



日本の購入型クラウドファンディングの資金調達上位案件の属性分析：海外案件と大企業案件の影響度合いの分析を通じたベンチャー企業，中小企業への示唆

保田，隆明

玉置，俊也

ダシャー，リチャード

(Citation)

国民経済雑誌, 224(1):33-52

(Issue Date)

2021-07-10

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/E0042483>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/E0042483>



国民経済雑誌

日本の購入型クラウドファンディングの 資金調達上位案件の属性分析

——海外案件と大企業案件の影響度合いの分析を通じた
ベンチャー企業，中小企業への示唆——

保 田 隆 明
玉 置 俊 也
ダシャーリチャード

国民経済雑誌 第224巻 第1号 抜刷

2021年7月

神戸大学経済経営学会

日本の購入型クラウドファンディングの 資金調達上位案件の属性分析

——海外案件と大企業案件の影響度合いの分析を通じた
ベンチャー企業、中小企業への示唆——

保 田 隆 明^a
玉 置 俊 也^b
ダシャー リチャード^c

新商品の開発や地域課題の解決資金として、多数から小口の資金をインターネット上で集めて調達するクラウドファンディング（CF）が日本で導入されて久しい。特に購入型 CF に対しては、ベンチャー企業や中小企業のイノベーション創出，それを通じた地方創生など様々な期待が高まる一方，その中身についてはこれまで明らかにされていない。今回，国内の主要購入型 CF サイトでの資金調達上位案件を分析した結果，米国の購入型 CF サイトで成功した案件の割合が高いことが判明した。また，CF サイトの収益に与える影響では大企業タイアップ案件の割合が大きいことが示唆された。海外案件，大企業案件は CF サイトの収益最大化と案件の質向上に寄与するが，それは競合環境としては一般の EC 市場と似てくる可能性も意味する。そして，ベンチャー企業，中小企業にとっては従来以上に商品の質の担保が求められる状況を意味し，資金調達のハードルは上がっていると考えられる。

キーワード 購入型クラウドファンディング，ベンチャー企業，中小企業，
EC 市場，企業版クラウドファンディング

1 はじめに：本論文の問題意識

本論文は，近年日本の各方面から地域課題，社会課題の解決ツールとして期待度の高まっている購入型 CF について，そのあり方と健全な活用策についての示唆を与えることを目的とする。それら地域課題や社会課題は地方創生，空き家対策，中小企業支援，事業承継など多岐にわたる。一方，日本の購入型 CF のサイト利用手数料は17-20%であり，これは米国

a 神戸大学大学院経営学研究科，hoda@port.kobe-u.ac.jp

b スタンフォード大学，shun716@stanford.edu

c スタンフォード大学，rdasher@stanford.edu

の主要 CF サイトの 5-8% に比べると非常に大きい。また、日本の購入型 CF は成長期を迎えているものの、大手 4 社での寡占化が進んでおり、参入障壁が高く、手数料引き下げ要因が存在しない。他方で、日本の購入型 CF での資金調達額は数十万円規模のものも多く、手数料以外に発生する CF に向けての準備作業や必要なリソースなどを勘案するに、購入型 CF の活用が、その手数料やリソースに見合うのか懐疑的なケースも存在すると思われる。

購入型 CF は一般的に、ベンチャー企業や地方中小企業等の資本力のない企業でも、アイデア勝負で商品を上市できる仕組みとして認識されていることが多い。一方、事例ベースでは、人気を博す購入型 CF 案件には、海外の購入型 CF で成功した案件の輸入型や大企業が実施する案件も存在する。今まで、これらの商品力や資本力のある企業の実態として、どれくらいの影響を購入型 CF に及ぼしているかの研究はなかった。もしその影響と存在感が大きいのであれば、資本力の乏しい企業が購入型 CF を有効活用することは、一般で想像されている以上に困難な可能性がある。

CF 市場は近年急速に拡大、発展、そして多様化と細分化が進んでおり、それが CF への期待感の高まりをさらに促進しつつあるが、その分、その状況の把握と最適活用について理解を促進することの重要性が高まっている。そこで本論文では、購入型 CF の案件の中身を分析することで、その実際の姿を明らかにし、実務者（特に資金調達を行おうとする事業者）と政策担当者（CF を通じた創業支援や地方創生を推進しようとしている主体）に実務的、政策的な示唆を提供することを目的とする。

2 購入型 CF の効果と現状

購入型 CF の効果と現状については、保田（2021）でまとめられており、ここでは、その中から今回の分析に必要となる論点を再度整理しておく。

2.1 購入型 CF を取り巻く環境

日本における CF 市場の成り立ち、変遷、そして概要についてはすでに多くの資料や研究が存在するため、ここでは必要最低限の言及に留めるが、本研究の分析対象とするのは購入型 CF である。購入型 CF は、企業または個人が、多数の人から小口の資金を調達し、それをもとに新商品・サービスを開発し、資金提供者にそれらを届けるもので、さながら共同購入に近い。

現在、日本では購入型 CF は市場規模が拡大している。その仕組みは次の通りである。資金調達主体と資金提供者は、専用の購入型 CF サイトでマッチングされる。国内の大手サイトは、Campfire, GREEN FUNDING, Makuake, Readyfor 等であり、この 4 つのサイトが大手と認識されている¹⁾。購入型 CF サイトは資金調達主体が調達した金額の 17~20% を手数料

として受け取り、それが彼らの主な収益源となっている。²⁾それぞれに取り扱う案件の得意分野があり、Campfire はエンタメ系やイベント実施等など、GREEN FUNDING と Makuake はガジェットと呼ばれる新しいテクノロジー系の新商品開発案件、そして、Readyfor は、社会課題解決型の案件が多く、寄付型 CF に分類される案件の掲載も見られる。

一般社団法人日本クラウドファンディング協会「クラウドファンディング市場調査報告書(2020年6月19日)」によると、国内の購入型 CF の市場規模は、2017年に77億円、2018年に115億円、2019年に169億円と年々伸びている。2020年にはさらに大きく伸びることが予測される。購入型 CF がキャズムを超えて急拡大期に入りつつあることを示唆する。この市場拡大を牽引しているのは、新商品・サービスの開発を行いたい企業や個人、米国の購入型 CF サイトからの輸入案件やアジア企業による案件の増加、そして、大企業による活用である。以下で順に見ていく。なお、市場拡大期はさまざまな企業が市場に参入してくることがよくあるが、購入型 CF 市場については、大手4社での寡占化が進んでいること、また、案件の質の見極めが重要となるため、そのノウハウ構築が参入障壁として機能している。

2.2 中小企業と地方創生への可能性

従来は、実績の乏しい中小企業が新商品のアイデアを考えついたとしても、金融機関への融資依頼、製造の外注、流通業者への販売依頼のすべての局面において、交渉力が弱いため十分満足のいくビジネス条件を引き出すことができない、あるいは、そもそも断られることも多かった。一方、購入型 CF では、オーダーを先に積み上げることで、それらビジネス上の利害関係者とのパワーバランスを逆転させることが可能となる。資金調達面でのメリットもさることながら、この商売上の関係性の変化をもたらすことのメリットは、下請けに甘んじる地方に位置する企業にこそインパクトは大きいと言える。それゆえに、購入型 CF による地方創生効果については、その可能性が様々な形で議論されている。

実際、地方企業が購入型 CF をきっかけとして、大企業と資本事業提携にこぎつけた事例も登場している。和歌山県のベンチャー企業の glafit 株式会社は、2017年に購入型 CF サイトの Makuake で電動自転車の製造について CF を実施したが、その後ヤマハ発動機株式会社と資本業務提携を実現した。これは、購入型 CF がベンチャー企業や中小企業と大企業との間での見本市の役割を果たしていると言える。

地方自治体や地域金融機関もその効果に注目し、福井県鯖江市や飛騨信用組合は自ら購入型 CF のプラットフォームを運営し、地域事業者の支援を行うという動きも見せた。

2.3 大企業のテスト市場としての購入型 CF 活用

新商品を実際に作る前にニーズの把握ができる購入型 CF は、大企業が新商品のテスト

マーケティングをする際や、社内イノベーションの加速にも有効となる。たとえば、東芝は2016年に Makuake 上で呼気からアルコール値を検出するガジェットを案件として立ち上げ、パナソニックは2018年に GREEN FUNDING にて、集中力を高めるウェアラブル端末についての案件を立ち上げた。新たなチャレンジをしたい大企業と、大企業に眠る事業化シーズに商機を見出す購入型 CF サイトの利害が一致したと言える。実際、Makuake では大企業が新商品・新規事業開発を実施するサポートを行う専門部隊を設置している。

2.4 海外商品の日本進出の足掛かり

購入型 CF は米国が発祥の地であるが、日本の購入型 CF サイトに掲載されている案件を見てみると、米国の購入型 CF サイトで成功したプロジェクトが、その後少し時間を置いて日本の購入型 CF サイトで再度登場して成功するという事例も多く見られる。

海外の購入型 CF ですでに成功した商品であれば、量産してそのまま日本の EC 市場に進出すればよさそうでもあるが、やはり外国に進出するにあたっては、同じテイストが好まれるのか事前に調査をしたい。そこで、再度外国の（この場合は日本の）購入型 CF に掲載することでニーズ調査ができることがメリットである。また、購入型 CF の場合は、事前に必要な生産数を把握することができるので、リスクの低い日本進出形態ということになる。

2.5 購入型 CF サイト間の競争環境

購入型 CF サイトは、各案件の調達金額の17～20%が手数料収入となるため、自らの収益最大化のためにはより多額の資金調達が見込める案件を取り込みたいはずである。また、各案件に対してはどのサイトもキュレーターをつけて、資金調達を行う企業や個人に様々なアドバイスや指導を行う。このキュレーターリソースの効率的活用の観点からは、サイト側は、目標金額をきちんと達成してくれる案件（成功案件）、を好むであろう。

よって、購入型 CF サイトは、大規模案件、および、成功確率の高い案件を追い求めることになる。その観点からは、海外の購入型 CF で成功を取めた案件や大企業のテストマーケティング商材が魅力的に映るはずであり、名もないベンチャー企業や地方の中小企業の案件は優先度が後回しになる可能性がある。サイト間の競争が激化すればするほどに、この傾向は高まることが想像できる。

3 関連する購入型 CF に関する先行研究

購入型 CF についての先行研究は、資金調達に成功する案件の成功要因、参加者の動機や属性分析、そして、国内については先に議論した事業者育成や地方創生効果に着目するものが多くを占める。ここでも保田（2021）でまとめられている先行研究のうち、本分析に関連

する項目を整理する。以下、順に見ていき、2節での購入型 CF の現状と照らし合わせることで、次節にてリサーチクエスチョンを導出する。

3.1 購入型 CF 案件での資金調達の成功要因

内田・林（2018）と藤原（2019）では、資金調達に成功する購入型 CF 案件の要素を分析している。それらによると、積極的な PR を実施する案件や、首都圏で実施する案件では資金調達に成功しやすく、目標金額の大きさと募集期間の長さは負の影響を及ぼすという結果となっており、おおむね米国での先行研究と同じ結果を得ている。国内外の先行研究ともに都市部案件の成功優位性を実証しており、地方案件はハンディを背負うことになる。一方、内田・伴（2020）では、資金調達における東京優位の状況は近年解消してきているとも示唆しており、地方案件が必ずしもハンディを負うわけではない可能性もある。一方、これら先行研究では、海外案件や大企業案件は説明変数に含まれず、それらが資金調達の成否や規模に与える影響については分析が存在しない。

また、Zaggl and Block（2019）では、初期に資金提供者が小さな金額を抛出する案件では、案件はむしろ成功しにくい（reverse herding）と報告している。これは、小さな金額をコツコツ積み重ねて資金調達に成功するという従来の購入型 CF のイメージ（herding 効果）を覆すものである。資金調達に成功したいなら、初期の資金提供者は比較的大きな金額を抛出すべきということになるが、これはベンチャー案件、中小企業案件では難しくなる。

3.2 購入型 CF 案件での参加者の動機

Steienberger（2017）では、人々が購入型 CF に参加する理由には、モノが欲しい（特にニッチ商品）という欲望と、利他的な思いからプロジェクトを支援したいという二つの思いが存在することをアンケート調査で明らかにしつつ、最も支配的なのはモノへの欲求であるとしている。玉井（2019）では、CF のタイプ別に資金提供者の動機を上位 5 位まで紹介しているが、購入型 CF では得られるモノやプロジェクトへの関心が資金提供者にとっての主な動機であることが示されている。中村（2018, 2019）は、大規模なオンライン調査から、購入型 CF は主にモノ目的の層だと議論している。以上から、購入型 CF の参加者の動機で支配的なのはモノ目的であり、モノのクオリティが重要であることが考えられる。

3.3 購入型 CF 案件での参加者の満足度

玉井（2019）は、購入型に限らず CF への資金提供をした人の過半数は何らかの不満を抱えたことを報告している。そのうち、購入型 CF については、受け取ったものが期待外れであった、提供資金に見合わなかった、モノが届かなかったなどの不満が10%前後ずつ存在し

た（複数回答可）と報告されている。

海外でも購入型 CF 参加者の満足度調査は限られているが、Zheng et al. (2017) は、中国の大手購入型 CF サイトの参加者を対象とした分析から、満足度には、①届けられたモノのデリバリーのタイミングと、モノが期待に沿うものであったか、②資金調達者からのフィードバックなどを通じて資金提供者が支援意識、参加意識を持てるか、の2点が重要であることを明らかにし、中でも前者が重要だと指摘している。

以上、動機や満足度の先行研究からは、購入型 CF の参加者は、通常の EC 市場と同じような感覚で購入型 CF に参加している可能性も示唆される。

3.4 大企業による購入型 CF 活用

大企業による活用は、概念的な先行研究が多く、実際の購入型 CF のデータを用いた研究はまだ見られないが、Simons et al. (2019) は、大企業による購入型 CF 活用について、先行研究を中心にレビューを行っている。時系列的には、社内で実施されたものから、社外の購入型 CF サイトを使う形にシフトしてきていることが報告されている。

それによると、大企業にとって購入型 CF の活用は、アイデアの創出、評価、そして市場調査と市場参入など、イノベーションに必要な様々なステップをサポートすることが可能であり、多岐にわたる目的を満たしうると議論している。

3.5 購入型 CF 市場参加者と専門家での案件の見極め、目利き力の違い

Mollick and Nanda (2016) では、アート、シアター系の購入型 CF プロジェクトについて、CF 参加者による評価と、専門家による評価の違いを検証している。これによると、CF 参加者による集団としての目利き力は、専門家のそれに劣らないことが報告されており、他の一般の購入型 CF 案件においても、CF 参加者の集団としての目利き力が、イノベーションやアントレプレナーシップの創出につながりうると議論している。これは、裏を返すと、専門家の目利き力にも通用するような案件が、購入型 CF サイトで選別されることをも示唆しており、素人案件をみんなで応援していこうという、購入型 CF でのいわゆる牧歌的なイメージは、単なるイメージでしかない可能性もある。

3.6 地方企業や中小企業へのインパクト

Giudici et al. (2018) では、地方で購入型 CF を実施する際は、地域愛が強く地域内でのソーシャルキャピタルが存在する地域では成功しやすいという報告している。また、社会とのつながりのある案件で成功しやすいという報告 (Kunz et al. 2017) もある。

Beier et al. (2019) は、スウェーデンの購入型 CF サイトのデータから、購入型 CF は中

小企業にとってもマーケティング上有効であるものの、有効とするには、中小企業側で戦略的な計画と相応の社内リソースが必要であり、そして、商品と購入型 CF の資金提供者のフィット感が高いことが求められると指摘している。

4 リサーチクエスション

以上のように、仕組み上、そして理念上は、購入型 CF は資本力の少ない企業がアイデア勝負で、商品を上市できる仕組みである。一方、先行研究からは、購入型 CF への参加者は通常の EC での購買活動と同様の動機と期待を有している可能性が高く、それが満たされない場合は不満につながりかねないことが示唆されている。したがって、CF サイトは、より質の高い案件に注力することで、CF 市場全体の信用性の維持を優先する可能性もあろう。

また、中小企業が実施するには周到な準備とリソースが必要なこと、地域での CF 実施においては、reverse herding や地元愛、地元でのソーシャルキャピタルの有無に留意する必要があるなど、一般的なイメージよりも、中小企業や地方企業にとって難易度が高いことも明らかとなりつつある。

そのような中、成功確率と調達金額の大きい米国の購入型 CF での成功案件の輸入や、大企業タイアップ型の案件が登場してきている。これは、購入型 CF サイトにとって、自らの収益の最大化とサイトに掲載される案件の質の担保を通じた顧客（資金提供者）満足度の向上にもつながる。ただし、これまではこれらの商品力や資本力のある企業が実態として、どの程度の影響を購入型 CF サイトに及ぼしているかの研究はなかった。もし商品力や資本力のある企業の影響が大きく、その傾向が今後も続くならば、間接的には顧客（資金提供者）の求める価値という点で、購入型 CF サイトが一般の EC に似てくる可能性と、それは資本力のないベンチャー企業や中小企業にとっては、厳しい状況になりえることを意味する。従来の、魅力的なアイデアさえ提示すればサイト参加者に応援をされながら商品を開発するという、購入型 CF が一般的に持たれているイメージとは異なる。

そこで本研究では、実際に、米国の購入型 CF サイトでの成功案件や大企業案件のインパクトがどれくらいか、定量的に確認し、上記の仮説を検証したい。手法は、国内の主要購入型 CF での資金調達額上位の案件を仔細に分析することで、その実態を明らかにする。もしも国内主要購入型 CF において、米国の購入型 CF サイトでの成功案件や大企業案件の存在が大きい場合、ベンチャー企業や中小企業が購入型 CF に参加する場合も、高いクオリティの商品を提供することが求められるようになりそう。ベンチャー企業、中小企業を育成するという要素は薄くなり、彼らが購入型 CF での資金調達に成功することが相対的に難しくなる可能性がある。資金調達に成功したとしても、提供した商品が顧客（資金提供者）の期待を満たせず、その先の事業発展につながらない、あるいは、自社のレピュテーションを下げる

リスクすら出てこよう。

なお、購入型 CF は、資金調達者と資金提供者の両方が存在して成立するため、購入型 CF が日本で登場した初期段階では、どうしても資金提供者を集めるために魅力的な案件をラインアップする必要があったことが想像される。よって、初期ほど米国の購入型 CF サイトでの成功案件の輸入に頼っていた可能性もあろう。その点も、国内購入型 CF プラットフォームにおける米国の購入型 CF サイトでの成功案件の度合いの経年変化を確認することで検証する。なお、このような、購入型 CF サイトの案件の中身、構成状況についての研究は筆者らの知る限り存在していない。

5 分析内容：国内購入型 CF 市場の実態調査

5.1 米国購入型 CF サイトでの成功案件の影響度合い

本研究では、国内大手購入型 CF サイトである、Campfire, Makuake, GREEN FUNDING の三つを対象として分析を行った。これら三つを対象としたのは、市場におけるシェアの大きさと、購入型にほぼ特化したサイトであることが理由である。それぞれのサイトで公表されている資金調達金額の歴代上位50案件について（2020年6月時点³⁾）、それぞれの資金調達の実施主体、対象となる商材などのデータを精査した。

なお、調達金額ではなく、各購入型 CF サイトが KPI の一つに掲げる達成率を分析の軸にする考えもあるが、達成率は調達目標金額をあえて低めに設定することで達成率を大きく見せることも可能であり、サイト側である程度恣意的なコントロールが可能である。したがって今回の分析では、サイト側でコントロールしにくい調達金額上位案件を扱うことにした。

そして、それら案件を三つのグループに分けた。一つ目は、三つのどれかの国内 CF サイトに掲載される前に、米国の大手購入型 CF サイトである Kickstarter または Indiegogo（以下それぞれ KS, IGG）で先に購入型 CF 案件として実施され、成功していた案件である。米国の購入型 CF 案件の輸入タイプと言える。KS, IGG は米国のみならず世界の購入型 CF 市場においても2大プレーヤーであり、この二つのサイトでの取り扱いを調査することで、海外 CF サイトで先に実施された案件は比較的高い確度で補足することが可能である。それにより、国内のプラットフォームにおける KS および IGG 案件の割合と、それら案件の日本のプラットフォームでのパフォーマンスを検証する。KS と IGG と、先に挙げた三つの日本の CF サイトは、扱っている案件の親和性が比較的高く、IOT 関連商品、電機機器、音響機器などのウェイトが高い。

二つ目のグループは、KS, IGG での実施歴はないものの、三つの国内の CF サイトでの実質的な資金調達主体が海外企業である案件である。これら案件は通常エージェントを立てて案件を実施しているので、このグループを海外エージェント型と呼ぶ。主に台湾や韓国や中

国など近隣のアジアの国々の企業が中心を占めている。そして、最後の三つ目のグループが日本企業による案件である。これらのグループ分けは、目視、ウェブ検索にて行い、グループ分けが困難な案件は存在しなかった。

まず、各プラットフォームの資金調達金額上位50案件における三つのグループの割合を見たものが表1である。先にKSまたはIGGで実施されていた案件（以下KS/IGG案件）が占める割合は、Makuakeで54％、GREEN FUNDINGで36％、Campfireで56％であった（全て件数ベース）。三つのサイトをすべて合計すると、件数でも調達金額でも歴代資金調達金額上位150案件のうち約半数が、先に米国の購入型CFで実施されて成功を収めた案件であることが判明した。これは、国内の購入型CFにおける資金調達の成功要因について分析

表1 国内購入型CFサイトの資金調達上位50案件に占める
海外案件の割合

Makuake	案件数	%	(千円)	%
			調達総額	
KS/IGG 輸入案件	27	54.0%	1,880,883	52.1%
海外エージェント	3	6.0%	181,864	5.0%
国内案件	20	40.0%	1,544,585	42.8%
合計	50	100%	3,607,332	100%
GREEN FUNDING				
KS/IGG 輸入案件	18	36.0%	536,079	27.8%
海外エージェント	18	36.0%	635,209	32.9%
国内案件	14	28.0%	760,332	39.4%
合計	50	100%	1,931,619	100%
Campfire				
KS/IGG 輸入案件	28	56.0%	1,071,135	70.6%
海外エージェント	5	10.0%	38,263	2.5%
国内案件	17	34.0%	407,882	26.9%
合計	50	100%	1,517,280	100%
3 サイト合計				
KS/IGG 輸入案件	73	48.7%	3,488,097	49.4%
海外エージェント	26	17.3%	855,336	12.1%
国内案件	51	34.0%	2,712,799	38.4%
合計	150	100%	7,056,231	100%

注：筆者ら作成。KS/IGG 輸入案件は、米国の購入型CFサイトのKickstarterまたはIndiegogoで先に実施され、資金調達の成功経験がある案件。海外エージェントは、KS/IGG案件以外の海外企業による案件で、主にアジア諸国などの企業がエージェントの支援のもと国内購入型CFに参加したもの。為替レートは1ドル105円を使用。以下、表2、3、4も同様の定義。

した内田・伴（2020）、内田・林（2018）、藤原（2019）でも触れられていないものであり、国内 CF における資金調達成功要因の一つの変数にもなりえることを示唆する。そして、国内購入型 CF サイトが、米国の購入型 CF で成功した商材の実質的な輸入代行の役割を果たしていることを意味する。

逆に国内企業による案件の割合は、Makuake で40%、GREEN FUNDING で28%、Campfire で34%となり、三つのサイトを合計すると件数ベースでは34.0%、調達金額ベースでは38.4%が国内案件である。購入型 CF が国内の埋もれた商材を発掘するという、一般的なイメージとはやや異なる姿ということになる。もっとも、これは調達金額の上位案件について見た結果であり、米国での成功案件を日本で実施する際は、トップページに「米国で大人気」というようなマーケティングメッセージを入れるはずであり、それが米国案件の資金調達金額を押し上げている側面はあろう。しかし、購入型 CF に初めて挑戦しようとしている国内のベンチャー企業、中小企業、地方企業が持ちえないプロモーション上のメリットである。また、購入型 CF は、資金調達に成功している達成率の高い人気案件ほど、サイト画面のトップに表示されやすい構造になっているため、初出のベンチャー企業、中小企業、地方企業の案件はその意味でもハンディを抱えることとなる。

次に、三つのサイトすべて合わせて、案件の商品カテゴリーの内訳を見たものが表 2 である。KS/IGG 輸入型、海外エージェン特型、国内案件のどのカテゴリーでも、いわゆるガジェット類と呼ばれる電機製品、IOT 関連商品、音響機器、精密機器の割合が多く、全体の 7～8 割を占めている。これら購入型 CF サイトがガジェット好きな消費者を惹き付けてい

表 2 国内主要購入型 CF サイトの資金調達額上位案件でのグループごとの案件カテゴリー内訳

	KS/IGG 輸入		エージェン特型		国内案件	
	案件数	割合	案件数	割合	案件数	割合
電機機器	30	41.1%	14	53.8%	11	21.6%
IOT	12	16.4%	6	23.1%	4	7.8%
音響機器	6	8.2%	1	3.8%	18	35.3%
精密機器	6	8.2%	1	3.8%	2	3.9%
美容・健康	2	2.7%	0	0.0%	7	13.7%
モビリティ	2	2.7%	2	7.7%	3	5.9%
アパレル	11	15.1%	2	7.7%	4	7.8%
その他	4	5.5%	0	0.0%	2	3.9%
合計	73	100%	26	100%	51	100%

注：筆者ら作成。IOT 関連商品はジャンルに関係なく IOT のカテゴリーに含まれている。精密機器は主にカメラやビデオ関連商品、それ以外のデジタル商品、家電系製品が電機機器に含まれる。表 3、7、8 も同様の定義。

ることが分かる。

そして、KS/IGG 案件の中身を詳細に見たものが表 3 である。特に注目したいのは、国内/US 倍率である。これは国内の購入型 CF サイトで調達した金額と、同じ案件が先に KS または IGG で調達した金額の倍率である。KS/IGG 案件は、中央値ベースで見ると、KS または IGG で調達した金額の 69% 相当の金額を日本の購入型 CF サイトで調達できたことを意味する。この数値は、先に KS または IGG で資金調達に成功した企業にとって十分に魅力的と言えるであろう。同じ商品を、説明文を日本語にして日本の購入型 CF サイトに掲載するだけで、注文数が 69% 増やせるのである。これは、国内の購入型 CF サイトにとっても、KS や IGG で資金調達に成功した企業を誘致してくる際に十分なセールストークとなりえる。

表 3 国内主要購入型 CF サイトの資金調達額上位案件における
KS/IGG 案件の内訳

	案件	単価 (円)		調達額 (千円)		国内/US 倍率	
		平均値	中央値	平均値	中央値	平均値	中央値
電機機器	30	36,068	30,634	52,079	40,858	136%	58%
IOT	12	23,859	18,497	55,932	36,212	98%	96%
音響機器	6	11,784	8,957	41,620	34,515	118%	117%
精密機器	6	37,736	17,437	37,696	41,123	112%	25%
美容・健康	2	14,734	14,734	39,773	39,773	88%	88%
モビリティ	2	129,744	129,744	131,297	131,297	39%	39%
アパレル	11	27,444	13,674	28,427	26,455	171%	157%
その他	4	4,611	3,922	30,953	30,727	50%	50%
	73	31,161	18,974	47,782	36,646	123%	69%

注：筆者ら作成。単価は資金提供者がリワード（通常は商品）を得るに必要な資金提供額を意味する（以下の表でも同様）。Japan/US Ratio は、国内購入型 CF サイトで調達した金額と、同じ商材が先に KS または IGG で調達した金額の倍率。

最後に、三つのグループの案件数や資金調達額の経年推移を見たものが表 4 である。これを見ると、KS/IGG 案件、海外エージェン案件ともに年を経て増えてきており、国内購入型 CF サイトが、市場の黎明期はこれら案件を客寄せ的に使っていたかもしれないという仮説は当てはまらないということになる。また、KS/IGG 案件では、国内/US 倍率が 2020 年は上昇しており、KS や IGG で資金調達に成功した企業にとっての日本の購入型 CF 市場の魅力度合いは増している可能性がある。アジア諸国からの案件を中心とする海外エージェン案件でも、案件当たり資金調達額、支援者数ともに伸びており、彼らにとっても日本の購入型 CF 市場の魅力は増しているであろう。

一方、国内案件数も 2019 年から 2020 年にかけては増えてきているが、2020 年の 22 件中、2

件は後述する大企業案件であり、実質的には20件である。それでも、伸びていることは間違いなく、この件数がKS/IGG 案件数や海外エージェント案件数を凌駕してくることが、国内発の規模の大きいイノベーション増加には重要である。

表4 国内主要購入型 CF サイトの資金調達額上位案件における
海外案件の経年変化

KS/IGG 輸入案件	2017年	2018年	2019年	2020年
案件数	8	18	19	25
単価 (円)	17,967	14,787	37,100	15,794
案件当たり調達額 (千円)	27,894	22,246	49,617	39,635
国内/US 倍率	51.3%	56.9%	46.6%	96.6%
案件当たり支援者数	1,779	1,942	796	2,200
総調達額 (百万円)	337	634	787	1,646
海外エージェント案件				
案件数	0	5	8	13
単価	—	16,854	16,854	35,457
案件当たり調達額 (千円)	—	17,232	20,449	25,298
案件当たり支援者数	—	630	1,169	2,765
総調達額 (百万円)	0	117	256	482
国内案件				
案件数	4	9	12	22
単価	20,246	13,038	18,232	7,738
案件当たり調達額 (千円)	76,351	39,492	21,215	48,690
案件当たり支援者数	1,501	2,637	1,325	4,191
総調達額 (百万円)	299	498	500	1,311

注：筆者ら作成。2020年のデータは1月～6月までの半年分。単価、案件当たり調達額、国内/US 倍率、案件当たり支援者数はすべて中央値ベース。2016年以前にも数件の案件が存在したが数が少ないため省略。

以上、表2、3、4をまとめると、海外からの輸入型案件と国内案件で、商品カテゴリーに大きな差はなく、KS または IGG で成功した企業は日本でも相応の資金調達が可能であり、彼らにとって日本の購入型 CF サイトは魅力的な市場である。また、日本の購入型 CF サイトにとっても彼らは上客ということになる。

さらに近年では、これら国内大手購入型 CF サイトは、他の国の案件も取り込もうとしており、海外同業他社との積極的な提携による案件の相互交換の動きが見受けられる。具体的には、Makuake は中国のアリババグループ傘下の Alifish、台湾の EC サイトである uDesign、Citiesocial、韓国においては Waditz と協働しており、GREEN FUNDING は中国最大手の CF 企業である Xiaomi Youpin とのパートナーシップを締結した。これらはいずれも直近3年間

の動きである。今後、ますます海外案件の占める割合が大きくなる可能性がある。

5.2 海外案件を上位に押し上げる他の要因

海外案件がどのようにして日本に導入されているかを調べてみると、そこには専門商社のような役割を果たすディストリビューターと、PR エージェントが存在することが判明した。ディストリビューターは主に、物流機能を持ち、かつ国内小売店に卸機能を持つ専門商社が多い。海外エージェント型案件は基本的にこのディストリビューターが介在している。一方のPR エージェントは主にインターネット、SNS 上の広告運用を得意としており、キャンペーンを成功に導くためのマーケティングノウハウを有する。

この異なる機能を持つ両者は協業することもあれば、どちらか1社がすべての機能を有することもあり、その境界線は曖昧になってきている。これら法人はもともと並行輸入を得意とする企業であることが多く、彼らにとって、海外の購入型 CF サイトでヒットした案件を発掘し、積極的に日本に持ってくることは収益上プラスとなるため、海外で成功した購入型 CF 案件を日本に実質的に輸入するエコシステムを作り出していると言える。これが結果として、日本の購入型 CF の資金調達上位に海外案件がランクインすることに寄与している。

5.3 大手企業による CF 案件の影響度合い

次に、2 節で見たような東芝やパナソニックのような事例について見ていく。特に目立った動きとしては、Makuake が2016年から大企業向けに提供を開始した、製品開発とテストマーケティングを一気通貫でサポートする Makuake Incubation Studio (MIS) である。これは、大企業が有する技術やノウハウをシーズとして購入型 CF 案件に仕立て上げ、その後上市の可能性を探るというものである。同社の発表資料によると、タイアップ先としては、ハウス食品、キヤノン、ライオン、シャープなど業種も多岐にわたる。

そこで、本研究では、公開情報から MIS によってリリースされた購入型 CF 案件のデータベースを構築した。それによると、2015年2月から2020年6月までの間に累計で50案件⁴⁾(37社)が大企業タイアップ型で実施されている。

表5からは、7割以上の案件で目標調達金額は100万円以下であることが分かる。目標調達金額が500万円を超える案件は2件しかなく、ほとんどの案件は比較的小さい規模の案件である。一方、実際の調達金額を見てみると、500万円を超えるものが半分以上を占めている。表には含めていないが、目標金額に対しての実際の調達金額の割合を示す達成率で見ると、50件中20件で1000%超(10倍以上)を記録するに至っている。そして、50案件中3案件が、表1で示した Makuake の歴代資金調達上位50案件にランクインしている。

次に、経年での変化を見たものが表6である。これによると、年々案件数は増えてきてい

表5 MISによって商品化された商品の
目標調達金額と実際の調達金額

	目標金額		調達金額	
	案件数	割合	案件数	割合
100万円以下	36	72.0%	5	10.0%
101万円～500万円	12	24.0%	18	36.0%
501万円～999万円	0	0.0%	7	14.0%
1000万円以上	2	4.0%	20	40.0%
	50	100.0%	50	100.0%

注：筆者ら作成。

表6 MISの目標額、調達額、達成率の経年変化

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
案件数	3	4	8	10	11	14
目標額（千円）	1,620	1,000	750	1,000	1,000	1,000
調達額（千円）	17,179	18,946	2,062	9,917	4,499	5,083
達成率	1591%	1638%	362%	365%	468%	1105%

注：筆者ら作成。2020年のデータは1月～6月までの半年分。目標額、調達額、達成率はすべて中央値ベース。

るが、目標額はどの時期も中央値ベースでほぼ100万円となっており、MISを利用する企業のニーズは先行研究でも議論されていた通り、資金調達ではないことが伺える。また、カテゴリー別に詳細に見たものが表7であるが、このデータからは、IOT、音響機器、精密機器といういわゆるガジェット類において調達額および達成率が大きくなっていることが分かる。

案件の単価（商品価格に該当）と支援者数のデータを見ると（表8）、IOT、音響機器、精密機器のガジェット系は支援者数が比較的多いことが分かる。これが、表7で見たようにこれらカテゴリーにおいて調達額と達成率を高める要因になっている。ガジェット好きなユーザー、すなわちモノ目的の支援者と企業をうまくマッチングさせることに成功している。

なお、カテゴリーで気づくのは食品の案件数が全体の20%を占めることである。これは、先のKS/IGG案件では見られなかった傾向である。Makuake側で、積極的にガジェット類以外の産業の企業にアプローチし、自社サイト内でのガジェット類以外の商材を意図的に増やすことで、より多様な参加者を巻き込もうとしている可能性も考えられる。ただ、表7において食品カテゴリーの目標資金調達額が50万円、そのうえでの達成率も377%となっており（ともに中央値ベース）、他のカテゴリーに比べると案件のモメンタムは相対的には高くない。現状のサイト参加者と食品というカテゴリーのマッチ感については、引き続き見ていく必要があるかもしれない。今後、このようなガジェット類以外の様々な業種の企業を巻き

表7 MISのカテゴリ別の目標額、調達額、および達成率

	案件数	目標額（千円）		調達額（千円）		達成率	
		平均値	中央値	平均値	中央値	平均値	中央値
IOT	13	2,922	1,500	18,048	11,425	968%	1006%
食品	10	670	500	4,590	2,693	696%	377%
アパレル	10	1,030	1,000	7,046	3,318	1329%	386%
音響機器	5	860	1,000	34,111	22,515	3660%	2252%
精密機器	4	1,270	1,040	9,808	9,837	919%	984%
美容	4	2,325	2,000	5,009	3,554	222%	199%
その他	4	1,000	1,000	12,471	8,620	1247%	862%
全体	50	1,553	1,000	12,614	6,248	1214%	562%

注：筆者ら作成。

表8 MISのカテゴリ別の商品単価と支援者数

	案件数	単価（円）		支援者数（人）	
		平均値	中央値	平均値	中央値
IOT	13	19,987	16,650	1,071	932
食品	10	7,225	7,186	651	380
アパレル	10	36,581	21,355	553	139
音響機器	5	31,046	14,611	965	1,166
精密機器	4	17,390	18,162	565	531
美容	4	20,746	17,484	359	330
その他	4	11,372	11,424	1,267	753
全体	50	21,023	12,675	791	558

注：筆者ら作成。

込み、ユーザー層の拡大を図るのか、あるいは、ガジェット類への取り組みを優先させて、熱狂的なガジェットファンのための存在となっていくのか、各購入型CFサイトにとっては、自らの収益最大化も見据えて戦略を考えていくことになるだろう。

これら大企業案件は、Makuake 上において、非常に大きな達成率を実現することで、サイト上の盛り上がりの創出、対外的なPR効果の役目を果たしうる。また、50件という案件数は、Makuake がそれまでに実施した8,000件を超える案件に比べると割合は非常に小さいが、これら案件の調達金額の平均値は1,261万円であり、これは通常の Makuake のCF案件⁵⁾の平均調達金額に比べると非常に大きい。

なお、同社が2019年12月11日に発表した同社の2020年9月期の予想全社売上高は21.87億円であるが、そのうちMIS事業の予想売上高は2.5億円であり、全社売上高の11.4%を占め

るに至っている。筆者らが構築したデータベースによれば同会計年度に実施される MIS 案件は20件の見込みであり、平均すると MIS 案件ひとつ当たり1,250万円（2.5億円/20件）の収入を同社にもたらすことになる。同社の通常の CF 事業での手数料収入は調達金額の20%であるため、1,250万円の手数料収入を得るには6,250万円（1,250万円÷20%）の資金調達案件を生み出さないとけないに等しい。一方、上で見た通り、MIS 案件での平均調達金額は1,261万円であり、これらから言えることは、MIS を利用する企業は資金調達金額に応じた手数料を支払うというよりも、新事業を創出するための支援サービスへの報酬という、別の枠組みでの報酬を支払っている可能性が伺える。

これは同社にとって、非常に収益性の高い事業ということになる。50件の大企業型案件のうち、達成率が100%を下回ったケースも2件しかなく、全体での達成率は中央値ベースでも500%を超えていることから、案件としての確実性も高いと判断できる。

社内での新規事業創出に困っている日本企業と、それを収益の柱に据えたい購入型 CF の利害が一致する限り、この大企業タイアップ案件へのニーズは継続する可能性が高い。特に、質の高い商品をタイムリーに届けることが資金提供者の満足度上は重要であると先行研究でも報告されていることから、まだ黎明期にある日本の購入型 CF 市場において、大企業案件は案件の質のコントロールという意味でも重要な位置を占めよう。なお、Campfire と GREEN FUNDING では、同様の企業タイアップ案件のデータを得ることはできなかったが、同業他社の Makuake の状況を受けて、同様に大企業案件の取り込み強化に動く可能性は十分に考えられる。これは、ベンチャー企業、中小企業の購入型 CF サイトでの、相対的な扱いが低くなる可能性を示唆する。

6 追加的分析

以上の分析からは、三つの国内大手購入型 CF サイトでは、米国の購入型 CF での成功案件と海外企業による案件の割合が大きいこと、そして大企業案件が加わることで、質的には一般の EC 市場に近づく可能性が見えた。そして、案件のカテゴリーではガジェット類の案件が好まれることが明らかとなった。あくまでも資金調達の上位案件のみを分析した結果なので、サイト全体としてそういう傾向があるとは断定できないものの、資本力の乏しい国内のベンチャー企業（特にガジェット類以外の商材を扱う場合）、中小企業、そして地方企業が、この購入型 CF という新しいツールの恩恵を受けるにはややハードルが高い可能性が示唆される。ベンチャー企業や中小企業にしてみると、一体他にどこの CF サイトを利用すればいいのだ、と迷うことになろう。

そこで、もう一つ残っている国内大手購入型&寄付型 CF サイトの Readyfor についても同様に資金調達上位案件について追補的な分析を行った。先の三つの国内 CF サイト同様、

2020年6月までの歴代資金調達上位案件について分析したが、Readyforは社会課題解決型の案件が多く、寄付型案件も抱えること、また2020年はコロナウイルス関連の案件も多いことから上位50件ではなく、上位65件について精査した。

結果、24件が寄付型、41件が購入型となっている。ただし、41件の購入型のうち、何らかのモノを作る案件は1件にすぎず、他の多くは地域のイベント開催、医療・福祉や教育のための地域での場づくりの案件で占められていた。つまり、Readyforでの購入型CF案件は、地域コミュニティへの参加型案件が主である。新商品や新規事業目的に購入型CFを実施したいベンチャー企業や中小企業が求める層と、Readyforが抱える層は異なる可能性が高く、新商品や新規事業目的で購入型CFを実施する際は、Readyforは選択肢とはなりにくい。

こうなると、新商品や新規事業目的に購入型CFをしたいベンチャー企業や中小企業に残された道は、やはり先の三つの購入型CFサイトに向かう、または購入型CFサイト市場で存在感とシェアの低い他のサイトを利用することになるが、前者の場合は、米国案件や大企業案件と伍していかないといけないこと、そして、求められる質は低くないことを事前に認識しておくべきということになる。

7 考察と政策的示唆

本分析では、国内の購入型CFサイトにおける米国購入型サイトで成功を収めた案件および大企業実施案件の影響度合いを分析し、日本の購入型CFの実態について明らかにした。それにより、今後購入型CFを実施しようとする企業や個人、そして政策担当者への示唆を提供するものである。

国内の大手三つの購入型CFサイトにおける資金調達歴代上位50位までの案件（合計150案件）を分析した結果、米国の購入型CFサイトで成功した案件、および主にアジア諸国の企業がエージェントを通じて進出してくる案件の割合が高いことが判明した。また、国内の購入型CFサイトの収益面への影響では、大企業案件の存在感が大きくなりえる可能性も明らかとなった。これらの状況は、ベンチャー企業、中小企業、地方企業にとって相対的にハンディとなりえる。

ただ、それら海外人気案件や大企業案件が資金提供者を数多く引き寄せる、いわゆる客寄せの役割を担っている可能性もある。資金調達側にとってみると、資金提供者の数が多く、属性が広いサイトを利用したいはずであり、海外案件や大企業の影響度が高いことを理由に、それらポータルサイトを劣位に位置付けることもできない。むしろ、そういう状況を認識したうえで、資金提供者のニーズと期待度に合うような商材を開発し、上手にそれらCFサイトを活用していくということになろう。

海外の購入型CFですでに成功した案件や大企業案件では、デリバリータイミングを含め

て商品の質がある程度保証される。それは、購入型 CF の参加者の商品の質への期待が高まる可能性を意味しており、今後購入型 CF に参入するベンチャー企業や中小企業は事前に、商材の質が資金提供者の期待を十分に満たせる体制を整えておく必要がある。これは、従来の購入型 CF がそれらベンチャー企業や中小企業を育成していくというイメージからは、やや乖離している。この点を資金調達側がきちんと理解しておくことが求められる。その時でも購入型 CF サイトがチャージする20%程度の手数料を払ってでも、中小企業、地方企業が CF を活用する意味があるのか、今後検討が必要であろう。

その他の示唆としては、購入型 CF サイトが、質の高い新商材発掘機能を備えれば備えるほど、今後これが従来アクセラレーターやベンチャーキャピタル（特にコーポレートベンチャーキャピタル）が担っていた、事業発掘の役目を一部代替しうるかどうかが実務上も研究上も興味深くなる。その場合、購入型 CF と、それらアクセラレーターやベンチャーキャピタルは競合となる可能性もある。一方、ベンチャー投資の世界では、近年、事業アイデアを初期的に具現化したプロトタイプあるいは MVP（Minimum Viable Product）を作成した上で資金調達活動をすることが広く求められるようになってきているが、購入型 CF がその役目も果たす可能性もある。この場合は、競合ではなく補完関係になりえる。

なお、日本の購入型 CF では、Makuake の事例で見たように大企業とのタイアップ案件が収益に大きな貢献をする可能性を見たが、一方、米国では Indiegogo が同様に Enterprise Crowdfunding という取り組みを2016年に開始したが、現在ではほとんど実施されていない。日米の手数料の違いによって、米国では収益的に見合わなかったのか、あるいは、米欧では事業のインキュベーションやイノベーションは社内で十分に実施できるゆえに、外部の購入型 CF の支援を必要としないのか、具体的な理由は分からない。しかし、もしも後者だとすれば、日本企業における内部からのインキュベーション、イノベーション能力の枯渇を意味し、これは別途手当てしないといけない課題ということになる。

本研究では、資金調達の上位案件のみを分析したにとどまっており、本来は、すべての案件のデータをもとに分析できることが理想である。今回は、全案件のデータの入手が困難なことから叶わなかった。さほど大きな資金調達でなくとも、ベンチャー企業や中小企業が購入型 CF を活用することで恩恵を受けられる場面は多く存在するはずであり、それがどういう局面なのかをケース事例などの分析を積み上げて、購入型 CF の最適活用についての示唆を提供していくことが、今後実務上も研究上も必要であり、その点が本研究の限界でもある。

注

2020年度の日本ベンチャー学会第23回全国大会での発表の場において参加者の方々から多くの示唆に富むコメントを得た。感謝申し上げる。なお、本研究は、科研費国際共同研究加速 A

(19KK0334) より研究助成をいただいた。

- 1) アルファベット順。各サイトの市場シェアについてのデータは存在しないが、中村（2019）が2018年に実施した大規模オンライン調査によると、利用経験のあるCFサイトは、Readyfor が16.8%，GREEN FUNDING が13.9%，Campfire が13.5%，Makuake が13.1%となっており、他とは大きな差があった。筆者らの業界内でのヒアリングからも、これらを大手4サイトと認めることが妥当だと考える。
- 2) 主要大手サイトの手数料は、Campfire および Readyfor が17%，Makuake および GREEN FUNDING は20%となっている。
- 3) この3社に Readyfor を加えた4社が大手プレーヤーとなっているが、Readyfor は、寄付型や社会課題解決型の案件も多く取り扱っているため、まずはこの3社で分析し、Readyfor については、追加的な分析を後で実施している。また、本来はこれまでに実施された全案件について分析できることが望ましいが、データの入手が困難なため、今回は資金調達金額の歴代上位50案件のみを対象とした。資金調達金額上位案件は、各サイト上で公表されている。なお、歴代上位50案件が全案件に占める割合は明らかではないが、株式会社マクアケが2020年7月21日に発表した同社の2020年9月期第3四半期決算資料によると、2019年10月から2020年6月まで9か月間の取扱金額総額は94.1億円であった。Makuake の資金調達金額の歴代上位50案件のうち、同期間に実施された案件での資金調達金額合計は19.9億円である。したがって、Makuake のデータからは、資金調達金額の歴代上位50案件が全案件に占める割合は21.1%（ $19.9 \div 94.1$ ）と推計される。
- 4) データベースの構築方法は、「Makuake MIS」で Google 検索、Makuake のブログからピックアップ、Makuake のウェブサイト内で「MIS」で検索し、案件リストを構築した。その中から、キャンプなどのイベント体験（3件）、自治体での防災案件（1件）は今回の分析とはフィールドが異なるので除外した。なお、Makuake は MIS を通じて2014年9月～2019年2月までの間に上市に導いた商品数は30とウェブサイトで公表しており、それと今回筆者らが構築したデータベースとはおおむね平仄が合っている。37社のうち8社が複数の案件を実施したことで案件数と社数に乖離が生じている。
- 5) MIS を通じて2014年9月～2019年2月までの間に上市に導いた30商品での平均調達金額は1,033万円と同社ウェブサイトに記載されており、おおむね一致する。また、同社は近年、案件あたりの平均調達金額の数値を公表していないが、2017年2月20日の同社発表プレスリリースでは当時の平均調達金額は125万円であったこと、また、2019年12月11日に東証マザーズに上場した際に発表した資料の中では、「決済金額が1,000万円を超える大型案件」という記載があり、1,000万円を超える案件が大型であるという認識が見て取れる。加えて、同社の2020年6月18日時点の資料では、これまでの案件数は累計8,000件以上、うち1,000万円を超えた案件は累計200件以上という記載があり、件数ベースでは2.5%になるため、1,000万円を超える案件は金額ベースではトップ2.5%の案件ということになる。他にも GREEN FUNDING もサイト上で1,000万円を超える案件は全体の0.1%以下（2018年時点）と記載しており、1,000万円を超える案件は購入型CFサイトにとって大型で重要であることが分かる。

参 考 文 献

Beier, M., Früh, S., and Jäger, C. (2019) "Reward-Based Crowdfunding as a Marketing Tool for Estab-

- lished SMEs: A Multi Case Study. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3338084>
- Giudici, G., Guerini, M., and Rossi-Lamastra, C. (2017) "Reward-Based Crowdfunding of Entrepreneurial Projects: the Effect of Local Altruism and Localized Social Capital on Proponents' Success," *Small Business Economics*, 10, pp. 307-324.
- Kunz, M. M., Bretschneider, U., Erler, M., and Leimeister, J. M. (2017) "An Empirical Investigation of Signaling in Reward-based Crowdfunding", *Electron Commer Res* 17, pp. 425-461.
- Mollick, Ethan and Ramana Nanda (2016) "Wisdom or Madness? Comparing Crowds with Expert Evaluation in Funding the Arts", *Management Science* 62(6), pp. 1533-1553.
- Simons, A., Kaiser, L. F., and vom Brocke, J. (2019) "Enterprise Crowdfunding: Foundations, Applications, and Research Findings", *Business Information Systems Engineering*, 61, pp. 113-121.
- Steigenberger, Norbert (2017) "Why Supporters Contribute to Reward-based Crowdfunding", *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 23, 2, pp. 336-353.
- Zaggl, Michael A. and Block Joern (2019) "Do Small Funding Amounts Lead to Reverse Herding? A Field Experiment in Reward-based Crowdfunding", *Journal of Business Venturing Insights*, 12, p. 1-7.
- Zheng, H., Xu, B., Wang, T., and Xu, Y. (2017) "An Empirical Study of Sponsor Satisfaction in Reward-Based Crowdfunding", *Journal of Electronic Commerce Research*, 18, pp. 269-285.
- 内田彬浩・伴正隆 (2020) 「クラウドファンディングプラットフォームによる資金調達者へのアプローチ ―掲載基準とプロジェクト設計に関する実証研究―」 *Venture Review* 35, pp 19-34
- 内田彬浩・林高樹 (2018) 「クラウドファンディングによる資金調達の成功要因―実証的研究と日米比較―」 *赤門マネジメント・レビュー* 17巻 6号, pp 209-222
- 玉井由樹 (2019) 「クラウドファンディングへの資金提供動機と課題」 *都市経営* 12巻, pp 43-54
- 中村雅子 (2018) 「大規模オンライン調査から見た日本のクラウドファンディング支援者の実態」 *社会情報学会全国大会研究報告資料*
- 中村雅子 (2019) 「クラウドファンディング利用の多様性：大規模ユーザ調査から見た「使いこなし」の類型化」 *経営情報学会全国研究発表大会要旨集 201906(0)*, pp 276-279
- 藤原賢哉 (2019) 「クラウドファンディングの成功要因に関する実証研究」 *ゆうちょ資産研究：研究助成論文集* 26巻, pp 55-70
- 保田隆明 (2021) 『地域経営のための「新」ファイナンス』中央経済社, 187p.
- 矢野経済研究所 (2018) 「2018年版 国内クラウドファンディングの市場動向」