

Kuti Mónika – Madarász Gábor

A közösségi finanszírozás

ÖSSZEFOGLALÓ: A közösségi finanszírozás a világgazdasági válság után vált egyre inkább meghatározó alternatív finanszírozási formává. Az elmúlt évek során többféle üzleti modell alakult ki, amelyek közül a tulajdonosi tőke, a hitelezés, a jutalom és az adományalapú modelleket vizsgálja a tanulmány. A közösségi finanszírozók befektetői/támogatói motivációi különböznek a tradicionális finanszírozók célrendszerétől. A közösségi finanszírozás előnyei mellett meg kell említeni a hátrányokat is, amelyek meg fogják határozni a pénzügyi innováció jövőbeli fejlődésének útjait.

KULCSSZAVAK: közösségi finanszírozás (crowdfunding), pénzügyi innováció, startup finanszírozás

JEL-KÓD: F36, G19, 016

A 2008-as pénzügyi világgazdasági válság visszavetette a bankszektor forráskihelyezési hajlandóságát, ezzel egy időben a bankok iránti bizalom is csökkent (Wood és Berg, 2011). Innovatív ötletek, startup vállalkozások, valamint már létező kis- és közepes vállalkozások (kkv-k) finanszírozási szükséglete, a digitális technológiai fejlődés és a pénzügyi innováció életre hívta az alternatív finanszírozás azon formáját, ami internetes platformokon keresztül közvetít projektötletek és forrásjuttató tömegek között. A banki – jelentősen uniformizált – szolgáltatási palettához képest a közösségi finanszírozás sokkal rugalmasabb, egyedi igényeket jobban kielégítő forrásszerzést tesz lehetővé a kkv-szektor számára, ahol a finanszírozó és finanszírozott közötti kommunikáció sajátos hangsúlyt kap.

A közösségi finanszírozás (*crowdfunding*) során nyílt felhívásnak eleget téve számos ember önként és közvetlenül finanszíroz valamilyen célt, általában egyénenként csak kis összeggel támogatva azt, akár pénzért, termékért vagy szolgáltatásért cserébe vagy ingyen (Belleflamme et al., 2013a). A közösségi finanszírozási platformok olyan weboldalak, amelyek lehetővé teszik menedzsereknek, vállalkozóknak és egyéb pro-

jektek kezdeményezőinek, hogy nyilvános felhívást intézzenek az oldal látogatói felé és közlé tegyék a projektek részleteit. A potenciális támogatók a projektek között böngészhetnek és a számukra szimpatikus projekteket pénzzel támogathatják. A mai digitális technológia révén számtalan felhasználó, kezdeményező és potenciális adakozó egyaránt olcsón és könnyedén tud csatlakozni ezekre az oldalakra. A platform a kampányindításban és forrásgyűjtésben asszisztál.

A közösségi finanszírozás demokratizálja a projektek finanszírozását és annak módját. Shiller (2013) szerint az utóbbi években három pénzügyi innováció született, amelyek közül az egyik maga a közösségi finanszírozás (*crowdfunding*) az úgynevezett benefit corporation és a társadalmi hatást kifejtő kötvény (*social impact bond*) mellett, amelyek közös jellemzője, hogy a társadalmat, a közösséget és a tömeget helyezik a középpontba.

A KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS FORMÁI

A közösségi finanszírozás nem tekinthető homogén formának, több fajtája is létezik: a tulajdonosítóke-alapú, a hitelezésalapú, az

Levelezési e-cím: kutim@ktk.pte.hu

adományalapú és a jutalomalapú közösségi finanszírozás. Az első kettő típusnál az üzleti – befektetői – jelleg dominál, az utóbbi kettőnél pedig a patronálás és a támogatás.

A **TULAJDONOSITÓKE-ALAPÚ KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS** részvények olcsó kibocsátását teszi lehetővé platformokon keresztül, ahol a befektetők kis összegért juthatnak hozzá tulajdonrészhez cégekben és szereznek követelést a cég jövőbeli pénzáramai fölött. A vállalkozásfinanszírozás életképes modelljének bizonyult, olyan cégek is forrásokhoz juthatnak általa, amelyeket kockázati tőke, az angyali tőke, a kormányzati programok vagy a barátok és a család nem részesített finanszírozásban. A közösségi befektetés (*crowdfunding*) a vállalati növekedés és innováció finanszírozásával foglalkozik (Bradford, 2012a; Klöhn – Hornuf, 2012).

A **HITELEZÉSALAPÚ KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS** – más néven úgynevezett peer-to-peer (P2P) lending – során internetes platformokon keresztül pénzügyi közvetítés és fedezet nélkül, magas kockázat mellett történik az egyéni hitelezőktől érkező források személyi kölcsönként való kihelyezése az igénylők felé. Veszteségminimalizálásnak tekinthető, hogy ilyenkor a támogatók diverzifikált, kis összegű hozzájárulásokat tesznek egyes hitelekhez. Léteznek olyan platformok is, ahol előszűrt vállalkozások juthatnak hozzá lakossági támogatók forrásaihoz (*peer-to-business lending*, *P2B lending*). Megfigyelhetők olyan tendenciák is, hogy a P2P hitelezési formát egyre többen használják intézményi befektetők, ami egyes platformokat „intézmény az egyénhez” (*institution-to-peer*) típusú hitelezés felé mozdítja el (Moeninghoff – Wieandt, 2012).

Az **ADOMÁNYALAPÚ KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS** teszi lehetővé jótékonyági, kutatási, kreatív és személyes projektek támogatását, amikor a finanszírozók nem várnak semmilyen pénzügyi és nem pénzügyi juttatást cserébe. A jutalom inkább érzelmi jellegű, a támogatottaknak nincs semmilyen kötelezettségük a támogatóik felé.

A **JUTALOMALAPÚ** közösségi finanszírozás induló vállalatok forrásszerzésére, már meglévő vállalatok bővítésére vagy személyes kreatív projektek finanszírozására is használható. Itt a támogatók általában valódi termékeket vagy szolgáltatásokat kapnak jutalmul cserébe. A jutalomalapú közösségi finanszírozás folyamata a projekt kezdeményezői részéről az összes releváns információ közzétételével indul, majd értékesítésöztönzésével folytatódik. A projekt oldalán közzéteszik annak pontos célját, beruházási igényeit, illetve határidejét. Amennyiben a projekt nem éri el az igényelt összeget, a platformtól függően a támogatók visszakaphatják a pénzüket. A kezdeményezők által létrehozott különböző jutalomkategóriák a támogatás összegétől függenek. Minél több pénzzel támogatja valaki a projektet, annál magasabb szintű kategóriába kerül és annál jobb jutalomra számíthat. Ezekon kívül néha létrehozhatnak úgynevezett kiterjesztett célokat is, amik a projektek jelentős túlfinanszírozása esetén valósíthatók meg.

Megjelent a platformokon kívüli közösségi finanszírozás is, ahol a projektek kezdeményezői saját honlapjukon teszik közzé a felhívást. Sokkal egyedibb és személyre szabott projekteket lehet platformokon kívül generálni (Belleflamme et al., 2013b). A sikerhez a saját weboldalnak jelentős számú fizetőképés látogatóval kell rendelkeznie, problémát okozhat, hogy a finanszírozás típusától függően akár illegális is lehet ez a forma.

A Massolution cég¹ (2013) által közölt információk alapján 308 platformot figyelve 2012-ben 2,7 milliárd dollárt helyeztek ki közösségi finanszírozás révén világszerte, véleményük szerint a következő évre 5,1 milliárd dollárra vetíthető előre e piac nagysága. Felmérésük alapján világviszonylatban 2011-ben legnagyobb részesedéssel a jutalomalapú közösségi finanszírozás rendelkezett, azt követte az adományalapú, majd a hitel- és tulajdonosi részesedésalapú modellek. *Collins és szerzőtársai* (2013) szerint az Egyesült Királyságban az

alternatív finanszírozási piac 91 százalékkal nőtt 492 millió fontról 2012-ben 939 millió fontra 2013-ban, amelyből a legnagyobb szegmens az adományalapú közösségi finanszírozás (313 millió font 2013-ban) volt, ami megelőzte a P2P-hitelezést (287 millió font) és a P2B-hitelezést (193 millió font).

A közösségi finanszírozás elterjedtsége, az üzleti modellek belső piaci arányai között jelentős földrajzi és kulturális különbségek lehetnek. A magyarországi közösségi finanszírozási kezdeményezések (Indulj.be, CreativeSelector, Kezdheted.hu) az úttörés fázisának kihívásaival szembesültek az elmúlt években.

A KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS ELŐNYEI ÉS HÁTRÁNYAI

Agrawal és szerzőtársai (2013a) egy átfogó jellegű kutatásukban a következő módon foglalta össze az ösztönző és hátráltató erőket az alkotók, a közösségi forrásjuttatók és a platform szemszögéből (lásd 1. táblázat).

A tőke megszerzésén kívül tehát más megfontolások is szerepet játszanak a kezdeményezőknél, amikor a közösségi finanszírozást választják. Egyszerűen fel tudják venni a kapcsolatot a felhasználókkal és támogatókkal, megerősítést kapnak tőlük, tudatosabbá válik a munkájuk, hiszen a közösségi médián keresztül figyelemmel tudják követni más projektek alakulását, továbbá mások sikere inspirálja őket (Gerber et al., 2011). A kutatásból leszűrhető, a közösségi finanszírozás egyik legnagyobb előnye, hogy a közösségi médiához hasonlóan működik és lehetővé teszi a kezdeményezők számára, hogy személyesen kapcsolatba lépjenek és kommunikáljanak nagyszámú támogatóval, akik érdeklődnek a projektek sorsa iránt és hozzájuk hasonlóan érzelmileg kötődnek azokhoz. Ez nem mondható el sem a banki hitelekéről, sem a kockázati tőkéről, sem a tőzsdékről.

A közösségi finanszírozás tehát túlmutat a pénzügyi és jogi szférákon, más motivációk is megjelennek. Idetartozik a figyelemszerzés (csökkentett marketingköltségek), a visszacsatoláshoz való hozzáférés (piacdeszt és piacvalidáció), a crowdfunding használata promóciós lehetőségként, a tömegre szabottság eszközeként, felhasználóalapú innovációként és fogyasztói preferenciák követése céljából (Belleflamme – Lampert, 2014). A befektetők döntései mögött álló motivációs tényezők végül is igen széles spektrumon mozognak; a projekt céljának gazdasági értéke, a befektetőnek nyújtott személyes haszon, az önkifejezés lehetősége, közösségi szerepvállalás és a befektetői tevékenységből származó élvezet mind pozitív összefüggésben állnak a befektetői hajlandósággal (Harms, 2007).

Jelentős különbség van a közösségi finanszírozási platformok és a finanszírozás egyéb módjai között, előbbiben jelen van három olyan jellegzetesség, amely nem található meg sehol máshol együttesen (Giudici et al., 2012):

- egy felhatalmazó szervezet jelenléte, amivel közösséget vállalnak mind a tőkét kereső (kezdeményező), mind a tőkével rendelkező (támogató) felek;
- közvetlen interakció a vállalkozók és befektetők között;
- társadalmi csoportok kialakulása a befektetők és vállalkozók körében.

A közösségi finanszírozás kiküszöböli a földrajzi távolsággal kapcsolatos gazdasági tökéletlenségeket, amelyek a korai fázisban lévő projektek finanszírozását sújtják (Agrawal et al., 2011). *Schwartz* (2013) a földrajzi mozgatórugók kutatása során azt találta, hogy az Egyesült Államok vidéki régióiban az induló vállalatok finanszírozása nehézségekbe ütközik, mert a banki hitelezés a magas kockázat miatt alig érhető el számukra, a kockázati tőke pedig általában part menti gócpontokba és pár nagyobb városba összpontosul. Úgy érvel: vidéki vállalkozók arra használják a kö-

A KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS MOZGATÓI ÉS HÁTRÁLTATÓI

Kik számára	Ösztönzők	Hátráltatók
Alkotók	<p>Alacsonyabb tőkeköltség okai:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Jobb párosítás a projekt és a támogatók között, hozzáférés globális finanszírozókhoz, • Kötegelés: részvényértékesítés összekötése a termék korai hozzáféréssel, korlátozott kiadású termékekkel, ismertséggel, • Információnyújtás a projektről, • A korai tőkefinanszírozás területén a crowdfunding növeli a kínálatot. <p>Több információ háttere:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Korai hozzáférés a termékhez, • Korai piacutatás, ami csökkenti a kibocsátás utáni kereslet varianciáját, • Termék körüli korai ökoszisztéma kifejlesztése, • A termék körüli ötletelésbe és design-ba felhasználók bevonása. 	<ul style="list-style-type: none"> • Közzétételi kockázat: az innováció közzététele publikus fórumon rontja a szabadalmazhatóságot és az alkuerőt a beszállítókkal szemben. Előnytelen lehet, hogy a termék, szolgáltatás mellett a stratégiát, kulcsembereket, vevőket és költségeket közzé kell tenni. • Nincs iparági ismeret, kapcsolat és státusz, mint az üzleti angyaloknál és a kockázati tőkésekénél. • Nagyszámú befektetők kezelése költséges lehet (kommentálás, figyelem, interakció), ráadásul eltérő víziókkal és személyiségekkel kell szembenézniük. • Nehéz a későbbi folytatólagos finanszírozás szerzése.
Forrásnyújtók	<ul style="list-style-type: none"> • Befektetési lehetőségekhez való hozzáférés, • Új termékekhez való korai hozzáférés, • Közösségi részvétel: társadalmi tevékenység, fogyasztási érték, elismerés az alkotóktól, • Termék, szolgáltatás, ötlet támogatása, • Szerződések formalizálása: az egyébként informális finanszírozást formalizálja a crowdfunding. 	<ul style="list-style-type: none"> • Alkotói inkompetencia. • Skandalum: az ismétlődő finanszírozási interakció hiánya növeli a visszaélés lehetőségét. Bűnözők célpontja lehet. • Projektkockázat, információs aszimmetria.
Platformok	<ul style="list-style-type: none"> • Jövedelemmodell: a teljes szerzett finanszírozás 4–5 százaléka a tranzakciós díj a sikeres projektekre, • Cél: projektek számának és méretének maximalizálása, • Követelmények: finanszírozók és alkotók nagy közösségének vonzása, olyan piaci design, ami magas minőségű projekteket vonz, csökkenti a visszaélést és elősegíti az ötlet és a tőke találkozását. 	<ul style="list-style-type: none"> • Hírnévkockázat

Forrás: Agrawal et al. 2013a alapján saját szerkesztés

zösségi finanszírozást, hogy felhívják magukra a figyelmet és kapcsolatba lépjenek támogatókkal és üzleti angyalokkal az ország egész területéről. A crowdfunding oldalakra olyan színvonalú projektek is felkerülnek, amelyek nem elég jó minőségűek forrásaik lokális kö-

zezből történő bevonására (Giudici et al., 2013). Fontos megjegyezni, hogy közösségi forrásszerzés során sikert elérő vállalkozások ugyanolyan minőséget tudnak elérni, mint az üzleti angyalok által finanszírozottak, a támogatók viszont kevésbé vannak kitéve föld-

rajzi elfogultságnak és nemi előítéleteknek (Mollick, 2013a).

A közösségi finanszírozás előnyeinek taglalása után szót kell ejteni hátrányairól és kockázatairól is. A regionalitás korlátait jelzi, hogy kulturális és nyelvi különbségek nehezíthetik a közösségi finanszírozás előnyeinek kiaknázását. A hitelezésalapú közösségi finanszírozási platformokon például kimutatható a hazai tőkepiac iránti elfogultság (*home bias*); a befektetők a hazai vállalatokba és értékpapírokba irányuló investíciókat preferálják a kisebb kockázattal járó és nagyobb hozamot ígérő, földrajzilag távolibbakkhoz képest (Lin – Viswanathan, 2014). A befektetők másrészt azokat, a harmadik világban élő hitelfelvevőket és vállalkozókat részesítik előnyben, akik jobban kitűnnek a tömegből és kisebb szociális távolságra vannak a tőlük (Galak et al., 2011).

A forrásnyújtás a meglévő agglomerációkat követi. Annak ellenére, hogy a finanszírozás és a lokáció egymástól elválí, a crowdfundingből származó források nagyobb arányban áramlanak a finanszírozás tradicionális forrásainak régióiba (Agrawal et al., 2013b), valószínűleg a humán tőke, a kiegészítő eszközök és a folytatólagos finanszírozási lehetőségekhez való hozzáférés miatt.

Mivel a közösségi finanszírozás „a mikrofinanszírozás és a professzionális/intézményi befektetők közötti űrt tölti ki” (World Bank, 2013, 22. oldal), a crowdfunding nem minden esetben a legjobb forrásszerzési választás, hiszen induló vállalkozások vagy egyedi projektek finanszírozását célozza meg. A kezdeti crowdfunding támogatásokkal negatív kapcsolatban áll a későbbi közösségi finanszírozási forrásszerzés (Kuppuswamy – Bayus, 2013). Az értékpapír jellegű közösségi finanszírozás olyan tőkeszerkezetet teremthet, ami nem vonzza az üzleti angyalokat és a kockázati tőkéseket. Kockázatot jelent, hogy a crowdfunding rövidlátáshoz, miópiához vezethet, ami később

elrejtethet jövőbeli potenciális finanszírozókat a tulajdonosi szerkezetben lévő tömegek szórtsága, valamint a szavazási és jóváhagyási folyamatok logisztikai nehézségei miatt.

A befektetéstípusú közösségi finanszírozás is számos kockázattal jár, ilyenek az értékpapír-piaci botrányok, az üzleti bukás, a pénzmosság veszélye, a crowdfunding által preferált szektorokba irányuló túlzott tőkeallokáció, a közösségi finanszírozást követő forrásszerzés megghiúsulása, a másodlagos piac hiánya miatti befektetői illikviditás, kibocsátói tapasztalathiány, szabályozási kockázat és a piaci elutasítás eshetősége (World Bank, 2013).

Horizontális kockázatot okoz, hogy a közösségi finanszírozás által tulajdonrészt szerzett kisbefektetőknek általában nincs elég ismerete ahhoz, hogy milyen kontrolljogokat szerezzenek és milyen kovenánsokat alkalmazzanak részesedésük arányos megtartása érdekében, illetve pozíciójuk sem elég erős ahhoz, hogy potenciális tulajdonosi hígulás ellen védjék magukat (Bradford, 2012). A kis összegben befektetők magas száma és az üzleti kapcsolat távoli, személytelen jellege miatt nincs mód hatékony tárgyalásra a partnerek között, a kisebb crowdfunderek védelme például nagy tőkével megjelenő más befektetőkkel szembe ügynöki konfliktusokat teremt. Az exit lehetőségek korlátozottak a közösségi befektetők számára, de előfordult már olyan, hogy az üzleti angyal vagy a kockázati tőkés ajánlott fel kiszállási módot a tömegnek, amikor folytatólagos finanszírozást nyújtottak a cégnek.

A projektötletek és a heterogén támogatói/finanszírozói tömegek közötti információs aszimmetria megbízó-ügynök problémát okoz. Az értékpapír-alapú közösségi finanszírozás esetén a közzétételi és beszámolósi szabályozás számára kihívás, hogy egy nehezen meghatározható, strukturálatlan jövőbeli és jelenlegi befektetői tömegnek szól, akik földrajzilag, anyagi állapot, társadalmi hovatartozás

zás, pénzügyi tudás vagy más kritérium szerint nehezen csoportosíthatók, ráadásul ez a tömeg internet által vezérelt és támogatott jelenség, amelynek tagjait affinitás csoportokként „társadalmi technológiák” kötnék össze. Az értékpapír-alapú közösségi finanszírozók nem rendelkeznek egyetlen egy fókuszált befektetési céllal, sem a befektetési célok valamiféle csoportjával (Mollick, 2013b).

A közösségi befektetés során felmerül és kezeletlen marad az innováció dupla bizalom dilemmája, ami azt jelenti, hogy az áttörő ötletek gazdái nem feltétlen fordulnak olyan finanszírozókhoz, akik felhasználhatják az információt az innovátor kompenzálása nélkül (Cooter – Edlin, 2013).

A platformok szabályrendszere is kockázati tényező. Az Egyesült Államokban a Jumpstart Our Business Startups (JOBS-) törvény lehetővé teszi a tulajdonosítőke-alapú közösségi finanszírozást. A törvény megtiltja pénzügyi szervezeteknek, például befektetési alapkezelőknek, hogy részt vegyenek a tulajdonosítőke-alapú közösségi finanszírozásban. Ezzel a célcsoport, a közepes jövedelemmel rendelkező befektetők számára idő és szakértelem hiányában problematikussá válhat a diverzifikáció, a lehetőséget ugyan megkapják, hogy magas kockázatú és hozamú cégekbe fektessenek, azonban a kockázat csökkentését már nem segíti elő a törvény (Williamson, 2013).

A CROWDFUNDEREK BEFEKTETŐI, ILLETVE TÁMOGATÓI ATTITÚDJE

A crowdfunderek motivációja nagyban függ attól, hogy a közösségi finanszírozás melyik típusáról beszélünk, és mi az adott projekt célja. Ezek alapján a tulajdonosítőke-alapú közösségi finanszírozásban domináló pénzügyi haszonszerzéssel szemben a jutalomalapú közösségi finanszírozás esetében erősebb motíváló erő az, hogy a támogató az alkotó művész

vagy feltaláló portfógiójának szerepébe léphet szemben az egyszerű vásárló szerepével, adományalapú közösségi finanszírozásban pedig egy közösségi vagy társadalmi ügyben való részvétel a legerősebb faktor (Ordanini et al., 2011). A crowdfunderek – akik sem nem finanszírozók, sem nem fogyasztók – nemcsak pénzügyi, hanem társadalmi aktivitáshoz kapcsolódó „közösségi hasznot” is keresnek, ami lehet fogyasztási tapasztalat a jutalomalapú közösségi finanszírozásnál vagy befektetői tapasztalat a tulajdonosítőke-alapú modellnél (Belleflamme et al., 2013a). A tulajdonosítőke- és a hitelezésalapú crowdfunding esetén a finanszírozónak befektetésről kell döntenie, míg jutalomalapú közösségi finanszírozásnál a jutalmat előrendelő a vásárló szerepét is betölti, az adományalapú típusnál pedig egyszerűen adományozó.

A közösségi finanszírozók, valamint az egyéb informális és formális tőkejuttatók közötti különbségeket is érdemes áttekinteni. Az innovatív startup projektek külső finanszírozását a közösségi finanszírozás mellett a barátok és a család forrásai, bankok, pályázati pénzek, üzleti angyalok és kockázati tőkések is adhatják. Mindegyik alternatívának más tulajdonságai vannak az elérhető finanszírozási volumen, a kondíciók, a lejárat, a vállalkozó számára felmerülő költségek és a kapcsolat során a finanszírozó által nyújtott támogatás területén. A „tömeg” nem kér aktív szerepet a vállalkozás támogatásában és kontrolljában, szemben az üzleti angyalokkal és a kockázati tőkésekkel. A barátoktól és a családtól érkező finanszírozás kulcsszerepet játszik a közösségi finanszírozás kezdeti szakaszában, ami jelzést küld a későbbi finanszírozóknak a felhalmozott tőkén keresztül (Agrawal et al., 2011). Azonban a crowdfunding tekinthető olyan nem kívánt negatív jelzésnek is, amely szerint azok a kockázatosabb projektek keresik a finanszírozást, amelyek az alapítók, család és barátok közegeiből nem képesek forrást gyűjteni.

A kérdés, hogy az angyali finanszírozás és a közösségi befektetés egymást kiegészíti-e vagy helyettesíti-e, nem válaszolható meg elmentmondásmentesen: van, amikor egymással párhuzamosan fektetnek be a crowdfunderek és a professzionális befektetők, más esetekben viszont ugyanazért a befektetésért versengenek (Hornuf – Schwienbacher, 2014). A tulajdonosítóke-alapú közösségi finanszírozás során sem a befektetői tömegek egyénei, sem a projekteket generáló kis „értékpapír-kibocsátók” nem ismerik a szakértők által – árázshoz – használt értékelési módszereket, ezért a mindkét oldal számára sikeres crowdfunding struktúráknak árelemzést, beszámolást és védelmet kell tartalmaznia (Palmiter, 2012).

Az aktív „forró kezű” befektetők és a közösségi finanszírozók között a befektetési horizontban lehetséges felaszimmetria (Andrieu – Groh, 2013). Kutatásaik szerint az aktív befektetők jobban informáltabbak, viszont befektetési időhorizontjuk általában rövidebb, mint a tömegé; a vélt optimális időpontban profit, illetve adott veszteség realizálása után felszámolják pozíciójukat és más befektetést keresnek, míg a crowdfunderek általában érdekelttebbek a startup vállalkozás hosszú távú sikerességében és ennek megfelelően más távlatokban gondolkodnak.

A laikus tömeg a professzionálisabb befektetőknél hajlamosabb jobban megbízni a projekt elindítójában, hiszen döntése során egyes esetekben érzelmi tényezők is hatnak rá, a pénzügyi befektetőknél megfigyelt, főként racionális alapú ítélkezéssel szemben (Vass, 2013). A felső oldali potenciált nézve a crowdfunderek hasznot húzhatnak a „tömeg bölcsességéből” (Surowiecki, 2005), az alsó oldalit tekintve viszont ki vannak téve a csoportgondolkodásnak (Janis, 1972) és a csordaszellemnek (Scharfstein – Stein, 1990).

A jutalomalapú közösségi finanszírozók által nyújtott támogatások időrendi eloszlása terén három alapvető fázis különíthető el (Ordanini

et al., 2011). A szerzők szerint az első szakaszban szignifikáns, gyors tőkebeáramlás hatására a felgyülemelő pénzmennyiség eléri nagyjából a célérték felét. A nagy, kezdeti lendület első sorban a barátok, ismerősök, a szociális háló támogatásának, valamint a kezdeti lelkesedés, az új ötlet hatásának tudható be. A második szakaszban a növekedés lelassul vagy stagnál, itt érkezik el a kritikus pont, ebben a szakaszban növekszik meg leginkább a projekt ötletgazdájának a felelőssége, hiszen javarészt az ő marketing- és PR-tevékenységétől függ, hogy a harmadik szakasz, a gyors növekedés a célösszeg felé elérkezik-e vagy sem.

Egy, a finanszírozási dinamikához kapcsolódó kutatás szerint, amennyiben a korai szakaszban a pénzáramlás nagy volumenű és gyorsan végbemenő folyamat, úgy az kiszoríthatja, illetve kiválthatja a későbbi, elhúzódó és lassabb pénzbeáramlási ciklust, így általánosságban is megemeli a célösszeg elérésének esélyét és a megfelelő tőke akkumulálását, a megnövekedett figyelem következtében a sikeres startup, illetve vállalkozásindítás feltételeit teremti meg (Burtch et al., 2013). A finanszírozás tendenciáját az is befolyásolja, hogy a szakértők és a tapasztalt befektetőknek erős véleményformáló hatása van az online crowdfunding közösségre „racionális nyájalkotás” kontextusában (Kim – Viswanathan, 2013). A forrásnyújtási hajlandóság az akkumulált tőkével együtt nő, a mások projektminőségéről való jól informáltságába vetett hit irracionális csordaszellemhez vezethet, ennek felgyorsulása különösen erős a forrásszerzési kampány vége táján (Zhang – Liu, 2012). Sikeres projektek ugyanakkor a folyamat közepén lelassulhatnak a szemlélődő hatás miatt, amikor is új egyének forrásjuttatói hajlandósága csökken, mert úgy érzékelik, a projektcél eléri. (Kuppaswamy – Bayus, 2013).

A jelzések és a társadalmi hatás befolyással van a támogatói viselkedésre. A jutalomalapú közösségi finanszírozásban való részvételt négy

tényező motiválja: az altruizmus, a társadalmi hasznok, a jutalmak és a hírnév (Lin et al., 2014). A szerzők a technológiai projekteket támogató crowdfunderek négy archetípusát azonosították a Kickstarteren:

- az aktív támogatók számos projektnek juttatnak forrásokat, maguk is kreálnak projekteket, több megjegyzést tesznek fel a weboldalra és szélesebb érdeklődéssel rendelkeznek, azaz a társadalmi és hírnév hasznok motiválják őket,
- a trendkövetők kockázatkerülőbbek, kisebb célösszegű és népszerű projekteket finanszíroznak,
- az altruisták kevésbé kockázatkerülőek, továbbá hangsúlyozzák, hogy olyan projekteket támogatnak, amelyek nem nyújtanak jutalmakat, és
- a tömeg (a minta 54 százaléka) a jutalomra fókuszál, viszonylag kockázatkerülőek, kis összegű, kevés számú és kevés kategóriájú projektet támogat, nem kreál projekteket és nem különösebben hagy kommenteket.

A donációalapú közösségi finanszírozás során pszichológiai szinten két folyamat játszik szerepet az adományozók döntéshozatalában. Az egyik a szimpátia, amely alapján az adományozó azt támogatja, akivel a legjobban együtt tud érezni, akit leginkább hasonlónak ítél saját magához vagy egy közeli ismerősehez, hozzátartozójához, és olyan nehézségnek van kitéve, amellyel ő vagy valaki hozzá közel álló már szembesült. A másik ilyen pszichológiai hatás a racionálisabb mérlegelés, ami alapján az adományozó egyszerűen annak a kezdeményezőnek juttat támogatást, aki saját megítélése szerint a leginkább rászorul arra, legnagyobb igénye van rá és akin a legtöbbet segítene (Leowenstein – Small, 2007). Ez a pszichológiai hatás megjelenik a hitelezésalapú és adományozásalapú közösségi finanszírozásban is, a saját hasznon túl minden esetben befolyásoló erő a kezdeményező, a befektető hasonlósága és a kezdeményező rászorultságának mér-

téke; minél inkább kitűnik a kezdeményező a többi közül, annál nagyobb az esély rá, hogy támogatásban részesül.

A KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS SIKERTÉNYEZŐI

Minden közösségi finanszírozási projekt sikeressége azon múlik, hogy sikerül-e megfelelő mennyiségű forrást összegyűjteni adott idő alatt. A források mennyisége pedig közvetlenül két tényezőtől függ: a projektet támogató finanszírozók számától és az általuk átlagosan rendelkezésre bocsátott pénz mennyiségétől. Feltételezhető, hogy a kezdeményezők célja mindkét faktor maximalizálása, és ehhez tudniuk kell, hogyan lehet a lehető legtöbb potenciális támogatót elérni és olyan jutalmat ajánlani számukra hozzájárulásukért cserébe, amiért hajlandók a lehető legnagyobb összeggel támogatni a projektet. Tágabb értelemben egyéb módszerek is rendelkezésre állhatnak, amelyekkel a crowdfunderek befektetésre vagy adakozásra motiválhatók, valamint magának a közösségi finanszírozási folyamatnak is lehetnek hosszabb távú eredményei, amelyek hozzájárulnak a termék vagy a mögötte álló kezdeményezők sikereihez.

A közösségi finanszírozók a forrás biztosításán kívül a projekt reklámozásával is elősegíthetik annak sikerét. Jelenleg nincs olyan platform, ahol a támogatók reklámtevékenységét számon tartanák vagy azt jutalmaznák, azonban a projekt reklámozása – a támogatók megosztása közösségi médián, a kezdeményezők frissítései, illetve a projektek megjelenése a platform kezdőlapján – mind pozitív összefüggésben állnak a projektek sikerével (Qiu, 2013).

A figyelemfelkeltés és reklámozás pozitív hatása megmarad a forrásgyűjtés időtartama után is. *Mollick és Kuppuswamy* (2014) kutatása szerint a Kickstarteren sikeres projektek

többsége (90 százalék fölött) évek múltán is tovább működik vállalati formában és közel harmaduk évi 100 000 dollár fölötti árbevételre ér el. A szerzők szerint a forrásgyűjtésen kívül ugyanilyen jelentős a marketing szerepe is; a forrásgyűjtés ideje alatt a kezdeményezők kapcsolatba lépnek a vásárlókkal, egyedi közösséget alakíthatnak ki, megismerik a piacot és széles nyilvánosságot kapnak.

Azok a crowdfunderek, akik maguk is sok projektet támogattak, nagyobb valószínűséggel indítanak sikeresen finanszírozott projekteket, ami annak jele lehet, hogy a folyamat során a projektértékelést és -monitoringot el-sajátították (Zviliehovskiy et al., 2013). A szerzők rámutattak, hogy más projekteket is támogató projektgazdák alközösségeket hoztak létre, ami növelte a hálózati láthatóságot és a hitelességet, így a magasabb arányban finanszírozott projektek számát. A vállalkozók társadalmi tőkéje fokozza a közösségi finanszírozási projektek sikerét (Giudici et al., 2013).

Fontos sikertényező a projektminőség. A Kickstarteren például korreláció van a forrásnyújtói hajlandóság és a minőségjelek, mint például a projekt elkészültségi foka között (Mollick, 2013b). A közösségi befektetés esetén azok a vállalkozók sikeresek, akik minőségjeleket küldve képesek a potenciális befektetők bizonytalanságát csökkenteni (Belleflamme – Lampert, 2014). Olyan jelek, mint a részletes kockázati beszámoló (például a pénzügyi előrejelzéseknél) és a belső kormányzás (például

képzett igazgatók, megfelelő vezetői struktúra) előrevetítették a projekt sikerét (Ahlers et al., 2012). A projektminőséggel kapcsolatosan érdekes felvetés, hogy a rossz projektek magas aránya az állományon belül paradox módon növeli a végül is finanszírozott jó projektek számát; a túl sok jó projekt viszont ahhoz vezethet, hogy a befektetéseket vékonyan terítik közöttük, ami csökkenő megtérülést hozhat minden olyan platform számára, ami akár a befektetői, akár a projektminőséget próbálja emelni (Parker, 2014). A jó és rossz projektek közötti egyensúlyi arány további kutatást kíván.

KÖVETKEZTETÉSEK

Az innováció, a vállalkozások növekedési szükséglete, a technológiai fejlettség és a tömegek demokratizálódó tőkepiaci szerepe új típusú finanszírozási formák megjelenését tette lehetővé, amely során a forrásjuttató – támogató vagy befektető – a platformon keresztül megvalósuló forrásallokáció során társadalmi haszonszerzésre is törekszik. A crowdfunding dinamikusan fejlődő finanszírozási móddá vált az elmúlt években világszerte. A tradicionálistól eltérő finanszírozói logika kutatása sok tanulságos eredményt hozott, rámutatott a minőségjelzések és a társadalmi hatás fontosságára a közösségi finanszírozók viselkedésének alakításában.

JEGYZET

¹ Forrás: <http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-crowdfunding-outlook-report/26448>

IRODALOM

AGRAWAL, A. K. – CATALINI, C. – GOLDFARB, A. (2013b): Crowdfunding's Role in the Rate and Direction of Innovative Activity. *Working Paper*, University of Toronto

AGRAWAL, A. K. – CATALINI, C. – GOLDFARB, A. (2011): The Geography of Crowdfunding. *NBER Working Paper* No. 16820

- AGRAWAL, A. K. – CATALINI, C. – GOLDFARB, A. (2013a): Some Simple Economics of Crowdfunding. *NBER Working Paper* No. 19133
- AHLERS, G. – CUMMING, D. – GÜNTHER, C. – SCHWEIZER, D. (2012): Signaling in Equity Crowdfunding, *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=2161587>).
- ANDRIEU, G. – GROH, A. P. (2013): Active Hot Hands Investors vs. ‚The Crowd’: Trading-Off Investment Horizon, Support Quality and the Allocation of Control Rights in Entrepreneurial Finance. *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=2311946> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2311946>
- BELLEFLAMME, P. – LAMBERT, T. – SCHWIENBACHER, A. (2013a): Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *Journal of Business Venturing*, Forthcoming; CORE Discussion Paper No. 2011/32. *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=1578175>
- BELLEFLAMME, P. – LAMBERT, T. – SCHWIENBACHER, A. (2013b): Individual Crowdfunding Practices. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2013, 15(4), 313–333. *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=2151179>
- BELLEFLAMME, P. – LAMBERT, T. (2014): Crowdfunding: Some Empirical Findings and Microeconomic Underpinnings. *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=2437786> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2437786>
- BRADFORD, C. S. (2012a) ‘Crowdfunding and the Federal Securities Laws’, 2012 *Columbia Business Law Review*. pp. 1–150
- BRADFORD, C. S. (2012b): The New Federal Crowdfunding Exemption: Promise Unfulfilled (May 24, 2012). *Securities Regulation Law Journal*, Vol. 40, No. 3, Fall 2012. *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=2066088>
- BURTCH, G. AND GHOSE, A. AND WATTAL, S. (2013): An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Contribution Patterns in Crowd-Funded Markets (April 13, 2013). *Information Systems Research*, Forthcoming. *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=1928168> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1928168>
- COLLINS, L. – SWART, R. – ZHANG, B. (2013): The Rise of Future Finance. *The UK Alternative Finance Benchmarking Report*
- COOTER, R. – EDLIN, A. (2013): The Double Trust Dilemma: Combining Ideas and Capital, in: Cooter, R. (ed.) *The Falcon’s Gyre: Legal Foundations of Economic Innovation and Growth*, Berkeley Law Books. *Available at*: <http://scholarship.law.berkeley.edu/books/1>
- GALAK, J. – SMALL, D. – STEPHEN, A.T. (2011): Microfinance Decision Making: A Field Study of Prosocial Lending. *Journal of Marketing Research*. Vol. 48., Special Issue pp. 130–137
- GIUDICI, G. – NAVA, R. – LAMAstra, C. – VERECO, C. (2012): Crowdfunding: The New Frontier for Financing Entrepreneurships? *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=2157429>
- GIUDICI, GIANCARLO and Guerini, Massimiliano and Rossi Lamastra, Cristina, Why Crowdfunding Projects Can Succeed: The Role of Proponents’ Individual and Territorial Social Capital (April 24, 2013). *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=2255944> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2255944>
- HARMS, M. (2007): What Drives Motivation to Participate Financially in a Crowdfunding Community? (July 13, 2007). *Available at SSRN*: <http://ssrn.com/abstract=2269242> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2269242>
- HORNUF, L. – SCHWIENBACHER, A. (2014): Crowdinvesting – Angel Investing for the Masses? (February

- 25, 2014). Handbook of Research on Venture Capital: Volume 3. Business Angels, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2401515>
- JANIS, I. (1972): *Victims of Groupthink: Psychological Study of Foreign-Policy Decisions and Fiascos*. 2nd Edition, Houghton Mifflin
- JUMPSTART OUR BUSINESS STARTUPS ACT 2012 (H.R. 3606) Washington DC, United States of America. Available at: <http://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml>
- KIM, K. – VISWANATHAN, S. (2013): The Experts in the Crowd: The Role of Reputable Investors in a Crowdfunding Market (September 1, 2013). TPRC 41: The 41st Research Conference on Communication, Information and Internet Policy. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2258243> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2258243>
- KLÖHN, L. – HORNUF, L. (2012): Crowdinvesting in Deutschland: Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven. *Journal of Banking Law and Banking*. 24(4) pp. 237–266
- KUPPUSWAMY, V. – AND BAYUS, B. L. (2013): Crowdfunding Creative Ideas: The Dynamics of Project Backers in Kickstarter. UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2013–15. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2234765>
- KUPPUSWAMY, V. – BAYUS, B. L. (2013): Crowdfunding Creative Ideas: the Dynamics of Projects Backers in Kickstarter,” SSRN Working Paper, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2234765.
- LIN, M. – VISWANATHAN, S. (2014): Home Bias in Online Investments: An Empirical Study of Online Crowdfunding Market. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2219546>
- LIN, Y. – BOH, W. F. – GOH, K. H. (2014): How Different are Crowdfunders? Examining Archetypes of Crowdfunders and Their Choice of Projects. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2397571> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2397571>
- LOEWENSTEIN, G. – SMALL, D. (2007): The Scarecrow and the Tin Man: The Vicissitudes of Human Sympathy and Caring. *Review of General Psychology*. Vol. 11, No. 2, pp. 112–126
- MOENNINGHOFF, S. C. – WIEANDT, A. (2012): The Future of Peer-to-Peer Finance (May 20, 2012). *Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung*, August/September 2013, pp. 466–487 Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2439088>
- MOLLICK, E. (2013a): Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital and the Selection of Entrepreneurs. University of Utah, Utah-BYU Winter Strategy Conference. Snowbird UT, United States of America, March 7–13, 2013 Available at http://www.business.utah.edu/sites/default/files/media/mollick_swept_away_byu_utah3-5.pdf
- MOLLICK, E. (2013b): The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study (June 26, 2013). *Journal of Business Venturing*, Volume 29, Issue 1, January 2014, Pages 1–16. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2088298> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2088298>
- MOLLICK, E. R. – KUPPUSWAMY, V. (2014): After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding. UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2376997. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2376997> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2376997>
- ORDANINI, A. – MICELI, L. – PIZZETTI, M. – PARASURAMAN, A. (2011) „Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms”. *Journal of Service Management*, Vol. 22 Iss: 4, pp. 443–470
- PALMITER, A. R. (2012): Pricing Disclosure: Crowdfunding’s Curious Conundrum. 7 *Ohio State Entrep.*

- Bus. L. J. 374–427 (2012). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2241833>
- PARKER, S. C. (2014): Crowdfunding, Cascades and Informed Investors. IZA Discussion Paper No. 7994. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2403130>
- QIU, C. (2013): Issues in Crowdfunding: Theoretical and Empirical Investigation on Kickstarter. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2345872> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2345872>
- SCHARFSTEIN, D. – Stein, J. (1990): Herd Behavior and Investment *American Economic Review*. 80. pp. 465–479
- SCHWARTZ, A. A. (2013): Rural Crowdfunding. 13 U.C. Davis Business Law Journal 283 (2013); U of Colorado Law Legal Studies Research Paper No. 13–18. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2356643>
- SHILLER, R. J. (2013): Capitalism and Financial Innovation. *Financial Analyst Journal*. Vol.69, No. 1. pp. 21–25
- SUROWIECKI, J. (2005): *The Wisdom of Crowds*. Anchor Books
- VASS, T. E. (2013): Adding Webinar Presentations to Equity Internet Crowd Funding Projects: Building Trust Relationships Online (January 24, 2013). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2206616> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2206616>
- WILLIAMSON, J. J. (2012): The JOBS Act and Middle-Income Investors: Why It Doesn't Go Far Enough. *Yale Law Journal*. Vol. 122 Issue 7, pp. 2069–2080
- WOOD, J. – BERG, P. (2011): Trust in Banks. From the website Gallup: <http://www.gallup.com/strategic-consulting/157145/trust-banks.aspx>
- ZHANG, J. – LIU, P. (2012): Rational Herding in Microloan Markets. *Management Science*. 58(5), pp. 892–912
- ZVILICHOVSKY, D. – INBAR, Y. – BARZILAY, O. (2013): Playing Both Sides of the Market: Success and Reciprocity on Crowdfunding Platforms, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2304101>
- WORLD BANK (2013): Crowdfunding's Potential for the Development World. Available at: http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf