

# 日本の中小企業における オルタナティブファイナンスの現状と展望

日本政策金融公庫総合研究所特任研究員

竹内 英二

## 要 旨

近年、銀行やベンチャーキャピタルなど従来の金融機関からの資金調達に代わる手段としてオルタナティブファイナンスと総称される、インターネットを使った資金調達が世界的に注目されている。具体的にはクラウドファンディングとトランザクションレンディングである。

クラウドファンディングは、インターネットを使って不特定多数の個人から資金を調達する方法で、融資型、投資型、購入型の3種類に大別される。いずれのタイプも資金の提供を決めるのは個人投資家であり、従来の金融機関の基準では借りられなかった企業に資金調達の道を開く可能性がある。トランザクションレンディングは、インターネット通販サイトにおける販売データやクレジットカードの決済情報など、さまざまなデータを使ってコンピューターで自動的に審査する貸出手法である。実行する機関が金融機関ではなく、インターネット通販や決済代行業者であることに特徴がある。従来の金融機関が利用しなかった、あるいは利用できなかったデータを用いて審査するので、やはり中小企業の資金調達の可能性を広げると考えられている。

オルタナティブファイナンスは、英国や米国、中国では中小企業にとって有力な資金調達手段になりつつある。しかし、日本政策金融公庫総合研究所が2019年7月に実施した「インターネットを使った資金調達に関するアンケート」によれば、クラウドファンディングを知っている企業の割合は65.0%あったが、トランザクションレンディングを知っている企業の割合は14.6%しかなかった。また、実際に利用したことがある企業の割合は、前者が1.6%、後者は0.5%にとどまった。日本では中小企業にオルタナティブファイナンスが浸透しているとはいえない状況にある。

この理由としては、中小企業におけるICTの活用が進んでいないことや、貸金業法や利息制限法といった規制の存在、オルタナティブファイナンスを利用できる企業の範囲が、事実上、限定的であることなどが挙げられる。今後も、日本の中小企業におけるオルタナティブファイナンスは、既存の金融をいくらか補完する程度にとどまると考えられる。

(注) 本稿は、日本政策金融公庫総合研究所の『調査月報（2019年12月号）』に掲載した「インターネット時代の資金調達—クラウドファンディングとトランザクションレンディング—」を加筆修正したものである。

## 1 インターネットを使った資金調達への拡大

近年、インターネットを使った資金調達が世界的に拡大している。それらは、従来からある銀行からの融資やベンチャーキャピタルからの出資に代わるものとして、オルタナティブファイナンス (Alternative Finance) と呼ばれている。

オルタナティブファイナンスにはいくつかの種類があるが、大きくはクラウドファンディング (Crowdfunding) とトランザクションレンディング (Transaction Lending) の二つに分けられる。どちらも消費資金を対象とするものもあるが、本稿では事業資金を扱うものを取り上げる。

### (1) クラウドファンディング

クラウドファンディング (以下、CF) とは、インターネットを通じて不特定多数の個人から資金を集める方法で、投資家 (資金の出し手) が受け取るリターンによって、いくつかのタイプに分けられる。日本の場合は、「融資型」「投資型」「購入型」の3種類である (表-1)。いずれも仲介事業者が運営する専門のウェブサイト (プラットフォーム) で取引が行われる。

「融資型」は、企業が必要な金額や用途、金利、返済回数などをプラットフォームに掲示し、そのなかから投資家を選んで資金を貸し付けるもので、リターンは金利である。プラットフォームの運営事業者は、たんに案件を掲載するだけでなく、借り手の信用リスクを判断し、リスクが高すぎる場合は掲載を断ることもある。

「融資型」は、日本ではソーシャルレンディングと呼ばれることが多いが、海外ではサーバーを通さずに、端末同士で直接データをやりとりするコンピューターシステムにたとえてピア・トゥ・ピア・レンディング (Peer-to-Peer Lending)、あるいは、プラットフォームを市場にたとえて

表-1 日本におけるCFの種類

CFの種類	投資家のリターン	企業側の会計処理
融資型	金利	借入金
投資(株式)型	株式の配当、株式・新株予約権の売却益	資本金、新株予約権
投資(ファンド)型	分配金	匿名組合出資預り金
購入型	製品・サービス、何らかの謝礼	前受金・受贈益

資料：筆者作成

マーケットプレースレンディング (Marketplace Lending) と呼ばれている。

投資型は、さらに「株式型 (Equity-based Crowdfunding)」と「ファンド型 (Revenue/Profit Sharing Crowdfunding)」に分けられる。前者は、企業が株式や新株予約権を発行して購入者を募集するものであり、投資家のリターンは配当、あるいは株式や新株予約権の売却益である。企業側の会計処理も、資本金または新株予約権として資本の部に計上することになる。

後者は、企業が行う新製品の生産や出店、映画の制作、本の出版といったプロジェクトに、投資家が株式取得以外の方法 (日本の場合は匿名組合への出資) で資金を拠出し、売り上げや利益の一定割合を分配金として受け取るものである。資金を得た企業は、匿名組合出資預り金として負債の部に計上することになる。

「購入型」も、企業のプロジェクトに対して投資するものであるが、投資家のリターンは金銭以外の「何か」である。主なリターンは、プロジェクトが成功した際に販売される製品やサービスの利用権であり、事実上製品やサービスの予約販売になるので「購入型」と呼ばれている。

ただし、リターンは投資家が納得しさえすれば何でもよく、ポスターや販促品などプロジェクトの副産物であったり、映画のエンドロールに投資家の名前がクレジットされるだけだったりするこ

ともある。また、出資額が少額の場合や、障害者支援や地域活性化など社会貢献を目的とするプロジェクトである場合には感謝の手紙やメールだけということもある。そのため、海外では“Reward-based Crowdfunding”と呼ばれている。企業側の会計処理は、謝礼が製品やサービスである場合は前受金、それ以外は受贈益となる。

どのタイプのCFでも、資金を提供するかどうかを決めるのは、銀行やノンバンク、ベンチャーキャピタルなど既存の金融機関ではなく、さまざまな価値観をもった不特定多数の個人である。そのため、従来の金融機関なら断るであろう、リスクの高いプロジェクトや収益性の低い事業であっても、投資家を納得させることができれば資金を集めることができるとされる。

## (2) トランザクションレンディング

トランザクションレンディング（以下、TL）は、EC（Electronic Commerce、インターネット通販）における販売実績や消費者のレビュー、会計ソフトの入力情報、クレジットカードや電子マネーの決済情報など、さまざまなデータをAI（Artificial Intelligence、人工知能）などコンピュータープログラムを使って分析し、融資の可否を決める手法である。これまで金融機関が使わなかった、あるいは使えなかったデータを基に審査するので、従来の金融機関からは借りられなかった企業に資金調達の道を開く可能性がある。

TLは貸し手の審査手法であって資金調達の手段ではない。ただ、実行するのが既存の金融機関ではなく、ECサイトの運営事業者やクレジットカード等の決済代行業者など、大量のデータを保有する企業、あるいはICTを駆使する新興の企業であり、中小企業にとっては、新しい資金調達先が生まれたのと同じ結果になっている。

例えば、米国のEC大手Amazonは、ユーザーの中小企業を対象に運転資金の融資を行ってい

る。中国でも、天猫や淘宝网といった巨大ECサイトを運営するAlibabaのグループ企業であるAnt FinancialがMybankという中小企業向け融資サービスを行っている。また、米国には日本のソフトバンクも出資したKabbage（2009年設立）やOnDeck（2007年設立）など、ECサイトの運営や決済代行サービスなどとは独立した新興の企業も存在する。

日本でも同様であり、表-2に示したとおり、TLの多くはECサイトの運営や決済代行、クラウド（cloud）会計サービスを行う企業が、直接または子会社を通じて行っているものである。TLという呼称も何らかの取引（トランザクション）のデータを使うことに由来する。

TLは、事業者が保有しているデータやインターネットを用いて入手できるデータを使い、機械的に審査するので、申し込み手続きが簡単で借りられるかどうかにもすぐにわかる。例えば、中国のMybankは3分で申し込み完了、1秒で審査をうたっている。日本のAmazonレンディングやdaytaでは、あらかじめ借入可能額や借入金利の目安を利用者に案内しており、最短で前者は3営業日、後者は申し込み当日に融資が実行される。そのため、TLは銀行やベンチャーキャピタルでは対応できない、突然の資金需要にも対応できる。

ただし、銀行融資に比べると総じて借入金利が高く、返済期間も短い。米国のKabbageの場合、借入金利は年18~120%、返済期間は最長18カ月となっている。

なお、こうした貸出手法をTLと呼ぶのは日本だけである。本来、トランザクションレンディングとは、過去の取引実績（リレーションシップ）を考慮せずに、申し込みがある都度、担保の有無や決算内容などで融資の可否を判断する貸出手法全般を指すのであり、取引データ等を使った貸出手法に限るものではない。

日本でTLと呼ばれている貸出手法は、海外で

表－2 日本におけるTLの例

名称	貸し手	融資対象	融資額	金利(年)	返済期間	サービス開始
Amazonレンディング	アマゾン・キャピタル・サービス(同)	Amazonマーケットプレイスに参加している法人	10万～5,000万円	8.9～13.9%	3カ月/6カ月	2014年2月
GMO-PGトランザクションレンディング	GMOペイメントゲートウェイ(株)	同社の決済サービスを利用している営利法人	100万～3,000万円	2.0～15.0%	1～12カ月	2014年5月
ビジネスローン(ヤフー出店者専用)	(株)ジャパンネット銀行	Yahoo!ショッピング、ヤフオク!の出店者	50万～3,000万円	1.45～8.20%	12カ月以内	2015年1月
楽天スーパービジネスローン エクスプレス	楽天カード(株)	楽天市場に出店している企業	50万～1,500万円	3.0～14.5%	3年以内	2015年10月
パートナーズローン(招待制)	(株)リクルートファイナンスパートナーズ	リクルートのECサイトを利用し、決算を2期終えている法人	10万～1,500万円	2.0～14.9%	73カ月以内	2017年11月
dayta	住信SBIネット銀行(株)	同行に口座を開設し、一定期間利用している法人	50万～3,000万円	1.999～7.999%	3～12カ月	2018年1月
みずほスマートビジネスローン(招待制)	(株)みずほ銀行	同行に一定期間口座をもち、ほかの与信取引がない法人	10万～1,000万円	1.0～14.0%	12カ月以内	2019年5月
Money Forward BizAccel	マネーフォワードファイン(株)	マネーフォワードクラウド会計を利用し、業歴6カ月以上の法人	10万～500万円	4.8～18.0%	13カ月以内	2019年5月

資料：筆者作成

(注) 1 融資条件は2020年3月12日時点のものである。

2 名称の招待制とは、貸し手から招待された企業しか申し込めないことを表す。

3 「パートナーズローン」の融資条件は「じゃらんnet」を利用している場合のものである。

はバランスシートレンディング(Balance Sheet Lending)と呼ばれている。事業者が場を提供するだけのマーケットプレースレンディングとは異なり、バランスシートレンディングの事業者は自身の資金を貸し出す、つまり貸借対照表(バランスシート)に貸付金を計上するからである。

## 2 CF・TLの市場規模

海外にはCF、TLともに、すでに大きな市場を形成している国がある。英国のケンブリッジ大学オルタナティブ・ファイナンス・センター(CCAF)によると、米国におけるCFの市場規模は、2017年で「融資型」が3,714億円、「投資型」が269億円、「購入型」が460億円、同じくTLの市場規模は

8,298億円となっている(表-3)。英国はTLの記載はないが、CF市場の規模は「融資型」が5,167億円、「投資型」が496億円と、それぞれ米国を上回る。中国のCF市場では、「融資型」が11兆5,908億円と飛び抜けて大きい、「投資型」も1,349億円と米国や英国を上回る。また、TLの市場規模は7,703億円となっている。

日本貿易振興機構(2017)によれば、英国の融資型CFの市場規模が米国のそれを上回る理由の一つは、政府がCFを含めたフィンテックの推進をリテールバンキングの競争強化策の一環として位置づけていることである(p.19)。英国のリテールバンキング市場は大手銀行による寡占化が進んでおり、その弊害がかねて指摘されてきた<sup>1</sup>。そこで、銀行業への新規参入を促進するとともに、

<sup>1</sup> 英国の金融行動監視機構(FCA)と競争・市場庁(CMA)が2014年に発表した共同調査によれば、中小企業向け貸出の9割を上位4行が供給している。(https://www.fca.org.uk/publications/market-studies/joint-fca-cma-sme-banking-market-study)

表-3 主要国の企業向けCF・TLの市場規模

	C F			T L
	融資型	投資型	購入型	
米 国	3,714億円	269億円	460億円	8,298億円
英 国	5,167億円	496億円	66億円	-
中 国	11兆5,908億円	1,349億円	5 億円	7,703億円
日 本	1,534億円	59億円	100億円	不 明

資料：米国はThe 3<sup>rd</sup> Americas Alternative Finance Industry Report、英国はThe 5<sup>th</sup> UK Alternative Finance Industry Report、中国はThe 3<sup>rd</sup> Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report。いずれもCCAFによる。

日本は矢野経済研究所のプレスリリース資料（[https://www.yano.co.jp/press-release/show/press\\_id/2036](https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2036)）。

(注) 1 米国、英国、中国は2017年、日本は2017年度の推計値。

2 購入型CFには事業資金以外を含む。

3 CCAFの資料では、米国と中国は米ドル、英国はポンドで表示されており、1ドル=112.13円（2017年、東京外国為替市場の平均値）、1ポンド=149円（2017年12月の裁定外国為替相場）として円に換算した。ともに日本銀行金融市場局による。

大手銀行に中小企業への融資を断る場合は、CFや新規参入した銀行を紹介することを義務づけた（p.22）。また、運用益が非課税となる「個人貯蓄口座（ISA、Individual Saving Account）」の運用対象に融資型CFを含めることによって、資金の流入を促進した（p.34）。

一方、中国で融資型CFの規模が大きい背景には、既存の金融サービスが未発達で、中小企業の資金調達、個人の資産運用ともに手段が少なかったことがある。そこにスマートフォンで簡単に小口の貸し借りができる融資型CFが登場し、一気に広がったと考えられる。プラットフォームの運営事業者も多く、米国が30社程度<sup>2</sup>、英国が8社<sup>3</sup>であるのに対し、中国では、消費者向けも含めて2019年12月の時点で344のプラットフォームが運営されている<sup>4</sup>。ただし、悪質な事業者が多かったことから政府の規制が強化され、近年は市場規模、プラットフォームともに減少傾向にある。

日本でも、CFの市場は拡大してきている。例えば、(株)矢野経済研究所の推計によれば、2017年度の実行額は「融資型」が1,534億円、「投資型」が59億円、「購入型（事業資金以外を含む）」が

100億円となっている。米国や中国と同様に、日本でも「融資型」の規模が大きく、事業者数も19社<sup>5</sup>ある。日本の経済規模が米国の4分の1ほどであることを考えれば、日本のCF市場の規模は米国に引けを取らないといえる。

もっとも、日本と米国とでは融資型CFの仕組みが異なるので単純な比較はできない。日本の場合、投資家はプラットフォーム運営企業に出資し（匿名組合方式）、その資金を使って運営企業が借り手企業に融資する仕組みとなっている。借り手の名称は公開されず、投資対象は借り手が異なる複数のローンをまとめたファンドである。こうした措置がないと投資家には貸金業の登録が必要になってしまうからであるが、投資家には利回りくらいしか投資の可否を判断する材料がない。その結果、融資型CFを利用する企業は、短期間に比較的高い金利を支払うことができる不動産業者が多くなっている。なかには、不動産業者専門のプラットフォームもある。

2019年3月からは一定の条件を満たせば、借り手の情報を公開することが可能になり、ローンの複数化をしなくてもよくなったが、投資家が借り

<sup>2</sup> <http://blog.lendingrobot.com/industry/marketplace-lending-industry-compendium>

<sup>3</sup> 英国の自主規制団体であるP2 PFAの加盟社数。

<sup>4</sup> 融資型CFの情報サイトである「網貸之家（<https://shuju.wdji.com/industry-list.html>）」による。ただし、正常運営先に限る。

<sup>5</sup> 融資型CFの情報サイト「クラウドポートニュース（2019年4月1日付）」による。ただし、業務停止になったものは除いた。

手企業と接触することは依然として禁じられており、プロジェクトに疑問があっても借り手に質問することはできない。

このように、日本の融資型CFの実態はファンド投資型のCFであり、海外で“Real Estate Crowdfunding”と呼ばれるものに近い(表-3では「融資型」に含めた)。また、融資の可否を直接判断するのはプラットフォームの運営事業者であり、個人が金融仲介機関を通さず、自身の判断に基づいて資金を提供するというCF本来の姿とは異なるものとなっている。

一方、米国の融資型CFでは、①ヘッジファンドやベンチャーキャピタルなど、機関投資家がプラットフォーム運営事業者に資金を提供し、運営事業者がその資金を元に企業に融資を行い、その債権を売却する、②プラットフォーム運営事業者と提携した銀行が企業に貸し付け、その債権をプラットフォーム運営事業者が買い取って個人投資家や機関投資家に転売するといったことが広く行われている。CCAF(2018a)によると、2017年に融資型CF(不動産など担保付きを除く)市場に流入した資金の76%が機関投資家に由来するものである(p.31)。米国の融資型CFもまた、個人から企業が直接資金を調達するという、もともとCFの姿からはかけ離れてしまっている。

日本のTL市場については公開資料がほとんどなく、どれくらいの規模があるかは不明だが、それほど大きくないと考えられる。例えば、榎野村総合研究所は、個人向けの同種の融資とTLを合計した2018年度の市場規模を580億円と見積もっている<sup>6</sup>。

### 3 米英の中小企業にとってのCF・TL

CFとTLの市場規模をみてきたが、その規模の大きさから推測できるとおり、国によってはCF

やTLが中小企業にとって重要な資金調達手段になってきている。まず、米国の中小企業についてみてみよう。

Federal Reserve Banks(2019)によると、従業員を雇用している中小企業のうち43%の企業が、調査時点(2018年7~12月)までの1年間に借り入れを申し込んでいる(図-1)。申し込み先をみると(複数回答)、CFやTLの事業者である「オンラインレンダー」は14%となっている。この割合は「大銀行(総預金残高が100億ドル以上)」の21%や「小銀行(総預金残高が100億ドル未満)」の19%よりは少ないものの、日本の信用金庫・信用組合に相当する「クレジットユニオン」の4%を上回っている。

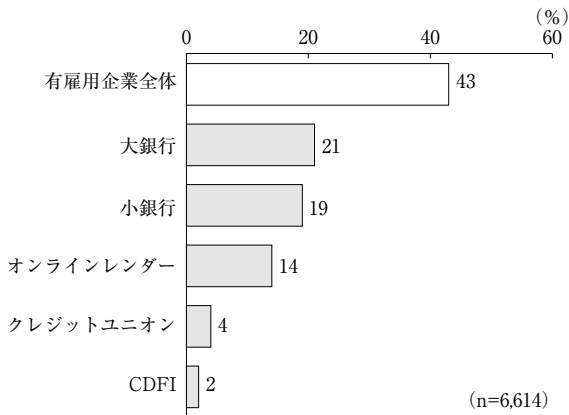
米国の中小企業でCFやTLが広まった背景にはインターネットなど情報通信技術の発達と普及、サブプライムローン問題に端を発する金融危機(2008年)で中小企業向けの貸出市場が収縮したことがあるが、最も大きな要因は、CFやTLが中小企業にとって利用しやすいものであることが挙げられる。

例えば、Federal Reserve Banks(2019)で中小企業が融資の申し込み先を選んだ際に影響した要因をみると、「大銀行」や「小銀行」に比べて「オンラインレンダー」は、「貸し手とのリレーションシップ」「金利や借入コスト」が少なく、「融資の決定・実行の速さ」や「借りられる可能性(Chance of being funded)」「担保不要」が多くなっている(図-2)。

このうち「借りられる可能性」について確認してみよう。Federal Reserve Banks(2019)によれば、融資の申し込みが承認された割合は、「大銀行」が58%、「小銀行」が71%であるのに対し、「オンラインレンダー」では82%となっている(p.19)。また、企業ないし経営者個人の信

<sup>6</sup> [https://www.nri.com/jp/news/newsrelease/1st/2018/cc/1206\\_1](https://www.nri.com/jp/news/newsrelease/1st/2018/cc/1206_1)

図-1 過去1年間に融資を申し込んだ企業の割合とその申し込み先(米国、複数回答)



資料: Federal Reserve Banks, *Small Business Credit Survey Report on Employer Firms* (2019年)

(注) 1「大銀行」は総預金残高が100億ドル以上の銀行、「小銀行」は同100億ドル未満の銀行を指す。  
2「オンラインレンダー」はCFやTLの運営事業者を指す。  
3「CDFI」は低所得層や低開発地域向けの金融機関である。

用リスクが中程度または高いと回答した企業について、融資申し込みの承認率をみると、「大銀行」が34%、「小銀行」が47%であるのに対し、「オンラインレンダー」は76%となっている(p.19)。銀行に比べてCFやTLは借りやすいことがわかる。

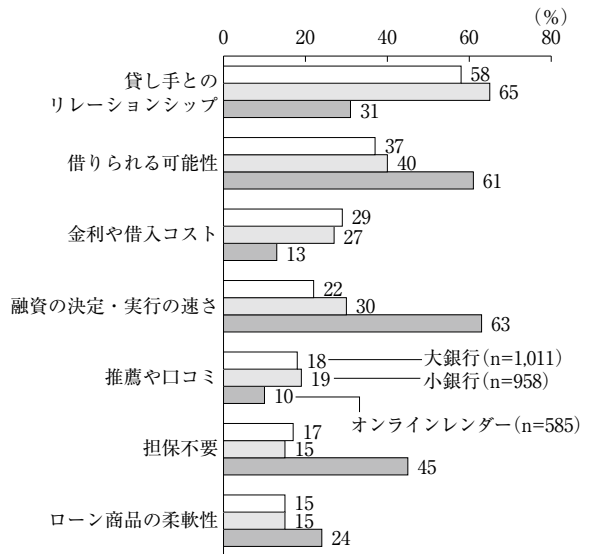
このように米国ではたんなる銀行の代替手段というのではなく、従来の金融機関では満たされないニーズをもった中小企業がCFやTLを利用していることがうかがえる。

次に、英国についてみてみよう。CCAF(2018b)によると、銀行による中小企業向け新規貸出額に対する融資型CFを通じた中小企業への貸出額の比率は、2012年には0.3%にすぎなかったが、2017年には9.5%に伸びている(図-3)。

さらに、CCAF(2018b)では、融資型CFの借り手のほとんどが、年間売上高200万ポンド(約2.7億円)未満の小企業であることから、銀行の小企業向け新規貸出額に対する融資型CFによる貸出額の比率は、2012年から2019年の間に0.9%から29.2%に上昇したことになるとしている。

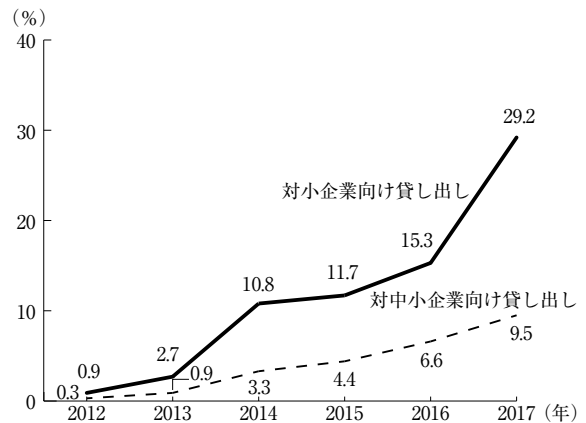
また、英国における融資型CFの自主規制団体で

図-2 融資の申し込み先を選んだ際に影響した要因(米国、申し込み先別、複数回答)



資料: 図-1に同じ。

図-3 銀行の中小企業・小企業向け新規貸出額に対する融資型CFの比率の推移(英国)



資料: CCAF, *The 5th UK Alternative Finance Industry Report* (2018年)

(注) 小企業は年間売上高が200万ポンド未満の企業。

あるP2PFA (Peer to Peer Finance Association)によると、加盟8社の融資残高(不動産など担保付きを除く)は、2014年9月末には3億4,653万ポンド(約600億円)だったのが、2019年の6月末には28億5,970万ポンド(約4,000億円)に増加している。同様に借り手の数を見ると、2014年9月末で7,091社だったのが、2019年6月末には5万3,508社となっている。

英国政府の推計によれば、従業員数249人以下

の中小企業の本数は、2019年初で586万社<sup>7</sup>なので、中小企業の0.9%に融資型CFの残高があるということになる。ただし、中小企業のうち446万社は従業員のいない、ごく小規模な企業（年間売上高の平均は約960万円）である。資金需要がある企業に限れば、融資型CFを利用している中小企業の割合はもっと高いと思われる。

#### 4 日本の中小企業におけるCF・TL

では、日本の中小企業では、CFやTLがどれくらい利用されているのだろうか。本節では、日本政策金融公庫総合研究所が実施したアンケートの結果を用いて、この点を明らかにする。

##### (1) アンケートの概要

調査は、「インターネットを使った資金調達に関するアンケート」として2019年7月に実施した。調査対象は中小企業基本法の定義に該当する会社または自営業主で、金融・保険業は除く。調査はインターネット調査会社に委託して行い、会社企業618社、個人企業412社の合計1,030社から回答を得た。

##### (2) アンケート回答企業の属性

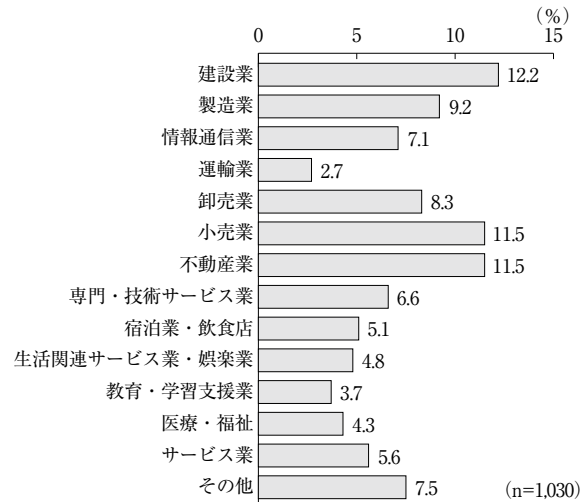
###### ①業種

建設業が12.2%で最も多く、小売業と不動産業の11.5%が続く(図-4)。総務省「経済センサス」の中小企業の業種構成に比べて、不動産業と情報通信業の割合が多く、小売業と宿泊業・飲食店、生活関連サービス業・娯楽業の割合が少なくなっている。

###### ②企業規模

従業者数では「4人以下」の企業が70.8%を占めている。また、年商では「1,000万円未満」の

図-4 アンケート回答企業の業種



資料：日本政策金融公庫総合研究所「インターネットを使った資金調達に関するアンケート」(2019年7月) (以下同じ)。

企業の割合が38.8%となっており、小規模な企業の割合が多い。ただし、従業者数や年商の規模別構成比は「経済センサス」における規模別構成比とほぼ同じであり、小規模な企業に偏っているというわけではない。

###### ③業歴

業歴をみると、「10年以上」の企業が81.9%を占めており、「3年未満」の企業の割合は3.5%、「3～5年」の企業の割合は5.0%と少ない。経営者の年齢も、「60歳以上」が37.7%、「50～59歳」が42.7%となっており、「39歳以下」の割合は2.4%と少ない。それぞれ日本における開業率の低さと経営者の高齢化を反映したものといえる。

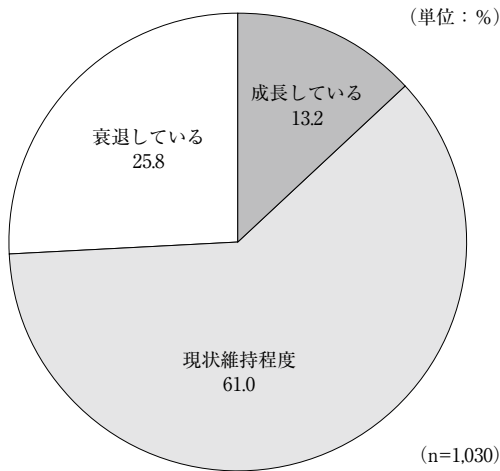
###### ④企業の成長力

アンケートで自社の成長力を質問したところ、「成長している」と回答した企業の割合は13.2%にとどまり、「現状維持程度」が61.0%、「衰退している」も25.8%を占めた(図-5)。一般に、

<sup>7</sup> Department for Business, Energy & Industrial Strategy, Business population estimates for the UK and regions (<https://www.gov.uk/government/publications/business-population-estimates-2019/business-population-estimates-for-the-uk-and-regions-2019-statistical-release-html>)

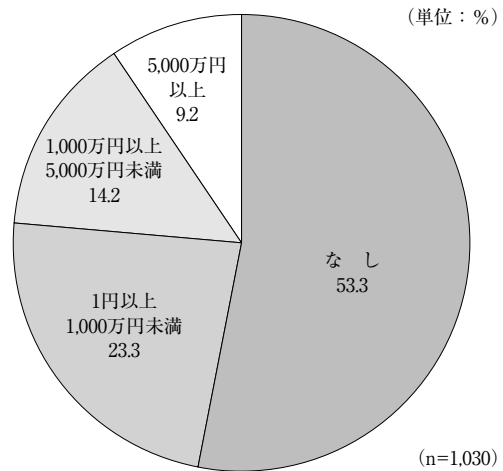


図-5 自社の成長力



(注) 自社のステータスは回答者による判断である。

図-6 事業用借入金の残高



中小企業が成長しているときには、増加運転資金や設備資金など資金需要が生じやすいが、担保や実績が不足しがちで、金融機関からは借りにくい面がある。

⑤借入金

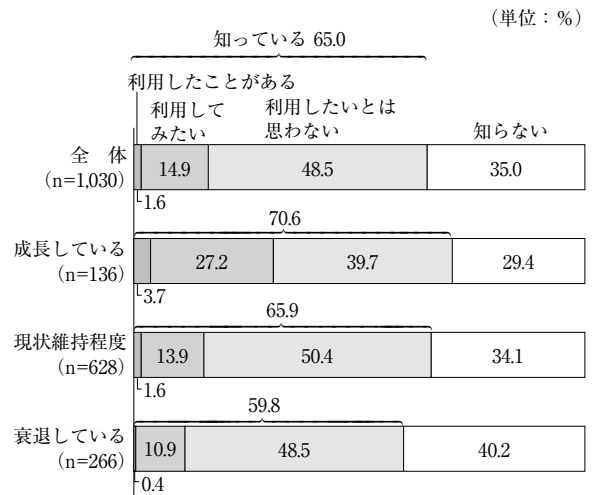
アンケート回答企業の事業用借入金の残高をみると、「なし」が53.3%を占めているほか、「1円以上1,000万円未満」が23.3%を占めており、「5,000万円以上」は9.2%と少ない(図-6)。事業規模の小さな企業が多いことや、自社を成長期とする企業の割合が少ないことを反映したものとされる。

(3)CFの認知度

アンケートでCFを知っているかどうかを質問したところ、回答企業全体では「知っている」とする企業の割合が65.0%を占めた(図-7)。

CF、特に「ファンド投資型」と「購入型」は、新聞やテレビなどマスメディアで取り上げられることも珍しくない。また、自治体が災害に見舞われた地域の復興資金や地域経済の活性化資金をCFの仕組みを利用して集めたり、地域の中小企業がCFを利用する際の費用を補助したりする例

図-7 企業の成長力別CFの認知度



も多い。オンライン広告やデジタルサイネージ広告を出すプラットフォームもあるので、CFを知っている中小企業が3分の2を占めたのだろう。

ただし、実際にCFを「利用したことがある(申し込んだが、調達できなかった場合を含む)」企業の割合は1.6%にとどまっている。また、CFを「利用してみたい」とする企業の割合が14.9%であるのに対し、「利用したいとは思わない」とする企業の割合は48.5%を占めた。知ってはいるが、自社には必要ないというのが、日本の多くの中小企業におけるCFの位置づけなのである。

CFを知っている企業の割合には、経営者が若いほど多い、経営者が女性であるより男性であるほうが多い、年商規模が大きいほど多いという傾向がみられるが、「利用したことがある」や「利用してみたい」とする企業の割合について最も強く関連が認められるのは企業の成長力である。

具体的には、CFを「利用したことがある」「利用してみたい」とする企業の割合は、自社の成長力が「衰退している」と回答した企業では、それぞれ0.4%、10.9%、「現状維持程度」と回答した企業では1.6%、13.9%であるのに対し、「成長している」と回答した企業では3.7%、27.2%となっている。

#### (4)CFによる資金調達

CFを利用したことがある企業の数は16社しかないので、集計結果に統計的な意味はないのであるが、参考までに利用したCFについて内容を確認しておこう。

アンケートでは、利用したCFの種類や調達金額について、複数回利用している場合は、初回から最大5回まで回答してもらった。その結果、延べ23回分について回答を得た。まず、利用したCFの種類をみると、「融資型」が7回、「購入型」が5回、「ファンド投資型」が11回、「株式投資型」が0回となっている。なお、「融資型」は2回利用した企業が1社、「ファンド投資型」は5回以上利用した企業が1社、2回利用した企業が2社ある。

次に、CFで調達した金額をみると、「利用を申し込んだが、調達できなかった」が5回、「1万円以上100万円未満」が9回、「100万円以上300万円未満」が7回、「2,000万円以上3,000万円未満」が1回（融資型）、「4,000万円以上5,000万円未満」が1回（ファンド投資型）となっている。

CFでは、まとまった金額を調達できた企業もあるが、少額にとどまった企業が多く、調達に失敗した企業も少なくないようである。これは次の例からもうかがえる。

購入型CFのプラットフォームで、2019年12月に運営会社が東証マザーズに上場したMakuakeは、2013年の創業以来、取り扱ってきたプロジェクトをすべてサイトに掲載している。プロジェクトには大企業や自治体が主催するものや、非営利目的のものが含まれており、すべてが中小企業によるものではないが、2019年11月15日までに募集を終了したプロジェクトが7,199件ある<sup>8</sup>。

Makuakeでは、募集期間内に目標金額を集めることができれば、集まった資金を得ることができるが、目標に1円でも足らなければ不成立となり、資金を得られない「オール・オア・ナッシング」方式を採用している。つまり、1万円しか集まらなくても成功となる場合もあれば、1,000万円集まっても失敗となる場合もある。

7,199件のうち、成功したプロジェクトは4,568件で、全体の63.5%を占めている。成功したプロジェクトについて、調達できた金額の分布をみると、30万円未満が8.6%、30万円以上50万円未満が13.1%、50万円以上100万円未満が23.9%、100万円以上1,000万円未満が49.5%、1,000万円以上が4.9%となっている。

一方、失敗したプロジェクトは2,631件であるが、失敗したプロジェクトの割合は目標金額が大きくなるほど多くなっている。具体的には、プロジェクトの目標金額が30万円未満の場合は22.6%が、30万円以上50万円未満の場合は32.0%が、50万円以上100万円未満の場合は42.1%が、100万円以上の場合は48.7%が、それぞれ不成立となっている。購入型CFでの資金調達は簡単なことではない。

<sup>8</sup> Makuake自身が主催したものと目標額の設定がないものは集計から除外した。

最後に、金融機関ではなくCFを利用した理由（三つまでの複数回答）をみると、「金融機関では借りられないと思った」と「金融機関には断られた」がそれぞれ1社、「実績ではなく、製品やプロジェクトの良し悪しで判断してもらえる」が2社、「担保や保証人がいない」が2社、「金利や手数料が安い」が3社となっている。既存の金融機関よりもCFのほうが資金を調達しやすいとみている中小企業があることがうかがえる。

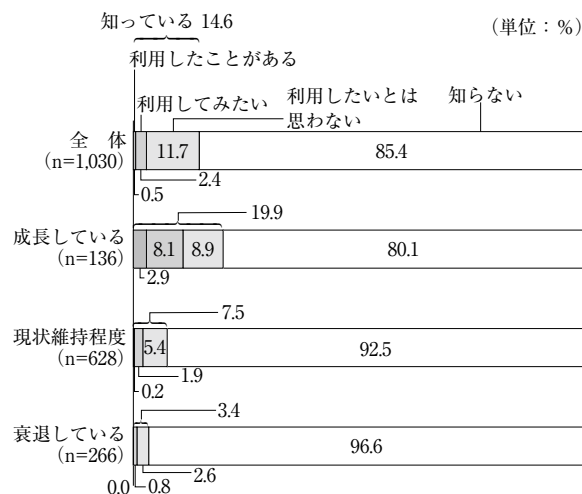
一方、「テストマーケティングになる」が3社、「広告・販売促進になる」が2社、「固定客やファンを獲得できる」が1社、「新たな出会いやビジネスチャンスが生まれる」が4社と、既存の金融機関による融資にはない、CFならではの効果に注目する中小企業もみられる。

### (5) TLの認知度

TLの認知度をみると、「知っている」とする企業の割合は全体の14.6%にとどまった（図-8）。企業の成長力別にみると、CFと同様に「成長している」と回答した企業ではTLの認知度が高くなるが、それでも「知っている」企業の割合は19.9%にとどまる。TLの認知度はCFに比べてかなり低い。実際に利用したことがある企業の割合も、全体では0.5%しかなく、「成長している」企業に限っても2.9%にすぎない。

TLを利用したことがある企業は5社しかないが、参考までに最も多く借りたときの金額をみると、「50万円未満」が3社、「200万円以上300万円未満」が1社、「1,000万円以上2,000万円未満」が1社となっている。また、借入金利は「1%未満」「1%以上2%未満」「3%以上4%未満」「4%以上5%未満」「8%以上9%未満」が各1社となっている。なお、TLを利用したことがある5社のうち3社はCFを利用したことがある企業でもある。

図-8 企業の成長力別TLの認知度



### (6) TLの認知度が低い理由

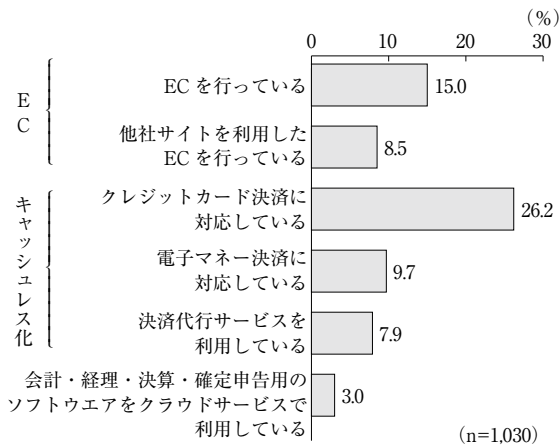
TLの認知度が低い理由として、まず比較的新しいサービスだという点が挙げられる。日本のCFは、ファンド投資型が2001年、融資型が2008年、購入型が2011年にそれぞれ始まっている。一方、TLにはこの数年の間にサービスが始まったものが多く、最も早いAmazonレンディングでもサービスの開始時期は2014年2月である（前掲表-2）。

また、どのTLも融資対象が限られており、特定のECサイトを利用している企業や、クレジットカードや電子マネーなどキャッシュレス決済の代行サービスを利用している企業、特定の会計ソフトを利用している企業でなければTLを利用できないのであるが、日本の中小企業ではそうしたICTの利用が進んでいない。

具体的には、図-9に示したように、アンケート回答企業のうちECを行っている企業の割合は、物品の販売に、ソフトウェアやデジタルコンテンツのダウンロード販売、宿泊や飲食、理美容などサービスの予約を加えても15.0%であり、Amazonや楽天市場、じゃらんやホットペッパーグルメなど他社が運営するECサイトを利用している企業に限れば8.5%しかない。

キャッシュレス決済についても、「クレジット

図-9 ICTの利用状況



「カード決済に対応している」企業の割合は26.2%、「電子マネー決済に対応している」企業の割合は9.7%しかなく、「決済代行サービスを利用している」企業の割合も7.9%にとどまっている。「会計・経理・決算・確定申告用のソフトウェアをクラウドサービスで利用している」企業の割合も3.0%しかない。ソフトウェアの種類をグループウェアやオフィスソフトに広げても、クラウドサービスを利用している企業の割合は6%で、そもそも中小企業ではクラウドサービスの利用が進んでいない。

なお、一般に企業規模が大きいほどICTの利用が進んでいると思われるが、今回の調査では有意な相関は認められなかった。例えば、ECを行っている企業の割合をみると、年商「1,000万円未満」の企業は12.3%であるが、年商「1億円以上」の企業でも17.9%である。何らかのキャッシュレス決済に対応している企業の割合も、年商「1,000万円未満」の企業は25.5%であるが、年商「1億円以上」の企業でも29.2%である。クラウドサービスを利用している企業の割合も同様である。

## 5 日本にCF・TLは普及するか

本節では、中小企業にとってのCFとTLの意義や限界を整理したうえで、CFやTLがどれだけ中小企業に浸透するか、筆者の考えを述べる。

### (1) 中小企業にとっての意義

CFは、製品の製造・販売、出店など個別のプロジェクトに資金を提供するものであり、投資家にとって企業全体の信用リスクや過去の実績はあまり関係ない。そもそもどのタイプのCFでも、企業の財務諸表や資産の明細、当該プロジェクト以外の事業の実績などが投資家に公開されることはない。日本の場合、ファンド投資型のCFに借り手が債務超過であることを示すものがあるくらいである。

もちろん、信用リスクがまったく問われないというわけではない。金銭によるリターンが必要な融資型やファンド投資型では、運営事業者による審査があり、信用リスクが高すぎると判断すればプロジェクトの掲載を断ることもある。日本については不明だが、CCAF (2018b) によると、英国で融資型CFに利用を申し込んでプラットフォームに掲載されたプロジェクトの割合 (onboarding rate) は、2017年で12%にすぎない (p.32)。

CFの投資家にとって重要なのは、そのプロジェクトによってどのようなリターンが得られるかである。金銭に限らず、プロジェクトの社会的な価値や新規性、製品の希少性など、投資家を納得させるものがあれば、実績のない企業や担保のない企業、赤字の企業でも資金を調達できる。しかも、購入型やファンド投資型の場合、投資家は見込み客でもあり、マーケティングやプロモーションなど、従来の金融機関融資にはない機能もある。

TLは、インターネットで24時間申し込みが可能であり、原則として決算書や試算表の提出は不要である。銀行融資のような審査担当者との面談もなく、融資の決定・実行までの時間も短いので、経営者にとっては資金調達にかかる時間と手間の節約になる。特に、経営者が1人で切り盛りしている飲食店や美容院などにとって、店を離れるこ

となく資金調達できることは、大きなメリットだろう。

従来、こうした融資は貸金業者が担ってきたのであるが、貸金業者の登録数は2007年3月末の1万1,832社から2019年3月末の1,716社へと大きく減少している<sup>9</sup>。TLは減少した貸金業者の穴を埋めるものといえるかもしれない。

## (2)CFの限界

CFには、中小企業にとってメリットの多い資金調達手段であるが、その一方で利用可能な企業が限られるという問題がある。

融資型の場合、借り手の匿名性が強く、企業名やプロジェクトの詳細が不明であるため、投資家は金利や担保の有無で判断するしかない。その結果として、融資型の借り手は、短期間に高めの金利を支払える不動産業者が多くを占めている。

融資型における借り手の匿名性や、ローンの複数化、投資家と借り手との接触の禁止といった措置は、すべて投資家が貸金業者とみなされないための措置である。前述のとおり、2019年3月からは、借り手の情報を開示できるようになったが、金利や担保の有無で投資先を選ぶほかない状況が変わらないのであれば、多くの中小企業にとって融資型は資金調達の選択肢にはならないままだろうと思われる。

購入型やファンド投資型は、融資型とは違い、さまざまな業種の企業が利用しているが、プラットフォームにプロジェクトを掲載して投資家を募るという仕組み上、資金を入手できるまでに一定の時間がかかるという問題がある。例えば、前出のMakuakeでは、掲載期間が2～3カ月、入金掲載が終了した月の翌々月である。

しかも、数カ月待って、結局必要な資金を調達できなかったということも起こる。前述のとおり、

Makuakeではプロジェクトのおよそ3分の1が不成立となっている。資金調達の手段としてはかなり不確実な方法だといえる。したがって、資金繰りに余裕のある企業や、資金調達に失敗しても大丈夫だという企業でなければ、購入型やファンド投資型は利用しにくい。

実際、購入型CFに掲載されているプロジェクトをみると、どのプラットフォームでも、10万円や20万円といった、資金調達を目的としているとは考えられない目標金額を設定しているものが多い。Makuakeを例にとれば、プロジェクトの4分の3は目標金額が100万円未満であり、30万円未満のものに限っても4分の1ほどになる。

また、購入型や投資型では、経済的なリターンだけではなく、プロジェクトの社会性や新規性、製品やサービスの希少性が求められるが、これはそうした魅力のないプロジェクトには資金が集まらないということを意味している。営利企業が購入型を利用する場合、主なりターンは製品やサービスの利用権であるから、消費者向けのビジネスを行っている企業でなければ、利用しにくいという問題もある。

## (3)TLの限界

TLはそもそも短期の運転資金を対象とするものであり、長期資金や新規プロジェクトの資金の審査には向いていない。また、日本の場合、本業からの派生として融資を行っているものがほとんどであり、利用できる企業が事業者ごとに限られていて、独立した金融サービスというよりも、顧客サービスの一環といったほうがふさわしいものも多い。

例えば、Amazonレンディングは、Amazonマーケットプレイスで販売する商品の仕入れ資金を融資するものであり、金利収入よりもマーケットプ

<sup>9</sup> 日本貸金業協会のサイト。https://www.j-fsa.or.jp/association/money\_lending/you\_know/statistics.php

レースの売り上げ増や、利用企業の囲い込みを目的としていると思われる。楽天カード(株)の「楽天スーパービジネスローン エクスプレス」や(株)リクルートファイナンスパートナーズの「パートナーズローン」も同様である。

TLの限界としては、貸付金利に上限があるために収益性が低く、リスクをとりきれないということもある。日本の利息制限法では、元金が10万円未満なら年利20%、10万円以上100万円未満なら年利18%、100万円以上なら年利15%が貸付金利の上限となっている。上限金利は貸付金額だけで決まるのであるが、実際に受け取る金利の額は貸付期間にも影響される。

例えば、100万円を年利15%で1年間貸し付けた場合、受け取る金利は15万円であるが、貸付期間が1カ月であれば1万2,500円、1週間であれば2,876円でしかない。これではコンピューターで自動的に審査するとはいえ、採算をとるのは難しい。実際、(株)マネーフォワードの取締役である瀧俊雄氏は、TLでも本人確認の費用など固定費が少なくとも3,000円、加えて顧客獲得費も発生するので、リスクがやや高い企業に100万円を1カ月間融資する場合であれば、年利40%弱はないと損益分岐点に達しないとしている<sup>10</sup>。

参考までに、英米の上限金利についてみてみよう。英国の場合、ペイデーローン (Payday Loan) など高利短期の消費者金融については1日0.8% (年利292%) という上限<sup>11</sup>があるが、事業金融についてはない。なお、ペイデーローンでは金利のほかに各種の手数料を徴収するが、金利と手数料を合わせた額が元金を超えてはならないという規制もある。それでも、英国の金融行為規制機構

(Financial Conduct Authority) が2017年に行った調査によれば、手数料等を含めた借り手の負担は年率で平均1,250%となっている<sup>12</sup>。

米国には国としての上限金利はなく、州によって異なる。ニューヨーク州の場合は、事業金融か消費者金融かにかかわらず、年25%を超える融資は刑事罰の対象となる<sup>13</sup>が、ほかの州では事業金融に関する規制は見当たらない。消費者金融についてみると、マサチューセッツ州の場合は年23% (ほかに手数料が20ドル) が上限であるが、テキサス州やユタ州には上限がない<sup>14</sup>。

#### (4) 金融機関との連携による普及の可能性

CFもTLも、成長中の企業や新規プロジェクトに意欲的な中小企業を中心に一定の需要がある。だが、米国や英国のように、融資型CFやTLが中小企業の一般的な資金調達手段になっているとはいえないし、筆者としては今後もその可能性は小さいと考える。

融資型CFやTLが普及するには、中小企業でのICT利用が進むとともに、貸金業に関する規制の緩和が必要である。だが、日本では英国のように中小企業向け貸出市場の寡占化が進んでいるわけではなく、中国のように中小企業向けの融資サービスが未発達ということもない。筆者には、政策で融資型CFやTLを推進する理由は乏しいと思われる。年間の投資額が100万円未満であれば貸金業者とみなさないといった緩和はできるかもしれないが、多重債務問題が社会問題となり、貸金業の規制が強化された経緯を考えれば、CFやTLを普及させるために上限金利を引き上げることは容易ではないだろう。

<sup>10</sup> 規制改革推進会議投資等ワーキンググループ第14回資料「フィンテックを活用した新たな金融機能の創造」(2019年4月)

<sup>11</sup> <https://www.fca.org.uk/firms/high-cost-credit-consumer-credit/high-cost-short-term-credit>

<sup>12</sup> <https://www.fca.org.uk/data/consumer-credit-high-cost-short-term-credit-lending-data-jan-2019>

<sup>13</sup> <https://www.nysenate.gov/legislation/laws/PEN/190.40>

<sup>14</sup> <https://paydayloaninfo.org/state-information>

ただし、CFやTLがもつ既存の金融機関の融資にはない特徴を生かし、銀行や信用金庫などと連携することで広がっていく可能性はある。

例えば、購入型CFのMakuakeは、100社を超える金融機関と連携している<sup>15</sup>。連携の内容も多様で、Makuakeでの資金調達額と同額を融資する制度を設けた常陽銀行、Makuakeで資金調達を行う取引先企業のプロジェクトを紹介するサイト「NACORD」を開設した城北信用金庫といった例がある。いずれも消費者に直接アピールできる購入型CFの機能を生かして、金融機関が取引先の支援や地域の活性化を図るものである。

また、いわき信用組合や飛騨信用組合は、購入型CFのFAAVOのシステムを利用し、自らCFを運営している。これらもまた、地域活性化を目的とするものである。

TLについても、みずほ銀行や横浜銀行などTLの事業者と提携したビジネスローンを始めた例がみられる。多様なデータを使って自動的に審査を行うTLの手法は、既存の金融機関にとっても新規取引先の開拓や融資コストの削減に役立つと考えられるので、TL事業者と提携する金融機関、あるいは自らTLの手法を取り入れる金融機関は今後も増えると思われる。

<参考文献>

- 日本貿易振興機構 (2017) 「英国におけるフィンテック (Fin Tech) の現状と中小企業の事業環境に与える影響」 ([https://www.jetro.go.jp/ext\\_images/\\_Reports/01/a7620baabf1d0650/20160150.pdf](https://www.jetro.go.jp/ext_images/_Reports/01/a7620baabf1d0650/20160150.pdf))
- Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF) (2018a) *The 3<sup>rd</sup> Americas Alternative Finance Industry Report* ([https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf))
- (2018b) *The 5<sup>th</sup> UK Alternative Finance Industry Report* ([https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-5th-uk-alternative-finance-industry-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-5th-uk-alternative-finance-industry-report.pdf))
- Federal Reserve Banks (2019) *Small Business Credit Survey Report on Employer Firms* (<https://www.fedsmallbusiness.org/medialibrary/fedsmallbusiness/files/2019/sbcs-employer-firms-report.pdf>)

<sup>15</sup> <https://www.makuake.com/pages/press/detail/171/>