

事業性評価における クラウドファンディング活用の可能性について

中 谷 京 子
(商工総合研究所
主任 研究員)

< 要 旨 >

- 事業性評価を行うとき、金融機関は当該企業の財務情報と非財務情報から判断する。
- 「財務情報」は数値化により判断基準の明確化が可能なのに対し、「非財務情報」は数値化が難しい。例えば、経営者自身のビジョンや経営理念、製品・サービスの内容などは、情報を共有することで金融機関側が理解することはできても、それをどう評価するのか、基準を決めて運用することは困難である。従って、なんらかの対応が必要である。
- そこで、クラウドファンディングプラットフォーム事業者とプロジェクト実行者へのヒアリングを通じて、クラウドファンディングを利用したプロジェクト実行者に係る情報には「非財務情報」に活用できる内容が含まれているか、また、プロジェクトの成否から評価することが可能か検討した。
- クラウドファンディングから得られる情報は、ローカルベンチマークの「非財務情報」の4つの視点（①経営者への着目、②関係者への着目、③事業への着目、④内部管理体制）を評価する上で有効なものがあることが判明した。
- 結果、「クラウドファンディング」は事業性評価に活用することが可能であると考える。特に、「購入型」「寄付型」「株式投資型」は、経営者自身のビジョンや経営理念と製品・サービスの内容を中心に支援者に訴えており、そこには「非財務情報」が含まれている。「クラウドファンディング」の情報を利用することで、金融機関は企業の「非財務情報」に係る判断材料をクラウドファンディング利用者である「支援者」の集合知から得ることが可能ではないか。
- さらに、金融機関職員がプロジェクト実行者とクラウドファンディングの準備・経過・結果についての情報共有を行うこと自体が、事業性評価のための「対話」の時間となるため、事業性評価にクラウドファンディングを活用する価値は十分にあると考える。

はじめに

1. 金融機関業務とフィンテック

1. 1. フィンテックによるアンバンドリングの経緯

1. 2. 金融機関の融資とクラウドファンディングの比較

2. 金融機関の事業性評価と課題

2. 1. ローカルベンチマークによる非財務情報

2. 2. 金融機関の企業ニーズ把握

2. 3. 非財務情報における情報の非対称性

3. 先行研究

3. 1. クラウドファンディング実績からの研究

3. 2. クラウドファンディングの利用目的

3. 3. 集合知活用の可能性

4. クラウドファンディングの定義

4. 1. クラウドファンディングの定義

4. 2. クラウドファンディングの歴史的展開

4. 3. 日本におけるクラウドファンディングの状況

5. クラウドファンディングの種類

5. 1. 非投資型クラウドファンディング

5. 2. 投資型（金融型）クラウドファンディング

6. プラットフォーム事業者（運営サイト）の事例

6. 1. 非投資型・購入型

6. 2. 株式投資型

7. プロジェクト事業者の事例

7. 1. 事例紹介

7. 2. クラウドファンディングを実施したことにより得られたもの

8. クラウドファンディングの金融機関の事業性評価への活用

8. 1. クラウドファンディングから得られる非財務情報

8. 2. 集合知活用の可能性

おわりに

はじめに

銀行は「金融仲介機能」果たすことで発展してきた。

銀行法では、銀行は固有業務として預金、貸出、為替取引を行うとされている（銀行法第10条第1項）。銀行は主に預金者から資金を預かり、それを貸出として運用することで、貸出先から利息を受け取り、預金者に利息を支払い、その差額を収益としてきた。また、預かった資金を特定の相手に支払うという為替業務も行ってきた。

IT技術の進歩に伴い、預金者が銀行金利よりも高いリターンを自らのリスク許容範囲内で得られる各種サービスや、為替取引の分野で送金手数料を無料で利用することが可能なサービスが広がっている。これらにより、銀行は従来の収益源のうち2つについて主導的な立場を失いつつある。それでは、貸出（融資業務）についてはどうだろうか。

融資は、その借入金の使用者が個人か企業かによって審査手法が異なる。個人を対象にした融資である住宅ローンや消費者ローンでは、債務者及び保証人の資産・収入を元に、過去

のデータ分析結果と比較してリスクを計算している。従って、借入申込の際にデータを入手することが出来れば、その後は各金融機関¹のシステムにデータを入力し、借入可能金額や適用金利を算出することが出来る。さらに、金融機関の持つ情報以外（個人の購買履歴や行動履歴など）を利用して精緻な貸出モデル構築をしているケースもある。

しかしながら、企業を対象にした融資は画一的な過去の実績だけで判断することはできない。金融庁は、各企業の事業性を評価すること（事業性評価）により企業の強みを引き出す一方で、企業に自らの弱い部分を意識してもらい、企業と金融機関が当該企業の将来の姿を共有した上で、融資を行うことを金融機関に課している。

事業性評価には課題がある。事業性評価を行うとき、金融機関は当該企業の「財務情報」と「非財務情報」から判断する。「財務情報」は数値化により判断基準の明確化が可能なのに対し、「非財務情報」は数値化が難しい。例えば、経営者自身のビジョンや経営理念、製品・サービスの内容などは、情報を共有することで金融機関側が理解することはできても、それをどう評価するのかを画一的に決めることは難しい。

そこで、「クラウドファンディング」を事業性評価に活用することを提案したい。特に、「購入型」「寄付型」「株式投資型」のクラウドファンディングでは、経営者自身のビジョンや経営理念と製品・サービスの内容を中心に支援者に

訴えており、「非財務情報」が含まれている。「クラウドファンディング」の情報を利用することで、金融機関は企業の「非財務情報」に係る企業の評価をクラウドファンディングの「支援者」の集合知から得ることが可能になるのではないか。

1. 金融機関業務とフィンテック

1. 1. フィンテックによるアンバンドリング²の経緯

金融機関の業務はフィンテック企業によりアンバンドリングされてきた。アメリカにおいて、2008年以降の金融危機をきっかけに、ITを駆使した革新的な金融サービス（FinTech：フィンテック）が始まり、既存の金融機関の脅威となっている（青木2016）。当初は、金融機関の業務の一部分を自動化するようなサービス（例：手作業での入力を、機械による自動読み取り・自動入力で完結）で、いわゆる機械化であり、業務全体は銀行が行うという業務の効率化にとどまっていた（岩下2016a 2016b）。

その後、フィンテック企業は、顧客との接点を積極的に創り出し、顧客目線のサービスを展開していく（木村 高尾2021）（宮2017）（青木2016）。ペイパルによる送金サービスの例³が有名だが、ロボアドバイザーによる投資運用アドバイス、スマホでのキャッシュレス決済など、さまざまなサービスが金融機関以外の企業から提供されてきている（図表1）。

1 ここからは銀行を金融機関と表記する

2 金融機関の機能が分解されること

3 相手の電子メールアドレスや携帯電話番号がわかれば送金できるサービス。金融機関名や口座番号の情報が不要

(図表1) 融機関以外の企業による金融サービス (FinTechの11分類)



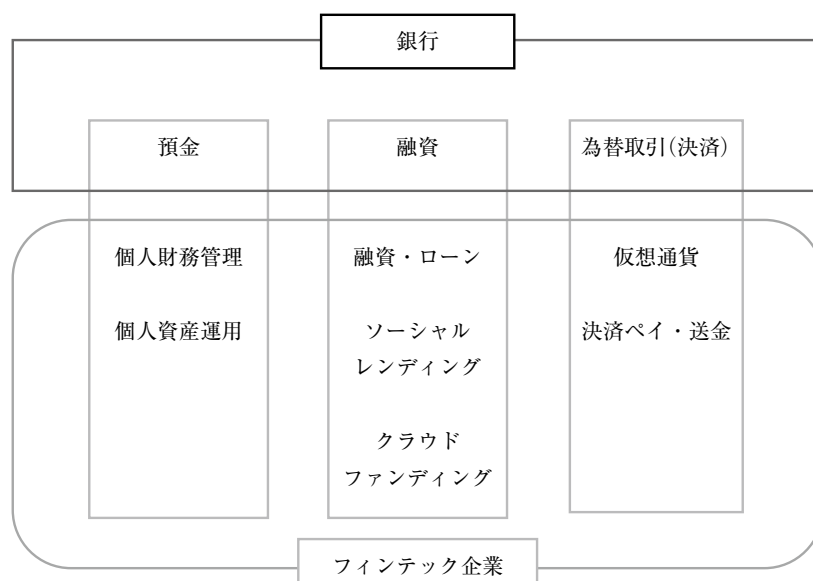
(出典) 【最新2019年/カオスマップ】日本の最先端 FinTech (フィンテック) 企業50選/MA STAND
<https://ipo-venture.com/fintech-chaos-map/>

1. 2. 金融機関の融資とクラウドファンディングの比較

クラウドファンディングもフィンテックからスタートしたものである(金融庁2017)(図表2)。インターネットを利用して、資金を調達したいという顧客(事業者)と資金を運用したいとい

う顧客(支援者)を直接結び付け、金融機関が担ってきた金融仲介業務をクラウドファンディング事業者がインターネット上で行う。そして、資金提供をするか否かの判断は、インターネットでつながっている支援者が自ら行うというものである(図表3)。

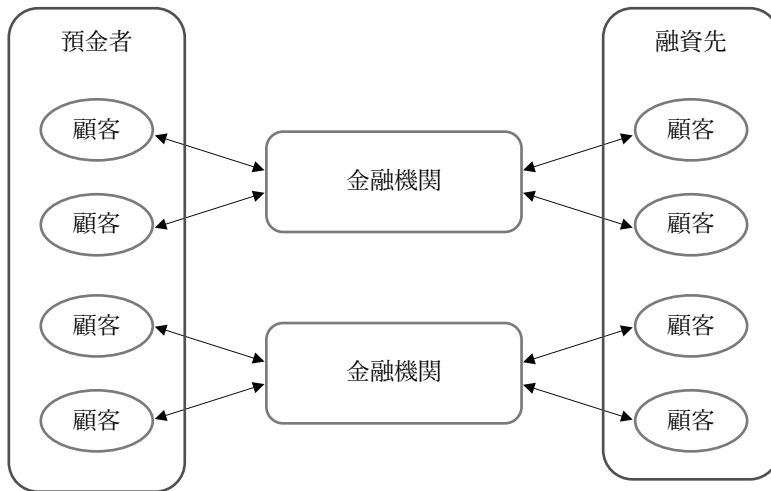
(図表2) 金融サービスのイメージ



(出所) 金融庁金融制度審議会「金融制度スタディ・グループ(第1回)」(2017年11月29日)事務局説明資料を参考に筆者作成

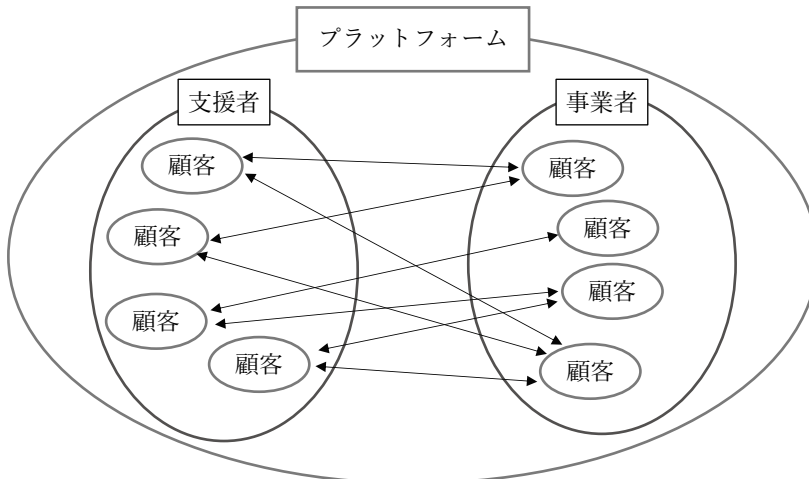
(図表3) 金融機関の融資とクラウドファンディングの比較

(A) 金融機関の融資



各金融機関は預金者から資金を集め、融資先に貸出する。融資先から貸出利息を受領し、預金者には預金利息を支払う。その差額が金融機関の利益となる。

(B) クラウドファンディング



事業者はプロジェクトを計画する。プラットフォームは事業者のプロジェクトをプラットフォーム上で公開。支援者はプラットフォーム上の事業から自分が支援する事業を選択し資金を提供する。プラットフォームは事業者から手数料を受領。支援者は事業者からのリターンを受領。事業者は支援者からの資金を受領。

(出所) 金融庁金融制度審議会「金融制度スタディ・グループ（第1回）」（2017年11月29日）事務局説明資料を参考に筆者作成

2. 金融機関の事業性評価と課題

融資の際に考えなくてはならないのは、企業価値である。それには、換価性のある土地・建物や特許・商標権などのほか、企業文化や経営プロセス、人材・体制などを含めた全体で将来生み出されるであろうキャッシュフローがどの程度になるのか、見極めることが大切である。事業性評価では、企業の「財務情報」のみならず、「非財務情報」を把握して全体像を理解することが不可欠としている。ここでは、非財務情報による評価の難しさ、アンケート結果から判明している企業と金融機関の認識のずれについて述べる。

まず、「非財務情報」を把握して全体像を理解することが不可欠としている。ここでは、非財務情報による評価の難しさ、アンケート結果から判明している企業と金融機関の認識のずれについて述べる。

2. 1. ローカルベンチマークにおける非財務情報

経済産業省は企業の経営状況の把握のため

のツールとして「ローカルベンチマーク」を公表し、「財務情報（6つの指標）」と「非財務情報（4つの視点）」により、企業の状態を把握することを求めている。6つの指標とは ①売上高増加率（売上持続性）、②営業利益率（収益性）、③労働生産性（生産性）、④EBITDA有利子負債倍率（健全性）、⑤営業運転資本回転期間（効率性）、⑥自己資本比率（安全性）であり、4つの視点とは①経営者への着目、②関係者への着目、③事業への着目、④内部管理体制への着目である。

非財務情報は企業の将来的成長可能性を評価しようとするものである（古賀2020）。これら4つの視点から企業を捉えるにあたり、各金融機関は業種ごとに確認項目を定め、評価基準に基づき企業を数値化して全体像を把握している。しかし、「経営者」や「事業計画」などの定性評価は、一律の基準が決めにくく、評価しにくい（板津2020）（楨本2020）（澁谷2021）。例えば経営者の能力については、企業の業績が良い場合は能力が高いと判断されがちであり、業績が悪化すれば低いという判断になる。つまり、経営者の能力の判定は財務情報との関連が高く、非財務情報として別途判定したとしても、財務情報を補完しているとは言いきれない。

また、非財務情報で最も必要と考えられるのが、今後の事業展開（新規事業含む）についての情報であるが、新しい事業の成否については判断が極めて難しい（大久保2019）。

2. 2. 金融機関の企業ニーズ把握

金融庁の調査によれば、企業側が銀行に対して期待する役割で足りないと感じているものが存在する。その最たるものが、取引先の紹介や販路開拓等である。

金融庁は金融仲介機能の発揮に向けたプログレスレポートにおいて、企業に対してアンケートを実施し、各金融機関の事業性評価融資への取り組みを評価している。アンケート調査は2015年から毎年実施している⁴。2020年の調査（複数回答）では、全体では企業が抱える課題で最も多いのは「人材育成・従業員福祉」（14%、正常先上位では18%）、次いで「取引先・販売先の拡大」（14%、同16%）、「財務内容の改善」（13%、同9%）が続いている。ところが第一位として回答のあった課題をみると、「取引先・販売先の拡大」（20%、同23%）が最も多く、次いで「財務内容の改善」（18%、同9%）、「経営人材の不足」（9%、同11%）が続いている。

「取引先・販売先の拡大」が課題として最も多いということは、金融機関側は企業の将来性を考えるための一番のキーとなる「企業の扱う商品やサービス」の把握とその評価が十分に行えず、「商品やサービスの価値」を理解しきれていないために、それに見合った顧客を紹介できないのではないかと考えられる。

金融機関は主に財務情報をもとに資金繰り支援という形でのソリューションを提供してきたが、企業の課題は資金繰りだけでは解決できない（山口2020）のである。

4 地域銀行をメインバンクとする中小・小規模企業を中心に約3万社にアンケート調査を依頼、回答率は約3割。直近では調査実施期間2020年3月9-19日のものが公表されている。（質問事項はメインバンクと非メインバンクに対するもので、メインバンクについては8,056社、非メインバンクについては7,172社が回答）

2. 3. 非財務情報における情報の非対称性

非財務情報には、財務数値では表現しきれない人的資本や無形資産などの企業の価値創造の源泉、持続的な成長に向けた環境や社会問題に対する企業の取組みについての情報が含まれていることから、財務情報を補完する情報として重要な役割がある。

そもそも企業の内容についてはその企業側がもつ情報の方が多く、情報の非対称性という意味では金融機関側の情報が少ない。特に、危機時には情報の非対称性が高まるため、金融機関は融資に消極的になりがちである。このような時こそ、事業性評価で企業の潜在力を見極める目利き力が問われている（古江2017）（家森2020）（高田2020）。金融機関職員にはその能力の向上が期待されている（水野2020）（古江2017）。

融資資金担当者の事業性評価のスキルが不足しているのは、定量情報である財務情報から機械的に企業の良し悪しが示されるため、直接企業に接して定性情報を収集し判断する能力が低下した（若栗2015）こと、経営合理化・費用削減による金融機関の店舗当たりの職員数減、働き方改革の下での事務効率化優先により融資担当者1人当たりの負担増から審査業務にかけられる時間が大きく削られたことが原因である（坂本2017）（斎藤2019、2020）という意見がある。

また、情報の非対称性を解消するためには、企業側が金融機関に対して事業性を評価してもらうための資料等を提出し説明する必要がある（坂本2017）（渡辺2017）（川北2020）（日下2021）という意見があるが、規模の小さな企業

の場合、経営者はさまざまな業務を兼務しており、新事業の計画などを精緻に作成する時間を確保することが難しく、資料を要求する金融機関との対話の時間を確保することも難しい。特に、複数の金融機関と取引がある場合は、それぞれの金融機関に説明することは経営者にとって大きな負担となる。

だからこそ、融資担当職員は企業と相対して情報を引き出すことでその企業を理解すること、企業側が自らの強みを自覚できていない状態でも、融資担当職員は企業との接点をつくり、情報を引き出していく（青木2020）ことが大切である。

3. 先行研究

クラウドファンディングの効果についての先行研究は、クラウドファンディングで先行している米国のプラットフォーム事業者の実績データを使用したものが多く、単体のプラットフォーム上のデータに基づいて事業者・支援者の傾向について論じている。複数のプラットフォームを利用した支援者を比較した研究も日本で行われている（中村2020b）。しかし、事業性評価との関連を論じているものはない。

3. 1. クラウドファンディング実績からの研究

先行研究として多いのは、クラウドファンディングの定義と分類、性質、利用者の属性、動機等の利用者視点の分析である（品田2021）。特定のクラウドファンディング・サイトでの公開情報やログなどに基づいて大規模な計量分析を行ったものが多い（中村2020a）。

事業者側の動機は資金調達とネットワーク構

築、支援者側はリターンの入手、コミュニティへの参加である (Agrawal et al.2014) (Mollick 2014) (Mollick and Kuppuswamy 2014)。

クラウドファンディングを利用し、起業家（事業者）が遠くに存在する投資家（支援者）からの支援を得ることができる (Mollick 2014) (Agrawal et al. 2011) ようになったのは、SNSの広まりが周囲に連鎖的な行動を誘発することを可能にした（米良 稲蔭2011）ためであるとの研究がある。

事業者と支援者の間には情報の非対称性がある (Stiglitz and Weiss 1981) (McMillan2003) が、友人や同僚からなる社会的なネットワークは情報の非対称性を低減させる (Freedman and Jin 2008) (岸2020)。また、クラウドファンディングの成功にはそのプロジェクトに関するストーリーが必要 (Garud and Giuliani 2014) であること、積極的なPRや首都圏に所在する資金調達者の成功率は高い (内田 林 2018、2020) などの研究がある。

3. 2. クラウドファンディングの利用目的

クラウドファンディングの利用目的にかかる研究においては、「購入型」クラウドファンディングが幅広い目的で利用されていることが示されている。

事業者側の目的としては、クラウドファンディングのプラットフォームが中小企業や個人事業者が開発した新商品・サービスを紹介するショーウィンドウ機能やテストマーケティング機能を果たしていること、自らの事業、取り組んでいる社会課題について認知を得る・PRする

ツールとなっていること（長谷川2020）（酒匂2021）があげられる。支援者側の目的としては、ネットを通じて同じ価値観を持つ人を求め、支援することを通じて自己実現を図ろうとする（長谷川2020）ことや魅力的な商品やリターンを求めて購買する（酒匂2021）ことなどがある。

また、「融資にかかるコストの低減」等についての研究もある。金融機関では融資担当者やその上司などに対する人件費や物理的な店舗の維持コストなど多くの費用が発生しているが、クラウドファンディングにおいては、「購入・投資等」の判断をするのは支援者であり、その人たちは自宅等で余暇を過ごしている時間を投下して自らの基準で判断（審査）しているのであって、その部分の人件費が発生しない（森田2013）と述べている。また、どのようなプロジェクトに資金提供したのか、その結果についての可視化が可能となっている（森田2013）。

最近では、クラウドファンディングからの情報を金融分野で活用する動きとして、ものづくり補助金の審査項目に「クラウドファンディング等を活用し、市場ニーズの有無を検証できていること」が盛り込まれたり、自治体によるクラウドファンディングへの助成金制度も創設されている（伊東2021）。

3. 3. 集合知活用の可能性

多くの人の判断が「正しいかどうか」について（「集合知⁵」の可能性として）、集団が意思決定をする際に用いる多数決ルールは多くの場面で有効であることが知られている。近年の研究では、集団から選出された優れたメンバー数

5 多くの人の知識が蓄積したもの。また、その膨大な知識を分析したり体系化したりして、活用できる形にまとめたもの

人による意思決定が集団全体のものに匹敵するパフォーマンスを上げる（藤崎他2017）というものや、ランダムに選出した場合でも正確性が高くなるというものも報告されている（宮崎他2013）。また、判断基準に多様性がある集団の意思決定（集合知）は専門家の決定（専門知）に勝る結果を生み出し（西垣2015）（本田2020）、逆に一定のバイアスを与えられた集団の意思決定で多数決を行うと誤った集団意思決定が生まれる（本田2020）という研究がある。さらに、単純な答えを求めるものだけではなく、医療のような高度で専門性が求められる問題や正解が未知の状況でも「集合知」を利用して答えを導くような手法（馬場2020）についての研究も進んでいる。

4. クラウドファンディングの定義

4. 1. クラウドファンディングの定義

クラウドファンディング（Crowdfunding）とは群衆（Crowd）と資金調達（Funding）を組み合わせた造語で、資金を調達したい事業者が、インターネットを通して自分の活動等を発信し、共感した人、応援したいと考えた人から資金を募る仕組みである。

クラウドファンディングという言葉自体は比較的新しいが、人々から資金を募り、何かを実現させるという手法自体は日本にも古くから存在していた。寺院や仏像などを造営・修復するため、庶民から寄付を集める「勧進」などが例として挙げられる（廣安 倉本2021）。

4. 2. クラウドファンディングの歴史的展開

クラウドファンディングは、インターネットの特質である双方向性とコスト低減効果を利用して発展してきたもので、1990年代にアーティストの活動資金援助として始まった⁶。広く資金を集めるためには多くの人に募金の趣旨等を説明する必要があり、インターネット上のHPやメール等のツールが安価に広くそして早く伝えることが出来る手段として存在したことから、クラウドファンディングは徐々に広がっていった（千田2013）。

2000年以降になると、前述のアーティスト活動資金援助が拡大・活発化していった。当初は、募金呼びかけの都度、サイトがオープンされ、資金調達目的達成後に閉鎖されるという過程を繰り返したが、その後、恒久的なサイトが登場する。その中に、Indiegogo（2008年設立）やKickstarter（2009年設立）がある。これらは、さまざまなグループにプラットフォーム（基盤技術）とツール（パッケージ化された簡易化技術）を提供するプラットフォーム業者であり、インターネット技術の進歩に伴い、その業務範囲を拡大していく。

クラウドファンディングは、人々から広く資金を集めるという仕組みであるため、認知度を上げる必要がある。Facebook（2004年設立）やTwitter（2006年設立）というSNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）によって、認知度が高まり、多くの人がアーティスト支援や慈善活動に資金面で参加できることを知ようになった（出縄2018b）（千田2013）（米良

6 初期の過程についてはさまざまな調査がなされている。アーティスト支援から始まったこともあり、芸術教育機関、メディア研究機関による調査が充実している。例としてBarklee College of Music（パークリー音楽大学）、英国グラスゴウのSocial Media Week（ソーシャル・メディア・ウィーク）などがHPに掲載している

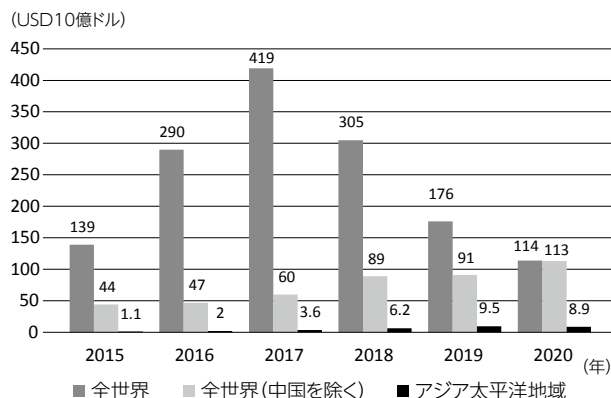
稲蔭2011)。こうした技術の進歩により、クラウドファンディングはその資金調達目的の範囲を教育、地域行事、環境問題解決など社会事業支援へも対象を拡大していった。そしてさらに、新たな製品またはサービスの提供を開始しようとする人々に対する起業支援・異分野進出支援という形で発展していく。

ケンブリッジ大学の調査⁷では、世界のクラウドファンディング金額は2017年にピークを迎え、その後減少している（図表4）。これは、2018年に中国で実施されたクラウドファンディ

ング規制によるものである。

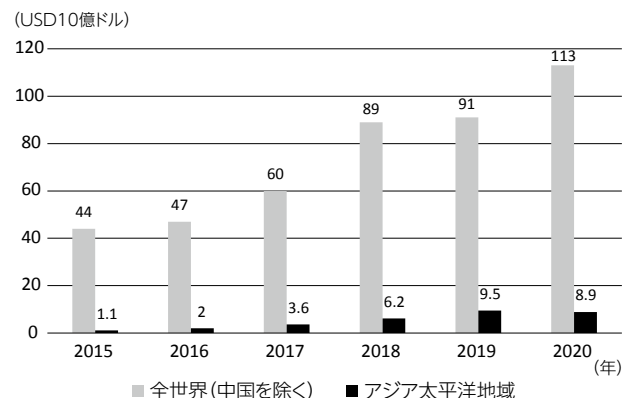
中国を除く世界およびアジア太平洋地域のクラウドファンディング実績（図表5）を見ると、順調に増加していることがわかる。2020年の中国を除く世界の伸び率は前年比123%、日本が含まれるアジア太平洋地域が同93%である。うち米国・カナダが同143%、英国が同115%、アフリカや中南米も同100%超の伸びとなっており、クラウドファンディング市場はこれからも発展していくことが見込まれる。

（図表4）世界のクラウドファンディング実績



（出所）The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report p35
（筆者作成）

（図表5）中国を除く世界およびアジア太平洋地域のクラウドファンディングの実績



（出所）The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report p35、p99
（筆者作成）

⁷ The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>, 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/>

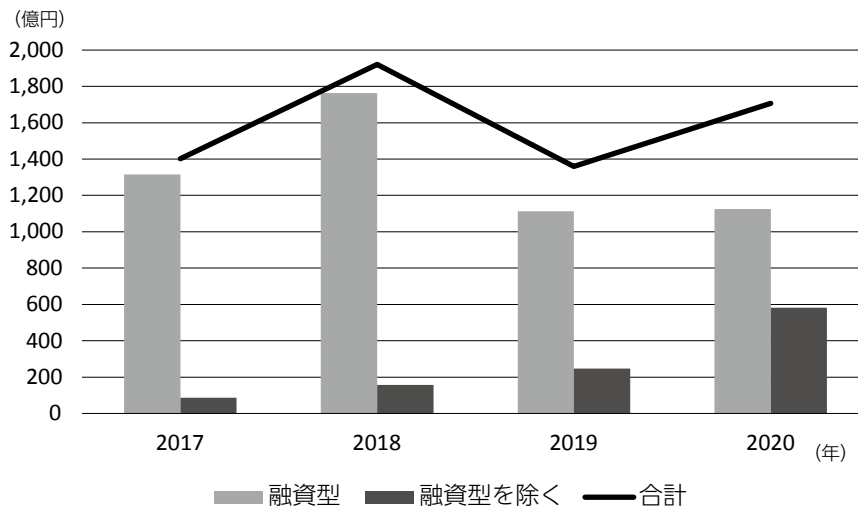
4. 3. 日本におけるクラウドファンディングの状況

日本では、2011年3月にReadyForが日本で初めてのクラウドファンディングとしてサービスを開始。CAMPFIRE、マクアケなど複数のサービス事業者が参入しており、クラウドファンディングの認知も徐々に広まっている。2011年は東日本大震災が発生した年でもあり、クラウドファンディングは事業支援のみならず、寄

付の手段としても注目を浴び、認知度が高まったという背景もある（東村2019）（藤原2012）。

一般社団法人日本クラウドファンディングの調査（図表6）をみると、クラウドファンディングの市場規模は、融資型を除くと増加傾向にある。特に、2020年はコロナ禍の影響で売り上げが伸び悩んでいる事業者等への支援が増え、購入型は501億円（前年比約3倍）と大幅に増加した（図表7）。

（図表6）日本のクラウドファンディング実績



（図表7）クラウドファンディングの市場規模の推移（単位：億円）

年（暦年）	購入型	融資型	不特法型 ⁸	ファンド型	株式型
2017	77	1,316	0	6	4
2018	115	1,764	21	12	9
2019	169	1,113	48	24	6
2020	501	1,125	60	11	9

（出所）一般社団法人日本クラウドファンディング協会 2021年7月9日「クラウドファンディング市場調査報告書」（筆者作成）

8 不動産特定共同事業法（1995年施行）に基づく匿名組合を介した不動産投資。特定の不動産に対して小口の投資資金をクラウドファンディングで集めることで、金融機関の融資を受けるのが難しい案件にも金融機関以外から資金調達が出来るとの仕組み

5. クラウドファンディングの種類

内閣府は2014年2月にクラウドファンディングを「寄付型」「購入型」「投資型」に分類⁹した。「投資型」の中には「ファンド形態」と「株式

形態」がある。
本稿では、「非投資型」を「購入型」と「寄付型」に、「投資型」を「融資型」と「投資型」に分け、さらに「投資型」を「ファンド投資型」と「株式投資型」に分類した。(図表8)。

(図表8) クラウドファンディングの類型

類型	非投資型		投資型（金融型）		
	購入型	寄付型	融資型	投資型	
				ファンド投資型	株式投資型
特徴	投資家は新商品等のアイデア・計画に投資	投資家は被災地関連支援など社会性が高いプロジェクトに投資	投資家から匿名組合名義で集めた資金を融資	投資家は実施者と匿名組合契約を締結し、匿名組合に資金を出資	投資家は実施者の非上場株式を購入
還元等	事業に関連する商品やサービス	なし	資金の元本と利子	事業から得られた収益を還元	配当（IPO等によるキャピタルゲインのこともある）
備考	売買契約	贈与・寄付	匿名組合への出資	匿名組合への出資	出資

(筆者作成)

5. 1. 非投資型クラウドファンディング

非投資型クラウドファンディングは、金銭以外のモノやサービスなどが還元されるものを指す。「購入型」と「寄付型」があり、その中には行政が関わる「ふるさと納税型」も含まれている。

「購入型」は、支援者が支援した金額に応じたりターン（返礼品:モノや商品、サービスなど）を受け取ることが出来る。「寄付型」は、災害支援や社会的弱者支援などの社会貢献型プロジェクトに賛同者（支援者）を募り、寄付を集める方式であり、原則として支援者にリターンは無いが、寄付を受けた人からのお礼の手紙や写真などが届く場合がある。また、「購入型」と「寄付型」が混在しているケースもある。「ふるさと納税型」は、自治体が解決したい課題な

どをプロジェクト化し、支援者からふるさと納税という形で寄付を集める方式であり、納税者はふるさと納税の返礼品をリターンとして受け取り、かつ寄付金控除を受けることができる。

5. 2. 投資型（金融型）クラウドファンディング

投資型（金融型とも呼ばれる）クラウドファンディングは、金銭的な還元があるものを指す。「融資型（ソーシャルレンディング）」と「投資型」があり、「投資型」には「ファンド投資型」「株式投資型」がある。

「融資型」は、融資を受けたい会社と融資したい複数の個人をマッチングするので、融資をする側のメリットは、少額から投資を始められ、低リスクでリターンが期待できることである。基本的には募集の時点で利率が決まっており、

9 金融審議会の新規・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・グループにて使用していた定義。2014年2月25日付「クラウドファンディングに係る制度整備に関する意見」消費者委員会 20210827閲覧 https://www.cao.go.jp/consumer/iinkaikouhyou/2014/0225_iken1.html

毎月金利が支払われる。一般的な金融商品と比較して、仲介事業者へのマージンがカットされ低コストで運用されているため、魅力ある金利になっているのが特徴である。融資型の中には「不動産融資型」という分類も存在する。「ファンド投資型」は、ネット上で起案者が事業（プロジェクト）に対して出資を募る方式で、事業の成果によって分配金の変動する。「融資型」の利率が当初から決まっているのに対し、ファンド投資型は事業の売上に基づいてリターン（利息：利回り）が決定される。投資した事業が売上目標に達していれば想定された分配金を受領できるが、未達の場合は元本割れのリスクがある。また、金銭的なリターンだけでなく、その事業によって生産されたモノやサービスを受け取ることもある。「株式投資型」は、事業を行う企業の非上場株式に対して出資を募る方式。非上場株式に投資することはリスクが高く、投資家は出資先企業の詳細な情報を集めるなど慎重に検討する必要がある。出資者は、ベン

チャー企業の株主となることができ、経営に関与できるというメリットがあり、上場や買収などで大きな利益を得る可能性もある。その一方で、一度出資すると上場もしくは買収されない限り資金の回収が容易ではないといったデメリットもある。

6. プラットフォーム事業者(運営サイト)の事例

クラウドファンディングはプラットフォーム事業者によって、経営理念が異なる。それぞれの経営理念に基づき、手数料、サポート体制などにも違いがある。日本国内には既に200を超える運営サイトがあるという（長谷川2019）。ここでは、プロジェクト事業者が、取り扱う商品や事業のコンセプト、つまり事業性評価の「非財務情報」に関する判断材料を提供する「購入型」「寄付型」「株式投資型」のクラウドファンディングを運営するプラットフォーム事業者のうち、4事業者を紹介する。

（図表9）クラウドファンディングプラットフォーム事業者

名称	(事例1) CAMPFIRE	(事例2) マクアケ	(事例3) THE KYOTOクラウド ファンディング	(事例4) FUNDINNO
分類	非投資型			投資型
	購入型・寄付型	購入型（応援購入 ¹⁰ ）	購入型・寄付型	株式投資型
事業内容 (コンセプト等)	「一人でも多く一円でも多く、想いとお金めぐる世界をつくる」をコンセプトに、起案されたプロジェクトに対して支援者がお金を支援し、支援者はそのリターンとしてモノやサービスを得る仕組みを提供	「世界をつなぎ、アタラシイを作る」をミッションに掲げ、作り手や担い手の想いやこだわりに共感し、応援の気持ちを込めて購入する体験を提供	「文化を次の時代につなげていく」をコンセプトとして起案されたプロジェクトに対して支援者がお金を支援し、支援者はそのリターンとしてモノやサービスを得る仕組みを提供	「誰もが起業できる世界を作りたい」と考え、未上場株式会社の資金調達手段として個人投資家から幅広く資金を調達する仕組みを提供
法規制	通販等を管轄する特定商取引に関する法律	通販等を管轄する特定商取引に関する法律	通販等を管轄する特定商取引に関する法律	金商法第2条、第28条

（筆者作成）

10 マクアケは、「購入型」ではなく共感を得て支援を受ける「応援購入」と表現している。

6. 1. 非投資型・購入型

(事例1) CAMPFIRE

社名	株式会社CAMPFIRE (CAMPFIRE, Inc.)
設立	2011年1月14日
代表者	代表取締役社長 家入一真
資本金	67億8,345万円(資本剰余金含む)
事業内容	クラウドファンディング事業の企画・開発・運営
所在地	東京都渋谷区渋谷2-22-3
従業員数	140名(2021年3月末時点)



(注) 経営企画部部長大畑広太氏、広報チームマネージャー加賀美実里氏にヒアリング実施
(出所) CAMPFIRE HP (<https://campfire.co.jp/about/>) 2021年8月27日閲覧

1. 沿革

創業は2011年1月。2011年6月にサービスを開始。2008-2009頃、米国のKickstarterやIndiegogoの登場を受けて始めたもの。2011年3月の東日本大震災直後に「ネットを通じて支援できる」として国内で認知度が高まった。

日本における購入型クラウドファンディングの規模は約500億円で、北米の4,500億円に比べて規模は小さいものの、伸び代は大きい。海外では購入型のクラウドファンディングはECサイト(オンラインショッピング)の派生として広がっており、気軽に利用されている。海外、特に北米は土地が広大で近い距離に気軽にショッピングできる場所がないことが、ECサイトが発展した理由なのではないかと考えている。利用状況は各国の小売店の発展状況で違うかもしれない。例えば、シンガポールではショッピングモールが発展していて近所にあるので、ECサイトを利用する必要がないという。日本も近所で購入できる状況はあるため、ECサイ

トが拡大しないということかもしれない。

CAMPFIREでは、サービス開始以来、これまでに5.6万件以上のプロジェクトが立ち上がり、580万人以上の支援者によって、総額490億円を超える支援が行われた(2021年9月16日現在)。2020年のプロジェクトは1万4千件、支援金額は200億円、2019年の60-70億円と比較すると約3倍になった。2020年4月～6月には緊急事態宣言の発出により在宅者が多くなったため、特需が発生した。この間にクラウドファンディングの認知度が高まり、底固めが出来たと思っている。2021年1～5月までの取り扱い件数は5.2万件であり、支援金額はさらに増加している。

2. 事業内容

当社が提供しているクラウドファンディングサービスは「購入型」「寄付型」「融資型」「株式投資型」「ふるさと納税型」の5種類(事業としては7種類)¹¹だが、「購入型」が売上¹²の

11 5種類(事業としては7種類)は以下の通り。CAMPFIRE(寄付型、購入型)、CAMPFIRE Owners(融資型)、CAMPFIRE Angels(株式投資型)、CAMPFIRE Community(継続課金型コミュニティプラットフォーム(寄付型・購入型):月額サブスクリプション)、GoodMorning(社会課題解決のための寄付型・購入型)、FAAVO(地域のためのクラウドファンディング)、CAMPFIRE Creation(クリエイターが商品化を目指す(購入型))

12 クラウドファンディングで集めた金額の一定割合(通常12%)を手数料として受領し、これを売上としている。そのほかに、決済機能を利用する場合は集めた金額の5%を売上に計上している

98%を占めている。

現在(2021年9月)は、テレビCM等に加えて、「新型コロナウイルスサポートプログラム¹³」により資金需要者を募っている。また、代理店・パートナー企業¹⁴からの紹介も全体の20%程度になっている。プラットフォームとして資金が集まるかどうかについてのスクリーニングはしていない。プロジェクトの良し悪しの判断はあくまでも支援者が行うものと考えているためである。

資金需要者(事業者)は、BtoCの業態が主で、飲食、小売、土産品製造などが多く、これに対するサポートを1プロジェクト1担当者制として行っている。クラウドファンディング事業に対する初心者が多い(資金需要者のうち毎月70-80%)ことから、丁寧な対応を心がけている。具体的なサポート内容は、リターン(返礼品)設計、単価設定、ネット上のページの作り方(写真の枚数やアピール文言の中身まで)、さらにはプロモーションのアドバイス(より多く購入してもらうためのノウハウ)である。担当者の

経歴は、編集者やキュレーター¹⁵など。このようなサポート体制があるから初心者にも安心して利用してもらえと考えている。

当社のプラットフォームでは、資金需要者はプラットフォーム掲載時には費用負担はない。また、どんなものがどんな金額で売れているのか可視化できる。中小零細企業にとって、その情報も有益である。

支援する側は新しい店がオープンする場合などにおいて、参加意識が高くなる。支援した後、見に行く、買いに行くという行動にもつながる。また、出品する側が数量を限定していることが多いので、「希少性」を求めて購入する人もいる。支援する側は、「ストーリー性」を求めているともいえる。例えば、ダメージジーンズを制作するのに、ライオンの爪でひっかいてダメージを作るというストーリーをつけたものが支援を集めることができた。アイデア次第では多額の資金を集められる。ただ、ネガティブな点として、実際にモノが届いてみないと、質はわからないというところもある。

13 コロナサポートプログラムとは、飲食業関連(飲食店:カフェ・居酒屋・レストラン・バー・その他、生産者、卸売業)、イベント関連(ライブ、映画館、舞台/演劇、興行・催し物、その他)の業種で新型コロナウイルス感染症拡大に伴い経営・生産に大幅な支障をきたした事業者に対し、その事業を支援する活動を行う場合に、手数料(12%)を無料にするもの(CAMPFIREHP <https://camp-fire.jp/channels/covid-19-support> 2021年8月27日閲覧)

14 主に、デザイン会社、広告代理店(地場の上位)、編集プロダクションなど中小零細・個人の企業を顧客として抱えている企業からの紹介。代理店・パートナー企業には、顧客がCAMPFIREに支払う金額の一部を支払う

15 もともとは「学芸員」という意味で、美術館や博物館、図書館、公文書館などの施設で、資料に関する収集・研究などを行う専門職のことを指す。最近では、WEB業界で情報を集めて配信する人という意味で使われている

(事例2) マクアケ

社名	株式会社マクアケ (Makuake, Inc.)
設立	2013年5月1日
代表者	代表取締役社長 中山亮太郎
資本金	30億9400万円 (資本剰余金含む)
事業内容	アトラシイものや体験の応援購入サービス「Makuake」を中心とした各種支援サービスの運営／研究開発技術を活かした製品プロデュース支援事業
所在地	東京都渋谷区2-16-1
従業員数	120名 (2021年6月ヒアリング時点)



(注) マクアケ IR室 マネージャー 金廷賢 (キムジョンヒョン) 氏にヒアリング実施
(出所) マクアケ HP (<https://www.makuake.co.jp/corporate/company/>) 2021年8月27日閲覧

1. 沿革

創業は2013年5月。サイバーエージェントの社内起業として現代表取締役社長の中山氏、現取締役の坊垣氏・木内氏の3名で設立。ちょうど寄付文化によって支援しようという形が日本の中で見え始めたタイミングで事業を開始した。

創業のきっかけは、サイバーエージェントのベトナム法人で仕事をしている時の中山氏の経験が元になっている。日本の技術は良いのに海外で売られていない。ベトナムでは月給の3倍くらいの価格のiPhoneが飛ぶほど売れるのに、日本の「品質の高い商品」は発展途上国ではあまり見かけない。そんな状態を見て、もやもやとした感情を持っており、良い技術から「モノ」が生まれる仕組みを作りたいと考えていた。既に、世の中にはクラウドファンディングという仕組みはあるのだが、あくまで資金を集めるという目的が主で、やっていることは似ているかもしれないが、目的が違っていると感じていた。

当社は「生まれるべきものが生まれ、広がるべきものが広がり、残るべきものが残る世界の実現」をビジョンに掲げ、大量生産・大量消費

の20世紀型資本主義に乗り切れないという理由だけで世に出ることが無かった「モノやサービス」づくりに光をあてるために、企業を「支援」するのではなく「応援」し支えていくことを目的としている。社員は120名。人員配置は、審査・モニタリング12名、MIS (大企業コンサル) 5名、キュレーター (中小企業を中心とするサポート) 40名、開発31名、広報・マーケティングやプラットフォームの管理が若干名である。新卒での採用はしていない。「仕事」が増えて必要な時に「その仕事に合ったスキルを持っている人」を採用している。規模を大きくするための採用ではなく、今の業容がプロジェクト実行者・サポーターの支持を得て拡大した時に必要な人材を求めている。

2. 事業内容

他のクラウドファンディングプラットフォームと異なるマクアケの特色は、プロジェクト実行者が在庫負担なく始められるということもあるが、一番の違いは「先行販売」であり「応援購入」ということだ。企業にはその規模 (大・中・小) を問わず「当該製品がどの程度販売できる

のか」を知りたいというニーズがある。先行販売という形をとることにより、「他人よりも早く新しい商品を手にとることができる」という消費者の気持ちをくすぐることにもなっている。

当社はプロジェクト実行者に対してオプションとしてMIS (Makuake Incubation Service)を用意して、商品をプロデュースするという業務を行っている。これは、コンサルティング機能を提供することになるので、数百万円／月と費用は高く、今は大企業しか利用していない。既に商品はある程度出来ていて、その後の売り方についてのコンサルティングと、商品自体もできていないというような場合とではコストが違う。あくまでも「モノ」をデビューさせる場を作ることであると考えている。

今まで蓄積したユーザーデータを利用してサポートすることも実施している。モノ作りの現場では、量産するのか小ロットで生産するのかが大きな問題となる。研究段階やパイロット商品を世に出す段階では小ロットで出す必要があるので、小ロットで製造することができる生産者を紹介することもある。日本は米国と違って、ベンチャー企業が多いわけではないが、一方で中小企業は多い。先行販売という形をとり、誰よりも早く購入したいという消費者ニーズに合わせた紹介の仕方をしている。プロジェクトの掲載にかかるノウハウについての勉強会も開催している。また、中小企業のプロジェクト実行者には、1案件に1人のキュレーターがついている。このようなサービスの対価として、マク

アケは販売額合計の20%を受領している。

そのほかにも、量産フェーズでの販路展開についてのサポートや、自らネット上に店舗を持ちたい人達のためにShopify¹⁶やBase¹⁷で継続販売する人達のネット通販運用についてのアドバイス、当該商品のサポーターの属性等分析内容を提供し、量産・新たな開発の参考に出来るようにしている。

また、プロジェクト実行者はWEB広告¹⁸を効果的に運用することが難しいので、WEB広告の運用代行を行っている。これにより、プロジェクト掲載中により多くの集客が可能になり売上を伸ばし、量産に移行できるように工夫している。

一方で、東急ハンズや蔦屋などの実店舗で紹介することもある。これらの店舗でマクアケに掲載されている商品を手に取って出来るように展示して集客している。加えて、継続購入してもらえるようなサイトをマクアケの中に持っている。

掲載したプロジェクトは累計で15,000件になり毎月600件程度を新しく掲載している。これだけ掲載できるのは、ユーザー数が伸びているからで、3か月ごとのプラットフォーム閲覧者数は1,000万人を超えている。

これまでで一番ヒットしたのは電動自転車¹⁹で、6億円超の応援購入額となっている。2020年からコロナの影響で、在宅で使いたいもの、移動手段として利用したいものなどに対するニーズが大きくなった。電動自転車は、特に都心

16 オンラインショップのサポート企業 <https://www.shopify.jp/blog/what-is-shopify> 20210827閲覧

17 オンラインショップのサポート企業 <https://help.thebase.in/hc/ja/articles/115000085522-BASE%E3%81%A8%E3%81%AF%E3%81%AA%E3%82%93%E3%81%A7%E3%81%99%E3%81%8B> 20210827閲覧

18 インターネット上のメディアに掲載されている広告。

19 チェーンレス電動アシスト自転車「Honbike」 https://www.makuake.com/project/honbike/?from=keywordsearch&keyword=%E9%9B%BB%E5%8B%95%E8%87%AA%E8%BB%A2%E8%BB%8A&disp_order=10

で短距離を移動したいと考える人のニーズに合っていたようだ。

創業時はプロジェクト実行者を探していたが、今はWEBの問い合わせページのプロジェクトの掲載相談を見た企業からの売り込みが多くなっている。また、地銀・信金合計で約100社と連携しており、このルートで紹介される場合もある。金融機関は企業の販売網の拡大に資するという目的で、営業ツールとして使っているようだ。金融機関からは、マクアケで商品がヒットすると融資枠を設定しやすいという話も聞いている。

メディアへの露出も増えている。メディアの取り上げ実績は10,000件／月程度で、マクアケのプラットフォームをネタ帳として使用し、記事を書いてくれているようだ。

3. プロジェクト実行者とサポーターの特徴

プロジェクト実行者の特徴としては、1,660件のプロジェクト（2021年1-3月実績）のうち、98.6%が中小企業。掲載品はプロダクト58%、ファッション17%、レストラン14%、エンタメ3.4%、コスメ3%。販売額は1,000万円未満55.7%、1,000万円以上44.3%となっている。リピート率は43.6%、過去1年上昇傾向にある。

サポーターは30代15%、40代25%、50代

30%、60代18%で、男女比は男性64%、女性36%。元々紹介している掲載品がガジェット²⁰系のものが多かったため、男性が多い。ただし、最近はレストラン、ファッション、キッチン用品なども商品として並ぶようになり、女性の比率が少し上がっている。サポーターのリピート率は75.9%。

マクアケというプラットフォームの信頼性を高めるため（サポーター保護のため）、商品の機能に偽りがないかどうかを試作品を実際を使用して検証している。また、商品がサポーターに届くまでモニターしている。

今後の事業展開としては、日本で眠っている技術、地域限定となっているモノを掘り起こし、世の中に広めていきたいと考えている。マクアケのプラットフォームから広がっていくことで、企業の機会損失を無くし、産業界が成長していければ良いと考えている。今後も、より良いインフラになるために、消費者への訴求を続けていく。そのためにも、UI（ユーザーインターフェース）、UX（ユーザーエクスペリエンス）を追求していく。

なお、商品の価格は事業者が設定する。そして、「先行販売」として20%引き、15%引きなどの段階を設定している。

²⁰ ちょっと気の利いた小道具や装置のこと。もともとは安価で手軽に買えるおもちゃ的な個人用デジタル機器を指していた

(事例3) THE KYOTO クラウドファンディング

運営団体	THE KYOTO実行委員会 (株式会社京都新聞社と株式会社電通で構成)
運営開始	2020年6月9日
事業内容	「文化を次の時代につなげていく」をコンセプトとして起案されたプロジェクトに対して支援者がお金を支援し、支援者はそのリターンとしてモノやサービスを得る仕組みを提供
所在地	京都府京都市中京区烏丸通夷川上ル 京都新聞社内
運営人数	4名（クラウドファンディング事業）

THE KYOTO

(注) 京都新聞社新プロジェクト室長／チーフプロデューサー栗山圭子氏にヒアリング実施

1. 沿革

THE KYOTOクラウドファンディングはTHE KYOTOの中の一事業。THE KYOTOは京都新聞社が電通と共同で始めた事業で、「文化を次の時代につなげていく」という目的を持っている。文化には「サステナブル」という循環型や「LGBTへの理解」、「歴史の維持」というものがあるが、新しい文化を育てたいという想いもある。また、文化には、旧と新の掛け合わせで生まれてくるものがある。THE KYOTOは、既往の文化を維持し広め、新しい取り組みをサポートしていくことをイメージし、「メディア事業」「クラウドファンディング事業」「(人と人をつなげる) サロン事業」の3つの柱で進めている。現状では、メディアでの発信を中心としており、クラウドファンディングも進めているが、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、直接人と人をつなげるサロン事業が難しい状態となっている。

クラウドファンディング事業は主に3名が担当し、このほか東京にアドバイザーとして1名

のプロデューサーがいる。

クラウドファンディングで最初に取り上げたのは冷泉家のプロジェクト²¹。後世に伝えるべき資料を守るため、日本の風土にあった昔ながらの土蔵を建築するという目標をもって始めた。結果的に全国から幅広い年齢層のサポートが得られた。文化財は今まで企業の寄付などもあって維持できていたが、寄付に応じてくれる先が少なくなっている。情報発信して思いを伝えることにより、「寄付をしましょう」という人が出てきた。関心を持ってくれる人が増えるのは良いことだ。当事者は関心をもって寄付をしてくれる人が増えるということで安心できるし、寄付をする人は友人にもその思いを伝えていくという波及効果がある。寄付という行為が「企業」だけではなく、「個人」が直接関われるものにもなっている。

杉本家住宅のプロジェクト²²も同様にサポートが得られた。屋根の葺き替えは150年に一度のことであり、150年後の歴史に関われるということで関心を持ってくれた人達もいる。

²¹ 「800年にわたる和歌の家・冷泉家に文化財を保存する土蔵を造りたい」

<https://the-kyoto.en-jine.com/projects/reizeike> 2021年8月27日閲覧

²² 「次の150年へ、重要文化財「杉本家住宅」の大屋根瓦15000枚を葺き替えたい」

<https://the-kyoto.en-jine.com/projects/sugimotoke> 2021年8月27日閲覧

神戸新聞、中国新聞、全国紙の朝日新聞、日経新聞もクラウドファンディング事業を始めている。中国新聞は2018年の大雨の被害が発生した時に、被災地の支援という形で開始した。

2. 事業内容

今までに取り組んだプロジェクトは15件。2021年10月28日現在、プロジェクト進行中の2件を除き、全てが目標支援額を達成している。プロジェクト実行者の発掘は京都新聞社またはTHE KYOTOとして取材している先から選定している。取材の中で困っているという話が出ている先で、文化として残したいと思われるものを厳選している。事業者からの申出に対して、「文化を次の時代につなげていく」というイメージに合わない場合は、「他のプラットフォームでもいいのではないか」という提案もしている。

プロジェクト実行者は団体（組織、会社など）であることが条件で、個人は扱っていない。プロジェクトの代表者からプロジェクトの内容等について発信してもらっている。

支援者は個人。20代から60・70代まで幅広い。若い世代でも30-50万円を拠出する人もいる。新型コロナウイルス対策として特別定額給付金が国民全員に10万円支給されたので、それを寄付に回す「世帯」もあったのではないかと考

えている。

プロジェクトをクラウドファンディングのプラットフォーム上に掲載するにあたり、掲載する写真や文章の作成、リターンの内容や価格設定などについて関与している。写真や文章の作成は、新聞社としてのノウハウが活かせる部分である。リターンについては、最近では体験・見学などの参加型に対する反響が良いので、その点をアドバイスしている。プロジェクト実行者にはSNSのアカウントを開くことからアドバイスし、こまめに発信するよう依頼する。お礼のメールなども出すように伝えている。支援者の情報・データはプラットフォーム上でプロジェクト実行者がリアルタイムで見られるようにしている。特に、プロジェクト実行者がリターンの発送などの事務を担うので、その準備のためにもプロジェクトの進捗情報の共有は欠かせない。

一つのプロジェクトはクローズするまで3か月以内に設定している。1カ月に2-3件を平行して進めていきたいと考えている。

なお、「新作能「沖宮」公演プロジェクト」²³はリターンにオンライン配信が含まれていたもので、海外からも興味を持つ方々がおり、他のプラットフォームとも連携してそれらの支援も受け付けた。

23 「石牟礼道子×志村ふくみ 新作能「沖宮」公演プロジェクト」(染織家の志村ふくみが舞台衣装を担当)
<https://the-kyoto.en-jine.com/projects/okinomiya2021> 20210827 閲覧

6. 2. 投資型・株式投資型²⁴

(事例4) FUNDINNO

社名	株式会社日本クラウドキャピタル (Japan Cloud Capital, Inc.)
設立	2015年11月26日
代表者	代表取締役CEO 柴原祐喜 代表取締役COO 大浦 学
資本金	35億9247万9340円(資本準備金含む)
事業内容	FUNDINNOの運営を通じ、未上場株式会社の資金調達手段として個人投資家から幅広く資金を調達する仕組みを提供
所在地	東京都品川区東五反田5-25-18
従業員数	80名(2021年6月ヒアリング時点)



(注) 執行役員CMO向井純太郎氏にヒアリング実施

(出所) 日本クラウドキャピタルHP (<https://www.cloud-capital.co.jp/company/>) 2021年8月27日閲覧

1. 沿革

日本クラウドキャピタルは2015年に設立。代表の柴原氏が米国で株式市場について勉強し、帰国後明治大学大学院で共同代表となる大浦氏と出会い、二人で立ち上げた。日本のベンチャーマーケットへの投資額が少ないため、ベンチャー企業²⁵が育たないと感じていたのがきっかけであった。

ベンチャー企業は創業してから設備を整え大きくジャンプする時期がある。だが、その時期に必要な資金が調達できないという問題点を抱えている。スタート時は政府の手厚い保護で金融機関からの融資が一定額確保できるのだが、政府が言う保護対応の期限である創業3年を超えたところから、資金調達が難しくなる。

金融機関は、家計の資金を預金として吸い上げて、それを融資先に提供しているが、その

資金を直接非上場企業、未上場企業に提供するスキーム(図表10)を作りたいということで始めたのが「株式投資型クラウドファンディング」である。

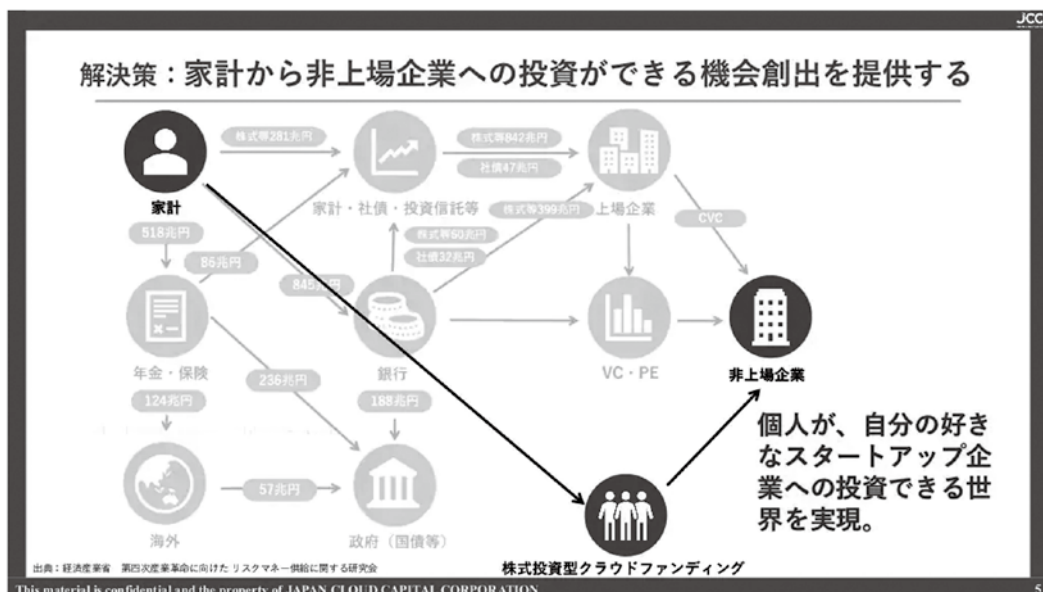
国内のベンチャー企業への投資金額は約4,000億円と言われている。主にベンチャーキャピタルからの投資であり、大型案件に集まりやすい。また、CVC(Corporate Venture Capital)はイグジットしやすい(利益確定しやすい)案件に多額の資金を投資することが多く、未上場の比較的小さな企業の資金調達環境は厳しい。

社員数は現在、アルバイトとインターンを含めて80名程度。正社員は50名～60名。そのうち公認会計士8名。コンプライアンス、審査、デューデリジェンスに手厚く配している。会計士のインターンもいる。

²⁴ 株式投資型クラウドファンディングは、個人が株主として中小企業の資本増強を支援するスキーム。日本証券業協会の「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」では、投資家に対して配当及び売却益等金銭的利益の追求よりもその行う事業に対する共感又は支援が主な目的となるように伝達することが定められている。創業者の事業目的に共感する株主を募るものであり、本来の会社法の趣旨と合致(出縄2018b)している

²⁵ 未上場の新興企業。FUNDINNOでは、急成長する企業が全てではないと考えているため、スタートアップ企業ではなく、ベンチャー企業という表現を使っている

(図表10) 家計から非上場企業への投資が出来る機会創出を提供する仕組み



(出所) 株式会社日本クラウドキャピタルHP より転載
<https://www.cloud-capital.co.jp/company/vision/> 2021年8月27日閲覧

2. 事業内容

株式投資型のクラウドファンディングを行う会社は現在日本に6社²⁶あるが、FUNDINNOがシェア8割を占めている。また、FUNDINNOでは月7-8件の案件をプラットフォームに提供している。企業の業種は多種多様であり、「誰もが起業できる世界を作りたい」と考え、クラウドファンディングを実施した企業に対して、経営管理ツール、資本政策、株主総会の設営のような総務的な仕事のサポート事業も展開している。

株式投資型クラウドファンディングを行うベンチャー企業は、FUNDINNOから声をかける場合と、ベンチャー企業から申し込んでくる場合がある。

金融機関の融資に当たっては、財務諸表3年分が必要というような条件を付しているプラッ

トフォーム事業者もある。創業間もない企業には書類整備が難しい。FUNDINNOでは金商法上最低限必要となる書類を揃えることに留めている。創業間もない企業の場合、登記の確認や反社確認と同様に、「社長の人となり」が大切である。加えて事業計画については「希望」だけでなく「緻密に積み上げた計画」を作るように指導している。

FUNDINNOが受け取る手数料は成約額の20%程度²⁷である。株式投資型クラウドファンディングの場合、投資家への相対でのセールスは禁止されており、プラットフォーム事業者として投資家と利益相反にならないように配慮している。但し、プラットフォーム上でのコミュニケーションが十分行えるように、募集時には「ご質問BOX」を活用してもらうようにしている。「ご質問BOX」は、企業が開示した情報に

26 日本証券業協会HPによれば、2021年4月15日現在 イークラウド(株)、SBIエクイティクラウド(株)、(株) Angel Funding、(株)CAMPFIRE Startups、(株)日本クラウドキャピタル、(株)ユニコーン の6社。 <https://market.jsda.or.jp/shiijo/kabucrowdfunding/index.html> 20210827閲覧

27 企業の審査料は10万円（税込：11万円）＋実費（ただし審査を通過した事業者は不要）。募集成立時には株式発行価格総額の20%（税込：22%）相当額（2年度以降の場合は総額の15%（税込：16.5%）相当額）が発生する

対する投資家からの質問と回答を質問者以外の投資家にも公開しており、投資家と企業との「情報の非対称性」を少なくする効果がある。

また、企業の代表者は募集時に企業情報としてメールアドレスやSNSなどの発信状況も開示しており、投資家は直接会社の社長にメールやFB・TwitterなどのSNSで連絡を取ることもできる。企業と投資家が直接連絡を取り合う中で、企業は、投資家側から経営上のアドバイスを受けることがある。また、協力してくれる会社・顧客になりそうな会社などの紹介を受けた例もあるとのこと。

今までにFUNDINNOを利用して資金調達を行った企業はプロジェクト累計で191件、累計成約額は63億3725万円、うちイグジットした企業は5社で、「琉球アスティーダスポーツクラブ株式会社（沖縄のプロ卓球チーム運営等を行う）」はTOKYO PRO MARKETに上場した。また、解散した企業も4社ある。

FUNDINNOは、投資家登録にあたり適合性審査を行っている。その要件は、①1年以上の有価証券の売買等の投資経験があること、②保有金融資産が300万円以上であること、③

投資資金の性格が生活費・借入金・使途確定金でないこと、④年齢が満20歳以上80歳未満であること、などである。

現在FUNDINNOに登録している投資家は4万人超（柴原2020）。投資家のなかには、FUNDINNOを通して既に数千万円投資している人もいるが、一般的には10万円程度の投資を複数回行うという人が多い。また、企業側には、前出の「琉球アスティーダスポーツクラブ株式会社」のように、沖縄では大きな金額が集められないので、資金は東京など大都市で宣伝して集め、地元の企業として育てていくというものがある。資金調達の地域間のミスマッチを解消することに利用できることも重要であると考えている。

FUNDINNOの活動を世の中に広げるため、投資家のための動画を作成したり、「ラボ」「アカデミー」というような場所を設けて、投資家のリテラシーを向上させようとしている。

海外との比較では資料が充実している英・米を参照している。制度比較という点では、年間調達上限額がなければ英国のように投資が進むと考える。

（図表 11） 海外の株式投資型クラウドファンディングとの投資額に関する比較

	日本	英国	米国
企業の年間調達上限額	1億円	なし	500万ドル (約5億5,000万円)
投資家あたり 年間投資上限額（注）	なし	純資産の10%まで (一般投資家の場合)（注）	年収・純資産に応じて 2,200ドル～107,000ドル
銘柄ごとの年間投資上限額（注）	50万円	なし	なし
取得後の譲渡制限	なし	なし	取得日から1年間 (相続等例外あり)
法制度等	金融商品取引法 日本証券業協会規制	FCA (Financial Conduct Authority: 金融行動監視機構)	JOBS法 (Jumpstart Our Business Startups Act: 新規 産業活性化法)

（注）投資家あたり年間投資上限額、銘柄ごとの投資上限額～日本では銘柄ごとの投資上限を定めているのに対して、英国・米国では投資家あたりの年間投資上限額を定めている。ただし、英国・米国においては、いわゆるプロ投資家には年間投資上限額の定めはない。
（筆者作成）

日本の場合は銘柄ごとに投資家は50万円しか投資できないので、どうしても小口でしか資金が集められない。また、企業側の年間調達上限額が1億円で、それにもさらに条件があり、合算要件と言って、1年間先行出資を受けていたら、その分を差し引かなければならないため、家族から一部資金を調達しているような場合は、その分を差し引いた額しか枠として利用できない。企業の年間調達上限額は、米国でも日本と同様に投資家による年間投資額の縛りがあり、107万ドル（およそ1億2000万円）であったが、JOBS法により、現在は5億円程度まで上げられている（図表11）。

日本は消費者、一般の国民を保護するという意識が非常に強いと感じる。特定投資家というような制度も同様の観点から出発したものである。金融リテラシーを広めないと、なかなかうまく市場が機能しないようにできている。

2019年のベンチャー企業への投資額は日本0.5兆円に対し米国は17兆円で、大きく差がついている。日本は上場企業の株式売買市場は充実しているが、未上場の企業については閉鎖されたものとなっている。未上場株式という流動性のないものに流動性を持たせるための未上場株の相対取引市場を創ろうと考えている²⁸。

7. プロジェクト事業者の事例

7. 1. 事例紹介

金融機関が取引先企業の価値や将来性を把

握するための手段としてクラウドファンディングが活用できるかを検討するにあたり、クラウドファンディングを利用したプロジェクト事業者に対するヒアリング内容を紹介する。

（事例5）レストランキエフ²⁹

社名	レストランキエフ
設立	1972年
代表者	代表取締役社長 加藤美知世
事業内容	ロシア料理・ウクライナ料理レストラン
所在地	京都市東山区縄手通四条上ル鴨東ビル6階

（注）代表取締役社長加藤美知世氏にヒアリング実施



1. 沿革

レストランキエフは1972年創業のロシア料理・ウクライナ料理レストランである。東京の「スングリー³⁰」の京都店として開業する予定

だったのだが、その前年に京都市とキエフ市（現ウクライナ首都）が姉妹都市となったことから、「キエフ」として開店した。場所は四条河原町からすぐで、京都でロシア料理を提供するレス

²⁸ 株式型クラウドファンディングを手がける日本クラウドキャピタル（東京・品川）は26日、未上場株を売買できるオンライン市場を12月8日に開設すると発表した。2021年10月26日付 日本経済新聞 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB252BA0V21C21A0000000/> 20211104 閲覧

²⁹ キエフHP https://kiev-gion.owst.jp/?lad_media=lis_yahoo&yclid=YSS.1001170460.EAIAIaIqobChMI_dyNs9rf8gIVREngCh2UNAjjwEAAAYASAAEgIAkvD_BwE&dspn=L3nGiydYZirDkZmlXHqa2VV3zp77-V8C_a-3_51-K8eVyc4WdFP8Uip5SRTiN5-L8QDoB4jiZpLLDfhX5r2A_vQbvBrzMuCEoyJb2Hus 20210827 閲覧

³⁰ 「スングリー」 <http://sungari.jp/> 20210827 閲覧

トランは多くないため、無借金で安定した経営をしていた。だが、コロナ禍で事態は一変する。売上は大幅減少。2020年に経営を引き継いだ加藤社長は「何かしなければ」と焦っていた。

2. クラウドファンディングの活用

テイクアウト、宅配なども実施したが、店舗での売り上げを埋めるには至らない。そこで、数年前に考えた「店の看板料理である「ビーフストロガノフ」を「レトルト食品」にして販売する」という案を思い出した。その当時は、1ロットで1,700個製造する必要がある、販売がうまくいかなかった場合の在庫負担・資金負担を考え、断念したという経緯があった。

ちょうどその頃に、同業者からクラウドファンディング事業者であるCAMPFIREが、「新型コロナウイルスサポートプログラム」を行っていることを聞いた。これはコロナ禍で影響を受けている事業者に対して一時的に手数料を無料にすることでクラウドファンディングを利用したいという人を支援するものである。ただし、手数料を無料にするには事業計画を提出して審査に通る必要があり、情報を得た時には提出期限は1週間後に迫っていた。そこで、友人と協力して急遽事業計画を作成し、審査に合格することが出来た。その後は、CAMPFIREの「キュレーター」の助言を仰ぎながら、レトルト食品の製造、ネット上での宣伝などを行い、プロジェクトをプラットフォーム上にアップした³¹。当初35万円を目標額としたが、プロジェクト実施期間中、目標額を超えるごとに上限額

を引上げ、最終的には300万円を調達することが出来た。レトルトの「ビーフストロガノフ」もリターン品として提供した。レトルト1,700個のうちリターン品として約1,400個を提供し、店頭販売用は300個であった。なお、9月にはレトルトの3回目の発注を行い、自社のオンラインショップ、卸売も徐々に拡大している。

プロジェクトを成功させるためのノウハウとして、CAMPFIREからはSNSで発信することを勧められた。まずは自分の友人・知人にプロジェクト内容を知らせ、友人・知人がさらにその友人・知人に紹介することで、支援の輪を広げていく。支援の輪が広がる時に、SNS上に頻繁に登場するため、CAMPFIREのプラットフォーム上で「伸びているプロジェクト」として紹介され、さらに多くの人が関心を持ってくれるという仕組みだ。

クラウドファンディングの効果としては、①支援金が商品完成前に手元に入る、②在庫を持たずに済む、③自社の通信販売に誘導することが出来る、④顧客リストから宣伝することで足が遠のいているお客様にアピールすることが出来る、⑤新規顧客開拓が出来る、⑥自らの事業内容についてあらためて見直し、既往事業と新規事業のバランスを考えることが出来る、⑦お客様と直接連絡をとり、反応を確認することが出来る、などがある。これまで気づいていなかった「創業から50年の間に歴代経営者やスタッフが築き上げた顧客層の厚み」を、この時に心から大切だと感じた。そして、自社の強みを改めて実感することが出来た。

31 「「京都老舗レストランキエフ」の伝統メニューよりビーフストロガノフをレトルトへ！」 <https://camp-fire.jp/projects/view/357455> 20210827閲覧

(事例6) オカフェ (Okaffe kyoto)³²

社名	Niatto kyoto 株式会社
設立	2016年11月
代表者	Niatto kyoto CEO/ Okaffe kyoto オーナーバリスタ 岡田章宏
事業内容	喫茶店、スイーツショップ (amagami kyoto)
所在地	京都市下京区綾小路通東洞院東入ル神明町235-2

(注) CEO/ オーナーバリスタ岡田章宏氏にヒアリング実施



1. 沿革

オカフェオーナーの岡田章宏氏は「ジャパンバリスタチャンピオンシップ2008・2009大会」優勝、ラテアート世界大会3位など、数々の実績をもつ、カフェ業界では有名な人物である。2004年に小川珈琲（京都の老舗コーヒー焙煎メーカー）に入社後はイタリア・日本で修行。小川珈琲のチーフバリスタとして後進の指導を行う傍ら、セミナーの講師として全国各地で活躍。多数のメディアに登場し「日本一有名なバリスタ」とも言われていた。その後、岡田氏は小川珈琲を退職し、2016年11月に「Okaffe kyoto (オカフェ キョウト)」をオープンする。15坪ほどの小さなカフェである。岡田氏は、美味しいコーヒーを広めたいという想いが強く、コーヒー豆の焙煎についても京都の焙煎所に自分の納得いくように豆を焙煎してもらい、その豆でコーヒーを入れるというこだわりがあった。

2. クラウドファンディングの利用

新型コロナウイルスの感染拡大の影響で飲食業の低迷が続き、当該焙煎所が閉鎖。そこで、自ら焙煎所を作りたいという想いから、クラウドファンディングを開始するに至った。

クラウドファンディングを行うにあたり、岡田氏には心配ごとがあった。それは、「支援が集まらなかったとき、どうしよう」ということだ。バリスタ日本一を何度も経験しており、またカフェ事業も成功している。その中で、焙煎所を作りたいという夢を語ってクラウドファンディングを行ったとして、「共感」を得ることが出来るか。失敗した時には、今の事業にも影響が出る（人氣が落ちる）のではないか。そんな思いがあった。

しかし、そんな彼の背中を押したのが同業者の仲間であった。岡田氏は勇気をもって自らの夢を語ることにし、クラウドファンディングは成功した。彼が用意したリターンの中身はコーヒーのドリップパックやボトルに入ったカフェオレベースなどもあるが、そのほかに、オンラインでのコーヒーの淹れ方教室、焙煎所に「支援者の名前のプレートを飾る」などがあった。支援の最高額は30万円で、クラウドファンディング公開初日にその30万円の支援をする人が現れた（最終的に30万円の支援者は4名）。そのうちの1人に話を聞くと、「岡田氏のコーヒーが好きだから応援したいと思って、「つい」支援してしまった」とのことであった。そんな支

³² オカフェ HP <https://okaffe.kyoto/> 20210827閲覧

援の輪が広がって、支援額は当初設定していた目標額100万円を超え、最終的には当初目標の5倍超の553万円が集まった。但し、焙煎所を作り、運営していくには場所の確保や焙煎機の購入を含めて3,000万円程度の費用がかかる。それは、クラウドファンディングで集めた金額では足りないため、別途銀行融資等に頼らざるを得ない。

岡田氏にはクラウドファンディングを実施することで得たものがある。それは、支援者から直接励ましの声を聞き、自分の進む方向は間違っていないと納得出来たことだ。コーヒー好き

で特別なコーヒーを飲みたいという顧客層があり、焙煎所を自ら運営しても十分に経営していけるという自信がついた。そして、今後金融機関からの融資を受ける際にも、今回のクラウドファンディングにより支援の輪が広がったことや京都在住で頻繁に来店する顧客だけではなく、京都に観光に来る日本全国の将来のお客様にも自らの店の特徴を宣伝することが出来たこと、さらにはネット販売という手段も広げていくことが出来ることを強みとして訴えていきたいという考えを持った。

（事例7）奈良屋記念杉本家保存会

名称	公益財団法人奈良屋記念杉本家保存会
設立	1992年2月1日
代表者	代表理事 杉本千代子
事業内容	杉本家住宅とその環境を保存・公開し、商家独特の諸行事の継承・保存・公開を行い、併せて町人文化を研究調査し、もって地域の伝統文化の振興及び学術文化の発展に寄与
所在地	京都市下京区綾小路通新町西入ル矢田町116番地



（注）常務理事兼事務局長 杉本節子氏にヒアリング実施
（杉本節子氏は杉本家9代目杉本秀太郎氏のご息女）

1. 沿革

杉本家は、1743年に「奈良屋」の屋号で呉服商を創業、京呉服を仕入れて関東地方で販売していた。杉本家の現在の主屋（おもや）は1870年4月23日に上棟したもので、京格子、出格子、大戸、犬矢来、土塗りのむしこ窓など、すべてが昔ながらの、典型的な京町家で、町家としては市内最大規模である。保存状況も良好で、京都における大店の建築遺構として、高い価値を有している。2010年6月29日に重要文

化財に指定され、2011年2月7日には、この建物内外の庭が「京町家の庭」として国の名勝指定を受けた。これには座敷庭はもとより、玄関庭、店庭、露地庭、坪庭および屋内の走り庭が含まれている。

2. クラウドファンディングの活用

クラウドファンディングを活用しようとしたきっかけは、新型コロナウイルスの感染拡大により、収入源である町家の公開事業が出来なく

なり、公益財団法人の運営が厳しくなったためである。2021年の秋に、主屋の大屋根の屋根瓦15,000枚の葺き替えを予定している。杉本家は重要文化財であり、文化財保護法により費用2億円の8割が国庫から補助される³³が、2割の4,000万円は財団から拠出しなくてはならない。

常務理事の杉本節子氏は以前からクラウドファンディングの利用について考えていた。5年前に大手クラウドファンディングプラットフォーム事業者（ReadyFor）に打診し、理事会にも諮ったが、クラウドファンディングによる資金集めには理解を得られなかった。理事会のメンバーは70-80代が中心で、失敗した場合に当財団の評判が落ちるのではないかという懸念を持っていた。不成功の場合の対応について説明もしたが、そもそもクラウドファンディングという新しい手法を理解してもらえなかった。

京都新聞社と電通（京都支社）がタッグを組んで行っているTHE KYOTOはクラウドファンディングを含む事業であり、2020年4月に『京都の文化を守りたい』という目的で始まった。このプラットフォームで実施した第1弾のプロジェクトは、「冷泉家の時雨亭の土蔵を作る」というものだった。同プロジェクトは2020年6月9日にスタートしたが、初日に1千万円の支援が集まるなど大成功を収めた。また、当財団の理事の一人が冷泉家24代当主である冷泉為人氏であったことから、THE KYOTOのクラウドファンディングを利用したプロジェクトについて、理事会でも理解を得られた。

プロジェクトは2021年3月1日から5月末日

までの3か月間。5年前にクラウドファンディングの利用に取り掛かろうと考えていたこともあり、準備・予習は出来ていた。ネット上に掲載する原稿も自分たちで準備し、これをTHE KYOTOクラウドファンディング事務局が確認した。

また、事務局から様々なアドバイスを受けたが、その中でプロジェクトを成功させるため、個人、財団のSNSで発信を行うように指示があった。今回のプロジェクトを担当した杉本節子氏は、当初は個人としてのSNS発信に後ろ向きであった。元々Twitterもやっていなければ、FBもアカウントはあるが他人ののを見るだけで発信を行っていない状態であり、自らが前向きに発信しなければいけない立場（杉本家10代目）であることは十分に承知しているが、公的な役割と自分自身の間で、バランスをとるのが難しいと感じていたためだ。しかし、これも超えなければならないハードルなのだと自分に言い聞かせ、主屋の大屋根修復費用の捻出のため最先端で最良の手法に取り組まなければならないと考えた。財団のスタッフからのサポートも得られた。SNS発信に知識のある人がいて、SNSの発信手順や内容の選定など、その人を中心に取り組んだ。

支援数は686、当初の目標金額350万円は1週間で達成し、最終的には782万9千円の支援があった。

杉本節子氏は、プロジェクトを実施したメリットは資金調達以外にもあったと考えている。継続してSNSで発信したことで、情報拡散の

33 文化財保護法（昭和25年法律第214号。）第35条第1項、第172条第5項及び第174条第3項の規定に基づき、重要文化財の管理又は修理に要する経費、及び重要文化財の公開活用に必要な経費について国が行う補助

手法が習得でき、スタッフとの一体感も得られた。一番の収穫は、京町家を保存するという事業活動について多くの人に伝えることができ、相手の「共感」が実感できたことである。今までは、「保存会の会員」になっていただき、寄付を集めるという「会員制」を取っており、会員同士がお互いにつながっていなかったが、SNSでの発信により、支援者のつながりができた。さらに、今回のプロジェクトを支援してくださった方々が「保存会の会員」になりうるという可能性も秘めている。実際に、プロジェクト終了後に支援が必要と感じ「寄付」した会員もいた。また、支援者が京都に対して「癒し」「あこがれ」「大切なもの」「第二のふるさと」というような感情をもっていることがわかった。京都に住んでいると当たり前だと思っていたものを、他所に暮らす立場からみると、非日常的、貴重であるという受け止めであることが知れた。

デメリットは特に感じていない。しいて言えば3か月の短期集中で行ったので、リターン品の納期に追われたことだ。特に、リターン品の一つとして「修復する屋根に使う屋根瓦の裏に支援者のお名前を墨書する」というものについては、これから着手するのだが、手間があり大

変ではないかという声がある。だが、寄付していただいた厚情に対して、誠意をこめて墨書することは杉本家の10代目としての使命だと思っている。

なお、今回の企画に対して海外からの反響はなかった。海外に対してSNSを発信していないためかもしれないが、今後は海外にいる潜在的な支援者に対しても発信し、裾野を広げることが可能と考えている。

クラウドファンディングのプラットフォームに対して支払う手数料は金融機関の金利と比較すると高い。しかし、新しい手法を取り入れるための挑戦をサポートしてもらえたと考えれば、特に高すぎるとは思わない。逆に、多くの方々の支援の気持ちや文化保存に対する共感を得られたことの方が有益だと考えている。

今後は、全国展開しているクラウドファンディングで再チャレンジを検討したいと考えている。もちろん、大きなプラットフォームではプロジェクトが埋もれてしまうかもしれないとも考えられるが、一方で、そのプラットフォーム上に多くのアクセスがあり、「日本文化を保存したい」と考え、財団の事業に関心を示してくださる人々も多いと考えられるためである。

(事例8) 本間製作所³⁴

社名	株式会社本間製作所 (HONMA CO., LTD)
設立	1951年7月
代表者	代表取締役 本間一成
資本金	1,000万円
事業内容	業務用・家庭用厨房用品の製造販売
所在地	新潟県燕市秋葉町3-20-9
従業員数	52名 (2021年7月ヒアリング時点)



(注) 代表取締役本間一成氏、Webディレクター小片昇氏にヒアリング実施

(なお、当社は2021年9月に行われたMakuakeミライカンファレンス2021において、Makuake Award 2021にて4,500プロジェクトの中で3位にあたるBRONZEアワードを受賞している。)

1. 沿革

本間製作所は2021年6月30日に創業70周年を迎えた。創業当初から「仔犬印（こいぬじるし）」というブランド名で業務用・家庭用の厨房用品を製造している。「仔犬のように親しみやすく愛着を持ってもらいたい、お客様の下で商品を育てて欲しい、成長させて欲しいという想いを込めて命名」した。現在は海外でも呼びやすいように「KOINU」としているが、ロゴマークにはずっと仔犬の絵が使われている。

2. クラウドファンディングの活用

コロナ禍の影響を受ける前から、厨房用品の市場は低迷しており、売上は減少傾向にあった。2004年に若くして社長に就任し、事業を継続していく中で、厨房用品を燕市内の卸売業者に販売するという商流だけではなく、ネット上に自社サイトを作り、直販していくという構想を以前から持っていた。しかし、自分1人ではネット通販のサイトを開くことさえできない。そこで、新潟にIターンしてきていたWEBディレ

クターと知己を得て、本間製作所に勧誘、マクアケで自社の家庭用調理器具を販売することを計画した。マクアケのキュレーターとオンラインでミーティングを重ね、いくつかの商品を確認してもらい、最初の商品として2020年7月に「メッシュボウル（水切りざる）とボウルのセット」をプラットフォームに掲載³⁵した。

マクアケでは、今までに販売している製品は扱わない。あくまでも、「新しい商品」で、その商品の良さをアピールし、商品の価値を理解して手に入れたと思う人達（サポーター）に対しての販売手段としてプラットフォームを開放している。従って、使用者に直接訴えるような自社製品のPRを考える必要があった。

ボウルは既に当社でも販売しており、フチを巻かずにフラットなエッジを採用したことで、使いやすさと衛生的という機能性を実現した製品である。そこで今回、そのボウルに合う水切りざるを考案した。水切りざるとボウルがきれいに重ねられるようにされていると、「見た目が美しい」し「場所もとらない」のであるが、

³⁴ 株式会社本間製作所 HP <http://www.koinu-honma.co.jp/> 20210827閲覧

³⁵ 「あなたを裏切らない料理道具。機能と耐久性を極めたプロ仕様 仔犬印 ボウルセット」
<https://www.makuake.com/project/koinu-honma/> 20210827閲覧

使用する時にはぴったりとくっついている状態になっている。そのため、実際に水切りを行う際にはざるをボウルから取り出す必要があり、綺麗に重なるようなデザインであればあるほど、ざるを持ち上げる時にサッと取り出せない。そこで当社は今回、微妙に水切りざるとボウルの形状を変え、ボウルから2センチほどざるが上に出るようにした。これにより、ざるが取り出しやすくなる。また、流水にさらす際に、ざるとボウルの高さが同じ場合は、水を入れ続けると水があふれる時にざるの中身も一緒に流れてしまうということもあるが、ざるの高さがボウルよりも高くなっているため、これを防ぐことができるようになった。調理をする際に非常に便利であり、メッシュボウル（3,000円程度）およびボウルとメッシュボウルのセット（7,000円程度）に対して合わせて1,400人超のサポーター（応援購入者）が現れ、応援購入総額が1,000万円を超えるという人気商品となった。

また、第2弾として水切りざるとボウルのサイズ違いを、第3弾として密封できる蓋の付いた直火・IHにも対応の保存容器（給食缶）を掲載した。第3弾の保存容器は、昨今のアウトドアブームにも合致し、様々な層に興味を持ってもらえたことから、サポーターは2,400人超、応援購入総額は2,700万円超のヒット商品となった。

当社では、マクアケへの展開と並行して、2020年6月に自社通販サイト³⁶を立ち上げ、マクアケでの応援購入期限に間に合わなかった人を通販サイトに誘導し、販売している。通販サイトも好調で、月間200万円超の売上もあると

いう。

3. 今後の展望

本間製作所は、地元の金融機関との取引はあるが、担当者の繁忙もあり、なかなか当社の事業について両方で話合うという時間が取れなかったという。また、本業が低迷する中、社長は販路拡大について相談したいと思っていたものの、金融機関では個別の取引先を紹介するというイメージをもっており、「今までの卸業者に販売していたのだから、同様の取引先を紹介すれば良いのではないか」という想いがあったのかもしれない。だが、社長が望んでいたのは全く別のチャンネルであり、エンドユーザーにいか「仔犬印」を支持してもらうかというゴールに対してどのようなアプローチをするかを一緒に考えてくれるブレンとしての金融機関だったようだ。

もちろん、本間社長も自社の強みが何かということについて、分かりやすく伝えることが出来ていなかった。製品の質は良い。だが、卸業者に販売している限り、自社の製品の良さを直接エンドユーザーに伝えることが出来ず、また、エンドユーザーからの反応を聞くことも難しかった。

「マクアケにおけるサポーターからの反応」、「通販サイトでの顧客の反応」を見て、次の商品に活かすヒントを見つけることが出来たと、本間社長は前向きに話す。

これからは、通販サイト等ネットでの販売に対する製品の製造管理について、見直していかなければいけないと感じているという。今まで

36 子犬印 通販サイトHP <https://koinu-original.com/> 20210827閲覧

は、卸業者に販売するので、在庫を用意して卸業者に引き渡すだけだった。もちろん、発注数が決まっているわけではないが、在庫を準備するのであるから、製造ラインは淡々と仕事をしているという状態であった。しかしながら、マクアケや通販サイトの販売額が伸びれば、その分該当製品を製造しなければならないため、予測を超えた受注に対して製造部門で製造する製品の順番の入れ替えやその製造数の変更など臨機応変に対応することが必要になってくる。このため、現場にかかる負担は相当なもので、反感があることも当然認識している。ただ、このような変化に対する現場の理解も最近は深まってきていて、手ごたえも感じてきている。

今後このような受注にどう対応していくか、そのための設備や人員の確保をどうしていくかということは難しい課題ではあるが、対応できる体質に変えていくことが必要だと、本間社長は考えている。

さらに、自社の強みをより明確に数字を含めて説明できる状態となっている今だからこそ、世の中の変化が速いことへの対応として、多種多様な自社製品に関する意見・情報を「より多く」、「直接」、「リアルタイム」で自社の通販サイトやSNSから入手し、いち早く製造にフィードバックできる本間製作所オリジナルな体制を構築したいと考えている。

7. 2. クラウドファンディングを実施したこと により得られたもの プロジェクト事業者へのヒアリングによる

と、クラウドファンディングを実施して得られたのは、事業への資金だけではなく、次のような事項であることが判明した。

- ①自らの事業内容（商品・ビジネスモデルなど）について改めて整理できたこと
- ②事業の将来性について「誰にでもわかるように」説明する能力が増強できたこと
- ③自らが先頭に立って事業を進めていくという自覚を得たこと
- ④多くの方々に自らの「思い」と事業内容、そして商品をアピールすることができたこと
- ⑤プラットフォーム上のコメントやSNSでのメッセージなどを直接知ることができ、今後のサービス展開や製品開発に活かすことができること
- ⑥支援者の支援内容がリアルタイムで把握できるので、リターン（返礼品）の準備がしやすかったこと
- ⑦支援者の情報が入手できたこと（リターンの送付先としての属性に加え、プラットフォームに登録した際の情報（年齢、性別等）も還元がある）
- ⑧支援金はプロジェクト終了後すぐに振り込まれるため、（個々の）入金確認の必要がなく、かつ、リターンの準備に資金を活用することが出来たこと
- ⑨「購入型」の場合はプロジェクト事業者が価格を決定するので、「適正価格」に設定することが出来、リターンは資金が集まったのちに製造するため、在庫を抱えるリスクもないこと
- ⑩手数料は支援金総額の10-20%であり、銀行の借入金利より高いが、それに見合ったサービスが得られたこと

一方、プロジェクトを実施する際に壁となっ
たことは以下の通りであるが、メリットのほう
が大きいと感じている。

- ①自らのプロフィール等をネット上に開示することへの抵抗感
 - ②プロジェクトを実施する際に組織内で合意を得ること

クラウドファンディングの事例から、非財務
情報として利用できる「経営者の責任の自覚」、
「商品の魅力」、「事業の目的の明確化」に関す
る情報を入手できることが明らかになった。ク
ラウドファンディングのプラットフォームを利用
することが、情報の非対称性を相対的に少な
いものとする効果がある（井上2020）ことがわ
かる。

今回インタビューを実施したプロジェクト事
業者は、プロジェクトが成功し、事業に取り組
む姿勢も前向きである。しかし、中にはプロジ
ェクトが成功しても、準備や手続きの負担を理
由にクラウドファンディングに否定的な事業者
もある（小田他2019）。このような場合にも、
新規事業に取り組む経営者の姿勢や社内のサ
ポート体制が課題であるという点を非財務情報
として利用できるのではないかと。

8. クラウドファンディングの金融機関 の事業性評価への活用

8. 1. クラウドファンディングから得られる非 財務情報

先にローカルベンチマークの「非財務情報」
が、①経営者への着目、②関係者への着目、③
事業への着目、④内部管理体制という4つの視
点からなることを述べた。

クラウドファンディングへの取り組み状況や
その成否を見ることで、①～④の情報を得るこ
とは可能である。まず、①の経営者への着目に
ついては、クラウドファンディングを行う際に
プロジェクト事業者である経営者は、自ら事業
内容をプラットフォーム上に掲載し、友人・知
人に対してSNS上で発信する。これは、経営
者として自らの事業を、責任をもって遂行する
という意思を明確にするもので、友人・知人と
いう経営者をよく知る人物から「共感」が得ら
れるのであれば、経営者が信頼できる人物で、
事業を遂行する能力があると認められたという
ことになる。②の関係者への着目については、
顧客リピート率や競合他社との比較という点を
プロジェクトが成功したことをもって評価する
ことが可能である。③の事業への着目につい
ては、事業内容やその事業に対する思いがプラ
ットフォーム上に掲載されており、その内容に賛
同した人数や支援を受けた金額から事業として
成立するかどうか推測することができる。④の
内部管理体制への着目については、プロジェク
トに取り組むにあたって、研究開発・商品開発
の体制や増産が必要となった際の製造工程の
変更への対応などから確認することができる。

また、コロナ禍においてクラウドファンディ
ングに取り組んだ経営者には意識の変化がみら

れる。特に、飲食業界は自粛要請により売上が激減するという苦境に陥った。そこで、「コロナ収束を待つのではなく、何か新しいことを始めて打開しよう」という経営者が利用したものの一つがクラウドファンディングである(事例5、事例6)。「コロナ対応」ということで、プラットフォーム事業者が手数料を下げる・無料にするという対応も見られた(事例5)。経営者は、プロジェクトをプラットフォーム上に掲示する準備段階で、自らの事業の強みや商品の改善点なども発見することができ、新事業展開としてのプロジェクトが成功すると、その事業を一段と拡大していくことを考えるようになる。

事例7では、京町家を保存するという事業活動について多くの人に伝えることができ、相手の「共感」が見えたことで、今後別のプラットフォームでさらに多くの人達に活動を伝えていくことを考えている。

事例8は、マクアケで3回のプロジェクトを実施し、いずれも目標金額を大幅に上回る結果となった。そして、プロジェクトでは商品を手でできなかった方々を自社通販サイトに誘導し、直販事業の拡大を図っている。

8. 2. 集合知活用の可能性

クラウドファンディングの成否は、多くの人の考えが集積したものである「集合知」によって決まる。クラウドファンディングで目標を上回る金額が集まったということは、「集合知」が当該プロジェクトに正の評価を与えたということである。

事例5では、店舗で提供している「ビーフストロガノフ」を新しくレトルト食品として販売

するというプロジェクトを行った。ジャムやピロシキなど既に販売実績があるもの・食事券等とのセットなどもリターンとして掲載した。SNSで友人・知人に連絡し、顧客リストを使って郵便でお知らせした。連絡した方々がプラットフォーム上でプロジェクトの支援者となる。支援者はその友人・知人にプロジェクトを宣伝する。これにより、プラットフォーム上で人気のあるプロジェクトであることが認知され、全く関連の無い人達がプロジェクトを支援するという輪が生まれた。

事例8では、「プロ用厨房機器メーカーが作った高品質な商品」としてメッシュボウルをプラットフォーム上に掲示した。商品の品質や使いやすさを写真だけではなく動画を含めて紹介している。さらに、製造現場での工程や検品の様子をプレス機械や職人の写真とともに掲載しており、プラットフォームを見に来た潜在支援者に訴求するものとなっていた。このため、支援者(応援購入者、サポーター)からのコメントの中には、商品に対する評価とともに、「日本の職人さんの技が次世代に受け継がれていきますように」「日本の職人さんを応援します」というものがあつた。商品の価値と当社の技術を残したいという支援者の思いが、プロジェクトを成功させたといえよう。

金融機関が貸出を行う際にはその貸出に関する意思決定は少人数で行われる。前例のない借入目的(ビジネスプロジェクト)などに対しては、そのリスクと収益性を判断することは難しいし、仮に融資担当者が個人レベルでそれを判断出来たとしても、そのリスクと収益性について上司などに客観的な資料を示して理解を得

ることはかならずしも容易ではない（森田2013）。また、一定のバイアスを与えられた集団の意思決定で多数決を行うと誤った集団意思決定が生まれる（本田2020）という研究があり、金融機関職員のみで判断することは、これに該当するのではないかと考えられる。これに対して、インターネット上で広範に分散している支援者は、プロジェクトの収益性やリスクについて十分な知識を持っていない者が大半かもしれないが、一人ひとりが自分の納得できる形であれば資金提供できる。さらに、彼らはクラウドファンディングの先行販売等に留まらず、プロジェクトが世に出た時にも支援者となりうる層である。これらを踏まえれば、金融機関の事業性評価にこうした集合知を取り入れることも有効であろう。

なお、事例の紹介はしていないが、「株式投資型」クラウドファンディングでも「購入型」・「寄付型」と同様に非財務情報を知ることができる。「株式投資型」は、収益化まで時間がかかる医療系やIT系のベンチャー企業が利用する人が多い。支援者である投資家は、「未上場株式への投資であり、長期間換金できない可能性があることなどを熟知し、資産状況や投資経験等の要件を満たしている者に限定」されている。ただし、多様なバックグラウンドを持つ者が集まっており、それぞれが独立して判断しているため、バイアスを持たない個々の判断による「集合知」として機能するものと思われる。

今後、「株式投資型」の裾野が広がれば、直接消費者に訴える商品の取扱いが無くてもその企業理念や社会貢献への共感からの投資が広がり、資本性資金の調達という選択肢を利用できる企業が増えるのではないだろうか。

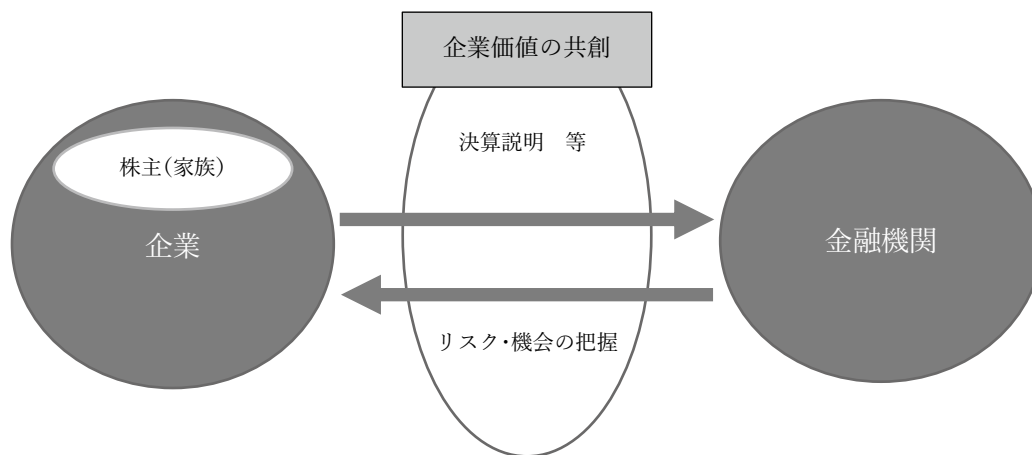
おわりに

本稿では、クラウドファンディングプラットフォーム事業者とプロジェクト事業者へのヒアリングなどから、金融機関は取引先企業のクラウドファンディングへの取組状況をみることで非財務情報が得られることや、金融機関の事業性評価にクラウドファンディングから得られる集合知を採り入れることが有効であること、などを明らかにした。

金融機関が質の高いサービスを提供していくためには、「自前主義」では限界があるため、ノウハウのある企業と連携して、付加価値の高いサービスをともに創り出す「共創」が重要となる（谷崎2020）。まさに、クラウドファンディングプラットフォーム事業者と金融機関は「共創」していくことでより良いサービスが提供できると思われる。

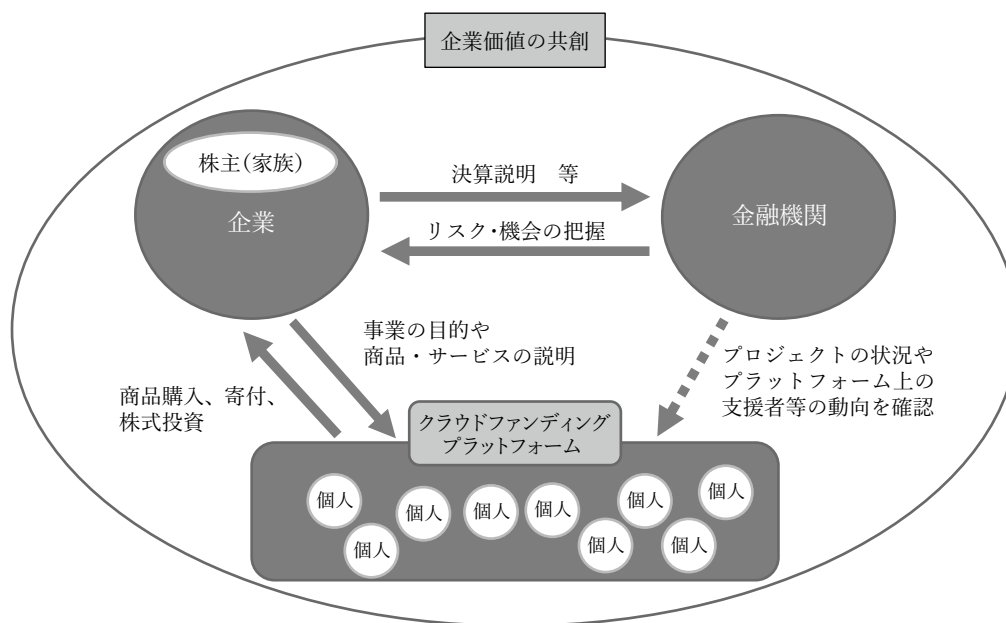
金融機関は企業と対話することにより事業性評価を行い、企業価値を共創する（図表12）。これが、クラウドファンディングを活用した場合にはクラウドファンディングのプラットフォームに集う個人を含めて、企業価値を共創するという形になる（図表13）。

(図表12) 金融機関による中小企業との対話を通じた企業価値の共創



(出所)「金融行政とSDGs」金融庁 令和2年1月 p11「地域金融機関による顧客との「共通価値の創造」」を参考に使用(筆者作成)

(図表13) クラウドファンディングの情報を活用した企業価値の共創



(筆者作成)

クラウドファンディングのスキームにおいて、プロジェクト実行者である企業は、支援者に事業を理解してもらうための資料を作成し、説明も支援者に向けて行っている。そして、クラウドファンディングの結果から、支援者が当該企業をどう捉えているか、がわかる。この結果を

非財務情報に採り入れることが必要ではないか。金融機関は、クラウドファンディングで明示している事業計画や実行したプロジェクトの実績を融資判断に活用することで、「非財務情報」の判断にあたり、新たな視点を加えることができる。

また、クラウドファンディング実施において、金融機関職員がプロジェクト実行者とその準備・経過・結果についての情報共有を行うこと自体が、事業性評価のための「対話」の時間となるため、事業性評価にクラウドファンディングを活用する価値は十分にあると考える。

最後に、資本性の資金が必要なベンチャー企業や新規事業に取り組む地域企業では、株式投資型クラウドファンディングと融資を組み合わせた資本政策も必要である。日本では、株

式投資型クラウドファンディングは、企業の調達金額の上限、投資家である個人の投資額の上限規制があり、資金調達側は金融機関やベンチャーキャピタルに頼らざるを得ない。現在、株式投資型クラウドファンディングにおける上限規制の見直しや投資資金の流動性確保のための未上場株の相対取引市場創設などについて検討されている。今後、株式投資型クラウドファンディング市場が厚みを増し、資金調達手段として認知が高まっていくことが期待される。

インタビュー実施企業

取材先名	取材日
株式会社日本クラウドキャピタル	2021.6.7
株式会社CAMPFIRE	2021.6.9
株式会社マクアケ	2021.6.23
株式会社本間製作所	2021.7.2
THE KYOTO 実行委員会	2021.7.12
Niatto kyoto 株式会社	2021.7.12
レストランキエフ	2021.7.12
公益財団法人奈良屋記念杉本家保存会	2021.7.12、2021.7.22

参考文献

【先行研究等明細】

- 青木武 (2016)「アメリカのフィンテックと信用金庫業界への示唆」『信金中金月報』2016.12 pp42-59
- 青木剛 (2020)「事業性評価と課題解決型営業のポイント」『信用金庫』2020年12月号 pp36-38
- 伊東修平 (2021)「コロナ禍の資金調達手段として広がるクラウドファンディングの活用と税務」『税務弘報』2021.4 pp151-157
- 板津直孝 (2020)「非財務情報開示の現状の課題と内閣府令の改正」『野村サステナビリティクォーターリー』2020Autumn pp164-169
- 井上徹 (2020)「新型コロナ禍とリワード型クラウドファンディングの新展開-その社会的な価値と理論的課題-」『横浜経営研究』41 (1) pp25-39 横浜

- 経営学会 2020年6月
- 岩下直行 (2016a)「銀行の情報システムの将来像～FinTechが示唆する未来～」『NRI金融ITフォーラム2016』資料 2016.11.17付
- 岩下直行 (2016b)「フィンテックによる金融革新とその影響について」『監査役』No.658 2016.9.25 pp39-43
- 内田彬浩・林高樹 (2018)「クラウドファンディングによる資金調達の成功要因」、『赤門マネジメント・レビュー』,17 (6), pp209-222
- 内田彬浩・林高樹 (2020)「クラウドファンディングプラットフォームによる資金調達者へのアプローチ」『Venture review』, (35), pp43-57

- 大久保豊 (2019)「貸出ビジネスは業務の9割がAIに代替される-「データソース革命」で非構造化データも分析対象に-」金融財政事情2019.4.15 pp18-21
- 小田恭平、新部昭夫、朴壽永 (2019)「農業分野におけるクラウドファンディングの活用現状と成功要因」『農業情報研究』農業情報学会、28 (2)、pp86-96
- 川北英貴 (2020)「事業性評価融資を実現する資料の書き方・まとめ方」『企業実務』2020年10月号 pp26-29
- 岸真清 (2020)「中国の株式型クラウドファンディングと地方創生-米国の事例を参考にして-」『経済学論纂 (中央大学)』第60巻第5・6合併号 (2020年3月) pp171-186
- 木村健太郎・高尾知達 (2021)「第一回フィンテック実務の作法 (上)」『ビジネス法務』2021年2月 pp103-107
- 日下智晴 (2021)「リレバンと事業性評価でコロナ禍の中小企業を徹底支援」『THE STRATEGIC MANAGER』2021.1 pp22-25
- 古賀智敏 (2020)「企業成長のデザイン経営-知的資産の創造的利用、イノベーションと事業性評価-」同文館出版 2020年3月27日
- 齊藤壽彦 (2020)「バブル経済崩壊以降の不良債権問題における金融検査の改革」『千葉商大論叢』第58巻第2号 (2020年11月) pp1-61
- 齊藤壽彦 (2019)「地域金融機関の事業性評価融資推進の背景 (I) —金融環境および金融機関業務の変化を中心として—」『千葉商大論叢』第57号 (2019年7月) pp1-52
- 坂本孝司 (2017)「金融機関の融資先中小企業に対する圧倒的情報不足 (情報の非対称性) を会計で解消する」会報『TKC』平成29年10月号
- 酒匂萌実 (2021)「クラウドファンディングと被災地支援」『共済と保険』2021.3 pp4-9
- 品田誠司 (2021)「スタートアップのクラウドファンディング戦略」『VENTURE REVIEW』No.37 March 2021 pp57-71
- 柴原祐希 (2020)「ベンチャー投資の活性化を促す株式型クラウドファンディング」『金融財政事情』2020.10.19 pp68-71
- 千田正彦 (2013)「クラウドファンディング Crowdfunding-群れ集う投資家との遭遇 encounter with Funding Crowd-」『季刊個人金融』2013春 pp38-51
- 高田創 (2020)「集団検診から事業性評価へ移行を“コロナショック”で問われる動態的視点」『金融ジャーナル』2020年5月 pp10-13
- 谷崎勝教 (2020)「銀行法人取引のニューノーマルは顧客本位のデジタル活用-銀行は信用という強みを生かし、今後も社会課題解決の担い手に-」金融財政事情2020.8.3 pp26-29
- 出縄良人 (2018)「CVCと株式型クラウドファンディングを活用する地域金融機関の新たな資金循環スキームによる中小企業支援」『MONTHLY REPORT No.109 FEB2018 pp23-30
- 中村雅子 (2020a)「クラウドファンディングの利用実態に基づく支援者の類型化」『経営情報学会誌』Vol.29, NO.3., 2020年12月 pp179-198
- 中村雅子 (2020b)「データで見るクラウドファンディングの「ユーザ」」『都市問題』2020年5月 pp10-17
- 西垣通 監修「ユーザーがつくる知のかたち 集合知の深化」『KADOKAWA』2015.3.25
第一部ネット集合知に何ができるのか 序章知能増幅としてのネット集合知
- 長谷川清 (2020)「転換点に立った日本の貸付型クラウドファンディング (ソーシャルレンディング)」『月刊 New Finance』2020.2 地域金融研究所 pp40-45
- 長谷川清 (2019)「ソーシャルレンディング (日本版 P2P レンディング) の現状と課題」『成城大学経済研究所研究報告』No. 86 2019年3月 pp1-34
- 馬場雪乃 (2020)「ヒューマンコンピューテーションとクラウドソーシング」『オペレーションズ・リサーチ』2020年6月号 pp323-327
- 東村篤 (2019)「ソーシャルレンディングの進展と金融リテラシーの重要性」四日市大学論集 第32巻 第1号 2019.11.20
- 廣安ゆきみ 倉本明佳 (2021)「支援者の思いも届けるクラウドファンディング」『月刊文化財』2021年5月号 pp36-38
- 藤崎樹 本田秀仁 植田一博 (2017)「ヒューリスティックの集合知: 集団意思決定の視点に基づく適応性の理論的分析」『Cognitive Studies』Vol.24 No.3 2017.9 pp284-299
- 藤原七重 (2012)「ソーシャルレンディングとクラウドファンディング-新しいファンディングビジネスモデルの現状と課題-」『クレジットエイジ』2012年9-10月号 vol.384 pp20-25

- 古江晋也 (2017)「目利き力と地域金融機関」『金融市場2017年5月号』 pp26-31
- 本田秀仁 (2020)「バイアス・合理性・集合知：判断と意思決定に見る人間の知性」『人工知能』35巻4号 (2020年7月) pp534-541
- 榎本健次 (2020)「事業性評価としての非財務項目の「見える化」への取組み—ローカルベンチマークの非財務項目のレーダーチャート化—」『企業診断ニュース』2020.1 pp8-12
- 水野浩児 (2020)「中小企業金融における事業性評価の本質的意義—金融検査マニュアル廃止後における良質な債権の考え方—」『商工金融』2020.5 pp5-21
- 宮崎邦洋 大知正直 米良はるか 松尾豊 (2013)「クラウドファンディングにおけるプロジェクトの資金調達可能性の分析」『第27回日本人口知能学会全国大会』2013年6月
- 宮将史 (2017)「フィンテックがもたらすもの、今後の展望」『統計』2017年8月号 pp35-40
- 米良はるか 稲蔭正彦 (2011)「クラウドファンディング：ウェブ上の新しいコミュニティの形」『人口知能学会誌』26巻4号2011年 pp1-7
- 森田果 (2013)「ソーシャルレンディングはどのように機能しているのか？」『季刊個人金融』2013春 pp52-61
- 山口省蔵 (2020)「金融はチャンスだらけ 拡大する法人ビジネス」『金融ジャーナル』2020年5月号 pp38-39
- 家森信善 (2020)「コロナ危機で問われる事業性評価の力」『金融ジャーナル』2020.7 pp14-17
- 若栗伸夫 (2015)「事業性を重視した融資の取組み」『リージョナルバンキング』2015.7 pp14-18
- 渡辺誠 (2017)「経営可視化・情報開示が資金繰りをラクにする」『戦略経営者』2017年10月号

【外国語文献】

- Agrawal, A., Catalilni, C., and Goldfarb, A. (2014)" Some Simple Economics of Crowdfunding", Innovation policy and the economy, 14 (1), pp63-97
- Agrawal, A. K., Catalini, C., and Goldfarb, A. (2011)" The Geography of Crowdfunding (No. w16820)", National bureau of economic research, Workingpaper No.16820
- Freedman, S., and Jin, G., Z., (2008) "Do Social Networks Solve Information Problem for Peer-to Peer Lending? Evidence from Prosper.com." Working Paper no08-43 NET Institute, 2008
- Garud, R., Gehman, J., and Giuliani, A. P. (2014)" Contextualizing Entrepreneurial Innovation: A narrative Perspective", Research Policy, 43 (7), pp1177-1188)
- McMillan, J., (2003) "Reinventing the Bazaar", Norton paperback 2003 (ジョン・マクミラン：瀧澤弘和・木村友二訳「市場を創る」NTT出版、2007年)
- Mollick, E. (2014)" The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study", Journal of business venturing, 29 (1), pp1-16.
- Mollick, E. and Kuppaswamy, V. (2014)" After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding", UNC Kenan-Flagler Research Paper, (2376997)
- Stiglitz, J. and Weiss, A. (1981) "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information" American Economic Review, Vol. 71, 1981

【閲覧】

- 金融庁「企業アンケート調査の結果 令和2年10月14日」
<https://www.fsa.go.jp/policy/chuukai/shiryoku/questionnaire/201014/01.pdf> 20210820閲覧
- 金融庁「企業アンケート調査の結果 令和元年11月8日」
<https://www.fsa.go.jp/policy/chuukai/shiryoku/questionnaire/191108/01.pdf> 20210820閲覧
- 金融庁 金融制度審議会「金融制度スタディグループ（第1回）」事務局説明資料（資料3）2017年11月29日付
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/seido-sg/siryoku/seido_sg1.html 20210820閲覧
- 金融庁「金融機関における「革新的」な事業創造の実現」フィンテック・ベンチャーに関する有識者会議第3回 討
議用資料（資料2）2016年10月5日付 AT・カーニー
https://www.fsa.go.jp/singi/fintech_venture/siryoku/20161005/02.pdf 20210820閲覧
- 金融庁「金融行政とSDGs」令和2年（2020年）1月
https://www.fsa.go.jp/policy/sdgs/FSAStrategyforSDGs_rev2.pdf 20210820閲覧
- 金融庁「金融仲介機能の発揮に向けたプロGRESSレポート」令和2年（2020年）10月
<https://www.fsa.go.jp/news/r2/ginkou/20210708/01.pdf> 20210820閲覧
- 金融庁「金融仲介機能のベンチマークについて～自己点検・評価、開示、対話のツールとして～」平成28年（2016年）
9月 20210727閲覧
<https://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20160915-3.html>
- 金融庁「フィンテックに関する現状と金融庁における取組み」平成29年2月 資料1
https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/4th_sangyokakumei_dai4/siryoku1.pdf
20210820閲覧
- 金融庁「フィンテック・ベンチャーに関する有識者会議（第1回）議事録」平成28年5月16日
- 金融庁「フィンテック・ベンチャーに関する有識者会議（第2回）議事録」平成28年6月14日
- 金融庁「フィンテック・ベンチャーに関する有識者会議（第3回）議事録」平成28年10月5日
https://www.fsa.go.jp/singi/fintech_venture/index.html 20210802閲覧
- 経済産業省「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会中間とりまとめ-サステナビリティ・トランス
フォーメーション（SX）の実現に向けて-」2020年8月28日
https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/sustainable_kigyo/20200828_report.html 2021年8月20日閲覧
- 経済産業省「サステナブルな企業価値創造のための長期経営・長期投資に資する対話研究会（SX研究会）」2021年
5月28日
https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/sustainable_sx/index.html 2021年8月20日閲覧
- 経済産業省「非財務情報の開示指針研究会」2021年6月3日
https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/hizaimu_joho/index.html 2021年8月20日閲覧
- 経済産業省「ローカルベンチマーク」20210820閲覧
https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/locaben/
- 澁谷耕一「事業性評価に基づく取引先の見方・支援の進め方」20210727閲覧
<https://www.ginkouin.com/columns/dotyom/index8.html>
- 中小企業白書（平成28年度）20210727閲覧
https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusho/H28/h28/html/b2_5_2_3.html
- 日本公認会計士協会会計制度委員会研究資料第6号「非財務情報の充実と情報の結合性に関する実務を踏まえた考
察2021年4月15日 2021年8月20日閲覧
<https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/get-connected/pub/atc/202106/kaikeijyoho-202106-05.html>
- 80 Crowdfunding Statistics You Must See: 2021 Platforms, Impact & Campaign Data 2021.7.9閲覧
<https://alternatives.financesonline.com/crowdfunding-statistics/>

- Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF) (2020) ” The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report: Trends, Opportunities and Challenges for Lending, Equity and Non-Investment Alternative Finance Models” University of Cambridge Judge Business School (2020/04)
<https://www.crowdfundinsider.com/2021/06/177309-cambridge-centre-for-alternative-finance-alternative-finance-report-total-global-volume-increase-if-you-remove-china/#:~:text=CCAF%20reports%20that%20the%20global%20online%20alternative%20finance,a%20further%2024%25%20year-on-year%20to%20reach%20%24113%20billion.20210820> 閲覧
- Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF) (2021) “The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report Launch” June 2021”
<https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/07/ccaf-2021-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-summary.pdf> 20210820 閲覧
- FinTech Innovation Hub 活動報告「多様なフィンテックステークホルダーとの対話から見えた10の主要な発見 (Key Findings)」 2019年9月 金融庁
https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/FIH_Report.pdf 20210820 閲覧
- FSB (Financial Stability Board, 2019)
<https://www.fsb.org/> 20210820 閲覧
- Indiegogo 解説
<https://entrepreneur.indiegogo.com/how-it-works/indemand/> 20210725 閲覧
- Kickstarter 解体新書：海外クラウドファンディング成功事例
<https://www.safe-croudfunding.jp/201602-1/> 20210727 閲覧
- Kickstarter HP <https://help.kickstarter.com/hc/ja/articles> 20210725 閲覧