

中国社会のクラウドファンディング

——政府の支援と規制——

岸 真 清

目 次

- I はじめに
- II コミュニティを基盤とするインフォーマル金融
- III インフォーマル金融とフォーマル金融を結ぶクラウドファンディング
- IV おわりに——若干の提案

I はじめに

中国が新しい経済発展モデルに取り組んでいる。質の高い経済社会の発展と小康社会の実現を達成すべく、生産性向上と個人消費の改善が重視されている。金融政策に関しても、技術革新が期待される中小企業・小規模事業（小規模農業を含む）、スタートアップ企業、ベンチャー企業向けの資金供給の必要性が強調されるようになっている¹⁾。

しかし、地域・コミュニティの活性化に不可欠なこれらの産業は、国有商業銀行などのフォーマル金融機関から資金調達するのが困難であった。そこで、伝統的な民間貸借やコミュニティを基盤とする合会（Rotating Savings and Credit Association：ROSCA）などのインフォーマル金融に依存す

1) 関志雄（2021）ウェブ・ページ，1-8頁を参照。

ることになった。

この状況の下、2011年にクラウドファンディングが導入され、インフォーマル金融とフォーマル金融を結ぶ役割を果たすことになった。中国の人々は日常生活において消費のような短期的な目的にインフォーマル金融を用いることが多く、クラウドファンディング導入当時はインフォーマル金融とほぼ同様な使われ方をされていた。しかし、寄付型、購入型（報酬型）を主としていたため、規模も小さく政府の政策にそれほど関与することがなかった。

しかし、その後、長期的な投資を目的とする株式型クラウドファンディング (equity-based crowdfunding) の伸長、またインターネット部門の発展につれて WeChat や E コマース (e-commerce) を活用する新しいクラウドファンディングの創設、拡大につれて、中央政府の支援と規制が強化されるようになった。

本稿の目的は、2011年の導入後、世界をリードするまでに急速に拡大した中国のクラウドファンディングの発展が市民（住民）生活にどのようにかかわってきたのか、そして、これまでいかなる政策が採られてきたのか、また今後どのような政策を必要としているのかを検討することにある。

そのため、第2節において、伝統的な民間貸借やコミュニティ金融である合会 (ROSCA) を対象にして、取引コスト削減効果の観点から、インフォーマル金融の役割を検討する。第3節は、クラウドファンディングがなぜインフォーマル金融とフォーマル金融を結ぶことができるのかその理由を検討する。そして、クラウドファンディングを大幅に伸長させた株式型クラウドファンディング、それに WeChat を活用するクラウドファンディング (WeChat crowdfunding) と E コマース (電子商取引) を活用する E コマースクラウドファンディング (e-commerce crowdfunding) がコミュニティ

および市民生活に及ぼす影響について考察する。最後に、第4節において、まとめと若干の提言を行う。

II コミュニティを基盤とするインフォーマル金融

中国の実体経済は主に中小企業・小規模事業（農業を含む）によって構成されている。これらの事業体はほとんどが民間企業であって、圧倒的な登録企業数を占めただけでなく、中国の市場志向型改革に貢献してきた²⁾。

ところが、2011年以来経済成長率が10%を下回ってきただけに、内需拡大、地域経済活性化、さらにその基盤を形成するコミュニティの重要性を高めることになった。地域経済、コミュニティの推進者は中小企業・小規模事業、スタートアップ企業、ベンチャー企業などの営利型コミュニティビジネスである。そして主役は住民に他ならない。

コミュニティビジネスには、医療・介護、教育、環境関連事業などの非営利型事業がもう一方の柱になっている。最近、非営利型ビジネスも、組織を存続するだけの営利獲得が必要であるとの考え方が強まっているが、ここでは営利型ビジネスを対象とする。

(1) コミュニティビジネスの意義

地元の人々を主役として地域を活動基盤にするコミュニティビジネスは、共感を有する有志によって運営されるので、情報の非対称性が生じる

2) 2012年時点で、企業数は820万、そのうち785万すなわち96%が中小企業・小規模事業であった。この範疇に相当する企業・事業数は98%のシェアを占めていたが、国営企業よりも高い総資産利益率（ROA）を維持していた。加えて、労働力の65%を雇用、GDPの60%を生み出している。それにもかかわらず、大企業が商業銀行貸出の80%を受け取っている。Tsai (2017) pp. 2005-2008による。

機会が少なく、固定費などの諸経費を低く抑えることになる。加えて、コミュニケーションをとりやすい日々の生活の中で、技術革新の機会も生じやすい。それゆえ、収穫逡増の可能性さえ想定され、収益の拡大が実現すると考えられる。本稿は、地域社会活性化の鍵を握るコミュニティビジネスによる収穫逡増型の財・サービスの供給に期待を掛けている³⁾。

しかし、コミュニティビジネスの資金調達には厳しい。その理由は、①コミュニティビジネスの金融情報が一般的なフォーマットに沿って標準化されているわけではないこと、②手元資金が乏しく、金融情報を準備するために金融専門家を雇うことも、会計会社と契約することもできないこと、③資産規模が小さく銀行借入のための担保が小さいこと、④適切な信用記録がないこと、⑤規模の経済が不足し信用評価などに経費を要することによる⁴⁾。

そのため、インフォーマル金融からの資金調達が重要になる⁵⁾。インフォーマル市場は組織が整備されていないことを意味するのではなく、政府の規制を受けていない市場であることを示している⁶⁾。

法律、法令によって権威付けられるフォーマル金融と対照的に、インフォーマル金融は公的当局によって規制された制度に従うものではない。インフォーマル金融が基盤とするのは、取引コストの削減を目指す過程で自

3) 岸 (2018) 193-221頁を参照。

4) Wang and Yang (2016) p. 7.

5) 2008年当時の温州市の場合、中小企業の資金調達先として、インフォーマル金融が70%を占めていた。陳 (2010) 31頁による。

6) 第2次世界大戦前の日本でもインフォーマル市場である講が存在していたが、戦後、相互銀行に改編され規制を受けるフォーマル金融機関になった。また、韓国ではケ市場、タイではチト市場が知られている。筆者は韓国とタイのインフォーマル市場とフォーマル市場の補完関係に着目していた。岸 (1990) 93-117頁。また、インフォーマル金融については、陳、前掲書、36-42頁および58-106頁、Tsai, op. cit., pp. 2018-2023 を参照。

発的に構築されていく弱い制度である。North (1990) によれば、制度は社会のルールと言うべきフォーマルな制度（制約）と、人々の慣習、行為の場であるインフォーマルな制度によって構成されている。制度の存在が日常生活の枠組みを形成、不確実性を和らげる。しかし、フォーマルな制度が政治的ないし司法上の決定の結果、突然、変更されることがあるのと対照的にインフォーマルな制度はそれほど変わらない。インフォーマルな制度は、フォーマルな制度を修正、補完、拡張する役割を果たしている⁷⁾。

実際、インフォーマル金融を活用するコミュニティは、同郷の人々、同業の人々によって組織されるので、身近な信頼感が醸成されることになる。資金の貸手と借手が互いに知り合っているため、情報収集コスト、モニタリングコストを低めることができる。このコミュニティ内の連携が担保不足を補うことになる。加えて、預金と信用が同じ仲介者によってなされるので、詐欺やデフォルトから守るメカニズムが存在することになる。

インフォーマル金融が国有企業や都市部に向かう資金偏在を緩和し、コミュニティの貯蓄を促進、コミュニティ内の消費・投資に向け、コミュニティを活性化する役割を果たすことを注視して、政府も宥和的な姿勢を取ってきた。

ここで、インフォーマル金融を伝統的インフォーマル金融 (Traditional informal finance: TIF) と合会 (ROSCA) に分けて、それぞれの特徴を見てみよう。中国に限った組織ではないが、伝統的なインフォーマル金融 (TIF) は土地なし小農、小規模事業者、女性など貧困な人々にとって資金調達の手続きを得る必須な存在であった。また、資金の借入、貸出、双方とも互いに情報を周知しているので、信用を基盤とした取引ができることに

7) North (1990) 3-12頁による。

あった。ただし、フォーマル金融に比べ短期的な取引が多いため、貸出金利が高いという問題を抱えていた。しかし、市場の需給を反映しているのであって、預金金利も高いのが実情であった。

伝統的なインフォーマル金融（TIF）には民間貸借、銭荘、質屋、民間集資のようにいくつかの型が存在している。このうち、民間貸借は個人および金融仲介業者が介入する場合もあるが、友人・家族・企業間で自発的に無利子・無担保貸出を行う貸借関係を示している。銭荘は、両替、貸付、為替、手形、預け金などの業務を行っている。質屋は、動産、不動産および財産権の質入れに基づく貸出を主要業務としている。5、6世紀の南朝時代に寺院が行った質屋金融が発端であったと言われるように長い歴史を有しているが、中国において公式に認められた唯一の庶民金融機関になっている。民間集資は、郷鎮企業、村民自治委員会による資金集め、個人ないし企業の出資など、企業や個人がさまざまな方法を用いるインフォーマルな資金集めの形態である⁸⁾。

これらの伝統的なインフォーマル金融（TIF）に比べ、よりコミュニティ金融としての機能を発揮するのが合会（ROSCA）である。数十名程度のメンバーが規則的、定期的集まる組織を形成しているのが特徴的である。担保を要求することもなく、人々が受け取る所有物の使用目的の監督も必要としていない。継続的に一定の資金を払い込む義務（貯蓄）を果たす一方、すべてのメンバーがプールされたすべての資金を順番に受け取ることになる。

この行為は外部から強制されたものではない。メンバー自身の意志に基づくので、単なる金融行動ではなく共助行動とみなすこともできる。すな

8) 伝統的インフォーマル金融の型と役割については、陳、前掲書、36-42頁および范（2013）158-163頁による。

わち、着実なキャッシュフローを有する会員が貯金と貸出の双方を、透明な合会・契約の下で行うため、管理コストを引き下げることができる。また、長期的な資金計画を立てることを支援する制度になっている。この意味で、クラウドファンディングに似ていると言えよう。

その反面、伝統的インフォーマル金融（TIF）と同様、返済に失敗すると組織の信頼を失うことになるので、これを避ける必要が生じる。しかし、すべての参加者は日頃の付き合いの中で仲間のバックグラウンド、動機、努力、業績を周知することができる。すなわち、自己責任を意識する会員が互いに直接・間接に情報を獲得するので、リスクと取引コストを低く抑えることができる。それにもかかわらず、詐欺事件が生じる場合には、自動的に組み込まれた情報生産（情報収集、審査、監視）機能が不肖事件を克服する可能性を高めるはずである。したがって、合会（ROSCA）の制度は、金銭的な取引を超えて、民主主義、互惠連帯責任を浸透させ、コミュニティの発展に貢献すると考えられる。

（2）フォーマル金融サイドの改革

フォーマル部門においても、地域経済活性化改革が行われなかったわけではない⁹⁾。改革は、銀行、ノンバンク、株式・債券市場で行われてきた。株式市場では2006年に高度な新技術産業の育成を目指す新三板市場が、その後2019年には技術革新を目的とする科創版市場が設立された。また債券市場においては、2009年に中小企業集合手形の発行、2012年に中小企業私募債の発行が始まっている。さらに、P2P オンライン貸出やクラウドファンディングなどインターネットを活用する資金チャンネルが開設され、普及している。

9) 岸（2020）176-181頁。

新しい金融商品ばかりでなく、フォーマル機関として着目できるのは、まず、インフォーマル組織とフォーマル組織を併せ持つ小規模貸出業者によるマイクロローンである。1994年に「貧困援助ローン」が中国社会科学アカデミーの農業開発機関によって設立されたのが、農民相互保証マイクロローンの発端であった。しかし、その後、2010年のAli Micro and Small Financial Service¹⁰⁾の設立、また中小企業と商業銀行を結ぶ2013年8月の中国国务院の文書87号が、マイクロローンのリスク管理を容易にすることで、マイクロローン市場の成長を促進することになった。

次いで、地域経済活性化を目的とする組織改革が大型商業銀行や地域金融を代表する小型商業銀行や農村信用社などで実施された。まず、大型商業銀行¹¹⁾に関しては、2003年の中華人民共和国中小企業促進法によって、大型商業銀行の支店を活用する中小企業金融支援策が実施された。代表的な支援策は、銀行の自主性を重んじながら、地域密着型の金融システムの構築を求める「三包一掛」貸出責任制度¹²⁾であった。この制度は、支店の融資責任者に貸出債権の管理・回収をまかせ、貸出収益に報奨金を与える一方、不良債権発生に対してはペナルティを課すことで、リレーションシップ・レンディングを円滑化するねらいを持っていた。しかし、分権化によって情報生産機能を高めるねらいも、国有銀行であるだけに官僚主義的な経営体質が抜けきらず、依然として伝統的な担保型融資に頼らざるを得

10) アリ金融は日々金利を課す反面、担保を要求しない。平均貸出額は、7,600人民元、満期6カ月以内、平均デフォルト率は1%以下であった。Wang and Yang, op. cit., pp. 3-10.

11) 人民銀行と外国為替を合計して3,000億人民元を超える資産を有する大規模行には、4大国有商業銀行の中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行の他、中国開発銀行、交通銀行、中国郵政貯蓄銀行が含まれている。People's Bank of China, *Quarterly Statistical Bulletin* による。

12) 范, 前掲書, 132-141頁による。

表1 農村信用社のバランスシート

(単位：100万元)

年末	資 産		
	2010	2015	2020
在外資産	2 (0.0%)	3 (0.0%)	4 (0.0%)
準備金	10,191 (16.9%)	14,570 (17.0%)	8,863 (14.9%)
中央銀行預け金	9,475 (15.7%)	13,846 (16.1%)	8,566 (14.4%)
現金	717 (1.2%)	723 (0.8%)	297 (0.5%)
政府債権	743 (1.2%)	1,217 (1.4%)	2,693 (4.5%)
中央銀行債権	129 (0.2%)	5 (0.0%)	0 (0.0%)
預金取扱機関債権	8,353 (13.9%)	19,771 (23.0%)	16,059 (27.1%)
その他金融機関債権	1,164 (1.9%)	2,710 (3.2%)	1,119 (1.9%)
非金融機関債権	17,512 (29.1%)	22,692 (26.4%)	13,053 (22.0%)
居住者債権	18,505 (30.7%)	20,729 (24.1%)	14,149 (23.8%)
その他資産	3,608 (6.0%)	4,249 (4.9%)	3,405 (5.7%)
総資産	60,206(100.0%)	85,946(100.0%)	59,344(100.0%)
年末	負 債		
	2010	2015	2020
企業の要求払預金	10,083 (16.7%)	9,916 (11.5%)	5,697 (9.6%)
企業の定期預金	2,030 (3.4%)	2,559 (3.0%)	1,203 (2.0%)
家計の貯蓄預金	38,388 (63.8%)	51,155 (6.0%)	34,268 (57.7%)
中央銀行負債	781 (1.3%)	1,072 (1.2%)	941 (1.6%)
預金取扱機関負債	2,403 (4.0%)	7,909 (9.2%)	7,647 (12.9%)
その他金融機関負債	205 (0.3%)	508 (0.6%)	319 (0.5%)
在外負債	0 (0.0%)	0 (0.0%)	1 (0.0%)
債券発行	0 (0.0%)	18 (0.0%)	8 (0.0%)
払込資本	2,152 (3.6%)	2,566 (3.0%)	1,306 (2.2%)
その他負債	4,164 (6.9%)	10,243 (11.9%)	7,954 (13.4%)
総負債	60,206(100.0%)	85,946(100.0%)	59,344(100.0%)

注) 括弧内は構成比。

出所) People's Bank of China, 前掲書, 各年次版より抜粋, 作成。

なかった。

次に、地域金融機関の体力の強化または新しいタイプの金融機関の創設を通じた地域活性化が試みられている。フォーマル金融機関の中でコミュニティ向けの融資を代表するのは、小型商業銀行と農村信用社であると考えることができよう。このうち、農村信用社は、農村商業銀行、農村合作銀行と共に農村合作金融機関を組織することで、農業融資だけでなく、企業融資の活性化を目指してきた。

表1は農村信用社の資金循環表であるが、2010年から2020年までの10年間の資金循環を表している。2020年12月末時点の総資産・総負債は593億4,400万元であったが、資金の主な源泉は家計の貯蓄性預金342億6,800万元（構成比57.7%、以下、括弧内は構成比）、預金取扱機関の76億4,700万元（12.9%）、要求払預金と定期性預金を合計した企業預金69億元（11.6%）であった。

その主な用途は、預金取扱機関向け貸出160億5,900万元（27.1%）、住民への貸出141億4,900万元（23.8%）、非金融機関への貸出し130億5,300万元（22.0%）であった。

しかし、2010年および2015年の総資産・総負債に比べ、2020年のそれは若干、縮小している。10年間の平均減少率は0.1%であったが、その要因は企業預金それに非金融機関および居住者向け貸出の減少であった。

逆に、表2が示すように、小型商業銀行の総資産・総負債は2010年の1,134億1,900万元から2020年の7,695億4,000万元へと年平均21.1%の増加を見せている。その一因となったのは、対家計（居住者）貸出および預金の増加、それに額面こそ相対的に小さいものの債券発行と思われる。

資金の主な源泉は、農村信用社と同様、家計の貯蓄性預金の3,101億6,600万元（構成比40.3%、以下、括弧内は構成比）、要求払預金と定期預金を合計した企業預金の2,109億9,100万元（27.5%）であった。その用途は、非

表2 小型商業銀行のバランスシート

(単位：100万元)

年末	資 産		
	2010	2015	2020
在外資産	135 (0.1%)	694 (0.6%)	3,079 (0.4%)
準備金	17,920 (15.8%)	47,047 (12.2%)	64,114 (8.3%)
中央銀行預け金	17,287 (15.2%)	45,474 (11.8%)	62,054 (8.1%)
現金	633 (0.6%)	1,573 (0.4%)	2,060 (0.3%)
政府債権	5,267 (4.6%)	14,705 (3.8%)	63,445 (8.2%)
中央銀行債権	1,095 (1.0%)	88 (0.0%)	6 (0.0%)
その他預金取扱機関債権	24,198 (21.3%)	75,065 (19.4%)	108,371 (14.1%)
その他金融機関債権	2,048 (1.8%)	50,200 (13.0%)	78,920 (10.3%)
非金融機関債権	45,571 (40.2%)	139,039 (36.0%)	273,958 (35.6%)
その他居住者債権	12,465 (11.0%)	46,631 (12.1%)	150,346 (19.5%)
その他資産	4,720 (4.2%)	13,155 (3.4%)	27,302 (3.5%)
総資産	113,419(100.0%)	386,624(100.0%)	769,540(100.0%)
年末	負 債		
	2010	2015	2020
非金融機関および家計負債	87,199 (76.9%)	251,931 (65.2%)	528,721 (68.7%)
企業の要求払預金	31,952 (28.2%)	62,771 (16.2%)	118,138 (15.4%)
企業の定期性預金	20,345 (17.9%)	62,884 (16.3%)	92,853 (12.1%)
家計の貯蓄性預金	34,343 (30.3%)	123,009 (31.8%)	310,166 (40.3%)
中央銀行負債	216 (0.2%)	2,668 (0.7%)	27,801 (3.6%)
その他預金取扱機関負債	12,398 (10.9%)	47,395 (12.3%)	39,462 (5.1%)
その他金融機関負債	1,509 (1.3%)	24,055 (6.2%)	41,634 (5.4%)
在外負債	37 (0.0%)	850 (0.2%)	769 (0.1%)
債券発行	478 (0.4%)	14,438 (3.7%)	35,466 (4.6%)
払込資本	3,627 (3.2%)	10,641 (2.8%)	21,444 (2.8%)
その他負債	7,955 (7.0%)	34,646 (9.0%)	74,243 (9.6%)
総負債	113,419(100.0%)	386,624(100.0%)	769,540(100.0%)

注) 括弧内は構成比。
出所) 表1に同じ。

金融機関への融資2,739億5,800万円（35.6%）、居住者向け融資1,503億4,600万円（19.5%）、預金取扱機関1,083億7,100万円（14.1%）であった。

農村信用社と異なり、小型商業銀行のケースでは、居住者（家計）との金融取引や政府債券購入および債券発行の増加が目立っている。つまり、コミュニティとの関係において、商業銀行との結びつきが深まりつつあること、また直接金融が浸透しつつあるものと推測できよう。

しかし、小型商業銀行と農村信用社のバランスシートから、小型商業銀行、農村信用社、農家間の協業が成功していると考えすることは難しい。単純に考えるならば、双方の資産・負債が増加する補完関係が見られるはずであるが、現実には代替的とも思われる現象が生じている。

コミュニティの発展にとって、インフォーマル金融とフォーマル金融の協業が現実的な方策であると思われる。2006年の「社会主義農村建設に関する中央政府國務院の意見」において、その可能性を示している。同意見書は、① 必要であれば私有資本ないし外資を含め、多様な所有制の地域金融機関（コミュニティ金融機関）の設立を急ぐ必要がある。② 個人、企業法人、集団法人などで設立した少額貸出制度を積極的に育成し、それらの関係部門の管理方法をすみやかに作成すべきである。③ 農業の発展に不可欠な資金扶助組織と民間貸借（インフォーマル金融）の規範を策定する。また、農業保険に関して、地方政府は保険金・担保機関の設立を通じて、農家および農村中小企業の担保問題を解決すべきであるというのが、その主旨であった¹³⁾。

インフォーマル金融との協業が有利な理由は、フォーマル金融機関による情報収集作業に人件費がかさむ状況を、インフォーマル金融機関に委託することで緩和できることによる。

13) 岸（2015）308-309頁を参照。

また、新たに創立された村鎮銀行や農村資金互助社に農家が馴染んでいない状況をコミュニケーション金融機関である少額貸出業者をフォーマル金融機関の少額貸出会社として公認するのが現実的になる。

さらに、担保業務を担う組織ないし機関を設立して、フォーマル金融機関と農家を仲介する方法も利用されるようになってきているが、この仲介業務に情報収集能力が高いインフォーマル金融が参加することも考えられる。その結果、フォーマル金融機関は仲介業者を通じて審査コストとリスクを減らすことができるようになる。

Ⅲ インフォーマル金融とフォーマル金融を結ぶクラウドファンディング

中国の金融システムの改革が進展する中で、クラウドファンディングが急速に拡大しつつある。Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report¹⁴⁾によれば、2012年の世界全体の総量は270億ドルであったのが、2015年3月には344億4,000ドルに増加している。形態別では、寄付型28億5,000万ドル、購入（報酬）型26億8,000万ドル、貸付型251億ドル、株式型25億6,000万ドル、その他（ロイヤリティ型、混合型）12億2,000万ドルになっている。

地域別では、北米172億5,000万ドル（対前年増加率82%、以下、括弧内は対前年増加率）、アジア105億4,000万ドル（210%）、ヨーロッパ64億8,000万ドル（98.6%）のように分布・増加している。アジアの成長率の高さがきわだっているが、その牽引車は中国のクラウドファンディングであり、25年には500億ドルを超えるまでに増加すると予測されている。

Funk (2019) は、中国のクラウドファンディング急成長の3つの理由を指

14) Massolution Crowdfunding Industry (2016) ウェブ・ページ, p. 2.

摘する。① 中国のフォーマル金融が相対的に未発達であり、中小企業・小規模事業、スタートアップ企業、ベンチャービジネスの資金調達を満たすことができなかつたのをカバーする役割を果たしたこと、② フォーマル金融と対照的に、確立した合会 (ROSCA) やその他のインフォーマル金融に馴染んでいた人々が、インフォーマル金融に似たクラウドファンディングをスムーズに活用し得たことによる。つまり、アリババ、テンセントに代表されるインターネット部門にスムーズに加わることができたこと、③ さらに、フォーマル金融機関と競合させることで金融システムの改革を促す政府のねらいから、クラウドファンディングを利用したからである¹⁵⁾。

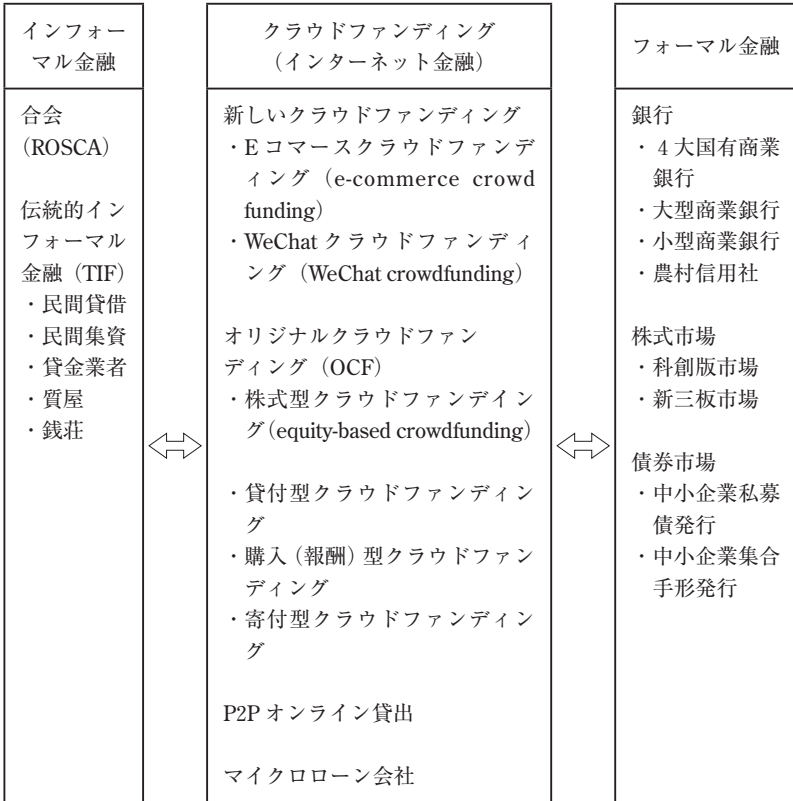
言い換えると、もともとインフォーマル金融として出発した中国のクラウドファンディングは、インフォーマル金融を代替するのではなく、図1のごとく、インフォーマル金融とフォーマル金融を結ぶ役割を担っていると考えられる。

実際、企業家がインフォーマル金融とクラウドファンディングのどちらを利用するのかの選択は、手持ち資金量とプロジェクト創始者の信頼性が基準になる。たとえば、企業家の資金が不十分な場合には、インフォーマル金融 (伝統的インフォーマル金融 (TIF) か合会 (ROSCA)) を選ぶ。逆に、ある程度、資金量に恵まれながらさらに大きく利益を得たい場合には、クラウドファンディングを選ぶことになる。

他方、クラウドファンディングとフォーマル金融のどちらを選択するのかは、取引コスト引き下げ効果およびコミュニティビジネスや人々 (市民) の立ち位置すなわちプリンシプル-エージェント関係において、誰が強い立場を持ち得るか、支持が得られるかどうかにかかるといえる。

15) Funk (2019) p. 2.

図1 インフォーマル金融とフォーマル金融を結ぶクラウドファンディング



出所) 筆者作成。

(1) 株式型クラウドファンディング

クラウドファンディングにはいくつかの形態があるが、現在、特に着目されるのは株式型クラウドファンディングである。利用可能な資金の規模が大きくなると加えて、資金効率が高いことがポイントである。株式型クラウドファンディングは、2014年1月20日、深圳を拠点として設立されたが、プレーヤーは、プロジェクト創始者、プロジェクト運営者、それにク

ラウドファンダーである。Wang and Yang が用いた2015年6月時点のデータに基づいて、寄付型、購入型、株式型のプラットフォーム（プロジェクト運営者）数、プロジェクト数、投資家数、プロジェクトごとの資金量を比較することで、株式型クラウドファンディングの資金応募効率を類推することができる。

- ① 株式型のプラットフォーム数は総数235カ所のうち98カ所（構成比46.45%、以下、括弧内は構成比）を占め、購入型の67カ所（31.75%）、寄付型の4カ所（1.9%）、その他42カ所（19.9%）より多い。
- ② 株式型のプロジェクト数は、4,870件で購入型の9,830件に次ぐが、寄付型2,976件より多い。
- ③ 投資家数は2万8,000人で、寄付型の603万人、購入型の426万人より少ない。
- ④ プロジェクトごとの応募平均資金は、株式型が200万元であって、購入型16万5,000元、寄付型10万元よりはるかに多い¹⁶⁾。すなわち、資金量に関しては、全応募資金の60.7%を集めているように、株式型クラウドファンディングの効率の良さが目立っている。

上述の事例から、長期的な投資活動に適した株式型クラウドファンディングは特に技術志向型のスタートアップ企業に有効であり、伝統的インフォーマル金融（TIF）を代替、補完したものと思われる。あえて代替・補完関係とするのは、スタートアップ企業の初期段階では補完関係が強いと思われるが、成熟段階に到達すると代替関係が強くなるものと推測できるからである。ただし、フォーマル金融を用いるようになって、経済規模

16) 欧米、日本と異なって、貸付型のデータは含まれていない。また、ミックス（その他を含む）は、プラットフォーム数を除き記載されていない。中国では貸付型に対応するP2Pが伸長していると考えられるが、本稿の対象としていない。Wang and Yang, *op. cit.*, pp. 153-154.

が伸長していると考えられるので、その分だけ、インフォーマル金融を減らすことになるとは限らない。

家計の行動を見ても、フォーマル金融部門とインフォーマル金融は共存関係にある。実際、家庭の多くは双方の金融部門に参加している。短期的な消費目的にはインフォーマル金融を活用、住宅など長期的な投資にはフォーマル金融を活用すると想定できる。いずれにしても、インターネットを通じて情報コストと取引コストを低めながら、小口投資家の投資を促進したものと思われる。

この状況は、株式型クラウドファンディングを活用する政策を通じて加速されてきた。2014年の金融安定報告¹⁷⁾は、インターネット金融の発展、監視を目的にしていた。すなわち、クラウドファンディング、インターネット支払い、P2P オンライン貸出などインターネット金融による金融部門の再編成を加速するものであった。

続いて同年12月に手形規制「株式型クラウドファンディングに関する規制案」が公表されたが、プロジェクト運営者（プラットフォーム）の乱立を整理することで信用を高め、人々の参加を促すことになった。すなわち、企業家と投資家の間のオンラインサービスを提供するプラットフォームの要件¹⁸⁾が、以下のように定められた。

- ① 中国証券業協会での登録を要し、またメンバーに適用する必要がある。
- ② 合法中国企業ないしパートナーシップ企業である必要がある。また、500万元以上の純資産を持たなければならない。
- ③ 内部で専門家を、そして少なくとも金融ないしITで3年以上の勤務経験を有する少なくとも2人のシニア経営スタッフを持たねばなら

17) Funk, op. cit., p. 3.

18) Funk, Ibid., pp. 150-154.

ない。

- ④ 法律上の支援と適切な技術的アドバイザーを持たねばならない。
- ⑤ 適切なプロジェクト管理経験規範を持たねばならない。
- ⑥ 実名認証を持たねばならない。そして企業家と投資家双方に正当な強制施行手続を遂行しなければならない。
- ⑦ 少なくとも10年間、すべての投資と取引の記録を持たねばならない。

規制案が経営基盤のしっかりとしたプラットフォーム、プレーヤーに運営を任せることになり、多数の小口投資家に信用のおける投資機会を与えることになった。またインターネット取引を通じ、情報コストと取引コストを減らし、中小企業・小規模事業、スタートアップ企業、ベンチャービジネスの資金調達を可能にしたことも事実である。他方、資産に乏しいプラットフォームは豊かなプレーヤーとの競合が難しく、退出を迫られることになった。また、政府の規制が強化されることになったが、合会（ROSCA）のように社会的な保証が与えられているわけではない。日常のコミュニケーションが不十分な中で、情報の非対称性を解決するのは難しいと思われるが、さらにプロジェクト創始者の詐欺リスクが生じる危険性を孕んでいる。

特に、寄付型、購入（報酬）型を主とするオリジナルなクラウドファンディング（OCF）は、インフォーマル金融のような社会的結び付きが弱く情報の非対称性を減らす機会が不足しているだけに、持続性に欠けることになる。

(2) WeChat クラウドファンディングとEコマースクラウドファンディング

WeChat やEコマースなどのインターネット市場が拡大している。中国

のインターネット市場は、携帯インターネット、Eコマース、オンライン決済で形成されているので、クラウドファンディング市場に、直接、影響を及ぼすことになる。新しいクラウドファンディングとでも言うべきWeChatクラウドファンディング（WeChat crowdfunding）とEコマースクラウドファンディング（e-commerce crowdfunding）は、インターネット市場を通して社会的な結び付きを保ち、情報の非対称性を減らすことができるはずである。

代表的な社会メディアWeChatを活用するWeChatクラウドファンディングは、株式型クラウドファンディング、Eコマースクラウドファンディングと共にオリジナルクラウドファンディング（OCF）を補強、拡大する役割を担うことになる。

WeChatクラウドファンディングの基盤となる携帯インターネット利用者数は、2012年の4億1,997万人から2017年の7億5,265万人に急増している。同期間のインターネット利用者数は5億6,400万人から7億7,198人に増加した程度なので、携帯インターネット利用者がインターネット利用者全体に占めるシェアは74.5%から97.5%に高まることになった。また、インターネットそのものの普及率は、42.1%から55.8%に高まった¹⁹⁾。

ネットワーク住民とも言える中国の人々は、日々の生活の中で、WeChatクラウドファンディングを合会（ROSCA）のように利用している。しかし、WeChatクラウドファンディングが寄付と購入（報酬）を主としているだけに短期的な目標に資金が向けられがちになり、継続性が弱いという問題を抱えている。したがって、インフォーマル金融を代替することにはならない。

また、政府の政策遂行にとって、WeChatクラウドファンディングから

19) 江（2020）ウェブ・ページ、50-54頁による。

得られるデータと資金は不十分である。そこで、多面的、継続的に事業を拡大しながら金融サービス部門にも進出している BAT (Baidu, Alibaba, Thencent) や JD.com のような E コマースを活用することになる²⁰⁾。そして、クラウドファンディングと E コマースを統合する E コマースクラウドファンディングが登場することになる。インフラが未開発なだけに E コマース事業で集めた豊富な顧客データが支えになるが、E コマースはオンライン・ショッピング市場の主なドライバーである。たとえば、アリババの 2 つの系列会社である独占的な Tabao と Tmall のように、母企業の評判を後ろ楯とする事業は有利な競争力を発揮することになる。

中国の E コマース市場は、政府のコントロール下にあるだけでなく、広範に異なった事業から構成される拡大的なエコシステムに基づく巨大なインターネット企業によってコントロールされている。企業家の影響力が強いことも否定できないが、WeChat クラウドファンディングが信頼と個人契約を土台とする伝統的インフォーマル金融 (TIF) に似た取引コストの節約を行うのに対して、E コマースクラウドファンディングはビッグデータの分析、評判、E コマースプラットフォームの能力を通じて取引コストを削減することができる。それゆえ、クラウドファンダーにとって、魅力的な投資手段になっている。

しかし、Funk によれば、中国のインターネット部門は、米国のそれが民間部門から発展したのと対照的に、政府の支援を受ける一方、高度に規制された検閲によってマークされている。すなわち、インターネットサービス提供者が当局のライセンスを要すること、また使用者はインターネットサービス提供者として登録する必要など、政府の監視を可能にしている²¹⁾。この状況の下、セキュリティの確保を名目とする政府の包括的なイ

20) 中国のインターネット巨人の行動については、Funk, op. cit., pp. 133-137 を参照。

インターネット・コントロールが行われることになる。フォーマル金融の改革を促進するとしても、監視が個人の行動意欲を妨げる恐れも生じる。

IV おわりに——若干の提案

小康社会を目指す中国が地方創生を重要な課題にしている。その実現にとって、国営企業・国営商業銀行だけでなく、中小企業・小規模ビジネス（小規模農業を含む）などのコミュニティビジネス、それに言うまでもなく住民（市民）の活力が不可避と思われる。

コミュニティは、互いに知り合うコミュニケーションに富んだ社会なので、情報生産サービス（情報収集、審査、監視）が行き渡り、取引コストを低めるという強みがある。専門的な知識を持った経験者や強い意志を有する住民が友人と共にベンチャービジネスを起す可能性も生じる。そこで、技術革新が生じ、収穫逡増の社会をもたらす可能性さえ期待できる。

しかし、コミュニティビジネスの弱点は、資金調達の難しさにある。それをカバーしてきたのが、民間貸借や合会（ROSCA）などのインフォーマル金融である。フォーマル金融サイドにおいても地方経済活性化のための改革が実施されてきたが、インフォーマル金融に比べ整備が遅れている。インフォーマル金融機関は、長期にわたり自発的に生じたことから、法令によって制度化されたフォーマル機関よりも継続的であり、また整備もされていたと考えられる。特に、合会（ROSCA）では自立したメンバー間で透明かつ平等な取引が行われる。その意味で、民主主義的な取引が行われているとも言えよう。

この状況の下、中国においてクラウドファンディングが発達したのも、デジタル社会に象徴される風土の中で、競争を通じて、フォーマル金融の

21) Funk, *Ibid.*, pp. 114-117.

整備を促進しようとした政府の支援策が一因になっている。

クラウドファンディングは、寄付型、購入（報酬）型、株式型、貸付型に分類される。中国の場合、欧米や日本の分類と異なって、貸付型を除いて記録されることが多いが、株式を主とする株式型クラウドファンディング（equity-based crowdfunding）が著しい伸長を見せている。さらに著名な WeChat を活用する WeChat crowdfunding と E コマースを活用する e-commerce crowdfunding が新しいクラウドファンディングとしてクローズアップされている。寄付と購入を主とするだけに継続性が弱く集金力に限界がある WeChat クラウドファンディングと異なって、E コマースクラウドファンディングは、大きな資金規模を有し長期的な活動を約束されている強力な企業プラットフォームを後ろ盾にしている。そのため、投資を誘う魅力的な金融商品になっている。したがって政府の支援も受けやすく一層の拡大が見込まれる。

しかし、クラウドファンディングはもともとインフォーマル機関から出発したものであるため、インターネット部門の運営次第でインフォーマル金融の強みである社会的な繋がりを薄めてしまう危険性も内在する。しかし、日常生活に根づいているインフォーマル金融を代替してしまうことにはならず、むしろインフォーマル金融とフォーマル金融を結び付ける役割を果たし、共存していくように思われる。

今後、望まれることは、第 1 に、政府の干渉と IT 大企業の独占が中小・小規模事業、スタートアップ企業、ベンチャー企業の参入を妨げないように、IT 大企業の独占を制限するなど市場競争を重視した公正な政策である。

第 2 に、各地域において、人々の活力を最大限に生かすシステムの工夫が望まれる。とりわけ、個人が安心してクラウドファンディングなどへの投資に加わるために、個人情報保護が前提になる。

第3に、投資家保護だけでなくコミュニティビジネスの保護も同時に行う必要がある。たとえば、2015年に日本で創設された「株主コミュニティ制度」のように、未公開株の勧誘を「株主コミュニティ」参加者に制限して、地域企業の資金調達と投資家を保護する制度が参考になる。

第4に、規制政策を実施する場合、参加条件など事前的な規制を課すだけでなく、違反に対する罰則を強化するなど事後的な規制を厳しくすることも、クラウドファンディングのさらなる活性化に有効と思われる。

規制と自由は対立的に見られがちであっても、調和が可能なはずである。それを実現するのが、自律と共助の精神であると考えられる。今後、手持ちデータの不足を反省、できるだけ多くのデータを入手しながら、この課題に接近していきたい。

参考文献

- 岸真清（1990）『経済発展と金融政策—韓国・タイの経験と日本—』東洋経済新報社
- 岸真清（2015）「日本と中国の農業金融改革—農業協同組合と農村信用社—」中央大学経済研究所年報第47号
- 岸真清（2018）「地方創生の内発的発展アプローチ」商学論纂（中央大学）第59巻第5・6号
- 岸真清（2020）「中国の株式型クラウドファンディングと地方創生—米国の事例を参考にして—」経済学論纂（中央大学）第60巻第5・6合併号
- 江駿（2020）「中国のクラウドファンディングの成長要因に関する考察」地域政策科学研究（鹿児島大学リポジトリ）<http://hd1.handle.net/10232/0003108>（2022.9.3アクセス）
- 関志雄（2021）「始動する中国における第14次5カ年計画—「質の高い発展」を目指して—」, rieti.go.jp/users/china-tr/jp/210415kaikaku.html 210415kaikaku.html（2022.9.25.最終アクセス）
- 陳玉雄（2010）『中国のインフォーマル金融と市場化』麗澤大学出版会
- 范立君（2013）『現代中国の中小企業金融—中国型リレーションシップ・レンディングの展開実情と課題』時潮社
- Funk, A.S. (2019) *Crowdfunding in China*, Switzerland, Springer

- Massolution Crowdfunding Industry (2016) *Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report*, crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics (2022. 9. 25最終アクセス)
- North, D.C. (1990) *Institutions, Institutional Change and Economic Performance* (竹下公視訳 (2017) 『制度 制度変化 経済成果』晃洋書房)
- People's Bank of China, *Quarterly Statistical Bulletin*
- Tsai, K.S. (2017) "When Shadow Banking Can Be Productive : Financing Small and Medium Enterprises in China," *The Journal of Development Studies*, Vol. 53, No. 12 (Dec.)
- Wang, J.G., and Yang, J. (2016) *Financing Without Bank Loans : New Alternative for Funding SMEs in China*, Singapore, Springer