

共感性に支えられた

新たな金融手法

中小零細企業向け
金融支援の
新たな地平

2017年5月

独立行政法人 国際協力機構

米州開発銀行



目次

はじめに.....	4
1. 調査の背景	4
2. マイクロ投資クラウドファンディングの仕組み	5
マイクロ投資クラウドファンディングの主な特徴.....	6
1. 共感性に支えられた個人投資家との関係性	6
2. マーケティングツールとしての有効性	6
3. 資本性資金としての位置づけ	7
4. 匿名投資組合	8
5. クラウドファンディング事業者（仲介者）の役割	9
資金調達に係る留意点.....	10
活用事例.....	11
1. 北海道釧路市	11
2. 岡山県英田郡西栗倉村	13



はじめに

JICAは、日本の政府開発援助（ODA）を一元的に行う実施機関として、開発途上国の持続的な経済社会開発を支援しています。中南米地域においては、自律的な経済社会開発に向けて地方部における地場産業の競争力強化及び成長ビジネスの育成が重要ですが、地場産業を担う中小零細企業は金融市場から必要な資金を十分調達できないという課題に直面しています。日本においても、地場産業を担う中小零細企業への銀行融資は厳しい状況にありますが、IT技術の発達や日本政府による「ふるさと投資」の後押し、金融に関わる法制度改正等により、マイクロ投資クラウドファンディングが注目されつつあります。日本国内のこのような状況を踏まえて、中南米地域の地域開発金融機関である米州開発銀行（IDB: Inter-American Development Bank）の多数国間投資基金（MIF: Multilateral Investment Fund）は中南米地域における地場中小零細企業支援にマイクロ投資クラウドファンディングを活用できないか、JICAと共同調査を実施することになりました。

1. 調査の背景

「ふるさと投資」は地域資源の活用やブランド化などを通じて地域活性化に繋がる取組に対してクラウドファンディングの手法を活用した小口投資（マイクロ投資クラウドファンディング）のことで、日本政府の後押しを得て様々な地方自治体でその活用が促進されています。マイクロ投資クラウドファンディングは被災地支援や地域活性化に向けた中小零細企業による直接的な資金調達手段として急速に広まり、特にこれまでリスクマネーにアクセスできなかった地方都市の中小零細企業や、創業期、事業成長期にあって既存の融資を受けることが困難な事業者などの新たな資金調達手段として期待されています。

クラウドファンディングについては、一般的に購入型、寄付型、投資型等と分類されますが、その中でも匿名組合契約を活用して実施される「投資型」クラウドファンディング（「マイクロ投資クラウドファンディング」と称する）は、中小零細企業にとって新たな資金調達手段としてとして日本国内でも普及しつつあります。

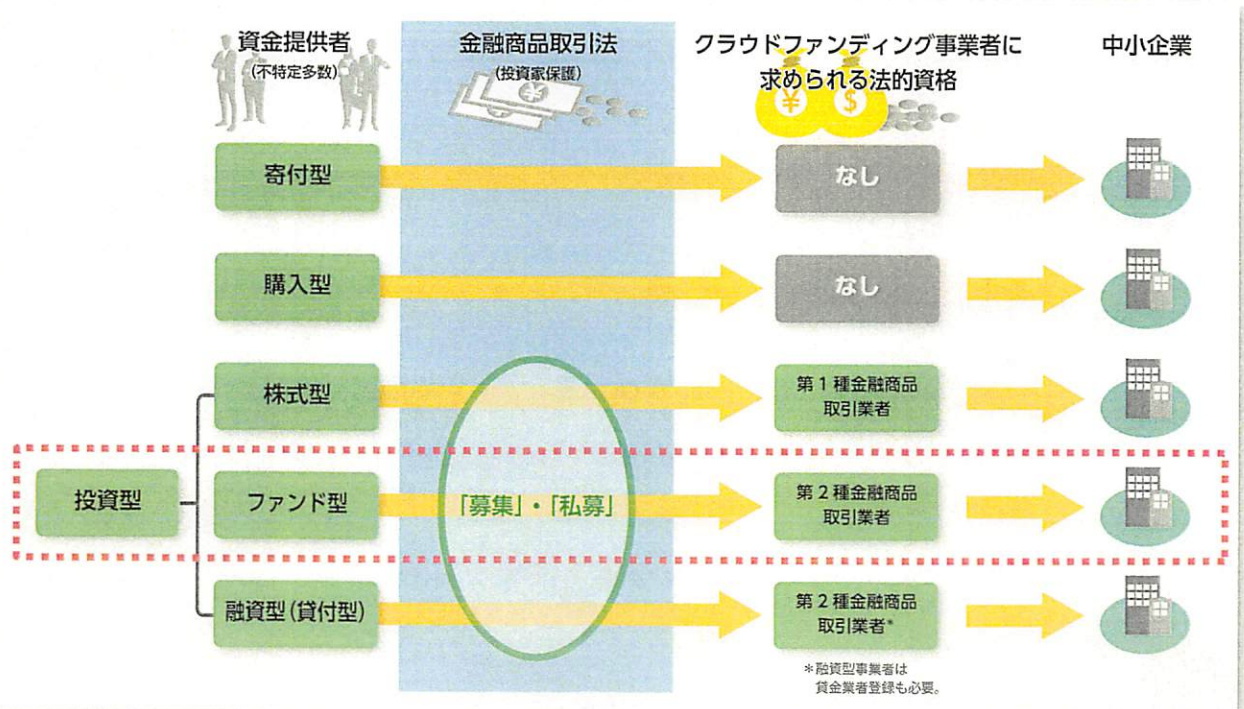


図1 クラウドファンディングの種類に関連する法令

日本におけるマイクロ投資クラウドファンディングについては、現在、ミュージックセキュリティーズ株式会社（以下、「MS社」という。）によって運営されるプラットフォームが中心的な役割を果たしています。

2. マイクロ投資クラウドファンディングの仕組み

クラウドファンディングとは、資金を必要とする法人・個人が、クラウドファンディング事業者（仲介者）が運営するインターネット上のプラットフォームを通じて、不特定多数の人々（Crowd：群衆）から資金調達（Funding）を行う金融手段の一つです。

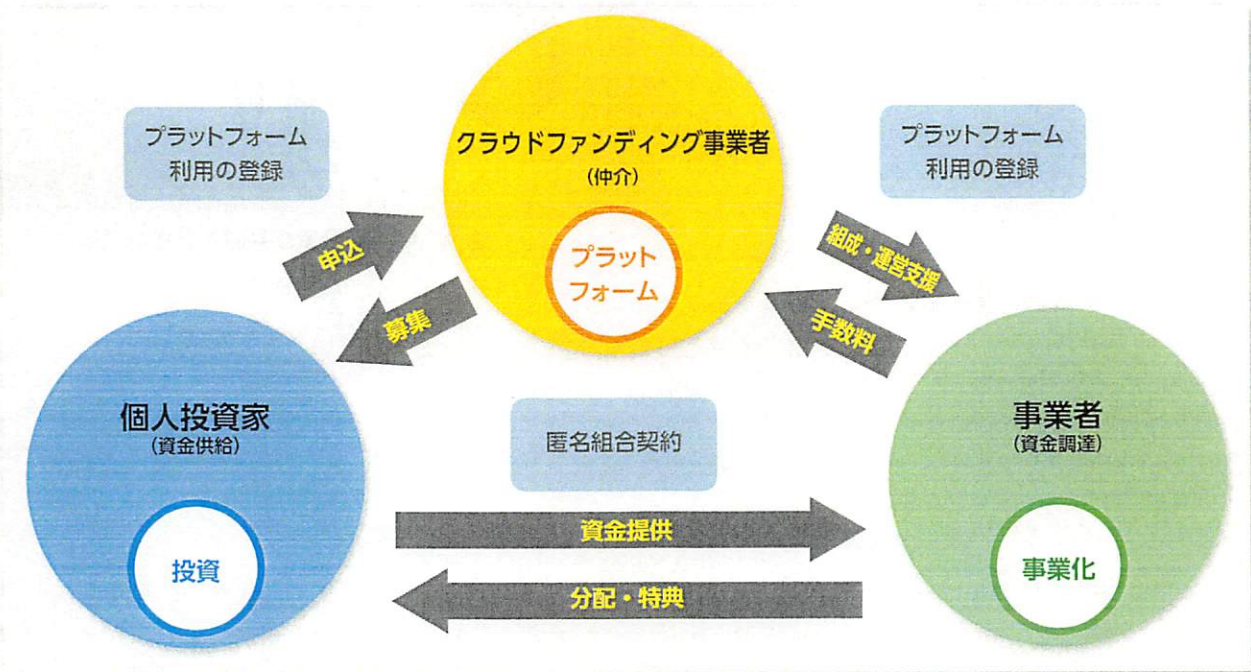


図2 マイクロ投資クラウドファンディングの仕組み

マイクロ投資クラウドファンディングは、①投資運用業務の認可機関（第二種金融商品取引業者）が運営するプラットフォームを通じて仲介する点、②「匿名組合契約」の下で提供される資本性の高い資金である点、③不特定多数の個人からインターネットを通じて小口投資を集める点、の主に3点が特徴と言えます。

加えて、このマイクロ投資クラウドファンディングという新たな金融手法を特徴づける重要な要素が、個人投資家による「共感性」です。辞書によれば、「共感性」（辞書では「共感」）とは「他者と喜怒哀楽の感情を共有することを指す。もしくはその感情のこと。例えば友人がつらい表情をしている時、相手が「つらい思いをしているのだ」ということが分かるだけでなく、自分もつらい感情を持つのがこれである。」とされています。

マイクロ投資クラウドファンディングを利用する個人投資家が投資対象を選定する際、投資金額が小口でリスクテイクも相応になることも影響して、経済的リターンというよりはむしろ、事業者の理念、事業自体の社会的意義、製品・サービスの革新性などを十分理解した上、その事業者や地域に対する愛着や応援したいという思い、すなわち「共感性」が重要な投資動機になっています。



マイクロ投資クラウドファンディングの主な特徴

1. 共感性に支えられた個人投資家との関係性

マイクロ投資クラウドファンディングを通じた小口投資を動機付ける「共感性」は、従来とは異なる新たな事業者（資金調達者）と個人投資家（資金提供者）との関係性を生み出しています。多くの個人投資家は事業期間中の分配や特典といった経済的リターンもさるものながら、投資対象となる事業者や事業自体への関心が高く、事業者や事業自体に対して愛着を持つようになります。

個人投資家が事業者や事業自体に共感する誘因は様々です。マイクロ投資クラウドファンディングでは、個人投資家はその事業者や事業自体の持つ「ストーリー性」、「創造性」、「オリジナリティ」や、「地域への愛着」などを感じたり、或いは事業者による「挑戦を応援したい気持ち」を感じたりする時、個人投資家は共感して資金を提供しています。そのような個人投資家は、資金提供後も事業者や事業自体を一層応援していく傾向が認められます。



図3 個人投資家が共感する主な誘因

2. マーケティングツールとしての有効性

マイクロ投資クラウドファンディングは、インターネットを介して資金を調達する過程で、事業者及び事業自体の宣伝、市場調査、販路や顧客の開拓等のマーケティング機能や販売促進機能を備えている点が他の金融商品と大きく異なります。つまり、クラウドファンディングのプラットフォームを通じた資金調達を目指す場合、同時に事業または商品のマーケティング活動も可能となります。

The screenshot shows the 'セキリティ' (Security) crowdfunding platform interface. The main fund being highlighted is '田代珈琲 サステイナブルコーヒーファンド' (Tanaka Coffee Sustainable Coffee Fund). The page includes a photo of coffee being brewed and a table of fund details.

一口金額	22,000円	申込状況	運用中
地域	大阪府	参加人数	277人
分野	小売	募集総額	12,600,000円
募集期間	2016年4月27日～ 2017年4月30日	シリーズ	セキリティ大阪ファン ズ

特典
1口につき4,000円相当の田代珈琲厳選選別豆を会費期間中に1回お届け
3口以上で12,000円相当の田代珈琲厳選選別豆とリキッドアイスコーヒー
(100%アラビカ最高級豆使用)
また田代珈琲で毎月開催のセミナーのうち2つまで無料でご参加頂けます
(最大5,500円相当)。

図4 MS社のプラットフォーム「セキリティ」におけるファンド募集の例

プラットフォームでは事業者や事業内容が明確に示されており、個人投資家が誰のどのような事業に資金提供しているのか視認できる「見える投資」としての性格も手伝って、個人投資家と事業者の間の活発なコミュニケーションや、事業者から個人投資家に向けた情報発信（販売促進）がプラットフォームを通じて行われています。

マイクロ投資クラウドファンディングについては、これらの特徴を踏まえると、将来性の高い新規事業者や、BtoCの魅力ある商品・サービスを提供する事業者にとって有効な資金調達手段と考えられます。また、社会的意義に関心の高い個人投資家も多いことから、災害後のような特殊な状況における資金調達手段としても期待できます。

マイクロ投資クラウドファンディングでは、個人投資家は単なる資金提供者ではなく、同時に大切な顧客ともなり得ます。一度顧客となった個人投資家は、自らが共感している商品・サービスをSNS等のメディアを通じて友人や知人に情報発信して、さらなる宣伝効果を生むケースもあります。また、ファンド募集の段階からプラットフォームにおいて事業者はそのような優良顧客とマッチングされ、販売促進活動を効率的且つ効果的に実施できます。

つまり、マイクロ投資クラウドファンディングによる資金調達は、事業者が提供する商品・サービスの新規顧客を獲得するチャンスにもなりえます。

3. 資本性資金としての位置づけ

マイクロ投資クラウドファンディングは、担保差入や保証人が不要で、且つ長期の資金調達も検討可能です。また、他の負債に対する劣後特約を付すことも可能です。さらに、一定の条件を満たせば金融機関の与信審査において「資本に準じたもの」とみなされ^{*1}、企業の財務体質の安定化にも役立てられます。

※1：詳細は、2011年11月22日「[資本性借入金]の積極的活用について」(金融庁)をご参照ください。
 (http://www.fsa.go.jp/news/23/ginkou/20111122-4.html|http://www.fsa.go.jp/news/23/ginkou/20111122-4.html)

事業者の貸借対照表

資産	100	流動負債	40
		長期借入	20
		劣後負債	10
		資本	30

マイクロ投資
クラウドファンディング
(劣後特約付き)

資金調達の条件次第では
資本金と見做されうる
(金融検査マニュアル)

個人投資家
(小口資金)



4. 匿名投資組合

マイクロ投資クラウドファンディングを特徴づけているのが「匿名投資組合」であり、この契約形態が資金調達者（事業者）と資金提供者（個人投資家）との関係性を法的に形成し、両者の行動に様々な影響を及ぼします。

「匿名組合契約」とは、当事者の一方が相手方の営業のために出資をなし、相手方はその営業より生ずる利益を分配することを約する商法上の契約です（商法第535条）。個人投資家は契約を締結し、出資することにより匿名組合員になりますが、営業財産は全て事業者の財産となります（商法第536条1項）。つまり個人投資家は契約上の債権のみを有し、この債権は利益分配請求権と営業監視権のみとなります。

【事業者側】

経営権の自由度：匿名組合契約では、出資された財産や事業は事業者に帰属し、出資者は事業から得られる利益と事業終了時に残った財産の分配を受ける権利のみを持ちます。この結果、出資した財産に対して事業者の経営の自由度が確保されています。

【投資家側】

リスクを限定：匿名組合契約では出資金の元本保証はなく、出資者にとっては元本毀損のリスクがある一方、出資額を限度とした有限責任なので、投資家に出資額を上回る損失が発生することはありません。

【投資家側・事業者側双方】

契約条件設定の柔軟性：事業者とクラウドファンディング事業者（仲介者）の間で事業実績に応じた分配額を柔軟に設定可能ですので、事業者による事業計画の内容や業況に応じたファンドの設計が可能です。

【投資家側】

換金性及び流動性の低さ：匿名組合員は、契約上、権利及び義務の全てを第三者に譲渡できません。また、一般的には匿名組合契約の中途解約は困難で、解約手数料等の負担がかかります。

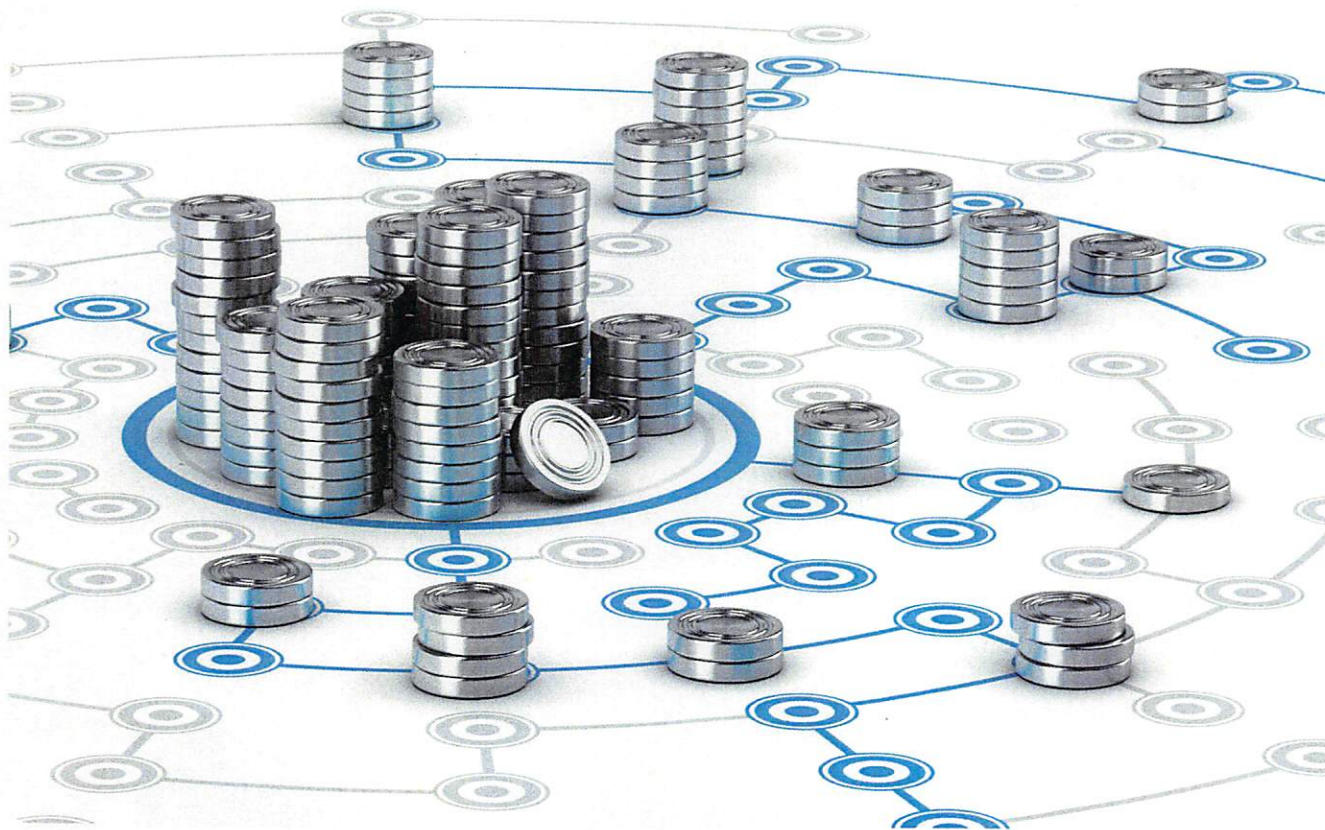


5. クラウドファンディング事業者（仲介者）の役割

マイクロ投資クラウドファンディングにおいては、資金調達者（事業者）と資金提供者（個人投資家）を橋渡しするクラウドファンディング事業者（仲介者）が介在していますが、その主な役割は以下の通りです。

- (ア) 事業者から資金調達の申し込みを受け付け、事業計画等を精査する（デューデリジェンス）。
- (イ) 個人投資家による投資判断に必要な情報をインターネット上のプラットフォームで提供する。
- (ウ) 匿名投資組合との間の契約条件（分配基準等）を交渉・設定する。
- (エ) ファンドの募集・告知を行う。
- (オ) 資金決済を行う。（払い込み、分配金支払い）／監査を行う。（原則1年に一度）

マイクロ投資クラウドファンディングについては、その契約形態の下で、個人投資家は経済的リターンはもとよりそれ以外の効果を期待していること、事業者及び事業自体への「共感性」が大きな投資動機であることなどから、マイクロ投資クラウドファンディング事業者（仲介者）によるリスク審査の判断基準は通常の金融機関による与信審査のそれとは異なります。リスクと（個人投資家にとって重要な）リターンの関係性を含め、事業者と個人投資家の双方にとって十分に魅力的な金融商品になるよう、事業リスクに一層焦点を置いたリスク審査が行われています。





資金調達に係る留意点

1. 資金調達額が目標額に満たないケースがあります

マイクロ投資クラウドファンディングは、不特定多数の個人投資家が特定の事業者（資金調達者）に対して直接的な資金提供（通常は小口資金）を行う金融手法で、事業者（資金調達者）が目標額を満額調達できるか否かは、不特定多数の個人投資家から十分な共感を得られるか次第です。従って、事業者がクラウドファンディング事業者（仲介者）に諸費用を支払って資金調達を目指しても、目標額を満額調達できないリスクも存在します。

2. 手数料負担はケースによって異なります

クラウドファンディング事業者（仲介者）はファンドの組成・販売・運営を担いますが、それらに必要な費用は事業者からの支払によって賄われます。具体的には、クラウドファンディング事業者（仲介者）に対する初期手数料として、事業審査（デュー・デリジェンス）の費用、個人投資家に対する説明資料や契約書の作成費用、ファンド募集用ウェブサイトやメールマガジン等の個人投資家の募集費用が含まれます。資金調達後の事業期間においては、運営費用として、ファンド運営に関する各種問合せへの対応や資金提供者に対する報告支援、資金使途や売上金額の監査、分配金明細書の作成などの事務費用がかかります。

尚、地方自治体が、マイクロ投資クラウドファンディングで資金調達を目指す事業者を対象として、初期手数料の一部を補助する制度が設けられているケースもあります。この場合、事業者の費用負担は地方自治体による補助制度のお蔭で一部軽減されます。（詳しくは、地方自治体等のホームページをご確認ください。）

また、地場金融機関や商工会議所が、創業間もない若しくは将来性は見込めるものの内部資金が十分留保されていないなどの事情から、既存の融資による資金調達が難しい事業者に対して、マイクロ投資クラウドファンディングを資金調達手段の一つとして示唆することがあります。

3. 投資家特典により

「共感性」が一層増幅します

マイクロ投資クラウドファンディングでは、必須ではないものの、事業者が個人投資家に対して商品・サービスを特典として提供するケースが多くあります。また、投資対象となっている事業の視察ツアーに申し込む権利等が特典とされるケースもあります。この投資家特典は個人投資家の「共感性」を一層高める効果が認められますが、事業者がその提供・送付の責任を負いますので、事業者にとって相応の負担となる可能性があります。



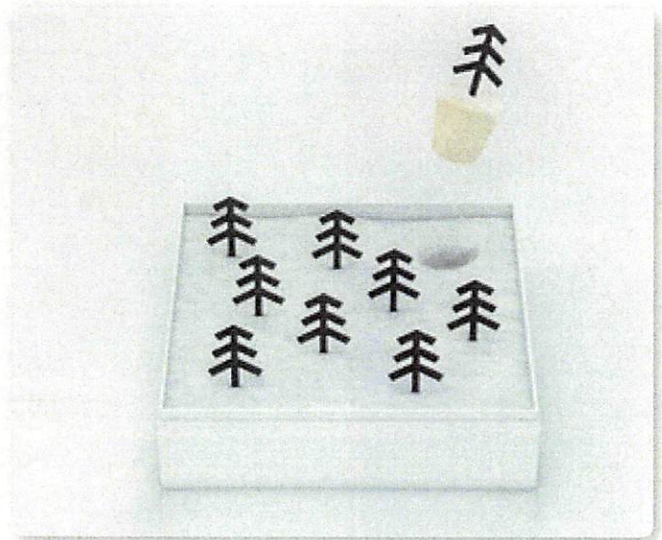


活用事例

ここでは、マイクロ投資クラウドファンディングにより資金調達を行った北海道と岡山県の事例を紹介します。一つは、北海道から全国展開を目指してマイクロ投資クラウドファンディングを活用したケースで、地方自治体が事業者のマイクロ投資クラウドファンディング活用に係る初期費用の一部を支援しています。もう一つは、地元の森林資源を活かした地域活性化のための超長期事業についてマイクロ投資クラウドファンディングを活用した岡山県の事例です。

1. 北海道釧路市（株式会社 Flanders の事例）

株式会社 Flanders は、パティシエ村上氏が洋菓子の専門学校卒業後フランスでの修行を経て、1997 年中標津にて開業した洋菓子店で、現在は中標津・釧路地域で洋菓子を製造・販売し、地元で人気を博しています。開業後、順調に店舗数を増やして、売上も徐々に増加し、着実に事業を成長させてきました。同社は次のステップとして、北海道の酪農地域ならではの高品質な乳製品原料を生かした洋菓子を日本全国や世界に届ける計画を立てていたものの、日本全国や世界に商品展開するためには消費者を強く引き付ける看板商品がなく、それを開発・製造・販売するための更なる事業資金を必要としていました。



(株) Flanders の新製品「neyuki」

I. 「くしろ応援ファンド」の活用

釧路市は地域事業者による資金調達チャンネルを増やすために、兵庫県のふるさと投資「キラリひょうごプロジェクト」などを参考にして、2015 年に釧路市役所、釧路公立大学地域経済研究センター、釧路信用金庫など 8 機関の間で「くしろ応援ファンド事業に係る連携及び協力に関する基本協定」を締結しました。このプロジェクトは、釧路市内に本店、支店または営業所を有する中小零細企業の資金調達を支援すべく、MS 社のマイクロ投資クラウドファンディングの仕組みを活用するもので、事業者が従来型の補助金や制度融資等に依存せずに資金調達することを促すものです。

II. 資金調達の概要

株式会社 Flanders は地元の洋菓子店として人気を博して、当時売上の約 70% は中標津・釧路地域における販売によるものでしたが、同社は全国展開や世界展開を目指すにあたり、同社製品のストーリーやビジュアル・ネーミングなどの優れたデザイン性を備えた製品の開発・創造と、そのための資金調達が課題と認識していました。

釧路市は「くしろ応援ファンド」を通じて、株式会社 Flanders が MS 社のマイクロ投資クラウドファンディングを活用して個人投資家から資金調達するための初期費用の一部（約 90%）を補助しました。

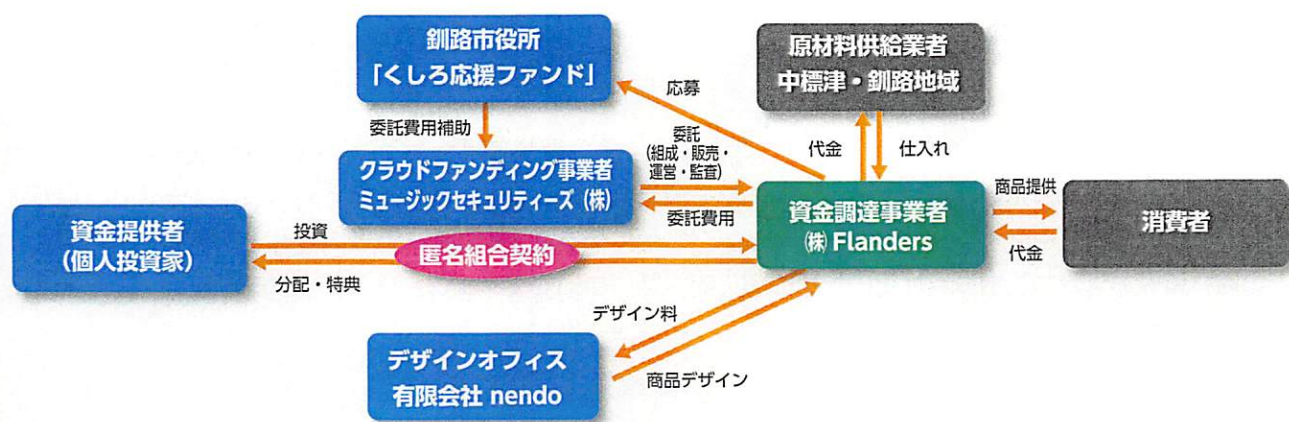


図5 資金調達スキーム図

表1 MS社のマイクロ投資クラウドファンディングの内容

ファンド名	新スイーツブランドNファンド
出資金募集最大金額	3,500,000円(175口) ※半日で調達完了。
申込単位(1口あたり)	22,000円(出資金20,000円、取扱手数料2,000円)
ファンド運営期間	2年間(2016年3月～2018年2月)
資金使途	2016年秋に発売予定の商品ブランド開発費用(原材料費1,600,000円、商品デザイン(一部)1,200,000円、資材及び備品600,000円、予備費100,000円)
分配	同社の売上金額に応じて分配される。
投資家特典	1口につき、新商品のチーズケーキ「neyuki」及びロールケーキ「yukimaru」を送付(送料・税込み、5,000円相当)。
元本保証	なし
その他	投資家限定の試食会を東京で実施

III. 事業者(資金調達者)にとってのメリット

1. 経営の自由度

一般的に金融機関による中小零細企業への融資については、金融機関が事業者の資金使途や経営方針に対して経営指導する場合がほとんどですが、マイクロ投資クラウドファンディングは、個人投資家が事業者の資金使途に賛同した上で資金拠出しているため、事後的に資金提供者からその資金使途に制限がかかることはなく、事業者は経営における裁量権を心配する必要がありません。

2. 日本全国へのファン層の拡大

資金調達を通じて、新たな優良顧客(ファン)の獲得も期待できます。マイクロ投資クラウドファンディングにおける個人投資家と事業者は、そのアイデアや商品、ストーリー性への共感を通して繋がっています。個人投資家は資金提供のみならず、共感する商品を購入する、商品の魅力を情報発信するなどの相乗効果も期待できます。

3. 宣伝効果による販路拡大

新たな販路拡大に繋がっている点も効用と考えられます。マイクロ投資クラウドファンディングによる資金調達を行って、メディアの露出が増えた結果、大手小売業者との販売契約を締結することが可能となりました。

2. 岡山県西粟倉村〔百年の森林（もり）を守るプロジェクト〕

岡山県西粟倉村（にしあわくらそん）は、村の基幹産業である林業の再生を図るため、2008年に「百年の森林（もり）構想」を立ち上げました。一般的に金融機関にとって融資が難しい50年にも及ぶ長期事業ですが、マイクロ投資クラウドファンディングによって実現しました。

I. 「100年の森林（もり）構想」の発足経緯

西粟倉村は、岡山県の最北東端に位置し、兵庫県・鳥取県と県境を接する、人口約1,500人の小さな村です。面積の約95%が山林、その内の約85%を杉や檜などの人工林が占めています。西粟倉村は、過疎化・高齢化が進むなか、2004年に隣接する美作市への合併協議会から離脱しました。当時は、中央政府が自治体の合併を強力に推進し、国策として市町村合併が奨励される中、西粟倉村は村民アンケートを実施し、その結果として“心と心のつながりを育む村”であり続けることを選択します。

西粟倉村では、1950～60年代にかけて植栽されたスギが、50年以上の月日を経て伐採期を迎えていましたが、十分な管理が行なわれておらず、森林資源を活かしきれないという状況にありました。そこで、村長が「村ぐるみであと50年がんばろう、そして美しい百年の森林に囲まれた上質な田舎を実現していこう」と呼びかけ、2008年に「百年の森林（もり）構想」が発表されました。

西粟倉村の「百年の森林（もり）構想」については、細分化された私有林の「集約化」と大型の施業機材の導入による施業の「効率化」、更に木材の良質化や加工による「高付加価値化」が鍵になっています。そして、何よりも豊かな森林を中心としたバリューチェーンが、一つのエコシステムとして村役場、美作東備森林組合、（株）トビムシ（資金調達者）の各ステークホルダーの共存共栄を可能にしていることが最大の特徴です。

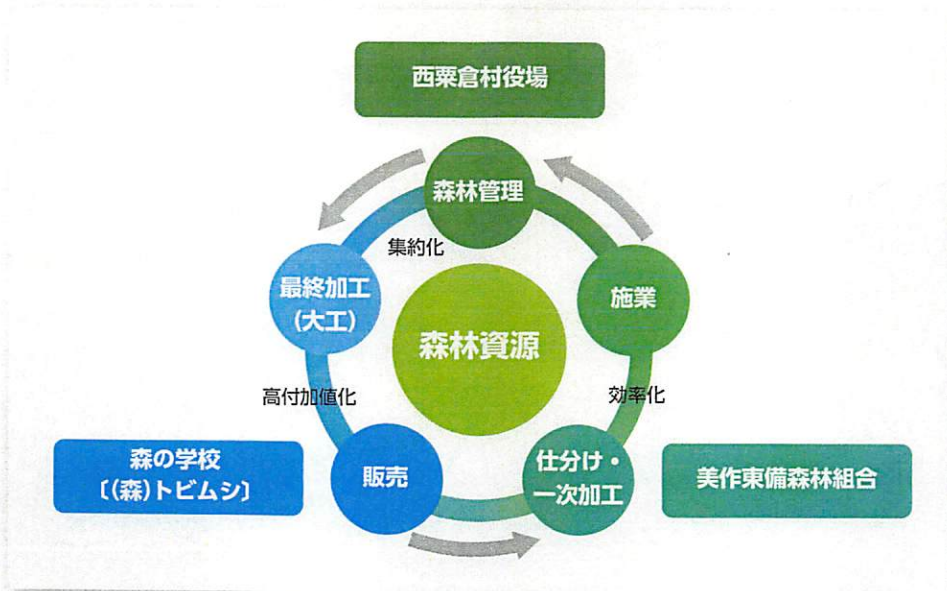


図6 百年の森林（もり）構想の概要

II. 資金調達概要

西粟倉村では「百年の森林（もり）構想」によりステークホルダーが共栄共存できるエコシステムが実現していますが、MS社のマイクロ投資クラウドファンディングが資金調達を後押ししました。

上記構想の中で、間伐材の販売・加工のための施業機材の調達を担当した株式会社トビムシ^{※2}は、同事業を実現するためにMS社のマイクロ投資クラウドファンディングプラットフォーム「セキュリテ」を通じて2度のファンド組成を行い、調達資金は効率的な施業のための新型機械の購入に充当されました。

※2：当初株式会社トビムシが担当していた業務は、2009年10月に設立された「森の学校」に引き継がれています。

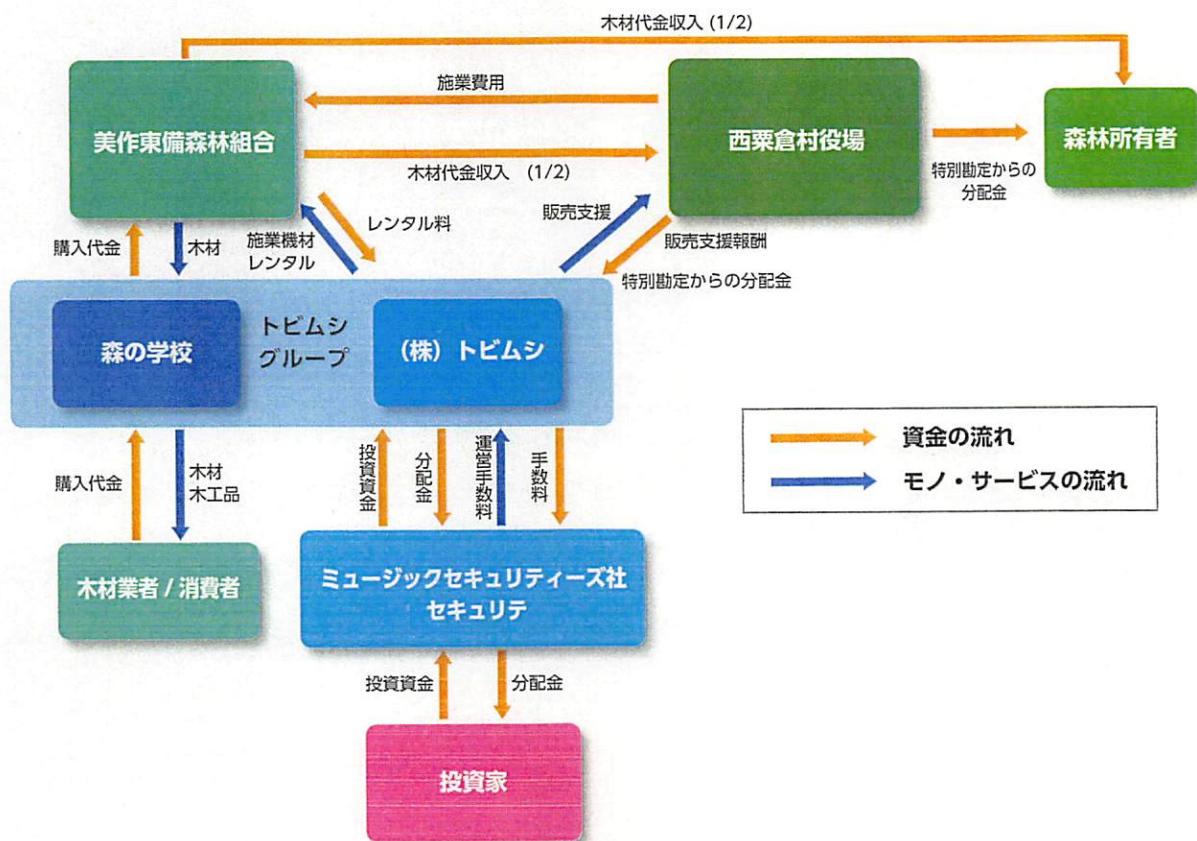


図7 資金調達スキーム図

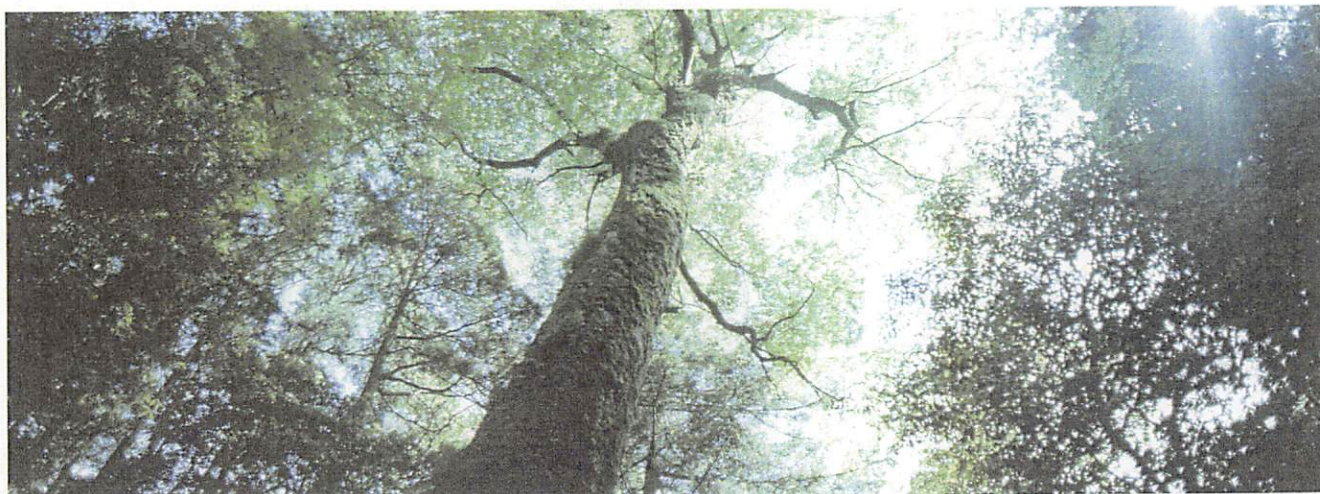


表2 MS社のマイクロ投資クラウドファンディングの内容

ファンド名	西粟倉村共有の森ファンド（第1期：2009年、第2期：2009年2010）
出資金募集最大金額	49,400,000円（998口） 第1期 25,200,000円（504口） 第2期 24,200,000円（484口）
申込単位（1口あたり）	51,000円（出資金50,000円、取扱手数料1,000円）
ファンド運営期間	第1期 2009年7月1日から2019年6月30日 第2期 2011年1月1日から2019年6月30日
資金使途	・森林管理の生産性向上と施業費用の低減に必要な高性能林業機械の購入費用 ・持続可能な森林経営の証明として、木材の品質と付加価値を高めるFSC ^{*3} 認証取得費用
分配	施業機材のリース収入に応じて分配額が決定。
投資家特典	・西粟倉村の森の学校施設内に出資者名を記載したプレートの設置 ・西粟倉村の木の家（モデルハウス）無料宿泊および温泉入浴権の付与 ・西粟倉村森の村振興公社の施設利用割引

※3：FSC（Forest Stewardship Council®、森林管理協議会）による国際的な森林認証制度。環境保全の点から見ても適切で、社会的な利益にかなない、経済的にも継続可能な、責任ある森林管理から生産される木材とその製品のみを認証するもの。

III. 百年の森林（もり）構想関係者にとってのメリット

1. 長期での資金調達

森林資源を中心としたバリューチェーンが生み出すキャッシュフローをベースに、（株）トビムシによる長期の資金調達が可能となりました。

2. 地域活性化

地域が有する森林資源を中心とした基幹産業の振興により、村の経済活性化が図られ、村民の所得水準向上、新規雇用創出、100人以上の新規移住等の効果をもたらしています。

3. 西粟倉ブランドの確立

良質な木材が安定的に生産され、マーケティング活動や販路開拓通じた西粟倉産木材のブランド価値の創造・向上により、西粟倉村の林業の競争力が高まりました。

4. 全国ファン獲得

MS社の調べでは、マイクロ投資クラウドファンディングに投資する個人投資家の多くは関東地方、関西地方等の都市部に在住する人々です。「共有の森ファンド」によって都市部に在住する多くの人々が西粟倉村に関心を持ち、ファンとなり、西粟倉村を訪れています。さらに、西粟倉村を訪れる若者の中には同村で就職して定住を希望する人もいて、マイクロ投資クラウドファンディングによる事業者（この場合「百年の森林（もり）構想」に関わるすべての関係者を指します。）と投資家との関係性が一層大きな経済効果をもたらしています。



独立行政法人 国際協力機構

中南米部

〒102-8012 東京都千代田区二番町 5-25 二番町センタービル

TEL: 03-5226-8543

<http://www.jica.go.jp/>