

OTDK-DOLGOZAT

2015

**A CROWDFUNDING SZEREPE A MAGVETŐ FÁZISÚ
VÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSÁBAN**

THE ROLE OF CROWDFUNDING IN FINANCING START-UPS

Kézirat lezárva: 2014. március 26.

Tartalomjegyzék

Tartalomjegyzék	3
Táblázat- és ábrajegyzék	4
1.Bevezetés	5
2. Elméleti háttér	6
2.1 Stratégia és vállalatfinanszírozás	6
2.2 A pénzügyi erőforrások fajtái és csoportosításuk	7
2.3 A vállalatok tőkestruktúrájának elméletei	10
2.3.1 Modigliani és Miller elmélete	10
2.3.2 A tőkestruktúra-átváltás (trade-off) elmélete	11
2.3.3 Hierarchiaelmélet	13
2.4 A vállalatok életciklusának és finanszírozásának kapcsolata	13
3. Mi fán terem a crowdfunding	16
3.1. Crowdsourcing – a közösségi finanszírozás elődje	16
3.2 A közösségi finanszírozás meghatározása	18
3.2.1 Típusai	18
3.3 A crowdfunding működése	20
3.3.1 Közvetítő platformok üzleti modellje	20
3.3.2 Hogyan zajlik le egy kampány	23
3.3.3 A sikeres kampány összetevői	23
3.4 Jogi szabályozás	24
3.4.1 Amerikai Egyesült Államok – úttörő szerep a szabályozásban	25
3.4.2 Európa	27
4. Konklúziók	28
4.1 A crowdfunding hátulütői kritikai veszélyei	28
4.2 Crowdfunding – Gyógyír a finanszírozási résre	29
5. Összefoglalás	31
Irodalomjegyzék	32
Egyéb források:	35
Mellékletek	36

Táblázat- és ábrajegyzék

1. ábra: Stratégia és vállalatfinanszírozás	7
2. ábra: Vállalkozási finanszírozási módok.....	8
3. ábra: A vállalat értékének változása növekvő hitelfelvétel esetén	12
4. ábra: A vállalkozások életciklusai és finanszírozási módjai	14
5. ábra: A dolgozatban megemlített platformok összehasonlítása	22
6. ábra: A vállalatok finanszírozási lépcsőjének kiegészített modellje.....	30

1.Bevezetés

A témaválasztásban nagy szerepet játszott egy kiváló szakember szűk hallgatóság előtt megtartott előadása. Bár az előadás központi témája a Jeremie alapok bemutatása volt, szó esett a közösségi finanszírozásról (crowdfunding), ami felkeltette az érdeklődésemet. Egyrészt azért, mert ez a forrásbevonási forma a tengerentúlon hatalmas népszerűségnek örvend az utóbbi időben. Számtalan sikeres projektgazda mondhatja el magáról, hogy a közösség összefogására támaszkodva sikerült megvalósítania ötletét. A közösségi finanszírozással egyre növekvő számban és egyre nagyobb értékben megvalósuló projektek arra engednek következtetni, hogy ez a finanszírozási forma egyre nagyobb teret fog nyerni magának a jövőben. Másrészt a hallottak után megfordult a fejemben, hogy miért ne használhatnám ezt a módszert egy éppen tervezés alatt álló projekt szükséges forrásainak előteremtésére. Ezen okokból kifolyólag pedig érdekesnek és hasznosnak is tartom a közösségi finanszírozás rejtelseinek megismerését.

A crowdfunding azonban nem egy újkeletű jelenség. A Szabadság szobor alapzatára is e módon szerezte meg Joseph Pulitzer a szükséges tőkét 1884-ben. Feladott egy hirdetést a New York World című lapban és hat hónap alatt sikerült összegyűjtenie százezer dollárt több mint százhuszonötezer támogatótól ([nps.gov](https://www.nps.gov)). Sőt ha tovább utazunk az időben egész pontosan 1714-be, amikor az angol kormány versenyt írt ki, hogy a tömegek tudását és kreativitását felhasználja a tengeri hajózás kockázatosságának csökkentésére. John Harrison találta fel a tengerészeti kronométert, ami forradalmasította a hosszú távú hajózást. Eredményéért a brit kormány 20 000 fontos pénzdíjjal jutalmazta. 1858-ban pedig, tudósok egy csoportja elhatározta, hogy elkészíti az első Oxford English Dictionary-t. A feladat túlságosan nagynak bizonyult a számukra, ezért önkénteseket toboroztak, akiket felkértek, hogy írjanak a szaktudásukhoz illő témában kifejezéseket, a szót felhasználó saját idézet kíséretében. Majd ezeket összeadva adták ki a művet (public.oed.com). A történetek lényege az, hogy a közösségre való támaszkodás lehetőségét már elődeink is felfedezték. A crowdfunding napjainkban tapasztalható dinamikus fejlődése az

internetnek köszönhető. A világháló megkönnyítette nagy tömegek elérését relatíve rövid idő alatt.

A jelen gazdasági környezetben a kezdő vállalkozások számára kifejezetten nehéz előteremteni a szükséges forrásokat. Sok magvető fázisú vállalkozás küzd finanszírozási gondokkal. Dolgozatomban azt vizsgálom, hogy a közösségi finanszírozás megoldást jelent-e a forrás igényes vállalkozások számára. A pontosabb értelmezés érdekében dolgozatomban a finanszírozási elméleteket mutatom be először. Az ezt követő fejezetben magát a crowdfundingot mutatom be részletesen, kezdve az elődjétől egészen a jogi szabályozásáig. Végezetül pedig sorra veszem a közösségi finanszírozással járó veszélyeket és megvizsgálom miért is lehet alkalmas a finanszírozási rések befoltozására.

2. Elméleti háttér

A dolgozatom tárgyának, a közösségi finanszírozásnak, a mélyebb vizsgálatához célravezetőnek tartom a vállalatok finanszírozási döntéseiben szerepet játszó tényezők és azok elméleti háttérének bemutatását.

2.1 Stratégia és vállalatfinanszírozás

Egy vállalat számára kiemelt fontosságú a fogyasztókért folyó éles versenyben, hogy megfelelő stratégiával rendelkezzen. Egy vállalat menedzsmentje többféle jelentős stratégiai döntést hoz működése során. A döntéseiket egy csoportosítási séma szerint beruházási, működtetési és finanszírozási döntésekre oszthatjuk (Virág, 1996). Azonban az igazi hatékonyság elérése érdekében jól megfontoltan kell összehangolni ezen a három területen megszületett döntéseket, hogy a finanszírozási stratégia leghatékonyabban illeszkedjen a vállalati stratégiához és sikerre vigye azt. A vállalatok finanszírozási szerkezetét és stratégiáját számos tényező befolyásolja (pl. életciklus, szektor, gazdasági környezet, a források elérhetősége) így általános érvényű megoldás természetesen nem létezik, azt minden esetben az adott cég helyzetére kell szabni (Berger – Udell, 1998, in Papp, 2012, 10. oldal).



1. ábra: Stratégia és vállalatfinanszírozás [Forrás: Grinblatt, Titman, 2002: Financial Markets and Corporate Strategy, McGraw-Hill;]

A finanszírozási döntés azt jelenti, hogy a vállalat a működéshez szükséges inputokat és a beruházásait milyen forrásokból finanszírozza. A vezetők számára számtalan módszer adódik a szükséges források bevonására, amelyeknek fajtái és csoportosításuk részletesen is bemutatásra kerülnek. Idegen források használatánál felmerül a kérdés, hogy milyen mértékig veheti igénybe a vállalat az idegen tőkét, létezik-e optimális idegen tőke szint, milyen hatásai vannak az idegen tőke meghatározott nagyságának a vállalat értékére. Ezekre a kérdésekre több elmélet bemutatásával igyekszem választ adni.

2.2 A pénzügyi erőforrások fajtái és csoportosításuk

A pénzügyi erőforrásokat különböző szempontok szerint csoportosíthatjuk, de általában a csoportosításuk az alábbi két fő dimenzió¹ mentén történik. Így az egyik dimenzió vizsgálata során, a pénzügyi erőforrások előteremtése történhet belső és külső forrásból. A belső források felhasználásának az előnyei, hogy olcsóbbak, azonnal rendelkezésre állnak, növelik a

¹ A forrás, eredetét tekintve lehet: belső vagy külső illetve idegen vagy saját eredetű

rugalmasságot, nincs szükség közvetítő intézményre. Külső források bevonásáról akkor beszélünk, ha a vállalat számára a lehetséges növekedés, fejlődés kihasználása miatt megnövekedett pénzszükséglet fedezésére, a cég belső forrásai nem elegendőek. Ekkor extra forrásokat vonnak be, a rendelkezésre álló források mennyiségének növekedését eredményezve (Béza et al, 2007). A másik dimenzió esetében pedig, a vállalat tőkeszerkezetét szemügyre véve a saját illetve idegen tőke elemek kerülnek terítékre. Ha a finanszírozás saját tőke alapon történik, akkor a forrást nyújtó személy vagy intézmény tulajdonosi jogokra tesz szert. Szavazati joga lesz és osztalékban részesül a megszerzett tulajdonrészének arányában. Idegen tőke alapú finanszírozás esetén, előre rögzített feltételekkel, hitelezői jogviszony alakul ki.

Belső finanszírozás			Fajtai
	Saját finanszírozás		Üzemi CF finanszírozás Eszközértékesítés Felszabaduló CF
Külső finanszírozás	Vagyonfinanszírozás (tőkepiac)		Informális befektető Üzleti angyal Kockázati tőkebefektető
	Adósságfinanszírozás (pénzpiac)	Nem intézményes	Tagi vagy tulajdonosi kölcsön Családi, baráti kölcsön Szállítói hitel Vevői előleg Közraktárjegy
		Intézményes	Bankhitel Lízing Faktoring Állami vagy EU forrású támogatás

2. ábra: Vállalkozási finanszírozási módok [Forrás: Papp, 2012]

A legkézenfekvőbb belső forrásnak a tulajdonosok által a vállalat rendelkezésére bocsájtott tőkét tekinthetjük, ami a vállalat eszközei által megtermelt pénzáramlások és az eszközök értékesítéséből származó bevételekkel egyetemben saját tőkének minősül.

A külső finanszírozási lehetőségeeknek két formája van: vagyonfinanszírozás és adósságfinanszírozás. Utóbbi tovább bontható intézményes és nem intézményes csoportokra.

A külső vagyonfinanszírozási módok közül az informális befektetők megkeresése, magától értetendően általában az első megoldási kísérlet a kellő források bevonására. A befektetők e csoportjába tartoznak a családtagok, barátok és munkatársak. Őket az alapítókkal együtt szokták „3F²”-nek is nevezni. Általában érzelmi alapon döntenek az átlagosan 1-2 millió forintig terjedő befektetni kívánt összeg nyújtásáról, azonban ez a forrás könnyen és gyorsan hozzáférhető. Az **üzleti angyalok** olyan magánszemélyek, akik az innovatív nagy növekedési potenciállal rendelkező cégekbe fektetnek és a cég sikeres működését is aktívan próbálják segíteni üzleti és szakmai tudásuk által (Makra – Kosztópulosz, 2004). A tőkebevonás egy másik fajtája lehet a **kockázati tőkebefektetés**. A konstrukció lényege, hogy a professzionális intézményes befektetők hosszabb időtávra részesedést vásárolnak az adott (tőzsdén még nem jegyzett) vállalatban azzal a céllal, hogy az időszak végén megfelelő haszonnal értékesítsék azt. Tőkebefektetés ezen túl létrejöhet szakmai befektetésként is, aminek a célja, hogy a vállalatok közötti stratégiai együttműködést erősítse. Ide szokták még sorolni az úgynevezett megfordító finanszírozást is, amikor rosszul működő céget vesznek meg és a feljavítása után eladják (Karsai – Baranya, 2005).

A külső, nem intézményes, adósságjellegű finanszírozás legolcsóbb formája a tagi kölcsön, mivel ezt általában kamatmentesen nyújtják. A cég rögvest visszafizeti a kölcsönzött összeget, amint azt nélkülözni tudja. A családtól, barátoktól kapott kölcsön is tipikusan megjelenik a kisvállalkozások finanszírozásában. Általában kamatmentesek vagy meglehetősen alacsony kamatot számítanak fel rájuk, de sajnálatos módon e lehetőségek száma véges. Jellemző még a szállítói hitelek és vevői előlegek igénybe vétele is, amelyek nagymértékben függnek a vevő és szállító közötti alkupozíciótól.

² A founders, family, friends angol kezdőbetűk alapján

Külső intézményes, adósságjellegű finanszírozás típus a bankhitel, a lízing, a faktoring és a különböző állami vagy EU-s támogatások. A bankhiteleket rövidtávon a működés finanszírozására és a likviditás fenntartására hosszú távon pedig beruházások forrásaként szokták felhasználni. A hitelezők kockázatuk mérséklése érdekében fedezeteket és biztosítékokat követelhetnek meg. A lízing alkalmazása során, a hosszú távon használatos eszközök beszerzése és finanszírozása történik. Két fajtája létezik, a pénzügyi (bankhitelhez hasonlítható) és az operatív lízing(bérlethez hasonlítható). A faktoring is a rövid távú finanszírozás eszköze, amely a rövid lejáratú vevői követelések megvásárlását jelenti (Béza et al, 2007).

2.3 A vállalatok tőkestruktúrájának elméletei

Fontosnak tartom a tőke szerkezet elméleteinek bemutatását, hogy lássuk, mi mozgatja a források piacán jelenlévő kínálati és keresleti oldali szereplők döntését.

A tőkestruktúra az adott vállalat tulajdonosi tőkéjének és a hitelből származó forrásainak az arányát jelenti. A tőkestruktúra meghatározásának a célja, a vállalati érték (V) maximalizálása, az idegen (D) és saját tőke (E) megfelelő arányának megállapításával. A vállalat által megtermelt pénzáramlásoknak a tőkeköltséggel diszkontált jelenértéke szintén a vállalat értékét adja meg. A különböző elméletek eltérő megállapításokat hoznak a tőkeszerkezet optimális mértékére alapfelvetéseiktől függően. A modern vállalati pénzügyek egyik leggyakrabban, Modigliani és Miller modelljét használja, ezért én is ezt az elméletet fogom „benchmark”ként alkalmazni.

2.3.1 Modigliani és Miller elmélete

A szerzők alapfeltevése a pénzügyi piacok tökéletessége, ami elméletükben a következőket jelenti (Balázs, 2002). Mindenki jól informált, azaz a befektetők és a vállalati vezetők informáltsága azonos. Az egyéni hitelfelvétel tökéletes helyettesítője a vállalati hitelnek és adók sincsenek. A piac teljes, ami azt jelenti, hogy bármely jövőbeli pénzáramlás létrehozható, és az egymást tökéletesen helyettesítő pénzáramlások ára megegyezik. Az egyéni hitelfelvételnél nem áll fenn a csőd lehetősége, míg a vállalatnál igen; vagyis kétféle hitel áll rendelkezésre, ahol az utóbbi egy opciót hoz létre.

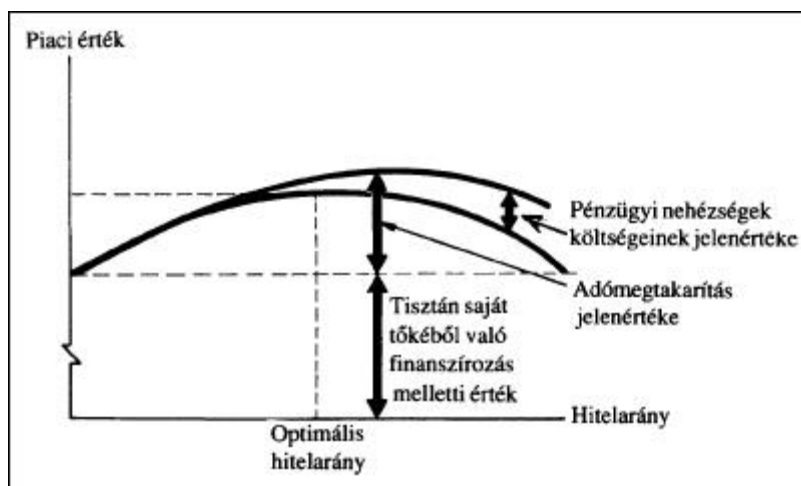
Az első tételük szerint a vállalat értéke és a súlyozott átlagos tőkeköltés (WACC) független a tőkeszerkezettől és értéke állandó. Más szavakkal „*bármely cég piaci értéke független annak tőkeszerkezetétől*” (Brealey – Myers, 2005, 494 o.). A vállalat értékét a reáleszközei határozzák meg. A tőkeszerkezet változtatása csak a megtermelt pénzáramlások elosztására van hatással, nagyságára nem. A második tétel azt mondja ki, hogy a vállalat saját tőkéjének a várható hozama, a tőkeáttétellel arányos változik. Ez a finanszírozási kockázat növekedésével magyarázható. A tulajdonosok ugyanis elvárt hozamuk növelésével reagálnak a fokozódó kockázatra.

A modell feltételei nem teljesülnek teljes mértékben a valóságban, szóval a gyakorlatban az elmélet nem tekinthető érvényesnek. Ezt a szerzők is észrevették, ezért 1963³-ban az adókat is beépítették modelljükbe. A hitelek után fizetendő kamatok összege levonható az adóköteles jövedelemből (adópaijzs hatás). Azonban ezt az adóelőnyt csak nyereséges működés esetén lehet kihasználni. Megjegyezném, hogy a dolgozatom figyelmének központjában elhelyezkedő kisvállalatok számára ez az előny elhanyagolható. Sokszor ugyanis csak minimális profit termelésére képesek vagy még arra sem a kezdést követő években. (Krénusz, 2006)

2.3.2 A tőkestruktúra-átváltás (trade-off) elmélete

A választásos elmélet szerint minden vállalat számára létezik egy optimális idegen tőke arány és a vállalat ezen optimális tőkeszint meghatározásakor a hitel felvételének a vállalat értékére vonatkozó előnyeit és hátrányait mérlegeli az eszközei és a beruházási politikájának változatlansága mellett. A hitel felvétele adózási előnyökhöz juttatja a vállalatot, ugyanakkor megnő a vállalat számára a csőd és a pénzügyi nehézségek bekövetkezésének valószínűsége.

³ Modigliani, Franco & Miller, Merton H. (1963): *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, The American Economic Review*



3. ábra: A vállalat értékének változása növekvő hitelfelvétel esetén [Forrás: Brealey – Myers 2005, 527. oldal]

„A vállalat értéke egyenlő a tisztán saját tőkéből való finanszírozás melletti érték plusz az adómentesítések jelenértéke mínusz a pénzügyi nehézségek költségeinek jelenértéke. A vezetőnek azt a hitelarányt kell választania, amely mellett a cég értéke maximális” (Brealey – Myers, 2005, 527. oldal). Az elmélet alapján addig érdemes egy újabb egység saját tőkéjét hitellel helyettesíteni ameddig a hitel felvételéből fakadó adópajzs hatás jelenértéke meghaladja az eladósodás miatt jelentkező pénzügyi nehézségek költségeinek jelenértékét (Myers, 1984).

A pénzügyi nehézségek költségei elvontabb fogalom, mint az adómentesítésből származó előnyök, ezért a következőkben az előbbi értelmezését tovább folytatom. A nagy tőkeáttétellel működő cégek könnyebben kerülhetnek abba a szituációba, amikor nem képesek eleget tenni fizetési kötelezettségeiknek. Alapvetően a csődeljárás során felmerülhetnek közvetlen és közvetett költségek. A közvetlen költségek alatt, maga a csődeljárás során keletkezett költségeit értjük. Ilyen például a jogi és bírósági és egyéb adminisztratív költségek. Ezzel ellentétben a közvetett költségek közé sorolható az immateriális javak (technológia, a befektetési lehetőségek, humán erőforrások vagy a márka) értékének jelentős csökkenése. Elmondható tehát, hogy „a pénzügyi nehézségek költségei függenek az eszközök típusától” (Brealey – Myers, 2005, 538. oldal). Az elmélet elismeri, hogy vállalatonként változhat az optimális idegen tőke aránya, azaz léteznek eltérések a különböző életciklusban lévő és ágazatokban működő vállalatok tőkestruktúráját tekintve (Brealey – Myers, 2005).

2.3.3 Hierarchiaelmélet

Az elmélet azon a feltevésen alapszik, hogy a menedzsment és a befektetők között információs aszimmetria van jelen. Az átváltásos modellel ellentétben itt nincs egy optimális arány a tőkeszerkezetre, ellenben rangsort képez a finanszírozási források felhasználási sorrendjére.

Eszerint legelőször a belső forrásokat használják fel a vállalatok méghozzá a következő sorrendben: visszaforgatott nyereség, amortizáció, szabad cash flow. Ezek ugyanis olcsóbb pénzügyi forrásoknak számítanak, mint az információs aszimmetria és az ügynöki költségek miatt megdrágult külső források. Amennyiben a belső források nem bizonyultak elegendőnek, a cégek hitelt vesznek fel vagy kötvényt bocsájtanak ki első körben. Ezt a különböző köztes „hibrid” megoldások követik, majd pedig legvégsőbb esetben új tulajdonosi tőke bevonását alkalmazzák (Béza et al, 2007). Az eddigi elméletekhez képest ez a modell a finanszírozási és beruházási döntések közös megvalósulását feltételezi. A beruházási döntések meghozatala folyamán ugyanis, a menedzsment szem előtt tartja az osztalékrátát is. A vállalatvezetés birtokában több információ van a cég működéséről és majdani lehetőségeiről, ezért az osztalék emelése a vezetők jövőbe vetett optimizmusát sugallják a befektetők számára, ami a részvény árfolyam emelkedését okozhatja a befektetők reakciójaként (Béza et al, 2007).

A hierarchia elmélet tehát megmagyarázza az okait annak, hogy a nyereségesen működő és gyorsan növekvő vállalatok kisebb valószínűséggel vesznek fel hitelt vagy bocsátanak ki részvényt, mint a kevésbé jövedelmező társaik, hiszen a magas nyereségből származó belső források lehetővé teszik számukra beruházásaik finanszírozását (Brealey – Myers, 2005).

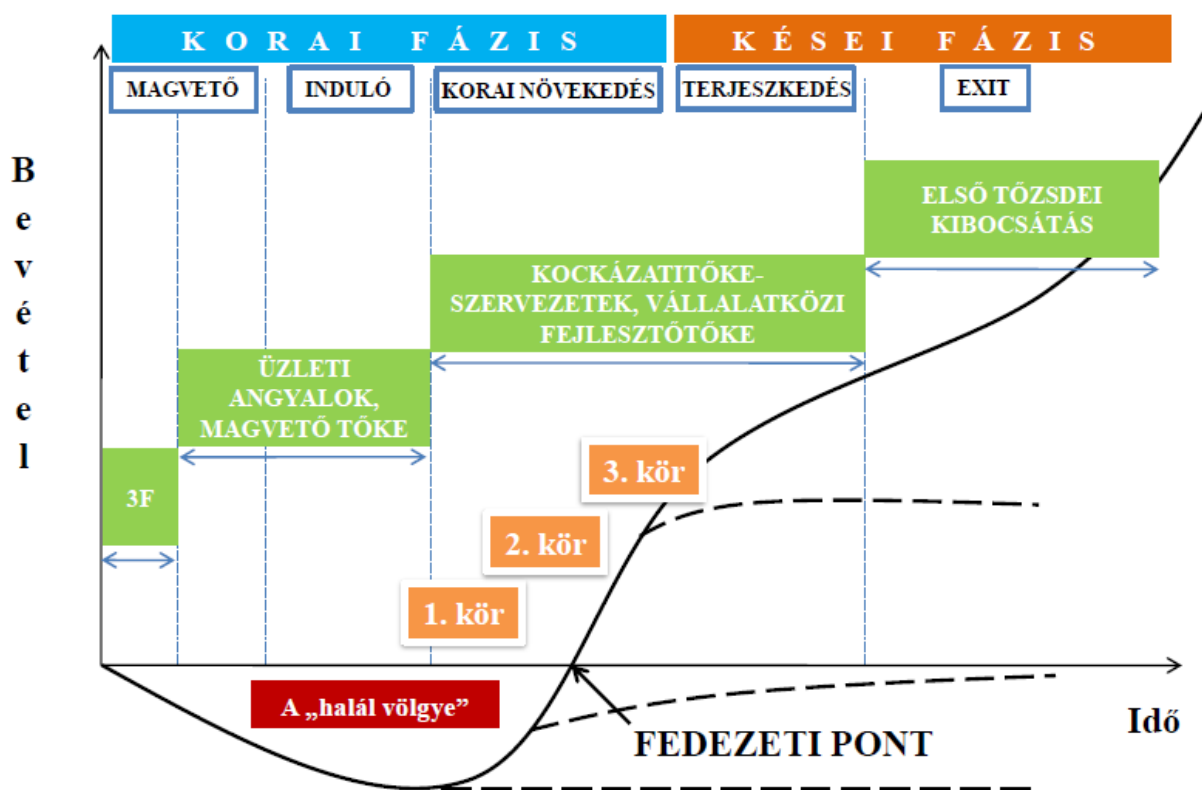
2.4 A vállalatok életciklusának és finanszírozásának kapcsolata⁴

Ahogy azt már a választásos elmélet is elismerte, a különböző életciklusban tartó vállalatok optimális tőkearánya eltér. Ebben az alfejezetben a korábban felsorolt és csoportosított pénzügyi források szétbontását fogom bemutatni az életciklus modell szerint. Azonban ez a módszer sem tökéletes és alkalmazása során itt is keletkeznek finanszírozási rések, amiknek a betömésére a

⁴ Az alfejezetben nagymértékben hagyatkozom Béza et al (2007) 12. fejezetére

későbbiekben teszek megoldási javaslatot. Ehhez először is fontosnak tartom a vállalat életciklusainak megkülönböztetését az életkornak megfelelően (Huszthy, 2006):

1. Kutatás és fejlesztés fázisa (indulás előtt 1-3 évvel)
2. Indulási fázis (a vállalkozás első 3 éve)
3. Korai növekedés fázisa (4-10. évig)
4. Érettség fázisa (11-15. évig)
5. Stabilizálási/hanyatlási fázis (15. évtől).



4. ábra: A vállalkozások életciklusai és finanszírozási módjai [Forrás: Berszán, 2003 in Papp, 2012, 16. oldal]

A magvető (alapító) szakasz a K+F, a kezdeti üzleti koncepció és a prototípus kialakításának és tökéletesítésének az időszaka. A bukás aránya elég magasnak mondható, sokaknak az induló

fázisába sem sikerül továbbjutni. Az induló (start up) fázisban már a gyakorlati feladatok veszik át a tervezés helyét. A vállalat bejegyzésre került, a termék/szolgáltatás is elnyerte végleges formáját és az értékesítés is lassan elkezdődik. A bukás esélye itt is még viszonylag magas. Többek között azért, mert a vállalkozók az üzleti tervükben⁵ a valóságosnál alacsonyabb költségekkel számoltak, a folyamatok beindulásával a vállalkozás pénzigénye egyre csak nő. Ezt ebben a két szakaszban eleinte a tulajdonosok majd később már a család és barátok, magvető tőke és üzleti angyalok által a vállalkozás számára bocsájtott tőkével tudják kielégíteni.

A korai növekedés szakaszt az értékesítés fellendülése, működési kockázat csökkenése, alkalmazottak felvétele és likviditási problémák jellemzik. A bevételek növekedési üteme még nem haladja meg a kiadásokét ezért a cégnek további forrásokra van szüksége. Általában értékben ez már meghaladja az ismerősök befektető képességét, ezért az üzleti angyalokra, kockázati tőketársaságokra, vállalatközi fejlesztőkre száll a forrásbiztosító szerep. Ők pénzük mellett tudásukkal is támogatni tudják a vállalatokat. Általában ebben a fázisban kecmeregnek ki a cégek a „halál völgyéből” a fedezeti pont átlépésével.

A terjeszkedés során is tovább gyarapodik a finanszírozási igény, azonban itt már teljesen más tényezők játszanak szerepet a háttérben. A lendületesen növekvő értékesítés már gondot okoz. Elsősorban a kockázati tőketársaságokhoz érdemes fordulni, de már a hiteljellegű forrásokra is lehet némileg támaszkodni.

A kései fázis utolsó időszakában az érettség szakaszában a kockázatok jelentősen csökkennek, a növekedés megtorpan. Valószínűsíthető, hogy a cég már kinőtte az alapító vezetői képességeinek határát és profi menedzserek irányítják már a szervezetet. A felsorolt faktorok hatására egyszerűvé válik a forrásszerzés. Bankhitelek és a tőzsdére lépés a bejáratott utak a forrásszerzésben.

Az életciklus modell kapcsán meg kell jegyezni, hogy egy egyenletes növekedési ütemet mutat be, amely minden fázison végig megy. Ez a valóságban közel sincs így. Ezt a szaggatott vonalak⁶ (4. ábrán) illusztrálják. További kritikája az életciklus modellnek, hogy képtelen lehetséges

⁵ Egy előadáson elhangzottak alapján az mondható: a gyakorlatban az a szomorú tény, hogy a vállalkozók töredéke készít csak üzleti tervet.

⁶ A bevételek eltérő alakulását ábrázolják

egyensúlytalansági pontok bemutatására. A szakirodalom ezeket finanszírozási résnek vagy finanszírozási korlátnak nevezi (Storey, 1994; Vos et al, 2005). Kialakulásukról akkor beszélünk, ha „a rendelkezésre álló finanszírozási formák kínálatát meghaladja az ilyen források iránti kereslet” (Béza et al., 2007 263. o.). „A finanszírozási források kínálata egy hullámra⁷ emlékeztet, amely a négy legfontosabb külső forrásnak az eredője: a tulajdonosi tőkének, az informális tőkének (család, rokonok, barátok, üzleti angyalok), a kockázati tőkének és a bankhitelnek” (Béza et al., 2007 264. o.). A kereslet ábrázolása pedig egy fordított S alakra hasonlít.

Eszerint két időintervallum, a kezdés és a késői növekedés során tapasztalható a finanszírozási rés kialakulása. A kialakulásának lehetnek keresleti és kínálati problémából eredő okai. Előbbire példa lehet, ha a forrást kérelmező hiányos tudása miatt rosszul méri fel növekedési és profittermelési potenciálját. Kínálati oldalon a tőke és pénzpiacok alulfejlettsége okozhat problémát. A jelenség azt eredményezi, hogy az alulfinanszírozott vállalatok megtorpannak, felvásárlás sorsára jutnak, mert nem tudtak a rés miatt az elvárt iramban növekedni.

Véleményem szerint a kezdés szakaszában kialakuló finanszírozási rés kezelésére a közösségi finanszírozás egy lehetséges megoldást nyújthat.

3. Mi fán terem a crowdfunding

3.1. Crowdsourcing – a közösségi finanszírozás elődje

Az imént tett feltételezés kicsit erősnek tűnhet. A következőkben ezért szeretném alaposabban bemutatni a közösségi finanszírozást aszerint, hogy ez az állítás bizonyosságot nyerjen.

Először is nem magával a crowdfunding-gal, hanem a tágabb crowdsourcing fogalmának ismertetésével kezdeném a fejezetet. Elsőként Jeff Howe és Mark Robinson a Wired magazin szerkesztői alkották meg a „crowdsourcing” kifejezést 2005-ben, miközben azt vizsgálták,

⁷ Dr. Szerb László hullámmodellje a külső finanszírozási források keresletét és kínálatát mutatja az életciklus függvényében.

hogyan használják vállalkozások az internetet feladatok kiszervezésére magánszemélyeknek⁸. Howe és Robinson úgy látta, hogy a folyamatot legjobban a „tömegnek való kiszervezés” („outsourcing to the crowd”) írja le, amelyet a „crowdsourcing” formájában rövidítettek. Howe először 2006 júniusában használta a kifejezést egy blogban⁹, majd a „Crowdsourcing felemelkedése” címen pár nappal később nyomtatásban is megjelent a cikk a Wired magazinban. A pontosabb kép kirajzolódása érdekében Estellés és González (2012, p. 9) meghatározását használom, amit 40 definíció áttanulmányozása után a következőképpen fogalmaztak meg:

„A crowdsourcing egy olyan online folyamat, amely során egy magánszemély, egy szervezet, egy nonprofit szervezet, vagy egy vállalkozás valamilyen nyílt felhívás formájában felkér egy változó méretű, heterogén, különböző tudással bíró tagokból álló csoportot egy feladat elvégzésére. A résztvevők hozzájárulása a feladat (amelynek komplexitása, modularitása változó lehet) elvégzéséhez számos módon történhet (munkával, pénzzel, tudás vagy tapasztalat megosztásával) de általános jellemzője, hogy mindkét fél részére előnyös. A résztvevő számára az előnyök sokfélék lehetnek: elégedettség, pénzügyi jutalom, társadalmi elismerés, önbecsülés megerősítése, speciális képzettség gyakorlása vagy elsajátítása. A probléma megoldására felhívó szervezet – a crowdsourcer – a résztvevők hozzájárulásait használhatja fel saját hasznára, amelyek formája erősen változó a feladat jellegétől függően”

A crowdsourcing ötletét már századokkal ezelőtt is alkalmazták. Például a számítógépek korszaka előtt genealógiai kutatásokban, nyílt pályázatok keretei között. A bevezetőben már ismertetett történeteken felül ezek is bizonyítják, hogy a crowdsourcing egy bizonyos formája már létezett az internet megjelenése előtt. Az áttörést azonban egyértelműen a világháló megjelenése hozta. Új dimenziót teremtett a közösségi kommunikáció és információ áramlás területén. A közösségi tevékenységek jelentős része áttevődött a számítógépek képernyőire. Fiatalok tömegei választják a virtuális szórakozás adta lehetőségeket ahelyett, hogy a valóságban kerüljenek kapcsolatba társaikkal.

A crowdsourcing több típusát is megkülönböztethetjük, amelyek eltérő szempontok miatt lehetnek hasznosak a kisvállalkozások tekintetében. A mikromunka, a kollektív bölcsesség és a

⁸ Safire, William: On Language. New York Times Magazine

⁹ Howe, Jeff (2006): Crowdsourcing: A Definition bejegyzésben megfogalmazott definíciót lásd az 1.sz. mellékletben.

közösségi innováció a költségek csökkentésében játszhatnak jelentős szerepet. A közösségi szavazásra és a közösségi vásárlásra pedig marketingeszközként tekinthetünk (Brabham, 2008; Howe, 2009). Végül, de nem utolsó sorban pedig megemlíteném a crowdsourcing legfiatalabb fajtáját a közösségi finanszírozást, amely a többi típus sok előnyét magában foglalja.

3.2 A közösségi finanszírozás meghatározása

A közösségi finanszírozás fogalma így definiálható: „A közösségi finanszírozás egy olyan folyamat, melynek során egy egyén vagy szervezet egy nyílt felhívás segítségével nagy számú támogató kis összegű hozzájárulását gyűjti össze egy nagyobb cél megvalósításának érdekében. A támogatók hozzájárulásukért cserébe rendszerint különféle monetáris és nem monetáris jutalmakat kapnak. A szereplők közti kommunikáció és interakció az internet segítségével mindkét irányban létrejön”(Juhász, 2012, 16. oldal).

Egy átlagos projekt a pénzszükségletének körülbelül a 20-40%-át képes előteremteni. A fennmaradó többi forrást barátoktól, közeli vagy épp távoli ismerősektől, vagy teljesen ismeretlenektől kell összegyűjteni. A pénz érkezhets befektetőktől vagy a tömegetől kis adagokban. Persze a sikerhez vezető rögzös út során végig keményen kell dolgozni a kívánt végeredmény eléréséért. A célvonal átlépését nem a pénz megszerzése jelenti, hanem a projekten keresztül egy álom megvalósítása. A források megszerzésében a crowdfunding csak egy eleme a felhasználható eszköztárnak. Aszerint, hogy hogyan használjuk fel ezt az eszközt és a jutalmazás fajtájától függően a közösségi finanszírozási kampányokat négy különálló csoportba sorolhatjuk. Megkülönböztethetünk adomány, kölcsön, elővásárlás és tőke alapú modelleket (Belleflamme et al, 2013).

3.2.1 Típusai

1. Adomány alapú modell esetében a közvetítő oldalakon keresztül nyújtott támogatásokért cserébe nem jár kézzelfogható jutalom szemben a többi modellel (Rubinton, 2011). Adományokkal általában nonprofit szervezetek projektjeit lehet segíteni, amelyek valamilyen társadalmi haszon megvalósítására törekednek. A támogatókat anyagi javak helyett itt elsősorban belső indíttatásaik motiválják. Ilyen mozgatórugó lehet például az

empátia, az hogy segítenek másokon, a támogatott ügyet sajátjuknak tekintik. A közösségi adakozásra épülő oldal például a gofundme.com, amely a crowdsunite.com¹⁰ toplistájának az első helyét szerezte meg az adomány jellegű modellel működő platformok között. A gofundme.com-on összegyűjtött 220 millió elenyészik a ranglistán második, angol [Justgiving](http://Justgiving.com) oldal teljesítményéhez¹¹ képest.

2. Egy másik közösségi finanszírozási módszer, a hitelezés jellegű modell során a szereplők között egy hitelügylet jön létre. A támogatók forrást nyújtanak a kérelmezőknek egy online felületen keresztül, a konstrukció feltételeiről megszületett megállapodás szerint. Az ilyen tranzakciókat peer-to-peer lendingnek nevezik. Az ügyletet bonyolító platformok és az online kölcsönök piaca némi hasonlóságot mutatnak, idézi Everett-t, Freedman-t és Jin-t Belleflamme és szerzőtársai (2010, 4. oldal). Amíg az utóbbi inkább a szociális vállalkozásokat célozza meg, addig a közösségi finanszírozási platformok szolgáltatása a vállalkozói kezdeményezések szélesebb körére kiterjed. A hitelezés jellegű platformok rangsorát¹² az amerikai oldalak uralják. A LendingClub.com¹³ áll a dobogó tetején, amely működése során 3,954,021,150 dollár értékű hitel folyósításában és 369,795,637 dollár összegű kamatfizetésben közreműködött (LendingClub.com, 2012). A második helyre a Kiva.org került, amely összekapcsolja a harmadik világ, forrásra szomjazó vállalkozásait a fejlett gazdaságok befektetőivel. A harmadik pedig a Prosper.com, ami több mint 300 000 havi látogatóval büszkélkedhet.
3. Elővásárlás (pre-ordering) alapú modell közel áll az adomány jellegűhöz, mert a támogatásért cserébe itt sem pénzt, hanem természetesen a rengeteg köszönetnyilvánításon felül a megvalósult prototípust kapja meg a befektető. A vállalkozó nem kockáztatja tehát az ötletének tulajdonjogát. Nem meglepő, hogy ez a modell ma a legjobban elterjedt közösségi finanszírozási forma. Sőt mi több a legnépszerűbb crowdfunding portál is az elővásárlási modellel működik. Ez az oldal nem

¹⁰ A crowdfunding platformokat összehasonlító oldal

¹¹ 2001-es indulása óta 1,5 milliárd fontot gyűjtött össze több mint 21 millió embertől

¹² Alexa: Analitikákkal foglalkozó weboldal

¹³ A [LendingClub](http://LendingClub.com) igazgatótanácsához 2012 áprilisában John Mack, a Morgan Stanley korábbi elnök-vezérigazgatója is csatlakozott (lendingclub.com, 2012).

más, mint a Kickstarter. Több mint 1 milliárd dollár gyűlt össze a platformon futó projektek támogatására. Ennek a hatalmas összegnek a 88,1% vándorolt az 58 344 sikeres projekthez. A másik éllovas oldal az Indiegogo.com 600 000 havi látogatóval, ami kicsivel több, mint a Kickstartert böngészők fele.

4. A tőkealapú közösségi finanszírozás során a támogatók vállalkozások tulajdonrészét vásárolják meg az interneten keresztül. Tulajdonrészükért cserébe a vállalkozás által termelt hozamot remélhetik sikeres működés esetén. Ugyan nem ez a legelterjedtebb a crowdfunding típusai közül azonban ez rendelkezik a legnagyobb potenciállal mindkőzül. Ezt egy crowdfundingről készült infógrafika (ld. 2. sz. melléklet) is nagyszerűen ábrázolja. Továbbá alátámasztja ezt, Luke Lang a Crowdcube¹⁴ társalapítójának bejelentése, amiben a platformjukon gyűjtött tőke értékének 524%-os növekedéséről számolt be. A nagy lehetőség abban rejlik, hogy a tőkealapú finanszírozás a kockázati tőke és a közösségi média keveréke. A megfelelő jogi szabályozások mellett szinergiahatásként mindkét összetevő előnyeit élvezheti majd ez a fajta finanszírozási mód. Jó eséllyel megteremtve a megoldást a vállalkozások korai életfázisaiban kialakuló finanszírozási rések okozta problémára.

3.3 A crowdfunding működése

A fejezetben közelebbről is megvizsgálom a közösségi finanszírozás működésének mibenlétét. Bemutatom, hogy a crowdfunding a vállalkozásokon és befektetőkön kívül a piac harmadik szereplőjének, a közvetítőknak is jó üzlet. Ismertetem egy átlagos kampány folyamatának menetét. Majd pedig a kampányok sikerének okait.

3.3.1 Közvetítő platformok üzleti modellje

Alapvetően egységes üzleti modellt használnak a jelenleg működő közösségi finanszírozási oldalak. Az oldalak az összeggyűjtött támogatásokból részesednek egy bizonyos mértékig. A felszámolt díj általánosan 3% és 9% között mozog, a nyújtott szolgáltatások számától és minőségétől függően (Tolnick, 2014). A portálok között különbséget tehetünk díjszabásuk,

¹⁴ A világ első platformja, amely tőkealapú modellel működik

szolgáltatásuk minősége és száma szerint. Ezeken felül van még egy lényeges faktor, amely megkülönbözteti a használt üzleti modelleket. Ez pedig nem más, mint a kampány típusa. A finanszírozási időtartam végén kerül sor a kampány értékelésére és dől el, hogy mennyi pénzt kap a vállalkozó. Erre a kampány típusa nagy kihatással van. Egy kampány vagy „mindent vagy semmit” (all or nothing) vagy „tartsd meg amit gyűjtöttél” (keep it what you raised) verziójú lehet. Előbbi azt jelenti, hogy a projektgazda csak abban az esetben kapja meg a támogatást, ha az összeg elérte az előre kitűzött célt. Ha ez nem teljesül, akkor a közvetítő visszautalja a támogatóknak az általuk folyósított összeget. Ilyen modell szerint működik a Kickstatrter, a Lendingclub, a Prosper, a Kiva és a Crowdcube is többek között. Ezzel szemben a „tartsd meg amit gyűjtöttél” fajta kampányok során a kérelmező megtarthatja az összegyűlt összeget akkor is ha nem sikerült teljesíteni a meghatározott célt. A korábban már példának hozott oldalak közül egyedül a Gofundme képviseli a kampányok utóbbi verzióját. A kampány típusa hatással van a platformok árképzésére is. Egyes közvetítők ugyanis különbséget tesznek a felszámolt százalékokat illetően a részben illetve teljes mértékben sikeres projektek közt. Ilyen például az Indiegogo is, amely az összegyűjtött pénzmennyiség 9%-át számolja fel, sikeres projekt esetén azonban visszaad 5%-ot. Az alábbi táblázat segít áttekinteni az említett platformok díjszabását.

Platform neve/ Tényezők	Kampány típus	Díj ¹⁵	Platform típus	Sikeres kampányok	Tranzakciós költségek
Kickstarter	mindent vagy semmit	5%	Elővásárlás	58,393	3-5%
Lendingclub	mindent vagy semmit	1,11- 5%	Hitel	58,000	1%
Prosper	mindent vagy semmit	0,5- 4,95%*	Hitel	22,000	1%
Kiva	mindent vagy semmit	n.a.	Hitel	n.a.	ingyenes
Crowdcube	mindent vagy semmit	5%	Tőke	106	0,5%
Gofundme	tartsd meg amit gyűjtöttél	5-5%	Adomány	n.a.	2,9%
Indiegogo	Mindkettő	4-9%	adomány & elővásárlás	n.a.	3%
Justgiving	n.a.	5%	Adomány	13 000	1,3%

*kondícióktól függően

5. ábra: A dolgozatban megemlített platformok összehasonlítása [Forrás: saját összeállítás]

A Kickstarter példájánál maradva -- mint a legnépszerűbb platform, amelyen már több mint 1 milliárd dollárt összegyűjtöttek -- látszik igazán, mennyire is lehet ez az üzlet nyereséges a közvetítők számára is. A Kickstarter becsült bevétele meghaladja az 50 millió dollárt. A Crowdcube oldalán összegyűlt 20,354,610 font összeg 5%-a 1017730,5 font illeti meg a közvetítő társaságot. Ezek az összegek tetemesnek mondhatók e vállalkozások felmerülő költségei mellett.

¹⁵ Két érték esetén előbbi a sikeres második a részben finanszírozott projektek esetében felszámolt közvetítői díjat jelenti.

3.3.2 Hogyan zajlik le egy kampány

A folyamat a jelentkezéssel indul. A projektgazda regisztrál az oldalon, majd némely esetben egy előszűrés következik. Ilyenkor a közvetítő megvizsgálja a jelentkező hátterét és dönt arról, hogy megfelel-e a platform feltételeinek. A Kickstarter nem él az előszűrés lehetőségével azonban például a Crowdcube oldalon 75%-os az előzetes visszautasítások aránya. Következő fázis maga a kampány. Első lépés a projekt oldalának kialakítása a platform felületén, alapvető adatok megadása. Például a projekt kategóriáját, kitűzött célját, kampány időtartamát. Ez az időszak szolgál egy minden követ megmozgató reklámhadjárat kivitelezésére a támogatási cél elérése érdekében. A határidő lejárta után a projekt értékelésén van a sor. A közvetítők ekkor állapítják meg, az előző fejezetben bemutatott kampány típusoktól függően, hogy mennyi pénzt kap a vállalkozás. Sikeres kampány esetén az utolsó szakaszban a projektgazda felveszi a kapcsolatot támogatóival. Ezt sikertelen projekt esetében is érdemes megtenni, mert potenciális vevői lehetnek a támogatók a vállalatnak. Ezután nem marad más hátra a kampányt indító számára, mint, hogy eljuttassa az ígért jutalmakat újdonsült tulajdonosaikhoz (Collins – Pierrakis, 2012).

3.3.3 A sikeres kampány összetevői

Egy sikeres kampánynak számtalan tényezője lehet. Egyik ilyen tényező maga az ötlet. Igaz ez független magától a kampánytól, de belátható, hogy a végeredményhez azért nagymértékben hozzájárul. Az ötletnek, a kitűzött célnak a lehető legegyszerűbbnek kell lennie, hogy mindenki számára érthető legyen a képviselt értékajánlat. Az egyszerűség és érthetőség mellett fontos, hogy a támogatók azonosulni tudjanak az ötlettel, értéket képviseljen a számukra. A projektgazda által befolyásolható tényezők sikeres megvalósításához (gondolok itt a kampány előkészítésének, megtervezésének, kivitelezésének a minőségére és eredményességére), összeállítottam egy 10+1 lépésből álló használati útmutatót (ld. 3. sz. melléklet). Egy projektgazda hatékonyságát kettő könnyen felül tudja múlni. Lényegében ugyanez a mondanivalója annak az örökigazságnak miszerint a világ legjobb dolga a sajtburger, de ami még ennél is jobb az két sajtburger. Azok az Indiegogo-s projektek, amelyek mögött egy csapat áll Slava Rubin elmondása szerint átlagosan 77%-kal többet gyűjtenek, mint a magányos farkasok. Sőt az olyan kockázati tőke befektető ritkább, mint a fehér holló, aki alapítót mond alapítók

helyett, ha megkérdezik, hogy mit talál igazán izgalmasnak egy start-up¹⁶-ban. A csapat mellett a videó is kiemelten fontos. Azok a kampányok, amelyek rendelkeznek videóval valószínűsíthetően 122%-kal több pénzt gyűjtenek össze, mint a csak simán szövegesek (Lawton-Marom, 2013). Ha egy kép felér ezer szóval, akkor egy videó egymillióval is. Mindezek mellett a finanszírozási cél nagysága és a kampány időszakának hossza is információt nyújt az érdeklődőknek, ami befolyásoló hatással van a döntésükre.

A projektgazda azonban nem tud a siker minden tényezőjére hatással lenni. Ezek a faktorok az egyén hatáskörét felülmúló, a crowdfunding piac egészét befolyásoló külső tényezők. Bármennyire is szeretné, egy projektgazda nem tudja befolyásolni az internet penetrációját az egyes országokban. A piac egészére hatást gyakorol még a crowdfunding ismertsége és magába a módszerbe vetett bizalom is. Ez a két tényező szoros kölcsönhatásban van egymással, hiszen minél ismertebb lesz az iparág annál inkább fordulnak bizalommal a projektek felé. Mint minden piacon itt is a siker egyik tényezője az ideális kereslet illetve kínálat megléte. A keresleti oldalt a vállalkozások és az ötletek száma, azaz áttételesen a vállalkozási kedv és a kreativitás alakítja. Ezzel szemben a kínálati oldalt az éppen aktuális makro tényezők befolyásolják. Például lakosság megtakarítási és kockázatvállaló hajlandósága, a magánszemélyek befektetési hajlandósága, a folyamat egyszerűsége és a befektetők védelme, biztonsága.

3.4 Jogi szabályozás

A crowdfunding az egyik legújabb finanszírozási forma. Létjogosultságát és jelentőségét a piacon az is jelzi, hogy jogi szabályozása megkezdődött. Azonban egyelőre még elég csekély számú, kimondottan a közösségi finanszírozással foglalkozó törvény született. Többek között ez a tisztázatlan jogi környezet szab gátat a crowdfunding egyes típusainak a még dinamikusabb elterjedésében. Bemutatom az USA (ahol a közösségi finanszírozás elsőként termőtalaja lehet a magvető fázisú vállalkozások felvirágzásának) és Európa crowdfundingra vonatkozó szabályozását.

¹⁶ Kiemelkedő hozammal kecsegtető, kockázatos induló vállalkozás

3.4.1 Amerikai Egyesült Államok – úttörő szerep a szabályozásban

A hagyományos finanszírozási forrásokhoz (banki hitel, kockázati és magántőke) a vállalatok töredéke tud hozzájutni. A kisvállalatoknak a 2008-as gazdasági válság után még nehezebb és egyben drágább is lett ezekhez a forrásokhoz hozzájutniuk. Ha az USA-t tekintjük példának, az ott működő közel hat millió cég közül mindösszesen háromezer jutott kockázati tőkéhez. A tőke alapú közösségi finanszírozás azonban megfelelő megoldás lehet ezeknek a vállalkozásoknak. A modell által a befektetőknek kínált „jutalom” részvényeknek minősülnek a 1933. évi Értékpapírtörvényének¹⁷ alapján. A magas regisztrációs költségek és az az elvárás, hogy megfeleljenek a SEC¹⁸ részvénykibocsátáshoz szükséges szabályainak ellehetetlenítette a kisvállalkozásokat ettől a finanszírozási formától (Stemler, 2013).

Felismerve a közösségi finanszírozásban rejlő lehetőséget, és az ennek gátat szabó szabályozási problémát, 2012. április 5.-én az Egyesült Államok elnöke Barack Obama aláírta a JOBS Act¹⁹-et, ezzel megnyitva az utat a crowdfunding felvirágzása előtt. Obama 270 napot adott a SEC-nek a végrehajtási rendelet elkészítésére. Egy gyors fejszámolással könnyen megkapjuk, hogy ez a határidő 2013 januárjára esett. A SEC azóta sem tett közzé előterjesztést a crowdfunding-gal kapcsolatban. A törvény tehát még nem lesz hatályos addig, amíg a SEC nem hozza létre a szükséges szabályozási környezetet (Hanks, 2013). Az induló stádiumban lévő vállalkozásokban rejlő magas finanszírozási kockázat mérséklésére különböző szabályokat tartalmaz a JOBS Act részeként elfogadott Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act²⁰. Ezek közül a jelentősebb követelmények Shane Fleenor An Authoritative Look at the New Crowdfunding Legislation cikke alapján (Lawton – Marom, 2013):

- Egy vállalkozás maximálisan 1 millió dollárt gyűjthet össze a crowdfunding eszközével 12 hónapos időintervallumban a SEC-hez való bejelentési kötelezettség nélkül.
- A felajánlás egy regisztrált brókeren vagy „funding portal”-on keresztül történhet. Utóbbinak regisztrálnia kell az iparág szabályozó hatóságánál.

¹⁷ Securities Act of 1933

¹⁸ Securities and Exchange Commission – Amerikai Értékpapír-piaci és Tőzsdefelügyelet

¹⁹ Jumpstart Our Business Startups

²⁰ Rövidítve: CROWDFUND Act

- A közvetítő platformoknak gondoskodniuk kell a következőkről:
 - A befektetők tudomásul vegyék a befektetéssel járó kockázatokat.
 - Bizonyos beszámolókat kell közzétenniük a befektetésekről.
 - Ellenőrizniük kell a támogatást kérők hátterét.
 - Vállalkozás csak a teljes célösszeg elérése esetén kapja meg a pénzt, illetve azt, hogy a befektetők eddig az időpontig visszavonhassák a pénzüket.
- A közvetítőnek kötelessége megbizonyosodni:
 - A tőkebevonás folyamatának szabályosságáról.
 - Megelőzni a csalásokat és betartatni az adatvédelemre vonatkozó szabályokat.
 - A kibocsátás meghirdetése előtt legalább 21 nappal a szükséges információkat a SEC és a potenciális befektetők számára közzé kell tenniük.
- Bármilyen befektető (akkreditált vagy sem) kihasználhatja ezt a lehetőséget, a maximális befektetett pénzmenyiség következő meghatározása mellett:
 - Egy befektető maximálisan vagyona vagy jövedelme 5%-át vagy 2 000 USD-t investálhat egy vállalatba, amennyiben éves jövedelme vagy vagyona nem éri el a 100 000 USD-t
 - Amennyiben egy befektető vagyona vagy éves jövedelme meghaladja a 100 000 USD-t, jövedelme vagy vagyona 10%-át, maximum 100 000 USD-t investálhat egy vállalatba.

Külön kiemelendő a törvény egy különálló rendelkezése is. A JOBS Act előtt ugyanis egy vállalatnak lényegében muszáj volt nyilvános részvénykibocsátást eszközölnie, ha a tulajdonosainak száma elérte az 500-at vagy az eszközök értéke a 10 millió USD-t. Az új rendelkezés megnöveli a vállalat lehetséges tulajdonosainak maximális számát a korábbi 500 főről 2 000 főre (H.R.3606 – JOBS Act, 2012). A JOBS Act-et megelőző időkben egy további akadály is megkeserítette a crowdfunding eszközt használni kívánók helyzetét. A kibocsátásokat nem reklámozhatták a befektetők. A 2012-ben aláírt törvény ezen az előíráson is

könnyít. A SEC előterjesztése engedélyezni fogja az akkreditált befektetőknek, hogy hirdessenek az interneten²¹ (Hanks, 2013).

A szabályozás és maga a crowdfunding iparág kialakulása magával hordozta a különböző szakmai szervezetek létrejöttét is az SROs²² számára keletkezett részen:

- CFIRA (Crowdfund Intermediary Regulatory Advocates)
- CfPA (Crowdfunding Professional Association)
- NLCFA (National Crowdfunding Association)

Keletkezésük több célt is szolgál. A közvetítők érdekvédelmi szervezeteként működnek majd, egységes fellépést biztosítva a SEC felé. Elősegítik a közvetítők hitelességének megteremtését a befektetők és a támogatásért folyamodók körében. Ezt a platformok akkreditálásával és a csalások csökkentésére irányuló ellenőrzéseikkel teszik meg (Lawton – Marom, 2013).

3.4.2 Európa

A platformok földrajzi elhelyezkedéséhez illeszkedve a szabályozás is elsősorban az USA-ban és Európában a legkifinomultabb. A JOBS Act által az amerikaiak léptek elsőként a szabályozási rendszer kialakításában, ezzel a tettek mezejére kényszerítve a többi gazdaságot is. Európában az országoként változó szabályozás megnehezíti a határokat átívelő közösségi finanszírozás létrejöttét, de nem gátolta meg a különböző sémák kialakulását állítja Sara Hanks (2013). Az európai szabályozási környezet tehát közel sem olyan egységes, mint az amerikai. Azonban a Bielsko-Biala nyilatkozat ajánlja az Európai Bizottságnak egy keretrendszer kialakítását, amely hozzájárul a hatékony információáramláshoz és az egységes szabályozás államokénti bevezetéséhez (Lawton – Marom, 2013). Általánosságban mondható, hogy nincs kimondottan a crowdfundingra vonatkozó szabályozás egyik államban sem. Azonban egy-két kivétel erősíti a szabályt. Angliában és Hollandiában a közösségi finanszírozás törvényes, ám Hollandiával ellentétben a La Manche csatorna túloldalán adókedvezmény is jár, ha kihasználják a crowdfunding adta lehetőségeket és magvető stádiumú vállalkozásba fektetnek, olvashatjuk

²¹ Eliminating the Prohibition against General Solicitation and General Advertising in Rule 506 and Rule 144A Offerings, Securities Act Release No 33-9354, 77 Fed Reg 54,464 (proposed 29 August 2012).

²² Self-regulatory organization

Trevor Clawson (2014) Forbes weblapján közzétett cikkében. Elsők között Olaszországban is elfogadtak egy tőke alapú közösségi finanszírozásról szóló törvényt 2013 júliusában. Európai szakmai szervezet a 2011-ben alapított European Crowdfunding Network (ECN), amely amerikai társaihoz hasonlóan a helyi crowdfunding iparág érdekképviselői tevékenységek elvégzését tűzte ki célul. Hazánkban csupán csak néhány platform létezik, amelyek az adomány alapú illetve elővásárlásos modell alapján működnek. Jelenleg nincs érvényben lévő elfogadott szabályozási rendszer a közösségi finanszírozással kapcsolatban Magyarországon. Ezért a hazai jogi szabályozásra nem térek ki részletesebben.

4. Konklúziók

4.1 A crowdfunding hátulütői kritikái veszélyei

A crowdfunding kritikusai által legtöbbször hangoztatott tényező a csalás. A befektetések védelme mindig is a befektetők figyelmének központjában lesz, hiszen nagy többségük kockázatkerülő. Az aggodalom azon alapul, hogy a törvény nem tartalmaz elég szigorítást, és így a kezdő magánbefektetők elveszíthetik a pénzüket (vagy a start-up csődöl be, vagy csalás történik). A crowdfunding esetében nincs személyes kapcsolat a befektető (általánosságban nem szakmabeli) és a vállalkozó között és köztük fennálló földrajzi távolság is kedvezni tud a szélhámosoknak (Buysere et al, 2012). A crowdfunding másik kockázati forrása abból ered, hogy a közösségi finanszírozást olyan cégek választják, amelyeket professzionális befektetők²³ már visszautasítottak (Martin, 2012). A tőkealapú közösségi finanszírozásnak egyik hátránya lehet az idő faktora. A befektetések megtérülése ugyanis csak hosszú évek után várható (Collins – Pierrakis, 2012). Martin (2012) szerint szükség lenne a részvények másodlagos piacának szabályozására is. Ennek a hatása kapcsolódik a finanszírozási rés témaköréhez, ezért ezt ott részletezem.

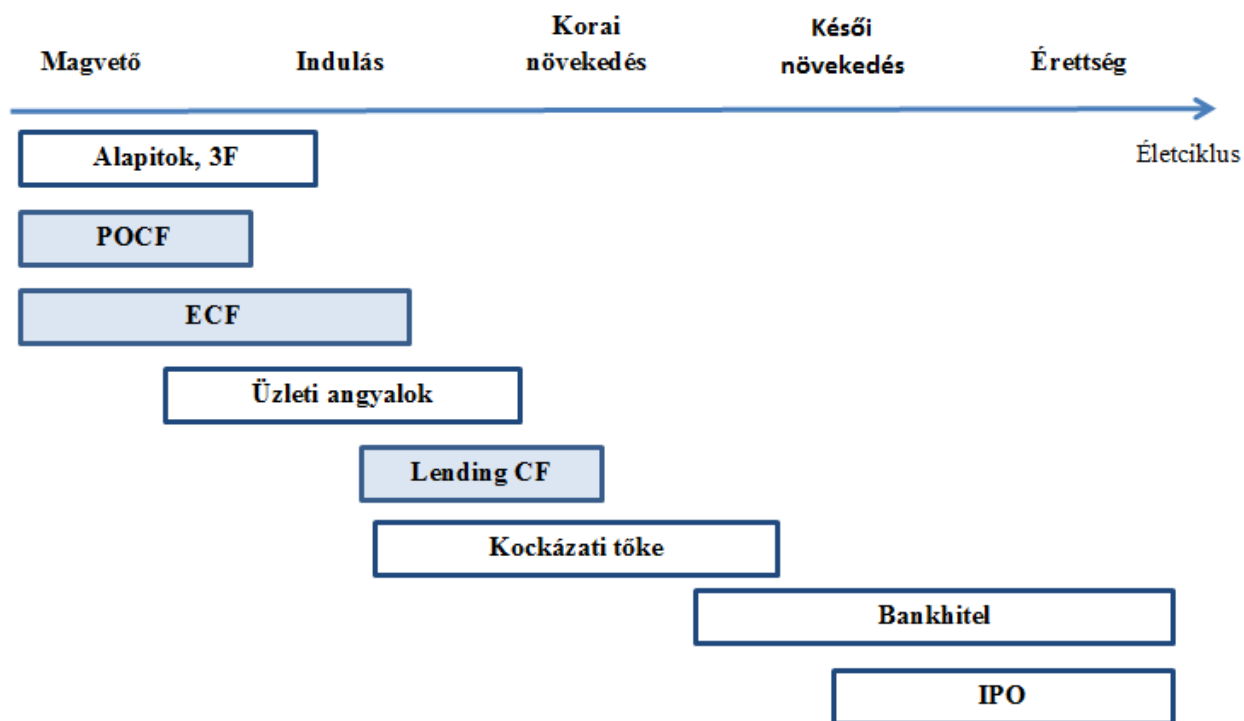
A crowdfunding említett fenyegetéseit különböző módon lehet enyhíteni. A platformok a csalások megelőzésére törekednek. A legtöbb crowdfunding oldal már használ csalásokat kiszűrő rendszereket. A crowdfunding fejlődése által generált verseny, e rendszerek komoly fejlesztését

²³ Üzleti angyalok, kockázati tőkebefektetők

követeli majd meg (Buysere et al, 2012). Az átverések kivédése érdekében tett erőfeszítéseket jól demonstrálja a Crowdcube oldal, ahol az előzetes szűrések eredményeképp 75%-os a projektek visszautasítási aránya. Ezen felül a közvetítő oldalaknak kötelességük felhívni a figyelmet a fennálló kockázatokra. Az üzleti angyalok vagy a kockázati tőkésektől érkező elutasítás legtöbbször a vállalkozás méretéből adódik. A kockázatosság az innováció velejárója. Aki pedig részese szeretne lenni egy új Facebooknak annak mind a kockázatok mind pedig a befektetés hosszadalmas megtérülésének áldozatát vállalnia kell.

4.2 Crowdfunding – Gyógyír a finanszírozási résre

A dolgozatomban fókuszában a crowdfunding szerepe a finanszírozási rés betöltését illetően. A források pozitív jövőképre engednek következtetni. Collins és Pierrakis (2012) kutatásaikban arra jutottak, hogy a tőkealapú crowdfunding két finanszírozási rés megszüntetésére is alkalmas. Egyrészt a kezdőtőke összegyűjtésekor jelentkezőre, amikor a család és a barátok már nem képesek finanszírozni a tevékenységet, de az üzleti angyalok számára a cég mérete még nem megfelelő, másrészt az angyalok és a kockázati tőkések közötti rést. Itt jön elő Martin (2012) meglátása, miszerint szükséges a részvények másodlagos piacának szabályozása is. A részvények későbbi értékesítésének, ugyanis fontos szerepe van az üzleti angyalok kiszállási stratégiájában, ami pedig közre játszhat a crowdfunding finanszírozási rést betömő szerepében. A szabályozatlanság és a szereplők nagy száma bonyolulttá teszi az értékesítést. Ezek alapján úgy gondolom, hogy az angyalok és a kockázati tőkések közötti rés betöltéséhez a modellek további fejlesztése szükséges.



6. ábra: A vállalatok finanszírozási lépcsőjének kiegészített modellje [Forrás: Béza et al., 2007; alapján saját összeállítás.]

Az 6. ábrán látható, hogyan illeszkednek bele a crowdfunding különböző modelljei a finanszírozási lépcsőbe. Az adomány alapú modellt itt nem vettem számításba, mert a for-profit vállalkozások szempontból nincs akkora jelentősége. Az előfinanszírozás alapú (ábrán POCF, a pre-order crowdfunding alapján) és a tőke alapú (ábrán ECF, equity crowdfunding alapján) modellek elsősorban a magvető és induló fázisban nyújtanak finanszírozási lehetőséget. Igaz a tőkealapú modell jelenlegi formájában nem képes betölteni az angyalok és a kockázati tőkések közötti rést, de úgy gondolom a hitelezés alapú (ábrán Lending CF) modellben megvan erre a potenciál. A hitel alapú modell során általában kisebb összegű (pár száz dollár értékű) hitelek folyósítása történik. Ez ugyan nem lenne elég a korai növekedés előtt álló vállalkozásoknak. A megoldást úgy tudnám elképzelni, hogy az üzleti angyalok vagy hasonló kaliberű hitelezők számára hoznának létre külön közvetítő platformokat, mint a tőkealapú modell tekintetében.

A hierarchiaelmélet szerint a külső tőke az utolsó alternatíva a vállalkozások forrásbevonása során, tehát a tőkealapú közösség finanszírozási modell nem feltétlen a legmegfelelőbb megoldás a cégeknek. Ennek ellenére, ha nincs ló jó a szamár is alapon bármilyen kis összeg hasznos lehet

a vállalkozásoknak, hiszen így tovább tudnak növekedni, és elérhetik a finanszírozási lépcső következő fokát. Fontos látni még azt is, hogy a finanszírozási résekben a legtöbb vállalkozónak nincs választási lehetősége, így a tőkealapú közösségi finanszírozás ésszerű és egyben csábító megoldásnak bizonyul. Paul Niederer (2014) cikkében úgy jövendöli, hogy a közösségi finanszírozás lesz az alapvető módszer a befektetésekre, az évtized végére.

5. Összefoglalás

Dolgozatomban bemutatásra került a közösségi finanszírozás a modern finanszírozási formák képviselője. A technológiai fejlődés és az internet gyökeresen átalakította a mindennapjainkat, akárcsak a finanszírozási gyakorlatokat. A gyorsuló világban felértékelődtek a gyorsan és könnyen megszerezhető források. A sikerhez a vállalkozásoknak tudatosan kell alakítaniuk finanszírozási stratégiájukat. A gyakorlatban a finanszírozási politikával kapcsolatos döntésekben nem csupán a tőkestruktúra elméletei játszanak szerepet. Szorult helyzetben olyan forrásért folyamodik egy vállalkozás, amiért a legkönnyebben és legolcsóbban hozzá tud jutni.

Ezzel el is jutottunk a közösségi finanszírozás koncepciójának egyik alaptulajdonságához. Egy induló vállalkozás számára a 3F forrásai után az elővásárlás alapú modell által bevonható forrás jár a legkevesebb kötelezettséggel. Azonban a 3F források nem tartanak ki a végtelenségig. Ekkor jutnak a vállalkozások egy olyan szituációba, amikor a forrás iránti keresletük meghaladja a források kínálatát. Ezt nevezi a szakirodalom finanszírozási résnek.

A Crowdfunding az a folyamat, amelynek során a projektgazda az interneten keresztül a közösségi média segítségével kap támogatásokat valamilyen ellenértékért cserébe célja megvalósítása érdekében. Négy típusát különböztethetjük meg a nyújtott ellenérték szerint: adomány, hitel, elővásárlás és tőkealapú modelleket. A jelenleg a legnépszerűbb közösségi finanszírozási fajta az elővásárlás alapú modell. A világ első számú crowdfunding portáljának nevezhető Kickstarter is ilyen alapon működik, méghozzá mondhatni elég jól. Megalakulása óta az oldalon 1 035 614 383 dollár támogatást gyűjtöttek össze a projektek számára.

Véleményem szerint a crowdfunding jó eséllyel indul, hogy megoldja a finanszírozási rés problémáját és elősegítse a további növekedést. Más szóval a tömeg finanszírozó képessége

adhat megoldást, a tömegek számára munkahelyeket teremtő vállalkozásoknak. Úgy gondolom, hogy a crowdfunding nagyon fényes jövő előtt áll. A rendezett és segítő jogi környezet megteremtésével fejlődésének határa pedig a csillagos ég.

Irodalomjegyzék

Balázs Anita (2002): Vállalati tőkeszerkezeti döntések. BKAE, szakdolgozat

Belleflammea, Paul – Lambert, Thomas – Schwienbacher, Armin (2010): Crowdfunding: An Industrial Organization Perspective

Forrás: http://economix.fr/pdf/workshops/2010_dbm/Belleflamme_al.pdf

Letöltés dátuma: 2014. 03. 18.

Belleflammea, Paul – Lambert, Thomas – Schwienbacher, Armin (2013): Crowdfunding: Tapping the right crowd. Journal of Business Venturing

Forrás: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0883902613000694?via=ihub#>

Letöltés dátuma: 2014. 03. 18.

Berszán Ferenc (2003): A kockázati tőke szerepe a spin-off (kezdő) vállalkozások finanszírozásában. Az „Innovatív vállalkozások finanszírozása” című konferencián elhangzott előadás, Gödöllő

Béza Dániel – Csapó Krisztián – Farkas Szilveszter – Filep Judit – Szerb László (2007): Kisvállalkozások finanszírozása, Perfekt Kiadó, Budapest

Brabham, D. C. (2008). Crowdsourcing as a Model for Problem Solving. Convergence: The International Journal of Research into New Media Technological Studies Vol. 14 Iss. 1, 75-90.

Buyser, De Kristof – Gajda, Oliver – Kleverlaan, Ronald – Marom, Dan (2012): A Framework for European Crowdfundin

Forrás: <http://www.crowdfundingframework.eu/>

Letöltés dátuma: 2014.03.18.

Collins, L., – Pierrakis, Y. (2012). The Venture Crowd: Crowdfunding Equity Investment into Business.

Forrás: <http://www.nesta.org.uk/publications/venture-crowd>

Letöltés dátuma: 2014. 03. 19.

Estellés-Arolas, Enrique & González-Ladrón-de-Guevara, Fernando(2012). Towards an integrated crowdsourcing definition. Journal of Information Science 38 (2): 189–200

Forrás: <http://www.crowdsourcing-blog.org/wp-content/uploads/2012/02/Towards-an-integrated-crowdsourcing-definition-Estell%C3%A9s-Gonz%C3%A1lez.pdf>

Letöltés dátuma: 2014. 03. 18.

Hanks, Sara(2013): Online capital-raising by small companies in the USA after the JOBS Act compared to the same process in the European Union. Capital Markets Law Journal. Vol.8, No.3: 261-282.

Howe, J. (2006). *The Rise of Crowdsourcing*,

Forrás: <http://www.wired.com/wired/archive/14.06/crowds.html>

Letöltés dátuma: 2014. 03. 18.

Howe, J. (2009). *Crowdsourcing - Why the Power of the Crowd is Driving the Future of Business*. New York: Three Rivers Press.

Juhász István (2012): Milliók millióktól, BCE

Karsai Judit – Baranyai Gábor(2005): A kockázati és magántőkeipar fejlődése Magyarországon 1989-2004. Magyar Kockázati és Magántőke Egyesület, Budapest

Krénus Ágota (2005): Bevezetés a tőkeszerkezet meghatározó tényezőinek elméletébe és gyakorlatába. Hitelintézeti Szemle, 4. Évfolyam 2. sz. 15-35. o.

Lawton, Kevin & Marom, Dan (2013): *The Crowdfunding Revolution: How to Raise Capital Using Social Media*, McGraw-Hill, New York

Makra Zsolt – Kosztópulosz Andreász (2004): Az üzleti angyalok szerepe a növekedni képes kisvállalkozások finanszírozásában és fejlesztésében Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 51. Évf. 7-8. sz. 717-739. o.

Martin, T. A. (2012). *The JOBS Act of 2012: Balancing Fundamental Securities Law Principals With the Demands of the Crowd.*,

Forrás: <http://ssrn.com/abstract=2040953>

Letöltés dátuma: 2014. 03. 20.

Modigliani, F. – Miller, M. H. (1963): Corporate Income Taxes and Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, Vol. 51., No. 3. 433-443- o.

Myers, S. C (1984): Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. Vol. 39. No. 3. 575-590. o.

Papp Gábor (2012): Kockázati tőke Magyarországon – Innovatív vállalatok kockázati tőke alapú finanszírozása a JEREMIE Programon keresztül. Budapesti Értéktőzsde, Kochmeister-díj, Budapest, 2012. 05. 04

Rubinton, Brian J (2011): Crowdfunding: disintermediated investment banking

Forrás: <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/31649/>

Letöltés dátuma: 2014.03.17.

Stemler, Abbey R. (2013): The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power – and money – of the masses. *Business Horizons* Vol. 56, 271 – 275 o.

TOLNICK, Matt (2014): Feel-Good Crowd Funding. *Kiplinger's Personal Finance*. Feb2014, Vol. 68 Issue 2, p26-26. 1/2p

Vajdáné et al. (2004): Az innováció, az adaptáció és a vállalatfinanszírozás hazai módszereinek benchmarking alapú értékelése, javaslat a korszerűsítés módszereire, a vállalati projekt életciklus különböző szakaszaiban, Iparági Kutató és Tanácsadó Kft., Budapest, 2004. március

Virág Miklós [1996]: *Pénzügyi elemzés csődelőrejelzés*. Kossuth Könyvkiadó, Budapest

Vos, E.- Jia.Yuh, A.- Carter, S- Tagg, S. (2005): The happy story of small business financing. Working Paper, Version April 27, 2005

Forrás:http://www.researchgate.net/publication/222573142_The_happy_story_of_small_business_financing/file/d912f50bb3d5ec9cd8.pdf

Letöltés dátuma: 2014.03.17.

Egyéb források:

<http://www.nps.gov/stli/historyculture/joseph-pulitzer.htm>

http://crowdsourcing.typepad.com/cs/2006/06/crowdsourcing_a.html

http://www.nytimes.com/2009/02/08/magazine/08wwln-safire-t.html?_r=4&ref=magazine&

<http://public.oed.com/history-of-the-oed/dictionary-milestones/>

<https://econsultancy.com/blog/64093-five-ways-crowdfunding-will-help-retail-ecommerce-in-2014>

<http://ipledg.com/blog/?p=541>

<http://blog.gogetfunding.com/crowdfunding-success-statistics-how-you-should-raise-money-online/>

<http://smallbiztrends.com/2013/04/crowdfunding-expected-to-double-2013.html>

<http://www.justgiving.com/en/about-us>

<http://www.gofundme.com>

<https://www.lendingclub.com/public/lending-club-press-2012-04-12.action>

<https://www.lendingclub.com/>

<https://zip.kiva.org/>

<http://www.indiegogo.com/>

<http://www.crowdcube.com/>

<http://www.prosper.com/>

<https://www.kickstarter.com/>

JOBS Act (2012):

Forrás: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>

Letöltés dátuma: 2014.03.17.

Mellékletek

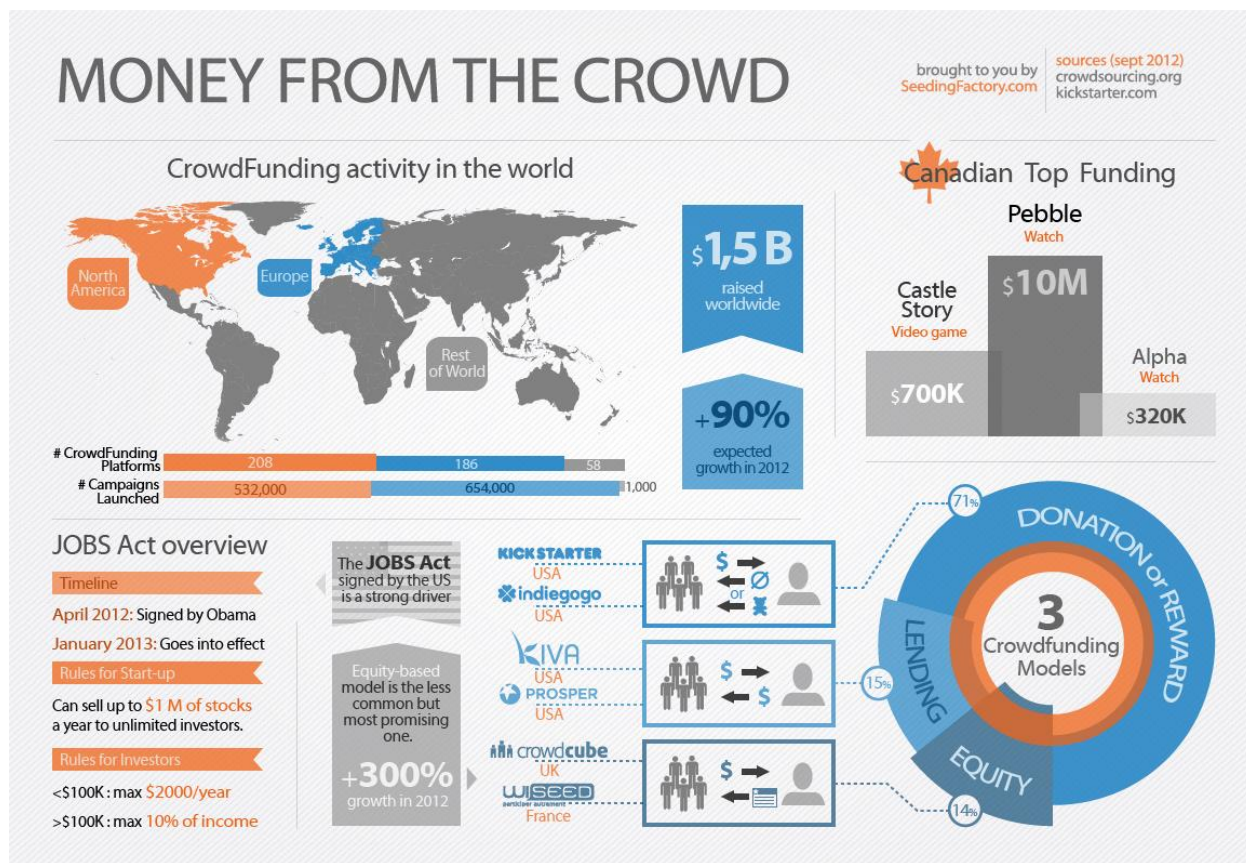
1. sz. számú melléklet: Jeff Howe: the definition

„Egyszerűen definiálva a crowdsourcing azt a tevékenységet fedi, mikor egy vállalkozás vagy szervezet egy addig az alkalmazottai által ellátott funkciót kiszervez egy előre nem pontosan definiált (jellemzően nagy) csoportnak egy nyílt felhívás formájában. A feladat megoldása lehetséges közös munka formájában (amikor van kollaboráció a résztvevők között), de jellemző az is, hogy egyénileg történik. Az elengedhetetlen feltételek a nyílt felhívás és a potenciális résztvevők nagy hálózata.”

Forrás: http://crowdsourcing.typepad.com/cs/2006/06/crowdsourcing_a.html

Letöltés dátuma: 2014.03.12.

2. sz. számú melléklet: [INFOGRAPHICS] MONEY FROM THE CROWD



Forrás: <http://seedingfactory.com/2012/09/infographics-money-from-the-crowd/>

Letöltés dátuma: 2014.03.12.

3. sz. melléklet: Használati útmutató egy sikeres projekthez²⁴

Üres a zsebed? Hogyan szerezz pénzt az álmaidhoz, céljaidhoz? Hogyan kezdj hozzá?

1: Első lépésként határozd meg a kitűzött célt. Ezt fogalmazd meg a lehető legegyszerűbben, hogy mindenki számára érthető legyen a képviselt értékajánlat. Ez az első meghatározandó dolog akárcsak egy üzleti terv készítésénél.

²⁴ megoldasmot.hu-n megjelent Crowdfunding – kis hasznos kompilátum című cikk alapján

2: Meg kell válaszolni azt a kérdést, hogy ki is fogja ezt megszponzorálni. Ismerjük meg támogatóink döntéseinek mozgatórugóit, és az ezekhez legjobban illeszkedő támogatási modellt és az ehhez passzoló csomagokat (összegeket).

3: Készíts pénzügyi tervet! Sok vállalkozó a hibásan becsült költségek miatt bukik el. Válassz a kifizetési modellek közül.

4: Gondolkozz preventíven, készíts akciótervet! Mindig legyél képben a projekteddel az elejétől a végéig. A munka ugyanis nem áll meg ott, hogy a koncepció felkerült egy online platformra. Ne a túlzott érdeklődés miatt, ne tudd kielégíteni támogatóidat, ami könnyen bukáshoz vezethet.

5: Véd meg ami a tiéd! Ha a projekt kikerül a világhálóra semmi perc alatt a versenytársakhoz is eljuthat. Az ötlet/technológia lemásolásának kockázatát szellemi tulajdon - védelmi stratégia kidolgozásával csökkentheted.

6: Találd meg a legjobb platformot. Vizsgálandó tényezők: legyen megfelelő a kifizetési modellje és könnyítse meg a célcsoportod hatékony elérését. Tanulmányozd a platform szabályozását.

7: Kérdezz! Érdeklődj már sikeres kampányokat maga mögött tudó „vén rókáknál”.

8: Kommunikáld a célod! Használd hozzá a közösségi médiát (Facebook, Twitter, LinkedIn), készíts bemutatkozó videót²⁵! Bővítsd ismerőseid körét és hirdesd magad a körükben.

9: Szánd rá a szükséges erőforrásokat. A felkészülés a kampányra akár 400 munkaórát is igényelhet. Kampány alatt is pályolgasd tovább a projektedet. Ebben segítségére lehet ha van csapated.

10: Akárhogyan is végződik a kampány, ápolj tovább a kapcsolataidat a támogatóiddal és az érdeklődőkkel. Sikeres projekt esetén vidd véghez a megvalósítást!

10+1: Éld túl és élvezd a sikered gyümölcsét!

²⁵ Ha egy kép felér ezer szóval, egy videó felér egy millióval.