

## 近未来金融システム創造プログラム第6回講義レポート

第6回目となる本日は、株式会社野村総合研究所デジタルアセット研究室長の谷山智彦様、株式会社マクアケ代表取締役社長の中山亮太郎様、エイベックス株式会社グループ執行役員の加藤信介様の3人の方を講師に招き、「消費と金融の融合現象と変化するリターン」という題目で講義が行われた。今回は既存の金融システムではカバーしきれない資金の流れを作っているクラウドファンディングの関連領域についてお話しいただいた。また、消費と投資が融合しつつある中、新たな尺度であるインパクトの計測についても議論が行われた。

### 谷山智彦様 オルタナティブ・ファイナンスの動向と今後～消費と金融の融合現象と変化する金融リターン～

テクノロジーが変革する金融領域には保険、預金・融資、資本調達、投資管理、市場、支払の6つがある。その中で、資本調達領域のクラウドファンディングや預金・融資領域のオルタナ・レンディングといったオルタナティブ・ファイナンス（代替的資金調達）についてみていく。オルタナティブ・ファイナンスとは、従来の伝統的な資金調達の代替的な資金調達の方法である。

現状の金融システムでは、投資の意志を持っていない個人資金が機関化され、その資金が運用会社に委託されて投資対象に資金が流れる。これがオルタナティブ・ファイナンスによって、マーケットを使って必要なところに直接資金が流れる仕組みになってきている。オルタナティブ・ファイナンスは、インターネット上のオンライン・プラットフォームを通じて資金提供者（投資家）と資金需要者を直接マッチングさせることで伝統的な金融システムを補完する複線的な金融システムを構築する動きである。代表例として PtoP (Peer to Peer) レンディングやクラウドファンディング、バランスシートレンディングが挙げられる。インターネットのプラットフォームを使って直接資金を調達できることが従来の資金調達との大きな違いである。

オルタナティブ・ファイナンスの市場規模はコロナ前までは中国において急拡大していた。中国では当局の規制強化によってマーケットが一気に干上がることも見て取れる。欧米にいても着実に市場規模を拡大させている。オルタナティブ・ファイナンスはわずか数年で伝統的なファイナンス手法の一定割合を占める規模にまで拡大している。例えば株式型のクラウドファンディングのシェアはイギリスの場合で15%~20%ほど拡大してきている。

クラウドファンディングとは、Crowd(人々、一般大衆)とFunding(資金調達)を合わせた造語で、個人や企業、その他の機関がインターネットを介してアイデアやプロジェクトを紹

介し、それに共感し、賛同する一般の人から広く資金を集める仕組みである。インターネットを介して個人から少額の資金を幅広く調達することが可能になってきている。

クラウドファンディング仲介事業者（プラットフォーム運営会社）は、web サイトを通じて資金募集を行うと共に目標額を達成できるよう、支援者（出資者）の共感を得やすいような事業計画の表現や目標額、募集期間の設定等についてプロジェクト実行者にアドバイスする。その見返りに、調達額等に応じた手数料を受け取ることで収益を獲得する。

クラウドファンディングは、資金提供者（投資家）に対して提供されるリターンの有無及び性質によって、主に5種類に分類される。寄付型の共感を得られるもの、購入型の商品やサービスを得られるもの、金銭的なリターンを得られるもの等、該当するものによって事業を行なうために求められるライセンスが変わってくる。金銭的なリターンを分配する場合は、金融商品取引業のライセンスが必須になる。

デジタルな投資市場を作りクラウドから幅広く資金を集めることが可能になっている中、2020年からは不動産へのデジタル投資手段が登場した。不動産クラウドファンディングのプラットフォームはアメリカだけで130程あり、雨後の筍のように生まれては淘汰されていく。例えば、ニューヨークの不動産会社が世界貿易センタービルの建て替えプロジェクトにおいて個人の直接投資で資金を調達した。投資家にオーナーシップを持っているという感覚を与え、ファンを抱え込むことができる。今後は既存の金融システムでは十分に対応できない資金需要を「志ある投資家」とマッチングさせる必要がある。

19世紀の資本市場はリターンしか考えられていなかったが、20世紀にはリターンに加えリスクという尺度が加えられた。これにより、金銭的なリターンの低いところにもリスクを鑑みて資金が流れるようになった。そして、21世紀には、リターンとリスクの2軸にインパクトを加えた3次元で考えるようになった。これにより、社会的リターンや共感性等、インパクトの大きなポートフォリオを選択することができるようになり、幅広いアセットを対象が広がった。新たにインパクトが加えられたことは投資のフロンティアが広がると期待される。

金銭的なリターンと社会的リターンの間にトレードオフの関係性はない。寄付では金銭的なリターンを犠牲にしなければならないが、インパクト投資では満足できる金銭的なリターンを確保しつつ、はるかに大きい社会的リターンを得ることができる。

資産運用会社が投資信託のメーカーとして自社商品をオンラインで直販する「直販ビジネス」が登場している。商品の開発製造から販売まで一貫で行うことができるようになり、メーカーとして作りたいものを作り、売ることが可能になった。

資産に関わるデジタル的な投資手段の意義は、複線的な投資ができ、レジリエントな資産金融システムの構築ができることである。また、デジタル技術の活用は投資家の多様化を促進することができる。

## 中山亮太郎様 マクアケが目指すものについて

中山様が代表取締役社長を務める株式会社マクアケは、「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」というビジョンを掲げている。Makuake では生まれるべきものが生まれるために、新商品や新サービスのデビュー市場を提供している。新商品が生まれる瞬間にフォーカスを当て、アタラシイものや体験の購入ができる。そこでは、ローンチ前の商品も販売でき、事業者は在庫を抱える前から先行販売が可能である。そして、消費者は流通前の市場（0次流通市場）で新商品や新サービスをいち早く「応援購入」という形で購入できる。

続いて、事業者目線での従来のマーケティングと今後のマーケティングの変化についての話題に移る。従来は、大量生産、大量流通、大型広告が主流だった。しかし、これでは空振りに終わるケースが出てきた。現在は、その商品やサービスが良いものだと言っている人がいることが重要になる。プロモーションだけではなく、ファンが必要ということである。そこで、顧客をいかにファンにするかが鍵になってくる。今後はファンベース化とファンのリソース活用がヒット商品を生んでいくと考えられる。

Makuake のプラットフォームには積極的に新しい商品を求めているユーザーが多くいるため、ファン獲得に近い空間である。今後の時代はファンベースづくりが必要で、新商品や新サービスのアウトプットから新規顧客の獲得がファンベース化につながる。そして、SNSでの拡散・口コミ投稿といったファンによる情報拡散やリソース提供がヒット商品を生む。また、商品のブラッシュアップやアタラシイ商品のリリースにはファンの声を活用できる。そして、新商品や新サービスの話題は既存のファンも喜ばせ、新たな顧客にリーチする。このようにして、ファンベース UP サイクルが生まれる。事業者は新商品や新サービスなどを出すたびに顧客を増やし、ファンベースを増やし、ヒットにつなげることができ、次の新商品や新サービスを生み出す機会が作りやすくなる。

今後、Makuake のファンベースを積み上げた先に、新機能や新事業で Makuake ファンベースのリソースを新商品や新サービスに対して最大限提供しやすくしていく。

## 加藤信介様 エイベックス株式会社 グループ執行役員

加藤様はエイベックス株式会社のグループ執行役員であり、かつクリエイターコンテンツ開発、新しい事業開発に関わっている。また、バーチャルエイベックスという会社では、バーチャルクリエイティブを行っている。バーチャルはクラウドファンディングや NFT と親和性が高く、ユーザーにとっても IP にとっても障壁なく使いこなすことができている。

また、文化芸術の中でアートの領域で価値創出をしたいという思いがある。音楽に比べてアート業界は本業だけで食べていくことが難しい。音楽やメディア業界で培ってきたノウハウを活かしてアート業界のアーティストをエンパワーすることに取り組んでいる。原画

を売る売らない以外の中間層でマネタイズする方法や価値提供できることを模索している。

## Q&A

### Q1.

インパクト投資はスケールできるか。

### A1.

谷山(敬称略)：共感性を生むアセットは分散投資ではなく単一投資である。しかし、単一投資はハイリスクハイリターンになる。スケールという面では分散投資で様々な資産が含まれた方が資産規模、市場規模ともに大きくなるが、インパクトを追求すると商品規模が小さくなってしまうため、そのトレードオフを考える必要がある。

### Q2.

インパクトの定量化はどれくらい進んでいるか。

### A2.

谷山：定量化は非常に難しくインパクトの測り方には課題が多いため、まだまだこれからというところである。リスク・リターンと同じ尺度の空間上でインパクトを測ることは課題が多く、インパクトを計測できるのかについて懐疑的な意見もあることは事実である。

赤井(敬称略)：インパクトをどの分野で捉えるかによって変わる。工学的な知見無しで ESG のチェックボックスを使い、それを足し引きして数値を出すことは現状でも可能である。消費の点において、どのような場合に物が売れていて、売れていないかについては研究の価値がある分野である。政府の EBPM の観点からも、豊かさや幸福度などの「インパクト」の計測への取り組みは進んでいる。

### Q3.

今までと異なるアプローチでビジネスを応援することができるようになってきていると思うが、その中でより多くの共感を得るためにはどのようなデータ分析手法が求められるか。

### A3.

中山(敬称略) サイト上の行動アクションのログを分析したり、コメント等で応援の熱量を分析したりできる。また、ハッシュタグが付けられた投稿といった SNS 上でのアクションの分析も考えられる。

### Q4.

クラウドファンディングの規制が緩くなると個人と企業がダイレクトに繋がり、詐欺が横行するのではないか。

### A4.

中山：最初に身元を掴んで、詐欺師を逃がさないようにすることはできる。匿名で誰でも資金調達ができるような仕組みは逃げ切れてしまう可能性がある。当社では掲載前の審査の第一段階で、プロジェクト実行者が信頼に足るかの確認を行っている。

赤井：規制は守るものを守り、潰すものを潰す巧妙な形でなければならない。購入型のクラウドファンディングは金商法の枠外にあり消費者庁の行なう消費者行政の範疇に入る。消費者庁とクラウドファンディングの事業者団体との間でベストプラクティスの目線合わせも行われている。官民の努力で、エコシステムをどのように回していくかについての改善が求められる。