

## 自由論題報告

### 購入型クラウドファンディングの資金調達と情報開示に関する分析\*

姜 理恵（光産業創成大学院大学）・金子 智恵美（ソーシャルファイナンス研究所）

本研究では、購入型クラウドファンディング（以下、「CF」）運営サイト掲載プロジェクトの資金調達とその情報開示に関する実証分析を行う。近年、リスクマネーの供給手段として CF の活用に注目が集まっている。国内では、購入型 CF がプロジェクト数や知名度において CF 市場の中心的存在となっており、これは世界的にみても同様である（massolution,2013）。購入型 CF はそれを活用する資金調達者と資金提供者間の「繋がり」や「共感」をベースに成立することが多く、また、資金調達者は、銀行・証券市場等を介する既存の資金調達手法の代替として購入型 CF を活用する事例も多い。

その中で、資金調達という視点からの CF 研究の多くは、あくまで金融商品取引法の規制対象となる投資型 CF に関するものである。購入型 CF が資金調達に該当するのかという議論や、CF 利用者が持つ独自の価値観による資金調達の実態を勘案すると、従来の金融理論が容易に当てはまるとは言い難い。しかし、本研究であえて購入型を対象とした理由は次の二点である。第一に、上述したとおり、購入型 CF は CF 市場全体の牽引力になりうる存在であり、その社会的影響力の大きさという点。第二に、購入型 CF が起業・零細・中小企業の資金調達の入口となり得る存在という点である。購入型 CF が、資金調達機能のみならず、テストマーケティング機能等を持つことは認知されている。その特性を生かし購入型 CF を適切に活用すれば、わが国の低迷する起業率や中小企業向けリスクマネー提供率を上昇させ、ひいては、金融業界のみならず経済の活性化に資するものと考えられる。

このように大きな役割と可能性を秘めた購入型 CF ではあるが、その運営方法や情報開示に関する研究や分析は限定的である\*\*\*。そこで、本研究では、①購入型 CF 取引の実態を明らかにし、②事例およびデータ分析を通じ、購入型 CF 取引時の情報開示の現状と動向を把握、③問題点を提起する。これら一連の考察により、購入型 CF 当事者間の透明性確保と、CF 市場における情報開示基準の指針に繋がるインプリケーションの提示を試みたい。

---

\* 本研究は、日本証券奨学財団（平成 29 年度）より研究調査助成金を受けている「アセアン主要国

及び日本の CF 制度と市場成長の可能性に関する研究調査」の一環である。

\*\*\* CF 購入型の運用ルールについては、2015 年 11 月制定の「購入型 CF プラットフォーム運用基準ガイドライン」（日本 CF 協会）が存在するが、情報開示に関する言及はない。