

Jan Rymarczyk

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

Wydział Finansów i Bankowości

ul. Powstańców Wielkopolskich 5

61-895 Poznań

jan.rymarczyk@ue.wroc.pl

Crowdfunding jako innowacyjna metoda finansowania start-upów

1. Wstęp

Aczkolwiek crowdfunding ma swój odpowiednik w języku polskim jako finansowanie społecznościowe, to tak jak w wielu innych przypadkach w ekonomii a szczególnie w finansach termin angielski jest powszechnie używany. Ten innowacyjny sposób finansowania różnych projektów, charytatywnych, kulturowo – artystycznych, społecznych i gospodarczych należy niewątpliwie do najmłodszych, ponieważ jego współczesne zastosowanie przypada na koniec XX w. i początek XXI w. i związane było z branżą artystyczną. Jego rozwój stał się możliwy dzięki upowszechnieniu się nowoczesnych technologii informatyczno – komunikacyjnych w tym przede wszystkim Internetu. Ten przełomowy wynalazek spowodował rewolucyjne zmiany praktycznie we wszystkich sferach funkcjonowania społeczeństw, w tym przede wszystkim w gospodarce i finansach. Wytwarzanie produktów i usług oparte zostało na modelu rozproszonych sieci w ramach, których następuje podział zasobów i działań pomiędzy różne kooperujące ze sobą podmioty (*sharing economy*). Coraz większą popularność w obrębie tego modelu zyskują ich interakcje finansowe bez udziału tradycyjnych pośredników, takich jak banki i inne instytucje finansowe, czyli tzw. finansowanie oparte na współpracy (*collaborative finance*) Mitręga – Nistrój, 2013, s. 87; Koch, 2018, s. 32-33).

Pojęcie crowdfundingu wywodzi się z mającego szerszy zakres i wcześniej datowanego procesu mobilizacji uczestnictwa wielu niezidentyfikowanych podmiotów w realizacji różnych elementów określonego przedsięwzięcia za pośrednictwem portali społecznościowych (<https://pl.wikipedia.org/wiki/Crowdsourcing>; „data dostępu”2018.01.06; Kalabota, 2014, s.4). W szczególności jego a później crowdfundingu rozwój związany jest z

przemianami jakie nastąpiły w online technologii. A mianowicie przejście od Web 1.0 do Web 2.0 oznaczało zwiększenie interaktywności i współpracy użytkowników oraz ich uczestnictwa w tworzeniu zawartości sieci Web.

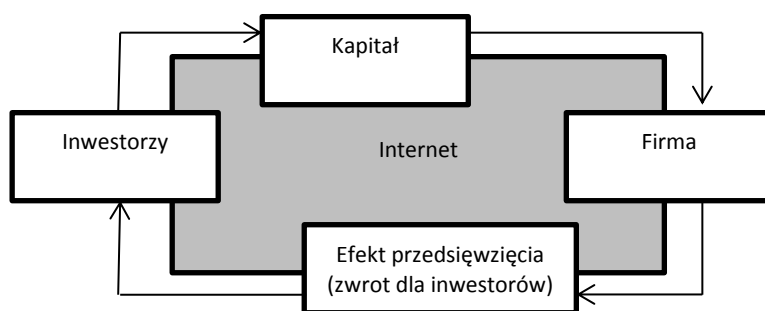
Celem artykułu jest charakterystyka tego nowoczesnego i alternatywnego sposobu finansowania, ocena jego przydatności dla realizacji projektów z różnych sfer działalności i prezentacja krótkiej historii jego rozwoju. Autor stara się wykazać, że crowdfunding może być traktowany jako komplementarny lub substytucyjny sposób finansowania o względnie jeszcze niewielkim, aczkolwiek rosnącym znaczeniu, szczególnie dla małych firm i start – upów. Artykuł oparty został na opracowaniach zwartych, periodycznych, raportach oraz źródłach internetowych. Wykorzystane zostały takie metody badawcze jak obserwacja pośrednia, opis, pomiar, modelowanie, klasyfikacja, weryfikacja, analiza przyczynowo – skutkowa, kompleksowa i behawioralna, synteza i indukcja.

2. Pojęcie i modele crowdfundingu

Crowdfunding jest to sposób gromadzenia zasobów finansowych zwykle za pośrednictwem platformy internetowej od potencjalnie dużej liczby osób i instytucji dla realizacji określonego celu w formie bezzwrotnej dotacji, za określonym na ogół symbolicznym wynagrodzeniem, pożyczki lub udziału w kapitale jego inicjatora. Z tej definicji wynikają następujące jego modele (Wilson, Testoni, 2014, s. 2-3; <https://mfiles.pl/>”data dostępu” 2018.03.27: *New Approaches*, 2015, s. 54 – 56; Bottiglia, Pichler, 2016, s. 10 – 13):

- model donacyjny (*donation – based model*) polega na wpłatach ofiarodawców na określony cel charytatywny lub dla non – profit organizacji bez oczekiwania rekompensaty. Jest to najbardziej rozpowszechniona forma crowdfundingu bazująca na niematerialnym zainteresowaniu inwestorów danym projektem lub działalnością. Niekiedy ten kanał wykorzystywany jest także przez profit – organizacje dla celów, które mogą znaleźć uznanie określonej grupy społeczeństwa;
- model nagrodowy inaczej sponsorski (*reward – based model or sponsorship model*) oparty jest na niefinansowej gratyfikacji dla wpłacających. Nagrody mogą mieć charakter symboliczny jak np.: długopisy, kubki, portmonetki, T-shirts z określonym nadrukiem lub może to być wczesna wersja produktu lub produkt po obniżonej cenie. Przyrzeczenie otrzymania wczesnej wersji produktu po obniżonej cenie w zamian za dokonaną wpłatę niekiedy traktowane jest jako odrębny model crowdfundingu tzw. model przedzakupowy lub przedsprzedażowy (*pre – purchase model or pre-selling model*) Bottiglia, Pichler, 2016, s. 11;

- model pożyczkowy (*lending based model or peer – to – peer lending: P2P*) oznacza udzielanie zwykle niezabezpieczonych, prywatnych pożyczek bez pośrednictwa tradycyjnych instytucji finansowych dla realizacji określonego przedsięwzięcia. Udzielający pożyczek otrzymują oprocentowanie ratalne i zwrot kwoty głównej na koniec okresu. Może też być stosowane rozwiązanie polegające na zwrocie kwoty głównej z ustalonym udziałem w zyskach, w przypadku powodzenia projektu, bez oprocentowania. Instytucją obsługującą te transakcje tak jak i w przypadku innych form crowdfundingu jest specjalna platforma elektroniczna;
- model inwestycyjny, kapitałowy (*equity – based model or crowdfinvesting*). W tym przypadku fundatorzy otrzymują przyrzeczenie udziału w zyskach, jeśli dane przedsięwzięcie przyniesie dochód lub określoną z góry liczbę akcji firmy, inicjatora projektu, zależne od wysokości wpłaconej kwoty (Rys. 1)



Rys. 1. Mechanizm funkcjonowania inwestycyjnego crowdfundingu

Źródło: Na podstawie: Beck, 2014, s. 9

Dla inicjatora kluczową kwestią jest ocena prawdopodobnego zwrotu z planowanego projektu, ponieważ od tego zależą rozmiary rekompensaty dla inwestorów i wartość oferowanych akcji. W tym modelu crowdfundingu ponoszą oni największe ryzyko ze względu na niepewność co do przyszłych zdarzeń biznesowych. Ponieważ jednak pojedyncze wpłaty dotyczą na ogół niewielkich kwot, to w przypadku nie osiągnięcia zakładanego przez inicjatora efektu straty poszczególnych inwestorów będą na ogół niewielkie. Ponad to dla niektórych z nich głównym motywem może nie być osiągnięcie zysku, ale wsparcie określonego przedsięwzięcia lub satysfakcja uczestnictwa w nim.

3. Podmioty crowdfundingu

Każdy z modeli crowdfundingu integruje trzy podmioty tj. fundatorów (inwestorów) przedsiębiorcę (inicjatora) i platformę. Rodzaj modelu decyduje o ich cechach i

występujących pomiędzy nimi różnicach. Przeprowadzone badania wskazują, że generalnie fundatorzy stanowią elitę użytkowników Web, zwykle należą do klasy średniej, są dobrze wykształceni i w średnim wieku, żonaci i mają dostęp do szybkiego Internetu (Schwienbacher, Larralde, 2010, s. 8). Na tej podstawie wyprowadzona jest teza, że społeczności mogą być bardziej inteligentne od jednostek i dokonywać bardziej racjonalnych wyborów projektów inwestycyjnych, co przemawiałoby za crowdfundingiem w relacji do innych modeli inwestowania, takich jak np. *business angels*. Teza ta jednak nigdy nie została zweryfikowana. Przeciwnie wydaje się, że w przypadku modelu donacyjnego i nagrodowego inwestorzy kierują się emocjami a nie analizami efektywności danego projektu i związanych z nimi ryzykami.

Biorąc pod uwagę kryterium motywów i sposobu postępowania fundatorów w poszczególnych modelach crowdfundingu można wyróżnić następujące ich kategorie:

- „filantropów” związanych z modelem donacyjnym, kierujących się motywami humanitarnymi;
- hobbystów, występujących w modelu nagrodowym, czerpiących satysfakcję z uczestnictwa w określonym przedsięwzięciu;
- „kredytodawców” w modelu pożyczkowym, uzyskujących korzyści z tytułu oprocentowania prywatnych pożyczek.

Natomiast jeśli chodzi o inwestorów w modelu kapitałowym, to wg EFNW Instytutu Uniwersytetu w Oldenburgu istnieją takie ich grupy jak (Post, 2017, s.4):

- „inwestujący dla przyjemności”. Są to osoby posiadające doświadczenie z crowdingu nagrodowego, którzy zwykle przeznaczają na ten cel od 25 do 100 euro;
- „wspierający produkt”, czyli zainteresowani w otrzymaniu w zamian za wsparcie, pierwszej wersji produktu, przy czym korzyści materialne odgrywają dla nich drugorzędną rolę a raczej liczy się prestiż;
- „inwestorzy z kręgu przyjaciół i rodziny”. Tutaj podstawowe znaczenie mają więzi personalne. Prowadzą oni aktywną kampanię wspierających przedsięwzięcie. W porównaniu do innych inwestorów oferują ponad przeciętne kwoty i nie oczekują wysokich zwrotów;
- „inwestujący dla zysku”. Oni z kolei oczekują wyższych niż przeciętne zyski. Dywersyfikują ryzyko inwestując w różne projekty kapitałowego crowdfundingu jednorazowo około 250 euro;
- „anioły crowdfundingu”. Oni również oczekują ponad przeciętnych zysków, inwestując jednak kwoty wynoszące przeciętnie około 5000 euro.

Uczestnicy crowdfundingu finansowego reprezentują na ogół większy apetyt na ryzyko aniżeli *venture* kapitaliści lub anioły biznesu.

Jeśli chodzi o drugą kategorię podmiotów crowdfundingu tj. poszukujących środków finansowych (inicjatorów) to mogą oni reprezentować różne branże ze sfery kultury, nauki, medycyny, działań społecznych i biznesowych. Może to być produkcja muzyczna, filmowa, organizacja imprez rozrywkowych, badania naukowe, tworzenie oprogramowania komputerowego, serwisów internetowych, wsparcie rozwoju szpitali, zakup sprzętu medycznego, budowa obiektów użyteczności publicznej, organizacja kampanii wyborczych. Natomiast działania biznesowe mogą dotyczyć różnych projektów z zakresu przemysłu, handlu, usług, nieruchomości, ochrony środowiska, rozwoju nowych technologii itd. Generalnie jednak crowdfunding jest dogodną opcją dla niższego poziomu finansowania tj. małych lub średniej wielkości projektów. Istniejąca luka w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) może być w pewnym stopniu zniwelowana z pomocą crowdfundingu, szczególnie pożyczkowego i inwestycyjnego. Mogą one bowiem uzyskiwać pożyczki poza systemem bankowym, nie posiadając odpowiedniego zabezpieczenia i historii finansowej firmy oraz mogą oferować niekiedy niższe stopy procentowe, wykorzystując do pewnego stopnia niematerialne motywacje pożyczkodawców. W szczególności inwestycyjny crowdfunding może być atrakcyjny dla start – upów, które potrzebują względnie niewielkich kwot, uzupełniających własne środki przeznaczone na rozpoczęcie działalności gospodarczej i zastępujących nieosiągalny kredyt bankowy lub finansowanie z innych źródeł, takich jak *venture capital*, anioły biznesu lub publiczne programy (środki Unii Europejskiej lub rządowe). W niektórych przypadkach innowacyjne start – upy za pośrednictwem platform były finansowane nawet przez duże firmy, oferujące jednocześnie względnie duże kwoty. Duży stopień skomplikowania projektów, opartych na nowoczesnych, innowacyjnych technologiach może jednak być przeszkodą w zebraniu środków od „tłumu” (*crowd*) ze względu na brak odpowiedniej wiedzy ze strony jego uczestników. W takich przypadkach firmy powinny korzystać z platform wyspecjalizowanych w pozyskiwaniu specjalnych grup inwestorów, dysponujących odpowiednimi kwalifikacjami i poszukujących takich okazji inwestycyjnych. Mogą oni oprócz środków finansowych wnieść także swoją wiedzę, doświadczenie i sieciowe powiązania biznesowe. Crowdfunding nie jest opcją zalecaną dla firm, które dysponują unikalną wiedzą, która może być skopiowana przez konkurentów, jeśli nie jest możliwe lub prawnie bardzo trudne ukrycie jej przed potencjalnymi imitatorami (*New Approaches*, 2015, s. 57). Może on być także nieodpowiedni dla firm wymagających

znaczących nakładów finansowych we wczesnych stadiach rozwoju lub wsparcia postinwestycyjnego, które mogą być dostarczane tylko przez inwestorów instytucjonalnych.

Profesjonalne platformy internetowe stanowią zasadniczy instrument realizacji crowdfundingu, pośrednicząc w relacjach pomiędzy fundatorami a gromadzącymi środki finansowe na różne cele. Zakres funkcji, które w ramach tego spełniają może być różny i zależy od modelu crowdfundingu, stopnia specjalizacji platformy, doświadczenia i kwalifikacji twórców platformy, stosowanych technik gromadzenia pieniędzy oraz specyfiki branży, w której funkcjonuje firma – inicjator i przepisów prawa regulujących ich funkcjonowanie w danym kraju (Dziuba, 2015, s. 185 – 186; Kalinowski, 2015, s. 41). Należy zaznaczyć, że operator platformy nie jest stroną umowy pomiędzy inwestorem a inicjatorem projektu, natomiast jest podmiotem odrębnych, prawnych zobowiązań z nimi. Jego główne zadanie polega na prezentowaniu na swojej witrynie informacji o projekcie, pozyskiwaniu inwestorów, gromadzeniu środków finansowych od nich w celu przekazania ich inicjatorowi lub zwrotu fundatorom w przypadku, gdy realizowany jest model „wszystko albo nic” (*all or nothing*) tzn. nie została zebrana ustalona z góry kwota pieniędzy. Ponad to platforma może jako reprezentant inwestorów sporządzać *due diligence* projektu i monitorować jego realizację. Może ona także na zlecenie inicjatora przeprowadzać selekcję inwestorów, ustalając poziom minimalnej wpłaty. Przykładem takich platform są *Circlellp* i *Funders Club* w USA oraz *Seedups* w Irlandii (Wilson, Testoni, 2014, s. 9 – 10). Inne kryterium selekcji to test na znajomość ryzyk związanych z finansowaniem danego projektu przez wybranych inwestorów, co stosują np. platformy *Seedrs* i *Crowdcube* w USA. Z kolei platforma *MyMicroinvest* w Belgii zwykle oferuje inwestorom możliwość wspólnego inwestowania w dany projekt z aniołami biznesu (*business angels*). Niektóre platformy realizują tylko jeden model crowdfundingu a inne zaś łączą kilka modeli jak np. rumuńska platforma *Multifinature*. Dość często spotykana jest specjalizacja branżowa platform, czyli koncentracja ich działalności np. na projektach ekologicznych, związanych z nieruchomościami, z innowacyjnymi technologiami lub start – upami z różnych branż. Platformy różnią się także ze względu na zasięg geograficzny i mogą mieć charakter lokalny, krajowy lub nawet międzynarodowy. Stosują one także różne strategie dotyczące gromadzenia środków finansowych. A mianowicie może to być model „wszystko albo nic” (*all or nothing*), o którym już była mowa, model „wszystko i więcej” (*all & more*), co oznacza możliwość przekroczenia ustalonej kwoty do pozyskania oraz model „wszystko” (*keep it all*) czyli przekazania inicjatorowi zebranej kwoty, niezależnie od jej wysokości.

Operatorzy platform za swoją działalność pobierają wynagrodzenie zwykle w wysokości od 5 – 10 % zebranej kwoty plus czasami wstępną, uzgodnioną z inicjatorem opłatę pobieraną z góry. Niektórzy jednak obciążają również inwestorów albo stałą opłatą albo zależną od osiąganego przez nich zysku, w przypadku inwestycyjnego crowdfundingu. Generalnie platformy deklarują stosowanie dobrych praktyk biznesowych, notowane są jednak przypadki odstępstwa od nich spowodowanych brakiem długookresowej wizji oferowanego projektu, niekompetencją, oportunistycznym lub nieuczciwością, co powoduje utratę pieniędzy inwestorów i dobrego imienia platformy.

Liczba platform crowdfundingu na świecie stale rośnie a w 2012 r. szacowana była na około 600 aktywnych. W Polsce do zaangażowanych w różne formy crowdfundingu i mających największe znaczenie należały: Bestfund.com, Polakpotrafi.pl, Crowdfunders.pl, Megatotal.pl, Crowdfunding platform, Wspieram.to, Siepomaga.pl, Wspieram kulture.pl i Zrzutka.pl.

4. Przebieg procesu crowdfundingu

Przebieg crowdfundingu można podzielić na cztery fazy (Wilson, Testoni, 2014, s. 4: <https://www.grin.org/data/dostepu> 2018.03.27, tj.:

1. fazę selekcji i oceny projektu;
2. fazę inwestowania;
3. fazę poinwestycyjną;
4. fazę wyjścia z inwestycji (w przypadku kapitałowego crowdfundingu).

Proces crowdfundingu rozpoczyna się od przedstawienia projektu, na który firma chce pozyskać finansowanie wybranej platformie internetowej, specjalizującej się w zbieraniu funduszy na określonego rodzaju przedsięwzięcia. Platforma dokonuje oceny zgłoszonego projektu i firmy reprezentującego go z punktu widzenia różnych kryteriów. Inne kryteria będą dotyczyły projektów charytatywnych a inne kapitałowych, których celem jest osiągnięcie zysku.

W przypadku projektów kapitałowych platforma bada dokładnie m.in. biznes plan projektu, sytuację finansową firmy i jej strategię. Na tej podstawie dokonuje selekcji projektów, które jej zdaniem rokoją największe nadzieje na odpowiednie zainteresowanie ze strony inwestorów i odpowiadają profilowi jej działalności. Po podjęciu decyzji o udostępnieniu przez platformę wybranym firmom web strony następuje podpisanie umowy nimi i przekazanie on-line wszystkich ważnych informacji o projektach i firmach potencjalnym fundatorom (inwestorom). W tej fazie niezwykle ważny jest odpowiedni

marketing projektów i komunikacja z inwestorami w celu przekonania ich o sensie uczestnictwa w oferowanych projektach. Na podstawie uzyskanych informacji i swojej wiedzy oraz kwalifikacji dokonują oni oceny projektów i firm i podejmują decyzje o uczestnictwie w nich. Na tym etapie tj. inwestowania ustalana jest też pomiędzy operatorem platformy a managementu firmy minimalna i maksymalna kwota wymagana do zebrania oraz czas trwania zbierania funduszy, który przeciętnie wynosi do 60 dni. Po jej uzyskaniu od inwestorów następuje przekazanie jej firmom. Niespełnienie kryterium jej wysokości, o czym już była mowa, powoduje jej zwrot fundatorom. W fazie poinwestycyjnej platforma monitoruje realizację projektów i ewentualnie spełnia także funkcje doradcze dla firmy. Również inwestorzy monitorują projekty, szczególnie gdy ich wynagrodzenie zależne jest od ich sukcesów. Te działania platformy i inwestorów ułatwia okresowe, najczęściej kwartalne i roczne raportowanie efektów realizacji projektów przez firmy. W fazie zakończenia inwestycji jeśli przyniosą one zyski, to inwestorzy partycypują w nich w z góry określony sposób i ewentualnie sprzedają akcje lub udziały w firmach.

Kapitałowe uczestnictwo, czyli crowdfinvesting najczęściej przyjmuje formę *mezzanine* finansowania, czyli finansowego instrumentu mającego cechy kapitału obcego i kapitału własnego. *Mezzanine* kapitał ma charakter podrzędny w stosunku do kapitału obcego i nadrzędny w stosunku do kapitału własnego. Oznacza to, że w przypadku upadłości firmy w pierwszej kolejności będą zaspokojone roszczeniu wszystkich dostawców obcego kapitału (kredyty bankowe i kupieckie) a dopiero później własnego kapitału. (Schwethelm, 2014, s. 26; Brüntje, Gajda, 2016, s. 75-76). Czas trwania projektów inwestycyjnych może być nieograniczony, ale wtedy umowa powinna zawierać klauzulę możliwości wyjścia z inwestycji na żądanie jednej ze stron. Inna opcja to z góry określony czas realizacji projektu, który zwykle w praktyce przeciętnie wynosi do ośmiu lat.

5. Zalety i wady crowdfundingu

Crowdfunding nieodłącznie związany jest z Internetem, który jest najbardziej efektywnym medium komunikacyjnym wszechczasów. Oznacza to przeniesienie jego pozytywnych cech na użytkownika. Dzięki Internetowi inicjator crowdingu może za pośrednictwem platformy w czasie rzeczywistym dotrzeć z multimedialną ofertą do nieograniczonej liczby potencjalnych fundatorów i nawiązać z nimi zwrotną komunikację, urealniającą i zwiększającą kompleksowość informacji w inicjowanym projekcie, postępach w jego realizacji i efektach finansowych po jego uruchomieniu. Jest to również szybki i na ogół bez ponoszenia wstępnych opłat sposób zgromadzenia funduszy, co ma szczególne znaczenie przy projektach

charytatywnych. Jeśli chodzi o crowdfunding inwestycyjny to jego zalety polegają na tym, że (Schwethelm, 2014, s. 31 – 33: <https://www.nibusinessinfo.pl/data/dpstepu> 2018.03.27):

- pozyskane środki finansowe w formie *mezzanine* mogą być z punktu widzenia ekonomicznego i bilansowego traktowane jako kapitał własny. Zwiększenie jego udziału oznacza większą gwarancję spłaty zobowiązań, wyższy rating i większe możliwości korzystania z innych źródeł finansowania (kredytu bankowego, leasingu, itp.) ;
- nie wymagane jest posiadanie przez firmę zabezpieczenia, jak to ma miejsce w przypadku kredytu bankowego;
- nie następuje rozwodnienie kapitału i zagrożenie utraty kontroli nad firmą;
- inwestorzy nie mają prawa współdecydowania i kontroli nad firmą;
- ma miejsce obniżenie ryzyka inwestycyjnego dla firmy, ponieważ jego część przejmują inwestorzy;
- udział niektórych inwestorów może wiązać się ze wsparciem firmy w zarządzaniu projektem;
- warunki umowy z inwestorami mogą być elastycznie kształtowane w zakresie czasu trwania, finansowania, warunków wynagrodzenia i zwrotu zainwestowanych kwot;
- firma osiąga pozytywne efekty marketingowe. Staje się ona znana szerokiemu gronu potencjalnych inwestorów. Sukces projektu może przyczynić się do zwiększenia popytu na produkty firmy, jej obrotów i zysków a także ułatwić pozyskanie środków w następnych projektach inwestycyjnego crowdfundingu;
- inwestorzy mogą stać się lojalnymi klientami firmy i promować jej wyroby;
- sukces w gromadzeniu środków jest dobrym testem na to czy idea lub projekt znajdują uznanie publiczne.

Ujemne strony crowdfundingu związane są z:

- nakładami organizacyjnymi i finansowanymi, które należy ponieść, aby przygotować projekt;
- wiele projektów nie jest akceptowanych przez platformy, co oznacza straty w nakładów;
- niektóre platformy wymagają wstępnych opłat, niezależnych od powodzenia crowdfundingu;
- jeśli nie zostaje zebrana wymagana dla realizacji projektu kwota, to fundusze zwracane są inwestorom a firma ponosi straty związane z kosztami przygotowania projektu i ewentualnie ze wstępnymi opłatami;

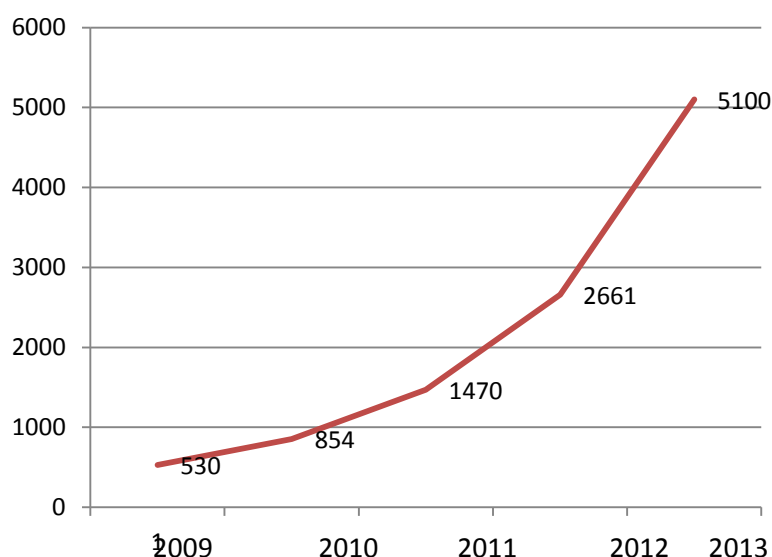
- koszty pozyskania funduszy są dość znaczne, ponieważ platformy zwykle pobierają zależną od efektów projektu prowizję. Mogą także pobierać opłaty za dodatkowe świadczenia. Jeśli wymagana jest sporządzenie prospektu dla pozyskania kapitału to koszty znacznie wzrastają;
- szeroko zakrojonymi obowiązkami informacyjnymi firmy i utrzymywaniem komunikacji z inwestorami;
- ograniczonymi możliwościami indywidualnego kształtowania ofert przez firmy ze względu na tendencję do standaryzowania portali przez platformy dla ograniczenia kosztów;
- z trudnych do przewidzenia ryzykami realizacji projektu lub idei, które mogą spowodować ich fiasko i w konsekwencji utratę funduszy inwestorów i reputacji firmy (negatywny marketing);
- ograniczenie czasu do 60 dni;
- z tym, że jeśli produkt lub idea nie zostaną zabezpieczone patentem lub prawem autorskim, to mogą zostać skopiuwane przez konkurentów;
- zbyt optymistyczną oceną możliwych do osiągnięcia dochodów i zbyt wysokimi wynagrodzeniem dla inwestorów oferowanym w celu ich przyciągnięcia, co może spowodować, że projekt będzie nieopłacalny dla firm;
- ograniczeniami prawnymi, zwłaszcza crowdfundingu opartego na emisji papierów wartościowych w niektórych krajach;
- faktem, że rynek crowdfundingu jest młodym i podlegającym znacznym zmianom, co stwarza niebezpieczeństwo pojawienia się platform, których operatorzy ze względu na brak doświadczenia, nieznajomości przepisów prawa lub ich nieprzestrzegania oraz wskutek nieuczciwości mogą narazić inwestorów i firmy na znaczne straty materialne i moralne.

Wymienione tu zalety i wady crowdfundingu mają częściowo realny a częściowo potencjalny charakter. Ich wystąpienie zależne jest zarówno od czynników obiektywnych – zasad funkcjonowania danej formy biznesu lub działalności non profit determinowanych przepisami prawa i zwyczajami jak i subiektywnych wynikających z siły negocjacyjnej stron transakcji, ich kwalifikacji, doświadczenia, uczciwości i szczęścia.

6. Rozwój crowdfundingu

Współczesny crowdfunding tak jak w zasadzie wszystkie, nowoczesne, innowacyjne formy finansowania zapoczątkowany został w Stanach Zjednoczonych. Symbolicznie za pierwszy jego przypadek, słusznie lub nie, uważa się zebranie w Internecie w 1997 r. przez amerykańskich fanów brytyjskiej grupy rockowej „Marillion” 60 tys. USD na sfinansowanie jej kosztów koncertów w USA (Bottiglia, Pichler, 2016, s. 6:

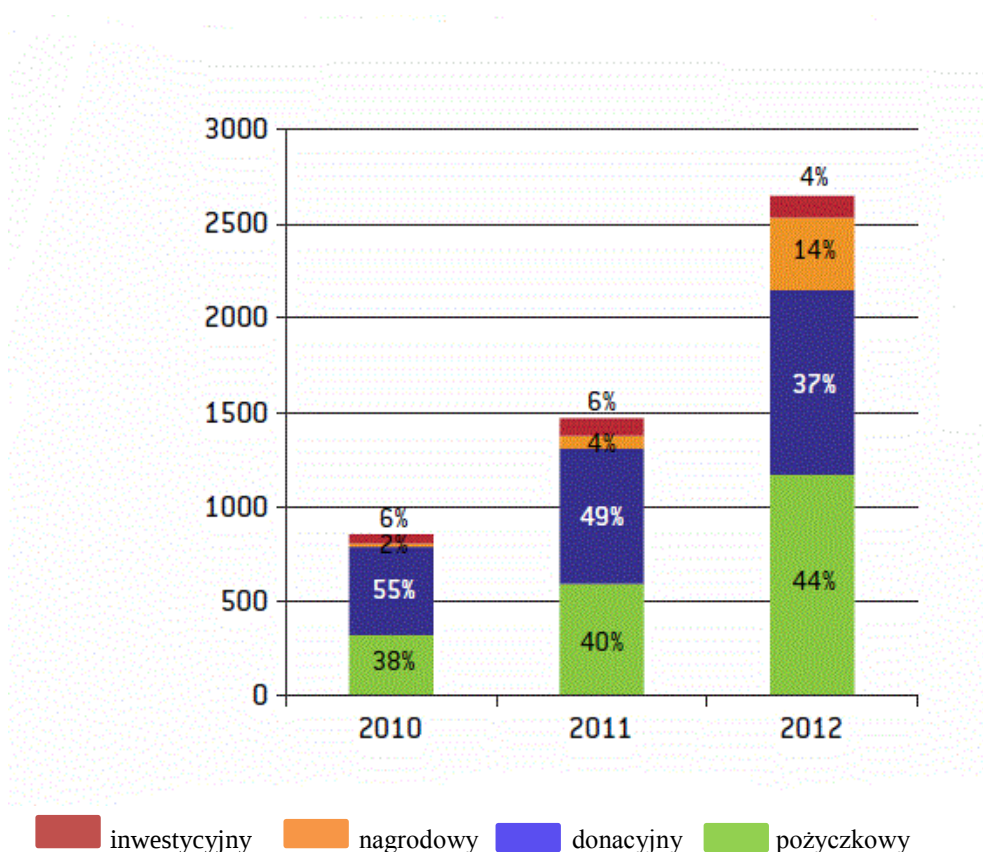
<https://pl.wikipedia.org/wiki/Crowdfunding>”data dostępu”2018.03.27. Na początku XXI w. powstało kilka platform związanych z finansowaniem branży muzycznej, co pozwala uważać tę branżę jako prekursora współczesnego crowdfundingu. Natomiast wielobranżowe portale crowdfundingowe pojawiły się pod koniec pierwszego 10-lecia obecnego wieku, w tym tak znane jak Indiegogo i obecnie największa na świecie Kickstarter. Nieco później zaczęły powstawać społecznościowe portale w Europie Zachodniej stopniowo także w Środkowo-Wschodniej. W Polsce pierwszy portal „PolakPotrafi.pl” utworzony został w 2011 r. Obecnie crowdfunding ma charakter globalny tzn. występuje na wszystkich kontynentach z wyjątkiem Antarktydy. Największy udział ma Ameryka Północna – ponad 60 %, następnie Europa około 36 %, natomiast na pozostałe kontynenty przypada tylko około 4 % (Wilson, Testoni, 2014, s. 3). Jego dynamiczny wzrost rozpoczął się od 2009 r. kiedy to wyniósł globalnie 530 mln USD i osiągnął szacowany w 2013 r. poziom 5100 mln USD, czyli wzrósł prawie 10-krotnie (Rys. 3).



Rys. 3. Zmiany wolumenu crowdfundingu w latach 2009 – 2013 (w mln USD)

Źródło: Wilson, Testoni, 2014, s. 3

Największe znaczenie miały modele donacyjny i pożyczkowy (Rys. 4). W 2010 r. ponad połowa zebranych funduszy przeznaczona była na cele charytatywne. W 2012 r. udział ich w globalnym wolumenie zmniejszył się do 37 % natomiast wzrósł do 44 % udział modelu pożyczkowego.



Rys. 4. Zmiany udziału poszczególnych form crowdfundingu w latach 2010 – 2012 (w %)

Źródło: Wilson, Testoni, 2014, s. 3

Dwa pozostałe modele odgrywały znacznie mniejszą rolę i podczas gdy udział modelu nagrodowego wzrósł w brany pod uwagę okresie do 14 %, to inwestycyjnego spadł do 4 %. Wiodącym rynkiem dla niego była Europa, natomiast w USA ze względu na bariery prawne nie wykazywał on rozwoju. Dopiero w 2012 r. podjęto tam pierwszą próbę prawnego uregulowania crowdfundingu (Ustawa: *Jump-start Our Business Startups: JOBS*). W większości krajów w ogóle nie istnieją regulacje prawne bezpośrednio odnoszące się do crowdfundingu. W Europie pewne działania prawne podjęte zostały np. we Włoszech, WB, Hiszpanii, Francji i w RFN oraz o charakterze konsultacyjnym na szczęblu Komisji Europejskiej.

W Polsce tak jak w wielu innych krajach brak jest regulacji prawnych crowdfundingu, tym niemniej jest on realizowany na podstawie różnych uregulowań prawnych odnoszących się do darowizn, przedsprzedaży, pożyczek, sprzedaży udziałów w spółkach z o. o., emisji akcji itd. Brak bezpośrednich prawnych regulacji hamuje jego rozwój. W 2018 r. wartość wpłat za pośrednictwem największych platform szacowana była na ponad 67 mln PLN

(Rzeczpospolita 2018, s. 21). Należy zatem powitać propozycje Polskiego Towarzystwa Crowdfundingu zmierzające do likwidacji prawnych barier jego rozwoju.

Kolejnym etapem w rozwoju finansowania społecznościowego jest *blockchain crowdfuning*, czyli pozyskiwania funduszy przy wykorzystaniu technologii *blockchain* tj. rozproszonej bazy danych w Internecie przez start-upy, produkcji własnej kryptowaluty i sprzedaży jej potencjalnym sponsorom ogłoszonego projektu. Jej wartość uzależniona jest od sukcesu projektu. *Blockchain crowdfunding* uważany jest za najbardziej czystą formę finansowania społecznościowego, ponieważ pozwala na eliminację pośrednika pomiędzy inwestorem a firmą. Do pozyskiwania funduszy nie jest potrzebna żadna platforma, co oznacza istotną oszczędność kosztów ([https://.translate.pl](https://translate.pl) data dostępu 2018.03.27).

7. Podsumowanie

Podobnie jak w przypadku innych, innowacyjnych sposobów finansowania, takich jak np. sekurytyzacja, *mezzanine*, *venture capital*, anioły biznesu, również jeśli chodzi o crowdfunding można w dość odległej przeszłości znaleźć jego pierwowzory. Jednakże ze względu na rewolucyjną zmianę w sposobie jego realizacji i mechanizmie funkcjonowania, wzroście jego kompleksowości, zakresu, form zastosowania jest on uznawany za jeden najmłodszych instrumentów stosowanych w celu pozyskiwania kapitału w systemie „*collaborative finance*” czyli bez udziału tradycyjnych pośredników. Dla crowdfundingu rozstrzygającymi czynnikami było z jednej strony pojawienie się największego wynalazku w technikach informatyczno – komunikacyjnych jakim jest Internet, z drugiej zaś wystąpienie zapotrzebowania na alternatywne źródła finansowania w sytuacji gdy wskutek globalnego kryzysu finansowego nastąpiło zaostrzenie warunków udzielania kredytu bankowego (regulacje Basel III). Występująca luka w finansowaniu małych i średnich projektów oraz młodych przedsiębiorstw (start-upów) w coraz większym zakresie jest niwelowana innowacyjnymi metodami finansowania, bardziej dostępnymi i efektywniejszymi w porównaniu do tradycyjnych. W ich zestawie crowdfunding odgrywa względnie niewielką, aczkolwiek rosnącą rolę i może być traktowany bardziej jako komplementarny aniżeli substytucyjny sposób finansowania i tylko w zasadzie w odniesieniu do niewielkiej skali projektów. W odróżnieniu od innych innowacyjnych metod pozyskiwania środków finansowych jego kanałem jest wyłącznie Internet a celem finansowanie zarówno działalności charytatywnej jak i komercyjnej. W związku z tym fundatorzy dzielą się na uczestniczących z pobudek ideowych oraz tak jak w pozostałych sposobach finansowania z chęci zysku.

Wydaje się, że można prognozować dalszy rozwój crowdfundingu przede wszystkim ze względu na jego, niepowtarzalny, hybrydowy charakter. Żaden inny instrument finansowy nie jest stosowany dla realizacji zarówno celów filantropijnych jak i przynoszących korzyści materialne. Z tych względów wypełnia on pewną lukę nadając systemowi finansowania bardziej holistyczny charakter. Szybko zmieniająca się rzeczywistość społeczno – gospodarcza z pewnością będzie oddziaływała na zarówno jakościową jak i ilościową ewolucję crowdfundingu, której różne aspekty powinny być przedmiotem stałej obserwacji i naukowego wyjaśnienia.

Literatura

- Beck R. (2014) *Crowdinvesting*, Börsenmedien AG, Kulmbach.
- Bottiglia R., Pichler F. (eds.) 2016, *Crowdfunding for SMEs* Palgrave Macmillan, London.
- Brüntje D., Gajda O. (eds) 2016, *Crowdfunding in Europe. State of the Art. in Theory and Practice*, Springer, Cham i in.
- Dziuba D. T. (2015) *Przesłanki badań w zakresie ekonomiki crowdfundingu*, Roczniki Analiz Ekonomicznych SGH, nr 36, s. 181 – 196.
- <https://mfiles.pl/pl/index.php/Crowdfunding>”data dostępu”2018.03.27.
- [https:// wikipedia.org/wiki/Crowdsourcing](https://wikipedia.org/wiki/Crowdsourcing)”data dostępu”2018.01.06.
- <https://translate.googleusercontent.com/translate>”data dostępu”2018.03.27.
- <https://www.grin.com/document/372313>”data dostępu”2018.03.27.
- [https://www.nibusinessinfo.co.uk.content/advantages-and-disadvantages-crowdfunding](https://www.nibusinessinfo.co.uk/content/advantages-and-disadvantages-crowdfunding)”data dostępu”2018.03.27.
- Kalabota M. (2014) *Crowdinvesting*, München, GRiN Verlag.
- Kalinowski Ł. (2015) „Crowdfunding”- nowy element tworzącej się gospodarki społecznościowej. *Wyzwania prawne, Rynek – Społeczeństwo – Kultura*, nr 3 (15) s. 38 – 45.
- Koch R.(2008) *Crowdinvesting und Peer – to Peer Lending*, Berlin, ikosom.
- Mitręga-Niestrój K. (2013) *Crowdfunding – worldwide and Polish exeperiences*, Annales Univeritatis Marie – Curie Skłodowska, Lublin – Polonia, Vol. XLVII, 4, s. 87 – 94.
- New Approaches to SME and Enetrpreneurship Financing. *Broadening the Range of Instruments* (2015) Paris, OECD.
- Post D. (2017) *Crowdinvesting als Finanzierungsmethode. Chances und Risiken aus Sicht eines Investors*, München, GRiN Verlag.
- Rzeczpospolita (2018) nr 4.

Schwethelm (2014) *Crowdinvesting als Finanzierungsalternative für mittelständischer Unternehmen und kritische Analyse aus Unternehmenssicht*, Göttingen, Verwaltungs – und Wirtschaftsakademie und Berufsakademie.

Schwienbacher A., Larraldde B. (2010) *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures* (in) *Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford, Oxford University Press.

Wilson K. E., Testoni M. (2017) *Improving the role of equity crowdfunding in Europe's Capital Markets*, Bruegel Policy Contribution, Issue 2014/9, s. 2 – 3.

Crowdfunding jako innowacyjna metoda finansowania start-upów

Jan Rymarczyk

Streszczenie

Crowdfunding jest to innowacyjna metoda finansowania, która polega na pozyskiwaniu środków finansowych za pośrednictwem Internetu dla realizacji projektów zarówno o charakterze filantropijnym jak i komercyjnym. Dotychczas odgrywał on niewielką rolę w porównaniu do innych, innowacyjnych form finansowania, z pominięciem tradycyjnych pośredników. Wynika to z jego względnie krótkiej historii funkcjonowania, słabej znajomości jego zalet i ograniczeń oraz w wielu krajach braku odpowiednich uregulowań prawnych i przekonania o jego skuteczności. Odnosi się to szczególnie do krajów Europy Środkowo – Wschodniej, w tym Polski. Kraje te ze względu na pozostawanie przez długi okres czasu w izolacji od światowej gospodarki rynkowej tylko stopniowo i z opóźnieniem adoptują jej instrumenty, w tym innowacyjne metody finansowania. Wynika z tego potrzeba upowszechnienia wiedzy na ten temat i wykazania, że crowdfunding może mieć istotne znaczenie dla rozwoju, szczególnie młodych firm – start-upów, jako komplementarne a niekiedy także substytucyjne źródło ich finansowania. Tezę tę Autor niniejszego artykułu udowadnia posługując się empirycznymi, teoretycznymi i ogólnologicznymi metodami badawczymi, wykorzystując dostępną literaturę przedmiotu, raporty organizacji międzynarodowych i Internet.

Słowa kluczowe: crowdfunding, Internet, start – up, innowacja finansowa

Klasyfikacja JEL: D25

Crowdfunding as an innovative method of small and medium – sized enterprises financing

Abstract

Crowdfunding is an innovative form of financing, which relies on a via a cash with a help of Internet for a realization both the charity and the commercial projects. So far it has played a small role with comparison of other, innovative forms of financing without the traditional intermediaries. It has resulted from its relative short history weak knowledge about its advantages and constraints and in many countries a lack of right legal regulations and a confidence of its effectiveness. It applies particularly to the Central East Europe countries, in this Poland. These countries because for a long time were outside of the world market economy only gradually and with delay adopt its instruments, in this innovative methods of financing. Therefore is a need to disseminate a knowledge on this and to prove, that crowdfunding can have a substantial meaning for a development, especially for the young firms – start-ups, as a complementary and sometimes substitution source of their financing. This thesis the Author of the paper proves to use empirical, theoretical and logical methods on the basis of the accessible subject literature, reports of the international organisations and Internet.

Keywords: crowdfunding, Internet, start – up, financial innovation

JEL codes: D25.