

クラウドファンディングに係る 規制改革要望

2018年2月27日

Hello, Future!



フィンテックPT
シェアリングエコノミー推進PT

目次

1. 株式投資型クラウドファンディング
総額1億円、投資家1人当たり50万円上限規制見直し
2. 貸付型クラウドファンディング
匿名化とファンド化を要請される問題への環境整備

1. 株式投資型クラウドファンディング

総額1億円、投資家1人当たり50万円上限規制見直し

株式投資型クラウドファンディング

【株式投資型クラウドファンディングとは】

非上場株式の発行により、インターネットを通じて資金を集める仕組み

【制度への期待・効果】

- ①スタートアップ企業等に対するリスクマネーの供給経路のひとつ
- ②資金調達を通じて発行会社とその事業への理解及び共感を生む

株式投資型クラウドファンディング

【制度制定経緯】

○2013年6月14日閣議決定「規制改革実施計画」

「新興・成長企業へのリスクマネー供給を促進する観点から、金融仲介機能の充実を図る取組として、株式形態を含め、インターネット等を通じた資本調達（クラウド・ファンディング）の枠組みについての検討を行い、結論を得る。（平成 25 年度検討・結論）」

○同日閣議決定「日本再興戦略 – JAPAN is BACK –」

「技術やアイデアを事業化する段階でのリスクマネーの供給を強化するとともに地域のリソースを活用するための方策の一つとして、クラウド・ファンディング等を通じた資金調達の枠組みについて検討する。市場関係者等のニーズや投資者保護に配慮しつつ、制度改正が必要な事項について、金融審議会での検討を行い、本年中に結論を得る。」

○2013年12月25日

金融庁金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」が報告書公表、株式投資型クラウド・ファンディングの活用を提言

○2015年5月29日 法令等を整備し、新制度施行

制度活用実績

- ・施行してから2年間実績なし、昨年から実績が出始める
- ・発行価額が目標募集額を上回る
- ・株式投資型(株式)の累計(2018年1月まで)
取扱件数20件 発行価額5.6億円

株式投資型クラウドファンディング統計情報						
1. 株式						
年月	会員等数 (単位:社)	取扱件数 (単位:件)	目標募集額 (単位:円)	新規発行株式数 (単位:株)	募集価格の総額 (単位:円)	発行価額の総額 (単位:円)
【年次】						
2015	-	-	-	-	-	-
2016	-	-	-	-	-	-
2017	2	17	325,780,000	9,620,696	477,975,000	472,740,000
2018	2	3	52,100,000	59,184	93,450,000	91,850,000
2. 新株予約権						
年月	会員等数 (単位:社)	取扱件数 (単位:件)	目標募集額 (単位:円)	新規発行新株予約権個数 (単位:個)	募集価格の総額 (単位:円)	発行価額の総額 (単位:円)
【年次】						
2015	-	-	-	-	-	-
2016	-	-	-	-	-	-
2017	1	1	42,000,000	600	42,000,000	42,000,000
2018	1	1	30,030,000	429	30,030,000	30,030,000

(出所) 日本証券業協会公表の統計資料

リスクマネーの供給に関する現状認識

経済産業省主催『第四次産業革命に向けたリスクマネー供給に関する研究会』
中間とりまとめ(抄) (2017年12月9日)

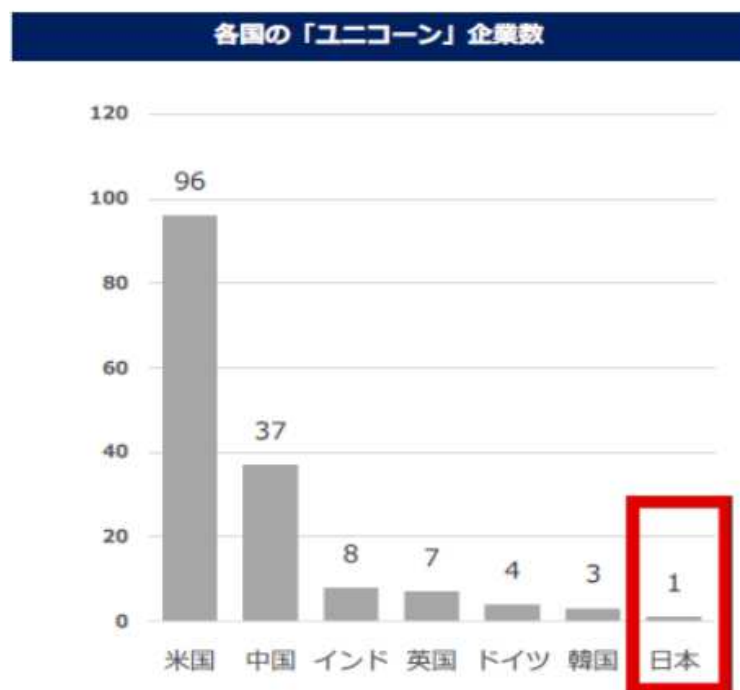
「第四次産業革命においては技術革新や顧客・市場ニーズの変化のスピードが早くなり、製品のライフサイクルが短くなる。大規模な投資を決断、実施する経営判断が求められるとともに、それを支えるリスクマネーが必要となる。実際に、グローバル展開のための大規模マーケティング投資や巨額の先行開発投資を長期にわたって継続する必要があるリアルテック等のメガベンチャーは、未上場で巨額の長期資金(ペイシエント・リスクマネー)を獲得している。」

「未上場ベンチャー企業の資金調達額は、リーマンショック後の落ち込みを迎えたのち、2013年以降の調達額は右肩上がりで増加している。他方、技術開発系ベンチャーの立ち上げ期への投資は未だに不足している状況。開業率は上がってきているが、ベンチャーキャピタルの投資対象となるレベルの企業は少ないのが現状。我が国ではIPOのハードルが低く早期にIPOを行う傾向があり、ユニコーンと呼ばれる未上場のまま状態で大きく成長するベンチャーがほとんど生まれていない。また、IPO以外のEXITが少ないため、M&Aの拡大や、資金調達手段の多様化が課題として挙げられている。」

ベンチャーの資金調達

- リアル・テック系等の「ユニコーン」と呼ばれるメガベンチャーは、未上場状態で数百億円単位かつ長期のペイシメント・リスクマネーを獲得している。

▼ 各国のユニコーン企業数



出所：産業構造審議会 新産業構造部会（第14回）
伊佐山委員 発表資料（2017.3.14）

(参考)各国のユニコーン企業の例

Company	Valuation (\$B)	Date Joined	Country	Industry
Uber	\$68	8/23/2013	United States	On-Demand
Didi Chuxing	\$50	12/31/2014	China	On-Demand
Xiaomi	\$46	12/21/2011	China	Hardware
Airbnb	\$29.3	7/26/2011	United States	eCommerce/Marketplace
SpaceX	\$21.2	12/1/2012	United States	Other Transportation

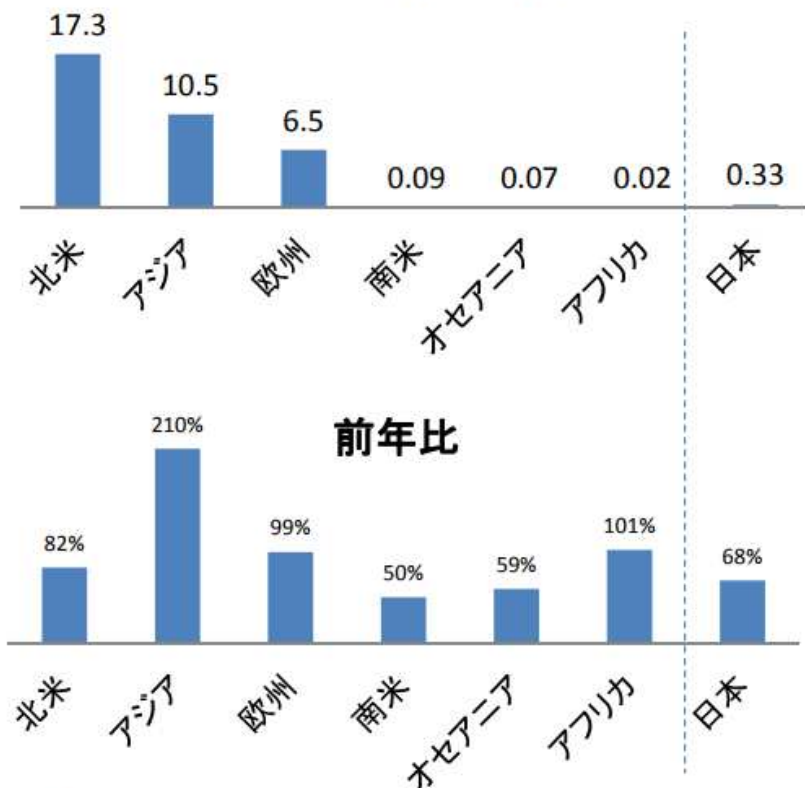
出典：<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>

(出所) 経済産業省主催の『第四次産業革命に向けたリスクマネー供給に関する研究会』における経産省作成資料

ベンチャーの資金調達

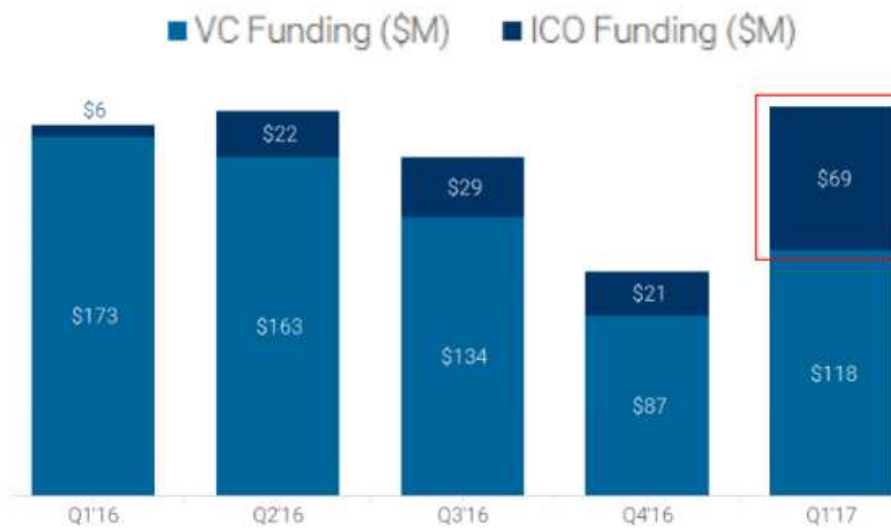
- 世界ではクラウドファンディングやICOといった新たな資金調達手段が急拡大している。

世界各地域のクラウドファンディングの市場規模(2015年、10億ドル)



出典：矢野経済研究所、Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report より経済産業省作成

ブロックチェーン関連事業の資金調達におけるICO(initial coin offering)の割合



出典：CBInsights Research Briefsより引用

VC : 63%、
ICO : 37%

現行規制の問題点

【投資家側の意見】

- ・自らのリスクで多額の投資を望む人や一定のポジションを取りたい人にとっては、各投資家の投資額の上限規制50万円以下が足かせ。
→潜在的に出し手として存在するリスクマネーが結局供給されないまま、目詰まり

【発行会社側の意見】

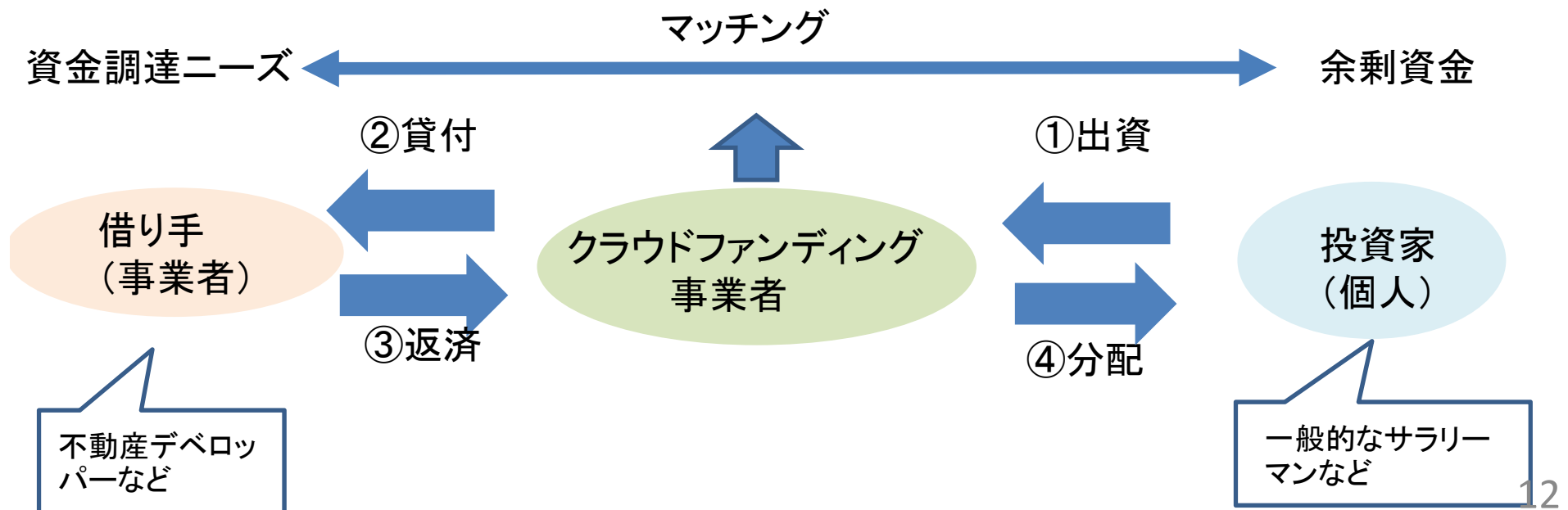
- ・各投資家の投資額の上限規制により、投資家の人数が多くなり株主管理コストが大きくなる
- ・発行価額の総額の上限規制により、調達額が頭打ち。総額1億円にはクラウドファンディング以外の調達も合算され、制約が厳しい。
→応援をしたいというファンからの資金を必要額調達してイノベーションを起こしていくという機動的な循環、エコシステムの形成が不十分

目次

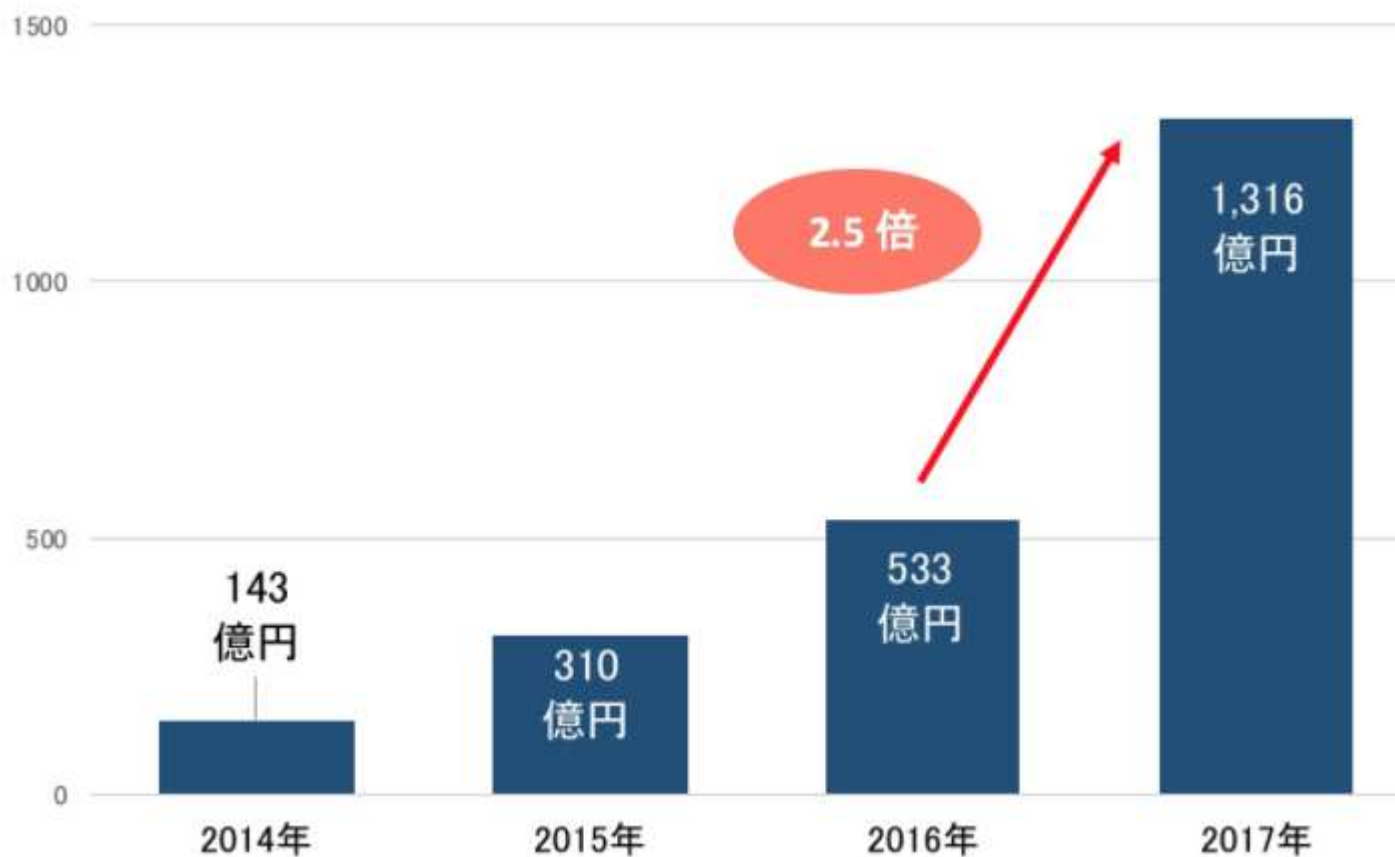
貸付型クラウドファンディングにおける匿名化とファンド化が求められることの問題に対する環境整備

1 貸付型クラウドファンディングとは

- ✓ 投資家から出資を受けたクラウドファンディング事業者が、資金ニーズのある事業者に資金を貸付け、分配金を受け取る仕組み
- ✓ 融資型クラウドファンディング、ソーシャルレンディングなどと言われることもある



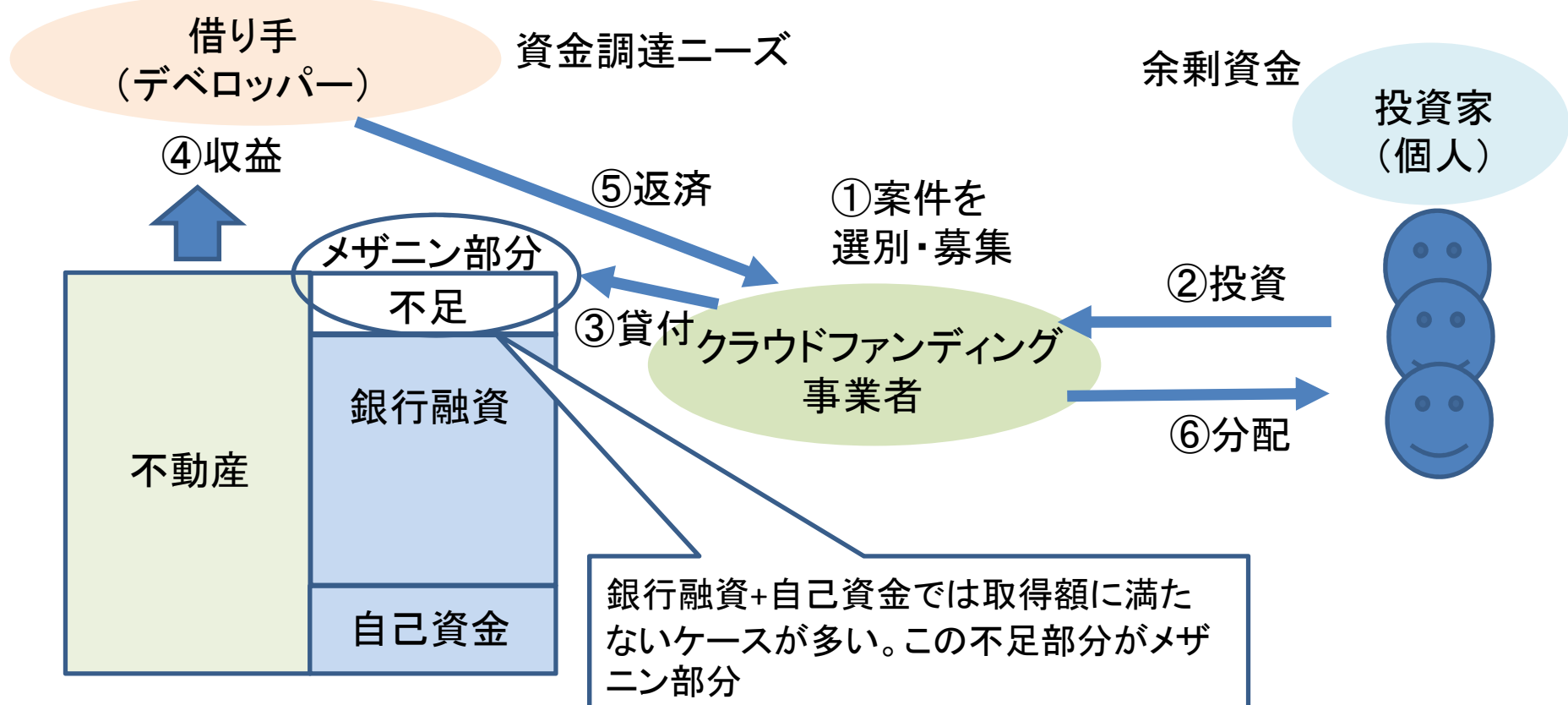
2 拡大する貸付型クラウドファンディング市場



(出所)クラウドポート「2017年ソーシャルレンディング業界レポート」

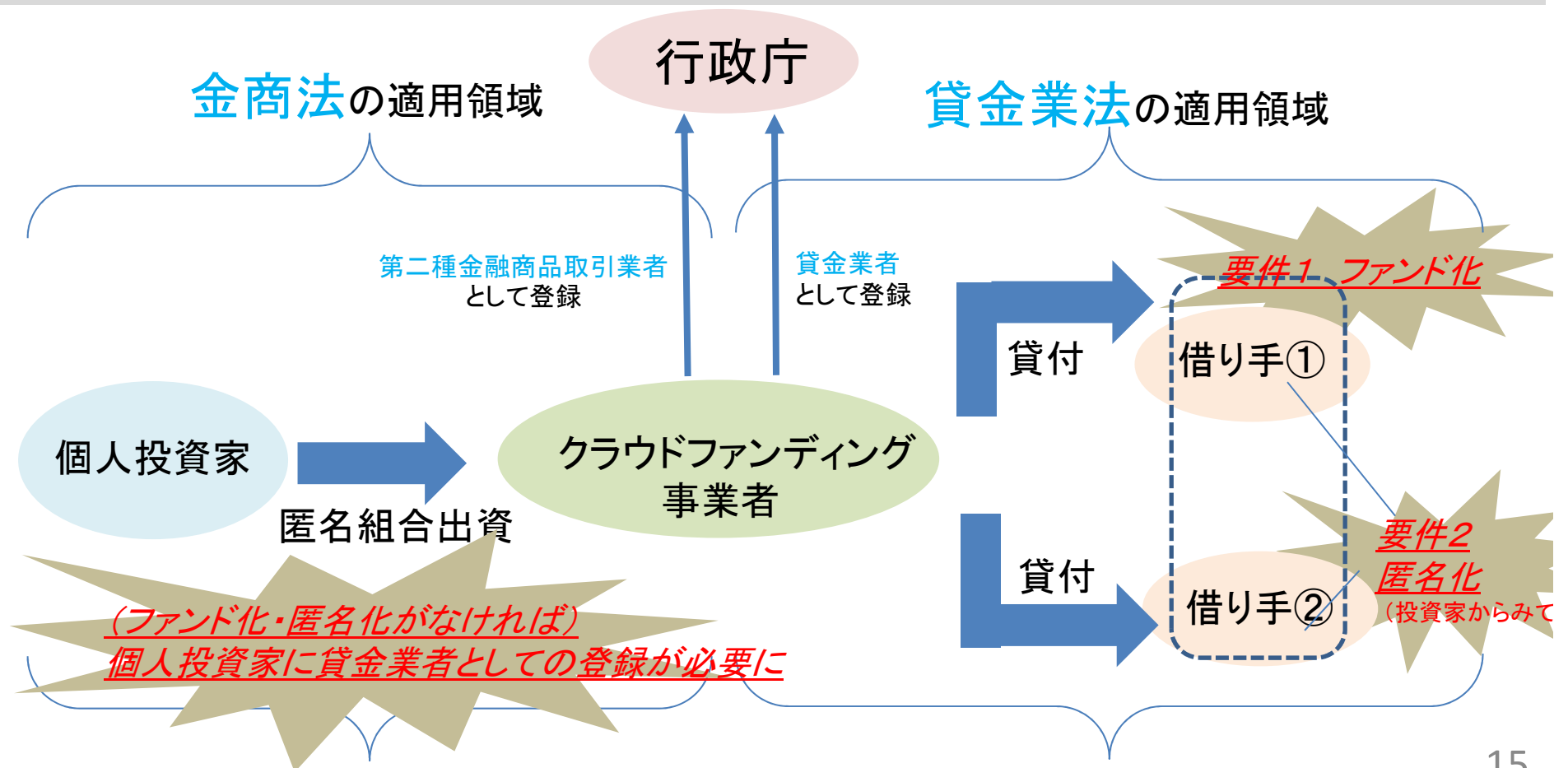
3 貸付型クラウドファンディングの意義

- ✓ 個人の余剰資金と資金調達ニーズをマッチング
- ✓ 借手が不動産を取得して収益を得ようとする場合、自己資金と銀行融資だけでは資金が不足する場合がある。この不足部分(メザニン部分)をまかなうために貸付型クラウドファンディングが多く活用され不動産の有効活用にも貢献。最近はそのほかの分野でも活用
- ✓ ミドルリスク・ミドルリターンへの投資。投資家側にも高利回りというメリット



4 貸付型クラウドファンディングの問題点①

- ✓ 投資家が「貸付の実効判断を行っていない」ことを担保するための手段としてファンド化・匿名化の要件が求められる(当該要件が満たされなければ投資家に貸金業者としての登録が求められる)
- ✓ 投資家にとって投資対象が不明確となり、投資家の保護が十分に図られない



5 貸付型クラウドファンディングの問題点②

- ✓ 投資家が「貸付の実効判断を行っていない」ことを担保するための措置(ファンド化・匿名化等)が求められる理由は、貸金業法の精神である「**借手の保護**」
- ✓ しかし、貸付型クラウドファンディングの実態をみると、貸金業法の形式的な適用により**借手を保護する必要がない**だけでなく、かえって**投資家保護が阻害される**事態になっている

投資家

- ✓ 案件について**情報を得た上で投資したい**
- ✓ 比較的少額の余剰資金を投資する個人(サラリーマン等)であり、事業者(不動産ディベロッパー等)相手に**追い込みをかける意図はない**
- ✓ 匿名組合出資であり借手に対する権利を有していない

クラウドファンディング事業者

- ✓ 業法の登録を受けた**貸金業者**として借手に対して責任を負っている
- ✓ 匿名組合出資の**営業者**として、投資家に対して責任を負っている

借手

- ✓ **情報を開示した上で投資家を集め、円滑な資金調達を実現したい**
- ✓ 事業者(不動産ディベロッパー等)であり、個人から**追い込みをかけられる懸念は持っていない**

6 当連盟の提案

- ✓少なくとも現行の運用は実態に即したものではない。
- ✓そもそも、現行の貸金業法は貸付型クラウドファンディングという形態をまったく想定していない。そこに既存のスキームを無理やりあてはめようとした結果、無理が出ている
- ✓世界で実施できることが日本でもすぐに実現できるような環境整備が必要