貸付型クラウドファンディングの変遷と展望

貸付型クラウドファンディングの実情に関するヒアリング調査レポート

日本貸金業協会　業務企画部　調査課

Japan Financial Services Association

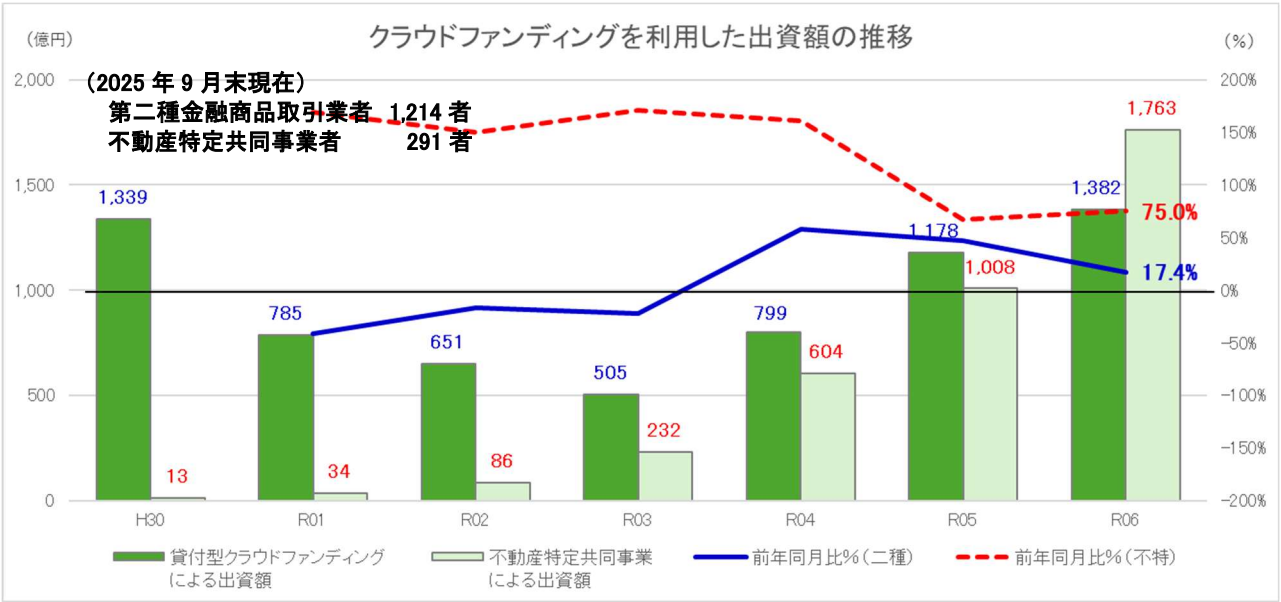
はじめに

事業者の資金調達手法は、伝統的な「エクイティファイナンス（株式発行）」や「デットファイナンス（融資や社債発行等）」に加えて、「手形の割引」といった売掛債権を現金化する手法などが広く利用されてきた。

しかし、近年では「貸付型クラウドファンディング（ソーシャルレンディング）」や「テーマ型の私募債」、「ファクタリング」といった多様な資金調達手段が注目されており、特に、デジタル化の進展にともないオンラインでの調達サービスが急速に増えている。そうした中、個人投資家でも、非上場の企業やベンチャー企業などへの投資を可能とした「貸付型クラウドファンディング」が、市場規模を拡大しつつある。

また、2017 年の不動産特定共同事業法の改正により、インターネット経由での特定の不動産への共同投資事業が可能となり、広がりをみせている。どちらも少額から不動産関連の投資ができるものの、貸付型クラウドファンディングは、事業そのものではなく企業への貸付、不動産特定共同事業は不動産そのものに投資するという違いがある。

このレポートでは、日本における「貸付型クラウドファンディング」のこれまでの歴史的変遷を踏まえ、複数の事業者に対してヒアリング調査を行った結果などから、貸付型クラウドファンディング市場の課題と展望について考察する。



※第二種金融商品取引業協会（同協会に加入している協会員の貸付型ファンドの取扱状況）及び国土交通省（不動産証券化の実態調査）が公表している数値をもとに日本貸金業協会が作成

目次

第１章 貸付型クラウドファンディングのこれまでの歩み

１．黎　　明　　期（2005～2012）.....4

２．成 長 過 渡 期（2013～2016）.....6

３．衰退・再成長期（2017～2025）.....7

第２章 貸付型クラウドファンディング事業者へのヒアリング調査

１.ヒアリング調査の概要 11

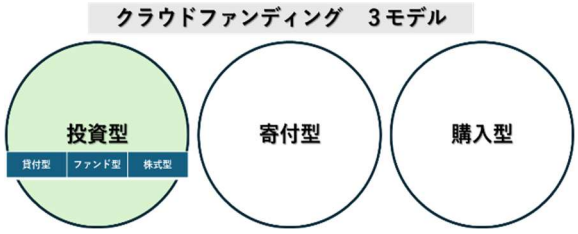
２.ヒアリング調査の結果 12

第３章 貸付型クラウドファンディングの現状と今後の展望..... 29

第１章　貸付型クラウドファンディングのこれまでの歩み

近年、新しい資金調達方法として注目されているクラウドファンディング[1]。その原型ともいえる考え方や仕組みは、海外において 17 世紀初頭からみられたといわれている。
また、日本においても、同様の考え方や仕組みは、古くから存在している。例えば、寺院や仏像などの修復や再建のため、庶民から広く寄付を求める「勧進」などもその一つとして挙げられる。
クラウドファンディングは、「投資型」、「寄付型」、「購入型」の３つに分けられ、そのうち、「投資型」に関しては、「貸付型」、「ファンド型」、「株式型」とさらに３つに分類される。

図表 1：クラウドファンディングの分類モデル



1．黎明期
（英米の P2P レンディングのはじまり）

インターネット上で投資家と資金需要者を結び付ける仕組みは、2005 年頃に英米で P2P レンディングが誕生したことに始まる。「P2P」とは Peer to Peer を略したもので、コンピュータを１対１の対等の関係で直接接続する通信方式を指しており、投資家と資金需要者が対等な関係で直接つながることによるベネフィットを表現している。
P2P レンディングで世界初とされているのが英国の「Zopa」で、その誕生にはインターネットの定着とデータ活用が進んできた技術的背景だけでなく、英国政府による政策的な後押しがあったことも大きく影響している。

図表 2：P2Pレンディング

当時、英国では、既存の商業銀行から金融サービスを受けられない層に、適正なコストでサービスを提供する新たなプレイヤーの創出を推進し、リテールバンキング分野での競争力を高めるために制度の見直しを図っていた。
「Zopa」の商品は、その当時の商業銀行の貸出金利が 20%程度だったのに対して、14%程度であったことから、借入申込者が殺到した。また、利回りの魅力だけでなく、市場の成長性に期待した多くの投資家が集まり、新たな金融サービスの仕組みとして受容されていた。
この「Zopa」の成功を受け、個人向けだけでなく、中小零細事業者向けを扱う事業者も登場するなど、プレイヤーの増加とともに市場が拡大し、商業銀行が扱わない市場に対する代替的サービスとして定着していった。

米国では、2006 年に「Prosper Marketplace」、2007 年に「Lending Club」が、それぞれサービスを開始したことに始まり、次々と新規参入が相次ぎ、市場規模が拡大していた。当時の金融市場は、2001 年から

[1]「クラウドファンディング」とは、Crowd＝「群衆」、Funding＝「資金調達」という単語を組み合わせた造語で、「不特定多数の人々から広く資金を募る」という取組みを意味し、現代では、インターネットを通じて不特定多数の人々から資金を集める仕組みを指す。

2005 年にかけて急拡大したサブプライムローン[2]のバブルが崩壊し始め、2008 年のリーマンショック[3]へとつながる不安定な時期にあった。そのため、既存の金融機関は、リスクの高い層に対する与信を厳しくせざるを得ない状況に陥っていた。
また、経済格差が大きい米国では、銀行口座を持てないなど、十分な金融サービスを受けられない家庭が 4 分の 1 を占めており、既存の金融機関に代わる新たな金融サービスの登場が期待されていた。こうした層の支持を得て P2P レンディングは成長していった。

この英米における P2P レンディングに共通しているのは、実店舗を持たずインターネット上のプラットフォームを活用することで、オペレーションコストを圧縮できたこと、さらに、グローバルに事業展開しているクレジットビューロー[4]が提供するクレジットスコア[5]を活用することで市場への参入が容易であったことなどが挙げられる。加えて、借入申込者から得た情報（属性情報、経済環境、借入目的など）に基づく独自の分析技術によるプロファイリングで、きめ細かなリスクコントロールができるようにしている。一方で、投資家に対しても、データ分析技術により細分化されたリスクに応じて投資先を選択できる商品設計で透明性を高めていた。また、英米では、個人投資家がリスクの高い投資を行うことが一般的である社会環境も、日本との大きな違いといえる。

（日本の P2P レンディングのはじまり）

日本における P2P レンディングの歩みをみると、英米の P2P レンディングを模範として、2008 年 10 月に「ｍａｎｅｏ」がサービスの提供を開始した。続いて、「AQUSH（2009 年 12 月）」、や「SBI ソーシャルレンディング（2011 年 3 月）」が、それぞれサービスの提供を開始している。
また、この当時は、バブル崩壊後の超低金利政策が続いていたことから、多くの投資家が利回りの高い投資先を必要としていた。
こうした投資家の思惑を背景に、高利回りで資金を集め、低金利で融資を実行する「ｍａｎｅｏ」のサービスは、高い成長を遂げるのではないかと注目されていた。
「ｍａｎｅｏ」の開業時のビジネスモデルは、英米に習い、投資家が借入申込者のリスク評価とプロフィールを見て個別に資金の投資先を決める一対一の関係になっていた。
この場合、法律上の「貸金業者」はあくまでも「ｍａｎｅｏ」となるが、投資家が貸金業者と見なされないかという問題を抱えてのスタートであった。また、P2P レンディングのビジネスモデルが抱えるデフォルトリスクについては、リスクは投資家が負うものの、投資家が借り手に直接督促することができないなど、投資家側のリスクに対し、制度的な保護が整備されていなかった。
後発の「AQUSH」と「SBI ソーシャルレンディング」は、借り手と投資家を一対一関係に結びつけるのではなく、借り手をリスク別の

[2]「サブプライムローン」とは、米国において、信用力の低い借り手に対してお金を貸し付ける住宅ローンなどの総称。
[3]「リーマンショック」とは、住宅価格の下落と低所得者向け住宅ローン（サブプライムローン）の延滞増加があり、この問題が証券化された金融商品を通じて世界中に広がったことを背景に、2008 年 9 月 15 日に米国の投資銀行リーマン・ブラザーズが経営破綻したことをきっかけに、世界的に起こった金融危機を指します。
[4]「クレジットビューロー」とは、個人の金融履歴（クレジットヒストリー）を収集・管理し、それを元に信用スコアを算出して提出している。（米国には、「エクスペリアン」、「エクイファックス」、「トランスユニオン」の 3 大クレジットビューローが存在）
[5]「クレジットスコア」とは、個人の信用力を数値化したもので、返済能力や信用度を客観的に示すものであり、主にクレジットカードやローンの審査などに利用され、スコアが高いほど信用力が高いと判断される。スコアの算出には、過去の支払い履歴や借入状況、クレジット利用状況などの情報が使われている。

グループに分け、投資家はそのグループを選択して投資することでリスク分散が図れるビジネスモデルとした。
この当時の「AQUSH」における投資家に対する平均実質投資利回りは 7.66%（融資の平均約定金利は 9.16%）であり、低金利と高利回りは実現しているものの、事業を安定化するために必要な利用者を確保することはできなかった。同様に「ｍａｎｅｏ」や「SBI ソーシャルレンディング」も、個人向け市場でのシェアを得ることができないまま早々に撤退を決め、事業者向けサービスへの転向を図っている。

日本の個人向け P2P レンディングが育たなかった要因の一つとして、法制度を含めた事業環境の違いが大きく影響しており、英米のビジネスモデルが日本の法環境に馴染まず、複雑なモデルにせざるを得なかったことがある。加えて、この当時は、多重債務問題で貸金業者が社会的バッシングを受け規制強化されたばかりのタイミングであり、新たなプレイヤーを手放しで歓迎する環境ではなかったこともある。

また、英米では、クレジットビューローが、長年にわたって構築してきた分析技術に基づくクレジットスコアを活用できる環境であるのに対し、日本にはそのようなサービスがなく、新規参入する際の高いハードルになっていたことも挙げられる。

2. 成長過渡期（法整備による新規参入の増加）

2013 年 3 月 15 日の「産業競争力会議[6]」において、麻生太郎金融担当大臣が「規制改革会議とも連携しながら、クラウドファンディングや地域における資本調達等を促す仕組み、新規上場のための負担の軽減等について、検討を進めていきたい」と表明した。これを受け、規制改革会議の創業等ワーキンググループが検討し、6 月 5 日に答申を受けた麻生大臣が金融審議会に諮問。「経済の持続的な成長を実現していくためには、投資者保護に配意しつつ、金融仲介機能を活用し、新規・成長企業等に対するリスクマネーの供給の促進を図っていくことが不可欠である」として、法整備を促している。一方で、日本再興戦略 2013 では、日本産業再興プランにおける緊急構造改革プログラムの一つとして「資金調達の多様化」を取り上げ、「リスクマネーの供給を強化するとともに地域のリソースを活用するための方策の一つとして、クラウドファンディング等を通じた資金調達の枠組みについて検討する」とした。

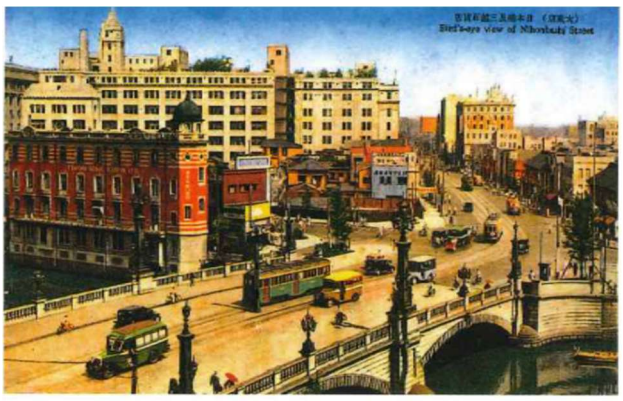
こうした政策的なバックアップを受け、金融審議会は「新規・成長企業へのリスクマネーへの供給のあり方等に関するワーキンググループ」を設置し、11 回にわたる審議を経て 12 月 25 日に報告書を公表した。この報告書では、投資型クラウドファンディングについて、「仲介者の参入要件の緩和」、「投資者保護のための必要な措置」、「自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮」の 3 点を柱とする提言を行い、金融庁は、この報告を踏まえて「金融商品取引法（金商法）」改正の準備に着手した。2014 年に「金融商品取引法等の一部を改正する法律」が成立（2015 年施行）し、ファンド形態のクラウドファンディングを少額で行う

[6] 「産業競争力会議」とは、2013 年 1 月に発足し、2016 年 6 月に廃止された政府の会議体で、日本の産業の競争力強化や国際展開の促進といった「成長戦略」の具体策を検討していた。日本経済再生本部の下に設置され、首相を議長とし、関係閣僚と民間有識者で構成されていた。

「第二種少額電子募集取扱業務」や「電子募集取扱業務」について、参入要件の緩和や投資家保護のための必要な措置がとられたことで、それまで不安定だった法環境に一定の指標が打ち出されたことは、新たなプレイヤーの参入を促す材料となった。しかし、この法改正は、株式投資型クラウドファンディングの規制緩和に焦点を当てたものであり、貸付型クラウドファンディングについては、主要な対象外とされた。

また、2015 年から 2016 年にかけては、首都圏を中心に活発化していた不動産取引や、再生可能エネルギー関連の開発案件などに関する資金需要の急拡大を背景として、第二種金融商品取引業会社の設立ブームが到来していた。東京都日本橋の「大栄不動産株式会社（創業 1950 年)」などの歴史が古い不動産開発業者などもこの時期に不動産投資専門の子会社を設立し、第二種金融商品取引業の登録を行っている。

図表 3:大栄不動産旧本社赤煉瓦ビル



しかし、第二種金融商品取引業会社の多くが第二種金融商品取引業として資格を得ても、実務経験のない事業者が投資家を募るのは難しいこともあり、貸付型クラウドファンディング市場拡大には繋がらなかった。

第二種金融商品取引業者の中には、自社のプラットフォームを開放して、投資家の募集・勧誘するサービスを提供する事業者も存在していた。

2015 年の改正法施行を契機に、ローンファンドを組成する事業者を「営業者」、投資家を「組合員」とする匿名組合契約を結んで募集する方式が一般化し、貸付型クラウドファンディングはクラウドファンディングの投資型類型の中の貸付型として整理された。

法的な枠組みが用意されたことで、徐々にプレイヤーが増え、活発化していた不動産取引や再生エネルギー関連といった高額の資金需要を背景に市場規模は拡大していった。

しかし、元々ビジネスモデルが抱えていた投資家サイドのリスクを解消できたわけではなく、依然として、リスクの低い融資先を探して投資家の期待に応え得るファンドの組成が、大きな課題となっていた。その一方で、投資家からは、せめて「匿名化」の規制を緩和してデフォルトリスクを測れるだけの情報開示を求める声も多く挙がっていた。

この当時、金融庁では、資金提供者が貸付の判断を行っている場合は、貸金業に該当することから、投資家は貸付の判断をしていないとするため、形式として「匿名化」と「複数化」は必須だと考えられていた。

しかし、デフォルトが看過できない規模で発生するなどの問題が顕在化したため、2018 年 12 月に証券取引等監視委員会は、「投資家への情報提供の状況に鑑みれば、貸付型ファンドに係る投資者保護の一層の徹底を図る観点から、投資家がより適切な投資判断を行うための情報提供や説明内容の拡充などの適切な措置を講ずる必要がある」との建議を行った。これを受けて金融庁は、一定の条件を付していれば「匿名化・複数化は必須ではなく、借り手の情報開示は可能」と方針を変更している（法令適用事前確認手続き 2019 年 3 月 18 日回答書、同 2023 年 6 月 19 日回答書)。

3. 衰退・再成長期

（市場の混乱）

2017 年 3 月に調達資金の目的外使用や勧誘における虚偽表示、出資金の私的流用などが判明したことによって、「みんなのクレジット」が証券取引等監視委員会から行政処分勧告を受け、金融庁は勧告に従って行政処分を行った。さらに、「日本クラウド証券」が行政処分を受け、翌2018年には、「ラッキーバンク・インベストメント」、「ｍａｎｅｏマーケット」、「エーアイトラスト」の3社が、それぞれ行政処分を受ける事態となった。これらの不祥事は、何れも投資者保護の姿勢からかけ離れた内容だったため、投資家の間に波紋を広げるとともに業界全体の評価を大きく下げる要因となった。

この当時のマスコミの論調では、2015 年以降に乱立した貸付型クラウドファンディング事業者の多くが、虚偽の商品により投資家を集め、損失を被らせたとし、その背景に法制度上の不備があると指摘している。

また、構造的に事業者と投資家の利益相反を孕んだビジネスモデルとの声も挙がっていた。

このように、不祥事を起こした個社の問題ではなく構造上の問題であると評価されたことは、業界全体に大きなダメージを与えた。

（プレイヤーの交代と市場の再構築）

2019 年に金融庁が貸付型クラウドファンディングに関する注意文書を公表したことや、匿名化要件を緩和したことなどにより、再び新規に参入する業者が現れ始めた。これらの業者に共通するのは、手軽に投資をスタートできることをアピールしていることが挙げられる。一方で、「貸付先に対する厳格な審査を行っていること」や「貸付先は、上場企業の関連企業等であること」、「プロフェッショナルなスタッフによって運営されていること」といった、事業内容やガバナンスの安全性を訴える事業者も増えていった。

こうした新たなプレイヤーの登場によって、貸付型クラウドファンディング市場が再構築される動きに合わせて、第二種金融商品取引業協会は、2018 年 12 月から貸付型ファンドの取扱状況に関する統計の公表を開始した。この統計は、同協会に加入している正会員の報告に限定されるため、市場全体を表しているわけではないものの、市場の透明性や健全性などを高めるための取組みのひとつとして、意義深いものとなっている。また、同協会では、金融商品取引業の健全な発展と投資者の保護に資することを目的として、様々な取組みを行っている。

図表 4：第二種金融商品取引業協会が公表しているイラスト

表紙イラストのコンセプト：表紙のイラストは、第二種金融商品取引業がまく信託受益権やファンドという種が、金融や不動産をはじめ、エネルギー、物流、医療、農業といった様々な分野で実を結ぶことをイメージしている。

しかし、2021 年 2 月に大手のクラウドファンディング事業者の不祥事が表面化し、再び、市場の信頼が大きく揺らぐ事態となった。

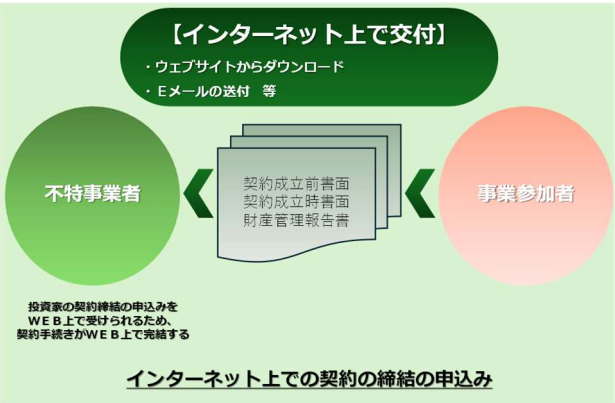
（不動産クラウドファンディング市場の成長）

「金融商品取引法（金商法）」と「貸金業法」の二法で制度化された貸付型クラウドファンディング市場が、相次ぐ不祥事によって、混乱しながらも再整備を目指しているのと時を同じくして、まったく異なる法の枠組みによるクラウドファンディング市場（不動産特定共同事業法によるクラウドファンディング）

が生まれ、急速に成長し始めていた。
1994 年に制定された「不動産特定共同事業法（不特法）」は、不動産の売買・賃貸事業について、投資家から出資を得られるように制度化したものである。

2016 年 3 月に国土交通省の不動産投資市場政策懇談会[7]において、「不動産投資市場の成長戦略」をまとめ、主な具体的取組みの中で、「不動産特定共同事業の充実」、「ふるさと再生投資事業のための枠組みの整備」、「クラウドファンディング等に対応した電子化の推進」を盛り込んだ。これを受けて設置された制度検討ワーキンググループの検討結果を踏まえ、同年 9 月に懇談会報告書が公開された。
その中で、小規模不動産特定共同事業に係る特例の創設とクラウドファンディングに対応した環境整備等について、制度化に必要な内容が列挙され、法改正の準備が進められた。
2017 年 5 月に改正法が成立し、さらに同年 6 月には、「不動産投資市場の成長に向けたアクションプラン」が公開された。

図表 5:電子取引業務のイメージ（クラウドファンディング対応）



不特法による市場は、地方創生につながる経済政策の一環として後押しされ、拡大が期待されていた。金商法改正時点では「リスクマネー供給のプレイヤー」として期待されながらも、市場の混乱を招いてしまった貸付型クラウドファンディングとは様子が異なる。
この法改正において、参入規制の緩和と電子取引業務の整備が行われ、クラウドファンディングによる対応が可能となったため、不動産クラウドファンディングを行うプレイヤーが増えていった。そのため、不動産関連のファンドを中心とした貸付型クラウドファンディング事業者は、投資家の獲得競争に直面することとなった。

国土交通省が公表している資料をみると、不動産特定共同事業におけるクラウドファンディングの新規案件数は、2018 年の 26 件から 2024 年には 875 件に増え、出資額も 2018 年の 12.7 億円から 2024 年には、1,763.4 億円と大きく成長している。

（最近の動向）

貸付型クラウドファンディングと不動産クラウドファンディングは、異なる法制度に位置付けられているが、不動産分野におけるファンドの場合、一般的な個人投資家の立場からすれば、事業者の役割や投資家が負うリスクの性質が異なる点などが分かりにくいのではないかという懸念の声が挙がっている。
また、これまで投資リスクが低いと思われていた不動産投資であったが、近年、不動産特定共同事業者による数千億円に上る大型の問題案件が発覚し、社会問題になりつつある。
こうした状況を踏まえると、改めて省庁横断型の投資家目線での制度設計が必要なのではないかと思われる。

[7] 「不動産投資市場政策懇談会」とは、国土交通省が日本の不動産投資市場の持続的な成長と活性化を通じて、国民生活の向上と経済の発展を図るために設置した有識者の検討会をいう。この懇談会では、市場拡大のために取り組むべき課題や施策について、税制や法案を含めた現行施策を振り返り、市場の透明化や投資対象の多様化などをテーマに議論を行った。

インターネットを通じて不特定多数の人々から少額の資金を調達する手法という点では、貸付型クラウドファンディングも、不動産クラウドファンディングも同じであるが、不動産に限定されてしまう不動産クラウドファンディングに比べて、次世代エネルギーやＡＩ関連といった成長分野を手掛ける企業への投資を始めとして、幅広い分野に対応できる貸付型クラウドファンディングは、高い可能性を秘めていると言える。

例えば、2020 年 2 月に創業された「日本マリタイムバンク株式会社」では、船舶を保有する法人向け融資サービスを目的として、船舶事業に特化したクラウドファンディングサービスを展開しており、多くの投資家から支持を集めている。

図表 6: 日本マリタイムバンクのファンド運用事例

2025 年 9 月末時点における第二種金融商品取引業者数は、1,214 者となっており、そのうち、貸付型クラウドファンディングを行っている事業者は約 29 者（2025 年 3 月末時点の貸付残高 23,472 百万円）と極めて少ない状況となっている。

この背景には、投資家へのリターンや情報開示、貸付金利、運営コストといった要因から事業単体で利益を出すのが難しいといった構造的な問題がうかがえる。

貸付型クラウドファンディングは、企業や事業者が銀行などを介さずに個人投資家などから直接資金を調達できる仕組みとして、今後も一定の成長が見込まれている。一方で、過去の行政処分事例などから投資家保護や信頼性の確保が急務の課題となっており、貸付型クラウドファンディングにおける貸金業者の役割として、借り手の審査や貸付後の管理を通じて、取引の健全性を確保することが、ますます重要になっている。

以上

第２章　事業者へのヒアリング調査

1.ヒアリング調査の概要

➢ 調査目的

近年、広がりを見せている「貸付型クラウドファンディング」や「不動産クラウドファンディング」を運営している第二種金融商品取引業者や不動産特定共同事業者の現状と動向を明らかにし、事業成長における課題と可能性を探っていくことを目的としている。

➢ 調査方法

ヒアリング調査は、現地視察も兼ねて基本的に調査対象企業を訪問する形で実施した。

ヒアリング内容については、以下の項目を中心に聴取している。

主な聴取項目
✓　事業のラインナップ・特徴 ✓　社会・業界の動向に関する見立て ✓　課題・今後の展望　等

➢ 調査期間

2025 年 6 月～2025 年 10 月

➢ 調査主体

日本貸金業協会　業務企画部　調査課

株式会社アイデアファンド（調査実施機関）

➢ 調査対象

貸付型クラウドファンディングなどを行っている貸金業者及び第二種金融商品取引業者、不動産特定共同事業者の中から 5 社を選定し、個別にヒアリング調査を実施した。

		ファンド組成	投資家募集	貸付
A社	第二種金融商品取引業・貸金業	○	○	
B社	第一種金融商品取引業・第二種金融商品取引業	○	○	
C社	貸金業	○		○
D社	第二種金融商品取引業・貸金業	○	○	○
E社	不動産特定共同事業・第二種金融商品取引業	○	○	

2.ヒアリング調査の結果　貸付型クラウドファンディング事業者　A社

➢ 会社概要

所 在 地：東京都
業　　種：第二種金融商品取引業・貸金業

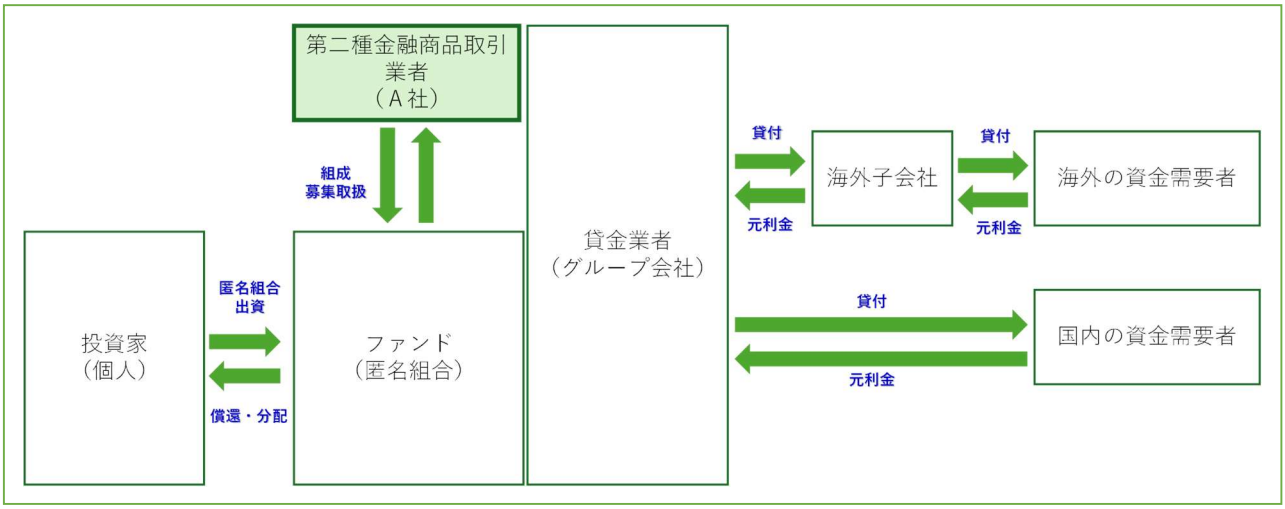
➢ 事業のラインナップ

・貸付型クラウドファンディング事業
・適格機関投資家等特例業者としての自己私募
・ファクタリング業
・アセットマネジメント業
・経営コンサルティング業

➢ ビジネスモデル

・ファンドの募集取扱業者として「A社（第二種金融商品取扱業者）」が、ファンド（匿名組合契約）の営業者として「グループ会社（貸金業者）」が置かれている。
・顧客の中心は、一般的な個人の投資家であり、融資先（又は最終的な融資先）は、国内外のノンバンクや不動産業者が中心となっている。

（A社の貸付型クラウドファンディングのスキームモデル）



➢ 社会・業界の動向に関する見立て

・A社は、貸付型クラウドファンディング業界の現状について、2017 年から 2021 年にかけて発生した一連の不祥事を受け、現在は市場の信頼回復期にあると認識している。過去には、高い利回りを追求する過程で、投資家保護の体制や案件に対するデューデリジェンス体制が相対的に不十分だったとも捉えられる側面があったものの、2019 年以降の法令規制や自主規制の強化により、単なる高利回り競争から、「信頼性」、「透明性」、「専門性」を核とした健全な競争への移行が着実に進んでいると分析している。

・また、同社は黒字化に至っているものの、貸付型クラウドファンディング事業においては、収益力の更なる向上が課題だと認識している。この事業は、投資家にとって資産運用の手段としての側面を持っている。しかし、主に公募投信に投資するロボアドバイザー等とは異なり、業態の性質上、融資案件を都度組成する必要があり、「融資案件の開拓」や「審査」、そして、「期中管理」といったプロセスなどが高コスト構造を生み出しやすいため、事業のスケールアップには一定の資本投下や時間を要するのが現状であると認識している。

・また、これらの課題に対する業界の動きとして、垂直統合や水平統合、周辺領域への進出といった戦略的な動きが見られると同社は述べている。例えば、同社における広義の垂直統合の例としては、卸金融業者などの資金需要者等やメディアとの関係強化、自ら資金需要を生み出すことを目的とした、事業会社をスポンサーとするストラクチャードファイナンスの強化があげられる。水平統合としては、同社は過去に同業他社との経営統合を行っている。さらに、周辺領域への進出として、同社は既存のインターネットを通じた一般投資家向けファンド販売に加え、プロ向けファンドの販売、エクイティ領域、ファクタリング、蓄電池や不動産関連事業への進出といった形で具体化しているという。一方で、世界的なプライベートデット市場に目を向けると、自己認識が異なってくると指摘している。北米を筆頭に、グローバルにおいては、プライベートデットが資金調達の手段として大きな存在感を持ってきており、世界における市場規模は 2 兆米ドルを超えているともいわれ、日本の公募投信市場においても、純資産額が 1,000 億円を超えるプライベートデット関連ファンドもいくつか見受けられるようになっている。さらに、日本における貸付型クラウドファンディングに相当する P2P レンディングプラットフォームにおいては、運用残高 1,000 億円程度のプラットフォームが世界に数多く存在し、1 兆円を越えるプラットフォームも存在する。これらの状況を鑑みれば、同社は、自社の貸付型クラウドファンディング事業の収益力に関する課題は、日本における規制の枠組みや市場環境といった外的要因ではなく、自社の努力不足に起因するものだと厳しく自己評価している。

・同社は、収益力の強化は当然の課題としつつも、貸付型クラウドファンディングが持つ本質的な役割の重要性を強調している。資金調達の選択肢を広げたい中小企業やスタートアップにとって必要不可欠であり、これらの企業の成長を支えたいと考える投資家の期待にも応えられると考えている。特に、大手のプライベートクレジットと比較して資金需要者と投資家の心理的距離感が近い点が特徴であり、「資金需要者の思いをダイレクトに投資家に伝え、投資家がその思いに対して投資で応じることで、より心のこもった社会的投資が実現され得る」と述べている。

➢ 業界発展に向けた課題と要望

・A社は業界発展に向けた課題と要望として三つ挙げている。先ず一つ目として、金融サービス仲介業に関する制度について挙げている。2021 年に創設されたこの制度は、ワンストップで多様な金融商品を扱うことを可能にするものだが、現状、取扱い可能な証券分野の商品に「貸付型ファンド」が含まれていないことから、同社は、投資家の利便性向上と貸付型クラウドファンディング業の発展のため、金融サービス仲介業者が貸付型ファンドを扱えるように制度改正を要望している。

・次に、二つ目として、貸金業法上の行為規制が営業者において実務上の負担となっている側面がある点を挙げている。多重債務問題への対応や資金需要者等保護の重要性は認識しつつも、資金需要者等が一定の業種や企業規模を有する法人である場合、契約関連書面の交付義務の免除もしくは簡素化を求めている。加えて、在外法人に対する貸付についても同様の簡素化を要望している。さらに、同社は、利息制限法上の上限金利に関しても、資金需要者等の利益保護や日本経済の発展に資するという前提のもと、一定の条件下（法人の業種・規模、在外法人など）での規制緩和が望まれるとの見解を示している。

・三つ目は、商法上の匿名組合契約に係る課税の取扱いについて挙げている。現状、個人の匿名組合員が得る所得は、通常、雑所得とされ、総合課税の対象とされている。しかし、同社は、貸付型ファンドは、金銭の貸付けとその利息を分配する性格を有するものであり、実質的に公社債や公社債投資信託と収益構造が類似していると指摘しており、貸付型クラウドファンディング業界の発展と投資家の資金運用手段の多様化に資するため、貸付型ファンドの分配金についても、公社債等と同様に源泉分離課税の取扱いとなるよう要望している。

➢ 今後の展望

・今後の展望について、A社は、海外ファンドやストラクチャードファイナンスも手掛けつつ、引き続き国内コーポレートローンを対象とするファンドの組成販売にも注力していく方針であると述べている。同社は、不動産担保のみならず、債権や動産、知財担保ローンにも相応の知見と実績があることを強みとしており、事業開始以来、適切な保全を確保し投資家保護を図りながら、数多くの中小企業やスタートアップの成長を支援してきた実績がある。貸付型クラウドファンディングは、既存の金融機関と相互に補完しあいながら、地域経済の活性化や新たな産業の創出を後押しし、ひいては日本経済の持続的な発展に貢献し得ると同社は確信している。

・また、その実現に向けては、案件審査の高度化や投資家利便性の強化、プラットフォームとしての透明性と信頼性の確保など、取り組むべき課題は山積しており、引き続き、投資家への適切な情報提供や貸付先に対する適切な審査、モニタリングをはじめとする投資者の保護を揺るぎない軸として業務運営を進めていきたいと考えている。

以上

2.ヒアリング調査の結果　貸付型クラウドファンディング事業者　B社

➢ 会社概要

所 在 地：東京都
業　　種：第一種・第二種金融商品取引業
　　宅地建物取引業　他

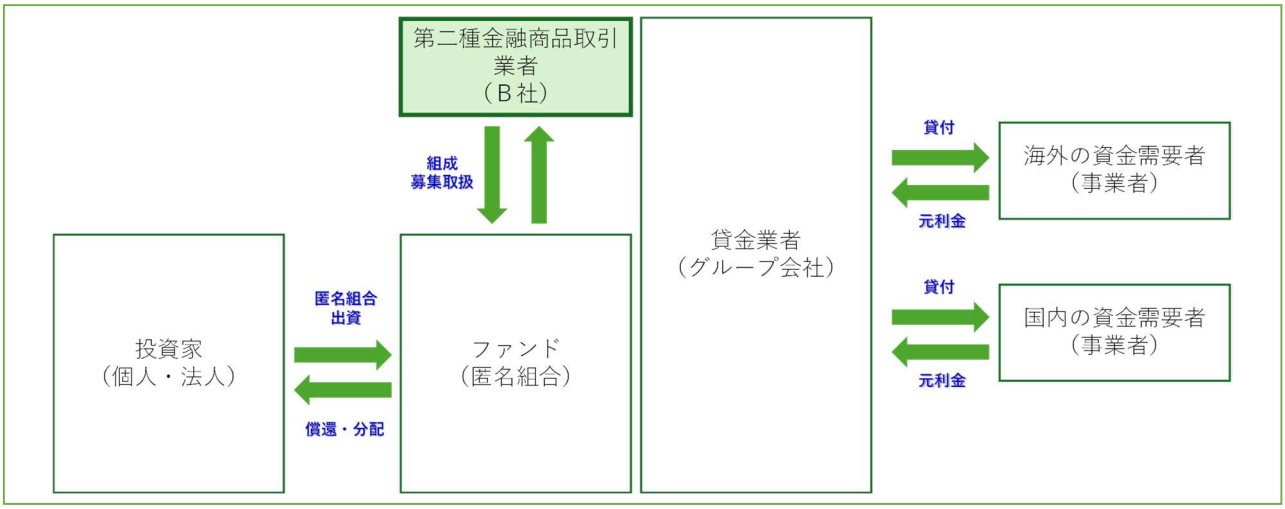
➢ 事業のラインナップ

・貸付型クラウドファンディング事業
・事業投資型クラウドファンディング事業

➢ ビジネスモデル

・Ｂ社が行っている貸付型クラウドファンディング事業では、投資家から集めた資金を元手に融資を行うこともあるが、往々にして、自己資金で融資を行った後にクラウドファンディングで商品化しているケースが多い。また、貸付実務については、グループ内の別会社が行っており、厳格な審査を経て融資を行っている。

（B社の貸付型クラウドファンディングのスキームモデル）



➢ 貸付型クラウドファンディングの特徴

・Ｂ社は、同社貸付型クラウドファンディングの特徴として、「投資家の好きな運用期間を提供できるようにしている」ことを挙げている。同社は、貸付先に対して保持している融資債権の期間をそのまま投資家の運用期間として商品化するのではなく、異なる幅の期間に細分化した別々の商品を投資家に提供するというスキームを採用している。これによって、他社との差別化を図り、短期から中長期的な運用まで幅広く商品に加えられていることが、同社の業績の成長に寄与しているという。

また、海外への貸付においては、同社が為替リスクを負っているため、収益を獲得することが難しい場合もあり、融資先への貸付金利が高くなってしまうケースもあると指摘している。その一方で、短期運用の場合は、投資家への還元率を下げることで利ザヤを大きくしているケースもあり、短期型運用と中長期型運用の商品の利率をそれぞれ調整しながら、収益の最適化を図っている。

➢ 貸付型クラウドファンディング利用者の特徴

＜投資家サイドの特徴＞

・Ｂ社では、電子募集のみで投資家を集めている。短期型運用商品と電子募集によるインターネット上の広告は相性が良いと考えており、その理由として、数字的に分かりやすい情報が投資家の目を引いている点ではないだろうかと述べている。

新規の顧客に対しては、短期運用の商品に興味を持ってもらうところから始め、そこから投資を積み重ねてもらうことを営業目標に掲げている。

・同社の顧客のボリュームゾーンは、30 歳代から 50 歳代の個人がメインであり、地域分布は全国にあまねく広がっている。また、投資家の平均年収は 800 万円前後だという。

加えて、同社では 1,000 万円以上の投資運用実績者には、個別に面談を行い、商品の補足説明や融資先企業の情報共有などによってサービスの拡充を図っている。

＜融資先サイドの特徴＞

・Ｂ社における貸付型クラウドファンディングの融資先は、国内よりも海外がメインとなっており、国営銀行やノンバンク、上場企業などが主な貸付先だという。融資における通貨としては、円融資、ドル融資、ユーロ融資に対応しているが、海外との取引のほとんどはドル融資となっている。特に、担保の取得しやすい金融会社に融資することが多く、流動性や換金性の高い売掛債権や金融債権などを担保として取得している。融資額は、1 億円強から数十億円を基準にしているが、

新規の融資先には、融資額を抑える場合もあるという。

融資先の審査に関しては、国内外関わらず最低でも約 2 カ月、長いと半年もかける場合があり、慎重な審査を行っている。加えて、一回きりの融資を望まない同社は、同一会社に対して融資を続けて行うケースが多く、段階を踏んで残高を積んでいけるような融資先を増やしていくことが好ましいと考えている。

➢ 社会・業界の動向に関する見立て

・貸付型クラウドファンディングの業界では、近年、取扱い規模の大きい業者による不祥事によって、市場全体の信頼が大きく損なわれていると評価している。市場が盛り上がろうとしているタイミングで業界の筆頭が起こす不祥事によって、投資家の間で不信感が広がり、市場の盛り上がりが都度停滞してしまうという悪循環に陥っていると考えている。

・B 社では、2025 年に制度化されたクラウドファンディングのクーリング・オフ[8]による事業への影響も懸念している。例えば、貸付型クラウドファンディングによって投資家から集めた資金で融資を行おうとしても、クーリング・オフによって必要額の融資ができなくなり、融資先の信頼を失う恐れがある。また、それを避けるためにクーリング・オフ後に再び投資家から資金を調達して融資を行おうとしても、今度は投資家がリターンを受け取るまでの時間が長くなることになり、投資家の投資効率が落ちる可能性もあるそうだ。そうなれば、投資家を保護するための制度だったはずが、結果的に投資家が不利益を被る事態になりかねないという。

➢ 事業運営上の主な課題

・B社では、貸付型クラウドファンディングの事業者として、融資先と投資家の板挟みになるような状況が課題のひとつであると考えている。例えば融資先に対して担保を要求した際、融資先と別会社（銀行など）との関係から交渉が決裂するケースがある。もし貸金業のみを行うのであれば、無担保でも貸付を行える場合もあるが、投資家の存在を踏まえると、彼らへの償還の蓋然性を高めるためにも担保が必要だと指摘している。

・また、「投資家教育」も業界の大きな課題の一つであると認識している。ハイリターンである商品に投資家は飛びつきやすい傾向があるが、その分リスクも高いということを理解してもらわないといけない。幅広い商品に投資をしてもらうためにも、「投資家教育」が必要であると考えて

[8] 貸付型クラウドファンディングの場合、匿名組合出資はクーリング・オフの対象にはなっていない。
ただし、貸付事業に対するもの以外のインターネット経由での匿名組合出資への募集については、第二種金融商品取引業協会の定める「電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則」により、申し込みから 8 日以内はクーリング・オフの対象期間となる。

いる。

・オルタナティブ投資[9]に焦点を当てている同社にとって、競合としては、貸付型クラウドファンディング業者のみならず、「アート投資」や「ワイン投資」といったオルタナティブ投資を行う他事業者などがそれにあたるという。今後の目標としては、貸付型クラウドファンディングに関する商品のみならず、変わったアセットクラスを商品として追加することや、一部の機関投資家や富裕層にしか開放されていない高額の投資商品を小口化して商品を提供することなども考えている。

➢ 今後の展望

・現時点では投資家への利回りの高さが投資家にとって、オルタナティブ投資が魅力を持つ所以であるだろうが、今後償還実績を高めていけば、利回りを下げてもサービスの利用を継続する顧客が残り、それに伴い融資先に要求する金利を下げることができるのではないかと考えている。

・これまで、貸付型クラウドファンディングを行う会社同士の会合などは殆どなく、横の繋がりも特段ないのが現状だという。しかし、業界の拡大を鑑みると、そのような機会を持って連帯を強めることも必要なのではないかと述べている。

以上

[9]「オルタナティブ投資」とは、株式や債券といった伝統的な資産以外の投資対象を指す。

2.ヒアリング調査の結果　貸付型クラウドファンディング事業者　C社

➢ 会社概要

所 在 地：東京都
業　　種：貸金業者・クレジットカード業務・金融商品仲介業務・信託契約代理店業務
　　保険代理店業務・銀行代理業務　他

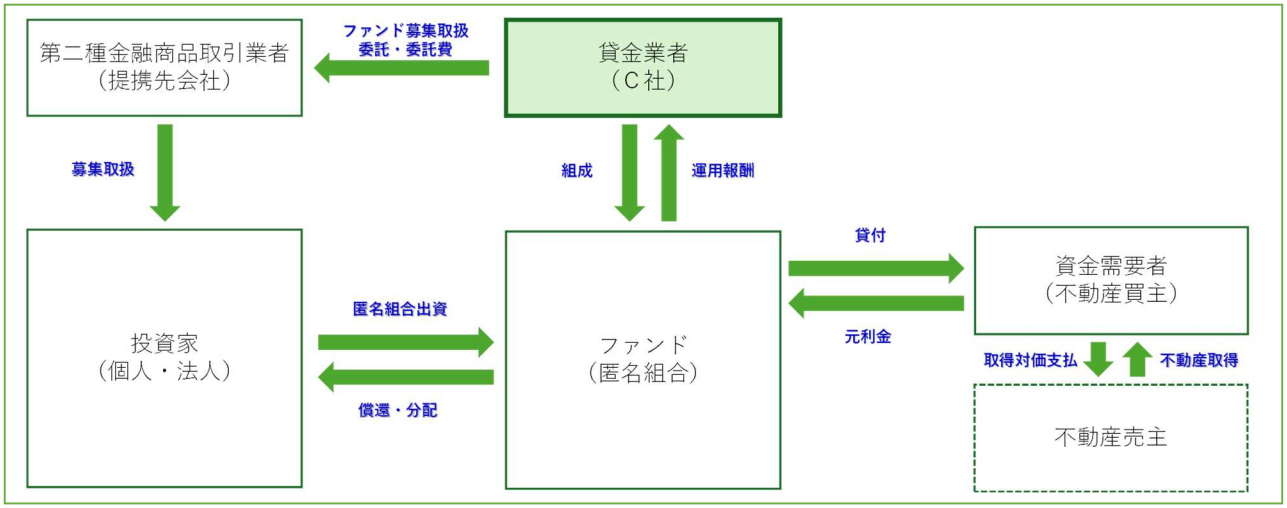
➢ 事業のラインナップ

・貸付型クラウドファンディング事業

➢ ビジネスモデル

・C社は、貸付型クラウドファンディングサイトを運営する第二種金融商品取引業者と提携して行うファンド組成に特化したビジネスモデル（投資家の勧誘は提携事業者が行う）となっている。
・同社のサイトをみると、他の金融商品と並列に「ソーシャルレンディング」が並び、商品の仕組みや貸付型クラウドファンディングのポイントが書かれているのみで、個別の投資案件に関する情報を知りたい場合は、提携事業者のサイトに移る必要がある。
・また、同社では、店舗やＷＥＢを活用した無料コンサルティングサービスの提供も行っており、金融に関する専門知識を持ったファイナンシャルプランナーが、顧客の様々なお金に関する相談に応えており、資産形成を中心とするセミナーなども無料で開催するなど、他社との差別化を図っている。

（C社の貸付型クラウドファンディングのスキームモデル）



➢ 貸付型クラウドファンディング利用者の特徴

・C社の貸付型クラウドファンディングの顧客は、個人投資家と法人投資家の２つに大別され、特徴として、ミドルリスク・ミドルリターンの商品であることが挙げられる。

・同社が組成するファンドの主な貸付先は、国内の上場企業もしくは上場に準ずる企業となり、案件審議は役員や外部委員を交えて慎重に行っている。

将来的には、第二種金融商品取引業の登録も選択肢のひとつとして考えているものの、当面は、現在のモデルを継続する方針だと述べている。

・同社には、お客様には選択肢があればあるほど良いという考え方が基本にある。顧客に対して、様々な投資機会を提供できることは、顧客に対するサービスの一環としての任務という意味では、非常に重要だと述べている。

・また、同社が行っている法人向け融資事業への派生効果につながった実績もあり、貸付型クラウドファンディング事業で得たノウハウや経験が事業者向け貸付の役に立っている。

・同社が組成するファンドは、案件によるが貸付金利を大体３～５％で設定しており、運用期間については、6 カ月以下の短期商品が多いことから、一つのファンドで得られる収益は決して高くはない。さらに、投資家を集める力がないと大型案件を扱えないので、1 件当たりのコスト負担が増える要因にもなっているが、同社が直接関われる部分ではないことから、悩ましい課題だと考えている。

加えて、貸倒れリスクを発生させないための商品設計が黒字化を阻む、というジレンマをどう克服するかが大きな課題となっている。その一方で、貸付型クラウドファンディング事業の経験から派生した法人向け融資は収益性が高いため、最近は、直貸しを選択するケースが多い傾向にある。

➢ 社会・業界の動向に関する見立て

・貸付型クラウドファンディングが日本で始まってから約 17 年以上が経過しているものの、その間に法改正やビジネスモデルの変容などが続いた結果、貸付型クラウドファンディング市場を把握できるオフィシャルな統計は未だ整備されていないと認識している。

オフィシャルな統計の整備は、業界活性化のファーストステップであるとともに、最重要事項であると考えている。

・さらに、不動産特定共同事業法（不特法）に基づく投資型クラウドファンディングと、金商法や貸金業法の枠組みで運用される貸付型クラウドファンディングとの法制度の違いにより、市場の把握が難しくなっている側面もあると考えている。しかし、投資家からすれば、両者とも多数の投資対象の一つという点では同じであり、区別がつきにくい状況だと思われる。

➢ 業界イメージの改善が課題

・2014 年に貸付型クラウドファンディングをリスクマネーの供給手法として活用しようと、参入要件の緩和と投資者保護措置を目的に金商法を改正したことで、2015 年から 2016 年にかけては新規参入業者の設立ラッシュとなった一方で、取扱い規模の大きい事業者の不祥事も生じた。その後、市場のプレイヤーの入れ替えが進んだものの、再び、大手の不祥事が発覚したことにより、業界のイメージが損なわれる結果となった。

こうした事態を背景に、以前は貸付に関する情報を開示できなかったが、金融庁が方針を転換して条件付きで投資家に開示できるようになっており、今後は投資家に対しての適切な情報開示が重要だと考えている。

➢ 今後の展望

・貸付型クラウドファンディング先進国である英国では、政府による FinTech 戦略の一環として事業環境の整備が進められている。そのため、多様な借り手によって形成された市場が拡大し、プレイヤーの成長を促した実績がある。その第一人者である「Zopa」は、今では金融業界の主要プレイヤーに成長している。その一方で、日本は、貸付型クラウドファンディング専門業者が黒字化できるロードマップを引くことが難しい状況にある。この事業のみで十分な収益を上げる会社が登場すれば、事業として成長する可能性はあると考えている。

・「不特法」は現物不動産（信託受益権）に出資するという形に限定されるが、貸付型クラウドファンディングは、不動産に限定せず、様々なジャンルに出資することが可能であり、場合によっては、先進的な取組みを行う事業会社への支援もできると同社は述べており、こうした先進的かつ社会貢献的な事業の場合、利回りが若干劣ったとしても、そういうところに興味・関心を持つ投資家層は存在しているので、いかに投資家の心をつかむ商品を提供していけるかだと述べている。

例えば、同社がサービス付き高齢者住宅の建築資金を提供するファンドを組成した際、サービス付き高齢者住宅の不足が社会問題化していたこともあり、多くの投資家が共感してくれたという。こうしたことからも、貸付型クラウドファンディングが今後発展していく過程においては、投資家の心をつかむ、共感を得る商品設計が重要になってくると考えている。

以上

2.ヒアリング調査の結果　貸付型クラウドファンディング事業者　D社

➢ 会社概要

所 在 地：東京都
業　　種：第二種金融商品取引業者・貸金業者
　　船舶の賃貸及び管理及びそれらの仲介及び斡旋事業　他

➢ 事業のラインナップ

・貸付型クラウドファンディング事業
・船舶の賃貸及び管理及びそれらの仲介及び斡旋事業
・船舶の売買

➢ ビジネスモデル

① 仲介サービス

・D社が行っている仲介サービス事業は、「船舶貸渡業を営む企業（いわゆる船主）のお客様に、船舶の購入と、購入した船舶のリースを一つのパッケージにして提案するサービス」である。資金調達ニーズのあるヨーロッパやドバイ、シンガポールなどの海外の船会社から、船主事業を営む会社が船を購入してリースバックするための仲介を同社が担っている。元々同社はこれを主事業として創業した会社である。

・また、海外の顧客に関しては、それぞれの国や地域のブローカー（仲介業者）に船会社を紹介してもらう形で顧客を獲得している。一方で、日本の顧客に関しては、ブローカーを介さずに同社が直接的に獲得している。これは、フィデューシャリー・デューティー（受託者責任）の観点から、同社の立場を明確にし、日本の顧客利益のみに資するためであり、海外の船会社と直接関係を持つことで利害が交錯することを避ける目的がある。

② オペレーティングリース

・D社では、船舶のオペレーティングリースも営んでいる。本事業のスキームは、一般の中小企業の出資や金融機関からの融資を受けたＳＰＣ[10]が船舶を船会社から購入し、同一の船会社にリースバックをする、そしてリース料やリース終了後の売却代金から、投資家（中小企業の法人）への分配や金融機関への返済を行う。投資家である中小企業にとっては、税制上のメリットが得られるスキームとなっており、このオペレーティングリースは後述の「船舶融資サービス」とは違

[10]「ＳＰＣ」とは、「Special Purpose Company」の略で「特別目的会社」と訳され、特定の目的（例：資産の流動化、不動産投資、プロジェクトファイナンスなど）のために設立される法人を指す。

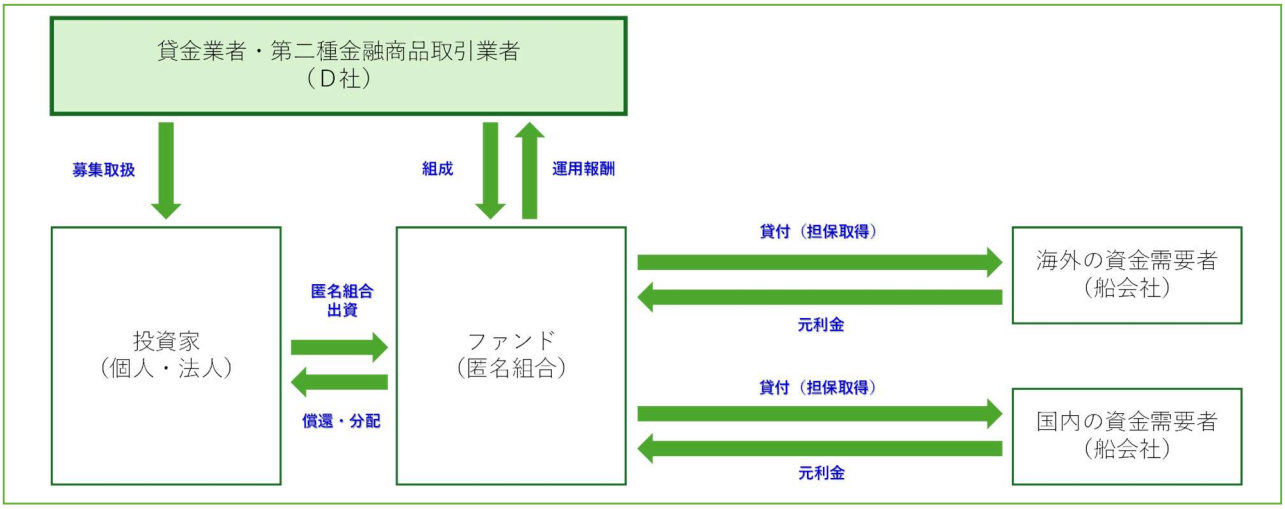
い、プロジェクトファイナンス[11]となっている。

③ 貸付型クラウドファンディング（船舶融資サービス）

・D社では、貸付型クラウドファンディングを使って、船会社が所有している船舶を担保に資金を融資するサービスを行っている。個人や法人の投資家から資金を募り、船会社（主に海外）と融資契約を結ぶ、そして融資先からの返済をもとに、投資家へ償還し、利ザヤを同社が獲得するというスキームである。また、海外の会社への貸付では、貸出利率が 6～7%、投資家の得る利回りは、およそ 4～5%となっている。

なお、このスキームはプロジェクトファイナンスではなく、船を担保にして船会社と融資契約を結ぶ形をとっているため、必ずしもその船の収益から返済が行われるものではない。そのため、融資先の審査においては、対象となる船舶のみならず、会社の財務指標やコーポレートストラクチャー、風評などを踏まえながら多角的に慎重な審査を行っている。

（D社の貸付型クラウドファンディングのスキームモデル）



＜船舶融資サービスの特徴＞

・D社が把握している限りでは、世界的に見ても、船舶の貸付型クラウドファンディングが成立しているのは、同社のみであるとのことである。その理由の一つとして、船 1 隻あたりの価格が非常に高価であり、ファンドを組成しようとしても、投資家から募った資金では足りないということが往々にしてあることを挙げている。また、もう一つの理由として、金融のプロフェッショナルであるというだけで、海運業界に疎いまま船舶の貸付型クラウドファンディングに手を出しても、上手く行かないことを指摘している。

・同社が行っている投資家へのサービスにも特徴がある。同社では貸付型クラウドファンディング（及びオペレーティングリース）において、投資家に対して、出資した船舶の３D画像や、運航

[11]「プロジェクトファイナンス」とは、特定の事業（プロジェクト）から生まれるキャッシュフローを返済原資とし、その事業の資産を担保とする資金調達手法を指す。

状況などを地図上で確認できるシステムを整備しており、投資対象のモニタリング体制が構築されている点が、投資家から高く評価されているという。さらに、同社では、担保船舶に対して正式に設定された抵当権の証書を投資家に提示している点も特徴であり、透明性と安心感のある投資環境の提供に努めている。このように利回り以外にも、モニタリング体制や情報開示などによる安心感や納得感を提供できている点は、同社の貸付型クラウドファンディング事業の大きな特徴となっている。

➢ 貸付型クラウドファンディング利用者の特徴

・D社における貸付型クラウドファンディングの顧客は、個人投資家と法人投資家の 2 つに大別される。法人の投資家は、中小企業が中心で、個人投資家に関しては、40～50 代の男性がボリュームゾーンとなっている。個人投資家が投資対象を選定する際の基準については、基本的には利回りと運用期間であるという。
加えて、他にはない「船舶」を対象とした貸付型クラウドファンディングということに関心を持ち、問い合わせをしてくる個人投資家も多いそうだ。

・また、投資家は国内のみであり、その理由としては、現在の利回り（4～5%）が海外の定期預金利率と比較して相対的に見劣りするという点に加え、外国人投資家に対する顧客審査（KYC・AML 等）の実務的ハードルが高いことや、クロスボーダー投資家にとって、日本を通じて投資を行うことに税務上の不利があることを挙げている。特に船舶を対象とした投資に関しては、多くの国・地域において非課税とされる制度が整っているのに対し、日本のプラットフォームを通じた投資には日本国内において課税が生じるため、海外投資家にとっての魅力に欠けるのが実情だと述べている。

➢ 事業運営上の主な課題

・D社では、為替に関して、大半の融資はドル建てである一方で、投資家からは、円建てで投資を受けているという。ここでの為替リスクは投資家が負うことは周知しているものの、為替により出資元本が毀損する恐れがあることに対して投資家から不満の声が上がる場合がある。そのため、同社では、現在融資先に円建て融資を受け入れるよう要求しているが、なかなか受け入れられていないのが現状だと述べている。
・現在、同社は、海外の相手に対しても、上限金利内での貸し付けを行っているが、本来的には日本の借り手を保護するために制定された法律を海外の会社相手においても同様に適用することは、理にかなっていないと考えている。この背景には、日本と海外のベース金利が違うことに由来しているという。
日本では、現在ベースレートがほとんどゼロだが、例えば、アメリカではベースレートが高いときだと 7%にもなる。このとき、上限金利内の 15%で貸付したとしても、実質差し引き 8%で貸付していることとなる。こうした、クロスボーダーローン（国際間融資）における金利差は、為替変動リスクをはじめとする複数の課題を生じさせると指摘している。

➢ 社会･業界の動向に関する見立て

・D社では、複数の事業を営むため、事業ごとに業容や競合が異なっている。その中でも、貸付型クラウドファンディング業界については、業界として伸び悩んでいるという印象を持っているという。その理由として、同業他社の不祥事や不動産特定共同事業の台頭を挙げている。
また、日本の投資家は、「出資したものは、返ってくる」というマインドを持っており、利回りの良い、かつ償還の確実性が高い商品を求めるうえに、貸付型クラウドファンディングに対する投資も確実にお金が返ってくるものとして見なされてしまう。それゆえに貸付型クラウドファンディングは難しい局面に立たされていると考えている。
さらに、税法に関しても、現行の日本の法律では、投資は儲けが生まれた時にのみ税金がかかることになっており、損失が生じたときとのトータルで見る視点が欠けている。そのため、投資家が進んで投資をしようとするインセンティブが妨げられると指摘している。この問題を解決するための手がかりとしては、投資に関する税制が整備されているシンガポールを始めとした海外諸国のように、投資と税務を「パッケージで」考える視点が必要だと同社では考えている。

➢ 今後の展望

・D社では、従来の貸付型クラウドファンディングに加えて、リース（事業型）を対象としたクラウドファンディング商品の展開など、商品ラインナップの拡充を計画している。ただし、船舶という資産は価格変動が大きく、市況によって収益性が左右されるため、「高利回りを狙う案件」よりも、「安定的に回収が見込めるストーリーを持つ案件」の組成を重視しているという。投資家に対しては、長期的な安定性や透明性に配慮した商品提供を今後も継続していく方針だと述べている。

・貸付型ファンド単体では、得られる金利の多くが投資家への償還に充てられるため、事業者側の利益は限定的であると考えている。しかし、同社では、このスキームを活用し、オペレーティングリースの案件の組成前段階における短期ブリッジローンの提供や、開拓した海外船社からの案件を日本船主に紹介・仲介するといった形でシナジー効果を生み出し、全体としての収益性のあるビジネスモデルの構築をめざしている。

以上

2.ヒアリング調査の結果　不動産特定共同事業者　E社

➢ 会社概要

所 在 地：東京都
業　　種：不動産特定共同事業・第二種金融商品取引業者・宅地建物取引業　他

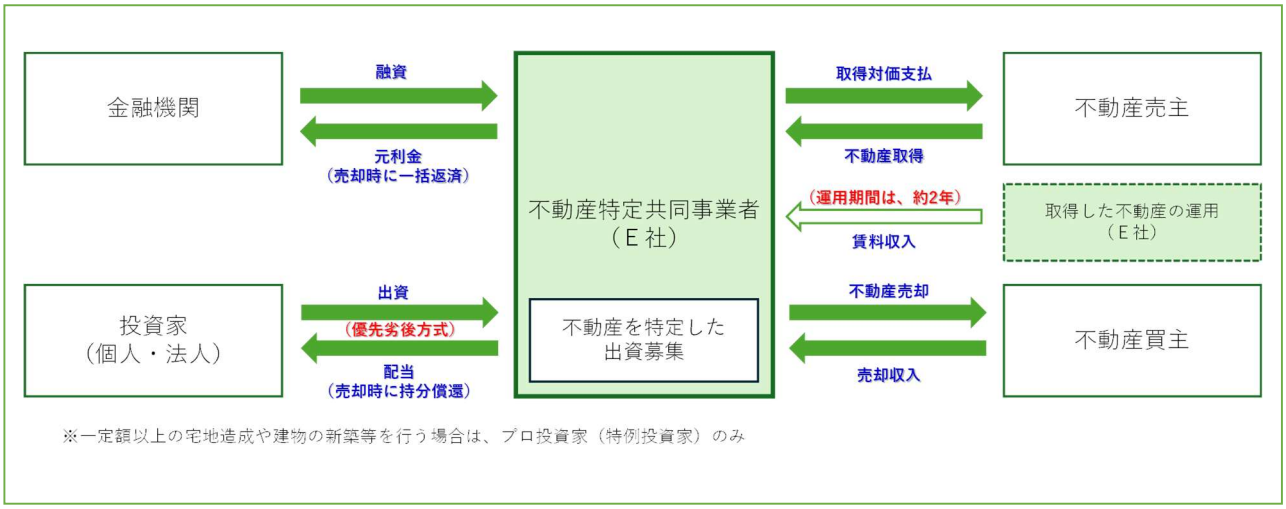
➢ 事業のラインナップ

・不動産クラウドファンディング事業
・不動産の賃貸及び管理及びそれらの仲介及び斡旋事業
・不動産の売買

➢ ビジネスモデル

・Ｅ社の不動産クラウドファンディング事業は、同社が不動産を仕入れる。不動産の規模は金額にして数十億円規模で、都心の中規模マンションや事業用ビル、あるいは郊外の老人ホームなどの福祉施設が多い。次に仕入れた不動産に対応するファンドを同社が組成し、１口１万円から個人投資家を募集する。投資家は、当該不動産から得られる賃料収入などを受け取りつつ、運用期間終了後は物件の売却益を得るという仕組みである。
同社では、不動産を相場よりも安く仕入れることで投資家に対しても高い利回りを提示することを可能としており、他社との差別化を図っている。こうしたことが可能な背景として、同社の不動産の見極めや、独自のネットワーク（著名な機関投資家、売主のリピートなど）、実行のスピード感が挙げられる。

（E社の不動産クラウドファンディングのスキームモデル）



＜事業展開を支えるE社の特徴＞

・Ｅ社では不動産ファンドを扱ってきた人材の豊富さが、スキル面だけでなく幅広い人脈の活用につながり、質の高い投資対象案件の獲得を可能にしているという。また、これまでの実績を土台に構築した、力のある機関投資家層との信頼関係が、価値の高い情報収集や、さらなる人的ネットワークの拡充につながっていると述べている。

➢ 不動産クラウドファンディング商品の特徴

・Ｅ社の不動産クラウドファンディング商品は、個人投資家が不動産投資に感じているハードルを下げ、投資家のすそ野を広げることを狙って提供されている。

➢ 不動産クラウドファンディング利用者の特徴

・Ｅ社の不動産クラウドファンディングサービスを利用している投資家は、「すでに何らかの投資をやっていて感度が高い人」や「ポートフォリオを分散的に運用しているサラリーマン」などが中心である一方、業務提携先から送客される層は「少し年収が高めで、資産のバックグラウンドが若干異なる方々」となっている。ただし、ミドルリスク・ミドルリターンの少額投資という性質は、投資家から見るとあまり変わりがないため、何れの不動産特定共同事業者でも、ほぼ同じ顧客層になっていると考えている。

以上

第３章 現状と今後の展望

➢ 貸付型クラウドファンディング市場の変化と根本的な課題

オルタナティブ投資の一つとして成長してきた貸付型クラウドファンディング市場は、過去の度重なる不祥事を受け、投資家保護の必要性から規制強化が進み、ビジネスモデルが大きく変化している。結果として、貸付型クラウドファンディング市場全体の健全化が進み、投資家は以前よりも保護された環境で投資判断ができるようになっている。その一方で、貸付型クラウドファンディング業者の多くが、規制強化に対応しつつ事業を継続・発展させるため、不動産担保型や特定の事業（船舶や再生可能エネルギーなど）に特化することで、競争力と信頼性の確保を図っている。しかし、投資家へのリターン確保や貸付金利、事務コストの負担増といった要因から、利益を出すのが難しい状況が続いており、事業上の根本的な課題となっている。

➢ 個人投資家に対する金融経済教育の必要性

貸付型や投資型のクラウドファンディングは、一般の個人投資家でも、少額から投資できる案件も多い。そのため、プロとアマチュアの両方が参加する混合市場となっており、プロとアマチュアでの情報格差とそれに伴う投資家保護が重要な課題となっている。

個人投資家の多くが、投資リスクをあまり考えずに、リターンのみを重視する現状を踏まえ、貸付型クラウドファンディング業者の大半が、個人投資家に対する金融経済教育の必要性を訴えている。リスクを理解した上で、自己責任の原則に基づいた投資行動が根付くことは、貸付型クラウドファンディング市場全体の持続的な成長に不可欠であることから、個人投資家の金融リテラシー向上は、貸付型クラウドファンディング業界全体における重要な課題の一つといえる。

➢ クーリング・オフ適用による影響

インターネットを通じて行う申込みで、金商法に準拠した募集の場合、クーリング・オフが適用されることとなったが、投資家サイドからすれば、投資し易い環境が整えられたことで、貸付型クラウドファンディング市場が拡大するのではないかと見込んでいる貸付型クラウドファンディング業者は少なくない。その一方で、実際に貸付するまでに一定の期間を設けることとなったことで、貸付先企業のビジネスチャンスを逃してしまい信頼を損なうのではといった懸念する声も挙がっている。

➢ 意識の変化と業者間の連携

貸付型クラウドファンディングといっても、組成されるファンドや事業スキームも様々であり、業界内での横のつながりが殆どない状況が続いている。これまでどちらかと言えば、投資家獲得の競争意識が強く、他社に真似されるのを嫌う事業者が多かった。しかし、不動産特定共同事業者による不動産クラウドファンディングの広がりなどを背景に、貸付型クラウドファンディング事業者の意識に変化が生まれつつある。異業種との競争が激しくなる中で、業界内の連携を強化して、業界全体の信頼性を高め、貸付型クラウドファンディング市場の拡大を図りたいという意識に変わってきている。

➢ 業界のマイナスイメージによる影響

昨今、不動産特定共同事業者による数千億円に上る大型の問題案件が表面化したことで、社会問題となり、不動産クラウドファンディング業界のイメージの悪化が懸念されている。こうした現状を受け、不動産クラウドファンディング業界では、投資家保護の観点から、情報開示の拡充や規制強化の動きが進んでいる。一方で、法律の枠組みが異なる貸付型クラウドファンディング業界についても、こうした投資関連の不祥事が起こる度に、ひとくくりにされてマイナスイメージを持たれることが多く、投資家離れを招いているという点では、投資家のイメージ回復は、両業界が直面している共通の課題となっている。

➢ 貸金業者が担う役割の重要性

貸付型クラウドファンディングは、比較的高い利回りとなっている反面、一度投資すると満期まで資金が拘束されるため、流動性が非常に低いという特徴がある。理由としては、多くのファンドが匿名組合契約に基づいて組成されており、出資持分の譲渡が制限されていることなどが挙げられる。加えて、株式のように自由に売買できる流通市場も存在していない。このため、一定期間資金を使わない予定があり、かつリスクを理解できる中長期的な投資家に向いた投資商品と言われている。この先、貸付型クラウドファンディング市場の拡大を図るためには、多様な投資家層を取り込む必要がある。そのためにも、借り手の審査や貸付後の管理を通じて、取引の健全性を確保することや、投資家がリスクを正確に判断できるように透明性を高め、プロジェクトの進捗や財務状況等の情報発信を徹底することで、投資家の信頼を高める必要があり、借り手の審査や貸付等を担う貸金業者の役割も重要性が増している。

また、特定の分野に特化した専門性の高いプラットフォームの展開や利回り以外の付加価値提供、といった投資意欲を刺激するサービスの提供も不可欠といえる。

以上

おわりに

本レポートの作成にあたり、

一般社団法人　第二種金融商品取引業協会	古橋由理次長、田中良直次長 青木一真課長、成田秋絵調査役
一般社団法人　不動産特定共同事業者協議会	永島敦事務局長 鈴木祐氏、伊藤理抄氏
一般社団法人　不動産クラウドファンディング協会	菅原裕太事務局長 竹馬由夏運営委員長
千葉商科大学　商経学部　藤原七重教授	
株式会社バンカーズ・クラウドクレジット・ファンディング	廣津朋憲代表取締役

に多大なご支援とご鞭撻を賜りました。

また、ヒアリング調査に快く応じて下さった協会員の皆様へ感謝とお礼を申し上げたく、謝辞にかえさせていただきます。

貸付型クラウドファンディングの変遷と展望　令和 7 年 12 月 26 日

貸付型クラウドファンディングの実情に関するヒアリング調査レポート

企画編集：日本貸金業協会　業務企画部　調査課

編集協力：株式会社アイデアファンド

住所：東京都港区高輪三丁目 19 番 15 号　二葉高輪ビル 3 階

電話：03-5739-3013（直通）

ホームページ：https：//www.j-fsa.jp

日本貸金業協会
Japan Financial Services Association