

金融審議会

『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』

新規・成長企業、地域を担う企業への
成長マネーの供給強化の為の具体策について

2013年 7月30日

ミュージックセキュリティーズ株式会社

代表取締役 小松真実

komatsu@musicsecurities.com

INDEX

- 新しい資金媒介経路の構築と供給量の拡大
- 銀行等の融資やベンチャーキャピタル等の出資だけではなく、追加的な資金供給スキームの推進
- IPOを前提としていない多くの中小企業への資本性資金の供給の拡大

1. マイクロ投資による事業資金の供給の現状について
2. マイクロ投資を活用した資本性資金の供給について
3. 海外の投資家を呼び込む
4. まとめ

1. マイクロ投資による事業資金の供給の現状について

マイクロ投資の活用実績について

▶ マイクロ投資とは

- 個人が非常に小口（マイクロ）で企業や事業に投資できる手法である。
- 主に、匿名組合のスキームが用いられ、金融商品取引法に準拠する。多くの場合、投資期間は1年から5年間程度であるが、投資対象の事業計画によっては、3か月程度の短期間のものや、10年間の長期間に及ぶものもある。
- 投資を受ける企業は、事業単位で資金調達ができ、事業資金として、原価や販管費や設備等にその資金を使うことができる。
- 投資対象事業の売上が投資家への分配原資となり、投資時の契約に基づく割合とタイミングで、投資家へ分配される。

▶ スキーム活用概況（2013年7月26日現在）

- 利用事業者数：103社
- ファンド本数：193本（募集・運営中 122本、償還済74本、出資元本を下回ったファンド14本）
- 登録会員数：約7万人

▶ 主な事業分野ごとの活用概況

種類	ファンド数	1件あたりファンド募集総額	事業内容
音楽	67件	50万～7,739万円	音楽CD制作・販売
純米酒の酒蔵	21件	440万円～3,335万円	純米酒製造・販売
開発途上国支援	11件	900万円～5,292万円	海外のマイクロファイナンス機関向け
農業・林業	9件	888万円～4,940万円	お米の生産・販売、放牧豚の飼育、森林の施業・木材販売
スポーツ	1本	5,296万円	Jリーグチーム運営
被災地応援	39本	700万～1億円	被災地の復興

投資家属性

▼男女比及び年齢の分布

	男性	女性
	66.48%	33.52%
20～29歳	10.29%	10.26%
30～39歳	29.49%	28.91%
40～49歳	25.12%	26.90%
50～59歳	17.31%	18.50%
60歳～	17.79%	16.53%
合計	100.00%	100.00%

▼職業分布

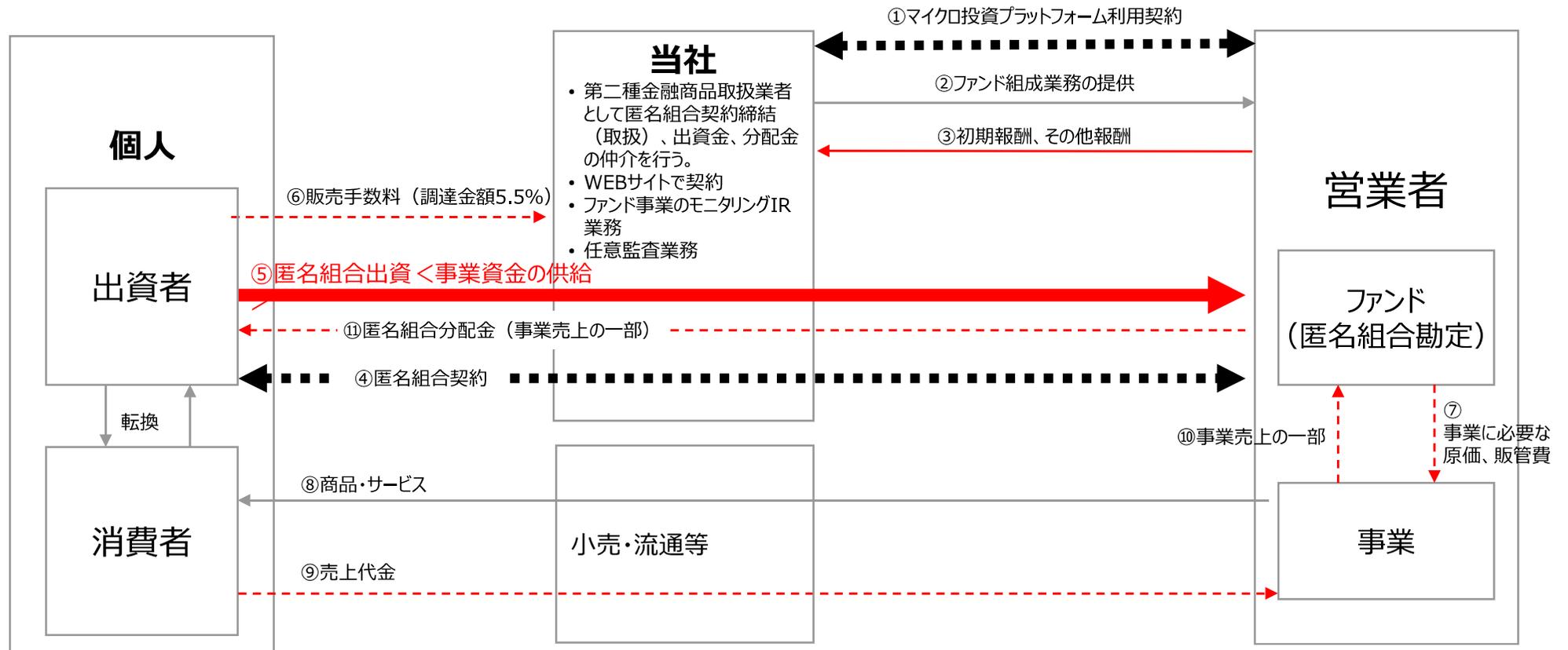
会社員	32.51%
公務員	3.05%
会社役員	2.75%
自営業	5.75%
主婦	5.17%
学生	5.24%
アルバイト・パート	3.37%
その他	7.99%
無効	34.18%
合計	100.00%

▼県別分布

北海道	4.60%	滋賀県	0.86%
青森県	0.55%	京都府	2.03%
岩手県	0.92%	大阪府	6.94%
宮城県	3.12%	兵庫県	4.05%
秋田県	0.51%	奈良県	0.86%
山形県	0.48%	和歌山県	0.41%
福島県	0.65%	鳥取県	0.32%
茨城県	1.80%	島根県	0.29%
栃木県	1.07%	岡山県	1.41%
群馬県	0.92%	広島県	1.46%
埼玉県	6.25%	山口県	0.67%
千葉県	5.78%	徳島県	0.30%
東京都	22.98%	香川県	0.53%
神奈川県	10.24%	愛媛県	0.46%
新潟県	0.71%	高知県	0.29%
富山県	0.57%	福岡県	2.74%
石川県	0.65%	佐賀県	0.26%
福井県	0.35%	長崎県	0.40%
山梨県	0.46%	熊本県	0.62%
長野県	0.98%	大分県	0.44%
岐阜県	1.15%	宮崎県	0.33%
静岡県	2.13%	鹿児島県	0.46%
愛知県	5.44%	沖縄県	0.64%
三重県	0.92%		

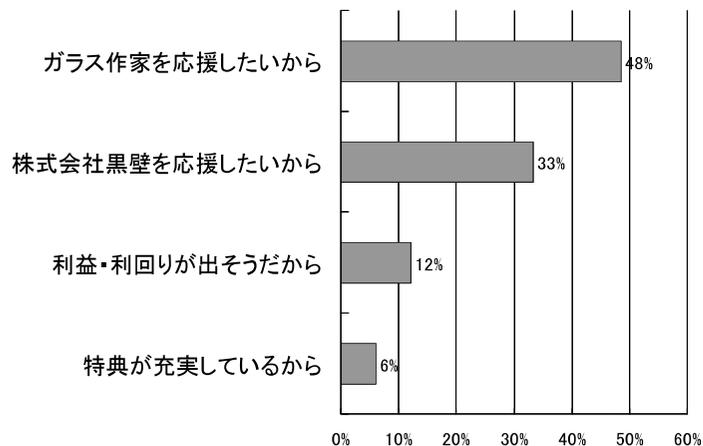
※それぞれ有効回答40,000件

仕組み



特徴：地域性 ※滋賀県「黒壁ガラス工房ファンド」の場合

▼投資動機



▼地域分布

地域	割合
北海道・東北	1%
関東	39%
中部	8%
東海	16%
滋賀	18%
近畿(滋賀以外)	14%
中国・四国	0%
九州・沖縄	3%

▼性別・年齢分布

	男性	女性	合計
20代	5.3%	0.0%	5.3%
30代	27.6%	3.9%	31.6%
40代	30.3%	2.6%	32.9%
50代	6.6%	1.3%	7.9%
60代以上	10.5%	6.6%	17.1%

特徴

- ・ 応援が動機であることが多い。
- ・ 「利益・利回りが出そうだから」が少ない。ただ、損をしてもいいという事ではなく、金銭のリターン以外のあらゆるベネフィット(投資家特典や、現地視察ツアー、投資した資金が真に物作りに活用されている実感等々)も、非金銭的なリターンと価値を判断してくださる個人投資家が多いことと考えられる。
- ・ 同じ地域の投資家が割合として多い。
- ・ シニア層が増えている。

検討事項

- ・ いかに地域を担う企業へ当スキームの有用性を告知し、活用を促すか。
- ・ 地域の投資家への告知。
- ・ シニア層への投資を促すため、地域金融機関の窓口販売の検討。

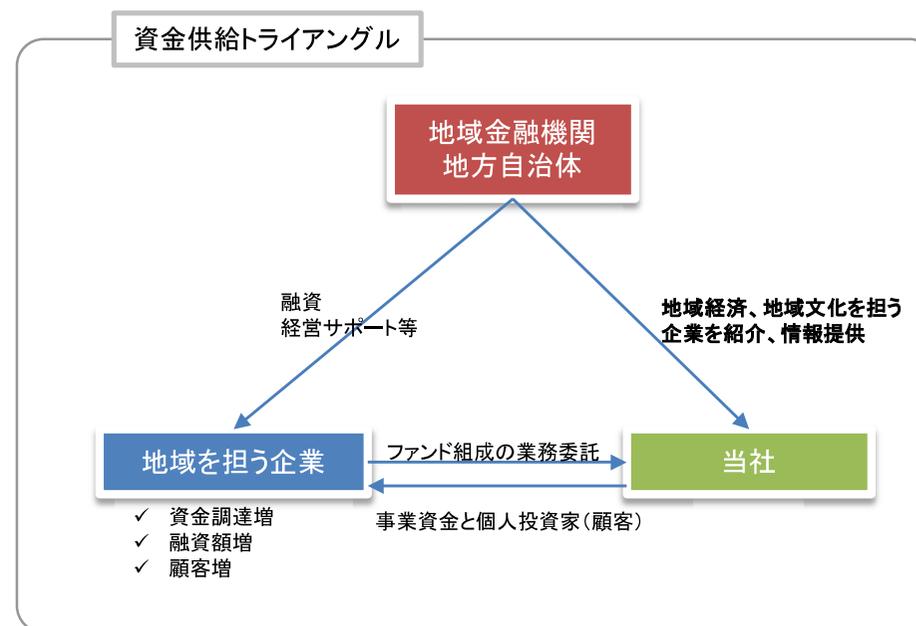
⇒地域連携の必要性

地域連携モデル

➤ 連携実績のある金融機関

事業者紹介、勉強会、出資者向けセミナー開催、事業者向けセミナー開催、ビジネスアワード等

- 滋賀銀行（滋賀県）
- 広島銀行（広島県）
- 西京銀行（山口県）
- みなと銀行（兵庫県）
- 関西アーバン銀行（大阪府）
- 静岡銀行（静岡県）
- 京都信用金庫（京都府）
- 西武信用金庫（東京都）
- 北都銀行（秋田県）
- 荘内銀行（山形県）
- 伊予銀行（愛媛県）
- 飛騨信用組合（岐阜県）
- 常陽銀行（茨城県）
- その他協議中地域金融機関22社程度



➤ 地方自治体

- 栃木県大田原市（市100%出資の旅行代理店事業者のファンド調達）
- 静岡県静岡市（市施設の屋根を借りて太陽光事業を行う事業者のファンド調達）
- 京都府京都市（市施設の屋根を借りて太陽光事業を行う事業者のファンド調達）
- 大阪府（次項）

地域連携モデル：大阪府の取り組み

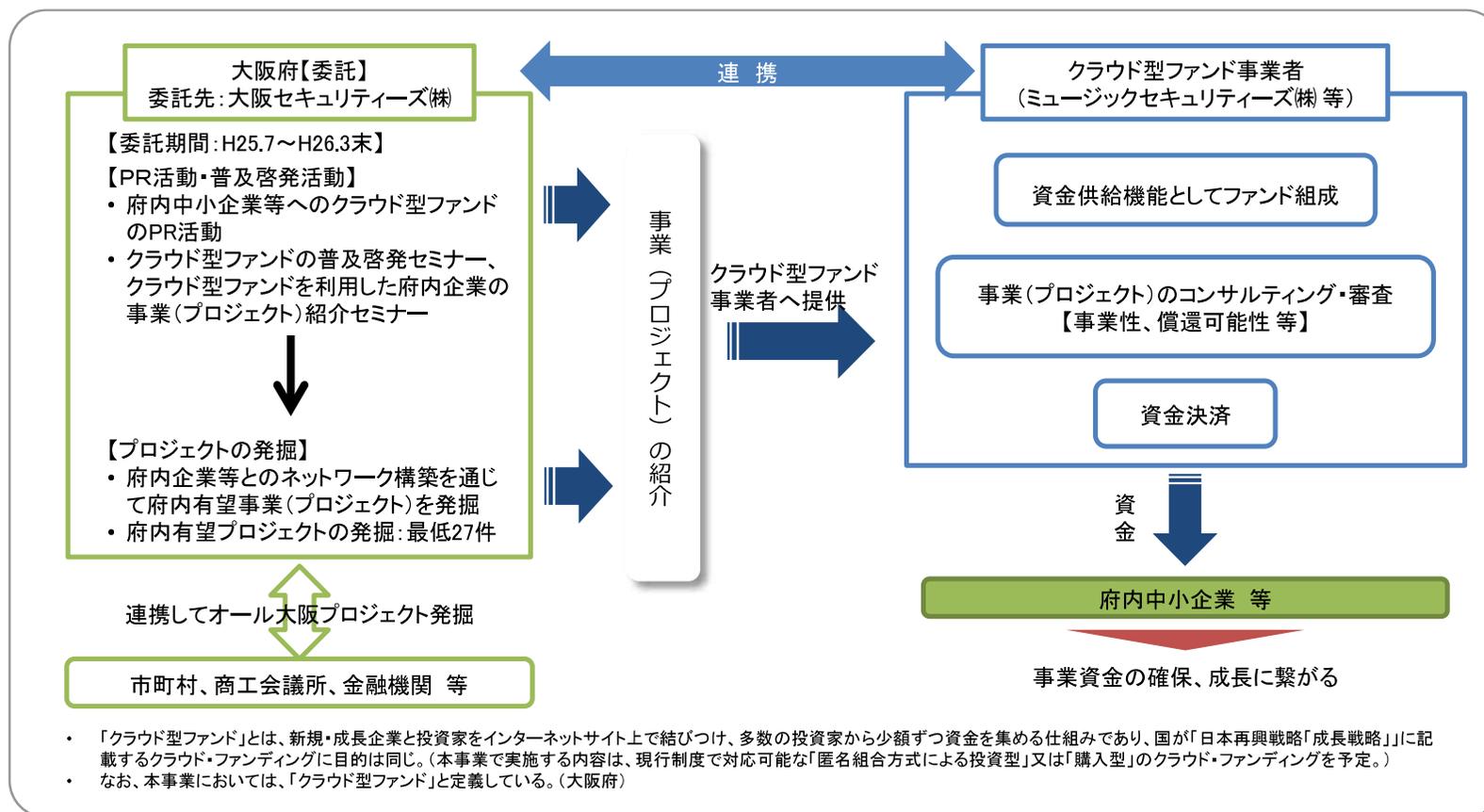
※大阪府の公表資料より抜粋

【大阪府の狙い】

- 中小企業の新たな資金調達仕組みを開拓
- ✓ 経済のイノベーション促進に不可欠な起業・ベンチャー企業創出や中小企業の新事業展開への資金ニーズに応える。
- ✓ 金融の空白域の解消→リスクマネーの提供。
- ⇒金融機関やベンチャーキャピタル(VC)以外の担い手の創出。

【メリット】

- ✓ 企業:新たな資金調達手段、マーケットリサーチ
- ✓ 府民:自らが共感する事業(プロジェクト)を応援する仕組み
- ✓ 行政:税金に依存しない中小企業支援スキーム



課題と強化策

【課題①】

「マイクロ投資」に対する認知度・理解促進による裾野拡大

- ・ 寄付や購入によるクラウドファンディングと同列に語られ、個人投資家や事業者がリスクとリターンや規制に誤解を生んでいるのではないか。

<対応策・供給強化策>

- ・ 金商法に則る金融スキームであれば、外国から生まれたインターネット用語ではなく、日本発の金融用語で語るべきではないか。匿名組合を用いた個人からの小口投資スキームは、世界的にもユニークなスキームであり、クラウドファンディング以外の言葉で「成長（リスク）マネーの供給のあり方」を議論することで、投資の意義やリスクとリターンについて正しく理解を個人投資家に知ってもらうことができるのではないか。やはり言葉として、インターネットサービスの概念としての「クラウドファンディング」、資金を集める手法としての「クラウドファンディング」、金融の一カテゴリーかのような「クラウドファンディング」が混同されている状況は整理すべきではないか。

【課題②】

個人出資者の利便性向上

- ・ 他の金融商品と比べて税制面で不利(NISA非対応)。証券税制の適用外となり、他の金融商品と損益通算できず、税制優遇がない。
- ・ 窓口で販売する業者がない。

<対応策・供給強化策>

- ・ 他の金融商品と同等の税制へ、証券税制の適用も含め、検討。
- ・ 優遇措置案
 - ✓ (上限金額を設けた上で)出資金に対する税額控除や所得控除。
 - ✓ 出資金の損失額に対する税額控除や所得控除。
 - ✓ 出資金の損失額をその年の他の金融商品の損益と通算。その年に通算しきれなかった損失については、翌年以降複数年(例えば3年)にわたって、順次他の金融商品の損益と通算など。
- ・ 「セキユリテ被災地応援ファンド」のように寄付金が組み合わさる場合、特定寄付金の範囲に。
- ・ 金融機関窓口での販売の推進。

【課題③】

金融機関窓口での販売を実現するため、地域金融機関からの要望

- ・ 個人預金者に対しては、「地元の活性化のための新しいお金の活かし方」、地元事業者に対しては、「成長マネーの供給」「資本不足に直面する企業のバランスシート改善」につながるため、窓口での販売も含め関心は強い。
- ・ 他に先んじて新しいことへ取り組むことへのメリットが少ない。
- ・ 社内事務規定整備や各種書類の作成、コンプライアンス・リーガルチェックなどの手続きなどを当局検査等を念頭に置きつつ、自らの判断で行うことの負担が大きい。

<対応策・供給強化策>

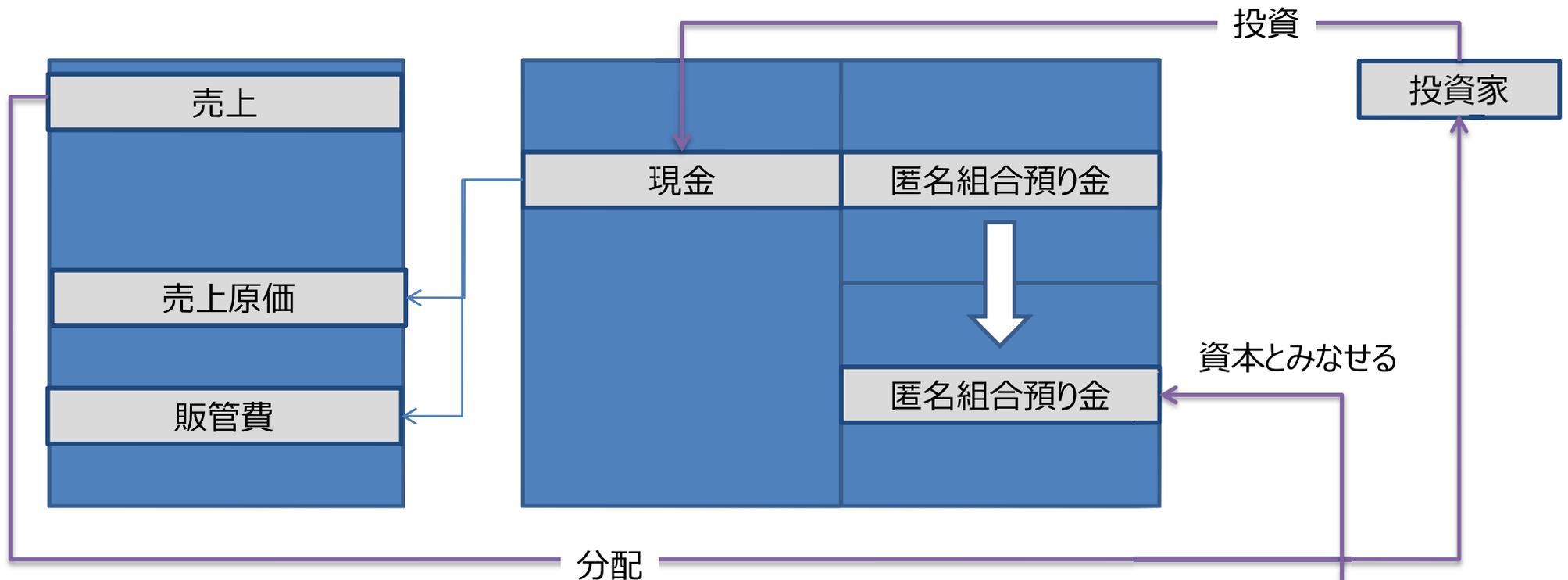
- ・ 銀行や信金では金商法上「取扱い」は可能なので、標準的な取扱／勧誘マニュアルの制定など環境整備のサポートを行い、各金融機関のリスクや負担の軽減を図り新規参入を促すこと。
- ・ 「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」における位置づけの明確化など、制度的サポート。

2. マイクロ投資を活用した資本性資金の供給について

マイクロ投資を活用した資本性資金の供給の仕組み（現状）

➤ 営業者の特定事業PL

➤ 営業者のBS



- ✓ 企業は、特定事業の原価及び販管費を、匿名組合出資によって調達することができる。
- ✓ BSの現金と匿名組合預り金は、分配に応じて減少する。
- ✓ 匿名組合預り金は負債勘定になる。
- ✓ 通常のベンチャーキャピタル等からの出資と異なり、株式を割当ててことはない。よって経営の自主性が重んじられる。
- ✓ 銀行からの融資と異なり、返済義務があるわけではなく、毎月の返済があるわけではない。匿名組合契約によって約した事業売上の一定割合を、約したタイミングで分配する。
- ✓ 2011年11月22日、金融庁より『十分な資本的性質が認められる借入金』（「資本性借入金」）について、「資本とみなすことができる条件』が発表された。
- ✓ 銀行は、匿名組合預り金を、一定の条件下で、資本としてみなして融資の評価を行うことができ、融資がしやすくなる。
- ✓ 資本不足に直面している企業のバランスシートの改善を図られ、経営改善につながる。

比較

➤ クラウドファンディングによる寄付・購入型

✓ メリット

運営会社にとっては規制がなく参入しやすい
調達側にとってはインターネットで気軽に申請ができ、審査などが無い場合が多く取り組みやすい
資金の出し手は、クレジットカードで簡単に資金拠出が可能、ソーシャルメディアを通じて拡散しやすい
第三者によるデューデリジェンスが必要ない

✓ デメリット

調達した資金が課税対象になる(個人では確定申告が必要な場合がある)
手数料が15%~20%
資金の出し手にとって、規制が無いので、分別管理や情報開示が適正に行われているかどうかわからない
1プロジェクトあたりの調達金額が下記2スキームと比べて小さい
分別管理をする必要がない

➤ マイクロ投資による匿名組合

✓ メリット

一定の条件を満たせば資本金借入金とみなせる
すでに多くの投資家と事業者が利用している。例)1社で一億円を2,532人から調達実績等
売上に連動した分配が行われるので、投資家が顧客になりやすい
分別管理が定められている(当社は信託設定による分別管理を実施)

✓ デメリット

WEBシステム利用料や監査費用などマイクロ投資プラットフォームを利用するイニシャルコストがかかる場合がある
投資家は、他の金融商品と税制上損益の通算ができない(投資家の利益は、雑所得として運営会社が源泉徴収を行っている)
クレジットカードが使えない

➤ クラウドファンディングの手法をもちいたエクイティ・ファイナンス

✓ メリット

資本金になる、返済や分配をする必要が無い。
株主として経営に関与する
大きな金額の資金調達が期待できる

✓ デメリット

株主として経営に関与する
未上場の企業にとって、見知らぬ個人が株主になることに不安感がある。開示の規制など負担がある。
株主にとって、イグジットできる時期がわからない。長期保有も想定する必要がある。株価算定根拠がわかりにくい。

マイクロ投資を活用した発展形としての「クラウド・ファンディングの手法を用いたエクイティ・ファイナンス」制度

メリット・デメリットを鑑み、マイクロ投資を第一段階として、エクイティファイナンスへとつなげてはどうか。

①マイクロ投資による匿名組合が株式を取得できるようになる。

- マイクロ投資によって組成された匿名組合が株主になる。直接の株主に個人が名を連ねるのではない。
- 投資家は小口で参画しやすく、いままでのマイクロ投資の実績を活用しやすい。
- 経営者が制度を受け入れやすい。
- 匿名組合契約において、取得する株式の価格と株数等を明示・限定することで、投資運用業としてではなく、第2種金融商品取引業者でも取り扱いを可能に緩和を検討が必要。

②マイクロ投資の既存投資家向けに第三者割当増資を行う。

- マイクロ投資の既存投資家に、第三者割当増資の告知を限定的に行い、株主になってもらう。
- 頻繁に説明会などを行っているので、顔が見える投資家と事業者として、安心感がある。
- 既存の法規制を変えずにできるのではないか。
- 投資家数が多い場合、勧誘数の緩和の検討が必要。

③マイクロ投資の匿名組合持ち分を株式化する。

- 企業は一旦事業資金を得て、対象事業を行うことができ、その後、投資家は事業の推進状況を見て、エクイティにスワップできる。マイルストーンを置き、未達ならばスワップしないことも可能である
- 出資持ち分の時価の評価が課題。第三者の評価が必要かどうか。

マイクロ投資を活用した発展形としての「クラウド・ファンディングの手法を用いたエクイティ・ファイナンス」制度

検討課題

- プロの評価をバリュエーションに反映させるため、官民ファンドをマッチングの検討できないか
- 一定の株数、金額、期間を限定し、取得した株式を相続する際には優遇制度を適用できないか
- エンジェル税制と組み合わせられないか
- 他の金融商品と税制上損益の通算ができないか
- クレジットカードでの決済ができないか
- 第2種金融商品取引業者でも取り扱いを可能に緩和できないか

留意事項

- 投資家も、利用する事業者も、資本政策などのコーポレートファイナンスに関する一定の知識が必要である。
- セミナーや説明会の実施が重要。顔が見える投資。
- 譲渡制限を付ける
- 多くの未上場企業の個人株主が生まれるため、セカンダリー市場の整備も必要ではないか。

⇒新グリーンシートの制度に期待。

課題: 売買できる証券会社が少ない

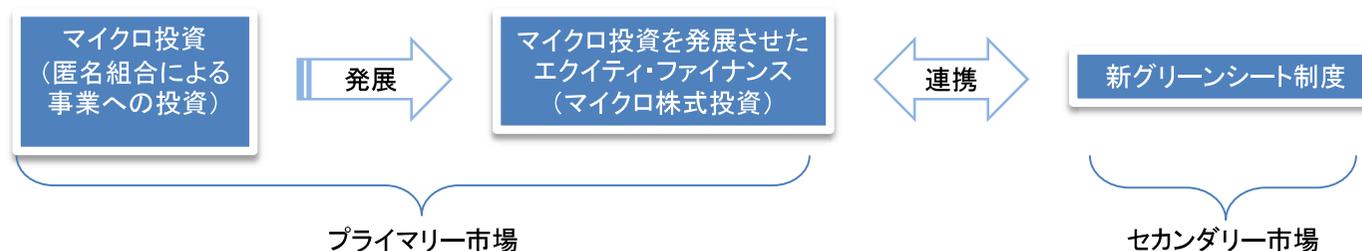
→取扱うことができる証券会社の取扱会員制度を見直し、多くの証券会社の窓口で取り扱いできるようになるといいのではないか。

課題: 銘柄が少ない

→本制度を活用する企業は、新グリーンシートでの流通に合意することを前提とする。

課題: 流通量が少ない

→発行会社の情報開示や、証券会社の窓口での説明は、上場会社と同等である必要はないのではないか。

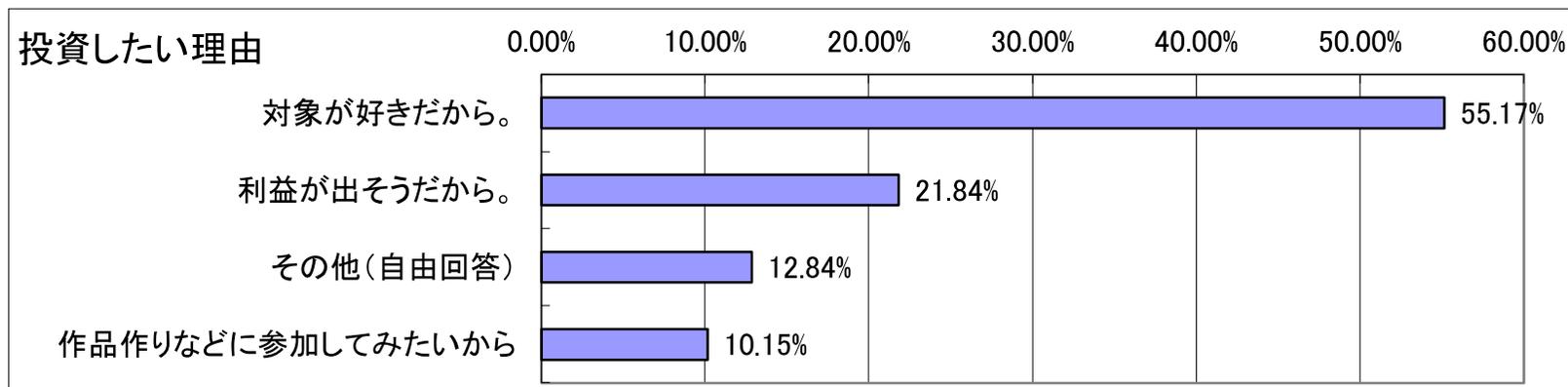
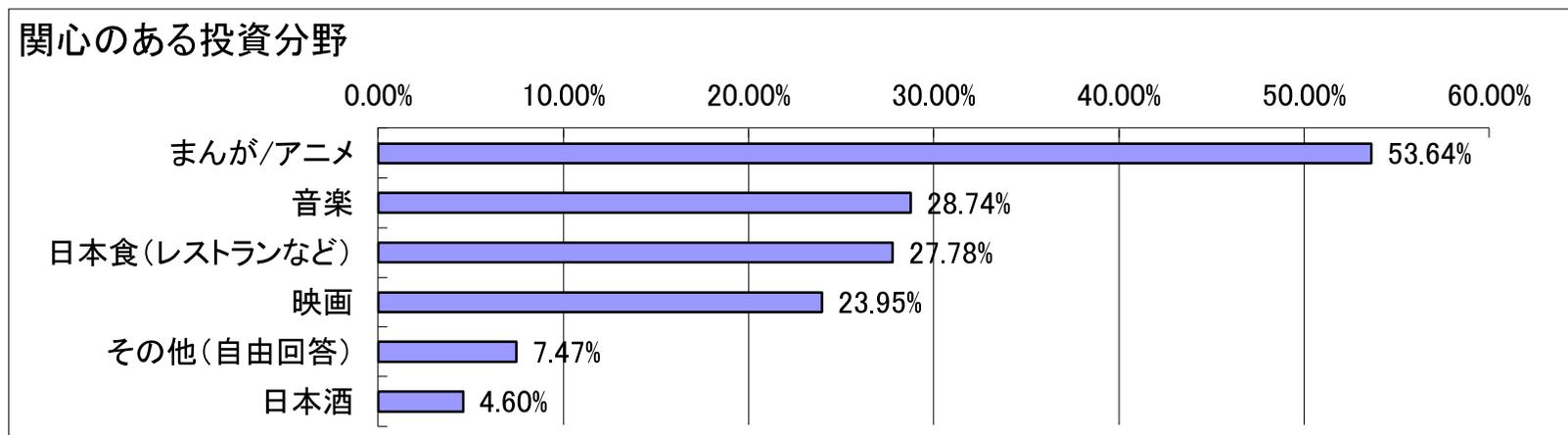


クラウドファンディング的手法を用いてエクイティ・ファイナンスまで至る制度を検討するとしたら、上記のような発展・連携プロセスが必要ではないか。

3. 海外の投資家を呼び込む

海外の投資家のニーズ調査

2013年7月フランスで開催された『Japan Expo 2013』にて、当社がフランス人を対象に調査を実施。
(有効回答数500人)

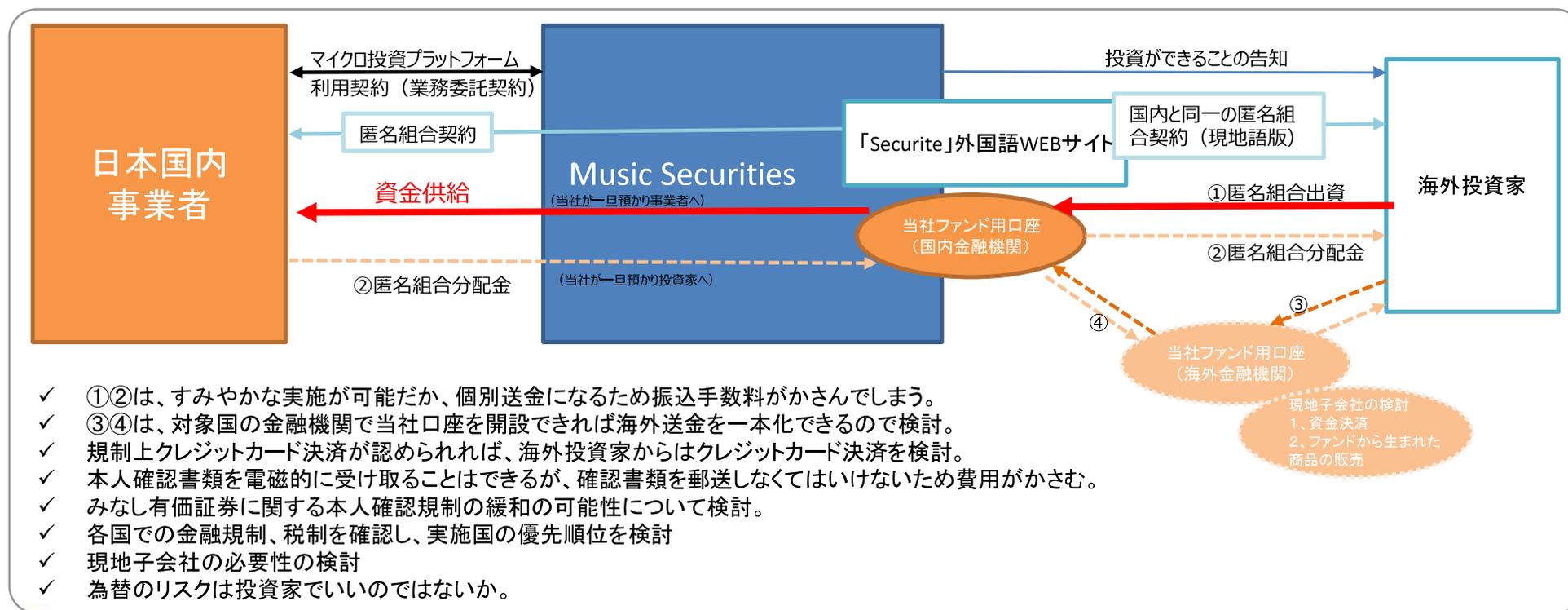


(※調査の一部)

クールジャパン分野へ、海外の個人投資家の投資意欲が確認できた。
⇒投資を呼び込み、輸出を増やす。

海外の投資家を呼び込む実施(案)

- 新しい資金調達経路である。なにより夢がある。
- 国内の事例と同様、海外においても投資家は事業に共感をして投資をする。
- 新規企業、地域を担う企業の技術や商品が、海外でいきなり評価される可能性がある。
- 対象事業に投資家を集めることで、その事業が海外に進出する際には、すでに顧客がいる状態を作り出す。
- 海外投資家からのフィードバックを活用することで、輸出に向けた商品開発力を高める。
- 被災地への投資の問い合わせが海外から多数あった。
- クールジャパンの官民ファンド等によるマッチング投資も有効なのではないか。



4. まとめ

まとめ

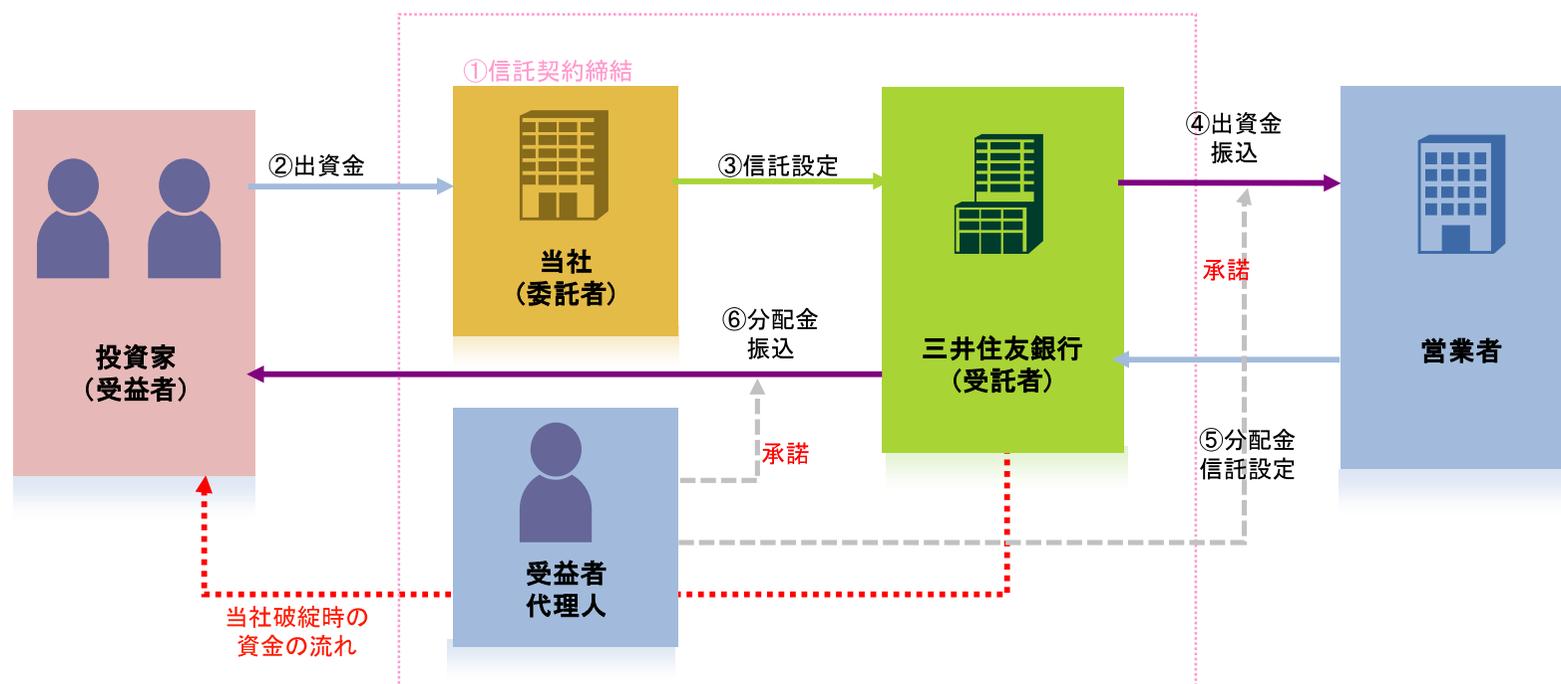
- マイクロ投資による事業資金の供給は、東日本大震災の被災企業含め、進んでいる。ただ、有効にもかかわらず、企業や投資家へ認知が進んでおらず、市場としても小さいので、供給強化策の実施が必要である。
- 新規企業や地域において経済や文化を担う企業は、もともと資本が少ない企業が多く、資本の供給強化策の実施が必要である。マイクロ投資によって事業資金を調達し、事業が成長し、その投資家が株主になっていくプロセスの実現は重要である。地域の資本増加に伴い、地域の金融機関からの融資総額の増加も見込まれる。
- 日本の魅力的な文化や技術は、海外からの投資家からも十分魅力的である。制度的な後押しにより、海外からのマイクロ投資は、新しく有効な資金媒介経路になる可能性を秘めている。

Appendix

会社概要

社名	ミュージックセキュリティーズ株式会社
本店/事業所所在地	東京都千代田区丸の内1-5-1 新丸の内ビルディング10F
西日本支社所在地	大阪府大阪市北区大深町4-20 グランフロント大阪 タワー A 13F
設立	2001年11月26日
資本金	1億7,246万5,300円（資本準備金：1億6,323万1,700円）
業務内容	事業の証券化業務（マイクロ投資プラットフォーム「セキュリテ」） 音楽制作・販売・著作権管理業務（音楽レーベル「MS Entertainment」）
登録	第二種金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1791号
加入協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
代表取締役	小松真実
取締役	影山知明、讃岐邦正、猪尾愛隆、榊原智子、赤井厚雄
監査役	松下律、吉村龍吾、藤沢久美
主要株主	小松真実、東京海上キャピタル株式会社、三菱UFJキャピタル、SMBCベンチャーキャピタル株式会社 株式会社電通、静岡キャピタル、広島キャピタル、しがぎんリース・キャピタル株式会社 リクルート・インキュベーション・パートナーズ 他
取引金融機関	三井住友銀行 日比谷支店
監査法人	新日本有限責任監査法人

信託設定による分別管理



- ① 当社、三井住友銀行、受益者代理人の三者間で信託契約を締結。
- ② 投資家は当社に出資金を振込。
- ③ 当社は一定周期毎に出資金を信託口座に入金。当社は信託設定を指図。三井住友銀行は、投資家を受益者として信託設定。
- ④ 当社は三井住友銀行に対し、営業者に対する出資金の振込を指図(受益者代理人の承諾要)。三井住友銀行は当社の指示に従い、営業者の口座に出資金振込。
- ⑤ 営業者は分配金を、信託口座に直接入金。当社は信託設定を指図。三井住友銀行は、投資家を受益者として信託設定。
- ⑥ 当社は三井住友銀行に対し、投資家に対する分配金の振込を指図(受益者代理人の承諾要)。三井住友銀行は当社の指示に従い、投資家の口座に分配金振込。

⇒当社が破綻した場合は、信託財産は受益者代理人経由で各投資家に支払われる。

比較表

▼ マイクロ投資スキームと混同されることの多い、他のファイナンススキームとの比較表

	資金の出し手	資金の受取手	資金の出し方	償還／EXIT	金銭的リターン	規制	スキーム運営資格	受け取り方
マイクロ投資スキーム	個人(小口)	主に中小規模法人	事業への投資(株式を取得しない投資)	売上の一部を契約時に決めた割合で分配	投資事業の売上に連動して償還時に決まる	金融商品取引法	第二種金融商品取引業者	BS上負債の部の匿名組合預り金として受け取る。一定の条件下で資本とみなせる。
「マイクロファイナンス」と呼ばれているマイクロクレジットのスキーム	金融機関(Microfinance Institutions)	個人、小規模事業者(小口)	融資	元本に貸付利息を加えて返済	貸付利息として事前に決める	貸金業法	貸金業	個人の場合、借金。法人の場合、BS上負債の部の借入金。
ベンチャーキャピタル／プライベートエクイティ・ファンド	投資事業組合	ベンチャー企業、株式会社全般	株式の取得による出資	上場やM&Aによる売却	株式売却時のキャピタルゲイン	金融商品取引法一定の条件下でなし	一定の条件下でなし	第三者割当増資により資本金、資本準備金として受け取る。

▼ 参考資料として、ファイナンススキームとは決して言えないが、混同されがちなスキーム。

	資金の出し手	資金の受取手	資金の出し方	償還／EXIT	金銭的リターン	規制	スキーム運営資格	受け取り方
日本で「クラウドファンディング」と呼ばれているスキーム	個人(小口)	個人、小規模事業者(小口)	寄付、財やサービスの事前購入	なし	なし	なし	なし	通常、寄付、事前購入ともに、売上(経常収益)として計上して資金を受け取る