

Gábossy Ákos

Újabb irányzatok a közösségi finanszírozásban

ÖSSZEFOGLALÓ: A népszerű online crowdfunding-platformokon zajló pénzakvizíciós kampányok megállíthatatlan expanzióban vannak, a jelenség egyre többeket ér el, a szektor évente megduplázza forgalmát. A közösségi finanszírozás a fintech egyik legdinamikusabban növekvő szegmense, ugyanakkor a tudományos világ jogos szkepticizmussal viszonyul az eredeti modell fenntarthatóságához és működési hátteréhez. A bankok pozícióját egyelőre védi a törvényi és szabályozási háttér, a digitálisan fejlett felhasználók azonban pénzügyeik intézése során is keresik a pénztárcakímélő és kényelmes megoldásokat. Egyes becslések szerint a fintech-szektor előretörése okán a bankok bevételei közel 20 százalékkal csökkenhetnek 2023-ig, tíz éven belül pedig az alkalmazottak egyharmada veszítheti el munkáját. A tőkebefektetési alapú közösségi finanszírozási modell a hagyományos vállalat- és projektfinanszírozási technikák alternatívájává válhat. Az internetes tőkeakvizíciós platformok közösségformáló ereje erős, az egyes kampányok marketingkommunikációs célokat is szolgálhatnak.¹

KULCSSZAVAK: közösségi finanszírozás, crowdfunding, tőkeakvizíció, kockázati tőke, pénzügyi innováció, startup-finanszírozás

JEL-KÓDOK: G19, G24, G31, G32, F36, O16

Napjainkban az innovatív vállalkozási ötletek életképes tőkeszerzési alternatívájává vált a közösségi finanszírozás (Schwienbacher Larralde, 2010, 2. oldal). Az innováció, a vállalkozások növekedési szükséglete, a technológiai fejlettség és a tömegek demokratizálódó tőkepiaci szerepe új típusú finanszírozási formák megjelenését tette lehetővé, amelyekben a forrásjuttató – támogató vagy befektető – a platformon keresztül megvalósuló forrásallokáció során társadalmi haszonszerzésre is törekszik (Kuti – Madarász, 2014).

Egy általános elméleti bevezetés után a jelen tanulmány a befektetésalapú, megtérülésfókuszú közösségi finanszírozási modellt mutatja be. E korszerű befektetési forma az Egyesült Államokon kívül is a hagyományos tőkeakvizíciós lehetőségek versenyképes és biztonságos

alternatívájává válhat a közeljövőben. Az írás kiinduló hipotézise, hogy átalakulóban van az eredeti közösségi finanszírozási üzleti modell, az utóbbi időben ugyanis előtérbe kerültek a – szigorú értelemben vett – nyereségorientált és hosszú távon fenntartható kezdeményezések, amelyekben belül – az ötlet/projektgazda forráshoz segítségén túlmenően – a befektető bankszerű kiszolgálása is releváns szempont. Az úgynevezett fintech-szektor² térnyerésére már a tradicionális bankszektor is felfigyelt, a technológiai alapon működő – jellemzően internetes – pénzügyi cégek sorra optimalizálják a banki folyamatokat.

A hazai szakirodalom – feltételezhetően a kontinentális Európában hiányzó sikeres platformok miatt – még nem igazán foglalkozott mélységében a közösségi finanszírozással. Üdítő kivétel ugyanakkor *Kuti Mónika* és *Madarász Gábor* szerzőpáros 2014-ben megje-

Levelezési e-cím: akos.gabossy@outlook.com

lent írása, amely átfogó képet nyújt a jelenség alaptípusairól, illetve fő hajtóerőről. (Kuti – Madarász, 2014) *Bethlendi András és Végh Richárd* szintén 2014-ben megjelent publikációja bemutatja a legsikeresebb platformokat, illetve elemzi az iparág szabályozási hátterét és szükségességét néhány kiemelt országban. (Bethlendi – Végh, 2014) Ez az írás a Kuti – Madarász-cikk elméleti hátterét veszi alapul. A téma aktualitására utal, hogy az iparági szereplők beszámolóit alapján készített jelentés szerint, amíg 2012-ben a közösségi finanszírozási platformok együttesen 2,7 milliárd dollárt közvetítettek, addig ez az (auditált) érték 2015-ben már meghaladhatta a 34 milliárd dollárt, tartva ezzel a megközelítőleg 100 százalékos éves növekedési ütemet (Massolution LLC, 2015).

ELMÉLETI HÁTTER, A KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS BEMUTATÁSA

A globalizáció, valamint az internet terjedése fokozatosan megteremtette az önszerveződő hálózatok rendszerét, ahol a munkavégzés megosztási elveken valósul meg, az igazi értéket pedig az információhoz való hozzáférés képezi. Az internet hadászati, kommunikációs, majd szórakoztató célzatú alkalmazása után törvényszerű volt, hogy a pénzügyi és kereskedelmi szektort is előbb-utóbb elérje a hálózati fejlesztésekben rejlő potenciál. *Evans és Wurster* szervezetelméleti megközelítése alapján a tartalmas kommunikáció elsősorban néhány, a hierarchikus rendszerben egymáshoz közel álló – szereplő között zajlódhat, míg a széles körű tájékoztatás elsősorban a szervezeti piramis indirekt csatornáin keresztül megy végbe. Következtetések alapján néhány új üzlet profitálni fog a hálózati alapon működő gazdasági modellekből, a jövőben mérvadó értéknek a bizalom és az üzleti hírnév fog számítani. (Evans – Wurster, 1997) A felhasz-

nálók, vevők és eladók szerepe összemosódik, és létrejön a szimmetrikus információáramlás (Nemeslaki András, 2004). Ehhez társul a jellemzően a 2000-es évek elejétől indult intenzív, technológiavezérelt innovációs hullám, amely folyamat a látens fogyasztói igények új, magasabb minőségi szinten történő kielégítését tette lehetővé. Az innováció fogalmát *Schumpeter* 1939-ben vezette be a közgazdaságtanba, azóta annak ellenére képezi minden új innovációs elmélet alapját, hogy eredetileg termelővállalatokra vonatkozott. A közösségi finanszírozás olyan komplex termék, innovációs megoldás, amelyben a műszaki fejlesztés segítségével a technológia és a piac együtt fejlődik, az eredmény a piac összes szereplője számára magas újdonságérték. A még mindig korai fejlettségi szakaszukat élő internetes vállalatok felismerték az újszerű pénzügyi megoldások iránti fogyasztói fogékonyságot, a kényelmes és korábbi tapasztalatok közé beilleszthető, felhasználók által érthető/kipróbálható technológiai megoldásokat pedig – egy relatíve gyors fejlesztési életpályát követően – hozzárendelték. Az internetes technológiák sajátossága ugyanakkor az, hogy viszonylag könnyen másolhatók. Ezen túlmenően a cégek profittermelő képessége is jellemzően a későbbi/érett működési szakaszban nyer bizonyítást (Chikán, 2005). A vállalatok által megszerezhető piaci előny csak korlátozott, igazi monopolhelyzetbe leginkább még senki tudott kerülni a szóban forgó piacon. A piacvezetők is leginkább csak marketingkommunikációs erejüket használják ki, mintsem egyedi és titkos technológiai megoldásaikra támaszkodnak.

Az interneten keresztül megvalósuló interaktív pénzügyűjtési akciók emelkedő népszerűsége mindazonáltal vitathatatlan. A kockázati és magántőkealapok, valamint egyéb releváns iparági szereplők 2010 után több mint 50 milliárd dollárt fektetettek közel 2500 fintech-cégbe. Olyan cégekről van szó, amelyek innovatív megoldásaiknak köszönhetően újra-

gondolták többek között a háztartások megtakarítási, hitelfelvételi, biztosítási, valamint pénztranzakciós szokásait (Accenture, 2016).

A médiaérdeklődésének, valamint a közismert web 2.0 alkalmazások promóciójának köszönhetően az interneten zajló kisebb-nagyobb pénzgyűjtési kampányok robbanásszerű expanzióban vannak. Ugyanakkor az eredeti modell fenntarthatóságával és működési hátterével kapcsolatban több érintettben is erős aggályok vetődtek fel (Burtch, Ghose – Watal, 2013, 16. oldal). Válaszul a piac dinamikus növekedésére, valamint a tudományos és gyakorlati jellegű tapasztalatokra és kritikákra született meg az USA-ban az Obama-kabinet által elfogadott Jumpstart Our Business Startups-törvény (JOBS Act), amely elsősorban a tőkebefektetési alapú üzleti modell biztonságos működési hátterét kívánja rögzíteni.

A közösségi finanszírozás (angolul: *crowdfunding*) az a tőkeakvizíciós folyamat, amelyben egy magánszemély, egy projekt vagy egy vállalkozás nagyszámú érdeklődőtől/befektetőtől – morális okokból, szavazati jogokért, vagy (im)materiális javakért cserébe – jut kisebb összegű forrásokhoz, jellemzően az interneten keresztül (Oxford Dictionary). Feltételezések szerint a kifejezés az első Obama-kampány során bevezetett *crowdsourcing* szóból ered.

Ennek a tevékenységnek az a lényege, hogy az interneten keresztül szerveződött kooperatív csoportok a közösség erejét felhasználva dolgoznak ki egy-egy projektet, együtt és összedolgozva vesznek részt valamely értéktelítő folyamatban (például kreatív tervezés, művészeti alkotás, jótékonyosság stb.).

A crowdfunding esetében tipikusan olyan kezdeményezésekről van szó, amelyek informális finanszírozását korábban – az intézményes befektetők helyett – barátok és családtagok oldották meg (Vargas, 2011, 2. oldal). A kockázatitőke-társaságok, üzleti angyalok és bankok által kidolgozott üzletitervelemző és minősítési folyamatokon ezen elő-

élet nélküli projektek (a bennük rejlő óriási kockázat és kiszámíthatatlanság miatt) nem mentek át. Ráadásul gyakran olyan nonprofit és kulturális jellegű elgondolásokról van szó, amelyek inkább tartoznak a mecenatúra vagy az adományozás kategóriájába. Az interneten a 2000-es évek eleje óta egyre népszerűbb közösségi oldalak sikere automatikusan hozta magával, hogy a virális alapon terjedő (internetes tartalom gyakori megosztások kapcsán történő gyors terjedése), alulról építkező kezdeményezések pénzügyi és erkölcsi támogatását a „sok kicsi, sokra megy” elve szerint, megfelelő technológiai megoldások bevezetésével meg lehet valósítani. A piac sajátosságát mutatja, hogy az eladó és vevő szerepét is a nézőpont alapján lehet meghatározni. Amíg ugyanis a platform a képviseli a kínálati oldalt, addig a kereslet részét képezi a projektgazda és az egyszerű felhasználó/kisbefektető is. A klasszikus bankrendszer nyújtotta szolgáltatásokkal szemben, a közösségi finanszírozás terjedésének hajtóerői – elsősorban felhasználói/befektetői szempontból – az alábbiak szerint foglalható össze (Drew Hendricks, 2014):

- kényelmes és könnyen elérhető az ügylet mindkét oldalán szereplők számára;
- a tömeg ereje legitimálja az ötletet, illetve alátámasztja a piaci igényt;
- csökken a befektetői kockázat, így a projektgazda sem kezd el pénz nélkül fejleszteni/beruházni;
- azonnali visszacsatolást kapnak az érintettek, az internet lehetővé teszi a gyors kommunikációt;
- hatékony marketingeszköz, a spontán megosztásokon alapul terjesztés messze a leghatékonyabb promóciós hatás.

Technológiai szempontból ráadásul minden adott volt, hogy a közösségi elven működő, már kipróbált és a fogyasztók által megszokott műveleteket átültessék a fejlesztők olyan pénzközpontú platformokba, amelyek képesek a tradicionális pénzügyi termékeket a laikusok-

hoz is közelebb vinni és számukra érthetőbbé tenni. Fontos megjegyezni, hogy új finanszírozási megoldások nem születtek, szervezeti innovációról sincs szó. Csupán olyan közvetítő weboldalak jöttek létre, amelyek leginkább meglévő pénzügyi termékeket közvetítenek új csatornákon keresztül a magasabb kockázattűrő képességgel (és magasabb hozamelvárással) rendelkező piaci szereplők számára. A rossz hitelminősítéssel rendelkező cégek nagyobb valószínűséggel vesznek igénybe közösségi finanszírozási megoldásokat. A minimális biztosítéki háttérrel rendelkező induló cégek számára a banki termékek kevésbé elérhetők. Pénzügyi válságok idején a banki aktivitás jellemzően lanyhul. A közösségi finanszírozás ilyenkor primer tőkeakvizíciós lehetőséggé lép elő (Daniel Blaseg – Michael Koetter, 2015).

A következőkben a jelenleg ismert négy crowdfunding-alapmodell kerül bemutatásra, időbeli elterjedésük szerint (Mollick, 2014, 3. oldal).

Közgazdasági szempontból talán legkevésbé érdekes a filantróp modell, amelyben a közösség különféle jótékonyági kezdeményezéseket támogat, mindenfajta pénzügyi érdek nélkül. Egyszerű donációról van szó. A világ valamelyik pontján segítségre szorul egy egyén vagy egy csoport, a közösség pedig a segítségére siet és humanitárius elvek alapján patronálja őt vagy őket. E modell talán legismertebb megnyilvánulási formája elszegényedő, harmadik világbeli emberek hétköznapi megélhetését elősegítő (jellemzően) mezőgazdasági kezdeményezéseinek támogatása.

A kölcsönmodell (*peer-to-peer lending*) lényege ezzel szemben az, hogy magánszemélyek bizonyos elvek alapján meghatározott kamatért cserébe hitelt adnak másoknak, akik azt meghatározott ütemezés szerint visszafizetik. Tekintettel arra, hogy ezen üzleti tranzakciókban a biztosíték nem kellően kidolgozott, gyakran itt is megjelenik a patronázs jelleg. A filantróp modelltól eltérően e platformok

célközönsége nem a fejlődő, hanem elsősorban a nyugati világ, a felhasználók gyakran gépjármű vagy hobbi eszköz megvásárlása céljából kérnek kölcsönt. A szolgáltatás leginkább a hitelkártyák, illetve kisebb személyi jellegű banki kölcsönök helyettesítő termékekének tekinthető. A konvencionális banki működéssel szemben az internetes kölcsönmodell előnyei a következőkben foglalhatók össze (Alistair Milne – Paul Parboteeah, 2016):

- alacsony díjak mellett a kölcsönnyújtó magasabb hozamszintet képes elérni, mintha például banki betétbe fektetné a pénzt;
- a hitelvizsgálat gyakran engedékenyebb, így banki szempontból nem hitelképes személyek is képesek pénzhez jutni;
- a tranzakciók során társadalmi értékremlés valósulhat meg, miközben a folyamatnak vannak személyes elemei;
- a technológiai innováció javítja az ügyintézés minőségét és sebességét, a kölcsönnyújtó és a kedvezményezett egyaránt kényelmesebb szolgáltatásban részesül.

A jutalomalapú modell vált eddig a legismertebb közösségi finanszírozási formává, mert e kezdeményezések nyomán valóban látványos és jól kommunikálható projektek valósultak meg. Ebben a verzióban a támogatók valamilyen materiális vagy immateriális fizetségben részesülnek a pénzükért cserébe. Gyakran hívják őket korai vagy elővásárlóknak, mert a termékeket (a prototípus fázisában) még a valódi piacra lépés előtt megveszik, és ezzel támogatják a termékfejlesztést és a piaci bevezetést. A forradalmárnak számító kockstarter nevű weboldal közvetítésében – e logika alapján – nagyszámú internetes fejlesztés, találmány, számítógépes játék, technológiai újítás és kulturális-művészeti alkotás talált támogatók millióira. Ezen platformok további térhódításától leginkább a kockázattőke-társaságok tarthatnak, illetve a kisebb, fedezetalapú vállalati hiteltermékek piaca is

csorbulhat. Azon túl, hogy a projektgazdának nem kell üzletrészt kiadnia a működés beindításához, a modell egyik legnagyobb versenyelőnye a konvencionális banki termékekkel szemben, hogy a finanszírozás jellemzően bizalmi (és nem fedezeti) alapon valósul meg. Az ilyen platformok legnagyobb biztosítéki eszköze a publicitás.

A modell hatékonyságát jellemzi, hogy a kutatások szerint egy sikeres tőkegyűjtési kampány nagy valószínűséggel újabb befektetésekhez fog vezetni. Egy 75 000 dolláros kampány esetén közel 40 százalék a valószínűsége annak, hogy a céltársaság még egy tőkeinjekciót kap, amikor eléri a marginális hatékonysági szintet, vagyis innentől kezdve minden egyes további dollár kisebb arányban vonz újabb befektetőt. Ezen túlmenően a sikeres kampány képes jelentős publicitást generálni, illetve az érintettek nagy valószínűséggel találnak elhivatott munkavállalókat, kötnek előnyös üzleti megállapodásokat, valamint építenek ki stabil vásárlói bázist (Venkat Kuppuswamy – Kathy Roth, 2016).

A klasszikus tőkebefektetési modell a korábban ismertetett három konstrukciótól abban különbözik, hogy szigorúan üzleti alapon nyugszik, a befektetők érdekei megfelelő módon vannak képviselve, az elvárt hozamok pedig az egyes projektek/vállalkozások kockázatának függvényében változnak. Az alapító tőkére tesz szert, míg a befektető üzletrészt és azzal járó szavazati jogot kap. Ha a projektgazda a jövőbeli árbevételéből ajánl fel bizonyos százalékot a befektetőknek, akkor royalty alapú modellről beszélünk. Ezek a modellek magasabb szintű szakmai hozzáértést, valamint megfelelő törvényi szabályozást követelnek meg. Az USA-ban akkreditált befektetőnek kell lenni ahhoz, hogy egy magánszemély (kockázatos, viszont magasabb hozammal kecsegtető) kezdeti részvénykibocsátásokban (IPO – Initial Private Offering) részt vehessen. Többek között e korlát lazítását hivatott

feloldani az USA-ban a JOBS-törvény, amely a bürokratikus akadályok csökkentésével jelentősen bővíti a startupcégek forrásbevonási lehetőségeit, és egyszerűbbé teszi útjukat a tőzsdére is. Ez a modell elsősorban a nagyobb vállalati hitelek és kötvények piacán hozhat átrendeződést, továbbá – a kockázatitőke-társágokhoz képest – jelentősen alacsonyabb hozamelvárással működő magántőke-befektetési alapok is versenytársat kapnak.

A HAGYOMÁNYOS MODELLEK KRITIKÁJA

Mivel egyes crowdfunding-weboldalak közel tíz éves múltra tekintenek vissza, ezért mára sok működési tapasztalat gyűlt össze a témáról. Az üzleti modellt sok szakmai és tudományos kritika érte. Talán a legtöbb érintettet foglalkoztató kérdés a finanszírozói érdekvédelem. Igen kevés iparági véleményformálóban tudatosul, hogy a crowdfunding-platformok működése szempontjából a finanszírozó legalább annyira fontos szereplő, mint az alapító ötletgazda. Ha a weboldal nem képes garantálni, hogy az adományozó pénze jó helyre kerül és a kedvezményezett kizárólag a meghatározott célra tudja felhasználni a forrást, akkor a fenntarthatóság megkérdőjeleződik. Egy 2012-ben publikált tanulmányban 471 sikeres pénzgyűjtést lefolytató kickstarter projektet vizsgáltak. Érdekes, hogy a teljes sokaságból összesen 381 projektnek lett kézzelfogható eredménye a kutatók által meghatározott időpont előtt. A 381 lezárt és vizsgálható projektindításból 14 olyan kezdeményezés volt, amely csalásnak minősíthető, vagyis a projektgazda eltűnt vagy nem tudott elszámolni az összegyűjtött pénzzel (Mollick, 2014, 11. oldal). A kickstarter saját jelentése alapján elhanyagolható a regisztrált csalások, illetve csalási kísérletek száma, ami egy félig nonprofitnak kezelhető kezdeményezéstől figyelemre méltó, ugyanakkor egy bankhoz hasonlítva sok kérdést vethet fel.

Szintén idekapcsolódik, hogy a korábban említett vizsgálatban szereplő projektek kevesebb, mint egyharmada tudott időben teljesíteni, vagyis a vállalt határidőben terméket előállítani. Világosan látszik, hogy hiába veszik nagyon komolyan az elköteleződést az ötletgazdák/vállalkozók, gyakran szakmai és szervezési problémákba ütköznek a megvalósítás során. A projektindítás sikere sokak szerint inkább előadói képességeken és a szerencsén múlik, mintsem valódi vállalkozói és szakmaspecifikus tudáson. Az alapító nem megy keresztül a szokásos vállalkozói, alkotói és előkészítői folyamaton, egy jó videós prezentáció után az ölébe hullik a pénz, amivel nem tud adekvát módon gazdálkodni/elszámolni. E logikai analógiától tér el az a vélemény, amely szerint a projektindításnak keresletformáló ereje van, így sokan tudatosan kezelik ezeket az oldalakat marketingeszközként, egy új professzionális szolgáltatás/termék piaci bevezetésének első állomásaként. A klasszikus tőkebefektetések során a finanszírozó egyik legfontosabb ismérve, hogy a szükséges pénzen kívül kapcsolati és tudástőkével is ellátja a partnerét. A közösségi finanszírozásban megjelenő nagyszámú befektető miatt bizalmas, intim viszony kialakulása gyakorlatilag lehetetlen, ez az együttműködés meglehetősen személytelen.

Érdekes észrevétel továbbá, hogy a hagyományos modellekben a kedvezményezett által kockáztatott saját pénzügyi tőke mértéke nem szabályozható, így az ötletgazda, projektindító elsősorban mások pénzét használja, a saját idején kívül nem kockáztat mást. Szintén jogos kritikai megjegyzés a hagyományos crowdfunding-oldalak működésével kapcsolatban, hogy – a korlátlan nyilvánosság miatt – az innovatív és bizalmas üzleti/technológiai megoldásokat felvonultató projektek nem mernek online forrásbevonásba kezdeni (Caldbeck, 2013). A facebook, a twitter és más népszerű közösségi oldalak ugyanakkor

hiteltelenné tehetnek egy-egy kampányt, mert a bulvárszagú tőkeakvizíció elijesztheti a komoly szándékú és hosszú távon gondolkodó befektetőket. Végül talán a legerősebb kritika a hagyományos modellel kapcsolatban, hogy a közösségi finanszírozás is egyfajta divattá vált, így nem a reális kereslet-kínálat alakítja a – futószalagon keletkező – ötletek megvalósulását. Veszélyes pénzügyi buborék van kialakulóban a szegmensben, ami lehetővé teszi, hogy emberek hozzáértés nélkül fektessenek be projektekbe, és ezáltal érdemtelenül támogassanak pénzügyileg másokat (Dupree, 2013). A rendszert jól ismerők ráadásul képesek az egyes kampányok üzletszerű manipulálására, a már több sikeres kampányindításon túljutott cégek képesek jól időzített, saját forrásból biztosított tőkebefektetéssel gyorsítani a folyamatokat, így tudatosan generált hamis népszerűséggel erősíteni a projektek víruszerű terjedését.

A TŐKEBEFEKTETÉSI ALAPÚ KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁSI MODELL

Válaszul az előző bekezdésben részletezett kritikus hangvételű észrevételekre – a Massolution által publikált éves közösségi finanszírozási jelentés szerint –, a négy általános platform közül a tőkebefektetési alapú crowdfunding-oldalak generálják a leggyorsabb növekedési ütemet. A 2007 és 2011 közötti időszakban 114 százalék volt az indított kampányok számának átlagos éves növekedési üteme (CAGR) (Massolution LLC. 2012, 17. oldal). A megfelelő globális törvényi háttér megteremtése után ez az üzleti modell a bankokkal és egyéb intézményes befektetőkkel is képes felvenni a versenyt. Gyakorlatilag megszűnnek a fizikai távolsági korlátok, a befektetők és a projektgazdák egyaránt globális keretekben gondolkodhatnak (Wingerden – Ryan, 2011, 54. oldal) A közösségi értékteremtésnek köszön-

hetően számtalan felismerést és koncepciót integrálnak az egyes projektekben. Nem utolsó sorban olyan szereplők is befektethetnek startupvállalkozásokba, akiknek korábban erre nem volt lehetőségük (Almerico, 2013).

A tőkebefektetési modell sok tekintetben eltér a három alapmodelltől. Az oldal a legtöbb esetben garantál egyfajta projektelőszűrést, szakmai előrevíziót. Ezután következik csak a tőkeallokációs folyamat, amely a mindent vagy semmit elve alapján zajlik: vagy sikerül az előirányzott összeget meghatározott időn belül bevonni, vagy nem valósul meg a projekt az oldal közreműködésével, és az összegyűjtött pénz visszakerül a befektetőkhez. Ezután következik a beruházási/kivitelezési időszak, amelynek során jobb esetben végig tájékoztatják a tulajdonosokat, ennek révén egyfajta interaktív kommunikáció valósul meg. Végül a folyamatot az üzemeltetési időszak zárja, amikor megindul a tulajdonosi kör átrendeződése: professzionális menedzsment vezeti a céget, egy ötletből pedig nyereségtermelő vállalati működés alakul ki (Collins – Pierrakis, 2012). A befektetők érdekképviselete az ismertetett modellben többféleképpen valósulhat meg. Optimális esetben (virtuális) közgyűlésen befolyásolhatják a vállalat működését, teljes jogú tulajdonosként vehetnek részt a működésben. Fontos megjegyezni, hogy ugyan nagyon ritka, de e tőkebefektetési modell egy változataként értelmezhető a *royalty* alapú crowdfunding-modell, amelyben a szellemi termékből származó intellektuálisroyalty-bevételekből részesül a befektető, aki ezáltal más szemléletű és más érdekű érintettjévé válik az adott projektnek (The World Bank, 2013, 20. oldal).

Az Európai Unió által készített 2016. évi tanulmány elismeri, hogy a közösségi finanszírozás volumene egyelőre kicsi, ugyanakkor – a kvv-szektor, a startup- és tőzsdén nem jegyzett induló kis cégeket érintő – növekedés és munkahelyteremtés szempontjából jelentős potenciált hordoz magában a szektor. Az

elemzés kitér az esetleges veszélyekre, amelyek szabályozási felelőssége az érintett országoké (European Commission, 2016):

- a befektetők elvesztik a pénzüket, esetleg nem realizálják az elvárt hozamot, illetve – másodlagos piac hiányában – kiszállási lehetőségeik is korlátozottak;
- a következő körös befektetések során jelentős részvényhígulás valósulhat meg;
- az információk szűkössége miatt nem lehetséges korrekt árazás, gyakran hiányzik a megfelelő szakmai kontroll és előszűrés is;
- a vállalkozó, a befektetők és a közvetítő platform érdekei gyakran eltérnek egymástól;
- a platform fizetésektelensége esetén a szolgáltatásnyújtás minősége romlik, a szükséges pénzügyi garanciák általában hiányoznak a közösségi finanszírozást üzemeltető cégek részéről;
- a csalás veszélye is fennáll, mind a vállalkozó, mind a befektető rossz szándéka alááshatja a platformot üzemeltetők reputációját.

A tőkebefektetési modellek jövőjét minden bizonnyal az ingatlanalapokhoz hasonló kezdeményezések jelenthetik (Rudarakanchana, 2013), amely platformok természetüknél fogva hatékonyabban tudják kezelni az említett kockázatokat. Az ingatlanbefektetési platformok relatíve biztonságosak, könnyen ellenőrizhetők, üzemeltetésük nem igényel elmélyült szaktudást, ráadásul stabil üzleti tervvel lehet a megtérülésüket alátámasztani. Az interneten már több hasonló, adott esetben projektfinanszírozási alapokon nyugvó szolgáltatást kínáló platform működik. Ezek többsége ugyanakkor továbbra is befektetési engedélyhez kötött, illetve a finanszírozást igénylő projektek földrajzi szempontból is elsősorban a nyugati országok területére korlátozódnak.

Szintén prognosztizálható, hogy elindul a piaci konszolidáció, és – a magas fokú üzleti potenciál miatt – elsősorban e tőkebefektetési alapú oldalak esetében felvásárlási hullám

kezdődik. Egy-egy startupcégnek nem elegendő néhány tízezer dolláros tőkeinjekció, így az is valószínű trend, hogy az üzletrészalapú modellnek köszönhetően akár millió dolláros nagyságrendű tőkebefektetések is megvalósulhatnak a virtuális térben. Szintén egyfajta elmozdulást hivatott előre jelezni az, a már több konferencián is elhangzott dilemma, amely szerint a kickstarter és legfőbb konkurensa, az indiegogo³ nevű weboldal is megteremti a tőkebefektetési alapon működő pénzkavizáció lehetőségét (Sawers, 2014). A legjelentősebb innováció ugyanakkor olyan platform piacra lépésétől várható, amely bankszerű működéssel képes nagybefektetői szinten gondolkozva több tízmillió dolláros beruházásokhoz pénzt összegyűjteni. Ebben az esetben nem elsődleges szempont az innováció. A magas tőkeszükséglet miatt e vállalkozások stabil likviditása és pozitív cashflow-termelési képessége, valamint az adekvát biztosítéki háttér felülkerekedik a hagyományos crowdfunding-oldalak által kínált szempontokon. Ezek a vállalkozások rövid időn belül teljes értékű pénzintézetekké válhatnak. Elsődleges céljuk a (kis)befektetők pénzének sikeres közvetítése, a jutalékokból, árfolyamnyereségből és saját tőkebefektetéseikből megvalósuló nyereséges üzemeltetési háttér megteremtése. A megvalósuló projektfinanszírozási jellegű nagyberuházások professzionális üzemeltetők vállán nyugszanak, nemzetközi ügyvédi irodák, könyvvizsgáló cégek marketing- és műszaki tanácsadók segítik az előkészítés időszakában, majd a működés során a vállalkozásokat.

JÖVŐBELI KILÁTÁSOK, VÁRHATÓ PIACI TRENDK

A megjelenése óta eltelt rövid idő ellenére máris átalakulóban van az interneten keresztül szerveződő közösségi finanszírozási piac. Folyamatosan új szereplők, hibrid üzleti mo-

dellek jelentek és jelennek meg. Az eddig közétett külföldi publikációk biztató kilátásokat jeleznek előre. A közösségi finanszírozáson belül is elsősorban az üzleti alapon működő *peer-to-peer* kölcsönnyújtó, illetve a tőkebefektetési alapon működő platformok további gyors terjedése várható. A jutalmazó rendszer szerint működő modellről sok jogos kritikát mondtak a szakemberek. E crowdfunding-divathullám várhatóan a másik két-három platform sikerével azonos ütemben fog leértékelődni.

Technológiai szempontból az egymással versengő platformok közül a leghitelesebb és leginkább felhasználóbarát kezelőfelülettel működő cégek fognak talpon maradni. Szintén fontos kihívás, hogy a befektetőknek a kilépési lehetőségét megkönnyítve, az adott platformon keresztül valósulhasson meg egyfajta részvénykereskedelmi/közvetítői tevékenység. A közeljövőben várható, hogy az egyes platformok tematikus rendszerek szerint fognak elkülönülni egymástól, megteremtve ezáltal azt a lehetőséget, hogy a szigorúan üzleti alapú vállalkozások ne szerepeljenek egy listában művészeti és kevésbé profitábilis projektekkel. A digitális forradalomnak betudhatóan a pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó applikációk sorban hódítják meg a felhasználókat, rugalmas működési modelljük segítségével hatékonyabban követik a piaci folyamatokat, mint a tradicionális bankok.

A szektor sikerét vetíti előre a bankok félelme is. A Citigroup által készített tanulmány szerint a bankok 2023-ra bevételeik 17 százalékát veszíthetik el, tíz éven belül pedig a banki alkalmazottak harmadát elbocsátják a fintech-cégek expanziója miatt (Citigroup, 2016). A konvencionális bankfiókok többségét a közeljövőben bezárják, az ügyfél-vevő kapcsolat jellemzően interneten fog lebonnyolódni és személytelenebbé válik. Ezen túlmenően új fizetési megoldások jelenhetnek meg, megváltozik a banki alkalmazottak betanítási rutinja, valamint a közösségi finanszírozás kockázatkezelé-

si technikái is minden bizonnyal fejlődni fognak. Feltételezhető továbbá, hogy a törvényi szabályozás idomulni fog a piaci gyakorlathoz, számos fintech startup-ot és kisebb-nagyobb pénzügyi innovációs megoldást felvásárolnak nagy bankházak. A piaci trendek olyan website piacra lépését is előre vetítik, amely – a közösségi finanszírozási megoldásokon kívül – integrálja a fintech-szektor szolgáltatásait és – a megfelelő szabályozási háttér megteremtésével – rövid időn belül a nemzetközi bank-szektor markáns szereplőjévé nőheti ki magát.

MAGYARORSZÁGI TAPASZTALATOK

Felbuzdulva a jelenség külföldi sikerén, az első magyarországi fókuszú közösségi finanszírozási platformok 2011 körül jelentek meg. Rövid próbálkozás után látszott, hogy ezek a weboldalak (Creative Selector, indulj.be, kezdheted.hu, adjukossze.hu stb.) – ellentétben sok más külföldi internetes üzleti modellel – kudarcba fulladnak vagy stagnálnak. A magyarországi piac ugyanis sok tekintetben éretlen és kicsi egy ilyen website gazdaságos működtetéséhez. A tapasztalatok arra utalnak, hogy a hazai projektgazdák inkább veszik igénybe a külföldi oldalak szolgáltatásait. Az elmúlt időszakban sok sikeres magyar cég és magán-személy gyűjtött össze nagyobb indulótőkét vállalkozásához, ötletéhez. Egy sikeres kampányindítás ugyanakkor a projektgazdáktól is rengeteg munkát és tőkebefektetést igényel, ez korlátozza a próbálkozók számát (Piti Enikő, 2015). A befektetői oldalon sem ideális a helyzet, főként azért, mert a felvilágosult magyar internetezők szabadon elkölthető jövedelme töredéke a nyugati polgárokénak. Rádásul Magyarországon jelenleg hiányzik a vállalkozóbarát környezet, a fiatalok egyáltalán nem motiváltak saját ötletük megvalósítására. A közösségi finanszírozás korlátozott magyarországi terjedésének okai *Bakó Beáta* 2014-

ben megjelent cikke alapján a következőkben foglalható össze (Bakó Beáta, 2014):

- kicsi a piac, kevés számú projektgazda és befektető/adományozó áll rendelkezésre;
- a magyarok pénzügyi kultúrája és képzettsége alacsony, még mindig kevesen intézik pénzügyeiket az interneten;
- a közösségi finanszírozás és általában a fintech-szektor törvényi szabályozása nem létezik, adózási szempontból nem rendezett a terület;
- az állam és az EU nagyszámú eszközzel támogatja a kkv-szektor, aminek következtében a kis cégek ellustultak, és nem szorulnak rá – a közösségi finanszírozáshoz hasonló, piaci alapú – alternatív pénzszerzési csatornák igénybevételére.

Mind ezek alapján egyelőre nem látszik, hogy a magyar piacon képes lenne egy új és stabil szereplő megvetni a lábát. Leginkább egy határokon átvelő, nemzetközi hátterű és elfogadottságú legitim platform megjelenése várható. Bethlendi András és Végh Richárd szerint „egy portál sikere sok tényezőtől függ: a portálnak stabil, semleges, független, befektetővédelmi szempontoknak mindenképpen megfelelő, vonzó intézménynek, azaz »márkának« kell lennie ahhoz, hogy a kritikus tömeget elhódítsa. A sikert elősegítheti, ha egy portál alakulásakor megfelelő presztízsű tulajdonosok állnak mögötte. Kiemelt fontosságú a biztonságos és támogató informatikai háttér kialakítása. Szintén fontos elem, hogy egy biztonságos elszámolási rendszer támogassa a közösségi finanszírozást.” (Bethlendi András – Végh Richárd, 2014)

ÖSSZEFOGLALÁS

A globális gazdasági válság után csökkent a bankszektor forráskihelyezési hajlandósága, a – megfelelő biztosítéki háttér és elegendő saját erő nélkül működő – kisebb cégek tőkebevonási lehetőségei korlátozottá váltak.

Az internet fejlődésével, valamint a fintech-megoldások terjedésével ugyanakkor az elmúlt években egyre népszerűbbé váltak a közösségi finanszírozásra szakosodott platformok.

A befektetők szempontjából előny, hogy a kockázat diverzifikálódik, gyors hozzáférés biztosított az innovációhoz, az ötlet/cég sokszereplős előszűrésen esik át, ráadásul minimálisak az adminisztrációs terhek. A projektgazda ezzel szemben hatékonyan teszteli a terméket és a piacot, nagyszámú fogyasztói visszacsatolást kap, valamint jellemzően biztosíték nélkül jut olcsó tőkéhez.

A sikeres projektindítás előfeltétele a megfelelő marketingeszközök igénybevétele. A jellemző formának tekintett prezentációk gyakran háttérbe helyezik magát a terméket/ötletet és – racionális érvek helyett – sokkal inkább a fogyasztók érzelmeire próbálnak hatni. A crowdfunding nem kizárólag forrásszerzési célokat szolgálhat, siker esetén a folyamat egyenes következménye az az öngerjesztő marketinghatás, ami akár egy következő körös befektetésig is elrepítheti a céltársaságot.

A szóban forgó weboldalak leginkább a meglévő, bankok által kínált hagyományos pénzügyi termékeket juttatják el a felhasználókhöz egy új csatornán, az innováció leginkább az a technológiai megoldás, ahogyan a pénzt kezelik, ahogyan kommunikálnak a felhasználókkal, illetve ahogyan a működésüket hatékonyabbá teszik. Érzékelve a fintech robbanásszerű népszerűségét, a bankok elkezdték saját rendszereik fejlesztését, illetve kisebb-nagyobb internetes pénzügyi cégek és megoldások felvásárlását.

A közösségi finanszírozási modellek közül nagy valószínűséggel a tőkebefektetési koncepció lehet hosszú távon is életképes, a megfelelő szabályozás után ezek platformok válhatnak a hagyományos bankrendszer igazi vetélytársaivá. A modell jellegzetessége, hogy a projektgazda és a finanszírozó közötti kötődés és közvetlen interakció létrejötté, a közösség szellemisége az alapvetően személytelennek számító pénzügyi instrumentumokból teremt színes, marketingcélokat is szolgáló terméket.

Sok a bizonytalansági tényező még a tőkebefektetési modellel kapcsolatban is. Válaszra vár az a kérdés, hogy milyen módon lehet több száz tulajdonost képviselni és tájékoztatni egyszerre, kinek milyen jogai vannak és adott esetben hogyan fog működni a piacról való kilépés. Részben ezekre a kérdésekre adhat megnyugtató választ egy teljesen online kerekék között szerveződött részvénykereskedelmi platform, amely képes az interneten bonyolított IPO-k rugalmas és jogilag is megnyugtató dokumentálására.

A magyarországi piac több tekintetben sem alkalmas jelenleg a közösségi finanszírozás terjedésére, mert a kkv-szektorban juttatott európai uniós támogatások bizonyos tekintetben ellustítják a projektgazdákat, akik nincsenek rászorulva alternatív pénzbevonási csatornák igénybevételére. Általánosságban megállapítható, hogy az online piac fejlődését szolgálja az adekvát törvényi szabályozás. A befektetői bizalom, a transzparens és prudens üzleti működés hiánya egyelőre közös probléma a közösségi finanszírozási platformok esetében.

JEGYZETEK

¹ A jelen tanulmány előzményét a szerzőnek a Doktorianduszok Országos Szövetsége gondozásában megjelent 2014. évi Tavasz Szél konferenciakötetben

szereplő írása képezi, amelyet nagymértékben átdolgozott, aktualizált, és az új trendek bemutatásával és elemzésével egészített ki.

² A fintech szó eredetileg a hagyományos bankrendszer esetében alkalmazott informatikai háttér-adminisztrációs rendszerekre utalt. A kifejezés jelenleg az internet- és mobilkommunikációs alapú pénzügyi innovációk és üzleti alkalmazások egész sorát foglalja magába.

³ Az Indiegogo Danae Ringelmann, Slava Rubin és Eric Schell által 2008-ban alapított san franciscói-i székhelyű közösségi finanszírozásra szakosodott weboldal. A nemzetközi felhasználói bázissal rendelkező platformot több mint 200 országból átlagosan havi 15 millió látogatják.

IRODALOM

BAKÓ B., (2014): Pénzgyűjtés egy jó ötletre – Hogyan működik a crowdfunding Magyarországon? Mandiner blog

BELLEFLAMME, P. – LAMBERT, TH. – SCHWIENBACHER, A. (2011): “Crowdfunding: Tapping the Right Crowd” *Journal of Business Venturing Volume 29*, 585–609. oldal

BETHLENDI A. – VÉGH R. (2014): Közösségi finanszírozás – valós lehetőség-e a hazai kisvállalatok számára? *Hitelintézeti Szemle 2014/4*

BLASEG, D. – KOETTER, M. (2015): Friend or foe? Crowdfunding versus credit when banks are stressed? *Halle Institute for Economic Research (IWH) – Member of the Leibniz Association*

BURTCH, G. – GHOSE, A. – WATTAL, S. (2013): An Empirical Examination of the Antecedents and consequences of Contribution Patterns in Crowdfunded Markets *Information Systems Research 24(3)*: 499–519. oldal

CALDBECK, R. (2013): The Biggest Crowdfunding Criticisms, *Forbes Magazine*

CHIKÁN A. (2005): *Vállalatgazdaságtan*. AULA Kiadó

COLLINS, L. – PIERRAKIS, Y. (2012): The Venture crowd: Crowdfunding equity investment into business. *NESTA*

DUPREE, ST. (2013): Crowdfunding 101: Pros and Cons, *Stanford Business online edition*

DUPREE, ST. (2013): Crowdfunding 101: Pros and Cons, *Stanford Business online edition*

FÖLDES, L. (2012): A crowdfunding jelenség. *Online jegyzet*

HENDRICKS, D. (2014): 5 Reasons Why Crowdfunding Is The Next Big Investing Trend. *FORBES*

KENDALL, A. (2013): 5 Key Benefits of Equity-Based Crowdfunding for Entrepreneurs. *ClickStartMe blog*

KUTI M. – MADARÁSZ G. (2014): A közösségi finanszírozás. *Pénzügyi Szemle 2014/3*

MILNE, A. – PARBOTEEAH, P. (2016): The Business Models and Economics of Peer-to-Peer Lending, *European Credit Research Institute, Research Report NO.17*

MITRA, D. (2012): The role of crowdfunding in entrepreneurial finance *Delhi Business Review Vol. 13, No. 2*

KUPPUSWAMMY, V. – ROTH, R. (2016): Research on the Current State of Crowdfunding: The Effect of Crowdfunding Performance and Outside Capital. *US Small Business Administration*

MOLLICK, E. (2014): The dynamics of crowdfunding:

An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, Volume 29. 1–16. oldal

MOLLICK, E. (2012): The Dynamics of Crowdfunding: Determinants of Success and Failure, SSR Working Paper Series (online): *The Wharton School of the University of Pennsylvania*

NEMESLAKI A. (2004): E-business üzleti modellek. *Adecom Kommunikációs Szolgáltató Rt.*

PHILIP E. – THOMAS S. W. (1997): Strategy and the New Economics of Information. *Harvard Business Review*

PITI E. (2015): Mit tanulhatunk a sikeres magyar crowdfunding projektekből?

RUDARAKANCHANA, N. (2013): Crowdfunding In 2014: Forecasts As Equity Crowdfunding Takes Off *International Business Times, online edition*

SAWERS, P. (2014): The past, present and future of crowdfunding. *The Next Web online edition*

SCHWIENBACHER, A. – LARRALDE, B. (2010): Crowdfunding of small entrepreneurial ventures in *Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press

VARGAS, J. – BLUMENTHAL (2011): Crowdfunding Realities: An explorative study into Crowdfunding and Motivations of Crowdfunding Platform Owners. *Investors and Entrepreneurs*

WINGERDEN, R. VAN – RYAN, J. (2011): Fighting for funds: An exploratory study into the field of crowdfunding. *Lund University*

CITIGROUP, (2016): Digital Disruption Citi GPS: Global Perspectives & Solutions

CROWDSOURCING, LLC (2013): Massolution: The Crowdfunding Industry report 2012 *online edition*

CROWDSOURCING, LLC (2015): Massolution: The Crowdfunding Industry report 2015CF *online edition*

EUROPEAN COMMISSION (2016): Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, *Brüsszel*

PRICEWATERHOUSECOOPERS, (2016): Blurred lines: How FinTech is shaping Financial Services. *Global Fintech Report*

THE WORLD BANK (2013): Crowdfunding's Potential for the Developing World. *Conference verison, Washington*