

クラウドファンディングのプラットフォームの変容とその影響

熊 田 憲¹
小 杉 雅 俊²

要 旨

日本国内におけるクラウドファンディングのプラットフォーム（仲介事業者）の変容についてインタビュー調査に基づく考察を行い、プロジェクト業務の高度化と、プラットフォーム自体の専門分化という2つの分析軸による検討から、CFという資金調達方法から地域企業が離れていく可能性があることを指摘した。

キーワード：クラウドファンディング、プラットフォーム、仲介事業者、イノベーション

1. はじめに

クラウドファンディング（crowdfunding、以下：CF）を、地域イノベーション創出のために継続的・持続的な形で活用することはできないだろうか。この視点からCFを見たときに、CFの大半が単発のプロジェクトとして収束する点を考えなければならない。あるプロジェクトをインターネット上のプラットフォームで知った人々が、それに共感し資金を提供することが資金調達になるシステムであるために、基本的にそのプロジェクトごとの関係性であり、この意味でCFは単発的かつ短期的な性質を持つ。地域では手に入りにくい事業計画のサポートなどの資金調達に付随するインキュベーション機能や、将来的な顧客獲得のためのテストマーケティングとして機能することで、資金調達者が抱えるプロジェクト需要の不確実性軽減に一定の効果があり、それをもって地域経済に一定の貢献をしていると論じることができる。このような論考は、従来の地域企業が資金調達先の第一の選択肢を地域金融機関に限定してきた状況に対し有効であるものの、CFを従来の資金調達の、極論を言えば地域金融機関の機能強化の手段として活用するに過ぎず³、その効果を最大限に発揮できているとは言えない。真に地域イノベーションを創出するためには、中長期的な視座が必要になる。CFそのものが短期的かつ単発的であるのに対して、どうやって中長期的かつ継続的な性質を付与していくのか。インターネット上のプラットフォームの存在により、地理的・社会的な制約を超えた資金調達ができるために、地域イノベーションや地方創生の枠組みでCFが扱われることが増えてきた一方で、この矛盾点に対する論考が不足しているのが現状である。

上記の視座のもと拙稿（2021b）で提示した概念は、ファンドの組み合わせについての議論に留まっており、CFプラットフォーム（仲介事業者）をある種固定的なものとして考えていた。一方で、CFプラットフォームは変容しうる存在でありながら、この側面を主題とする日本国内の先行研究は不足している状況にある。本研究は、この変容を主題とし、それがどのような影響をもたらすのかについて、検討・考察を試みるものである。

¹ 弘前大学人文社会科学部准教授

² 北海道大学大学院経済学研究院准教授

³ 拙稿（2020a）を参照されたい。

2. 先行研究

CFは、単なる資金調達の方策ではない。Belleflamme *et al.* (2014)によると、CFは、起業家が外部資金を調達する際に、少人数の投資家から調達するのではなく、ごく少額を提供する多くの群衆 (the “crowd”) から外部資金を調達することで、外部資金を求める起業家にとって貴重な代替資金源となる⁴。おそらくこの認識が一般的なものであり、寄付型・購入型・投資型といったCFの類型によりプロジェクトとの適否はあるものの⁵、基本的には起業や創業のタイミングで広く一般から資金を募る方策の一つとして考えられてきた。しかしながら、Berné-Martínez *et al.* (2021)は、CFの資金調達が起業との関係性で議論されながらも、先行研究では両者を独立して扱うことが多いという指摘をしている⁶。この指摘は、これまでのCFに関する研究の視座について考える上で重要である。CFには従来の資金調達方策とは異なる利点が存在するため、先行研究はその利点に着眼点を置いた形で展開されることが多い。

その利点の中でも主たるものとして指摘されるのが、CFに内包される従来の資金調達策とは異なる広告宣伝効果であり⁷、これを活用したプロジェクト需要の不確実性軽減に効果を発揮するという議論が定着しつつある。Belleflamme *et al.* (2015)は、CFのプラットフォームはマーケティング機能があり、CFを活用することによって、製品が市場に出る前に、新しい出資者として将来の顧客を見つけることができると論じている⁸。Da Cruz (2018)は、目標額を達成できなかった場合に資金調達者に全く資金が入らない“All or Nothing”ルールでの失敗事例におけるCFの情報価値に着目し、CFがインターネット上でのアイデアのテストや検証に利用できることを実証的に示している⁹。資金調達ができなかったとしても、資金調達者のプロジェクトに対する評価をCFを通して得られる情報によって客観的に理解することにより、資金調達者のプロジェクトの需要に関する不確実性を減らす効果があるというものである。拙稿 (2022)では、事業育成フェーズにおけるマーケティング戦略の一環として購入型CFのアクセスデータが効果的に活用されている事例を示した¹⁰。Junge *et al.* (2022)では、CFに取り組む起業家の動機を検討するために20社を対象に実施したインタビュー調査において、CFのプラットフォームを資金調達の手段として活用することを目的としていたのは7社に留まり、残り13社は既存製品のマーケティングおよび検証ツールとして利用している実態を明らかにした¹¹。一方で、Agrawal *et al.* (2014)が指摘するように、CFを通じて得られる情報は資金調達者が将来のユーザーのニーズによりマッチした開発するのに役立つかもしれないものの、そのフィードバックがより広い市場に当てはまるかどうかはわからない¹²。これは、CFそのものに単発的・短期的な性質が内包されていることを暗示している。あくまでも単体のCFプロジェクトにおける資金提供者と資金調達者の関係性であり、極端なことを言うとそのプロジェクトに期間が終了すれば、関係性も終了することになるため、テストマーケティング的な活用というのは理にかなっているとも言える。先行研究でも、CFの研究に中長期的視点が欠如しているという指摘がされている。Hervé and Schwiabacher (2018)は、CFプロジェクトがビジネスに対して最終的にどのような結果をもたらすのかはまだ解明されていないことを指摘し、CF市場自体の実行可能性やイノベーションに対するCFの影響を評価するために、長期的なパフォーマンスの問題を研究することが重要であると指摘した¹³。Landström *et al.* (2019)では、利害関係者間の戦略的パートナーシップやコラボレーショ

⁴ Belleflamme *et al.* (2014), p.585.

⁵ CFの類型については拙稿 (2019), pp.18-19. を参照されたい。

⁶ Berné-Martínez *et al.* (2021), p.7.

⁷ 拙稿 (2021b), p.93.

⁸ Belleflamme *et al.* (2015), pp.25-27.

⁹ Da Cruz (2018), p.385.

¹⁰ 拙稿 (2022), pp.17-18.

¹¹ Junge *et al.* (2022), pp.5-6, 8. なお、資金目的でCFを活用していた企業のうち2社は、銀行など金融機関を活用した従来型の資金調達を活用した後に、各種条件を勘案した上でCFを活用していたことが示されており (*ibid.*, p.5)、CFの活用のタイミングと事業フェーズとの関連性を考える上で示唆に富む指摘である。

¹² Agrawal *et al.* (2014), p.73.

¹³ Hervé and Schwiabacher (2018), p.1525.

ンの問題について、先行研究が不足しており、その必要性が指摘されているとした¹⁴。

これらの見解に立ち、長期的な視座のもとで検討を進めるにあたって、イノベーション論の観点から、地方創生に役立てることができないだろうか。地域イノベーション創出に当たって、事業資金を地域外から獲得することができれば、より踏み込んだ表現で言うと中央から地方に資金を獲得できれば、その可能性は高まる。これは、CFがインターネット上のプラットフォームを通じて資金調達を行うため、地理的・社会的な制約を超えることができると考えられることが理由である¹⁵。拙稿（2021a）では、国内で先端的な取り組みを行っている佐賀県のCFスキームについて、成功報酬を支える予算面での自由度を確保できていたこと、起案者サポートの役割に協定機関として外部機関を活用すること、協定機関同士に競争関係を生み出す新たな組織間関係を構築する仕組みを構築できたこと、起案者・協定機関に対する教育・啓蒙の同時達成ができてきていることという、4点の成功要因を示した上で、調査時点での同県のスキームが、CFの持つ応援・共感性による資金調達という新たな資金調達方法を地域に根付かせる段階にあり、その段階をより発展させる必要があると論じた¹⁶。この発展を考える上で触れておくべきは、前段でも指摘した通り、CFには単発的・短期的な性質が内包されているために、一つのCFプロジェクト単体では地域イノベーションへの貢献を論ずることができないと言う側面である。そこで、拙稿（2021b）では、地域内外のファンドを適時組み合わせることで、地域イノベーションの種となる事業に対し、その内容や規模、そしてイノベーションのフェーズによって適切なCFを使い分けることにより、新規事業を「育てていく」ことが可能ではないか、という「ファンド・インキュベーション概念」の発想を提示した¹⁷。

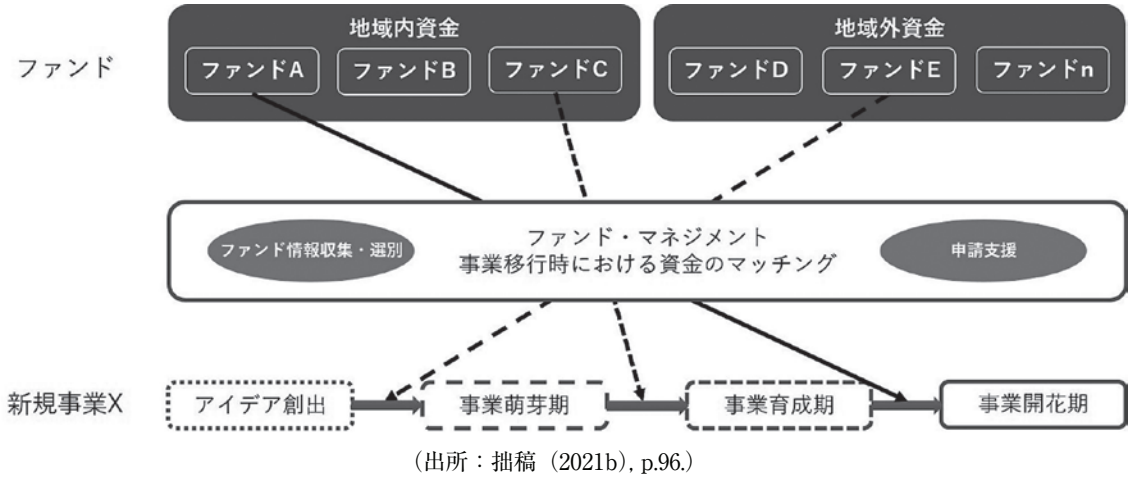


図1 ファンド・インキュベーション概念

拙稿（2022）は、図1の概念を基盤として、実務事例をもとにその実装の可能性を試論として展開した¹⁸。新製品開発におけるフィージビリティ・スタディを実施するための資金調達であることから、不確実性が高いアイデア創出から事業萌芽期へのフェーズ移行期には、広告宣伝効果がマイナスの影響を及ぼす可能性を指摘し、CFはそのプロセスにおいて製品開発着手前にアイデアを公開する必要がある、ただ乗りのリスクが存在するとした。次に、事業育成期から事業開花期へのフェーズ移行期には、事業プロセスの進展が関連企業を巻き込んだ状況に移っていることから、CFによる資金調達に失敗した場合に事業が資金不足に陥るといった潜在的リスクを示した。これらは、購入型CFを他のフェーズ移行期に展開していく障壁となりうるものであり、フェーズ移行期の役割それぞれに求められるファンド機能をマネジメントす

¹⁴ Landström et al. (2019), p.17.
¹⁵ Agrawal et al. (2011), Greenberg and Mollick (2017)を参照されたい。
¹⁶ 拙稿（2021a）, pp.90, 92.
¹⁷ 拙稿（2021b）, pp.94-96.
¹⁸ 拙稿（2022）, pp.18-19.

る必要性の裏返しであるとした。その議論が不足していることを指摘するにとどまり、本稿はこの点を探索的に考察するものである。拙稿（2021b）（2022）の議論では、ファンドの組み合わせと言う側面に注力したため、対象となる各ファンド（CFにおける各類型）そのものやCFプラットフォーマーをある種固定的なものとして考えていた。一方で、海外の先行研究では、CFのプラットフォーマーが、その取引量を最大化するために、ユーザーの行動に応じてプラットフォームを状況に応じて変化させ続けていることが指摘されている¹⁹。日本での先行研究では、内田（2018）がCFプロジェクトの成功要因の変化の可能性を実証研究により指摘している。しかし、CFプラットフォーマーの変容そのものを主題とするものはまだ存在せず、本稿はこの点についてCFを活用する資金調達者や、資金調達者をサポートする諸団体の視座から、インタビューベースのヒアリング調査に基づき検討したい。筆者らの関心は、CFを地域イノベーションに活用すること、ないしその限界を探ることにあるため、変容そのものの派生效果、つまりファンド・インキュベーション概念を通じてそれがイノベーションのフェーズに対してどのような影響を与えるのかについても考察を試みる。

3. 考察と議論

3.1 CFの変容

本研究は、考察・議論を進める上で、ファンド・インキュベーション概念着想の契機となった佐賀県庁・同県のスキーム利用組織、同県所在のファンドレーザーにインタビュー調査を実施した²⁰。インタビュー調査は著者兩名で行い、本節における事例の記述はこれらの調査に基づくものである。調査は半構造化インタビューにより実施され、各インタビューは平均60分の時間で行われた。

表1で示される①～④の4つのインタビューの全てで、インタビューイはCFの仲介事業者が変容していることを認識していた。特に①③④では自らの経験談を伴う形で明確な認識があった。これらのインタビューの内容を解釈的に検討した結果、以下2つの分析軸があることを提示するとともに、それぞれについて検討を進めていく。

- (1) CFプロジェクト業務の高度化
- (2) CFプラットフォーマーの専門分化

表1 インタビュー調査の概要

番号	調査日時	インタビューイ	調査概要	インタビューイの概要
①	2022年 6月27日 午前	A社代表取締役（佐賀県のスキーム利用経験あり）	対面による半構造化インタビュー調査	製造業（縫製メーカー）、 ファンドレーザー経験もあり
②	2022年 6月27日 午後	佐賀県産業労働部産業政策課DX・スタートアップ推進室職員2名	対面による半構造化インタビュー調査	佐賀県におけるCFスキームの実質的な指揮・統括役
③	2022年 7月26日 午後	C社代表（佐賀県のスキーム利用経験あり）	オンラインによる半構造化インタビュー調査	製造業（伝統工芸品）
④	2022年 12月14日 午前	D社代表取締役（佐賀県所在のファンドレーザー）	オンラインによる半構造化インタビュー調査	CFのサポート事業、コンサルティング

（出所：筆者作成）

¹⁹ Agrawal *et al.* (2014), p.81.0.

²⁰ 佐賀県産業労働部産業政策課DX・スタートアップ推進室からは、インタビューに加え、各種資料を提供いただいた。

(1) CF プロジェクト業務の高度化

以前から佐賀県のスキームを利用しCFを活用してきた2社へのインタビューである①③では、CFプラットフォームの変容として、近年のCFプロジェクトにおける高度化が指摘されていた。CFを活用する資金調達者は、数年前まで主に地域企業の中でも小規模、零細企業やスタートアップが中心となっていた。ところが、CFの利点、主に宣伝広告効果が明らかになるにつれ、CF活用の幅が広がり中規模の地域企業の参入も目立つようになってきた。これにより、事業企画案やHP作成という部分においてより高度な作りこみが必要とされ、自社内での対応のみでは十分とはいかず、外部の支援が必要とされるようになりつつあるという認識である。これに伴い、事業企画のコンサルタント、画像、映像の撮影からHPの作りこみといった専門業者がコミットするといった、地域内である種のCFビジネス・スキームが形成されている。これら一連の作業を筆者らは、CFプラットフォーム自体、あるいはその紹介業務を行っていた地域金融機関の支援機能（インキュベーション）と位置付けていた²¹。しかしながら、これらの支援業務がCFプラットフォームから外部化され、専門業者へ委ねられることになったため、CFにおける資金獲得競争は、プラットフォーム上での争い以前に、申請時点での争いに移行したと言える。これは、日本におけるCF草創期にみられたようなアマチュアリズムの色彩が強く、主に応援・共感性といった部分が強調された新規プロジェクトの発掘という段階から、企業の商品開発フェーズの一部であるテストマーケティングとして組み込まれたプロフェッショナルな仕事の一部の段階とCFにまつわる業務が高度化されたことを意味する。このようなCFビジネス・スキームの出現により、資金調達者にとっては、以前は支援としてサポートを受けていたものを、コストを払って入手することになり、今後は、CFへの参入障壁として働く可能性が高くなっていくことを指摘できる。

さらに、調査対象となった一つの組織より、本年度²²から、大手CFプラットフォームX社が「これはクラウドファンディングではなく（X社社名）です」と対外的に発信するようになったという指摘があった。この指摘をしたインタビューは、プラットフォームX社はCFそのものとして認識されるのを嫌がっていること、その背景にはプロジェクトに対する応援という従来のイメージに固着されるのを嫌っており、このイメージを一新し、プラットフォームが所有する自社ECサイトなどでの販売戦略も絡めた一貫したビジネスとしての側面を重視しているのではないかという認識が示された。プラットフォームが用意するスキームの中で、アイデアの段階からテストマーケティング、ファンの獲得まで一貫したスキームが存在することとなり、これに耐えうるプロジェクトを提示できる場合は、非常に魅力的である。一方で、主に応援・共感性といった部分が強調された新規プロジェクトの発掘段階にある個性的なプロジェクトは、プラットフォームのビジネスの対象にならないことが指摘できる。先行研究で指摘されているように、CFの主眼がテストマーケティング機能に移りつつある。この傾向が進むことによって、本来の地理的・社会的制約を超えた遠方からの資金調達という性質が薄れつつあり、そもそものCFプロジェクト開始段階でマーケティング能力の有無や需要予測が求められるようになると、一般的に地方の起業家がCFを利用することそのものが難しくなる可能性が存在する。

(2) CFプラットフォームの専門分化

(1)のCF業務の高度化に同調するかたちで、CFプラットフォームの専門分化という現象がみられる。④で示される、CFのコンサルタントを行うD社へのインタビューでは特に指摘されていた。つまり、寄付型、購入型、投資型というCFの基本類型ごとにCFプラットフォームが業務の主軸を得意分野に集中し始めているということである。これらの現象はCFプラットフォームが顧客（投資者）の利便性を高めるといった点において、囲い込みを図ることが可能となる。しかしながら、基本類型の違いが

²¹ 拙稿（2019）, p.23.

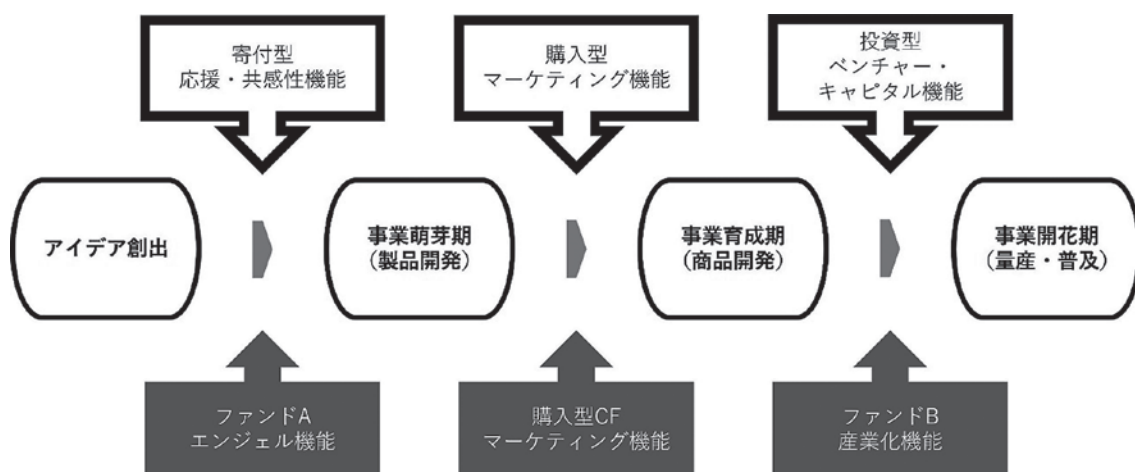
²² 調査時点の2022年。

明確になることにより、投資者の目も肥え、アマチュア的なプロジェクトは淘汰されていくことになる。つまり、前述したように、よりコマースライズされたHPの制作が求められ、このために専門業者の関与が不可欠となっていく。さらにプラットフォーマーの専門分化は、資金調達者のCF活用に対する目的の固定化を促す。購入型においては、テストマーケティングが目的化し、以前のような、夢を追う事業やニッチな商品といった個性的なプロジェクトは理解を得ることが難しく、マス・マーケティング化が起これ、目標金額も高額になっていく可能性がある。そして、手数料収入が中心の利益構造となっているCFプラットフォーマーにとって、目標金額の増加は歓迎すべき方向へ向かっているとみえる。その分、購入型プロジェクトにおける応援・共感性が排除され、返礼品（リワード）という実利的な部分が強調されていく。これがリピーターを生み出すことに繋がり、ファンを増やす効果が生じることになる。このようなファン（潜在顧客）の増加という効果は、CFの利点として以前から指摘されているものの、極端なテストマーケティングの目的化は、資金調達者と投資家の固定化に繋がりがねず、CF本来の役割が矮小化される可能性が指摘できる。

実際に、①のインタビューでは、インタビュー者が同じCFプラットフォームを何度も活用していた。この固定化は、CFプラットフォームと資金調達者との間に、ある種のビジネス上の信頼関係ができるためであり、CFプラットフォーマーの側が資金調達者のニーズに合わせたアクションを起こす要因になっていると思われる。その一つが前項のCFプラットフォーマーによるECサイトの重視であろう。この関係性が強固になればなるほど、これまでにCFを活用していた資金調達者が恩恵を受ける一方で、新規参入の資金調達者はノウハウがない部分を補うことのできる余力のある組織ということになっていく。これが一般的な地域企業の性質と合致しないことが予想され、CFによる地域イノベーションはそもそもの性質が異なるがために難しいという形で帰結してしまう可能性がある。

3.2 CFの変容が地域イノベーションに与える影響

上述したように Agrawal *et al.* (2014) は、CFプラットフォーマーは、その取引量を最大化するために、ユーザーの行動に応じてプラットフォームを状況に応じて変化させ続けていることを指摘している²³。加えて、④のインタビューでは、米国のCFに詳しい本研究のインタビューであるD社代表取締役によると、米国の変化と日本国内の変化には違いがあり、日本国内では独自の変化が起こっているとされる。このような日本独自の変容は国内の地域イノベーションにどのような影響を与えるのであろうか。



(出所：拙稿 (2022), p.19. を基に筆者追記)

図2 フェーズ移行期に求められるファンド機能とCFの変容

²³ Agrawal *et al.* (2014), p.81.

拙稿（2022）では、地域イノベーションの創出には、図2のように事業フェーズの移行期において異なるファンドの必要性を提起した²⁴。本研究から得られる含意として、事業萌芽期から事業育成期へのフェーズ移行期において、マーケティング機能を重視した購入型CFの活用がより一層強化されていることが指摘できる。さらに、日本における変容として、CFプラットフォーマーが、寄付型（応援・共感性）、購入型（マーケティング）、投資型（ベンチャー・キャピタル）といった住みわけがみられるという点である。このようなCFの変容により、購入型CFのビジネスとしての洗練は、資金調達者へのCF「熟練化」を求める。このようなCFの変化は、本来「アイデア」を重視するイノベーションへの支援とは離れていく方向にあるといえよう。購入型CFが地域の中堅企業に集中され、地域にCFビジネスが定着することは、地域にとって一つの大きな前進といえる。しかしながら一方で、CFビジネスへの新規参入を目指す地域の個人事業主や零細企業、あるいはベンチャー企業にとっては、使い勝手が悪い資金調達方法となりかねない。

そこで本稿では、図2で示す筆者らが提示した求められるファンド機能と実際のCFの変容について、その適合性を検討していく。

（1）事業萌芽期から事業育成期への移行フェーズ

本フェーズは、ファンド・マネジメントにおいてマーケティング機能が求められるフェーズである。マーケティング機能は購入型CFの最も顕著な利点が認められるため適合度は高く、特に製造業においては高い効果が期待できる。しかしながら、CFの変容として資金調達者のCF熟練度が求められ、また、プラットフォームの専門分化の進展により、より確実な調達資金額の達成が求められることにより、これまでは本フェーズを活用していた、資金の不足するアイデア創出期に近いプロジェクトは寄付型CFへと流出することが推定される。また、事業開花期に近いプロジェクトでは、本来、投資型CFへ流れることが考えられるが、フェーズがレイターステージに近いため、投資型CFの対象とは見なされない可能性がある。

（2）アイデア創出から事業萌芽期への移行フェーズ

本フェーズは、ファンド・マネジメントにおいてエンジェル機能が求められるフェーズである。アイデア創出の段階に近いため、応援・共感性が求められることから、受け皿として一定数のプロジェクトでは寄付型CFと適合する可能性があるが、実際にどの程度機能するのかについては不透明と言わざるを得ない。特に、返礼品（リワード）が曖昧なこのフェーズでは、返礼品に魅力を感じていた投資家が離れていくことが推定されるために、プロジェクトの理念自体により強い応援・共感性が必要となるため資金調達の達成が難しくなる。このためエンジェルといった機能と寄付型CFが一致する可能性は低いといえる。

（3）事業育成期から事業開花期への移行フェーズ

本フェーズは、ファンド・マネジメントにおいて産業化機能が求められるフェーズである。投資型CFについては、既に拙稿（2020b）においてその効果を疑問視している²⁵。そもそもVC機能は、アイデア段階から一連のコミットメントが必要とされるため、事業開花期への移行時点では対象になり辛い。このため産業化機能との適合性は低く、購入型CFからの受け皿とはなりにくい。

²⁴ 拙稿（2022），pp.18-19.

²⁵ 拙稿（2020b），pp.117-118.

表2 CF 類型の機能とファンド・マネジメント機能との適合性検討

CF の変容 (ビジネスとしての洗練)	(2) 寄付型 応援・共感性機能	(1) 購入型 マーケティング機能	(3) 投資型 VC 機能
適合度	△	○	×
移行フェーズ	アイデア創出 ↓ 事業萌芽期	事業萌芽期 ↓ 事業育成期	事業育成期 ↓ 事業開花期
課題	ミスマッチ	熟練化	機能しにくい
ファンド・マネジメント (求められるファンド機能)	エンジェル機能	マーケティング機能	産業化機能

(出所：筆者作成)

3.3 本章のまとめ

本研究では、CF プラットフォーマーの変容が地域イノベーションに与える影響を検討・考察してきた。インタビュー調査から明らかになったCFの変容とは、CFプロジェクト業務の高度化とCFプラットフォームの専門分化という日本のCFビジネスの洗練である。この変容が直接的な影響を与えることとして、これまで購入型CFを活用していた地域企業が他のCFへと流出する可能性が指摘できる。しかしながら、寄付型CFは返礼品がないため、全ての受け皿とはならない。また投資型CFは、アイデア段階からのコミットメントが必要とされるため、既にレイターステージであるフェーズから新たに参加することは困難である。つまり、購入型CFからあふれ出たプロジェクトの行き場がなく、CFという資金調達方法自体から地域企業が離れていく可能性がある。

一方で、ファンド・マネジメントの考え方から検討すると、CFの変容はマーケティング機能を伴う資金調達方法として、ある程度認知されたといえる。今後も、確立したCFビジネスとして定着していくことが考えられる。しかしながら、地域イノベーションへの中長期的な資金支援という観点からは、寄付型CF、投資型CFが、それぞれエンジェル機能、産業化機能を満たす資金調達方法と判断することは早計である。寄付型CFは、特に日本においては、共感・応援性が強く、純然たるビジネスとしての投資を得ることは難しい。このため、地域企業がCFというものの自体から離れていく可能性がある。

これらの考察を踏まえて、以下に、対応手段を提示したい。

- ① 金融機関と違い基本的に事業者の自由度が高いCFに対して、ある種の規制を設ける（CFはボトムアップ的な特性があるので、あまりそぐわない）
- ② CF事業者（もしくは業務分野として）が細分化していく（大企業版（高額）CF、地域版（少額）CFといったように）
- ③ 地域CFを立ち上げる（より本格化していく。ただし、地域外資金の調達がむつかしくなるのと、テストマーケティングの利点が減じる）
- ④ CFの金融機関化にマネジメント（仕組み）で対応する（やはりファンド・インキュベーション概念の下で事業を仕分けし、適切なファンドを選定する）

それぞれに、メリット・デメリットがあるが、本研究では④のファンド・インキュベーション概念によるファンド・マネジメントの必要性を強調したい。これは地域イノベーションの性質を考慮した時に、中長期のフレームワークとなる仕組み・システムが必要になるためである。今後は、寄付型CF、投資型CFの在り方や様々なファンドの特性等を踏まえ、ファンド・インキュベーション概念の体系化を進めたい。

4. おわりに

海外では、CFの仲介事業者がその取引量を最大化するために、ユーザーの行動に応じてプラットフォームを状況に応じて変化させ続けていることが指摘されていたが²⁶、これが日本国内でも生じていることの一部を、本研究により示すことができた。変化が続く中で地方創生にCFを活用するのであれば、CFの変容、特にCFプラットフォーマーをキャッチアップし地域イノベーション創出に結びつけることが必要になる。一方で、変容を続けるものを方策として中長期的な戦略に内包することに対する、ある種の困難の存在を認識する必要がある。これは、当該方策に対する利用者の費用対効果の側面を、地域経済の実態に見合った形で議論する必要性を暗示することでもある。この意味において、CFを地域イノベーションに活用する際のある種の限界を議論する必要性を提示したい。

本研究は佐賀県における4組織を対象に解釈的な検討を重ねているに過ぎず、他組織や他地域にも同様の調査を行う必要がある。加えて、CFプラットフォーマーの変容を、CF利用者の側から論じているため、本稿の議論は利用者の側から見た変容であり、CFプラットフォーマーの視座によるものではないことから、間接的な指摘にとどまっているという批判ができる。これらを率直に本研究の限界として記すとともに、今後の継続的な研究課題としたい。

参考文献

- Agrawal, A., Catalini, C., Goldfarb, A. (2011) The geography of crowdfunding, *National Bureau of Economic Research*, No.w16820, pp.1-61.
- (2014) Some simple economics of crowdfunding, *Innovation Policy and the Economy*, 14 (1), pp.63-97.
- Belleflamme, P., Lambert, T., Schwienbacher, A. (2014) Crowdfunding: Tapping the right crowd, *Journal of Business Venturing*, 29 (5), pp.585-609.
- , Omrani, N., Peitz, M. (2015) The economics of crowdfunding platforms, *Information Economics and Policy*, 33, pp.11-28.
- Berné-Martínez, J.M., Ortigosa-Blanch, A., Planells-Artigot, E. (2021) A semantic analysis of crowdfunding in the digital press, *Technological Forecasting and Social Change*, 173 (2021), pp.1-9.
- Da Cruz, J. V. (2018) Beyond financing: crowdfunding as an informational mechanism, *Journal of Business Venturing*, 33 (3), pp.371-393
- Greenberg, J., Mollick, E. (2017) Activist choice homophily and the crowdfunding of female founders, *Administrative Science Quarterly*, 62 (2), pp.341-374.
- Hervé, F., and Schwienbacher, M. (2018) Crowdfunding and Innovation, *Journal of Economic Surveys*, 32 (5), pp.1514-1530.
- Junge, L. B., Laursen, I. C., Nielsen, K. R. (2022) Choosing crowdfunding: Why do entrepreneurs choose to engage in crowdfunding?, *Technovation*, 111 (March 2022; 102385), pp.1-10.
- Landström, H., Parhankangas, A., and Mason, C. ed. (2019) *Handbook of Research on Crowdfunding*, Edward Elgar.
- 内田彬浩 (2018) 「クラウドファンディングにおけるプロジェクト設計に関する実証研究」『2018年春季全国研究発表大会要旨集』経営情報学会, pp.104-107.
- 熊田憲・小杉雅俊 (2019) 「地域金融機関によるクラウドファンディングを用いた新規事業支援における組織間連携の利点と課題についての一考察」『地域未来創生センタージャーナル』(5), pp.17-25.
- (2020a) 「クラウドファンディングの現実的な効果に関する検討：地方銀行へのヒアリング調査に基づく考察」『地域未来創生センタージャーナル』(6), pp.5-13.

²⁶ Agrawal et al. (2014), p.81.

- (2020b) 「株式形態の投資型クラウドファンディングを活用した地域イノベーション創出に向けての考察と課題」『人文社会科学論叢』(9), pp.109-119.
- (2021a) 「佐賀県によるクラウドファンディング：地方創生の実現に向けた影響と効果」『人文社会科学論叢』(11), pp.81-94.
- (2021b) 「クラウドファンディングと地域イノベーション：ファンド・インキュベーション概念の探究的考察」『個人金融』16(3), pp.89-100.
- (2022) 「ファンド・インキュベーション概念の発展可能性：クラウドファンディングを用いた商品開発過程の考察」『地域未来創生センタージャーナル』(8), pp.13-20.