

Movable Property / Credit Collateral Loans and
Crowdfunding for SMEs

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2023-03-09 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 藤井, 喜一郎 メールアドレス: 所属:
URL	https://saigaku.repo.nii.ac.jp/records/1539

This work is licensed under a Creative Commons
Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0
International License.



中小企業における動産・債権担保融資と クラウドファンディングについて

Movable Property / Credit Collateral Loans and Crowdfunding for SMEs

藤井 喜一郎

FUJII, Kiichiro

企業金融、すなわち企業の資金調達には、企業の内部資金を活用する内部金融と企業の外部から資金を調達する外部金融とに大きく分けることができる。日本企業の資金調達は、外部金融としての直接金融よりも間接金融への依存度が高く、特に中小企業でその傾向が強い。さらに、新型コロナウイルスが発生した2019年以降、その傾向がより一層強まっており、代替的な資金調達手法として動産・債権担保融資（ABL、以下ABLと呼ぶ）とクラウドファンディング（CF、以下CFと呼ぶ）が一定の役割を果たしている。

はじめに

金融とは、最終的な借手（企業）が、最終的な貸手（家計）に対して借用証書、社債や株式という本源的証券を発行して資金調達することを言う。経済学にとって企業は市場、あるいは経済全体を構成する1つの要素であり、分析は主に市場の効率性や、経済全体の成長に向けられる。経済学を使った研究の中で、企業に焦点が当てられる1つの重要な流れは、企業金融である。

企業金融、すなわち企業の資金調達は、企業の内部資金を活用する内部金融と企業の外部から資金を調達する外部金融とに大きく分けることができる。日本企業の資金調達は、外部金融としての直接金融よりも間接金融への依存度が高く、特に中小企業でその傾向が

強い。さらに、新型コロナウイルスが発生した2019年以降、その傾向がより一層強まっており、代替的な資金調達手法として動産・債権担保融資（ABL、以下ABLと呼ぶ）とクラウドファンディング（CF、以下CFと呼ぶ）が一定の役割を果たしている。

本稿では、中小企業の外部金融手法であるABLとCFを取り上げ、中小企業金融の動向を探る。

1. 中小企業の資金調達形態

企業の資金調達は、図1のように、企業の内部資金を活用する内部金融と企業の外部から資金を調達する外部金融とに大きく分けることができる。つまり、カネを自分で生み出すか、他人から調達するか、である。

内部資金は、事業活動を通じて自ら生み出

キーワード：中小企業、動産・債権担保、クラウドファンディング、資金調達
Keywords : SMEs, Movable property / credit collateral, Crowdfunding, Financing

され、外部資金は、外部から資金を調達することによって得られる。内部資金による調達は、金融機関や投資家との間で資金の貸し借りが行われることなく、自分で保有している資金を使うだけであるため、金融の定義からすると、厳密な意味での金融とはなっていない。一般的に中小企業では内部金融で調達できる資金の量や安定性に限界がある。

直接金融は、外部資金の中でも資本市場を通じて資金供給者から直接資金を調達するもので、主に株式、社債およびコマーシャル・ペーパーの発行が挙げられる。間接金融は、資金供給者と資金需要者との間に金融機関が入って資金を融通するもので、その借入先は、銀行、保険会社、ノンバンク、政府系金融機関および地方自治体が挙げられる。

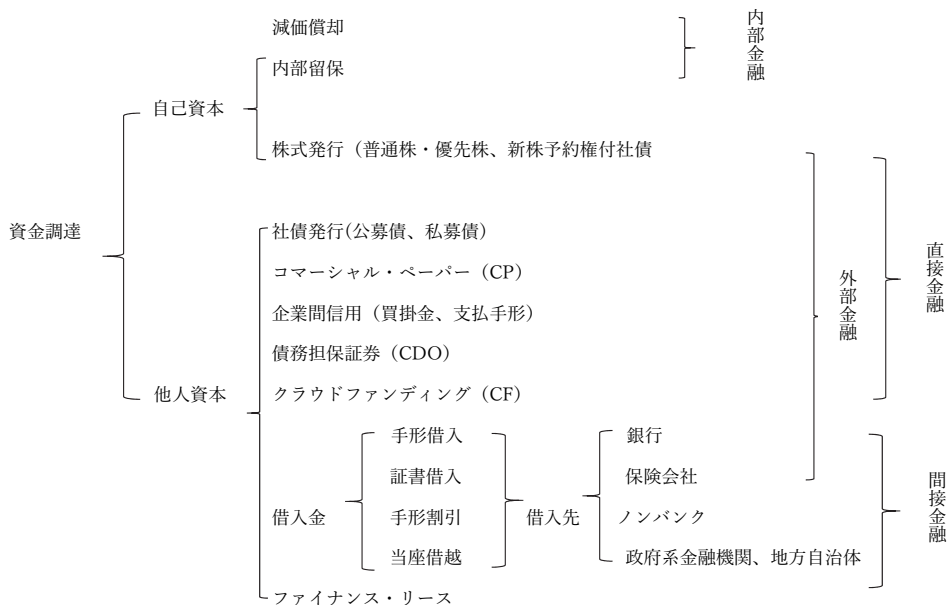
このほか、外部資金には、企業間信用やファイナンス・リースも含まれる。企業間信用は、

取引関係の中で発生する企業間の貸し借りの関係のことであり、一種の支払い猶予期間が与えられた広義の資金調達手段である。日本では、大企業が与信超過（売上債権が買入債務を上回ること）、中小企業が受信超過（買入債務が売上債権を上回ること）となることが多く、大企業が取引先の中小企業に対して、取引関係の中で信用を与える形となっている。

資金調達の選択肢自体は、大企業も中小企業も同じである¹⁾。

戦後の日本は、極度の資金不足に悩まされたが、とりわけ中小企業においては深刻であった。戦前から中小企業金融機関として無尽会社や信用組合があったが、少数の資金融通組織では、とうてい旺盛な資金需要に応えることはできなかった。そこで1952年には、無尽会社には預貸業務を認めて相互銀行とし、

図1 企業の資金調達の分類



資料：藤井喜一郎（2022）『中小企業論』、時潮社、p.213（一部筆者加筆）。

また信用組合には員外貸付を認め信用事業に特化させて信用金庫とし、銀行に準じた中小企業専門金融機関としたのである。

政府は、銀行組織の再編成によって民間の間接金融システムを整える一方で、政府金融機関も設置した。1951年には日本開発銀行、1950年には日本輸出入銀行が設立され、また、1949年には国民金融公庫、1950年には住宅金融公庫、1953年には農林漁業金融公庫と中小企業金融公庫が設立されている。こうして戦後わずかな期間において、長短金融の分離、中小企業専門金融機関、そして財政投融资計画という日本に特徴的な官民挙げての間接金融体制が整備されたのである²⁾。

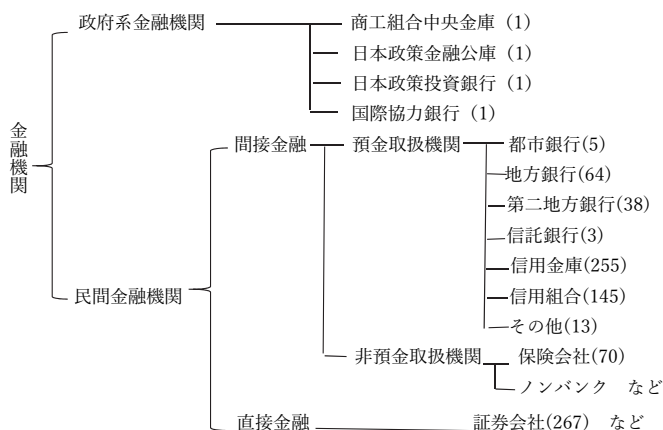
間接金融を担う金融機関を整理すると、国内銀行（都市銀行、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行、その他銀行）や信用金庫、信用組合、労働金庫、農林中央金庫、農業協同組

合などの民間金融機関と、商工組合中央金庫（商工中金）、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行、国際協力銀行といった政府系金融機関がある（図2）³⁾。

このうち、信用金庫、信用組合、労働金庫、商工組合中央金庫、日本政策金融公庫は中小企業専門金融機関である。これら金融機関の規模をみるとその格差は大きく、総資産額では都銀ランキング上位の三菱UFJ銀行が348兆4,282億円（2021年3月期中間期連結）⁴⁾なのに対し、地方銀行では、地銀ランキング上位のふくおかフィナンシャルグループが27兆1,793億円（2021年3月期連結）⁵⁾となっている。

2020年3月末の時点では、国内銀行109行の総貸出金残高は、476兆6,224億円、中小企業等向け貸出は326兆4,355億円で、このうち民間金融機関貸出が66.3%、公的金融機関貸

図2 日本の主な金融機関



注1. (<https://www.nikken.co.jp/link/backnumber/backnumber2020/202003.html>)。金融機関数は、株式会社日本金融通信社2020年3月末の業態別金融機関数である。

注2. 「その他銀行」は、新生銀・Pay Pay銀行（旧ジャパンネット銀）・セブン銀・ソニー銀・楽天銀・あおぞら銀・住信SBIネット銀・イオン銀・auじぶん銀・大和ネクスト銀・SBI銀・ローソン銀行・GMOあおぞらネット銀行。

注3. ノンバンクとは、銀行以外の金融機関のことで、預金の受け入れを行わずに、お金を貸すなどの与信業務に特化した金融機関のことを指す。お金を貸すために必要な資金を、銀行から借りて利用者へ貸すため、銀行と利用者との間に立つ商社的な役割を果たしているのがノンバンクである。日本のノンバンクは、信販会社、クレジットカード会社、消費者金融会社、リース会社、事業金融専門会社、不動産金融専門会社などがある。

資料：藤井喜一郎〔2022〕『中小企業論』、時潮社、p.218。

出は7%、その他貸出は11.5%、事業債は11.3%、CPは1.6%、その他債務証券は2.3%となっている⁶⁾。

2. 中小企業の必要運転資金調達の現状

企業の資金需要は、特に大きく運転資金と設備資金に分かれる。資金調達の目的には、大きく分けて「起業・開業資金」「運転資金」「設備投資」「事業拡大」の4つがある。運転資金とは、企業が事業を継続するために行う商品の仕入や販売の際に生ずる資金の収入・支出の時間的なズレや立替金、あるいは人件費その他の経費などに充当されるもので、企業の資金需要の内大きな割合を占める。運転資金の資金調達には、一定期間分の借入を繰り返す場合もある。

運転資金には、経常運転資金、増加運転資金、在庫資金などの種類がある。経常運転資金は、長期運転資金として証書貸付で実行される例も多いように見受けられる。

運転資金は短期資金として対応し、設備資金は長期資金として対応するというケースが多いが、底溜りの資金需要である経常運転資金は、長期運転資金という名目の証書貸付として実行することも行われている。銀行が審査するとき、本当に大事なことは、そのお金が貸借対照表のどの部分を補填しているのか判断することである。在庫を補填しているのか決済条件のミスマッチに伴う資金不足を補填しているのか等々という点である。資金需要はお金が必要な本当の理由によって判断されるものである。

中小企業の資金調達先として一番に念頭に浮かぶのは金融機関である。そこで、中小企業にとっての必要運転資金は、金融機関借入でどの程度まかなわれているのかをマクロ的

な計数で確認できる。

中小企業庁が公表している「中小企業実態基本調査」の令和元年確報（平成30年度決算実績）によると、中小企業（法人企業）の必要運転資金は約52兆円、金融機関からの短期借入金は約33兆円である。つまり、中小企業は、必要運転資金の6割ほどしか金融機関からの短期借入金でまかなえていない。この統計はサンプル調査に基づくものであり、すべての中小企業を網羅しているわけではないが、全体の傾向をみるには十分である⁷⁾。

必要運転資金を「受取手形・売掛金＋棚卸資産－支払手形・買掛金」とすると、中小企業（法人企業）の必要運転資金は19兆円も不足している。中小企業は、慢性的な資金不足の中で資金繰りを行っているのが実態なのである。

例えば、2015年12月、株式会社マネーフォワードがマネーフォワードクラウド会計ユーザーに対して実施したアンケートによると、「1千万円以下／返済3ヶ月以内の運転資金が必要な際の、現状の借入先は？」という問いに対するユーザーの回答を集計したところ、銀行が39%と最も多いが、次は社長・従業員個人＋親族・友人が34%となっている。詳細を見ると、社員・従業員個人24%、買掛金・売掛金のタイミング調整15%、親族・友人10%、消費者金融4%、銀行39%、その他不明8%となっている⁸⁾。中小企業は、金融機関（銀行）以外では、多くの場合関係する個人から資金を調達しているのである。

このアンケートは少し前のものであるが、中小企業を巡る資金調達環境はこの間に大きく変貌しているわけではないと考えられることから、このアンケートの結果は現時点の状況に近いとみなせる。

表1は2021年9月3日に発表された「年次別法人企業統計調査（令和2年度）結果概要」の資金調達構成推移を抜粋したものである。それによれば、法人企業の借入金の比率が急速に高まっている。借入金による資金調達額は、49兆7,942億円であり、負債比率は35.8%となっている。新型コロナウイルスが発生する直前の2018年までの動きをみると、増資も借入もマイナスもしくは減少となっており、一方で内部留保を増やす企業行動が伺えるが、そのような企業行動が2019年以降には大きく変化している⁹⁾。

このようにみえてくると、日本の中小企業の資金調達における課題として、金融機関からの借入以外の調達手段を確保すること、つまり調達手段の多様化があげられることになる。調達手段を次の通り広く捉え、次節では、ABLとCFについて取り上げることとする。

- 保有資産の活用→債権の回収（確実、早期）、在庫の削減、遊休資産の売却
- 負債の活用→借入（不動産担保、ABL、事業性評価など）、社債（私募債など）
- 資本の活用→内部留保、株式（ベンチャーファンド、クラウドファンディング、上場など）
- 支援機関の活用→補助金、助成金、融資、出資

3. 動産・債権担保融資（ABL）

動産・債権担保融資とは、不動産の代わりに商品等の在庫や、機械設備、特許権等の知的財産、売掛債券など動産債権等事業収益資産を担保とし、担保資産の内容を常時モニタリングし、資産の一定割合を上限に資金調達を行う手法¹⁰⁾であり、一般にはABLと呼ばれる（図3）。

表1 資本調達構成の推移

(単位：億円、%)

年度 区分	2016 (平成28年)		2017 (平成29年)		2018 (平成30年)		2019 (令和元年)		2020 (令和2年)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
資金調達	484,502	100.0	1,125,452	100.0	929,449	100.0	884,948	100.0	1,389,611	100.0
外部調達	▲371,931	▲76.8	116,160	10.3	173,645	18.7	256,396	29.0	581,251	41.8
増資	▲566,129	▲116.8	▲37,615	▲3.3	15,461	1.7	▲38,130	▲4.3	▲59,603	▲4.3
社債	94,772	19.5	64,365	5.7	56,704	6.1	94,906	10.7	142,912	10.3
借入金	99,427	20.5	89,409	7.9	101,480	10.9	199,620	22.6	497,942	35.8
長期	110,295	22.7	33,230	2.9	65,383	7.0	106,398	12.0	358,987	25.8
短期	▲10,868	▲2.2	56,179	5.0	36,097	3.9	93,222	10.6	138,956	10.0
内部調達	856,433	176.8	1,009,292	89.7	755,803	81.3	628,552	71.0	808,360	58.2
内部留保	476,085	98.3	627,561	55.8	375,310	40.4	238,855	27.0	420,541	30.3
減価償却	380,347	78.5	381,731	33.9	380,494	40.9	389,697	44.0	387,819	27.9

注1. 増資は資本金、資本準備金及び新株予約権の調査対象年度中の増減額。

注2. 短期借入金には受取手形割引残高を含む。

注3. 内部留保は利益留保、引当金、特別法上の準備金、その他の負債（未払金等）の調査対象年度中の増減額。ただし、企業間信用差額 $\{ (受取手形 + 売掛金 + 受取手形割引残高) - (支払手形 + 買掛金) \}$ の調査対象年度中の増減額の値が負の場合は内部留保に含む。

利益留保はその他資本剰余金、利益剰余金、その他（土地の再評価差額金、金融商品に関わる時価評価差額金等）、自己株式の調査対象年度中の増減額。

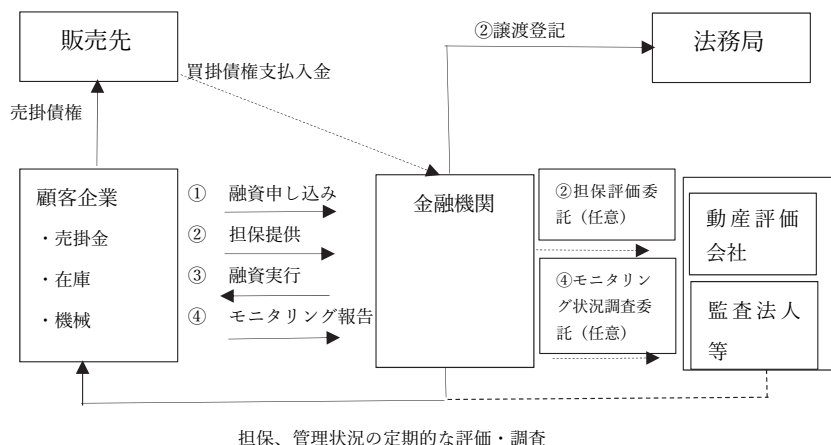
注4. 減価償却には特別減価償却を含む。

注5. 上記計数には金融業、保険業は含まれていない。

(資料) 「年次別法人企業統計調査（令和2年度）結果概要」（総務省統計局）

(<https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/results/r2.pdf>) (2022年9月20日にアクセス)。

図3 ABLの基本的な仕組み



(資料)「ABLの概要と課題」、日本銀行：金融高度化セミナー 経済産業省経済産業政策局産業資金課、平成23年12月2日 (https://www.boj.or.jp/announcements/release_2011/data/) より引用。

ABLは、「Asset-Based-Lending（アセット・ベースト・レンディング）」の頭文字からうまれた略語である。ABLは、2005年に動産譲渡登記制度が創設され、担保となる動産の二重譲渡や売却処分等のリスクに対し、所有権の帰属を主張できるようになったことで活用され始めた。

図3が示す通り、ABLの利用にあたっては、企業は、まず融資申し込みを行い、それに対して銀行は、売掛金や在庫の担保評価を行って、その評価額をもとに融資枠を決定する。企業では、銀行に対して売掛金や在庫を担保として提供し、銀行では融資を実行する。こうした形で、企業は、在庫や売掛金を担保とした融資枠の範囲内で運転資金の融資を受けることができる。

動産・売掛金を担保に提供すると所有権は貸手に移るが、実物資産は借手に残っている。このような担保を譲渡担保といい、原材料を加工したり、商品を販売したり、債権を回収することは自由に行うことができる。例えば、原材料の在庫の場合製造、販売、代金回収ま

でサイクルを回すのに相応の時間がかかる。ABLを活用すれば、原材料の状態で資金調達が可能になる。

要するに、ABLは、在庫（設備機械）→売掛金→現金と形をかえることで、顧客企業は収益を生み出す。その収益力に着目し、金融機関は融資を行い、収益の基盤となるものを担保提供受ける。これは、当社の長期的な事業継続を意識した担保取得（生かす担保）である。

ABLにおける担保としては、大きく動産と売掛債権の2種類がある。動産とは、①商品担保（販売用の商品を担保とするもの：牛、羊、リンゴ、ワインなど；現在作っている最中の商品の原価・仕掛品、原材料）、②生産財担保（工場内の機械設備、特殊車両等）のことである。売掛債権とは受取手形、売掛金、工事の請負代金などを指す。売掛金を担保とする場合には、原則として、売掛金の支払義務を負う「第三債務者」への通知または承諾が必要となる。

一方、回収が長期化している売掛債権（回

収期間が90日以上)、借手の得意先の一部に回収が遅れている売掛債権、借手の得意先が同時に借手の債権者でもある場合の売掛債権は、不適格として担保から除外される。信用力が劣った企業の売掛債権は決済されないリスクが高いためである。売掛債権から不適格債権を除外した上で売掛債権を割引く。割引率は、主に回収にかかる弁護士費用等回収コストを吸収するためのものである。

在庫等の動産については、適格担保には、いくつかの注意点がある。例えば、在庫が適格担保であるためには、借手が占有しているか委託契約を交わしている倉庫業者のもとに所有されている必要がある。よって、委託販売商品や関連会社所有物件は不適格な担保となる。動産担保融資については、次のような難しさもある¹¹⁾。

第1に、担保の価値評価の困難性である。動産には、さまざまな種類・性質の動産があり、また、同じ商品でも、売れ筋であるときと流行遅れとなってしまった時では、その価値が大きく変わる。第2に、担保管理の困難性である。在庫の量は、日々変動していくた

め、これを効率的に管理していくことが必要となる。第3に、転売先確保の困難性である。借入が返済できなくなった場合には、銀行では、動産を売却して資金の回収を図ることになるが、中古市場が存在しない商品もあり、担保物件の処分ルートをどう見つけるのかが課題となる。自行に評価ノウハウや管理体制が整備されておらず、外部に評価委託する銀行も存在する。

ABLの活用に向いている中小企業は、特に次のような企業であろう。

第1に、在庫や売掛債権などの流動資産の絶対量が多く、売掛金の入金サイトが長めで、手持ちキャッシュが不足がち企業。第2に、創業間もない、売上が急速に成長して増加運転資金が不足がちになる企業。第3に、不動産は少ないが、固定資産の中でも機械や設備、あるいは車両などの規模が大きい企業。第4に、競合企業により販売先を失い、在庫が膨らんできた企業。第5に、決算が思わしくなく、通常の融資の審査通過が難しい企業。

ABLは優れた資金調達方法のひとつであるが、向き不向きがあるので、利用にあたって

表2 ABL適正チェックテスト

区分	No	チェック項目	○/×
企業の特徴	1	自社の商品・取扱い製品の品質に自信を持っている	
	2	市場性のある在庫や、信用力がある取引先の売掛金等流動資産を保有している	
	3	不動産がない、または少ないが、機械等の固定資産を保有している	
資金ニーズ	4	原材料を一定の時期にまとめて仕入れる必要がある	
	5	季節によって在庫の販売量に大きな差がある	
	6	原材料の仕入から、製品化し販売・回収するまでの資金の立替が必要になる	
	7	規模拡大や業種部門の転換等により、運転資金の必要性が高まっている	
経営管理	8	財務諸表を電子データで作成している/作成できる	
	9	在庫や売掛金等の残高について、パソコン等で正確なデータを管理している	
	10	貸手に事業内容を深く理解してもらい、信頼関係を強化したい	

資料：塩見哲『中小企業の資金調達大全』、日本法令、令和3年、79頁。

原資料：経済産業省「ABLのご案内—在庫や売掛金を活用した新たな資金調達の仕方」

は適切な判断が必要である。経済産業省のホームページにあるABLの適正チェックリストを企業の特徴、資金ニーズ、経営管理の3点からまとめると表2のようになる。○の数が多いほど、ABLに向いている企業といえるだろう。

4. クラウドファンディング

クラウドファンディングは、個人や企業、民間団体が実現したいプロジェクトの内容を仲介サイトに掲載し、目標金額を設定して出資を募るという仕組みで、目標金額に達した場合のみプロジェクトが成立し、仲介サイトにはその場合に一定の手数料が入るというビジネスモデルである。銀行、ベンチャー・キャピタル、ビジネスエンジェルという既存の金融機関からの資金調達ではなく、個人・団体から資金調達を行うものを指すことから、従来とは異なる金融チャネルを意味するオルタナティブファイナンス（Alternative Finance）ともいわれる。

日本では、2000年に開始されたミュージックセキュリティーズの音楽ファンドが初のクラウドファンディングと言われている。国内のCF市場は年々成長し、2017年度には1,000億円を突破し、2020年度には1,841億円の市場規模となっている¹²⁾。CFは、これからの新しい資金調達手法の一つとして認知度が高まっているということである。

概念としてのクラウドファンディングの歴史は長く、直接的なルーツは18世紀に遡るとも言われている。ただ、クラウドファンディングが世界的に広く認知されるようになったのは、2008～2009年にかけて米国のINDIEGOGO（インディゴゴ）やKickstarter（キックスターター）といったイ

ンターネットを活用したかたちのプラットフォームが登場してからである。

日本では、2011年3月にReady for（レディフォー）が初めてクラウドファンディングサービスを開始し、金銭的見返りを求めない非金融系のクラウドファンディングを中心に認知が広がった。その後、2015年に金融商品取引法の改正の中で、金融取引としてのクラウドファンディングに係る制度や事業環境の整備が行われ、電子募集取扱業務という枠組みが定められ、投資型のクラウドファンディング事業のうち、ファンドに関する募集または私募の取り扱いが可能になった¹³⁾。

2015年5月29日からはインターネットで手軽に中小企業の株式が購入できるようになったことで、クラウドファンディングが強い注目を集めた。

クラウドファンディングの特徴は、①資金使途に商品開発から地域振興や社会問題解決までを含み、幅広い点、②資金の必要性をプラットフォームやフェイスブック、さらにはオフライン（対面）を使ってアピールする点、③資金調達後も、これらを利用して資金提供者へ活動の進捗状況などを報告したり、時には交流したりする点などである¹⁴⁾。また、とくに商品開発では、資金の調達を通じて当該商品の潜在的需要を推し量ることもでき、直接的なコストがかかるとなくマーケティングとして機能している点も特徴である。資金提供者が好みや要望を述べることで、クラウドファンディングは、顧客と企業が協働して価値を生み出す仕組みとなっている。

次に、資金提供者側からクラウドファンディングの特徴をみると、提供者が金銭的リターンばかりでなく、提供した資金がどのように使われるのかという、社会的リターンに

も興味を持っている点にある。そして、時には（商品開発に限らず）事業活動そのものを応援し、参加することさえある。資金の受け手と出し手の間に仲介が入ることなくソーシャルメディアを利用したこの新しい金融手法の登場によって、小口・多数の資金の融通を専門領域とする信用金庫・信用組合の存在意義はますます揺らぐこととなる。

クラウドファンディングには、寄付型、購入型、投資型という3つのタイプがある。投資型は、また貸付型、株式型、ファンド型の3つに分けられる（図4）。

寄付型とは、ウェブ上で寄付を募るもので、基本的に支援者にリターンはなく、プロジェクト起案者、支援者ともに社会貢献を目的としている傾向がある。資金の提供先は、主に非営利団体であり、災害復旧、環境保全、海外の難民救済、病気のこどもたちへの支援といった、共感性が高いプロジェクトが多いのが特徴である。資金調達規模は、数万円から数百万円までとされている。

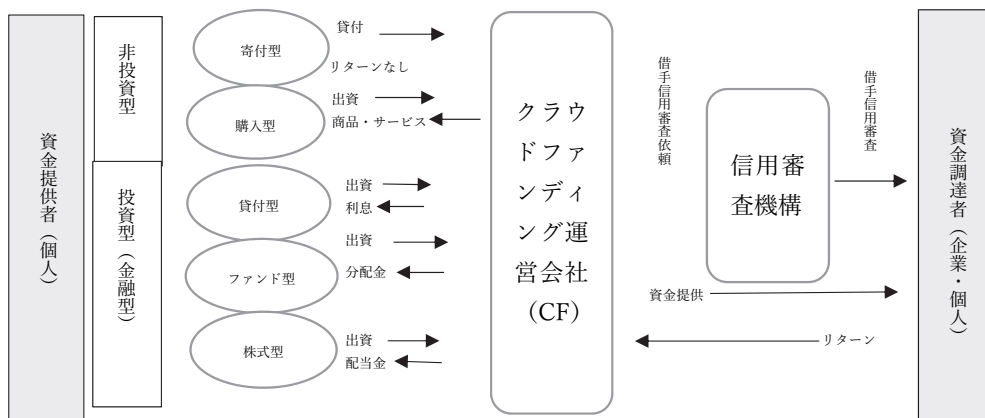
購入型とは、ウェブ上でモノづくりなどのプロジェクトに対して資金調達が行われ、購

入者から前金で集めた代金を元手に製品・サービスを開発し、その対価としてプロジェクトの成果となるモノやサービスが購入者に還元される仕組みである。出資した資金は、返還されない。音楽制作事業、ゲーム制作事業、電気製品、雑貨、地酒、衣料品製造等がプロジェクト起案者となり、数万円から数百万円まで調達できる。2017年度の国内クラウドファンディングの新規プロジェクト支援者数全体の58%が購入型クラウドファンディングである¹⁵⁾。

投資型クラウドファンディングは、さらに貸付型、株式型、ファンド型の3つに分けられる。その資金調達者は、音楽関連事業、食品、酒造、衣料品、電気製品、雑貨等の事業、システム開発事業等であり、貸付型の資金調達規模は数十万円から数億円；ファンド型と株式型は数百万円から1億円までとなっている。

貸付型（融資型）は、ソーシャルレンディングとも呼ばれ、クラウドファンディング運営会社が複数の個人から小口の資金を集めて大口化し、借り手企業に融資する仕組みであ

図4 クラウドファンディングの仕組みと種類



資料：創業手帳 株式会社『創業手帳』Ver.82、p19（2021年1月29日）より筆者作成。

る。基本的に募集時点で利率が決まっいて、毎月金利が支払われることになる。

貸付型は、購入型や寄付型と異なり、支援者は金銭的なリターン（利息）を得ることが可能である。ただ、金融商品になるため、「貸金業法」や「金融商品取引法」などによる法規制を受ける。

ファンド型とは、プロジェクト起案者は、特定の事業に対して出資者を募る仕組みである。匿名の出資者は、クラウドファンディング運営会社を通じて出資し、ビジネスの売上や出資額に応じた金銭的なリターンを得ることが可能である。ただ、売上に応じて分配金の変動するため、支援者の収益は出資したビジネスがうまくいくかどうかで大きく異なる。

株式型とは、出資者がインターネットを通じて未公開企業の株式を受け取るタイプである。出資者が通常より少額の株を購入する形で出資できる。M&A（企業の合併・買収）やIPO（新規公開株）を視野に入れている企業であれば、大きな売却益を狙える可能性がある。

日本では、2015年5月の法改正に伴い、2017年4月から株式投資型クラウドファンディングが始まった。その一例としては、日本初の株式会社立小学校と幼稚園を営んでいる株式会社エデュレーエルシーエーは、東京都の英語村にソフトを提供し、新しい学校スタイルを浸透させながら新株予約権付社債や少数私募債などを発行するなど、21世紀型の資金調達法を上手に活用している¹⁶⁾。

株式型の特徴としては、購入型と比較するとまとまった資金の調達がしやすいこと（購入型は1プロジェクトの平均調達額が100万円程度に対し、株式型は2,000万円程度）、貸付型やファンド型と異なり、返済不要で、長

期安定資金として活用できること、株価を将来の収益に基づいて算定する等の方法や種類株式の活用をすることで、創業経営者の持株比率を維持できること等が挙げられる。

ベンチャーが、クラウドファンディングを活用する場合、投資型が中心になるが、購入型による資金調達も可能である。自社の業務形態や、資金調達方針を踏まえたうえで、クラウドファンディング運営会社と十分協議を行い、適切な類型を採用する必要がある。運営会社には業界に特化したものもあり、多様な選択肢がある。通常、調達金額の10～20%程度の運営手数料を運営会社に支払う必要がある¹⁷⁾。

同じクラウドファンディングでも、購入型や貸付型ならデットファイナンスになるが、株式型ならエクイティファイナンスとなる。ただし、購入型は前受金となるため、理想的な資金調達ともいえる。そしてタイプによって資金調達側も投資側も会計処理が異なってくる。また、会計処理の取扱いから類型別の内容が分かりやすくなる。

クラウドファンディング・インダストリー・レポートによると、「寄付型」「投資型」「融資型」「購入型」の4タイプの中でも、「購入型」のプラットフォーム数は最も多く、世界的に中小企業が資金調達に採用しているため急成長を遂げているとされている。

2017年度の国内クラウドファンディングにおける、類型別構成をみると、貸付型が90.2%、購入型5.9%、ファンド型3.0%、株式型0.5%、寄付型0.4%となっている¹⁸⁾。その市場規模をみると、購入型は2017年の77億円から2019年の169億円、貸付型は2017年の1,316億円（2017年）から1,113億円、株式型は2017年の3.7億円から2019年の5.6億円に推移

している¹⁹⁾。

日本では、購入型と寄付型は原則的に金融商品取引法の規制対象ではないため参入障壁が低いことや、個人や団体・企業が手軽に起案しやすいという特徴から、サイトの数・調達金額ともに近年急伸している。

2015年の内閣府地方創生推進事務局の手引きでは、クラウドファンディングは、個人・中小企業・ベンチャー企業にとって新たな資金調達や運用手段であることに加え、新たなマーケティング手段として可能性が拡大するとされており、このシステムによる資金調達の可能性については日本政府も注目している。

特に購入型への期待は大きく、大阪府などの地方自治体も地元の中小企業に対して、クラウドファンディングを用いた資金調達支援に乗り出している²⁰⁾。

注：

- 1) 川津大樹「創業・新規事業への中小企業金融の役割」—中小企業金融の現状とクラウドファンディングの可能性に関する考察— (<https://www.shokosoken.or.jp/yosei/kenshou/r28nen/r28-2.pdf>)。
- 2) 大坂良宏「中小企業金融と金融制度改革—未公開株取引の解禁とその限界—」 (https://www.u-bunkyo.ac.jp/center/library/image/KEIEI41-58_343.pdf)。
- 3) 岡室博之〔2016〕『中小企業の経済学』、千倉書房。
- 4) https://www.mufg.jp/dam/ir/fs/2020/pdf/summary2009_ja.pdf (2021年4月29日閲覧)。
- 5) <http://www.fukuoka-fg.com/investor/finance.html> (2021年4月29日閲覧)。
- 6) 大和総研「新型コロナ禍の企業の資金調達環境にみられる特徴と今後の展望」2020年9月10日 (https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20200910_021761.html)。

7) 家田明「中小企業の必要運転資金調達の現状と課題 | 法人専門ファクタリングの「マネーフォワードアーリーペイメント」」(mfkessai.co.jp)。

8) 同上。

9) 玉井由樹「類型別に見た国内クラウドファンディングの展開—中小企業の資金調達との関係—」『中小企業季報』2022 No.1 2022年4月。

10) 経済産業省ABL研究会「ABL (Asset Based Lending) 研究会報告書」(平成18年3月)。

11) 中島〔2015〕、pp.154～157。

12) 玉井由樹「類型別に見た国内クラウドファンディングの展開—中小企業の資金調達との関係—」『中小企業季報』2022 No.1 2022年4月。

13) 山下耕太郎「クラウドファンディングとは？仕組みとメリット、デメリットを解説」(<https://www.crowd-realty.com/article/tips/crowdfunding/001/2021年8月1日アクセス>)。

14) 内田聡〔2017〕、pp.54-55。

15) 株式会社矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場の調査 (2018年)。

16) 塩見哲〔2021〕、pp.282-283。

17) 安達明久ほか〔2018〕、p.172。

18) 株式会社矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場の調査 (2018年) (年間の新規プロジェクト支援額ベース)。

19) <http://safe-crowdfunding.jp/wp-content/uploads/2020/06/CrowdFunding-market-report-20200619.pdf>

20) A-port (<https://a-port.asahi.com/guide/2021年8月1日アクセス>)。

参考文献

内田聡「金融危機後のメインストリート金融」『日本政策金融公庫論集』日本政策金融公庫、pp.71～96、2010年11月。

清田匡編著〔2006〕『中小企業金融をどう理解するか』創風社。

小泉保彦〔2010〕『SEのための金融入門』[第2版]、金融財事情研究会。

塩見哲〔2020〕『中小企業の資金調達大全』、日本法

令。

関智弘編著〔2020〕『よくわかる中小企業』、ミネル
ヴァ書房。

岡室博之〔2016〕『中小企業の経済学』、千倉書房。

中島真志〔2015〕『入門 企業金融論』、東洋経済新
報社。

高田亮爾ほか〔2011〕『中小企業論』〔増補版〕、同
友館。

藤井喜一郎〔2022〕『中小企業論』、時潮社。

村本孜「イノベーションと中小企業金融—ベン
チャー・ファイナンス、信用補完、市場型間接
金融—」、『中小企業総合研究』第2号、2005年
11月、pp.1-11。

数下史郎・武士俣友生〔2006〕『中小企業金融入門』
〔第2版〕、東洋経済新報社。

渡辺幸男ほか〔2001〕『21世紀中小企業論—多様性
と可能性を探る』〔新版〕、有斐閣アルマ。