

Elżbieta Grzegorzcyk  <https://orcid.org/0000-0002-4000-2014>

Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP, Łódź, Polska, elzbieta.grzegorzcyk@eksoc.uni.lodz.pl

Istotność działalności polskich portali crowdfundingowych we wspieraniu przedsiębiorstw

Streszczenie:

Crowdfunding jest nowym sposobem finansowania przedsiębiorstw i może przybierać różne formy. Z perspektywy dokapitalizowania podmiotów gospodarczych istotne są przede wszystkim dwa modele – udziałowy, dla jednostek, które potrzebują znacznych nakładów pieniężnych, oraz bonusowy, dla sfinansowania pomysłów mało kapitałochłonnych, gdy przedsiębiorcy chcą uniknąć zobowiązań dłużnych. Przedmiotem opracowania są zatem crowdfunding udziałowy i bonusowy (dostępne w ramach aktywnych polskich portali finansowania społecznościowego) oraz aktualny stan ich rozwoju w Polsce. Za cele artykułu przyjęto: określenie rodzaju i zakresu wsparcia, jakie przedsiębiorcy uzyskują za pośrednictwem serwisów finansowania społecznościowego, wskazanie czynników wpływających na funkcjonowanie i rozwój tego sektora, ocenę poziomu istotności poprzez weryfikację powszechności wykorzystania tych form finansowania przedsiębiorstw sektora MMŚP w Polsce oraz ustalenie wpływu ryzyka regulacyjnego na ten rynek.

Na rozwój crowdfundingu składa się wiele zmiennych. Istotne są np. jego cechy niefinansowe, takie jak łatwość i szybkość pozyskania środków oraz szerokie grono odbiorców, które pozwala na marketing i walidację pomysłu. Istnieje też gros czynników zewnętrznych, takich jak np. poziom świadomości przedsiębiorców, trendy rynkowe, aktualna sytuacja geopolityczna oraz zmiany legislacyjne, które regulują ten rynek i wielkość przepływających przez niego środków finansowych. W kontekście ustalenia wpływu ryzyka regulacyjnego trzeba zauważyć, że modyfikacja przepisów silnie oddziałuje na tę branżę. Przeprowadzone

analizy pozwoliły stwierdzić, że z perspektywy poszerzenia wachlarza form finansowania, stanowiących kompleksowe wsparcie dla przedsiębiorstw, należy uznać, iż crowdfunding jest istotnym źródłem finansowania. Jednak z punktu widzenia wartości kapitałów i liczby wspieranych jednostek w skali kraju istotność ta jest marginalna. Obecnie rynek crowdfundingu staje przed wyzwaniami związanymi ze zmianą reżimu prawnego i rozszerzeniem kontroli, jednak silne zainteresowanie organów Unii Europejskiej jego regulowaniem oraz rozwój zasięgu tego sektora pozwalają na podjęcie optymistycznych założeń odnośnie do wzrostu jego istotności w Polsce w kolejnych latach.

Słowa kluczowe: finansowanie społecznościowe, *crowdinvesting*, crowdfunding udziałowy, crowdfunding bonusowy

JEL: G23, G28, G29, G41, K33

1. Wstęp

Powiązania gospodarcze między państwami, mobilność kapitału i siły roboczej oraz wzrost konkurencyjności sprawiają, że zaistnienie na rynku, utrzymanie pozycji na nim czy poszerzenie kanałów dystrybucji stają się wyzwaniami dla przedsiębiorców i w zasadzie zawsze wymagają wykorzystania środków finansowych. W momencie gdy kończy się kapitał własny oraz fundusze od rodziny i znajomych, podmioty gospodarcze zmuszone są do sięgania po inne dostępne instrumenty finansowe. W ostatnich latach obserwuje się wzrost zainteresowania stosunkowo nowym w naszym kraju, bo funkcjonującym od około 15 lat, crowdfundingiem, określanym również mianem finansowania społecznościowego. Polega ono zasadniczo na prezentacji projektu i zbiórce środków finansowych na jego realizację za pośrednictwem dostępnej dla internautów i znanej im platformy pośredniczącej w transakcji. W przypadku przedsiębiorstw finansowanie społecznościowe sprawdza się zwłaszcza w przypadku realizacji ciekawych, innowacyjnych pomysłów na biznes. Dla młodych jednostek gospodarczych, które nie boją się wyjść ze swoim nowatorskim pomysłem do szerokiego grona odbiorców, takie wsparcie od „tłumu” (nie tylko finansowe, ale i merytoryczne) w budowaniu i rozwijaniu ostatecznej wersji produktu może okazać się silnym impulsem do realizacji projektów.

Crowdfunding może przybierać różne formy, z czego najbardziej rozpowszechnionymi są: crowdfunding donacyjny, bonusowy, udziałowy i pożyczkowy. Choć w Polsce około połowy środków tego rynku to crowdfunding donacyjny, to wszystkie modele stają się stopniowo coraz popularniejszym źródłem pozyskania kapitału. Od lat obserwować można sukcesywny wzrost zarówno liczby emisji, jak i ich wartości na portalach w modelu udziałowym. Jak podaje raport Związku Przedsiębiorców Finansowych w Polsce *Crowdfunding udziałowy 3.0*, rok 2012

zakończył się jedną emisją na kwotę 50 tys. zł, a z każdym kolejnym rokiem padały nowe rekordy. Niespełna dekadę później, bo w 2021 roku, za pośrednictwem portali zainwestowano już ponad 120 mln zł (Trzebiński, 2022: 9).

Obserwując rozwijający się od lat globalny rynek crowdfundingu, który w 2023 roku osiągnął poziom niespełna 70 miliardów zł (uwzględniając wszystkie rodzaje crowdfundingu) i w dalszym ciągu jest w fazie wzrostowej o dynamice rzędu 16%, oczekiwania względem tej formy finansowania przedsiębiorstw są coraz większe. Światowym liderem są niezaprzeczalnie Stany Zjednoczone Ameryki (obejmując 42% globalnego rynku), w Europie dominuje zaś Wielka Brytania (11% crowdfundingu światowego). Polska, osiągając poziom inwestycji na portalach crowdfundingowych rzędu 1 miliarda zł (głównie za sprawą bardzo silnie rozwiniętego modelu charytatywnego), zajmuje piąte miejsce w rynku europejskim, a globalnie ma udział 0,015%. Eksperci przewidują jednak, że polski rynek finansowania społecznościowego nadal będzie rósł, osiągając wartość nawet do 27 miliardów dolarów w 2027 roku (*Jak ma się crowdfunding...*, 2023).

Wzrost rynku crowdfundingu powinien oznaczać, że otwiera się i aktywnie działa coraz więcej rodzimych portali crowdfundingowych. Nie ma jednak w literaturze przedmiotu weryfikacji faktycznej aktywności i dostępności poszczególnych platform oraz porównania ich dotychczasowych osiągnięć, zwłaszcza w obliczu dużej zmienności występującej na tym rynku. W ciągu kilkunastu lat wiele platform zawiesiło lub zakończyło swoją działalność (patrz szerzej aneks). Literatura dotycząca crowdfundingu w Polsce nie jest obszerna, a ta dostępna skupia się głównie na etapach i sposobach finansowania kampanii oraz analizie danych statystycznych dla sektora.

Przedmiotem poniższych rozważań stały się zatem crowdfunding udziałowy i bonusowy (dostępne w ramach aktywnych polskich portali finansowania społecznościowego) oraz aktualny stan ich rozwoju w Polsce. Za cele artykułu przyjęto: określenie rodzaju i zakresu wsparcia, jakie przedsiębiorcy uzyskują za pośrednictwem serwisów finansowania społecznościowego, wskazanie czynników wpływających na funkcjonowanie i rozwój tego sektora, ocenę istotności crowdfundingu udziałowego i bonusowego poprzez weryfikację powszechności wykorzystania tych form finansowania przedsiębiorstw sektora MMŚP w Polsce oraz ustalenie wpływu ryzyka regulacyjnego (szczególnie w modelu inwestycyjnym) na ten rynek.

Dla weryfikacji postawionych pytań podjęto następujące działania:

- 1) dokonano przeglądu polskich serwisów pośredniczących w finansowaniu społecznościowym, co pozwoliło zweryfikować ich faktyczną aktywność na rynku (pełna lista weryfikowanych portali znajduje się w aneksie 1); umożliwiło to również wskazanie ogólnej charakterystyki portali oraz przeprowadzanych za ich pośrednictwem zbiórek, a także określenie rodzajów podmiotów gospodarczych, które mogą korzystać z tej formy finansowania w sposób efektywny, oraz zakresu wsparcia dla przedsiębiorstw;
- 2) przeprowadzono analizę powszechności i dostępności crowdfundingu bonusowego i inwestycyjnego poprzez weryfikację m.in. wartości inwestycji crowdfundingowych, liczby wspieranych podmiotów w poszczególnych latach, przeciętnej wartości inwestycji;

- 3) przeanalizowano dane z raportów dotyczących sektora crowdfundingowego oraz przygotowano zestawienie osiągnięć polskich platform z innymi dostępnymi dla przedsiębiorców źródłami finansowania w celu określenia poziomu wykorzystania tej formy dokapitalizowania przez przedsiębiorców w Polsce;
- 4) dokonano ogólnej analizy wpływu zmian otoczenia prawnego (przepisów unijnych i krajowych) na rynek crowdfundingu dla lepszego zrozumienia zachowania uczestników tego rynku oraz próby przewidywania ich przyszłych reakcji.

W części pierwszej artykułu zaprezentowano kompleksowy przegląd definicji oraz wskazano podział crowdfundingu zgodnie z wybraną typologią, a także określono determinanty rozwoju tego sektora. Następnie opisano finansowanie społecznościowe w modelu bonusowym, ze szczególnym uwzględnieniem specyficznych zasad jego funkcjonowania, a zwłaszcza istoty i struktury nagradzania kapitałodawców. Przedstawiono również zestawienie danych zbiorczych dla aktywnych platform crowdfundingu opartego na nagrodach oraz krótko scharakteryzowano działalność tych portali. Kolejna część artykułu dotyczy finansowania społecznościowego w modelu udziałowym w perspektywie zmiany przepisów unijnych i krajowych, dotyczącej tej formy finansowania, która miały istotny wpływ na sektor crowdinvestingu w ostatnich latach. Dla utrzymania spójności pracy, podobnie jak w części poprzedniej, tu również przedstawiono zestawienie danych zbiorczych dla aktywnych platform crowdfundingu udziałowego oraz krótko je scharakteryzowano. W części ostatniej opracowania przywołano badania wskazujące na najistotniejsze źródła finansowania przedsiębiorstw w Polsce, w ramach których umiejscowiono analizowane instrumenty (tj. crowdfunding udziałowy i bonusowy) oraz przedstawiono wyniki raportów ukazujących aktualny poziom wykorzystania poszczególnych źródeł finansowania przez przedsiębiorców, co pozwoliło na wskazanie udziału crowdfundingu w wachlarzu instrumentów finansowych dostępnych dla MŚP. Na koniec, w celu podkreślenia wielowymiarowości wpływu funkcjonowania finansowania społecznościowego, podjęto refleksję nad wpływem crowdfundingu na życie społeczno-ekonomiczne. Tę część pracy autorka traktuje jako przyczynek do dalszych dyskusji i badań.

Przeprowadzone w artykule analizy portali finansowania społecznościowego zostały oparte na danych i materiałach źródłowych pochodzących bezpośrednio z biur tych serwisów oraz samych platform. Analizą objęto aktualnie¹ aktywne polskie portale crowdfundingu w modelu bonusowym, udziałowym i udziałowo-bonusowym, gdyż to one mogą być wykorzystywane przez przedsiębiorców jako potencjalne źródło finansowania inwestycji. W opracowaniu pominięto analizę platform w modelu pożyczkowym, gdyż w Polsce nie jest on jeszcze wystarczająco powszechny, a możliwe do uzyskania środki są tu stosunkowo niewielkie, co znacznie zawęża dostępność kapitałową dla przedsiębiorców. Wykluczone zostały też serwisy o charakterze donacyjnym, gdyż najczęściej korzystają z nich osoby fizyczne dla pozyskania środków na cele inne niż biznesowe, co wykracza poza temat opracowania. W celu określenia udziału finansowania społecznościowego w rynku możliwych dla MŚP form finansowania wykorzystano dostępne raporty dotyczące badanego sektora, publikowane m.in. przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) oraz Związek Przedsiębiorców

¹ Badaniem objęto polskie portale crowdfundingu aktywne w maju 2023 roku.

Finansowych w Polsce. W analizach niezbędne okazały się również raporty dotyczące finansowania przedsiębiorstw, opracowane przez Komisję Europejską, Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości, Startup Poland oraz Europejską Sieć Aniołów Biznesu (EBAN). W analizie otoczenia prawnego niezbędne były dokumenty prawne, takie jak np. rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE oraz związane z nimi wdrożeniowe ustawy krajowe.

2. Istota i definicja crowdfundingu oraz determinanty jego rozwoju

Crowdfunding jest urzeczywistnieniem idei tzw. ekonomii współpracy (*collaborative economy*), polegającej na dzieleniu się, dawaniu, pożyczaniu, zamianie, sprzedaży etc., zazwyczaj z pomocą internetowego pośrednika, w ramach której konsumenci polegają na sobie nawzajem (Petrooulos, 2017: 340–341). Finansowanie społecznościowe w szerokim rozumieniu zostało zdefiniowane przez Komisję Europejską jako otwarte zaproszenie skierowane do całego społeczeństwa, mające na celu pozyskanie finansowania na realizację określonego pomysłu lub biznesu (*Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego...*, 2014: 2). Podobnie traktuje o tym wielu autorów, uważając, że istotą crowdfundingu jest gromadzenie kapitału poprzez przeprowadzenie zbiórki wśród licznej (niemal nieograniczonej) grupy inwestorów lub donatorów, którzy dokonują relatywnie niewielkich wpłat (Belleflamme, Lambert, Schwienbacher, 2013: 588; Burgett, McDonald, 2013: 3). Jak wskazuje Komisja Europejska, finansowanie społecznościowe jest terminem nieco szerszym niż crowdfunding (*Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego...*, 2014: 2–4), jednak w związku z tym, że na potrzeby artykułu wykorzystywane zostały dane dotyczące portali crowdfundingu, traktowane będą one równoznacznie, wskazując w omówieniu na konkretne modele w ramach tej formy finansowania.

Finansowanie społecznościowe może być zatem definiowane jako otwarte wezwanie do użytkowników internetu, mające na celu zachęcenie ich do dobrowolnego wsparcia projektu w formie darowizny lub wymiany, często nieproporcjonalnej do wkładu pieniężnego (Belleflamme, Lambert, Schwienbacher, 2014: 591). W jego przypadku gromadzenie kapitału na sfinansowanie inwestycji możliwe jest bez pomocy ze strony klasycznych, wyspecjalizowanych instytucji finansowych (Mollick, 2014: 3), np. banków, a z wykorzystaniem kanałów komunikacji, które pozwalają na dotarcie do wielu odbiorców – użytkowników przestrzeni wirtualnej – co otwiera nowe perspektywy przed poszukującymi finansowania podmiotami (Grzegorzewska, Kuc-Stefaniuk, 2018: 259–261). Dzięki temu crowdfunding może być traktowany jako substytut względem tradycyjnych źródeł finansowania młodych przedsiębiorstw (Agraval, Catalini, Goldfarb, 2013: 5).

W literaturze przedmiotu wielu autorów podkreśla również istotność zastosowania technologii w crowdfundingu, która umożliwia szybki rozwój tej formy finansowania w społeczeństwach informacyjnych. Czynności związane z pozyskiwaniem środków w ramach crowdfundingu odbywają się bowiem online, czyli z wykorzystaniem technologii informatycznych (Meyskens, Bird, 2015: 157). Bradford oraz Dziuba również określają crowdfunding jako formę

gromadzenia środków finansowych za pomocą narzędzi teleinformatycznych, takich jak sieć komputerowa (Bradford, 2012: 10; Dziuba, 2012: 86). Wprawdzie instytucje pośredniczące między inwestorem a pomysłodawcą istniały już wcześniej, jednak dopiero upowszechnienie internetu pozwoliło na rozwój tej formy finansowania, dostarczając niskokosztowe i jednocześnie wydajne połączenie darczyńców z twórcami (Agraval, Catalini, Goldfarb, 2013: 7).

Crowdfunding postrzegany jest zatem jako finansowanie przez „tłum” różnych przedsięwzięć, w tym innowacyjnych projektów pochodzących nie tylko ze sfery biznesu, ale też kultury, sztuki, sportu czy mediów (Kozioł-Nadolna, 2015: 672). Jeszcze do niedawna w przypadku finansowania tego typu kapitałochłonnego pomysłu konieczne było ubieganie się o dokapitalizowanie znacznymi wpłatami od niewielkiej liczby dostępnych i zainteresowanych inwestorów (Rose, 2016: 24), często też na warunkach dyktowanych przez kapitałodawców. Crowdfunding odmienił to podejście, poszerzając grono inwestorów instytucjonalnych o grupę użytkowników internetu, będących osobami fizycznymi posiadającymi wolne środki finansowe. W ramach finansowania społecznościowego każdy internauta zyskuje bowiem możliwość stania się inwestorem w sytuacji, gdy bezpieczeństwo jego ogólnego kapitału przy zastosowaniu niewielkich kwot inwestycji jest stosunkowo wysokie i jednocześnie operacja jest ekonomicznie wykonalna z pomocą internetu (Agraval, Catalini, Goldfarb, 2013: 7). Dopiero w przypadku większych inwestycji i inwestorów hurtowych/instytucjonalnych ryzyko jest wyższe, co wymusza na interesariuszach przedsięwzięć konieczność pozyskania zaufania internautów. Pomocna w tym przypadku może okazać się coraz częściej wykorzystywana, nie tylko przez banki, ale i przedsiębiorców, tokenizacja² bazująca na technologii *blockchain*³, która zapewnia transparentność transakcji oraz brak możliwości manipulacji danymi finansowymi. Segment rynkowy *blockchain crowdfunding* od kilku lat rozwija się dynamicznie w innych krajach, zwłaszcza w USA. Platformy działające w jego ramach wspierają projekty z różnych modeli finansowania, jednak wykorzystując technologię *blockchain*, obniżają ryzyko fałszerstw i błędów transakcji, a także koszty funkcjonowania (Dziuba, 2018: 63–66).

Definiując crowdfunding, warto przywołać również teorię sygnalizacji (*signaling theory*). Pomaga ona wyjaśnić wpływ asymetrii informacji pomiędzy zainteresowanymi stronami (Spence, 2002: 434) w wielu kontekstach badawczych. Zasadniczo pozwala na opis możliwych zachowań obu stron przekazu informacji, to znaczy nadawcy i odbiorcy. Pomysłodawca prezentujący swój projekt na portalu crowdfundingowym jest nadawcą informacji i musi dokonać wyboru, w jakim zakresie i w jaki sposób chce je przekazać (zasygnalizować), internauta interpretuje zaś otrzymany sygnał (Connelly i in., 2011: 40). Zgodnie z teorią sygnalizacji dane o twórcy projektu, prezentowane bezpośrednio na platformie, traktujemy jako informacje „twarde”, gdyż bezpośrednio odzwierciedlają jego doświadczenie, wiedzę i kwalifikacje, a także jakość

² Tokenizacja to forma cyfryzacji wykorzystująca technologię *blockchain*, polegająca na tworzeniu cyfrowych rekordów, które przedstawiają konkretną wartość. Patrz szerzej *Jak mało znana Tokenizacja...*, 2020.

³ *Blockchain* (łańcuch bloków) to metoda gromadzenia danych w nieedytowalne rejestry. Cyfrowe rekordy są grupowane w tzw. bloki, a następnie łączone w porządku chronologicznym, co ułatwia dokumentowanie oraz śledzenie transakcji w sieci biznesowej. Wszystkie bloki łącznie tworzą rodzaj łańcucha, który zapewnia przejrzystość danych przechowywanych w rejestrze. Patrz szerzej IBM, b.r.

projektu, przez co mogą wpływać na jego wiarygodność i zaufanie odbiorców. Z kolei styl językowy tekstu często pośrednio wpływa na wyniki zbierania funduszy i stanowi „miękki” komunikat w teorii sygnalizacji. Twórcy projektów mogą np. używać języka wzbudzającego intensywność emocji u odbiorców, co może ich skłonić do przekazania funduszy (Yimeng, Wangbing, 2024). Ta forma komunikacji jest wykorzystywana zwłaszcza w crowdfundingu charytatywnym, gdzie zbiórki często podkreślają bardzo trudną sytuację zdrowotną lub materialną osób zgłaszających się po pomoc.

Crowdfunding przybiera różne formy, w zależności od przyjętego modelu finansowania, dając tym samym sposobność różnym podmiotom na sfinansowanie ich pomysłów i potrzeb. Analizując różne typologie prezentowane w literaturze przedmiotu oraz raportach Komisji Europejskiej (Brunello, 2015: 144; Dziuba, 2015: 183–184; European Commission, 2015: 7; Kędzierska-Szczepaniak, 2018: 122), na potrzeby poniższej analizy wśród modeli finansowania społecznościowego wyróżnić należy platformy crowdfundingu:

- 1) donacyjnego (*donation crowdfunding*), w przypadku którego zasadniczo nie występuje ekwiwalent, a ewentualna gratyfikacja ma jedynie charakter symboliczny;
- 2) bonusowego (*reward crowdfunding*), opartego na nagrodach, w którym emitenci oferują nagrody za poszczególne pakiety lub też przybiera on formę przedsprzedaży;
- 3) udziałowego (*equity crowdfunding* lub *crowdinvesting*), w ramach którego inwestor w zamian za wpłatę uzyskuje określoną liczbę udziałów lub akcji emitenta;
- 4) pożyczkowego, dłużnego (*crowdlending*), gdzie beneficjent środków finansowych jest zobowiązany do ich zwrotu wraz z odsetkami;
- 5) hybrydowego (*hybrid crowdfunding*), wymykającego się teoretycznym podziałom w związku z użyciem jednocześnie różnych narzędzi, np. serwis udziałowo-bonusowy jak Beesfund.pl czy donacyjno-bonusowy jak Zrzutka.pl.

Warty wzmianki jest też crowdfunding związany z nieruchomościami (*real estate crowdfunding*), który w ostatnich latach jest uważany za jeden z najszybciej rozwijających się segmentów finansowania grupowego. Polega on na zbiorowym inwestowaniu w nieruchomości, obejmującym m.in. zakup gruntów lub budynków, projekty deweloperskie, rentierskie itp., za pomocą narzędzi teleinformatycznych (Gostkowska-Drzewicka, 2016: 61–62). Przykładem tego rodzaju platform mogą być np. serwis Mzuricfi, który w ciągu 7 lat funkcjonowania zebrał 75 mln zł (www.mzuricfi.pl) lub serwis CrowdRealEstate (www.crowdrealstate.pl), który prowadzi działalność opartą na modelu pożyczkowym i zebrał do tej pory 19 mln zł. Dotychczas inwestycje w nieruchomości były zarezerwowane dla inwestorów instytucjonalnych lub innych posiadaczy znacznych zasobów kapitałowych, jednakże obecnie wystarczy tysiąc złotych, aby zainwestować w ten segment rynku. Taka forma finansowania z punktu widzenia inwestora oznacza zatem stosunkowo niską barierę wejścia, relatywnie niewielkie koszty transakcyjne oraz możliwość ograniczania ryzyka poprzez zastosowanie dywersyfikacji portfela inwestycyjnego.

Na zaistnienie oraz rozwój crowdfundingu w Polsce miało wpływ wiele zmiennych. Istotną rolę odgrywa tu zapewne rosnąca świadomość obywatelska, przejawiająca się m.in. zwiększoną skłonnością do podejmowania oddolnych inicjatyw oraz aktywności (Sobol, 2018: 226–227). Nie bez znaczenia jest również rozwój technologii informatycznych, zwłaszcza dostępu do internetu

(Dziuba, 2012: 83–85) – jak wynika z danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) w Polsce, w 2022 r. 93,3% gospodarstw domowych oraz aż 98,5% przedsiębiorstw miało dostęp do sieci internetowej. W porównaniu do 2012 r. jest to wzrost odpowiednio o około 23 p.p. oraz 5 p.p. Co więcej, odsetek osób w wieku pomiędzy 16 a 74 lata, regularnie korzystających z internetu, również rośnie – w 2022 r. osiągnął on 85,7%, co stanowi wzrost o 27 p.p. w stosunku do 2012 r. (Główny Urząd Statystyczny, 2022b). Finansowanie społecznościowe istnieje dzięki sieci internetowej i zasadniczo poza nią nie może funkcjonować. Istotny jest tu również poziom świadomości przedsiębiorców co do dostępności alternatywnych form finansowania. *Gros* przedsiębiorców korzysta bowiem zazwyczaj z klasycznych, znanych sobie źródeł, gdyż postrzega je jako bezpieczniejsze. Niezwykle ważne są też zmiany legislacyjne, które regulują ten rynek oraz mają wpływ na wielkość przepływających przez niego środków finansowych⁴. Kolejnym ważnym czynnikiem może być też aktualna sytuacja geopolityczna, gdyż warunkuje ona ogólny poziom oszczędności społeczeństwa oraz ryzyka inwestycyjnego w danym kraju i w państwach ościennych. Również czynniki rynkowe są niezwykle ważne, jak np. ogólna sytuacja gospodarcza i poziom inflacji. Wysoka inflacja oznacza bowiem zmniejszenie się wolnych środków, a niepewność związana z sytuacją gospodarczą skłania inwestorów do poszukiwania zysków w bardziej bezpiecznych instrumentach, m.in. na rynku obligacji czy w lokatach bankowych. Crowdfunding, jako finansowanie przez „tłum”, jest również bardzo podatny na trendy rynkowe. Popularność jakiegoś sektora przekłada się często na wzrost środków w tym obszarze.

Crowdfunding za pośrednictwem platform ma wiele zalet, o których warto wspomnieć w perspektywie istotności tej formy finansowania dla przedsiębiorstw oraz determinant jej rozwoju. Są to między innymi: prostota i szybkość pozyskania środków finansowych od szerokiego grona odbiorców, możliwość finansowania wczesnych faz rozwoju projektu (kiedy oszacowanie przyszłych wyników finansowych jest trudne), szybka walidacja pomysłu (kampania pozwala zweryfikować jak produkty lub usługi są odbierane przez potencjalnych konsumentów) oraz jego uwiarygodnienie poprzez prezentację na portalu, a także reklama, w której internauci stają się swoistymi ambasadorami promowanego produktu. Co więcej, spółka decydująca się na prezentację kampanii nie jest w zasadzie narażona na żadne ryzyko finansowe. Ewentualnym kosztem może być konieczność zapłaty prowizji lub innych opłat serwisu⁵.

3. Crowdfunding bonusowy a potrzeby finansowe przedsiębiorstw

Za pierwowzór obecnie funkcjonującego crowdfundingu bonusowego uznaje się zrealizowaną za pośrednictwem platformy ArtistShare zbiórkę na sfinansowanie przez fanów trasy koncertowej zespołu Marillion w 1997 roku (Malinowski, 2014). Finansowanie społecznościowe

⁴ Szerzej w punkcie „Crowdfunding udziałowy w obliczu zmian otoczenia prawnego”.

⁵ Patrz szerzej Fila, Grzegorzcyk, Padaszyńska, 2022: 50–53.

oparte na nagrodach uznaje się za klasyczny model crowdfundingu, w ramach którego w zamian za przekazane środki oferowana jest określona w kampanii bonifikata, najczęściej uzależniona od wielkości wpłaty. Daje to możliwość pozyskania dofinansowania od wielu podmiotów (Kirby, Worner, 2014: 4), w stosunkowo krótkim czasie. Choć tę formułę stosuje się w wielu branżach, szczególnie dobrze spełnia swoją funkcję w przypadku finansowania projektów, gdzie wspierający są silnie związani emocjonalnie z danym przedsięwzięciem, a przywołana działalność fonograficzna doskonale spełniała ten warunek (Gałuszka, Bystrov, 2012: 332). Co więcej, w *reward* crowdfundingu istotny jest fakt, że pomysłodawcy/twórcy zachowują 100% praw własności w projekcie i sami decydują o etapach jego realizacji, a to pozwala im uniknąć zobowiązań dłużnych (Kędzierska-Szczepaniak, 2018: 129). Platformy oferują pomoc merytoryczną i techniczną w trakcie trwania kampanii oraz promocję pomysłu. Uważa się, że platforma jest dobrą przestrzenią do korzystania z dobrodziejstwa tzw. mądrości tłumu (*crowdwisdom*⁶), czyli *rozwijania własnego pomysłu dzięki czerpaniu wiedzy od społeczności, która wspólnie dokonuje lepszych ocen* (Surowiecki, 2005: 22). *Warto tu również wskazać związek z teorią współtworzenia (co-creation theory)*, w ramach której podmioty gospodarcze decydują się na włączenie w proces budowania czy doskonalenia pomysłów interesariuszy, w szczególności klientów (aktualnych lub potencjalnych). Jednostki decydujące się na crowdfunding zyskują zatem szansę na zweryfikowanie swojego zamysłu i jednocześnie zebranie świeżych pomysłów zmian od szerokiej grupy internautów, przy czym każdy z nich, patrząc z innej perspektywy i doświadczenia, wnosi coś wyjątkowego w projekt. W efekcie powstałe produkty lub usługi zdecydowanie lepiej odpowiadają potrzebom kupujących (Prahalad, Ramaswamy, 2004: 18). Sytuacja ta z różnych względów nie jest popularna poza crowdfundingiem. Znaczna część przedsiębiorców stara się jak najdłużej utrzymać swoje projekty w tajemnicy, zakładając, że pomoże to w utrzymaniu przewagi konkurencyjnej.

Kluczowym aspektem funkcjonowania ekonomii współpracy jest też struktura bodźców zachęcających do uczestnictwa (Zhang, Datta, Kannan, 2015: 1). Model bonusowy zakłada zatem gratyfikację donatorów w postaci np. książek, płyt (Dziuba, 2012: 86–87), gadżetów, biletów na wydarzenia kulturalne i innych nagród o stosunkowo niewielkiej wartości. Częstą praktyką jest też oferowanie pierwszych sztuk produktu realizowanego w ramach danego projektu, a w przypadku dzieł artystycznych dodatkowe opatrzenie ich autografem i dedykacją od autora. Jest to zasadniczo forma sprzedaży przedpłaconej, połączonej z marketingiem produktu, wykorzystywana zazwyczaj w przypadku projektów dotyczących np. nowatorskich produktów, gier, książek czy nagrań muzycznych. Jak wynika z badania ankietowego przeprowadzonego na przełomie 2016 i 2017 roku, wśród stu polskich internautów 33% przyznało, że możliwość uzyskania ciekawego produktu niższym kosztem to istotny czynnik motywujący do wsparcia akcji crowdfundingowych (Kowalczyk, Dudycz, 2018: 50).

6 Koncepcja spopularyzowana przez Jamesa Surowieckiego, oparta na założeniu, że agregacja informacji od grupy daje znacznie lepsze wyniki niż te oparte na ocenie pojedynczego członka społeczności.

Proponowane nagrody uzależnione są od wpłaty – im jest ona wyższa, tym liczba bonusów lub ich wartość (zarówno wymierna, jak i ta o charakterze sentymentalnym) są większe. Rodzaj oraz gradację nagród, w zależności od stopnia wsparcia, określają twórcy w momencie zakładania kampanii i oferty zasadniczo nie ogranicza nic poza kreatywnością pomysłodawców. Przykładem może być emisja dostępna na platformie Wspieram.to, dotycząca wydania Biblii audio, gdzie dostępnych pakietów było aż 19 – i tak np. za wpłatę rzędu 20–30 zł oferowane było oficjalne podziękowanie mailowe, przy 80 zł nagrodą była koszulka z logo projektu oraz napisem „Producent/Producentka”, w pakiecie za 140 zł pomysłodawcy obiecywali możliwość odegrania jednej z epizodycznych ról podczas nagrania Biblii, a w przypadku 210 zł finansujący otrzymywał 90 godzin nagrań ze Starego Testamentu po realizacji projektu. Największy pakiet to 3000 zł – dawał on możliwość zagrania jednej z głównych biblijnych ról ze wskazaniem nazwiska darczyńcy na liście twórców (<https://wspieram.to/bibliaaudio2>). Gratyfikacja oferowana przez pomysłodawców z jednej strony ma zachęcić internautów do wsparcia pomysłu, z drugiej zaś pozostawić ewentualnego darczyńcę ukontentowanego i skorego do kolejnych wpłat. Nagrody pomagają więc w budowie zaangażowanej społeczności, emocjonalnie związanej z produktem lub usługą. Jest to swego rodzaju merchandising (Krzemień, 2020) służący podnoszeniu efektywności sprzedaży.

W crowdfundingu bonusowym istotnym aspektem z perspektywy internauty-inwestora wydaje się stosunkowo wysokie ryzyko inwestycyjne, rozumiane jako możliwość nieotrzymania obiecanej bonifikaty lub brak zwrotu wpłaconych środków. Osobami, które mają wywiązać się z obietnic założonych w projekcie, są pomysłodawcy, a portal zazwyczaj nie bierze odpowiedzialności za ewentualny brak ich realizacji. Stąd też – w myśl zasady „mała strata, krótki żal” – oferta pakietów o relatywnie niewielkiej wartości jest zazwyczaj bogata i stosunkowo zróżnicowana. Co więcej, częściowe zabezpieczenie przed wspomnianym ryzykiem może stanowić dla wpłacających wybór kampanii, która została uruchomiona w odpowiedniej formule finansowania – różne serwisy wykorzystują odmienne podejścia w tym zakresie. Stosunkowo popularny jest schemat „wszystko albo nic”, wykorzystywany m.in. przez Wspieram.to oraz PolakPotrafi.pl, w przypadku którego nieosiągnięcie docelowego poziomu finansowania automatycznie oznacza, że projekt nie zostanie zrealizowany, a wspierający otrzymają zwrot swoich wpłat. Jednocześnie gdy zebrane zostanie 100% celu kampanii lub więcej środków, całość trafia do pomysłodawcy. Inna dostępna formuła to „bierzesz, ile zbierzesz” (*flexible funding*), wykorzystywana np. przez OdpalProjekt.pl. Oznacza ona, iż bez względu na uzyskany ostatecznie poziom otrzymanego wsparcia, zebrane w trakcie kampanii fundusze przekazywane są projektodawcy. Rozwiązanie to uwzględnia pogląd, że dokładne oszacowanie ilości potrzebnego kapitału w początkowych fazach projektu może narażać trudności, zwłaszcza niedoświadczonym pomysłodawcom. Co więcej, ma ono zabezpieczać przed marnotrawstwem czasu i pracy projektodawców oraz potencjału społeczności wspierających. Warto jednak pamiętać, że choć formuła ta nie zwalnia projektodawcy z obowiązku przygotowania świadczeń w postaci obiecanych w kampanii nagród, to nie zabezpiecza interesów wpłacających. W przypadku gdy uzyskany kapitał nie jest wystarczający do realizacji projektu, wywiązanie się w pełni z obietnic dostarczenia określonych bonusów może okazać się

niemożliwe, zwłaszcza w przypadku formuły tzw. przedsprzedaży, gdy nagrodę miał stanowić produkt będący przedmiotem zbiórki. W takim przypadku administratorzy portalu sugerują zwrot środków wspierającym. Niektóre platformy, np. WspolnyProjekt, mając na uwadze wspomniane ryzyka, zdecydowały się na rozwiązanie pośrednie, łączące obie powyższe formuły, w ramach którego określana jest minimalna kwota pozwalająca na sfinalizowanie projektu (np. na poziomie 80% celu kampanii). W przypadku jej przekroczenia realizacja pomysłu odbywa się zgodnie z planem, nieosiągnięcie wskazanego progu obliguje zaś pomysłodawcę do zwrotu środków (Bęczkowski, 2017).

W Polsce platformy crowdfundingu opartego na nagrodach powstają od co najmniej dziesięciu lat. Przykładem mogą być najpopularniejsze serwisy o ogólnym charakterze, jak np. PolakPotrafi.pl, Wspieram.to, OdpalProjekt.pl i WspolnyProjekt.pl, a także profilowane, m.in. WspieramKulture.pl (serwis dedykowany pomysłom m.in. z zakresu sztuki, muzyki, filmu, rękodzieła, fotografii czy designu), MegaTotal.pl (swego rodzaju wytwórnia muzyczna), Zagramw.to (portal prezentujący kampanie gier planszowych i karcianych) oraz Fans4Club.pl (dla fanów sportu). Nietypowym przykładem crowdfundingu opartego na nagrodach jest serwis Partonite.pl (www.patronite.pl), założony w 2016 roku, gdzie internauci wspierają beneficjenta, np. autora lub artystę, nie jednorazowo, a regularnie. Za pośrednictwem serwisu kilkaset tysięcy „patronów” wspomaga ponad pięć tysięcy twórców różnych dziedzin. Powstawanie platform przeznaczonych dla konkretnych kategorii, jak np. kultura, sport czy gry planszowe, obok serwisów o charakterze ogólnym, świadczyć może o dużym zainteresowaniu odbiorców, a co za tym idzie – o rozwoju tego sektora (Supernak, 2021). Obecnie jednak część platform jest nieaktywna (patrz aneks). W tabeli 1 zaprezentowano zestawienie podstawowych informacji o aktywnych serwisach finansowania społecznościowego o charakterze bonusowym w Polsce, uwzględniając cały okres ich funkcjonowania na rynku do końca maja 2023 roku.

Tabela 1. Zestawienie zbiorcze osiągnięć aktywnych platform crowdfundingu bonusowego w realizowaniu kampanii (stan na maj 2023 r.)⁷

Nazwa portalu	Wspieram.to	PolakPotrafi	Zagramw.to
Rok założenia	2011	2011	2018
Model finansowania	Bonusowy	Bonusowy	Bonusowy
Profil portalu	Ogólny	Ogólny	Gry
Formuła finansowania kampanii	Wszystko albo nic	Wszystko albo nic/ Bierzesz, ile zbierzesz*	Wszystko albo nic
Kwota zebranych na portalu środków ogółem [zł]	32,0 mln	26,9 mln	9,5 mln
Liczba zarejestrowanych użytkowników	219,1 tys.	265,2 tys.	b.d.

⁷ Dane są prezentowane w perspektywie narastającej, co oznacza, że zawierają zbiorczo informacje dotyczące wszystkich realizowanych kampanii od momentu powstania danego portalu do wskazanej daty (tj. maja 2023 r.).

Nazwa portalu	Wspieram.to	PolakPotrafi	Zagramw.to
Liczba zrealizowanych projektów	2,7 tys.	4,4 tys.	21 tys.
Liczba obecnie aktywnych projektów	12	2	0
Średnia wartość zrealizowanych projektów [zł]	11,8 tys.	6,2 tys.	452 tys.
Kwota największego zrealizowanego projektu [zł]	1,06 mln	0,39 mln	6,91 mln
Udział kampanii na ponad 100 tys. zł w ogóle projektów	1,8%	0,2%	42,9%
Największa liczba użytkowników wspierających jedną kampanię	8138	3688	9420
Opłaty i prowizje portalu (w tym za płatności online)	8,5% + 2,5%	7,4% + 2,5%	b.d.

* W przypadku opcji „Bierzesz, ile zbierzesz” opłata serwisowa inkasowana jest od zakończonego projektu, a w modelu „Wszystko albo nic” wyłącznie od udanych kampanii.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dostępnych na platformach crowdfundingu: <https://polakpotrafi.pl/>, <https://wspieram.to/>, <https://zagramw.to/> [dostęp: 29.05.2023] oraz Kędzierska-Szczepaniak, 2018: 123–126

Analizując dotychczasowe osiągnięcia wskazanych powyżej portali crowdfundingu bonusowego w Polsce, można stwierdzić, że cechują się one dużą liczbą realizowanych projektów – nawet kilkaset w skali roku – o wartości średnio od kilku do kilkunastu tysięcy złotych. Wyjątek stanowi Zagramw.to w związku ze zbiórką „Wiedźmin: Stary Świat”, która osiągnęła rekordowe 6,9 mln zł, czyli 6908% celu (<https://archiwum.zagramw.to/wiedzmin-stary-swiat>). Portale o wąskim profilu, specjalizujące się w wybranych dziedzinach, realizują zazwyczaj mniejszą liczbę projektów.

Wskazane serwisy pośredniczyły w przeprowadzeniu łącznie nieco ponad 7,1 tys. kampanii w ciągu 12 lat działalności. Oznacza to, że średnio realizują niespełna 500 projektów rocznie. Biorąc pod uwagę liczbę młodych mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw, dla których crowdfunding mógłby być korzystną i efektywną formą finansowania, liczba ta wydaje się skrajnie mała. Jak podaje bowiem raport Państwowej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce, w 2011 roku, kiedy powstały portale Wspieram.to i PolakPortafi.pl, liczba przedsiębiorstw nowo powstałych w Polsce wynosiła 346 tys. i utrzymywała się od lat na podobnym poziomie. Z kolei liczba aktywnych przedsiębiorstw sektora MMŚP w Polsce w 2011 r. to około 1,78 mln i liczba ta wzrosła do 2,26 mln jednostek w 2020 roku (*Raport o stanie sektora...*, 2022: 12–14, 16).

Dla wszystkich portali crowdfundingu bonusowego charakterystyczna jest też stosunkowo niewielka wartość zakładanych zbiórek – pomysły wymagające środków przekraczających 100 tys. zł stanowią tu rzadkość – około 2% wszystkich zrealizowanych kampanii (tu wyjątek stanowi Zagramw.to, gdzie około 43% kampanii jest na ponad 100 tys. zł, jednak jedynie 5% z nich przekracza 1 mln zł). Średnia wartość zrealizowanych projektów waha się od kilku do kilkuset tysięcy złotych. Oznacza to, że ten rodzaj finansowania nie dotyczy dużych inwestycji w innowacje czy pomysły wysoce technologiczne, gdyż te wymagają zazwyczaj znacznych

środków finansowych, a raczej wspiera mniej kapitałochłonne kampanie, jak np. stworzenie i wypromowanie nowej gry, napisanie i druk książki, nagranie muzyki dla dzieci czy stworzenie oprogramowania VR (*virtual reality*) do okularów 3D⁸.

Liczba zarejestrowanych użytkowników sięga nawet kilkuset tysięcy, co w połączeniu z niewielkimi kwotowo zbiórkami realizowanymi przez serwis pozwala sądzić, że znaczna większość wspierających to inwestorzy-amatorzy. Potwierdzają to wyniki badania ankietowego przeprowadzonego na przełomie 2016 i 2017 roku, w którym 92% respondentów wskazało, że byłoby skłonnych wpłacić w ramach crowdfundingu do 100 zł (Kowalczyk, Dudycz, 2018: 49). Oznacza to, że w przypadku modelu bonusowego liczba użytkowników aktywnych portali rzędu około 500 tys., przy założeniu, że każdy będzie skłonny raz w roku zainwestować 100 zł, powinna przynieść około 50 mln zł rocznie przeznaczonych na kampanie. Portale te jednak nie osiągają takich wyników – średnio rocznie inwestycje sięgają około 6 mln zł. A w porównaniu z inwestycjami np. aniołów biznesu (*Business Angeles*), inwestujących 50–60 mln zł w skali roku (European Business Angeles Network, 2021: 11), działalność portali crowdfundingu bonusowego wydaje się nadal marginalna.

4. Crowdfunding udziałowy w obliczu zmian otoczenia prawnego

Crowdfunding udziałowy, zwany również inwestycyjnym, jest to forma zakupu akcji spółek na określonych w kampanii zasadach (Rose, 2016: 25), wkład finansowy wniesiony przez inwestora zgodnie z założeniami ofertowymi powoduje zatem uzyskanie przez niego określonej liczby udziałów emitenta. Podmiot finansujący przedsiębiorstwa na zasadach crowdfundingu powinien umieć ocenić oczekiwany popyt na dany produkt końcowy, gdyż będzie to warunkować powodzenie nie tylko kampanii crowdfundingowej, ale przede wszystkim sukces w realizacji projektu, w którym udziały „zakupił”. Serwisy crowdfundingu stają się zatem przestrzenią wstępnej weryfikacji rynkowej dla zasadności i sensowności projektów o stosunkowo wysokim ryzyku, co jest jednocześnie odpowiedzią na istniejącą nadal lukę kapitałową w obszarze finansowania młodych, innowacyjnych przedsiębiorstw.

W kontekście crowdfundingu (oraz crowdfundingu pożyczkowego) niezwykle istotne okazuje się ryzyko regulacyjne. W związku ze wzrostem kapitałów, jakie przechodzą przez portale działające w tym zakresie, organy unijne coraz bardziej przyglądają się ich działalności, zmierzając stopniowo do regulowania jej w coraz większym zakresie. Każda zmiana przepisów unijnych, a co za tym idzie – z czasem i krajowych, wpływa na sektor crowdfundingu. Podmioty w nim funkcjonujące, tj. zarówno pomysłodawcy, kapitałodawcy, jak i same serwisy, muszą się bowiem dostosować do wdrażanych zmian w czasie określonym przez instytucje kontrolujące. Dlatego też każda tego typu modyfikacja przepisów może wywołać w branży tzw. efekt domina. Prawodawcy mogą na przykład wpłynąć na zwiększenie kosztów transakcyjnych czy

⁸ Przykłady z portalu Wspieram.to: MEAT Gra RPG w stylu Pixel Art, Moonka osławiamy dojrzewanie, Mamy Lamy i Pomelody po polsku, Dreamz Polskie gogle VR.

wprowadzić bariery prawne lub administracyjne, które utrudnią działalność w danym sektorze. Zmiany prawne mogą mieć również korzystny wpływ na sektor, jak to miało miejsce w Polsce w 2018 roku. W związku ze zmianą przepisów, wymuszoną wymogami Unii Europejskiej, nastąpił wtedy przełom dla rozwoju platform crowdfundingu udziałowego. Za sprawą Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE z dnia 14 czerwca 2017 r., nr 2017/1129, pkt 13 i Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE z dnia 8 marca 2018 r., nr 2018/0048, pkt 12 – które miały swoje odzwierciedlenie w przepisach lokalnych – od kwietnia 2018 roku podniesiony został w Polsce limit emisji bez konieczności przygotowania prospektu i memorandum emisyjnego – ze 100 tysięcy do 1 miliona euro, tj. ponad 4 mln zł (art. 10 ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2018 r., poz. 685 oraz art. 37a i ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz.U. z 2019 r., poz. 623). Skalę wpływu efektu tych zmian na sektor crowdinvestingu uwidacznia analiza wyników działalności aktywnych portali, która wykazała, że wartość przeprowadzonych za ich pośrednictwem inwestycji w pierwszym kwartale 2019 r. wyniosła 10 mln (Kędzierska-Szczepaniak, 2020: 93), kwota dla całego 2019 roku przekroczyła ponad jedenastokrotnie wartość z roku poprzedniego (tj. z około 3 mln zł do prawie 35 mln zł), a w kolejnym – 2020 roku – uległa jeszcze prawie potrojeniu (Samołyk, 2021). Zaczęło bowiem przybywać kampanii na kwoty przekraczające milion złotych. Co więcej, powstały nowe platformy crowdfundingu udziałowego, jak np. Emiteo.pl, Forc.ee czy NavigatorCrowd.pl⁹.

Warto wspomnieć, że z końcem 2021 roku w całej UE weszła w życie kolejna zmiana legislacyjna wynikająca z rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE z dnia 7 października 2020 r., nr 2020/1503, pkt 16 i 17, zgodnie z którą wprowadzony został jednolity limit finansowania w ramach oferty publicznej, który ma docelowo wynosić 5 mln euro (w trakcie 12 miesięcy oraz ma zostać zapewniony odpowiedni poziom ochrony inwestorów, w tym gwarancja uzyskania przez nich kluczowych informacji dotyczących emisji). W okresie przejściowym, tj. do 10 listopada 2023 roku, limit ten wynosił 2,5 mln euro (czyli ponad 11 mln zł). Ważne dla przyszłości polskich portali crowdinvestingu będzie zatem zastosowanie się do polskiej ustawy z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (Dz.U. z 2022 r., poz. 1488). Ustawa ta, jako wdrożeniowa do wspomnianego rozporządzenia nr 2020/1503, odgrywa bowiem istotną rolę w procesie właściwego wykonywania zapisanych w nim praw i obowiązków oraz doprecyzowuje inne kwestie, np. związane z nadzorem KNF. Nowa regulacja przewiduje bowiem kontrolę KNF nad platformami w modelu udziałowym i pożyczkowym oraz wprowadza zasady udzielania im licencji na świadczenie usług crowdfundingowych. Jest to element, który ma zwiększyć bezpieczeństwo transakcji, zwłaszcza w świetle znacznych kwot gromadzonych podczas kampanii na portalach crowdinvestingu. Nowe obowiązki kontrolne mogą przełożyć się na wzrost kosztów własnych tych serwisów, a co za tym idzie – na podwyższenie prowizji i opłat. Zgodnie z art. 31 wspomnianej ustawy wdrożeniowej z 2022 r. udzielenie zezwolenia dla portalu na prowadzenie działalności

⁹ Platforma NavigatorCrowd.pl została uruchomiona w ramach grupy Navigator. Jest to portal poświęcony inwestowaniu w spółki technologiczne i gamingowe, które planują wejście na NewConnect/GPW.

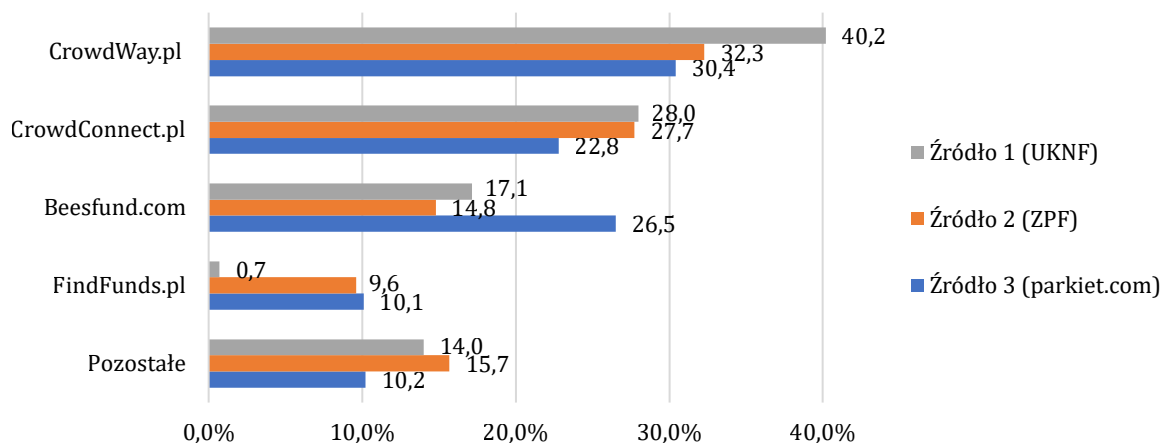
crowdfinancingowej podlega bowiem opłacie w wysokości do 4,5 tys. euro, a od 10 listopada 2023 r. funkcjonowanie bez jego uzyskania nie jest możliwe. Jak wskazuje art. 37 ustawy, jeśli po 10 listopada 2023 roku platformy działają bez zezwolenia KNF, podlegają karze grzywny do 5 mln zł (art. 37 ust. 1 ustawy o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom). Dodatkowo prowadzenie działalności przez portal wiąże się z obowiązkiem wnoszenia rocznych opłat na pokrycie kosztów nadzoru sprawowanego przez KNF w wysokości do 0,5% średniej wartości przychodów serwisu, w okresie ostatnich trzech lat obrotowych (art. 31–32 ustawy o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom).

Ogólnie rzecz ujmując, prawodawcy dążą do zwiększenia kapitałów dostępnych w ramach crowdfinancingu oraz crowdlendingu, jednocześnie wprowadzając zabezpieczenia dla potencjalnych inwestorów oraz angażując instytucje państwowe dla większej kontroli nad tym rynkiem. Zważywszy bowiem na wysokie docelowe kwoty projektów, element ryzyka inwestycyjnego w przypadku crowdfundingu udziałowego i pożyczkowego staje się niezmiernie istotny. Podkreślić należy jednak, że platformy już wcześniej we własnym zakresie dbały o zabezpieczenie swoich użytkowników. Znaczna większość serwisów działających w modelu udziałowym korzysta z formuły „Wszystko albo nic”¹⁰, co oznacza, że w przypadku nieosiągnięcia 100% zbiórki środki wracają do kapitałodawcy. Z kolei uzyskanie całości założonego w kampanii celu finansowego świadczy o pozytywnej reakcji rynku i samo w sobie stanowi weryfikację projektu, co zmniejsza ryzyko jego niepowodzenia. Co więcej, istotnym zabezpieczeniem jest również forma prawna spółek korzystających z emisji crowdfundingowych – w 2021 roku ponad 75% były to spółki akcyjne, a w 2022 roku prawie 81%. Pozostałe 19% to spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (Trzebiński, 2022: 19).

Portale crowdfundingu udziałowego funkcjonują w Polsce od 2012 roku, kiedy pojawiła się platforma Beesfund.com. Choć funkcjonuje do tej pory, w ostatnich latach jej aktywność nieco się zmniejszyła. Z czasem, sukcesywnie wyłaniały się kolejne serwisy, np. CrowdWay.pl (pomimo że funkcjonuje nieco krócej, wartością inwestycji już przegonił faworyta o ponad 15 mln zł), FindFund.pl, ShareVestors.com, CrowdAngels.pl, CrowdDragons.com (Bełcik, 2018), Stockrocket.pl, CrowdConnect.com¹¹, SmartFunds (Biedrzycki, 2019), Emiteo.pl, Forc.ee, NewCrowd.pl, NawigatorCrowd.pl i inne, jednakże obecnie część z nich jest już nieaktywna (patrz aneks). W zależności od źródła udział platform w rynku jest odmienny, jednak nie ulega wątpliwości, że najpopularniejsze w Polsce są CrowdWay.pl, Beesfund.com, CrowdConnect.pl oraz FindFunds.pl, które w 2021 roku łącznie pośredniczyły w 85–90% inwestycji realizowanych na tym rynku (wykres 1).

¹⁰ Formuły finansowania wykorzystywane przez portale omówione zostały dokładniej w części dotyczącej crowdfundingu bonusowego.

¹¹ Obecnie platforma CrowdConnect nie prowadzi działalności jako platforma finansowania społecznościowego w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r.



Wykres 1. Udział platform crowdfundingu udziałowego w rynku crowdinvestingu w Polsce w 2021 roku

Źródło: *Rynek ofert publicznych...*2022: 14; Trzebiński, 2022: 19; Uryniuk, 2022

Jak wynika z danych KNF, już w kolejnym, 2022 roku, nastąpiła znaczna zmiana udziału poszczególnych portali w rynku crowdfundingu. Liderem ponownie stał się Beesfund.com (36%), na drugim miejscu uplasował się nowo powstały NavigatorCrowd.pl (20%), a dalej Emiteo (19%) i FindFunds (7%). Należy tu jednak nadmienić, że w 2022 roku wartość środków pozyskanych w crowdinvestingu spadła o 84% w stosunku do roku poprzedniego i wyniosła zaledwie 17,3 mln zł (*Rynek ofert publicznych...*, 2022: 15). Wartość i liczba kampanii zmniejszyły się na wszystkich analizowanych portalach, jednak w różnym stopniu. W tabeli 2 zaprezentowano zestawienie podstawowych informacji o aktywnych platformach crowdfundingu o charakterze udziałowym w Polsce, uwzględniając cały okres ich funkcjonowania na rynku do końca maja 2023 roku. W związku z tym, że opisany wcześniej system oferowania nagród w crowdfundingu bonusowym jest stosunkowo skuteczny w pozyskiwaniu inwestorów, niektóre platformy crowdinvestingu, np. Beesfund, FundedByMe, wykorzystują element gratyfikacji dla wzmocnienia oferty i podkreślenia jej atrakcyjności, co zostało zaznaczone w tabeli jako model „udziałowo-bonusowy”.

Tabela 2. Zestawienie zbiorcze osiągnięć aktywnych platform crowdfundingu udziałowego w realizowaniu kampanii (stan na maj 2023 r.)¹²

Nazwa platformy	Beesfund	Crowd Way	Find Funds	Emiteo	Forc.ee	New Crowd
Rok założenia	2012	2015	2016	2021	2021	2022
Model finansowania	Udziałowo-bonusowy*	Udziałowo-bonusowy	Udziałowy	Udziałowo-bonusowy	Udziałowy	Udziałowy
Profil portalu	Ogólny	<i>Fast grow</i>	Ogólny	Ogólny	Ogólny	Ogólny

¹² Dane są prezentowane w perspektywie narastającej, co oznacza, że zawierają zbiorczo informacje dotyczące wszystkich realizowanych kampanii od momentu powstania danego portalu do wskazanej daty (tj. maja 2023 r.).

Nazwa platformy	Beesfund	Crowd Way	Find Funds	Emiteo	Forc.ee	New Crowd
Formuła finansowania kampanii	Bierzesz, ile zbierzesz	Wszystko albo nic	Wszystko albo nic	Zależnie od kampanii	Zależnie od kampanii	Zależnie od kampanii
Skumulowana kwota zebranych na portalu środków [zł]	84,5 mln	100,0 mln	29,1 mln	12,3 mln	1,0 mln	3,2 mln
Skumulowana liczba emisji zrealizowanych	138	50	28	6	2	5
Liczba aktywnych emisji	1	0	1	1	0	1
Średnia wartość zrealizowanych emisji [zł]	0,6 mln	2,0 mln	1,0 mln	2,0 mln	0,5 mln	0,6 mln
Kwota największej zrealizowanej kampanii [zł]	4,2 mln	4,5 mln	2,4 mln	4,5 mln	0,6 mln	1,6 mln
Udział kampanii na ponad 100 tys. zł w ogóle emisji	b.d.	94%	93%	83%	100%	80%
Udział kampanii na ponad 1 mln zł w ogóle emisji	b.d.	56%	57%	67%	0%	40%
Największa liczba użytkowników wspierających jedną kampanię	9128	1339	112	3271	23	193
Opłaty i prowizje portalu	6,9% + 2%	b.d.	10%	b.d.	b.d.	b.d.

* Prawie wszystkie projekty obecne na platformie oferują dodatkowe korzyści/bonusy.

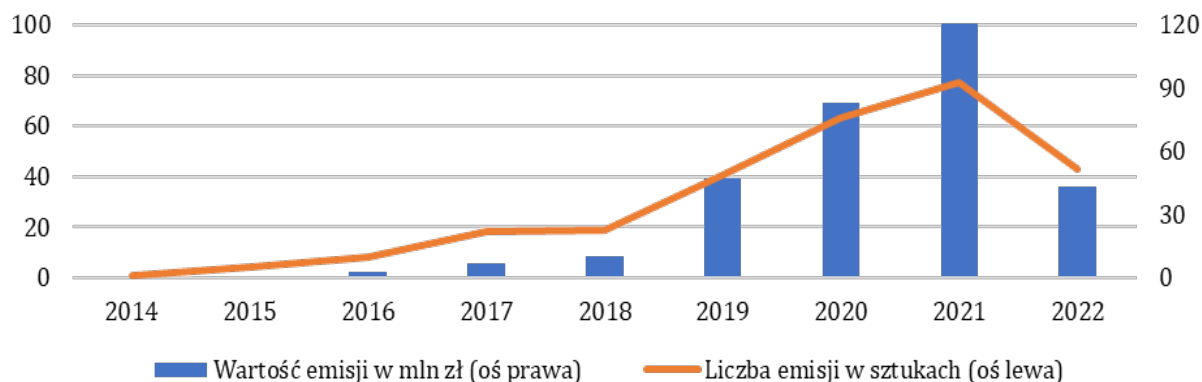
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dostępnych na platformach crowdfundingu: <https://beesfund.com/>, <https://www.crowdway.pl/>, <https://emiteo.pl/>, <https://findfunds.pl/>, <https://forc.ee/>, newcrowd.pl [dostęp: 29.05.2023]; Bęczkowski, 2017

W ciągu 11 lat działalności analizowanych polskich portali crowdinvestingu zainwestowano za ich pośrednictwem ponad 230 mln zł. Oznacza to, że przez te serwisy przepływa średnio kilkadziesiąt milionów złotych rocznie. Jednak w porównaniu z funduszami podwyższonego ryzyka, które w 2021 roku w Polsce ulokowały ponad 5 mld zł w 100 przedsiębiorstwach (Invest Europe, 2022: 16–19), kwoty te nadal wydają się marginalne, zwłaszcza że rocznie crowdinvesting wspiera w Polsce średnio jedynie około 20 kampanii.

Portale crowdfundingu udziałowego w Polsce charakteryzują się stosunkowo niewielką liczbą aktywnych projektów udostępnionych do sfinansowania w danym momencie. Może to wynikać z założenia, że zbyt wiele pomysłów prezentowanych jednocześnie wywołałoby nadmierne rozproszenie funduszy internautów i niepotrzebnie wydłużyłoby czas zbiórki konieczny do zgromadzenia pełnej puli środków. Ma to znaczenie o tyle, że wartość projektów jest tu zazwyczaj duża – ponad 83% wszystkich zbiórek to pomysły wymagające środków przekraczających 100 tys. zł, a przeciętna kwota docelowa sięga 2 mln zł. Oznacza to, że finansowanie

w tym modelu dotyczy pomysłów kapitałochłonnych, np. w obszarach e-handlu ekologicznego, piwowarstwa czy przeglądowych testów genetycznych¹³, dla zabezpieczenia interesów inwestora oferenci muszą zatem przyjąć formę spółki kapitałowej.

W ostatnich latach, a zwłaszcza po 2018 roku, rynek crowdfundingu w Polsce zaczął się rozwijać bardzo dynamicznie. Zarówno wartość, jak i liczba emisji rokrocznie się zwiększała aż do 2021 roku. Niepokojący jest jednak znaczny spadek zanotowany w 2022 roku (wykres 2).



Wykres 2. Wartość i liczba emisji akcji oraz udziałów w ramach kampanii przeprowadzonych na platformach crowdfundingu udziałowego w Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie Trzebiński, 2022: 9

Jest to widoczne również w przypadku analizowanych w niniejszym artykule aktywnych polskich platform crowdfundingu (tj. Beesfund.com, CrowdWay.pl, Emiteo.pl, FindFunds.pl, Forc.ee, NewCrowd.pl). W okresie od maja 2021 do maja 2022 roku pośredniczyły one w sfinansowaniu 53 emisji na kwotę prawie 69 mln zł¹⁴, natomiast w okresie kolejnych 12 miesięcy było to już tylko 28 mln zł dla 48 emisji. Widoczne podczas kampanii w tym okresie było również wydłużenie się średniego czasu prowadzenia kampanii przez spółki na platformach crowdfundingu. W 2022 roku wyniósł on 77 dni, podczas gdy rok wcześniej było to zaledwie 48 dni. Aby zachęcić inwestorów do wzięcia udziału w emisji, podmioty zaczęły też rozważać wprowadzenie polityki wypłat dywidend. Jak podaje raport *Crowdfunding udziałowy 3.0*, jedenaście spółek prowadzących kampanie w 2022 roku zadeklarowało możliwość wypłaty udziału w zyskach wypracowanych w 2024 roku, a dwie jednostki wskazały taką ewentualność już z zysków osiągniętych w 2023 roku (Trzebiński, 2022: 9, 11, 20). Pokazuje to, jak szybko jednostki tego sektora starają się reagować na bodźce zewnętrzne i dostosowywać do zmieniających się warunków.

Wpływ na znaczne obniżenie się liczby kampanii, zebranych w ich ramach kwot oraz wydłużenie czasu zbiorów mogło mieć wiele czynników, które nałożyły się na siebie. Mogły być to między innymi: wojna w Ukrainie (rozpoczęta w lutym 2022 roku), rosnąca inflacja, która – jak podaje GUS – w październiku 2022 roku wyniosła rekordowe 17,9% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego (Główny Urząd Statystyczny, 2023b: 3) oraz stosunkowo

¹³ Przykłady z portalu Beesfund.com: Biogo S.A., Browar Jastrzębie S.A., OGEN S.A.

¹⁴ Od początku powstania do maja 2021 roku platformy zrealizowały łącznie 136 emisji na około 141 mln zł.

wysokie stopy procentowe (stopa referencyjna we wrześniu 2022 roku wynosiła 6,75%). W obliczu niepewności związanej z sytuacją gospodarczą inwestorzy instytucjonalni prawdopodobnie poszukiwali zysków w bardziej bezpiecznych instrumentach, m.in. na rynku obligacji czy w lokatach bankowych. Z kolei w obliczu inflacji oszczędności drobnych inwestorów-internautów zmniejszyły się, przez co ich aktywność na portalach crowdfundingu również się obniżyła. Jak podaje Polski Fundusz Rozwoju (PFR), w 2022 roku aktywa finansowe gospodarstw domowych w Polsce zmniejszyły się w stosunku do roku poprzedniego. Jest to widoczne zwłaszcza w ilości posiadanej gotówki, której ogólna wartość spadła o około 25 mld zł (Kolasa, 2023: 4–6). Co więcej, chęć pomocy w obliczu wojny wywołała w Polsce przeniesienie części wolnych środków internautów z crowdfundingu udziałowego i bonusowego do donacyjnego, gdzie były organizowane zbiórki pomocowe dla wschodnich sąsiadów oraz do innych, licznych akcji charytatywnych organizowanych w tym czasie przez takie fundacje, jak PAH, PCK, UNICEF czy Caritas. Jak podaje portal Zrzutka.pl, działający w modelu donacyjnym, w 2022 roku udało się zebrać 300 mln zł, czyli o 67% więcej niż w roku poprzednim. Odbyło się to po części kosztem crowdfundingu, gdzie liczba aktywnych inwestorów w 2022 roku wyniosła jedynie około 4 tys., podczas gdy w 2021 roku było to 19 tys., a w rekordowym 2020 roku aż 34 tys. (Trzebiński, 2022: 11). Rok 2022 zakończył się zatem skutecznością emisji crowdfundingu na poziomie 32%, co oznacza, że średnio co trzecia spółka pozyskała w ramach kampanii założoną pulę środków. Jest to wynik dwukrotnie gorszy niż w roku poprzednim – 67%. Mimo to w 2022 roku powstał nowy portal NewCrowd.pl, który zebrał 1,7 mln zł stanowiące 0,6% udziału w rynku platform crowdfundingu (Trzebiński, 2022: 23–24).

Znaczne obniżenie wartości inwestycji crowdfundingowych w 2022 roku mogło być też wywołane oczekiwaniem na wejście w życie nowych przepisów umożliwiających organizowanie zbiórek o wyższych wartościach przy złagodzonych wymogach informacyjnych. Po 10 listopada 2023 roku miał się bowiem zwiększyć dwukrotnie próg zwalniający z obowiązku sporządzenia prospektu i wynieść 5 mln euro. Oznaczałoby to, że obniżenie wartości inwestycji w roku 2022 nie tyle stanowi recesję w sektorze, a jedynie odsunięcie w czasie inwestycji crowdfundingowych. Co więcej, od 10 listopada wszystkie podmioty, które chcą nadal świadczyć usługi crowdfundingu, muszą uzyskać zezwolenie KNF. Oznacza to, że serwisy są obecnie zmuszone na tym wymogu skupić swoją uwagę. Faktyczny wpływ tych zmian na rynek crowdfundingu możliwy będzie do zweryfikowania dopiero w kolejnych latach.

Choć pojawia się coraz więcej portali crowdfundingu, obecnie finansowanie to nie stanowi często wykorzystywanego przez przedsiębiorców źródła. Jak podaje raport PARP, głównym źródłem finansowania inwestycji w przedsiębiorstwach w Polsce w 2020 roku, poza kapitałem własnym (79%), były kredyty i pożyczki (5,3%) oraz środki bezpośrednio z zagranicy (2,6%) (*Raport o stanie sektora...*, 2022: 18).

5. Crowdfunding a inne źródła finansowania

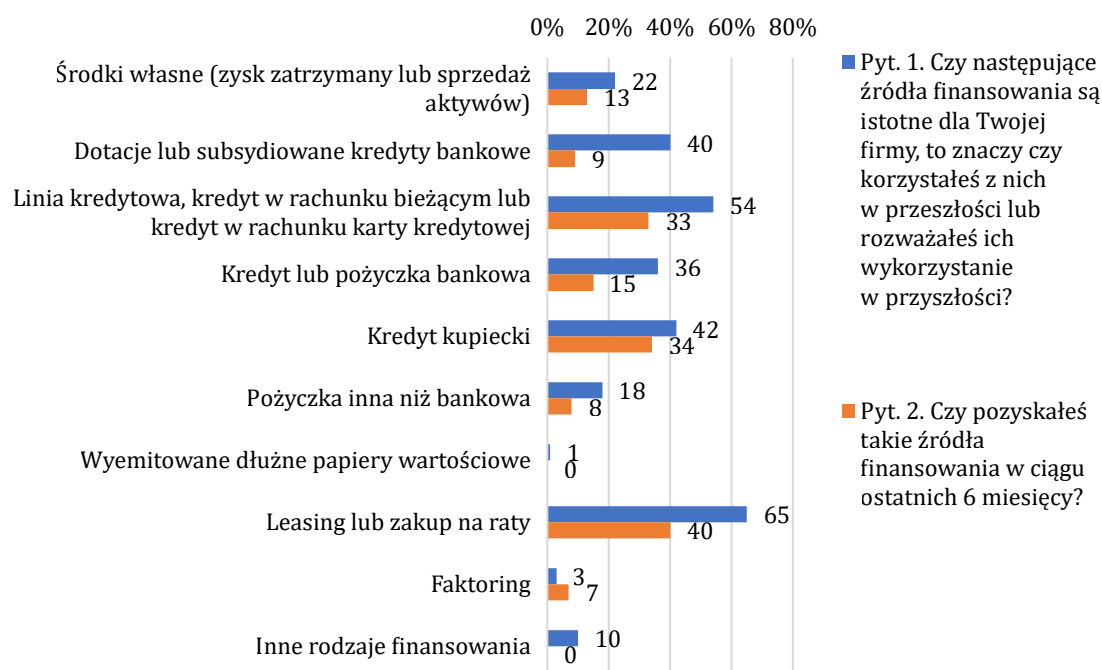
Instytucji finansowania przedsiębiorstw jest stosunkowo wiele. Mogą one korzystać zarówno z kapitału własnego, jak i obcego, przy czym zapotrzebowanie na środki pieniężne może być różne, w zależności od stopnia rozwoju jednostki, jej wielkości i zasięgu czy rodzaju prowadzonej działalności. Jeśli chodzi o kapitał własny, jednostka funkcjonująca już od jakiegoś czasu na rynku może korzystać m.in. z wypracowanego zysku netto, sprzedaży posiadanych aktywów czy też ich amortyzacji, która pozwala obniżyć podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym. Wykorzystanie tych opcji może być opłacalne dla przedsiębiorstwa, jednak możliwość skorzystania z nich jest ograniczona ilością posiadanych zasobów, a wartość może okazać się niewystarczająca.

Kapitał zewnętrzny daje więcej opcji, jednak dla wielu przedsiębiorstw, zwłaszcza mniejszych rozmiarów, większość z tych instrumentów jest jednak zbyt kosztowna, a przez to mało osiągalna. Na etapie zakładania działalności pozyskanie kapitału w formie kredytu, w związku z wysokimi wymaganiami stawianymi przez banki, jest trudne, chyba że jednostka dysponuje aktywami do jego zabezpieczenia. Zasady ostrożności określane w polityce banków nie pozwalają bowiem menedżerom na ryzykowne akcje kredytowe. Leasing z kolei daje możliwość nie tylko rozłożenia w czasie finansowania danej inwestycji, ile umożliwia podniesienie kosztów stałych przedsiębiorstwa, co przekłada się na obniżenie obciążeń podatkowych. Jest on stosunkowo popularną formą finansowania, jednak jedynie w przypadku zakupu aktywów, nie zaś dla sfinansowania produkcji, wdrożenia prototypu czy ekspansji na nowe rynki. Kolejnym instrumentem obciążonym mniejszą liczbą formalności niż zaciągnięcie kredytu jest faktoring, dzięki któremu jednostka uzyskuje należne jej środki szybciej niż w zwykłym trybie, dzięki czemu poprawia swoją płynność finansową, nie zwiększając zadłużenia jednostki. Często wykorzystywanym źródłem finansowania jest też kredyt kupiecki, jednak służy on raczej realizacji bieżącej działalności i spłaty aktualnych zobowiązań niż przeprowadzeniu inwestycji. W przypadku środków z funduszy Unii Europejskiej rozwijające się przedsiębiorstwa mogą skorzystać z pomocy finansowej w formie dotacji, kredytów lub pożyczek. Niestety, procedura przyznawania świadczeń jest stosunkowo skomplikowana i bardzo sformalizowana, a w razie nieprawidłowości w sposobie wydatkowania środków, zwłaszcza w przypadku dotacji, mogą być one cofnięte. Do form finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw należy też zaliczyć crowdfunding pożyczkowy oraz bonusowy. O ile w przypadku crowdlendingu środki od inwestorów-internautów są zwracane zgodnie z założeniami kampanii, o tyle finansowanie z w ramach *reward* crowdfundingu przyjmuje formę sprzedaży przedpłaconej lub pomocy bezzwrotnej z bonifikatą dla finansującego, jednak zazwyczaj o realnej wartości niższej niż przekazane środki.

W celu zrealizowania swojej koncepcji innowacyjnej przedsiębiorstwa mogą też ubiegać się o pozyskanie zewnętrznego kapitału własnego. Może się to odbywać w drodze emisji akcji, jeżeli spółka ma ustabilizowaną pozycję rynkową. Jednak oferta publiczna nie jest rozwiązaniem powszechnym w przypadku młodych lub niewielkich jednostek, gdyż jest ona stosunkowo kosztowna i czasochłonna, a kryteria dopuszczeniowe są często trudne do spełnienia. Podmiot gospodarczy może też zaoferować swoje udziały prywatnym inwestorom w obrocie

pozagiełdowym albo starać się zainteresować nimi inwestorów instytucjonalnych. Tu pojawiają się formalne i nieformalne *private equity/venture capital*, czyli fundusze podwyższonego ryzyka oraz anioły biznesu. Inwestorzy ci lokują jednak swój kapitał głównie w przedsięwzięcia z potencjałem długoterminowego, dużego wzrostu. W tej grupie instytucji znajduje się również crowdfunding udziałowy, w przypadku którego zamiast pozyskiwania znacznych kwot od jednego inwestora (lub ewentualnie kilku) kampania, docierając do dużej liczby internautów, pozwala na zebranie środków finansowych od wielu kapitałodawców w stosunkowo krótkim czasie.

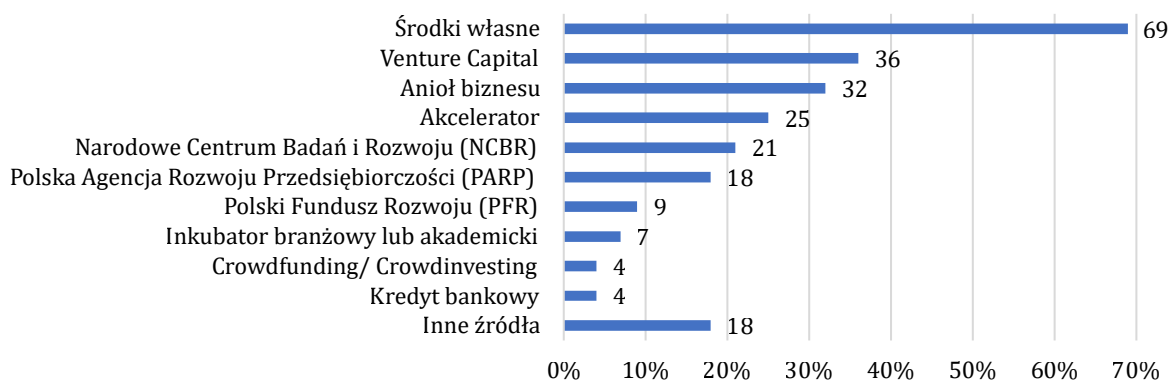
Podsumowując powyższe, źródeł finansowania zewnętrznego dla przedsiębiorstw jest wiele, jednakże ich dostępność oraz sposoby pozyskania są w praktyce często ograniczone, szczególnie gdy bierzemy pod uwagę jednostki z sektora MŚP (Barlett, 1999: 11–12). Jak podaje najnowszy raport PARP, najczęściej wykorzystywanymi instrumentami finansowania przedsiębiorstw, poza kapitałami własnymi jednostek, są kredyty i pożyczki (10,4%), środki z zagranicy (8,3%), leasing (4,8%) oraz środki budżetowe (4%), czyli zasadniczo klasyczne formy finansowania zewnętrznego (*Raport o stanie sektora...*, 2024: 8). Od kilku lat struktura ta nie ulega istotnym zmianom. Powszechność leasingu, kredytu (w klasycznej formie oraz w rachunku bieżącym i karty kredytowej) oraz dotacji w finansowaniu przedsiębiorstw potwierdzają również badania ankietowe Komisji Europejskiej „SAFE 2022” dla Polski. Na wykresie 3 wskazano, jaki procent ankietowanych odpowiedział twierdząco na pytania dotyczące istotności danego źródła finansowania oraz faktycznego jego wykorzystania w swoim przedsiębiorstwie.



Wykres 3. Istotność źródeł finansowania oraz ich pozyskanie w 2022 r. w Polsce (SAFE 2022 – PL)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu Komisji Europejskiej Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE), 2022

Choć badanie Komisji Europejskiej analizuje znacznie więcej rodzajów źródeł finansowania niż wcześniej przywołany raport PARP, to jednak żadne z powyższych nie wyszczególnia crowdfundingu, co wskazuje na jego nadal marginalną rolę w finansowaniu przedsiębiorstw. Jedynie w przypadku badań dotyczących potrzeb finansowych start-upów rola tej formy finansowania staje się zauważalna. Raport *Polskie Startupy 2022* wskazuje, że 4% młodych podmiotów skorzystało z crowdfundingu lub crowdinvestingu (*Polskie Startupy 2022*, 2022: 40) (wykres 4), przy czym dwa lata wcześniej było to 3% (*Polskie Startupy 2020*, 2020: 48).



Wykres 4. Źródła finansowania wykorzystywane przez start-upy w 2021 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Polskie Startupy 2022*, 2022: 40

Najpopularniejszym źródłem zewnętrznego kapitału dla start-upów w 2021 roku były środki od *venture capital* (VC) (36%), wsparcie aniołów biznesu (32%), działalność akceleratorów (25%). Nie dziwi fakt, że kapitały typu *venture* oraz aniołowie biznesu stanowią istotne wsparcie dla młodych jednostek o wysokim ryzyku. Jak podaje przywołany raport, w okresie 2019–2021 rynek *venture capital* w Polsce bił kolejne rekordy – łączna wartość inwestycji VC wyniosła kolejno: 1,3 mld zł, 2,1 mld zł oraz 3,6 mld zł (*Polskie Startupy 2022*, 2022: 39), co w 2021 roku stanowiło 0,215% PKB Polski (Invest Europe, 2022: 16–19). Kwoty te znacznie przekraczają wartości kampanii realizowanych na polskich portalach crowdfundingowych – w 2021 roku serwisy te pośredniczyły w inwestycji około 120 mln zł (Trzebiński, 2022: 9). Od lat na rynku funkcjonują także nieformalni inwestorzy, zwani aniołami biznesu, inwestujący indywidualnie oraz w ramach syndykatów¹⁵ lub aliansów¹⁶. Jak podaje raport Europejskiej Sieci Aniołów Biznesu¹⁷, w 2020 roku zainwestowali oni 13,4 mln euro, czyli prawie 60 mln zł (European Business Angeles Network, 2021: 11).

Okazuje się zatem, że środki od bardziej tradycyjnych inwestorów kapitałowych (niż ci działający w ramach crowdinvestingu) mogą być postrzegane przez przedsiębiorców jako korzystniejsze, bezpieczniejsze lub tańsze. Wynikać to może z faktu, że w przypadku, gdy po przeprowadzeniu bezpośredniego badania *due diligence* inwestorzy mogą samodzielnie ocenić ryzyko

¹⁵ Syndykat aniołów biznesu to forma wspólnego inwestowania przy zachowaniu indywidualnego charakteru inwestycji.

¹⁶ Alianse aniołów to grupy łączące doświadczonych inwestorów i nowicjuszy, inwestujących jako konsorcjum.

¹⁷ Europejska Sieć Aniołów Biznesu (European Business Angeles Network – EBAN) to przestrzeń, w której przedsiębiorcy mogą przedstawiać swoje projekty i uzyskać kontakt z inwestorem.

i zwrot z inwestycji, mogą być skłonni zaoferować kapitał po niższej cenie¹⁸ (Agraval, Catalini, Goldfarb, 2013: 7). Jednak gdy koszt kapitału w crowdfundingu okaże się znacznie niższy lub też gdy pozostałe korzyści, takie jak np. interakcje z „tłumem” potencjalnych fundatorów w celu rozwoju projektu, okażą się dla przedsiębiorców istotne, prawdopodobnie wybiorą finansowanie społecznościowe.

6. Rozważania wokół istotności crowdfundingu w perspektywie problemów społeczno-gospodarczych

Już definicja finansowania społecznościowego, nawiązująca do ekonomii współpracy, teorii współtworzenia, wykorzystania „mądrości tłumu” itp., nasuwa pewną refleksję dotyczącą pozytywnego wpływu crowdfundingu nie tylko w zakresie wsparcia finansowego przedsiębiorstw, ale znacznie szerzej – na otoczenie społeczno-gospodarcze. Zmusza to do zastanowienia się, czy możliwe jest wskazanie bezpośredniego wpływu tej formy finansowania na rozwiązywanie bieżących problemów, takich jak np. niedostateczne finansowanie oraz zbyt wolny rozwój innowacji i przedsiębiorczości, zróżnicowanie społeczne regionów czy stosunkowo niska przeżywalność wśród przedsiębiorstw. Na bazie dostępnych danych i badań dotyczących rynku crowdfundingu w Polsce trudno jednoznacznie odpowiedzieć na te pytania, jednakże można wskazać pewne prawidłowości finansowania społecznościowego, mające potwierdzenie zarówno w teorii, jak i empirii, niepozostające bez wpływu na wskazane obszary.

Analizując rynek crowdfundingu w Polsce, można stwierdzić, że finansowanie społecznościowe ma pośredni wpływ na rozwój przedsiębiorstw innowacyjnych, gdyż poszerza możliwości ich dostępu do środków finansowych dla realizacji nowatorskich pomysłów, trafiających w trendy i gust internautów-inwestorów. Wynika to ze zwiększonej podaży środków przeznaczonych na innowacje – do przedsiębiorców trafiają bowiem nie tylko środki od instytucji finansowych, ale też z prywatnych kieszeni internautów, inwestorów nieinstytucjonalnych, którzy poza serwisami crowdfundingowymi prawdopodobnie nie zainwestowaliby swoich oszczędności w innowacje. Według PFR stopa oszczędności gospodarstw domowych na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat to około 5,5% i choć w porównaniu z innymi krajami Unii jest to niewiele (średnia UE27 16,9% w 2021 roku) (Kolasa, 2023: 66), można założyć, że w skali makro wartość potencjalnych, dodatkowych środków, które mogą trafić do innowacyjnych przedsiębiorstw, jest znacząca. Oczywiście istotna część z nich, bo około 40%, pojawia się w systemie bankowym w postaci m.in. lokat i depozytów. Mogą one następnie wspierać przedsiębiorstwa np. poprzez kredyty na innowacje. Jednak ponad 12% spośród aktywów finansowych gospodarstw domowych jest utrzymywane w gotówce (Kolasa, 2023: 3). To właśnie ta część środków może stanowić, zwłaszcza w crowdfundingu bonusowym, potencjalną pulę kapitałów, wspierającą pomysłodawców-innowatorów. Pamiętać należy jednak, że nie wszystkie pomysły zgłaszane w ramach crowdfundingu bonusowego czy udziałowego

¹⁸ Przykład Pebble – twórca zdecydował się zebrać kolejną rundę finansowania 15 milionów dolarów od tradycyjnych inwestorów kapitałowych za pośrednictwem konwencjonalnych kanałów.

mogą być faktycznie uznane za innowacyjne. Niekiedy są to rozwiązania uznawane za modne lub ciekawe z perspektywy pewnego ograniczonego grona użytkowników internetu. Przykład może stanowić tu Wisła Kraków S.A., która w dwóch emisjach zebrała ponad 7 mln zł na swoją podstawową działalność od 18 tys. użytkowników, głównie kibiców. Aby zweryfikować, czy finansowanie społecznościowe przeważa w finansowaniu faktycznych innowacji w porównaniu z innymi, mniej nowatorskimi pomysłami, konieczne byłoby przeprowadzenie odpowiednich badań w tym zakresie.

Niektóre rodzaje przedsięwzięć mogą odnosić większe korzyści z zastosowania finansowania społecznościowego niż inne. Ma to miejsce, zwłaszcza gdy oferta kampanii zawiera nieproporcjonalnie istotne nagrody, kiedy produkt jest na tyle niepowtarzalny, że trudno dokonać jego imitacji (na bazie informacji upublicznionych) oraz gdy końcowy produkt lub usługę można w łatwy sposób przekazać inwestorowi (w przypadku sprzedaży przedpłaconej). Choć trudno jednoznacznie stwierdzić, aby finansowanie społecznościowe mogło bezpośrednio oddziaływać na kierunek rozwoju innowacji czy innych ciekawych pomysłów, zauważyć można jednak pewien wpływ preferencji internautów na trendy inwestycyjne występujące na platformach crowdfundingu, zwłaszcza nieudziałowego. Przykład może stanowić sektor gier – na platformie Wspieram.to ponad 40% wspartych kampanii to „gry bez prądu”, które zebrały dotychczas około 15 mln zł. Zainteresowanie internautów tą branżą i liczne kampanie zakończone sukcesem mogą zachęcać pomysłodawców do dalszego wykorzystywania tego potencjału. Warto też wspomnieć, że finansowanie społecznościowe może mieć wpływ na podniesienie ogólnej efektywności innowacyjnej rynku. Dany nowatorski projekt może bowiem zostać szeroko rozpowszechniony i wykorzystany przez innych twórców. Jeżeli został odpowiednio zabezpieczony przez pomysłodawców i poddany ochronie patentowej, przyniesie to autorowi korzyści z tytułu licencji (Agraval, Catalini, Goldfarb, 2013: 34). Co więcej, kolejni innowatorzy zainspirowani wdrożonym pomysłem mogą na jego bazie budować swoje nowe koncepcje.

Z perspektywy zróżnicowania społeczno-gospodarczego między regionami Polski crowdfunding może mieć szczególne znaczenie jako mechanizm finansowania projektów w regionach, które mają nieproporcjonalnie mniejszy dostęp do kapitału finansowego niż inne. Za sprawą wykorzystania internetu jako pośrednika w inwestycji rozkład przestrzenny kapitału w crowdfundingu wygląda bowiem inaczej niż w przypadku kapitału tradycyjnego. Transakcje nie odbywają się tu osobiście, a online, położenie geograficzne przedsiębiorcy oraz inwestora przestaje mieć zatem kluczowe znaczenie w procesie finansowania. Ilustruje to przykład działalności serwisu Sellaband¹⁹, gdzie średnia odległość między twórcami a darczyńcami wynosiła ponad 8 tys. km (Agraval, Catalini, Goldfarb, 2013: 35). Co więcej, crowdfunding pozwala również zaistnieć na rynku przedsiębiorcom, którzy nie posiadają wcześniejszego doświadczenia, ale mają ciekawy pomysł na biznes oraz cechuje ich kreatywność, przedsiębiorczość, a także chęć doskonalenia własnego projektu (np. wykorzystując pomoc serwisów oraz *crowdwisdom*). Bez możliwości prezentacji swojej koncepcji szerokiemu gronu odbiorców mogłaby ona zostać niezauważona, a co za tym idzie – niedokapitalizowana. Ma

¹⁹ Amerykański serwis muzyczny działający w latach 2008–2010, który umożliwiał artystom zbieranie pieniędzy od swoich fanów i społeczności w celu nagrania profesjonalnego albumu.

to też szczególne znaczenie w regionach o wyższym bezrobociu, ponieważ z perspektywy ogólnospołecznej istotną korzyścią z funkcjonowania crowdfundingu jest wspieranie tworzenia nowych przedsiębiorstw. Pozwala to na wzrost samozatrudnienia, a w dalszej perspektywie, przy realizacji dofinansowanego pomysłu i sukcesywnym rozwoju prowadzonej jednostki gospodarczej, na utworzenie większej liczby miejsc pracy. Oznacza to obniżenie lokalnej stopy bezrobocia, przez co oddziałuje pośrednio na poprawę dobrostanu i wsparcie w rozwiązywaniu problemów społecznych w regionie. Obszar ten wymaga przeprowadzenia dogłębnych badań.

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego z 2021 roku przeżywalność firm w Polsce w pierwszym roku ich działalności wynosi jedynie 67,1% (Główny Urząd Statystyczny, 2021a: 23). Wpływa na to wiele czynników, takich jak np. stosunkowo wysokie obciążenia podatkowe i składowe, niedoszacowanie kosztów przez jednostki czy też niedopasowanie podaży do popytu na oferowany produkt lub usługę. Dobrze skonstruowany plan działania dla podmiotu gospodarczego, oparty na wyrobach, na które jest dostatecznie duże zapotrzebowanie na rynku, jest podstawą dla jego funkcjonowania w długiej perspektywie. Właściwa weryfikacja oferty rynkowej przedsiębiorstwa, za pośrednictwem np. platform crowdfundingowych, może okazać się zatem kluczem do podniesienia poziomu przeżywalności jednostek gospodarczych, zwłaszcza innowacyjnych, w początkowych okresach ich działalności. Serwisy finansowania społecznościowego dają bowiem możliwość zbadania sensowności i faktycznej użyteczności prezentowanych pomysłów, również tych ekstremalnie innowacyjnych. Powodzenie kampanii wskazuje bowiem, czy rynek wycenia produkt lub usługę zgodnie z prognozami pomysłodawców oraz jak są one odbierane przez potencjalnych konsumentów reprezentowanych poprzez stosunkowo dużą grupę użytkowników platform crowdfundingowych. Te projekty, które skupią na sobie uwagę dużego grona internautów, prawdopodobnie znajdą szersze zainteresowanie wśród odbiorców produktu końcowego. Co więcej, wsparcie z sektora finansowania społecznościowego nie ogranicza się jedynie do samych początków funkcjonowania jednostki gospodarczej. Dokapitalizowane są też podmioty z doświadczeniem rynkowym oraz takie, które już wcześniej uzyskały kapitał od internautów i zrealizowały projekt, a obecnie poszukują finansowania kolejnych pomysłów. Środki uzyskane w ramach crowdfundingu mogą wydłużyć okres funkcjonowania również tych przedsiębiorstw na rynku. Pamiętać należy, że większa przeżywalność przedsiębiorstw to jednocześnie niższy poziom bezrobocia. Wskaźnik przeżywalności podmiotów gospodarczych w Polsce na przestrzeni ostatnich 10 lat ulegał znacznym zmianom. Jak podaje GUS, w poszczególnych latach pierwszy rok przetrwało odpowiednio: w 2020 r. – 67%, w 2021 r. – 52%, w 2022 r. – 67% i występuje tu znaczne zróżnicowanie w zależności od branży (Główny Urząd Statystyczny, 2021a: 1; 2022a: 1; 2023a: 1). Aby wskazać, czy działalność crowdfundingu ma faktyczny wpływ na jego kształtowanie się, należałoby przeprowadzić badania w tym zakresie, rozpoczynając od analizy przeżywalności jednostek dofinansowanych poprzez crowdfunding.

7. Podsumowanie

Crowdfunding, funkcjonując w Polsce od ponad 15 lat, dał młodym podmiotom dostęp do stosunkowo atrakcyjnego źródła finansowania, dzięki któremu mogą one realizować swoje pomysły i rozwijać własne biznesy. Każdy model crowdfundingu skierowany jest do nieco innego grona pomysłodawców, oferując im odmienny rodzaj i zakres wsparcia. Z finansowania społecznościowego opartego na nagrodach korzystać mogą przedsiębiorcy i twórcy (np. artyści, muzycy), którym zależy na zachowaniu pełni udziałów w swoim pomysle oraz na uniknięciu zobowiązań dłużnych, a którzy jednocześnie nie potrzebują znacznych nakładów pieniężnych dla realizacji projektu. Pomoc może być jednorazowa lub regularna, jak oferuje np. partonite.pl. Klasyczne finansowanie społecznościowe stanowi zatem kuszącą alternatywę finansową w stosunku do pożyczki czy kredytu. Co więcej, wykorzystanie nagród za wpłaty jest skuteczną techniką przyciągania potencjalnych inwestorów-amatorów, którzy przy tym stają się swoistymi ambasadorami marki oraz popularyzatorami wspieranego przez nich pomysłu. Obecnie aktywnie działają trzy polskie portale crowdfundingu bonusowego – od momentu powstania pośredniczyły one wspólnie w inwestycjach rzędu 70 mln zł. Z kolei crowdfunding udziałowy oraz udziałowo-bonusowy są skierowane przede wszystkim do spółek z ograniczoną odpowiedzialnością lub akcyjnych, poszukujących stosunkowo dużych środków na wdrożenie swojego pomysłu. Portale crowdinvestingu charakteryzuje bowiem niewielka liczba aktywnych projektów, jednak o znacznej wartości (od 0,5 do 4 mln zł, w zależności od serwisu). Projekty wymagające środków przekraczających milion złotych stanowią w tym przypadku ponad 35% wszystkich zbiórek. Serwisy crowdinvestingowe oferują też wiele możliwości wsparcia w realizacji pomysłu.

Analizując funkcjonowanie i rozwój crowdfundingu, należy zauważyć, że wiele zmiennych ma na niego pośredni lub bezpośredni wpływ. O wyjątkowości tej formy finansowania, która wpływa na jej rozpowszechnianie, świadczą zwłaszcza jej cechy niefinansowe: łatwość pozyskania środków, krótki czas oczekiwania na nie oraz szerokie grono odbiorców prezentowanego pomysłu. Crowdfunding stanowi zatem nową przestrzeń, dającą przedsiębiorcom możliwość zareklamowania swojego projektu i jednocześnie relatywnie szybkiej wstępnej jego weryfikacji. Jeżeli chodzi o czynniki zewnętrzne, to listę należy rozpocząć od poziomu świadomości wśród internautów – tu duże znaczenie mają czynniki techniczne, jak np. powszechny dostęp do internetu oraz umiejętności sprawnego posługiwania się komputerem, gdyż warunkują one funkcjonowanie i rozwój tego rynku. Istotny jest również poziom świadomości przedsiębiorców co do dostępności form finansowania innych niż tylko klasyczne, gdyż najchętniej sięgają oni po znane sobie źródła. Kolejny ważny czynnik to aktualna sytuacja geopolityczna. Przykładowo rozpoczęta w lutym wojna w Ukrainie wywołała w 2022 roku spadek inwestycji crowdfundingu udziałowego i bonusowego częściowo na rzecz modelu donacyjnego, skierowanego na wsparcie pomocowe w obliczu wojny. Ważne są również czynniki rynkowe, jak np. ogólna sytuacja gospodarcza czy wysoki poziom inflacji, w obliczu których zmniejsza się poziom oszczędności „tłumu”, a niepewność związana z sytuacją gospodarczą skłania inwestorów do poszukiwania zysków w bardziej bezpiecznych instrumentach. Crowdfunding jest również bardzo podatny

na trendy rynkowe. Popularność jakiegoś sektora przekłada się na silne zainteresowanie nim, a to skutkuje wzrostem środków w tym obszarze (przykład sektora gier na Wspieram.to, sięgający około 40% inwestycji w danym roku). Nie sposób nie wspomnieć też o czynnikach społecznych – szerzenie ekonomii współpracy oraz świadomości społecznej może bardzo silnie oddziaływać na rynek finansowania społecznościowego.

Niezwykle ważne dla rynku crowdfundingu, zwłaszcza w modelu udziałowym, są też zmiany legislacyjne, które regulują wielkość przepływających przez niego środków finansowych oraz zakres kontroli nad nim. W kontekście ustalenia wpływu ryzyka regulacyjnego na ten rynek trzeba zauważyć, że zasadniczo każda modyfikacja przepisów unijnych, a co za tym idzie – aktualizacja prawa krajowego, silnie oddziałuje na tę branżę. Było to widoczne już w przypadku pierwszej istotnej zmiany w 2018 roku, kiedy za sprawą podniesienia limitu emisji (bez konieczności przygotowania prospektu i memorandum emisyjnego) do miliona euro nastąpił przełom w rozwoju platform crowdfundingu udziałowego. Również modyfikacja regulacji w 2021 roku, która w Polsce weszła w życie z końcem 2023 r., wprowadzająca nadzór KNF nad platformami (w modelu udziałowym i pożyczkowym) i zasady udzielania im licencji na świadczenie usług crowdfundingowych, wywołała niepokój wśród podmiotów tego rynku co do przyszłości funkcjonowania platform, co przełożyło się na znaczne spadki kwot i liczby inwestycji za pośrednictwem serwisów finansowania społecznościowego w 2022 roku. W kontekście ryzyka regulacyjnego pamiętać należy też, że na serwisy (zwłaszcza o charakterze udziałowym i pożyczkowym) zostały nałożone nowe obowiązki kontrolne i opłaty urzędowe, co może przekładać się na wzrost ich kosztów własnych, a w konsekwencji na podwyższenie prowizji i opłat. Branża crowdfundingu udziałowego w Polsce staje zatem przed wyzwaniem związanym ze zmianą reżimu prawnego i rozszerzeniem kontroli. Do listopada 2023 roku platformy te miały czas na dostosowanie się do nowych wymogów. Dopiero po kilku latach będzie możliwe zweryfikowanie wpływu tych zmian na kształtowanie się rynku crowdfundingu w Polsce.

Choć działalność aktywnych polskich platform funkcjonujących w modelu udziałowym i bonusowym jest coraz bardziej rozpoznawalna w sieci, to jednak do oceny faktycznej istotności crowdfundingu w finansowaniu jednostek gospodarczych trzeba zweryfikować powszechność wykorzystania tych form finansowania wśród przedsiębiorstw. Należy tu zwrócić uwagę na fakt, że kwoty zgromadzone w ramach emisji crowdinvestingu nadal wydają się niedostateczne w perspektywie potrzeb przedsiębiorców w Polsce. Nawet w połączeniu z osiągnięciami serwisów o charakterze bonusowym, w porównaniu z innymi, nieklasycznymi źródłami finansowania, jak np. *PE/VC* czy sieci aniołów biznesu, wartości te są niewielkie, nawet kilkudziesięciokrotnie niższe. Stosunkowo nieduży udział crowdfundingu w finansowaniu młodych przedsiębiorstw potwierdzają również dane Fundacji Startup Poland, zgodnie z którymi zaledwie 3–4% badanych jednostek w ostatnich latach deklaruowało wykorzystanie crowdfundingu w finansowaniu swojej działalności. Co więcej, martwi również fakt, że wiele rodzimych portali crowdfundingowych, które stosunkowo niedawno pojawiły się w sieci, już zaprzestało swojej działalności (aneks 1). Również ostatnie lata pokazują spowolnienie przyrostu inwestycji za pośrednictwem polskich platform crowdinvestingowych, a rok 2022 okazał się bardzo niekorzystny dla tego sektora.

Odnosząc się zatem do postawionego w artykule celu dotyczącego oceny istotności crowdfundingu w finansowaniu przedsiębiorstw sektora MMŚP w Polsce, należy stwierdzić, że z perspektywy poszerzenia możliwości form finansowania dostępnych zwłaszcza dla przedsiębiorstw młodych i/lub innowacyjnych oraz pojawienia się kolejnej (obok VC i aniołów biznesu) formy finansowania, która nie ogranicza się jedynie do przekazania środków finansowych, ale stanowi o kompleksowym wsparciu jednostki w osiągnięciu celu inwestycyjnego, należy uznać, że źródło to jest istotne dla przedsiębiorców w Polsce. Środki pożyczkowe za pośrednictwem platform crowdfundingu bonusowego są bowiem interesującą opcją w stosunku do pożyczki czy kredytu, a serwisy finansowania udziałowego stały się ciekawą ekonomicznie alternatywą dla tradycyjnej oferty publicznej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, która w przypadku mniejszych spółek była często ekonomicznie nieuzasadniona. Jednak z punktu widzenia wolumenu, tj. wartości kapitałów i liczby wspieranych jednostek w skali kraju, istotność jest marginalna. Skala działania portali jest bowiem nadal niewielka, gdyż dotyczy stosunkowo niedużej liczby podmiotów – działalność serwisów crowdfundingu udziałowego wspiera około kilkudziesięciu spółek rocznie, dofinansowując je przeciętnie o 2 mln zł, natomiast portale w modelu bonusowym to finansowanie około 500 podmiotów rocznie, ale na kwoty rzędu od kilkunastu do kilkudziesięciu tysięcy złotych. Oznacza to, że w ramach crowdfundingu rokrocznie finansowane jest jedynie od kilkudziesięciu do kilkuset jednostek w skali całego kraju. Nie można zatem jednoznacznie stwierdzić, że finansowanie społecznościowe w formie udziałowej i bonusowej jest powszechnie stosowane przez przedsiębiorców z sektora MMŚP. Niemniej jednak crowdfunding zwiększa podaż środków finansowych dostępnych zwłaszcza dla przedsiębiorstw oferujących innowacyjne pomysły. Należy również dodać, że widoczny wzrost zasięgu tego sektora oraz silne zainteresowanie regulowaniem tego rynku ze strony organów Unii Europejskiej pozwalają na podjęcie optymistycznych założeń odnośnie do wzrostu jego istotności w Polsce w kolejnych latach.

Polskie platformy crowdfundingowe mają stosunkowo krótką historię. W ostatnich latach rynek crowdfundingu udziałowego sukcesywnie rósł, zwłaszcza od momentu wejścia w życie zmian legislacyjnych zwiększających znacznie limit inwestycyjny. Potwierdzają to również dane prezentowane w raporcie Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, gdzie zarówno zebrany kapitał, jak i liczba kampanii finansowanych za pośrednictwem platform crowdfundingu w Polsce co rok, aż do 2021 r., sukcesywnie ulegały zwiększeniu. Należy jednak zauważyć, że z każdym kolejnym rokiem przyrost ten (w stosunku do roku poprzedniego) był mniejszy – odpowiednio 125% w 2020 r. i 32% w 2021 r. Oznacza to, że sektor ten się rozwija, ale tempo tego wzrostu sukcesywnie maleje. Należy podkreślić też, że rok 2022 okazał się skrajnie niekorzystny dla sektora, gdyż inwestycje wyniosły zaledwie 20% wartości emisji osiągniętych w roku poprzednim. Powodem była niestabilność otoczenia gospodarczego w związku z aktualnym konfliktem zbrojnym na wschodzie Europy oraz lokalną i globalną inflacją. Nie bez znaczenia był również fakt, że branża czekała na wejście w życie nowych przepisów prawnych umożliwiających wyższe zbiórki przy jednocześnie złagodzonych wymogach informacyjnych. Zmiany wartości inwestycji i liczby kampanii crowdfundujących w Polsce w ciągu ostatnich lat pokazują, jak bardzo sektor ten uzależniony

jest od otoczenia. Warto jednak podkreślić, że podmioty funkcjonujące w tym sektorze stosunkowo szybko reagują na bodźce zewnętrzne i sprawnie dostosowują się do zmieniających się warunków. Było to widoczne m.in. w trudnym dla sektora roku 2022, gdy niektóre podmioty zadeklarowały wprowadzenie polityki wypłat dywidend, aby zachęcić potencjalnych inwestorów.

W związku z tym, że rynek ten nadal ulega pewnym modyfikacjom wynikającym ze zmian legislacyjnych, sytuacji geopolitycznej czy też trendów rynkowych, tworzenie prognoz dotyczących dalszego rozwoju jest utrudnione. Biorąc jednak pod uwagę powstawanie coraz większej liczby portali oraz stopniowy przyrost wartości kapitałów kierowanych do podmiotów gospodarczych za pośrednictwem serwisów crowdfundingowych (zwłaszcza w okresie 2018–2021), dalsze zmiany legislacyjne ponownie zwiększające limity inwestycyjne (do 5 mln euro od listopada 2023 r.) oraz korzystne tendencje m.in. w zakresie poziomu informatyzacji społeczeństwa, ujednoczenia legislacji, rozwoju technologii *blockchain* oraz wprowadzania zmian mających na celu zapewnienie ochrony inwestorów, przewidywać można dalszy jego rozwój. Pamiętać należy jednak, że zwiększenie progów emisyjnych to dla crowdfundingu udziałowego nie tylko szansa na wzrost skali działania, ale jednocześnie pewne ryzyko prawne. Nad rynkiem crowdfundingu wisi też widmo spowolnienia w związku ze zjawiskiem stosunkowo wysokiej inflacji (a co za tym idzie – pogłębiającego się realnego ubożenia społeczeństwa) oraz wzrostem niepewności wynikającym ze złagodzenia obowiązków informacyjnych. W najbliższych latach zarządzający portalami spodziewają się zmniejszenia wartości rynku crowdfundingu w Polsce.

Podsumowując, przeprowadzone badania i analizy pozwoliły ukazać różnorodność i niestabilność sektora finansowania społecznościowego, jego zależność od zmian otoczenia, nadal stosunkowo niewielki udział crowdfundingu we wspieraniu przedsiębiorstw oraz nadal niedostateczną świadomość wśród przedsiębiorców, dotyczącą tej formy finansowania. Wykazano również, że choć crowdfunding nie jest instytucją, która ma bezpośredni wpływ na rozwiązywanie problemów społeczno-gospodarczych w Polsce, to jednak jego funkcjonowanie może przyczyniać się do poprawy niektórych składowych wpływających na dobrobyt społeczno-ekonomiczny. Artykuł może stanowić podstawę do dalszych badań dotyczących m.in. weryfikacji czynników, które mają najsilniejszy wpływ na sektor crowdfundingu w Polsce, oraz do analizy poziomu przeżywalności przedsiębiorstw finansujących swoją działalność za pośrednictwem crowdfundingu czy też weryfikacji powodów utrzymującej się nadal niskiej świadomości przedsiębiorców i/lub niechęci do sięgania po crowdfunding jako źródło finansowania.

Aneks. Lista analizowanych polskich platform crowdfundingu udziałowego i bonusowego

Nazwa platformy	Rodzaj crowdfundingu	Rok powstania	Status
Beesfund.com	Udziałowo-bonusowy	2012	Aktywna
CrowdAngels.pl	Udziałowy	2013	Nieaktywna
CrowdConnect.pl	Udziałowy	2018	Nieaktywna
CrowdDragons.com	Udziałowy	2018	Nieaktywna
CrowdWay.pl	Udziałowo-bonusowy	2015	Aktywna
Emiteo.pl	Udziałowo-bonusowy	2021	Aktywna
Eventudu.pl	Bonusowy	2015	Nieaktywna
Fans4Club.pl	Bonusowy	2014	Nieaktywna
FindFunds.pl	Udziałowy	2016	Aktywna
Forc.ee	Udziałowy	2021	Aktywna
Fundujesz.pl	Bonusowy i donacyjny	2014	Nieaktywna
MegaTotal.pl	Bonusowy	2007	Nieaktywna
MintuMi.pl	Bonusowy	2015	Nieaktywna
Mzuricfi.pl	Udziałowy (nieruchomości)	2014	Aktywna
NavigatorCrowd.pl	Udziałowy	2021	Aktywna
NewCrowd.pl	Udziałowy	2021	Aktywna
OdpalProjekt.pl	Bonusowy	2012	Nieaktywna
Patronite.pl	Bonusowy	2015	Aktywna
PolakPotrafi.pl	Bonusowy	2011	Aktywna
Stockrocket.pl	Udziałowy	2018	Nieaktywna
WspieramKulture.pl	Bonusowy	2012	Nieaktywna
Wspieram.to.pl	Bonusowy	2011	Aktywna
Wspólnicy.pl	Udziałowy	2014	Nieaktywna
WspólnyProjekt.pl	Bonusowy	2014	Nieaktywna
Zagramw.to	Bonusowy	2018	Aktywna

Źródło: opracowanie własne

Bibliografia

- Agraval A.K., Catalini C., Goldfarb A. (2013), *Some simple economics of crowdfunding*, „Working Paper”, no. 19133, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Barlett J.W. (1999), *Fundamentals of Venture capital*, Madison Books, Lanham.
- Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A. (2014), *Crowd-funding: Tapping the Right Crowd*, „Journal of Business Venturing”, nr 9(25), s. 585–609.
- Bełcik A. (2018), *Szwedzki crowdfunding wchodzi do Polski*, <https://mambiznes.pl/wlasny-biznes/szwedzki-crowdfunding-wchodzi-polski-83929> [dostęp: 6.06.2021].

- Bęczkowski A. (2017), *Przewodnik po polskich platformach crowdfundingowych*, <https://wethecrowd.pl/przewodnik-platformy-crowdfunding/> [dostęp: 7.06.2021].
- Biedrzycki P. (2019), *Wystartowała platforma crowdfundingu udziałowego Smartfunds – nowy obszar rozwoju Strefy Inwestorów*, <https://strefainwestorow.pl/artykuly/crowdfunding/20191030/smartfunds-crowdfunding-udzialowy> [dostęp: 4.06.2021].
- Bradford C.S. (2012), *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*, „Columbia Business Law Review”, nr 1.
- Brunello A. (2015), *Crowdfunding. Podręcznik – Jak realizować swe pomysły za pomocą nowych narzędzi finansowania online*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- Burgett L.B., McDonald J.R. (2013), *Democratizing Commercial Real Estate Investing: the Impact of the JOBS Act and Crowdfunding on the Commercial Real Estate Market*, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge.
- Connelly B.L., Certo S.T., Ireland R.D., Reutzel C.R. (2011), *Signalling Theory: A Review and Assessment*, „Journal of Management”, nr 37(1), s. 39–67.
- Dziuba D.T. (2012), *Rozwój systemów crowdfundingu – modele, oczekiwania i uwarunkowania*, „Problemy Zarządzania”, t. 10, nr 3, s. 83–103.
- Dziuba D.T. (2015), *Ekonomika crowdfundingu. Zarys problematyki badawczej*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Dziuba D.T. (2018), *Technologia blockchain crowdfunding: zastosowania, korzyści i oczekiwania*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H”, t. LII, nr 2, s. 61–69.
- European Business Angeles Network (2021), *EBAN Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics*, European Business Angeles Network, <https://www.eban.org/statistics-compendium-2021-european-early-stage-market-statistics/> [dostęp: 24.08.2024].
- European Commission (2015), *Crowdfunding: Mapping EU Markets and Events Study*, https://commission.europa.eu/document/download/97c5368b-018a-4a68-9f06-a7a5cf051910_en?filename=crowdfunding-study-executive-summary-30092015_en.pdf&prefLang=ro [dostęp: 24.08.2024].
- Fila J., Grzegorczyk E., Padaszyńska M. (2022), *Wybrane źródła finansowania mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Gałaszka P., Bystrov V. (2012), *Spółecznościowe finansowanie produkcji dóbr kultury na przykładzie serwisu megatotal.pl*, „Zarządzanie w Kulturze”, nr 13, z. 4, s. 329–339.
- Główny Urząd Statystyczny (2021a), *Przedsiębiorstwa niefinansowe powstałe w 2020 r.*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe-powstale-w-2020-r-,25,4.html> [dostęp: 1.06.2024].
- Główny Urząd Statystyczny (2021b), *Przedsiębiorstwa niefinansowe powstałe w latach 2016–2020*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe-powstale-w-latach-2016-2020,24,7.html> [dostęp: 22.10.2023].
- Główny Urząd Statystyczny (2022a), *Przedsiębiorstwa niefinansowe powstałe w 2021 r.*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe-powstale-w-2021-r-,25,5.html> [dostęp: 1.06.2024].
- Główny Urząd Statystyczny (2022b), *Roczne wskaźniki makroekonomiczne – cz. III*, <https://stat.gov.pl/wskazniki-makroekonomiczne/> [dostęp: 21.02.2023].
- Główny Urząd Statystyczny (2023a), *Przedsiębiorstwa niefinansowe powstałe w 2022 r.*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe-powstale-w-2022-r-,25,6.html> [dostęp: 1.06.2024].

- Główny Urząd Statystyczny (2023b), *Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 2022 r.*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/wskazniki-cen/wskazniki-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych-w-grudniu-2022-roku,2,134.html?pdf=1> [dostęp: 19.10.2023].
- Gostkowska-Drzewicka M. (2016), *Crowdfunding jako źródło finansowania inwestycji w nieruchomości*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 1(79), s. 57–71.
- Grzegorzewska M.K., Kuc-Stefaniuk G. (2018), *Crowdfunding jako zjawisko aktywizujące społeczności małych i średnich miast na przykładzie Białej Podlaskiej*, [w:] A. Pluszyńska, A. Szopa (red.), *Crowdfunding w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków, s. 259–270.
- IBM (b.r.), *What is blockchain?*, <http://www.ibm.com/pl-pl/topics/what-is-blockchain> [dostęp: 9.10.2021].
- Invest Europe (2022), *2021 Central and Eastern Europe – Private Equity statistics*, <https://www.investeurope.eu/media/5283/cee-2021-activity-statistics-report.pdf> [dostęp: 24.08.2024].
- Jak ma się crowdfunding w Polsce i na świecie? Poznaj 12 ciekawych danych (2023)*, <https://mamstartup.pl/jak-ma-sie-crowdfunding-w-polsce-i-na-swiecie-poznaj-12-ciekawych-danych/> [dostęp: 1.06.2024].
- Jak mało znana Tokenizacja biznesu może pomóc Twojej firmie? (2020)*, <https://www.forbes.pl/jak-malo-znana-tokenizacja-biznesu-moze-pomoc-twojej-firmie/ykh9q30> [dostęp: 9.10.2021].
- Kędzierska-Szczepaniak A. (2018), *Rozwój crowdfundingu opartego na nagrodach w Polsce na przykładzie Wspieram.to*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 533, s. 119–131.
- Kędzierska-Szczepaniak A. (2020), *Reward-based crowdfunding on the Polish market*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, t. 64, nr 1, s. 89–100.
- Kirby E., Worner S. (2014), *Shane Crowd-Funding: An Infant Industry Growing Fast*, „Staff Working Paper of the International Organisation of Securities Commissions Research Department”, SWP3/2014.
- Kolasa M. (2023), *Comiesięczne zestawienie informacji o oszczędnościach*, Polski Fundusz Rozwoju, <https://pfr.pl/ekspertyzy-ekonomiczne/comiesieczne-zestawienie-informacji-o-oszczednosciach-polakow-marzec-2024-r.html> [dostęp: 24.08.2024].
- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów – Uwolnienie potencjału finansowania społecznościowego w Unii Europejskiej (2014), Bruksela, KOM(2014)172.
- Kowalczyk B., Dudyc H. (2018), *Analiza crowdfundingu w Polsce na podstawie badań ankietowych*, „Miesięcznik TNOiK. Przegląd Organizacji”, nr 2, s. 46–52.
- Kozioł-Nadolna K. (2015), *Crowdfunding jako źródło finansowania innowacyjnych projektów*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 73, s. 671–683.
- Krzemień E. (2020), *Crowdfunding – jaki model wybrać dla twojego projektu*, <https://ek-legal.pl/crowdfunding-jaki-model-wybrac-dla-twojego-projektu/> [dostęp: 6.06.2022].
- Malinowski B.F. (2014), *Prehistoria crowdfundingu: Marillion*, <https://wethecrowd.pl/prehistoria-crowdfundingu-marillion/> [dostęp: 7.06.2021].
- Meyskens M., Bird L. (2015), *Crowdfunding and Value Creation*, „Entrepreneurship Research Journal”, t. 5, nr 2, s. 155–166.
- Mollick E. (2014), *The dynamics of crowdfunding: An exploratory study*, „Journal of Business Venturing”, nr 29(1), s. 1–16.
- Petropoulos G. (2017), *Collaborative Economy: Market Design and Basic Regulatory Principles*, „Intereconomics”, nr 6, s. 340–345.
- Polskie Startupy 2020 (2020)*, Startup Poland, Warszawa.

- Polskie Startupy 2022* (2022), Startup Poland, Warszawa.
- Prahalad C.K., Ramaswamy V. (2004), *Co-creation experiences: The next practice in value creation*, „Journal of Interactive Marketing”, nr 18(3), s. 5–18.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce* (2022), Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce* (2024), Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.
- Rose N. (2016), *Equity crowdfunding. The complete guide for startups and growing companies*, Stonepine Publishing, London.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE, L 168 z 30.06.2017).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE 2018/0048 w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego dla przedsiębiorstw z dnia 8 marca 2018 r. (Dz. Urz. UE, L 347 z 20.10.2020).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz. Urz. UE, L 347 z 20.10.2020).
- Rynek ofert publicznych akcji oraz dłużnych papierów wartościowych w Polsce w 2021 r.* (2022), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.
- Samoyłk M. (2021), *Polski crowdfunding udziałowy i jego ocena w 2021 roku*, <https://inwestomat.eu/polski-crowdfunding-udzialowy/> [dostęp: 4.06.2021].
- Sobol A. (2018), „Siła tłumu” – crowdsourcing i crowdfunding w zrównoważonym rozwoju miast, [w:] A. Pluszyńska, A. Szopa (red.), *Crowdfunding w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków, s. 225–237.
- Spence M. (2002), *Signalling in retrospect and the informational structure of markets*, „American Economic Review”, nr 92, s. 434–459.
- Supernak B. (2021), *Wartość rynku crowdfundingu wzrosła do 2,03 mld zł w 2021*, <https://inwestycje.pl/crowdfunding/wartosc-rynku-crowdfunding-u-wzrosnie-do-203-mld-zl-w-2021/> [dostęp: 16.06.2022].
- Surowiecki J. (2005), *The wisdom of crowds*, Anchor Books, New York.
- Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) (2022), *Results by Country 2022*, European Commission, https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/data-and-surveys-safe_en#survey-on-the-access-to-finance-of-enterprises-safe [dostęp: 20.08.2024].
- Trzebiński A.A. (2022), *Crowdfunding udziałowy 3.0*, Związek Przedsiębiorców Finansowych w Polsce ZPF, Gdańsk.
- Uryniuk G. (2022), *Trudny rok dla start-upów zakończony. Czas na poprawę?*, <https://www.parkiet.com/crowdfunding/art38408151-trudny-rok-dla-start-upow-zakonczony-czas-na-poprawe> [dostęp: 20.02.2023].
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2019 r., poz. 623).
- Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2018 r., poz. 685).

Ustawa z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (Dz.U. z 2022 r., poz. 1488).

Yimeng Z., Wangbing S. (2024), *Signalling theory in charity-based crowdfunding: Investigating the effects of project creator characteristics and text linguistic style on fundraising performance*, <https://www.cell.com/action/showPdf?pii=S2405-8440%2824%2901787-0> [dostęp: 24.08.2024].

Zhang N., Datta S., Kannan K.N. (2015), *An Analysis of Incentive Structures in Collaborative Economy: An Application to Crowdfunding Platform*, „Organizations & Markets: Motivation & Incentives eJournal”, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2518662>

The Importance of Activities of Polish Crowdfunding Portals in Supporting Enterprises

Abstract:



Crowdfunding is one of the new forms of financing of enterprises. It takes various forms, but from the perspective of capitalization of business entities, two types are of primary importance, i.e. equity, for entities that need significant cash outlays, and bonus, for financing low-capital-intensive ideas when entrepreneurs want to avoid debt obligations. The subject of the study was equity and bonus crowdfunding (available on active Polish crowdfunding portals) and the current state of its development in Poland. The objectives of the study were: to determine the type and scope of support that entrepreneurs obtain through crowdfunding websites, to identify factors influencing the functioning and development of this sector, to assess the importance of share and bonus crowdfunding by verifying the widespread use of these forms of financing enterprises in the MSME sector in Poland and to determine the impact regulatory risk (especially in the investment model) to this market.

There are many variables that contribute to the development of crowdfunding. For example, important are their non-financial features, such as the simplicity and speed of obtaining funds and a wide audience that allows for marketing and validation of the idea. There are also many external factors, such as: the level of awareness among entrepreneurs, market trends, the current geopolitical situation, and legislative changes, that regulate this market and the volume of financial resources flowing through it. In the context of determining the impact of regulatory risk, it should be noted that the modification of law regulations has a strong impact on this industry. The analyses carried out allowed the conclusion that in the perspective of expanding the range of forms of financing that provide comprehensive support for enterprises, crowdfunding should be considered an important source of financing. However, from the point of view of the value of crowdfunding capital and the number of supported units on a national scale, this significance is marginal. Currently, the crowdfunding market is facing challenges related to the change of the legal regime and the expansion of control. However, the strong interest of EU institutions

in regulating it and the development of the scope of this sector allow to make optimistic assumptions regarding the increase in its importance in Poland in the coming years.

Keywords: crowdfunding, crowdfinancing, equity crowdfunding, reward crowdfunding

JEL: G23, G28, G29, G41, K33

 <p>OPEN ACCESS</p>	<p>© by the author, licensee University of Lodz – Lodz University Press, Lodz, Poland. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license CC-BY (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)</p>
 <p>COPE Member since 2018 JM13703</p>	<p>Received: 2023-12-27; revised: 2024-06-23. Accepted: 2024-09-20</p> <p>This journal adheres to the COPE's Core Practices https://publicationethics.org/core-practices</p>