

クラウドファンディングの幕開け ～JOBS Act成立の意義とその内容～ —米国の起業支援に見る金融規制緩和



資本市場研究会 会報部 主任調査役

せんた のりひこ
千田 雅彦

■ I. 導入

～JOBS Actの成立・意義

“her eyes were her own”（瞳だけは、彼女のものであった）とは、『風と共に去りぬ』の主人公スカーレットが、貴族的なしきたりにうわべは合わせつつも、そのたくましい生命力がはからずも眼光に宿っていたことを描写した一節である。

時代は、南北戦争前夜から、戦後最悪の不況からの脱出に苦しむ現代の米国に飛ぶが、「格差の縮小」、「雇用の拡大」などの高邁な政策目標の衣の下に、米国のたくましい起業家精神がはからずも発露しているのが、今年4月に成立したJOBS Actであろう。

〈目次〉

- I. 導入～JOBS Actの成立・意義
- II. JOBS Actの基本的な考え方
- III. JOBS Actの詳細

1) JOBS Act成立の経緯

JOBS Actは、オバマ大統領が2012年4月5日に署名して成立した法律である。

同法の狙いは、その正式名称“Jumpstart Our Business Startups Act (H. R. 3606)”（新規事業活性化法、起業促進支援法などと訳されている。以下「活性化法」）の通り、新興企業の育成を図ることである。そして、クラウドファンディングと呼ばれる新興企業向けの新たな資金調達に道を開いたことが評価されている。なお、クラウドファンディングのクラウドは、Cloud（雲）ではなく、Crowd（群衆）である点が味噌である。つまり、多くの人々の資金による少額の資金調達を意味している。

なお、この活性化法の略称JOBS Actが、2011年9月にオバマ大統領が提出した雇用創出法案（以下「雇用法案」）とたまたま同一であるので混同され易い。しかし、基本的には別物である。実際、こちらは正式名称が

“American Jobs Act”である。

しかし、この雇用法案の中に、活性化法の基本的な枠組みが、他の雇用創出のための諸施策とともに組み込まれていた。他の施策とは、雇用促進のための減税や、失業保険の期間延長、公共事業の拡充等であった。しかし、雇用法案自体は成立していない。というのは、雇用法案は、議会で多数派を占める共和党が反対する増税案等とセットになっていたためである。このため雇用法案自体は不成立となったものの、その幾つかの部分は別個の法案として分離して議論されて、成立した。活性化法はその数少ない1つである。

こうした意味で、活性化法が紆余曲折を経て成立したことは、僥倖であったといえよう。さらに、活性化法の成立にとって幸運であったのは、よく似た内容の法案が、ベンチャー起業家、出資者達等の支持を背景に提出されていたことであった。同法案の名称は、ずばり、下院版が“Entrepreneur Access to Capital Act (H. R. 2930) ”、上院版が“Democratizing Access to Capital Act (S.1791) ”、即ち新興企業の資金調達を改善することを主眼とするものであった(注1)。これら法案の議論が進んでおり、また支持を得ていたため、活性化法案は比較的容易に成立の運びとなった。なお、活性化法は、その条項により、SECに成立から90日～270日以内に詳細な調査レポートの提出および規則・細則の制定を求めており、まだ施行されていない。

(注1) 法案の名称は、直訳すれば、各々「新興企業家の資本へのアクセス（意味は、資金調達の容易性・利便性）法」、「資本へのアクセス（意味は、調達）の民主化法」。なお、活性化法も含め、支持していた団体は、中堅・新興企業経営者やベンチャー・キャピタリスト等が母体のSmall Business and Entrepreneurship Council (SBE Council)、IPO Taskforceなど。

2) 活性化法の主要なポイント

活性化法は、上記のような経緯で成立したが、内容的には以下の2点が主眼となっている。なお、同法は、形としては、1933年証券法、1934年証券取引法、および2002年サーベンス・オクスリー法への改正となっている。

- ①規制緩和および義務の免除：新興企業の提出財務データの軽減、役員報酬に関する開示義務の緩和、アナリスト・レポート作成や投資家向けミーティング開催の緩和などの規制緩和、提出する登録書が開発中の技術等を含む場合、一定期間は非公開ベースにできるなどの緩和
- ②資金調達の新たなプラットフォーム（仕組み、スキーム）の提供により新興企業の資金調達を容易に：簡易な手続きで調達できる金額の増加、インターネットを使ったプラットフォームの認可、継続的開示義務免除の株主数緩和

このうち、①に関しては、本誌2012年6月号のU.S.A.インサイド・アウト「JOBS法：メインストリート対策がウォールストリート

へ与える影響」で取り上げられているが、本稿では後掲（表2）でその内容をやや詳細に見ていく。

そして、本稿では、同稿が概略を触れるのにとどまっている②のクラウドファンディングに関して、後掲（表3）等でその詳細を見ていくこととする。

■ II. JOBS Actの基本的な考え方

1) 「オープンなもの」、「幅広い投資家」へクラウドファンディングは、日本ではまだなじみが薄いですが、欧米および中国・韓国等では新興企業の資金調達で活発に利用されている。基本的な考え方は、ベンチャー投資など従来から存在する成長企業への出資・融資の仕組みを、よりオープンなものにして、幅広い投資家から資金調達を行おうとするものである。

「オープンなもの」の具体的な意味は、従来は「密室で行われていた」ベンチャー投資を、インターネット上に情報公開して、情報の発信性を強め、インターネット上で出資を完了できるようにするなど幅広い投資家にとっての利便性を高めることである。

また「幅広い投資家」とは、従来は超富裕層に限定されていた適格投資家の資産要件を緩和したものである。具体的には、従来は純資産100万ドル以上という条件が（注2）、今回は、年収または資産が10万ドル未満の投資家も一定の制限下で参加できるように基準が引き下げられた（注3）。

（注2） 本人または配偶者と共同で保有する金融資産、不動産（自身の住居用を除く）等から、借入金を差し引いたもの。

（注3） 現在でも、レギュレーションDのルール505と506に基づく発行には、35名までの非適格投資家の参加が、一定の条件のもとではあるが、認められている。

2) 供給サイドからの発想

総じて今回の活性化法の特徴は、その根底に、供給サイドから景気を浮揚していくという発想がある点である。即ち、公共事業等の需要サイドへの刺激策により、景気浮揚を図るのではなく、規制緩和等により、企業や金融が活動する制度の設計を変えることで経済活動を活発化していこうという、供給サイドからのアプローチが採られている点に特徴があるといえよう。

活性化法でいえば、新興企業を支援するのに、その製品を買い上げるなどして支援する需要刺激策的なアプローチではなく、金融規制緩和により資金調達が容易にして新興企業自身を強化していくという供給条件側に注目したアプローチが採られている点である。

もっとも、こうした規制緩和等による供給条件の変更、すなわち供給サイドからの景気浮揚という発想は、アングロサクソン系諸国では一般的であるが、欧州および我が国でも近年徐々に浸透しつつあるといえよう。

■ III. JOBS Actの詳細

では、これまでクラウドファンディングの概観を見てきたが、その詳細を下掲の順で見たい。

- 1) クラウドファンディングの歴史的経緯と発展～アーティスト育成、災害支援が発端
- 2) 活性化法での緩和・免除
- 3) 活性化法でのクラウドファンディング
- 4) クラウドファンディングの現状
- 5) クラウドファンディングの今後の展開と日本への意義

1) クラウドファンディングの歴史的経緯と発展～アーティスト育成、災害支援が発端

1) - (1) クリエイティブ系

クラウドファンディングの始まりは、明確ではないものの、当初はアーティスト育成・支援のためのインターネット上での募金活動であったとされている。しかし、当時はプロジェクトごとにサイトが立ち上げられ、プロジェクトの完了とともに、閉鎖されるという短期的なものにとどまっていた。その後、幾度かの成功の後、インターネットを使って特定の目的のための募金・寄付金集めという仕組みが定型化されて、恒常的なサイトが設立された。その内の幾つかは、現在も存在する有力なアーティスト支援サイトとなっている。

こうしたサイトは、総じてクリエイティブ系のクラウドファンディングとされる。内容的には、アーティスト支援から発展して、その後、多様な内容を含むサイトへと発展した。プログラマーのゲームソフト開発支援、災害支援、風力発電プロジェクト支援など環境関連、また教育関連のプロジェクト支援などである。

このようにクリエイティブ系のサイトは、総じて慈善的な色彩が濃いものの、ベンチャー・キャピタルという観点から見ると、そのシード／アイデア段階とスタートアップ段階の初期を含むものとなっている（表1）。実際、同系のサイトで多く見受けられるゲームソフト開発支援への出資形態は、両段階に特徴的なドネーション（寄付・寄贈）型といわれるものが多い。これは、出資の見返りに株主持分を得るのではなく、試作品等を得るものである。

1) - (2) テクノロジー系

これに対して、新興企業への投資・融資に特化して発展していったのがテクノロジー系と呼ばれるクラウドファンディングのサイトである。テクノロジー系は、クリエイティブ系のドネーション型出資から進化したものと位置付けることができる。また、投資分野は、バイオ、ITサービス（eコマースなど）等も含む。さらに現在では、純粋な消費財も含むため、テクノロジー系という名称が必ずしも適切ではないが、本稿ではクリエイティブ系

(表1) ベンチャー・キャピタルの諸段階

① シード／アイデア段階 (Seed/Idea)
<ul style="list-style-type: none"> ・アイデア段階：アイデアの精緻化、その有用性の証明 ・出資者：家族・友人・知人、一部エンジェル・インベスター
② スタートアップ段階 (Startup)
<ul style="list-style-type: none"> ・開発試作段階：売上高はまだ計上されない。製品開発費用が必要 ・出資者：エンジェル・インベスター、一部ベンチャー・キャピタリスト
③ 成長段階 I (Growth 1 st round)
<ul style="list-style-type: none"> ・試作品完成段階：端緒的な売上高は計上。製造費用が必要 ・出資者：ベンチャー・キャピタリスト、エンジェル・インベスター
④ 成長段階 II (Growth 2 nd round)
<ul style="list-style-type: none"> ・製品発売：本格的な売上高計上、利益はまだ出ない。必要運転資本が拡大 ・出資者：ベンチャー・キャピタリスト、一部証券会社、投資銀行、機関投資家
⑤ メザニン (プレIPO：Mezzanine, Pre-IPO)
<ul style="list-style-type: none"> ・拡張期：利益を出しながら、売上高・生産規模を拡大 ・出資者：ベンチャー・キャピタリスト、証券会社、投資銀行、機関投資家
⑥ IPO (上場、エグジット：IPO, Exit)
<ul style="list-style-type: none"> ・拡張期 (継続) ・出資者：一般投資家。ベンチャー・キャピタリスト等は資金回収

と区別するため、便宜的に使っていく。

出資金額はクリエイティブ系に比して大きく(注4)、出資の見返りに得るのは株主持分である。このため出資形態は、ドネーション型に対してエクイティ型と呼ばれる。テクノロジー系の詳細は、後節4)で見えるが、適格投資家であるエンジェル・インベスターやベンチャー・キャピタリストが中心となって組織している。代表的なサイトが、KickstarterやAngelList、500Startups等である。また、純粋な消費財系に強いCircleUpも有名である。彼らの成功が、クラウドファンディングが世に知られるきっかけとなってお

り、また彼らこそが、活性化法とほぼ同時期に議論されていた類似法案の支持者であった。(表1)の段階でいえば、現在はエンジェル・インベスターが中心となっていることもあり、スタートアップ段階が主に該当する。

(注4) 出資金額は、一般的には、ドネーション型が、家族・友人・知人からの分も含めて1回の資金調達で20~30万ドル程度、富裕な個人が中心のエンジェル・インベスターが100万ドル未満、会社組織の形態が中心のベンチャー・キャピタルが100万ドル以上。なお、Kickstarterは、クリエイティブ系が中心だが、テクノロジーの支援も活発なため、この節に含めている。

2) 活性化法での緩和・免除

上に見たような経緯を経て、クラウドファンディングを通じての新興企業への資金供給が増加する中、クラウドファンディングに関与していたエンジェル・インベスターやベンチャー・キャピタリストが要望をまとめて提出し、成立を期していたのが、先に触れた“Entrepreneur Access to Capital Act (H. R. 2930)”などの活性化法案とほぼ同時期に審議されていた類似法案であった。

彼らの要望は、実務を経て提出されたものだけに非常に具体的であったが、その内容は活性化法にも活かされている。主なポイントは以下のように集約できる。

- ①活性化法の対象となる新興企業の定義
- ②新興企業の財務報告、会社運営、情報提供での規制緩和・免除措置
 - ・財務報告義務の軽減、一部免除
 - ・役員報酬の決定手続き、公開等の簡素化、軽減
 - ・アナリストミーティング等の規制緩和
- ③資金調達に関する規制緩和
～クラウドファンディングの定義と規定

この節では、①と②を取り上げて、③は次節で見えていく。

①と②の概要は、(表2)の通りである。なおこの内容は、活性化法そのものでは第1編と第2編に相当する。

3) 活性化法でのクラウドファンディング

活性化法の第1編と第2編が、新興企業の財務報告、運営等の面で負担を軽減したのに対し、第3編と第4編は、実際の資金調達に関わる規制緩和を行っている。内容的には、以下の3点がポイントとなる。

- ①簡易な手続きで調達できる資金額の増加、新たな少額発行枠の設定、投資家の要件の緩和
- ②企業が継続的資料公開を免除される基準の緩和
- ③クラウドファンディングを行えるインターネット・ポータルの定義、規制

主要な内容は、(表3)にまとめておいた。ポイントは、未公開企業が、少額の資金調達を多数の投資家から、簡便な手続きでできるようにしている点である。そして、「少額の資金調達を多数の投資家から」とは、まさしくインターネットに適したものであることから、ファンディング・ポータルなる概念を創り出して、今回の活性化法に含めている点が注目される。インターネットの活用、インターネットへの対応といった思い切った米国らしい対応といえよう。

インターネットの利用というと、「不正の温床」、「セキュリティの不安」といったマイナス面に目が行き易い。しかし、米国のみならず、日本でもすでに大企業や金融機関、官庁が、インターネットの仕組みを本格的に取り込んだクラウド(Cloud)・コンピューティングを利用しており、セキュリティ、信頼

(表2) 新興企業の定義、規制緩和および免除措置 (※1)

<p>① 新興企業の定義 (Sec. 101)</p> <ul style="list-style-type: none"> ここで定義される新興企業が、今回の活性化法の対象となる 売上高が直近年度で10億ドル未満であること <p>(公開後も、上記条件を満たしていれば、5年間は新興企業にとどまれる (※2))</p>
<p>② 新興企業の財務報告、会社運営、情報提供での規制緩和・免除措置</p> <hr/> <p>A) 財務報告義務の軽減、一部免除</p> <ul style="list-style-type: none"> IPOに伴いSECへ提出する書類に、またその他SECへ提出する書類に掲載する財務情報の期間を短縮：財務諸表は直近2年分、また同書類および他の提出書類に掲載する財務データは監査を受けた期間のものでよいとする (Sec. 102、現在は、各3年と5年) 年次報告書 (10-K) に、監査法人による内部統制に関する証明書の添付を不要とする (Sec. 103) 新たな会計基準が制定される、また会計基準が変更されても、「新興企業」の要件を満たす限りは、非公開企業への適用が強制されない限り、その適用が免除される (Sec. 102, 104, 107) SECへの提出書類は、競争上重要な技術などを含むため、非公開にできる (ただし、IPO用のロードショー開始まで一定期間 (21日) を切った後は公開される、Sec. 106) <hr/> <p>B) 役員報酬の決定手続き、公開等の簡素化、軽減 (Sec. 102等)</p> <ul style="list-style-type: none"> ゴールデンパラシュートを含めて役員報酬に関して株主総会の承認が不要 役職員への報酬の開示緩和 <hr/> <p>C) アナリストミーティング等の規制緩和 (Sec. 105)</p> <ul style="list-style-type: none"> IPO前後を問わず (IPO登録書類提出後も)、また証券会社の引受への関与・非関与に関わりなく、証券会社はリサーチレポートを作成、配布できる IPO前後を問わず (同)、会社側は、株式募集への関心を適格機関投資家と適格投資家にヒアリングができる

(※1) 上記は、概要であるので詳細は活性化法および関連法規を参照。

(※2) 正確には、以下の内いずれかが該当する日まで、「新興企業」とみなされる。(i)年度売上高が10億ドル以上となった年度の翌年度最終日、(ii)株式を公開してから5年目を迎えた日を含む年度の最終日、(iii)直近3年間に発行した債券(転換社債を除く)が10億ドルを超えた日、(iv)直近12ヵ月間、証券取引法による報告会社であり、かつ直近第2四半期末に、関係者以外が保有する株式時価総額が7億ドル以上となった日。H. R. 3606 Title I, Sec. 101(a)より。

(出所) 活性化法 (H. R. 3606) Title I, II

性という点では改善されているといえよう。

また、不正の防止という点では、先に触れたドネーション型のサイトは、アマゾンやイーベイ、またSNS(ソーシャル・ネットワーキング・サービス)で開発された技術を応用して、テクノロジー面からも不正率を非常に低い水準に抑えているとされている。

このようなことから、不正の防止に化しては規制緩和がなされることから当然重要な課題となるが、インターネットが使われるからということではないと考える。

4) クラウドファンディングの現状

クラウドファンディングには、先に述べた

(表3) 資金調達に関する規制緩和～新たな枠（クラウドファンディング免除）設定など（※1）

<p>① 簡易な手続きで調達できる金額の増加</p> <ul style="list-style-type: none"> ・レギュレーションA等（※2）の規定で、直近12ヵ月間に簡易な手続きで発行できる証券の金額の上限を、従来の500万ドルを5,000万ドルへ増加（Sec. 401） ・新たな少額発行枠（通称・クラウドファンディング免除）の設定：12ヵ月の間に、100万ドルまではSECに登録なしに、募集が可能（Sec. 302（※3）） ・個人投資家は、従来は100万ドル以上の純資産を有することが条件であったが、クラウドファンディング免除に基づく発行には、それ未満の投資家も以下の制約下で参加できることとなっている（Sec. 302） <ul style="list-style-type: none"> (i)年間収入または純資産が10万ドル以下の場合：2,000ドルまたは、年間収入か純資産の5%の金額いづれか大きい方の金額まで（12ヵ月間） (ii)年間収入または純資産が10万ドル超の場合：年間収入か純資産の10%以内、ただし上限が10万ドル（同）
<p>② 企業が継続的開示義務を免除される基準の緩和</p> <ul style="list-style-type: none"> ・現在は、非上場企業でも、資産が1,000万ドルを超え、株主数が500以上となった時点で、企業は証券をSECに登録し、その内容を継続的に開示する義務がある。今回、株主数の要件が2,000以上に緩和された（但し、非適格投資家はその内500以下であることが条件、Sec. 501）
<p>③ インターネット・ポータル定義、規制（Sec. 302）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・上記①のクラウドファンディング免除の条件を満たす資金調達を行える業者として、従来からのSECおよび自主規制機関に登録された証券会社に加え、同登録されたインターネットのサイトも「ファンディング・ポータル（※4）」として付け加えられた ・上記の証券会社とファンディング・ポータルは、投資家保護のために様々な業務が課せられる

（※1）上記は、概要であるので詳細は活性化法および関連法規を参照。

（※2）簡易な手続きで発行できる証券の規制は、レギュレーションAおよびD（Rule 504、505、506）。各ルールの詳細要件は異なるが、金額的には、504と505が各々100万ドルと500万ドル以下、506には制限が設けられていない。また、関係する規制では、私募債の発行・転売ルールを定めたルール144A。いずれも1933年証券法（Securities Act of 1933）に基づくもの。

（※3）この新たな枠と、レギュレーションD等の発行枠との調整は、今後SEC等により必要と見られる。

（※4）活性化法（H. R. 3606）Title III, Sec. 302(b)、Sec. 304および改正後1934年証券取引法（Securities Exchange Act of 1934）Sec. 3(a)(8)

（出所）活性化法（H. R. 3606）Title III, IV, V

ようにクリエイティブ系とテクノロジー系がある。アーティスト支援から出発したクリエイティブ系が、ドネーション型の出資を通じて活発に活動を行い、その分野を広げていったのは先に述べた通りである。主要なクリエイティブ系サイトを（表4）の①に掲載しておく。

一方、テクノロジー系は、クリエイティブ系で確立されたプラットフォームを利用し

て、テクノロジー分野のベンチャー企業への出資で実績を挙げつつある。現時点では、活性化法は施行されていないため、適格投資家を対象として展開しているだけであるが、有力なサイトを幾つか（表4）の②に挙げておこう。

また、現在、クラウドファンディングには、広義の意味ではインターネット上にプラットフォームを構築して、起業段階の企業と中堅

(表4) 米国 (①~③) と日本 (④) の主要なクラウドファンディングのサイト (※1)

① ドネーション型 (※2) ArtistShare、Fundly、Crowdfunder、Zokos、Gambitious
② エクイティ型 (※3) Kickstarter、AngelList、CircleUP、500Startups
③ 融資 (レンディング) 型 (※4) Prosper Marketplace、Lending Club
④ 日本のクラウドファンディングのサイト：ドネーション型が中心、内容は広範囲 ジャンル全般：CAMPFIRE、READYFOR? アート、コンテンツ、社会貢献系：motion gallery、MICROMEENAT (マイクロメーナ)、Cerevo DASH、Grow!、WESYM (ウィシム)、myring (マイリング) HR、セキュリテ、i-kifu 融資 (レンディング)：AQUSH (アクシュ)

(※1) 新しい分野であるため、新たな競合の登場、既存サイトの取扱い分野の変動等は予想される。

(※2) IIIの1) で述べたように、ドネーション型のサイトの内容は、非常に幅広い。

(※3) Kickstarterは、クリエイティブ系が中心だが、テクノロジーの支援も活発なため、②に含めた。

(※4) 両社の設立以来から直近までの融資額累計は、2006年設立のProsper Marketplaceが3.5億ドル、2007年設立のLending Clubが約6.9億ドル (6月上旬時点の各社発表値)。

企業に融資 (レンディング) を行うサイトも含まれている。区別するために、「パーソン・トゥ・パーソン・レンディング」とも呼ばれている。代表的なサイトを2つ (表4) の③に挙げておく (注5)。両社が、エクイティ型のクラウドファンディングに参考になると思われるのは、インターネットの技術であろう。両社は、融資申込み受付、審査、実行までをオンライン上で行う技術、ノウハウを有しており、先に述べた「不正の温床」、「セキュリティの不安」といった課題解決への道しるべとなろう。

(注5) 両社は、目覚ましい成長を遂げており、債券の発行による資金調達も行ない、SECに10-Kを提出している。レンディング・クラブは、今年、モルガン・スタンレーの前CEOのジョン・マック氏が経営陣に加わり、話題ともなった。

5) クラウドファンディングの今後の展開と日本への意義

テクノロジー系を中心とするエクイティ型の今後の展開は、幾つかのシナリオが考えられる。第1のシナリオは、活性化法の施行後、(表4) の②等に挙げたエクイティ型のサイトが、取組みを強化していくものである。これらのサイトには、有力なエンジェル・インベスター、ベンチャー・キャピタリストが付いている場合が多く、それが強みとなろう。

第2のシナリオは、アマゾン、イーベイなど既存の大手インターネット・サイトが単独で、または提携して参入するというものである。インターネット技術、また知名度という点では申し分が無く、その強みを活かして事業展開すれば、それなりの存在感を獲得しよう。

第3のシナリオは、既存のベンチャー・キャピタル、投資銀行、証券会社が、新たな資金集めのチャンネルとして活用するというものであろう。実際の展開は、これらのシナリオが同時併行しよう。

一方、クラウドファンディングは、我が国にとって検討に値するものといえよう。というのは、我が国も経済の成熟化に伴い、従来型の投資機会が減少する中、総じてリスクが高い、成熟段階の経済に特有の知識集約型、高付加価値型の新規事業、新規産業を育成していく必要性が高まっている。しかし、こうした事業・企業をファイナンスしていくには、従来型の商業銀行貸出、商業信用では限界がある。投資銀行、ベンチャー・キャピタル、プライベート・エクイティ等のリスクが高い株主資本への出資ができる（＝エクイティ・ポジションを取れる）投資家が、中心とならざるを得ない（注6）。とすれば、インターネットを利用して少額の資金調達を実現するクラウドファンディングは、これらと並ぶ新たなファイナンスのルートと位置付けることが可能であろう。

先に触れたように、クラウドファンディングが、アーティスト支援という金融とは一見無縁の領域から始まっている点は興味深い。しかし、3Dゲーム、3D映画のみならず、医療、資源探索、自動車設計、新素材開発、軍事等の多様な分野で最先端の技術として用いられているコンピュータグラフィックスの画

像技術も、創造性を追求する美術学校（アート・スクール）で生まれている。「美は世界を救う」とは、ドストエフスキーの言であるが、21世紀初頭のIPO市場は、元をただせば、美を追求したアーティストによって救われることになるかもしれない。

（注6） または、両方のポジションを組み合わせたハイブリッド的なポジションを取る投資家も重要となる。本誌2012年4月号p4～13「日本経済の未来に貢献する金融機関になろう」（慶應義塾大学・池尾和人氏インタビュー）参照。

〔参考資料・文献〕

米国連邦議会：

- ・活性化法の要約（CRS Summary）；
<http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d112:HR03606:@@D&summ2=m&>
- ・活性化法の原文；
<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>

他、米国の法律事務所、米国メディア、また掲載した企業のサイトは割愛。

日本語では以下のサイト、資料が総合的。

- ・Startup Innovators（増島雅和弁護士一森・濱田松本事務所所属―主催のベンチャー支援のサイト）での解説；
<http://startupinnovators.jp/home/%E3%81%9D%E3%81%AE%E4%BB%96/jobs-act/>
- ・東京証券取引所グループ・斉藤社長の記者会見コメント（2012/5/15）；
<http://www.tse.or.jp/about/press/b7gje60000004kwx-att/20120515.pdf>
- ・テレビ東京の日本におけるドネーション型についての報道；
http://www.tv-tokyo.co.jp/mv/wbs/feature/post_17302/

