

ISSN 2186 – 3989

クラウドファンディングにおける寄付者の
意思決定プロセスに関する研究

五百竹 宏明

Empirical Research on the Decision-making process
of Donors in Crowdfunding

Hiroaki Iotake

北 陸 大 学 紀 要
第52号(2022年3月)抜刷

クラウドファンディングにおける寄付者の 意思決定プロセスに関する研究

五百竹 宏明*

Empirical Research on the Decision-making process
of Donors in Crowdfunding

Hiroaki Iotake*

Received December 15, 2021

Abstract

We conducted an empirical analysis of the donors' decision-making process in crowdfunding. As a result, we found that the target amount, the number of Facebook shares, the existence of Twitter accounts, and the number of project photos are significant factors that determine the donation destination. This is useful information for people and organizations who want to raise money through crowdfunding.

Key Words : donor, decision-making process, crowdfunding, empirical analysis

1 はじめに

2010年7月にNPO法人会計基準が策定・公表されてから11年が経過した。会計基準が策定されて以降、NPO法人に対する社会からの評価は、それ以前に比べて徐々にではあるが確実に高まっているように思われる。

筆者は、NPO法人会計基準が策定されたことを受けて、「NPO法人の会計報告の有用性」というテーマのもと、NPO法人の会計報告と寄付金受領との間にどのような関連性があるかについて調査・分析を行ってきた。五百竹（2012）では、NPO法人の事業費比率と寄付金受領との間に有意な関連性があることなどを発見している。また、馬場・五百竹・石田（2016）では、寄付者はNPO法人のミッションだけでなく、人件費や旅費交通費などの資金使途にも強い関心を持っていることなどを明らかにしている。

ところで、近年、寄付の手法のひとつとしてクラウドファンディングが注目されている。周知のようにクラウドファンディングとは、「crowd」と「funding」を組み合わせた造語であり、多数の人々から資金を調達することである。資金調達者と資金提供者を仲介するクラウドファンディングのインターネット上のサイト運営組織（以下、プラットフォームと記す）数は急増しており、地域限定のプラットフォームを含めるとその数は正確には把握されていないのが実情である。現在では、初期に開始された「寄付型」だけでなく、「株式投資型」のクラウドファンディングも出現するなど、クラウドファンディングによる資金調達手法は多岐にわたっている。

本稿では、寄付型のクラウドファンディングに焦点をあて、寄付者の意思決定プロセスについて調査・分析を行う。詳細は後述するが、本研究においては会計報告の内容（財務情報）が寄付者の意思決定に与える要因については考慮しない。本研究の主要な目的は、寄付者の意思決定における「非財務情報」の要因を明らかにすることにある。次節では、クラウドファンディングの種類と市場規模について概観する。3節では、本研究において参考とした先行研究のレビューを行う。4節では、分析方法と結果およびその解釈を示す。

2 クラウドファンディングの種類と市場規模

佐藤（2018）によれば、クラウドファンディングの種類には、①寄付型、②購入型、③融資型、④ファンド型、⑤株式投資型の5種類があるとされる。ここでは、それぞれの仕組みについて概観する。また、これら5種類の仕組みを図示すれば、図2-1のようになる。

①寄付型

寄付を募るタイプのクラウドファンディングで、一般的な寄付行為と基本的には同じである。寄付なので商品やサービスなどのリターンはない。金銭的な面で、所得税、住民税、法人税などの、いわゆる寄付税制の優遇を受けられるプロジェクトもある。

②購入型

クラウドファンディングのなかで、最もプラットフォームが多いとされる。買い手の立場から見ると「商品購入」、売り手の立場から見ると「商品販売」を、プラットフォームを通じて行っていることになる。例えば、地方の地場の酒造会社が「こういう日本酒を造りたい」とプロジェクト案を掲載して、「こんな日本酒なら飲んでみたい」、「このお酒は、地

球環境に配慮している」、「地元の支えになる」など、それに共感・共鳴した人たちが資金を出し、酒造会社はその資金で製品を造り、出資者に届けるという仕組みである。

③融資型

プロジェクトごとに広く資金を集めて、それを貸し付けるタイプのクラウドファンディングである。金融商品取引法の規制対象であり、「第二種金融商品取引業」の免許が必要となる。融資型は低金利で貸し出しをする既存の金融業との競争を強いられており、現時点での市場規模は小さい。

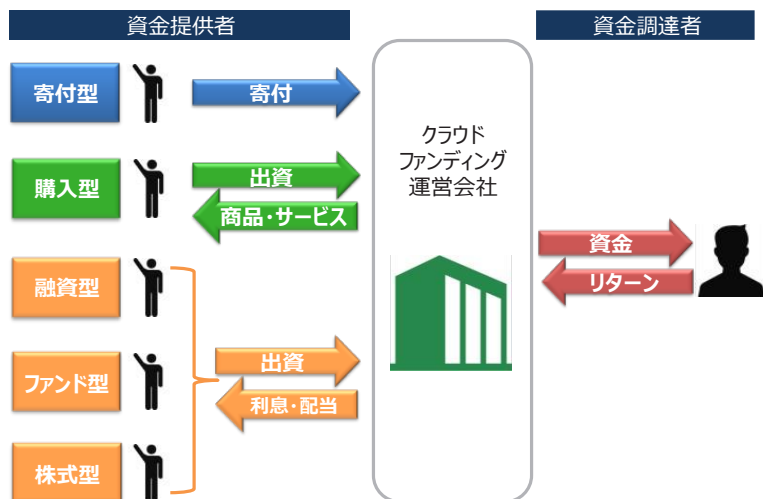
④ファンド型

プロジェクトごとにファンド（基金）として広く資金を募集する形態である。融資型と似ているが、融資型が出資者に利払いをするのに対して、ファンド型は利払いではなく配当を行うという点で異なる。ファンド型も金融商品取引法の規制対象であり、「第二種金融商品取引業」の免許が必要となる。映画制作など、ある程度長い時間と多くの資金が必要となるプロジェクトなどにおいて利用されている。

⑤株式投資型

株式の売買をプラットフォームを通じて行うことによる資金調達法である。株式投資型のサービスを行うプラットフォームは、金融商品取引法の規制対象であり、収支報告の公表が義務づけられるなど透明性が要求されている。IoT 関連、教育、健康、食品、クリーニングなど、多様な業種の企業が資金調達を行っている。

図 2-1 クラウドファンディングの仕組み



出所：筆者作成

ここで、クラウドファンディング特有の「方式」について、追加的な説明をしておく。クラウドファンディングには、①All-or-nothing方式と②All-in方式（または、Keep-it-all方式）と呼ばれる2つの方式がある。

①All-or-nothing方式

All-or-nothing方式とは、資金調達者があらかじめ設定した目標金額を達成できなかった場合には資金のやり取りが発生しない。つまり、クラウドファンディングは不成立となり、それまでに集まった資金は資金提供者に返金されることになる。

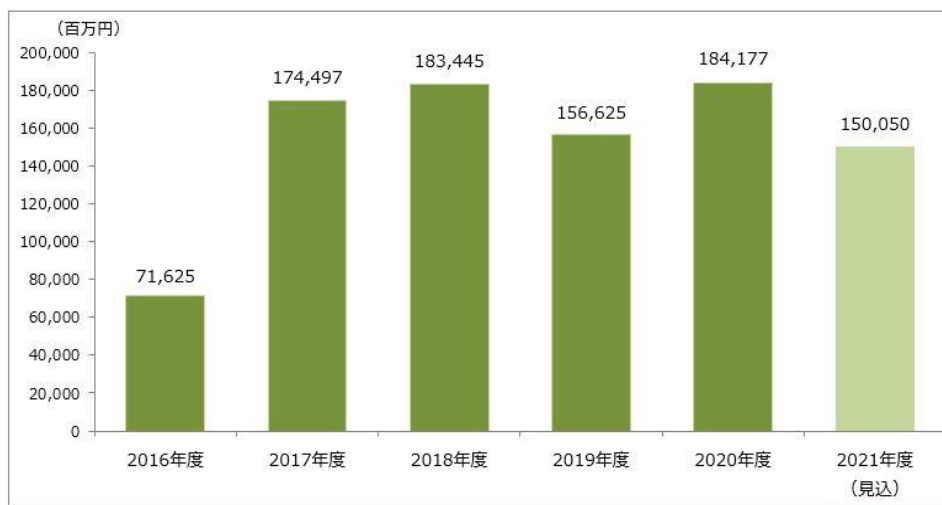
②All-in方式（または、Keep-it-all方式）

All-in方式とは、目標金額の達成可否に関わらず、資金調達の取引が実行される。ただし、All-or-nothing方式に比べてプラットフォームに支払う手数料は高くなる。

どちらの方式を選択するかは、資金調達者が決定できることになっている。正確な統計は存在しないが、一般的にはAll-or-nothing方式がより多く選択されている。

それでは、わが国のクラウドファンディングの市場規模はどれくらいの金額であろうか。図2-2は、クラウドファンディングの市場規模の推移を示したものである。矢野経済研究所（2021）によれば、2020年度のクラウドファンディングの市場規模は1,841億円超となっている。2017年度から市場規模が急増したのは、前述した株式投資型のクラウドファンディングが2017年から本格的にスタートしたことによる。

図2-2 わが国のクラウドファンディングの市場規模



矢野経済研究所調べ

注1. 年間の新規プロジェクト支援額ベース

注2. 2021年度は見込値

注3. 今回より「ファンド型」を「事業投資型」と「不動産型」に分割し、「寄付型」、「購入型」、「貸付型（ソーシャルレンディング）」、「株式型」の6類型を対象とした。但し、ふるさと納税サイトは対象としていない。

出所：矢野経済研究所（2021）

3 先行研究のレビュー

本節では、クラウドファンディングにおける資金提供者の意思決定要因に関する先行研究をレビューする。ここでは、本研究での分析において参考とした Mollick (2014) を取りあげる。

・ データ

米国最大のプラットフォームである Kickstarter において 2009 年から 2012 年 7 月にかけて All-or-nothing 方式で資金調達を行った 48,526 件のプロジェクトを分析対象としている。23,719 件のプロジェクトが目標金額を達成し、達成率は 48.1%である。

・ 分析モデル

下記を変数とするロジスティック回帰分析を用いている。

被説明変数：目標金額達成 1/未達成 0

説明変数：「目標金額(project goal)」、「達成率(funding level)」、
「出資者数(backers)総調達額/出資者数(pledge/backer)」、
「FBF(Facebook friends of founders)」、「カテゴリー(category)」、
「更新回数(updates)」、「コメント(comments)」、
「募集日数(duration)」、「特集されたプロジェクト(featured)」、
「動画(video)」、「表記ミス(spelling error)」

・ 分析結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variables	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Log(goal)	0.23** (0.012)	0.22*** (0.017)	0.19*** (0.010)	0.23*** (0.012)	0.18*** (0.015)	0.19*** (0.010)
Duration	0.99*** (0.001)	0.99*** (0.001)	0.99*** (0.001)	0.99*** (0.001)	0.99*** (0.002)	0.99*** (0.001)
Featured	20.47*** (2.403)	22.13*** (4.548)	17.90*** (2.146)	20.45*** (2.400)	19.77*** (4.134)	17.14*** (2.058)
Video			4.30*** (0.245)		4.27*** (0.389)	4.26*** (0.244)
Quick update			2.73*** (0.109)		2.69*** (0.161)	2.70*** (0.110)
Spelling error				0.36*** (0.041)	0.33*** (0.060)	0.38*** (0.046)
Log(FBF)		2.83*** (0.154)			2.77*** (0.156)	
FBF lower 25%						0.52*** (0.031)
FBF 25%-50%						1.01 (0.052)
FBF 50%-75%						1.46*** (0.072)
FBF top 25%						1.64*** (0.081)
Category controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	291.59*** (61.200)	19.34*** (6.658)	124.12*** (27.563)	296.63*** (62.311)	9.04*** (3.286)	127.01*** (28.519)
Observations	22,651	9,603	22,651	22,651	9,603	22,651
chi2	3021.57	1621.44	4578.38	3059.98	2269.24	4935.20
p	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Pseudo R ²	0.10	0.13	0.15	0.10	0.18	0.16

Exponentiated form.

*** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1.

出所：Mollick (2014)

・分析結果の解釈

1%および5%水準で有意な変数について、列挙すると下記となる。

- (1) 目標金額が少ないほど、達成率は高くなる
- (2) 募集期間は短期間なほど、達成率は高くなる
- (3) Facebook の友だち数が多いほど、達成率は高くなる
- (4) プロジェクトに関する動画を掲載しているほうが、達成率は高くなる
- (5) プロジェクトの内容について更新の頻度が高いほど、達成率は高くなる
- (6) 説明のスペルミスが多いほど、達成率は低くなる

多くの事例データをもとに実証的に結果を示されると説得力がある。特に、募集期間、動画の有無、更新の頻度、スペルミスについては、これからクラウドファンディングで資金を調達しようと考えている者にとっては有益である。Mollick (2014) は、この分析結果をもとに、プロジェクトの品質が資金提供者の意思決定に影響を与えると述べている。

4 意思決定プロセスに関する実証分析

本節では、今回、わが国のクラウドファンディングに関するデータで行った実証分析の結果を説明する。

・データ

2016年1月から2017年6月にかけて Campfire の「ソーシャルグッド」カテゴリーに掲載された 239 件のプロジェクトを対象とする。「ソーシャルグッド」を対象としたのは、前述したクラウドファンディングの種類のうち、リターンが無い（もしくは、ほとんど無い）「寄付型」について分析したいからである。また、プロジェクトを掲載している資金調達者は NPO 法人だけでなく、個人や町内会などの団体も存在している。それらの会計報告は公開されていないので、ここでの分析においては会計報告の情報内容は変数に含めないこととする。

表 4-1 は、分析対象となった「ソーシャルグッド」カテゴリーに属するプロジェクトの統計である。

表 4-1 分析対象プロジェクトの統計

分析対象プロジェクト数	239 件
目標金額に達成したプロジェクト数	143 件
達成率	59.8%
目標金額に達成したプロジェクトの調達金額	1.87 億円
平均募集日数	42 日
平均出資者数	92 人

・分析モデル

下記を変数とするロジスティック回帰分析を行う。分析には Stata14 を用いた。

被説明変数		
sf	達成 1 / 未達成 0	目標金額に達しているか否か
説明変数		
Goal	目標金額	資金調達者が調達したい金額
Fb_Share	Facebook のシェア数	プロジェクトページ内の Facebook シェア数
Fb	Facebook アカウント	Facebook アカウントを持つか否か 1 / 0
Twitter	Twitter アカウント	Twitter アカウントを持つか否か 1 / 0
Duration	募集日数	プロジェクト開始から終わるまでの日数
Report_number	活動報告数	プロジェクトページ内の活動報告数
Video	総動画数	プロジェクトを説明する動画数
Picture	総画像数	プロジェクトを説明する写真数

・分析結果

分析結果は下記の通りである

Logistic regression	Number of obs	=	239
	LR chi2(8)	=	87.73
	Prob > chi2	=	0.0000
Log likelihood = -121.79723	Pseudo R2	=	0.2648

sf	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
log_goal	-2.899083	.4846406	-5.98	0.000	-3.848961	-1.949205
fb_share	.0010703	.000236	4.54	0.000	.0006078	.0015328
fb	.072448	.5325687	0.14	0.892	-.9713674	1.116263
twitter	.9997823	.3339978	2.99	0.003	.3451587	1.654406
duration	.0039992	.0108501	0.37	0.712	-.0172665	.025265
report_num~r	.0185994	.0202963	0.92	0.359	-.0211805	.0583794
video	-.137646	.131203	-1.05	0.294	-.3947991	.1195072
picture	.0438742	.0177871	2.47	0.014	.0090121	.0787364
_cons	14.46712	2.569684	5.63	0.000	9.430631	19.50361

・分析結果の解釈

5%水準で有意な変数は、目標金額、Facebook のシェア数、Twitter アカウントの有無、画像数の 4 つである。Mollick (2014) の結果と対比しながら解釈行くと下記のようなになる。

(1) 目標金額が増加すればするほど、達成率が下がる。Mollick (2014) と同じ傾向が確認できる。つまり、目標金額を大きく設定すると失敗しやすい。クラウドファンディングによる資金調達では「プロジェクトの品質」に見合う適切な目標金額の設定が大切である。

(2) Facebook のシェア数が多いほど、達成率は高くなる。これも先行研究と同じ傾向がみられる。寄付者は Facebook でプロジェクトへの賛同の意思表示をしてくれていると解釈できる。

(3) Mollick (2014) においては無かった変数であるが、Campfire に Twitter のアカウント情報が掲載されているので、今回の分析で変数に入れてみたものである。Twitter においてもプロジェクトの内容を積極的に提供しているほうが達成率は高くなるのがわかる。

(4) 画像数も Mollick (2014) においては無かった変数であるが、動画数との違いを確認したかったので、今回の分析で変数に入れてみた。プロジェクトを紹介した画像数が多いほど達成率は高くなるのがわかった。一方、Mollick (2014) においては有意であった動画数が、今回の分析では有意ではなかった。寄付型のクラウドファンディングにおいて、寄付者は動画までは閲覧しないのかもしれない。

(5) Mollick (2014) において有意であった募集日数と更新の頻度（活動報告数）は、今回の分析において有意ではなかった。このことは、寄付型のクラウドファンディングにおいては、募集日数と更新の頻度は必ずしも目標金額達成の決定的な要因ではないということを示す。先行研究と異なる理由を解釈するのは難しいが、わが国では寄付者の意思決定において資金調達者の社会的信頼度や知名度に依存するところが大きく、更新の頻度（活動報告数）はあまり重要視されていないのかもしれない。

5 おわりに

本稿では、クラウドファンディングにおける寄付者の意思決定プロセスについて実証分析を行った。そこでは、目標金額、Facebook のシェア数、Twitter アカウントの有無、画像数の4つが、寄付者の意思決定に有意に影響を及ぼしていることがわかった。この結果は、寄付型のクラウドファンディングにおいて資金調達をしようと考えている個人や組織に有益であろう。

筆者は、2008年頃から非営利会計や寄付に関心を持ち、実証的な研究に取り組み始めた。その頃から感じていることは、わが国における非営利会計に関するデータベースの少なさである。今回の分析においてもホームページ上の情報をもとに分析データを作成した。この10年余りで以前に比べれば利用可能なデータベースが増えてはきたが、企業会計のそれに比べれば、まだまだ大きな差がある。非営利会計の分野において実証的な研究が増えるにはデータベースの整備が不可欠である。わが国が“真のデジタル社会”になることを願って結びとする。

参考文献

馬場英朗・石田祐・五百竹宏明 (2013) 「非営利組織の財務情報に対する寄付者の選好分析」『ノンプロフィットレビュー』Vol.13 No.1 (日本NPO学会) pp.1-10.

馬場英朗・五百竹宏明・石田祐 (2014) 「NPO法人会計基準における利害関係者の情報ニーズに関する実証研究」『社会関連会計研究』Vol.26 (日本社会関連会計学会) pp.27-39.

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014) “Crowdfunding: Tapping the right crowd” *Journal of business venturing*, 29(5), pp.585-609.

五百竹宏明 (2012) 「NPO 法人の会計情報と寄付金に関する実証分析ー広島県の NPO 法人を対象としたパイロットテストー」『非営利法人研究学会誌』Vol.14 (非営利法人研究会) pp.59-67.

五百竹宏明 (2012) 「非営利会計研究における実証分析の意義」『公益・一般法人』No.816 (全国公益法人協会) p.1.

五百竹宏明・毛利愛美 (2012) 「NPO 法人の資金調達と会計情報の関連性ー広島県の NPO 財務データをもとにー」『経営情報学部論集』第 4 号 (県立広島大学) pp.107-115.

石黒格編 (2017) 『Stata による社会調査データの分析』(北大路書房).

Mollick, E. (2014) “The dynamics of crowdfunding: An exploratory study” *Journal of business venturing*, 29(1),pp. 1-16.

中山亮太郎 (2017) 『クラウドファンディング革命』(PHP 研究所).

NPO 法人会計基準協会 (2018) 『NPO 法人会計基準 [完全収録版 第 3 版]』(八月書館).

佐藤公信 (2018) 『クラウドファンディング 2.0』(日本文芸社).

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ー実証的研究と日米比較ー」『赤門マネジメント・レビュー』17 巻 6 号 (グローバルビジネスリサーチセンター) pp.209-222.

URL

矢野経済研究所 (2021) https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2727 (2021 年 12 月 14 日最終アクセス)