P 貸付 | 2.5 | 23.8 |
| 消費者向け P2P 貸付 | 2.1 | 20.0 |
| 不動産向け P2P 貸付 | 1.8 | 17.1 |
| 事業者向けバランスシート・レンディング | 0.9 | 8.6 |
| インボイス取引 | 0.9 | 8.6 |
| 消費者向けバランスシート・レンディング | 0.6 | 5.7 |
| 負債型クラウドファンディング | 0.5 | 4.8 |
| 株式型クラウドファンディング | 0.5 | 4.8 |
| 不動産向けクラウドファンディング | 0.3 | 2.9 |
| その他 | 0.1 | 1.0 |
| 収益分配 | 0.1 | 1.0 |
| 不動産向けバランスシート・レンディング | 0.1 | 1.0 |
| 購入型クラウドファンディング | 0.1 | 1.0 |
| 合計 | 10.5 | 100 |

(出所) The Centre for Alternative Finance (CCAF) (2020), p59 をもとに作成。

なお、消費者向けと事業者向けの貸付を合計すると、61億ドルとなり、約6割に達している。

第四に、事業者向け P2P 貸付は事業資金の借り手にとって重要な資金調達手段となっており、特に中小企業向け貸付においては顕著であり、その割合は2012年には0.2%程度であったものが、2017年9.53%、さらに2018年11.59%に達している(図表5参照)。

(2) 米国の貸付型クラウドファンディング

まず、カナダを含む、米国の種類別クラウドファンディングの市場規模をみると、消費者向

け P2P 市場型貸付 253.9 億ドル (41.5%)、事業者向けバランスシート・レンディング 123.9 億ドル (20.3%)、不動産向けバランスシート・レンディング 95.3 億ドル (15.6%)、消費者向けバランスシート・レンディング 75.2 億ドル (12.3%)、事業者向け P2P 市場型貸付 20.3 億ドル (3.3%)、消費者向け P2P 市場型貸付 6.6 億ドル (1.1%) などとなっている(図表6参照)。不動産向けを除いても貸付型クラウドファンディングは、473.3 億ドルで、全体の約8割を占めていることがわかる。

次に、消費者向け P2P 市場型貸付と消費者

図表5 事業者向け P2P 貸付と銀行貸付の比較

(単位: 10億ドル、%)

| | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 銀行貸付 | 38 | 43 | 54 | 58 | 59 | 57 | 57.7 |
| 中小企業向け新規貸付 | 18.2 | 20.5 | 22.7 | 19.9 | 18.3 | 21.4 | 22.0 |
| 小規模事業者向け新規貸付 | 6.6 | 6.3 | 6.4 | 6.7 | 6.9 | 6.98 | 9.2 |
| 事業者向け P2P 貸付 | 0.06 | 0.19 | 0.75 | 0.88 | 1.20 | 2.04 | 2.6 |
| 中小企業向け貸付に占める 事業者向け P2P 貸付の割合 | 0.34 | 0.94 | 3.30 | 4.43 | 6.56 | 9.53 | 11.59 |

(出所) The Centre for Alternative Finance (CCAF) (2020), p86 をもとに作成。

図表6 米国の種類別クラウドファンディングの規模（カナダを含む、2018年）
（単位：10億ドル、%）

| | 金額 | 割合 |
|---------------------|-------|------|
| 消費者向けP2P市場型貸付 | 253.9 | 41.5 |
| 事業者向けバランスシート・レンディング | 123.9 | 20.3 |
| 不動産向けバランスシート・レンディング | 95.3 | 15.6 |
| 消費者向けバランスシート・レンディング | 75.2 | 12.3 |
| 事業者向けP2P市場型貸付 | 20.3 | 3.3 |
| 不動産向けクラウドファンディング | 17.9 | 2.9 |
| 不動産向けP2P市場型貸付 | 6.6 | 1.1 |
| 株式型クラウドファンディング | 5.1 | 0.8 |
| 購入型クラウドファンディング | 3.8 | 0.6 |
| 寄付型クラウドファンディング | 3.1 | 0.5 |
| 収益分配 | 2.5 | 0.4 |
| その他 | 2.3 | 0.4 |
| インボイス取引 | 1.4 | 0.2 |
| 負債型クラウドファンディング | 0.1 | 0.0 |
| 合計 | 611.4 | 100 |

（出所）The Centre for Alternative Finance (CCAF) (2020), p.59 をもとに作成。

向けバランスシート・レンディングを合わせると、約54%に達し、英国の2倍の割合を占めている。また、消費者向け貸付を行っているプラットフォームのうち半数以上は、両モデルを併用している。

第三に、事業者向けバランスシート・レンディングが20.3%を占めており、事業者向けP2P市場型貸付の3.3%を大きく上回っている。ただし、消費者向け貸付プラットフォームと同様、バランスシート・レンディングと市場型貸付の双方にまたがって事業を展開している。

第四に、不動産向けバランスシート・レンディングが急速に伸びており、対前年の伸び率は1334%に達している。その反面、不動産向けP2P市場型貸付は半減している。

3 日本の貸付型クラウドファンディング

前節でみたように、英米では貸付型クラウドファンディングが大勢を占めるとともに、事業者向け及び消費者向けの双方で事業を展開して

いることがわかる。また、バランスシート・レンディングという貸付手法が相当な割合を占めるに至っている。

以下、本節では、日本の貸付型クラウドファンディングについてみてみよう。

まず、市場規模について、CCAFのレポートは、日本についての独立した章は設けられておらず、アジア太平洋地域として一括されている。したがって、国別の分析やデータの集計は示されておらず、事業者向けP2P市場型貸付8億7,250万ドルという数字が示されているだけである。管見の限りでは、矢野経済研究所がデータを収集・公表しており、それによると、2017年度の市場規模は、購入型約100億円（構成比5.9%）、寄付型約7億円（同0.4%）、ファンド型約50億円（同3.0%）、貸付型約1,534億円（同90.2%）、株式型約9億円（同0.5%）、合計1,700億円とされている³⁾。この二つのデータを重ね合わせると、2017年から2018年の市場規模は、1,000億円から1,500億円規模と思われる。これは、英国61

億ドルや米国 473 億ドルに比べると、足元にも及ばない規模であることが明らかである。ただし、日本の場合、消費者金融や中小企業向けの様々な金融チャネルが存在してきたことなどを考えると、単に金額規模を比較することは適切とは言えないだろう。むしろ今後の日本の消費者金融や中小企業向け金融の分野で、貸付型クラウドファンディングがどのような存在意義を發揮できるかが重要である。そのためには、現在、日本の貸付型クラウドファンディングの運業者がどのような取り組みを行っているかを検討する必要がある。

そこで、主なプラットフォームの取り組みを見てみよう⁴⁾。

① SBI ソーシャルレンディングは、2008 年 1 月設立で、SBI グループが 100% の株主である。1 万円から投資可能で、利益は毎月分配としている。2020 年 8 月末の融資残高 426 億円、登録完了数 56,676 人、融資残高の構成は、不動産デベロッパーズローンファンド 26.3%、バイオマスブリッジローンファンド 20.3%、メガソーラーブリッジローンファンド 19.1%、不動産担保ローン事業者ファンド 15.6% などとなっている。また、2020 年 9 月 15 日現在の貸付総額は、オーダーメイド型ファンド約 1,157 億円、不動産担保ローン事業者ファンド約 328 億円、個人向け無担保ローンファンド約 7,900 万円、カンボジア技能実習生支援ローンファンド約 5,300 万円となっている。また、運用中元本額、償還済み元本額、延滞中の貸付元本、デフォルト下貸付元本などについても HP 上で公表している⁵⁾。同社の取り組みの特徴としては、メガソーラーやバイオマスなどの事業へのブリッジローンファンドや不動産担保ローン事業者ファンドが中心となってい

る一方、個人向け無担保ローンファンドの実績は少ないことが挙げられる。

② クラウドバンクは、日本クラウド証券が運営するプラットフォームであり、1 万円から投資可能としている。また、融資先ごとに融資額を上回る評価額の担保等を設定することによって、融資元本回収率 100% を達成していると公表している。2020 年 9 月現在、累計応募総額 1,114 億円を突破し、延べ利用件数 53 万件としている。同社のファンドの一覧によると、3,637 件のファンドが組成され、このうち日本向け 3,134 件、カナダ/米国 447 件、アジア/オセアニア 52 件、アフリカ/中南米 4 件と、海外向けファンドが 1 割程度を占めている。また、案件のジャンルでは、太陽光発電関連 2,067 件、風力発電関連 163 件、バイオマス発電関連 238 件、水力発電 23 件、建設/不動産関連 862 件、金融/マイクロファイナンス 68 件、その他(中小企業支援型ローン、不動産担保ローンなどを含む) 209 件などとなっている⁶⁾。同社の取り組みの特徴としては、再生可能エネルギー関連の割合が 7 割程度を占めていること、海外向けの案件が 1 割程度を占めていること、融資元本回収率 100% を表明していることなどが挙げられる。

③ クラウドクレジットは、2013 年設立のクラウドクレジット株式会社によって運営されている。同社は GCI キャピタル、マネックスベンチャー、伊藤忠商事、第一生命などから出資を受けるとともに、ペルー、エストニア、メキシコに子会社を設立している。また開業当初から社会的インパクト投資を積極的に推進してきたと表明している。ちなみに、取り扱うローンの種類としては、個人向けローン、中小企業向けローン、ノ

ンバンク向けローン、延滞債権投資、マイクロファイナンス機関向けローン、再生可能エネルギー事業者向けローン、農業事業者向けローン、不動産担保ローンである⁷⁾。募集中のファンドをみると、途上国のマイクロファイナンス分野などSDGsに関連したファンド組成に取り組んでいることがうかがわれる。

これらのプラットフォームの現状から以下の点が指摘できる。

まず、最低投資金額を1万円に設定していることや口座開設の手軽さをアピールするなど、資金の出し手としては、基本的に個人投資家が想定されているように思われる。逆に、機関投資家の資金流入はあまり多くはないと推測される。

次に、資金提供先としては、再生可能エネルギー事業者や不動産担保ローン事業者など、事業者がかなりの割合を占めており、個人や消費者向けの資金提供はあまり多くはないようである。

第三に、各プラットフォームによって投資先選定や運用方針に個別の特徴を明確にする工夫がなされている。貸付型というと利率や利回りの高低だけを競っているような先入観があるが、上記のプラットフォームをみると、それぞれがニッチ戦略を構築しているように見受けられる。

まとめ

最後に、今後の国内の貸付型クラウドファンディングを展望する際の着眼点として以下の点が挙げられる。

まず、透明性の向上という点である。報道によると、2017年から18年にかけて貸付型クラウドファンディングの運営業者に行政処分が下される事例が散見された。事案の内容は、それぞ

れ異なるものの貸付先の不透明性や情報開示不足がその一因とされた⁸⁾。これを受けて金融庁は、投資者への情報開示の拡充を図るため、貸付先の情報開示が可能となる解釈を公表した⁹⁾。貸付先の情報開示に関しては様々な論議がある¹⁰⁾ものの、これは貸付型クラウドファンディングにおける「見える化」といえる。クラウドファンディングの特徴は、資金提供先が可視化されやすい点であり、これは資金調達上重要な要因である¹¹⁾。透明性の向上は、不正防止だけでなく、市場の拡大にとって重要な点である。

次に、機関化という点である。海外の市場拡大をみると、機関投資家の資金流入がそれを後押ししていることがわかる。特に、貸付型ではその傾向が強く、機関投資家中心の市場構造といっても過言ではない。その一方、統計的なデータを入手できないために、日本の貸付型クラウドファンディングの機関化については明らかではないが、貸付型プラットフォームをみると、最低投資金額1万円あるいは毎月分配という設定が多くみられ、個人投資家向けの設定となっていると思われ、機関化は進展していない、あるいはそもそも想定されていないように見受けられる。個人投資家による共感や価値観共有を前提とした資金調達スキームであることがクラウドファンディングの特徴であるとする、機関化の進展はその特性を奪うものといえるのかもしれないが、近年クラウドファンディングの量的拡大にともなって、その多様化も顕著であり、機関化もその一つであるといえる¹²⁾。したがって、機関投資家の資金を吸引できるかどうかは、今後の市場拡大を考えるうえで重要な点である。

第三に、ビジネスモデルの進化という点も挙げられる。本稿では、その紹介を割愛したが、CCAFレポートでは、プラットフォームのイノ

バージョンについても考察されている。イノベーションには、ITテクノロジーの向上も含まれるが、ビジネスモデルの差別化、改善あるいは転換も重要である。実際、国内の主要なプラットフォーム運営者は様々なニッチ戦略を展開しているように見受けられ、今後さらなる展開が期待される。なお以下は私見であるが、個人中心の貸付型クラウドファンディングでは、借り手である資金需要者と貸し手である資金提供者が交替することも考えられる。つまり、資金の借り手は一定期間を通して定期的に返済することになり、完済すれば債権債務関係は終了する。しかし、プラットフォームを通じて定期的に支払いすることが習慣化すれば、完済後は資金の貸し手に回ることも可能である。つまり、プラットフォーム上で借り手と貸し手が交替していくような関係が構築できれば、プラットフォーム運営者は利用者を囲い込むことができる。いわば伝統的な頼母子講や無尽のような互恵的なビジネスモデルも考えられる¹³⁾。また、これによって地域的な資金循環を形成することも考えられる。今後も様々なイノベーションがありうるものと思われる。

【注】

- 1) 以下の記述は、The Centre for Alternative Finance (CCAF) (2020) に依拠している。ただし、煩瑣さを避けるため当該箇所のページの注記を省略した。
- 2) 中国市場の落ち込みは、規制強化が主因であるとされている。中国の規制に関しては、李立栄 (2017) 参照。
- 3) 矢野経済研究所「2017年度の国内クラウドファンディング市場規模は新規プロジェクト支援ベースで前年度比127.5%増の1,700億円」2018年12月3日、参照。

https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2036

- 4) ただし、日本の場合、貸金業法の規制上、資金の借り手と貸し手をプラットフォーム上でマッチングさせることはできないため、プラットフォーム運営者は匿名出資組合を組成した上で、資金提供者からその組合に出資を募るとともに、組合から資金の借り手に対して金銭消費貸借契約に基づく貸付を行うというスキームが一般的である。したがって、ファンド投資型クラウドファンディングと貸付型クラウドファンディングとの相違は必ずしも明確ではない。
- 5) 同社 HP、<https://www.sbi-socialending.jp/> による (2020年9月21日アクセス)。
- 6) 同社 HP、<https://www.sbi-socialending.jp/> による (2020年9月21日アクセス)。
- 7) 同社 HP、<https://crowdcredit.jp/> による (2020年9月21日アクセス)。
- 8) 例えば、「クラウドファンディング新潮流——高リスク、一部でトラブルも、「貸付型」で行政処分、情報開示に課題」『日経ヴェリタス』2017年7月16日、49ページ、「ネット金融、広がるひずみ、分配金未払いや資金流用…、借り手の情報開示が後手に」『日本経済新聞』2018年7月12日、7ページ、など。
- 9) 金融庁「金融庁における法令適用事前確認手続(回答書)」(平成31年3月18日)
https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou/024/024_13b.pdf (2020年9月22日アクセス)
- 10) 詳しくは、石田康平・芝章浩 (2019) 参照。
- 11) 拙稿 (2020) 参照。
- 12) 拙稿 (2016) 参照。
- 13) 拙稿 (2018) 参照。

【参考文献】

The Centre for Alternative Finance (CCAF) (2020)

The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, April 2020

<https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf?v=1600781341>

石田康平・芝 章浩 (2019) 「ソーシャル・レンディングにおける匿名化・複数化の廃止」『金融ニューズレター』(西村旭法律事務所) 2019年4月号

https://www.jurists.co.jp/sites/default/files/newsletter_pdf/ja/ja_newsletter_201904_finance.pdf

松尾順介 (2016) 「クラウドファンディングの拡大と多様化」『証研レポート』1695号、2016年4月号、pp.9～21

松尾順介 (2018) 「中小企業金融としての沖縄「模合」(上)(下)」『証券経済研究』103号および104号、2018年9月および12月、pp.21～34およびpp.19～44

松尾順介 (2020) 「クラウドファンディングの<見える化>と<触れる化>」『証券レビュー』第60巻第9号、2020年9月

李立榮 (2017) 「急成長する中国のオンライン・オルタナティブ・ファイナンスと課題」『野村資本市場クォーターリー』2017冬号

<https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf>

【謝辞】

本稿は、桃山学院大学共同研究プロジェクト(17連259)「Locavestingの考え方に基づく関西、中・四国地域経済圏の地域再生のための金融的方策の研

究」の成果の一つです。同プロジェクトに厚く御礼申し上げます。

まつお じゅんすけ

1959年神戸市生まれ。1988年京都大学大学院経済学研究科博士課程満期中退。

その後、山一証券、(財)日本証券経済研究所・大阪研究所主任研究員などを経て、2005年4月より桃山学院大学経営学部教授。1999年博士号(京都大学・経済学)取得。

京都大学、関西学院大学、大阪市立大学等の非常勤講師および公益財団法人日本証券経済研究所客員研究員を兼任。

【主著】

『日本の社債市場』東洋経済新報社、1999年

【共著】

『ふるさと投資のすべて』きんざい、2013年

『資本市場の変貌と証券ビジネス』日本証券経済研究所、2015年

『変貌する金融と証券業』日本証券経済研究所、2017年など

【論文】

『英国のクラウドファンディング市場』『証券経済研究』日本証券経済研究所、2016年12月、第96号

『投資型クラウドファンディングとベンチャー育成』『証券経済研究』日本証券経済研究所、2017年12月、第100号 など
