

De economie van crowdfunding

Crowdfunding is een moderne manier om via een internetcampagne fondsen te verwerven voor specifieke projecten. Uit een aantal succesvolle voorbeelden blijkt dat betrokkenheid, en daarmee de immateriële beloning, een belangrijke prikkel vormt om geld te storten. Daarnaast geeft succesvolle crowdfunding aan potentiële beleggers tegen relatief lage informatiekosten het signaal af dat het project draagvlak kent.

FRANK DEN BUTTER

Hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

ABDESSALAM ES-SAGHIR

Onderzoeker aan de Vrije Universiteit Amsterdam en het RITM

Crowdfunding is een manier om projecten te financieren die gebruikmaakt van moderne communicatiemiddelen waaronder internet. Daarbij vormt crowdfunding een alternatief voor – en soms een aanvulling op – de meer traditionele manier van financiering via bankkrediet en kredietverlening door private beleggers. Volgens Kleemann *et al.* (2008) kan crowdfunding worden gezien als “een open oproep, in het bijzonder via internet, om financiële middelen te verschaffen, hetzij in de vorm van een gift, hetzij in ruil voor de een of andere vorm van beloning of medezeggenschap bij initiatieven die een bepaald doel nastreven”. Kenmerkend voor crowdfunding is dat relatief kleine bedragen worden opgehaald bij een grote groep individuen (Schwienbacher en Laralde, 2010). De mogelijkheid om via internet met relatief beperkte kosten aan een grote groep potentieel belangstellenden informatie over het te financieren project te verschaffen speelt een cruciale rol bij deze vorm van fondsenverwerving. Crowdfunding kan worden gezien als een onderdeel van *crowdsourcing* waarbij via internet op basis van reciprociteit wereldwijd kennis wordt afgetapt en gebruik wordt gemaakt van de ‘*wisdom of the crowd*’.

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

In de afgelopen periode heeft crowdfunding een enorme groei doorgemaakt. Een bekend voorbeeld van het succes van crowdfunding is Barack Obama die tijdens de verkiezingscampagne van 2008 137 miljoen dollar op wist te halen bij burgers. Daarmee toonde hij de brede toepassingsmogelijkheden van crowdfunding aan. Adviesbureau Douw&Koren (2012) heeft berekend dat in Nederland in 2011 voor 2,5 miljoen euro aan financiering via crowdfunding is opgehaald; dat is vijf keer zo veel als in 2010. De vraag dringt zich op of crowdfunding de financieringsmethode van de toekomst is.

THEORIE

Vanuit het economisch perspectief laat de werking van crowdfunding zich in de eerste plaats verklaren vanuit het perspectief van de theorie van de transactiekosten, zoals uitgewerkt door Williamson (1979). De investeerder moet kosten maken om meer en betere informatie te krijgen over de geschiktheid, uitvoerbaarheid en het eventuele rendement van het project, en de projecteigenaar moet kosten maken om vermogensverschaffers van de kwaliteit van zijn project te overtuigen. Dat alles zijn vormen van transactiekosten. Vermogensverschaffers hebben een beperkt inzicht in het project en in de risico's die ermee gepaard gaan en in andere waardevolle informatie. Een projecteigenaar zal het project, en zijn eigen kredietwaardigheid, zo goed mogelijk presenteren maar zal informatie die een negatieve invloed op de uitkomst kan hebben, achterwege laten. Het bestaan van deze asymmetrische en onvolledige informatie in de relatie tussen vermogensverschaffer en projecteigenaar kan leiden tot *adverse selection*, zoals Akerlof (1970) in zijn voorbeeld van tweedehandsauto's heeft laten zien, en uiteindelijk tot onderinvestering in investeringswaardige projecten.

Het ophalen van fondsen door middel van crowdfunding kan uitkomst bieden. Uit het signaal dat crowdfunding afgeeft kunnen potentiële investeerders tegen relatief lage informatiekosten de haalbaarheid van het project inschatten, wat uiteindelijk een verlagende werking op transactiekosten heeft. Empi-

rische studies op het gebied van crowdfunding bevestigen deze signaalfunctie. Zo tonen de onderzoeken van Agrawal *et al.* (2011) en Ward *et al.* (2010) op basis van gegevens over individuele projecten van een crowdfundingplatform aan, dat er eerst deelname van bekenden van de projecteigenaren nodig is om investeerders op afstand te bewegen aan financiering van het project mee te doen. Naarmate een project meer geld ophaalt, geeft dit kennelijk aan potentiële investeerders die op afstand gelokaliseerd zijn, het signaal af dat het project kans van slagen heeft. Dit heeft als effect dat deze potentiële investeerders ook tot een investering overgaan. Middels deze signaalwerking vormt crowdfunding een manier om marktfalen door informatieasymmetrie te herstellen.

In tegenstelling tot de traditionele vorm van financiering gaat het bij crowdfunding vaak niet alleen – en soms helemaal niet – om de materiële vergoeding, maar vormt de immateriële beloning een belangrijke prikkel voor het financieel steunen van projecten. Crowdfunding omvat dan ook meer dan alleen het aantrekken van fondsen. Het verschilt dus van de gebruikelijke afwegingen bij projectfinanciering. Het is veeleer een informatiestroom tussen projecteigenaar, investeerders en consumenten. Deze informatiestroom kan op verschillende manieren worden gebruikt; bijvoorbeeld voor het testen, promoten en marketen van producten of om beter inzicht te krijgen in de wensen en behoeften van consumenten (Belleflamme *et al.*, 2011). Het laatste geeft aan dat crowdfunding niet alleen informatiekosten verlaagt, maar ook een actieve rol kan spelen in de beïnvloeding en articulering van preferenties. Immers, wil een crowdfunding-actie succesvol zijn dan moet het ook potentiële participanten aanspreken. Uit onderzoek van Gerber *et al.* (2009) blijkt dat individuen om een aantal redenen investeren in een project. Deze beweegredenen omvatten het ontvangen van een beloning, het steunen van ideeën of het streven naar het deel uitmaken van een bepaalde sociale gemeenschap. Crowdfunding kan een geschikte methode van financiering zijn indien een project potentiële participanten aanspreekt en binding creëert.

Het succes van crowdfunding valt dan ook voor een deel te verklaren door de betrokkenheid die financiers hebben met een project. Deze binding heeft als effect dat individuen bereid zijn geld te storten, ook al levert de investering geen direct geldelijk rendement op. Deze combinatie van sociale aspecten en kapitalisme maakt crowdfunding een interessant fenomeen (Freund, 2010).

ORGANISATIE

Crowdfunding laat zich op twee manieren organiseren. In de eerste plaats kan het worden georganiseerd via een internetplatform dat als intermediair optreedt tussen financiers en uitvoerders van een project. In dat geval betreft het vooral financiering van kleine projecten. In de afgelopen tijd zijn er diverse crowdfundingplatforms uit de grond geschoten die bemiddelen tussen vraag en aanbod van marktpartijen. In de tweede plaats kan crowdfunding worden georganiseerd via uitgebreide campagnes waarbij internet mede wordt gebruikt om bekendheid aan het doel van de fondsenwerving te geven, maar vooral ook om het geld voor de financiering op te halen. Het gaat dan om betrekkelijk grote projecten, zoals de verkiezingscampagne van Barack Obama. Bij de kleine projecten via internetplatforms vormt de materiële beloning een belangrijk

argument voor de financiers, terwijl het bij de grote projecten vooral om de immateriële beloning en betrokkenheid bij het project gaat.

KLEINE PROJECTEN

Het bekendste voorbeeld van een internetplatform voor kleine projecten is Sellaband.com (kader 1). Agrawal *et al.* (2011) hebben de gegevens van 34 geslaagde financieringen via Sellaband onderzocht. Daaruit blijkt dat de gemiddelde afstand tussen de investeerders die aandelen hebben gekocht en de muzikant zo'n 5000 kilometer bedraagt. In die zin is er sprake van een *dead of distance* dankzij de verlaging van transactiekosten via internet. Bij nadere beschouwing blijkt er echter

Crowdfunding kan een geschikte methode van financiering zijn indien een project potentiële participanten aanspreekt en binding creëert

wel een patroon in de afstand tussen investeerder en muzikant te onderkennen. De eerste kopers van aandelen komen uit de omgeving van de muzikant en zijn als 'vrienden en familie' op te vatten. Het betekent dat de internetplatforms weliswaar de meeste kosten die aan afstand gerelateerd zijn, zoals het verkrijgen van informatie over voortgang en mogelijke winstgevendheid van het project, weten te verlagen, maar niet de sociale kosten vanwege de onbekendheid van de muzikant.

Sellaband

KADER 1

Sellaband is een in Amsterdam gevestigd crowdfundingplatform dat muzikartiësten en liefhebbers met elkaar in contact brengt. Het biedt de mogelijkheid aan de laatste groep om te investeren in een muziekproject. De website is sinds 15 augustus 2006 actief op internet. Het is een van de eerste van dergelijke websites en is door Kappel (2009) "*the granddaddy of crowdfunding*" genoemd. Investeerders krijgen een cd of een deel van de verkoop als beloning. Sinds de oprichting is voor ongeveer 4 miljoen dollar aan kapitaal opgehaald. Muzikanten kunnen gratis een profielpagina op de website publiceren met een foto, een levensbeschrijving, links, blogs en een tot drie demonstratienummers. Potentiële investeerders doorzoeken de website, verzamelen informatie over de muzikant/ondernemer, beluisteren de demonstratienummers en kunnen dan desgewenst een of meer aandelen van 10 dollar kopen in een toekomstig album van de muzikant. Daarbij kunnen de investeerders zien hoeveel geld de muzikant tot op dat moment heeft opgehaald. Wanneer een muzikant erin slaagt 50.000 dollar op te halen, en dus 5000 aandelen te verkopen, is het project succesvol. Dan mag de muzikant het geld besteden en het album opnemen volgens een door Sellaband goedgekeurd plan. Sellaband betaalt de kosten. De opbrengsten van de verkoop van het album worden vervolgens gelijkmatig verdeeld over de muzikant, de kopers van de aandelen en Sellaband.

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Andere voorbeelden zijn Kickstarter en IndieGoGo. Kickstarter is momenteel een van de grootste crowdfunding-websites. Tal van projecten van zeer uiteenlopende aard, zoals het ontwerp van posters met filosofische teksten, de inrichting van een tentoonstelling, het uitgeven van een boekje met komische dierfiguren, de herstart van een lokale krant of de uitvoering van een dansvoorstelling, zijn via deze website te financieren. Van de 20.371 projecten die op Kickstarter zijn aangemeld, blijkt 43 procent succesvol te zijn, in de zin dat het benodigde geldbedrag ook inderdaad is opgehaald. De vraag of een project succesvol gefinancierd kan worden, laat zich al vrij goed voorzien bij het begin van de campagne. Indien bij Kickstarter nog maar 10 procent van het benodigde geld was opgehaald, was de kans op volledig succes al 70 procent. Bij 30 procent van de financiering bedroeg de kans op succes al meer dan 90 procent.

Het succes van deze crowdfunding-actie lag in de grote emotionele waarde van het schilderij en in de verbintenis die de actie legde tussen de stad, haar inwoners en het schilderij

Iets dergelijks geldt ook voor IndieGoGo. Volgens eigen gegevens van deze website is 85 procent van de projecten succesvol wanneer de eerste bijdragen aan zo'n project binnen één dag wordt ontvangen. Deze gegevens duiden erop dat een vroeg signaal over de potentie van een project voor financiers inderdaad een belangrijke bron van informatie is. Bovendien is het essentieel dat de informatie over het project op heldere wijze voor het voetlicht wordt gebracht. Volgens de gegevens van IndieGoGo weet een project met een video 239 procent meer geld te verwerven dan wanneer er niet een dergelijk beeld op internet beschikbaar is. Daarnaast wordt 28 procent meer geld opgehaald wanneer op gemakkelijke wijze, via PayPal of een creditcard, kan worden betaald. Het toont dat het verlagen van de transactiekosten, waaronder de informatiekosten, in belangrijke mate bijdraagt tot het succes van een projectfinanciering.

Vanuit dit laatste perspectief is het wel nodig dat de financiers erop kunnen vertrouwen dat de uitvoerders betrouwbaar zijn. Belleflamme *et al.* (2011) beschouwen het verschaffen van vertrouwen als een essentieel onderdeel voor het succes van een project van crowdfunding. Bij crowdfunding via het internetplatform van een intermediair is het wezenlijk dat hun deelnemers betrouwbaar zijn en leveren wat zij hebben beloofd. Het is de taak van de intermediair om deze reputatie van betrouwbaarheid op te bouwen en te bewaken. Opbouw en handhaving van zo'n reputatie gebeurt op dezelfde manier als bij websites als eBay en Marktplaats, die bemiddelen bij handel in tweedehandsgoederen. Zowel de verkopers op deze websites als de websites zelf profiteren van de opbouw van een goede reputatie. Verkopers met een goede

reputatie krijgen een hogere prijs voor hun waar (Resnick *et al.*, 2006; Melnik en Alm, 2003), en websites die in de loop der tijd een goede reputatie hebben weten op te bouwen, profiteren meer van positieve feedback (Park en Lee, 2009). Voor de kopers op deze websites is het een kwestie van berekend vertrouwen: de kosten van reputatieverlies voor de websites bij een mislukte koop zijn vele malen groter dan de kosten van de koper die niet krijgt wat is beloofd.

GROTE PROJECTEN

Een eerste hier te beschouwen groot project betreft het schilderij 'Gezicht op Dordrecht' dat sinds 1948 een vaste plaats in het Dordrechts Museum had. Het schilderij was echter afkomstig uit de Goudstikker-collectie en in 2006 moest het worden teruggeven aan de rechtmatige eigenaar. Gezien de grote emotionele waarde die het schilderij heeft voor Dordrecht, besloot het museum om op creatieve wijze via een vorm van crowdfunding geld in te zamelen voor de terugkoop van het schilderij. In 2008 werd daartoe de actie 'Geef Dordrecht zijn gezicht terug' gestart. De bedoeling was om hiermee in te spelen op sentimenten van saamhorigheid en stedelijke trots in deze oude Hollandse stad. Vanaf maart 2008 konden particulieren bijdragen aan de actie door een lot te kopen voor 16,51 euro (1651 is het jaar dat het schilderij gemaakt is). Hoewel deze loterij als hoofdprijs een reis naar Parijs voor twee personen had, was het behouden van het schilderij voor Dordrecht en Nederland de grootste motivatiebron voor de deelnemers. Bedrijven konden ook in de actie participeren door als 'Palet Partner' een bedrag van 1.651 euro of als 'Meester Schilder' 16.510 euro bij te dragen. Het lukte het museum om binnen ruim twee maanden 2,3 miljoen euro op te halen en daarmee werd een basis gelegd voor het vereiste bedrag van 3,5 miljoen euro. Het succes van de actie bij het grote publiek was voor de Vereniging Rembrandt, de Mondriaan Stichting en het Nationaal Aankoopfonds aanleiding om het resterende bedrag te verstrekken. Daarmee was de financiering rond en kwam 'Gezicht op Dordrecht' in september 2008 terug in de stad.

Het succes van deze crowdfunding-actie lag in de grote emotionele waarde van het schilderij en in de verbintenis die de actie legde tussen de stad, haar inwoners en het schilderij. Bekende, uit Dordrecht afkomstige, Nederlanders spoorden de bevolking aan om mee te doen en traden op als veilingmeester bij verkopen voor het goede doel. Als dank voor hun deelname kregen particulieren en bedrijven een zilverkleurige reversspeld. Na verloop van tijd stond dit speldje symbool voor het deelnemen aan de inzamelingsactie. Burgers die nog niet met het speldje rondliepen werden erop aangesproken. Naarmate er steeds meer mensen met het speldje rondliepen spoorde dit andere potentiële participanten aan om ook mee te doen, wat uiteindelijk bijdroeg aan het succes van het project. Hiermee werd ingespeeld op het nut dat mensen onlenen om bij een groep te horen. Of misschien ook wel op de angst om niet bij een groep te horen – iets waar de postcodeloterij op inspeelt. Uiteindelijk heeft de terugkeer van 'Gezicht op Dordrecht' naar Dordrecht ook de sociale cohesie en de culturele belangstelling in de stad bevorderd: een onvermoed positief extern effect van de crowdfunding-actie.

Een tweede voorbeeld van een uiterst succesvolle manier van geldinzameling die het karakter heeft van crowdfunding

is dat van de Belgische Staatsbons. Ook in dit geval is een sterk beroep gedaan op de emotionele band van de 'financiers' met het doel van de financiering. De Belgische regering geeft vier keer per jaar Staatsbons uit. Dit zijn leningen aan de staat in kleine coupures met looptijden van 3, 5 en 8 jaar. Toen in november 2011 de financiële markten vanwege de voortdurende impasse over de vorming van een nieuwe regering twijfels kregen over de kredietwaardigheid van het land, deed de toenmalige premier Yves Leterme een oproep aan alle Belgische burgers om zich in te schrijven op de Staatsbons. Deze werden gepromoot als daad van patriotisme en verantwoordelijk burgerschap. Twee weken na het begin van het crowdfundingproces hadden Belgische burgers zich voor in totaal 2 miljard euro ingeschreven. Begin december stond de teller al op 5,73 miljard euro en in totaal hadden ongeveer 275.000 burgers zich ingeschreven voor een gemiddeld bedrag van 20.654,55 euro.

Hoewel ook in dit geval, net bij 'Gezicht op Dordrecht', de immateriële beloning een belangrijke rol speelde, kan het succes van de Staatsbons vooral worden toegeschreven aan het feit dat de rente erop hoger is dan op een gemiddelde spaarrekening. Bovendien werd eenmalig een lagere roerende voorheffing op de Staatsbons ingesteld. Voor de Belgische overheid had de uitgifte van Staatsbons twee financiële voordelen. Allereerst lag de rente lager dan op normale staatsobligaties, waardoor de overheid veel rentekosten bespaarde. Daarnaast bleek het positieve signaal dat een dergelijk hoog bedrag bij burgers kon worden opgehaald, een belangrijk voordeel. De financiële markten beloonden dit signaal, dat de Belgische burgers in de kredietwaardigheid van hun land geloofden, direct met een daling van de rente op Belgische staatsobligaties.

De crowdfunding van het Belgische G1000-initiatief van de Vlaamse schrijver David van Reybrouck en zijn Frans-talige collega Paul Hermant brengt een ander aspect van crowdfunding aan het licht dat bij deze vorm van financiering van grote projecten speelt. De organisatie slaagde erin om in vijf maanden een bedrag op van 300.000 euro op te halen om een grootschalige bijeenkomst in Brussel (de 'burgertop') te bekostigen. Daarentegen heeft de organisatie moeite met het inzamelen van geld voor de daaropvolgende fase, waar de conclusies van de burgertop door een kleine groep burgers (de G32) zouden worden uitgewerkt. Hierdoor is deze laatste fase uitgesteld. Het toont dat crowdfunding succesvol kan worden gebruikt als eenmalige financiering voor een project dat grote betrokkenheid van de burgers verlangt. Om burgers betrokken te houden en daarna voor een vervolg van het project weer geld via crowdfunding te verkrijgen, blijkt echter moeilijk.

CONCLUSIE

Een wezenlijk kenmerk van crowdfunding van met name kleine projecten is dat dankzij de internettoepassing de transactiekosten bij het verkrijgen van informatie over het initiatief en over het mogelijk materiële of immateriële rendement van de investering laag zijn. Vanuit de economische theorie laat het succes van crowdfunding zich verklaren uit het feit dat deze vorm van financiering de informatiekosten voor financiers doet verminderen. Daarbij wordt een signaal afgegeven over de betrokkenheid en intrinsieke motivatie van een brede groep geïnteresseerden om het project te ondersteunen. Zo

wordt zicht gegeven op het draagvlak van het project. Het voordeel van crowdfunding boven de traditionele wijze van financiering is dat marktfalen vanwege informatieasymmetrie wordt voorkomen. Projecten met crowdfunding zijn echter ook marktverkenningen. Slaat een project aan, dan zullen er veel ondersteuners zijn. Deze informatie kan door andere (traditionele) vermogensverschaffers worden gebruikt bij het nemen van investeringsbeslissingen.

Toch valt niet te verwachten dat crowdfunding de traditionele manier van financiering zal verdringen. Banken verschaffen nog altijd 70 procent van de externe financiering van ondernemingen. Te verwachten valt dat daar niet veel verandering in zal komen (Wellink, 2011). De voorbeelden laten zien dat crowdfunding vooral geschikt is voor projecten die een grote betrokkenheid en interne motivatie oproepen bij de financiers. In die zin is geldinzameling via crowdfunding vergelijkbaar met filantropische geldinzamelingsacties. Hierdoor is crowdfunding vooral kansrijk bij creatieve of sociale projecten.

LITERATUUR

- Agrawal, A., C. Catalini en A. Goldfarb (2011) *Friends, family, and the flat world: the geography of crowdfunding*. Toronto: University of Toronto.
- Akerlof, G.A. (1970) The market for 'lemons': quality, uncertainty, and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Belleflamme, P., T. Lambert en A. Schwienbacher (2011) Crowdfunding: tapping the right crowd. *CORE Discussion Paper*, 2011(32).
- Douw&Koren Crowdfunding Consultancy (2012) *2,5 miljoen euro gecrowdfund in 2011*. Artikel op www.douwenkoren.nl.
- Freund, R. (2010) How to overcome the barriers between economy and sociology with open innovation, open evaluation and crowdfunding? *International Journal of Industrial Engineering and Management*, 1(3), 105–109.
- Gerber, E.M., J.S. Hui en P.-Y. Kuo (2009) *Crowdfunding: why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms*. Workshop Paper bij ACM Computer Supported Cooperative Work.
- Kappel, T. (2009) Ex ante crowdfunding and the recording industry: a model for the US?, *LLAE Law Review*, 29(3), 375–385.
- Kleemann, F., G.G. Voss en K. Rieder (2008) Un(der)paid innovators: the commercial utilization of consumer work through crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies*, 4(1), 5–26.
- Melnik, M.I. en J. Alm (2002) Does a seller's ecommerce reputation matter? Evidence from eBay auctions. *Journal of Industrial Economics*, 50(3), 337–349.
- Park, C. en T.M. Lee (2009) Information direction, website reputation and eWOM effect: a moderating role of product type. *Journal of Business Research*, 62(1), 61–67.
- Resnick, P., R. Zeckhauser, J. Swanson en K. Lockwood (2006) The value of reputation on eBay: a controlled experiment. *Experimental Economics*, 9(2), 79–101.
- Schwiebacher, A. en B. Larralde (2010) Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. In: Cumming, D. (red.) *Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Ward, C. en V. Ramachandran (2010) *Crowdfunding the next hit: microfunding online experience Goods*. Salt Lake City: University of Utah.
- Wellink, N. (2011) *Speech*. Speech tijdens de bijeenkomst 'Meer dan geld alleen?' bij VU Connected, Amsterdam, 23 maart.
- Williamson, O.E. (1979) Transaction cost economics: the governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics*, 22(2), 3–61.