

Aneta Ewa Waszkiewicz*

FINANSE ALTERNATYWNE – ELEKTRONICZNE INNOWACJE FINANSOWE

Streszczenie. Kryzys finansowy z 2008 r. ujawnił słabości tradycyjnego systemu bankowego i skłonił uczestników rynku, szczególnie z sektora prywatnego, do poszukiwania alternatywnych metod finansowania. Paradoksalnie więc zaburzenia na rynku kredytowym spowodowały rozwój nowych form pożyczkowych przy wykorzystaniu internetu. Celem niniejszego opracowania jest więc analiza rynku alternatywnych finansów w Europie tak pod względem przyczyn powstania, jak i rozwoju tego rynku. Za podstawowe zadanie badawcze przyjęto wskazanie czynników wspierających dynamiczny rozwój rynku alternatywnych finansów zarówno w okresie kryzysowym, jak i w obecnym otoczeniu ekonomicznym.

Słowa kluczowe: alternatywne finance, P2P, crowdfunding, innowacje finansowe

JEL: G24; L81; L86; O35

1. WPROWADZENIE

Alternatywne finance (*alternative finance-AF*) to innowacyjny segment rynku finansowego, którego celem jest udzielanie pożyczek konsumenckich, finansowanie start-upów, dostarczanie kapitału do sektora MSP poprzez wykorzystanie nowych technologii – platform internetowych i portali społecznościowych. W szerszym kontekście alternatywne finance służą stymulowaniu gospodarek oraz finansowaniu akcji charytatywnych, czy też działań ważnych społecznie (Wardrop 2015).

Celem niniejszego opracowania jest analiza rynku alternatywnych finansów w Europie tak pod względem przyczyn powstania, jak i rozwoju rynku. Za podstawowe zadanie badawcze przyjęto wskazanie czynników wspierających dynamiczny rozwój rynku alternatywnych finansów zarówno w czasie kryzysu, jak i okresie pokryzysowym.

W niniejszym artykule dokonano przeglądu literatury przedmiotu, wskazując przede wszystkim ewolucję w podejściu do badanego zjawiska. Analiza pojęć stanowiła podstawę do prezentacji rozwoju rynku alternatywnych

* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Gospodarki Światowej, Katedra Finansów Międzynarodowych.

finansów na podstawie zebranych danych statystycznych. Przedstawiono nie tylko dynamikę wzrostu rynku w Europie, ale także w poszczególnych krajach, w tym także w Polsce. Należy zauważyć, że ekspansja alternatywnych finansów, choć odmienna w wybranych krajach europejskich, wydaje się być procesem nie do zatrzymania, ale konieczne jest regulacyjne, nadzorcze i edukacyjne wsparcie.

2. PRZEGLĄD LITERATURY

Należy zauważyć, że nie tyle idea, bo ta znana jest od setek lat, co praktyka pożyczek peer to peer przy wykorzystaniu teleinformatycznych technologii jak internet jest zjawiskiem nowym. Internetowe pożyczki społecznościowe pojawiły się na początku lat dwutysięcznych, a pierwsze analizy tego fenomenu powstały w 2006 r. (Hulme, Wright 2006). W latach 2008–2010 powstawały kolejne prace, a obszarem badawczym były zarówno czynniki finansowe funkcjonowania platform P2P, jak i pozafinansowe jak: wiek, płeć, rasę i relacje międzyludzkie. (Bachmann et al. 2011).

Część opracowań skupia się na analizie funkcjonowania wybranych platform, wskazując wartości transakcji oraz korzyści i zagrożenia dla ich głównych uczestników (Kumar 2007).

Istotnym problemem badawczym było także porównanie funkcjonowania AF i tradycyjnego sektora bankowego, gdzie, jak wykazano, zarówno zakres usług, jak i grupy adresatów są tożsame, natomiast podstawowe różnice dotyczą konieczności posiadania rachunku bankowego, kosztów i zysków po stronach transakcji, czy wreszcie dostępności kredytowej ze względu na ocenę kredytową (Nash, Beardsley 2015; Klafft 2008).

Szczególne znaczenie w opracowaniach dotyczących platform pożyczkowych ma także kalkulacja kosztów po stronie pożyczkobiorców, zysków po stronie inwestorów oraz efektywności prowadzonej działalności przez twórców platform (Galloway 2009; Collier, Hampshire 2010).

Obecnie najważniejsze z punktu widzenia perspektyw rozwoju wydają się badania i analizy dotyczące regulacji. Bez unormowania prawnego, a następnie harmonizacji przepisów, rozwój alternatywnych finansów będzie utrudniony (ECN 2013,2014). Istotne znaczenie ma także analiza wpływu rozwoju platform finansowych na rynek kredytowy i poziom wzrostu gospodarczego. Próby wykazania koniecznego rozwoju „new shadow banking”(Nash, Beardsley 2015), ze względu właśnie na wpływ na rynek kredytowy, dotyczą w literaturze przedmiotu przede wszystkim rynku amerykańskiego i chińskiego (Chen, Han 2012), natomiast analiza rynku europejskiego jest utrudniona z powodu różnorodności systemów prawnych i poziomu rozwoju gospodarczego poszczególnych krajów.

Niniejsze opracowanie ma zatem na celu wykazanie potencjału rozwojowego innowacyjnej formy finansowania peer-to-peer właśnie w Europie jako alternatywnej formy wspierania rynku kredytowego.

3. MIEJSCE ALTERNATYWNYCH FINANSÓW W SYSTEMIE FINANSOWYM

Rozwój alternatywnych finansów, w tym idei pożyczek społecznościowych (*social lending*), z wykorzystaniem nowych technologii nastąpił w odpowiedzi na ujawnione przez kryzys z 2008 r. słabości sektora bankowego. Obok poszukiwania dróg ograniczania skutków kryzysu pojawił się trend zwany gospodarką dzielenia się (*sharing economy*) stojący w opozycji do gospodarki komercyjnej (*commercial economy*) i wskazujący na konieczność zmian w kształtowaniu nowoczesnego systemu finansowego¹ (Lessig 2008).

W ujęciu finansowym model *sharing economy* został rozpowszechniony jako *collaborative finance*, czyli współpraca finansowa (Belk 2014a; Belk 2014b). Oznacza to wzajemne dostarczanie i korzystanie z usług finansowych przez grupę osób poprzez wykorzystanie platformy internetowej, z pominięciem tradycyjnych pośredników. Operatorzy internetowych platform finansowych zazwyczaj pobierają opłaty od pożyczkobiorców za korzystanie z tej formy finansowania. Zatem podstawową determinantą rozwoju nowego modelu finansowego jest tu internet, gdzie bez przymusu instytucjonalnego² i przy ograniczonym nadzorze finansowym prowadzone są platformy pożyczkowe.

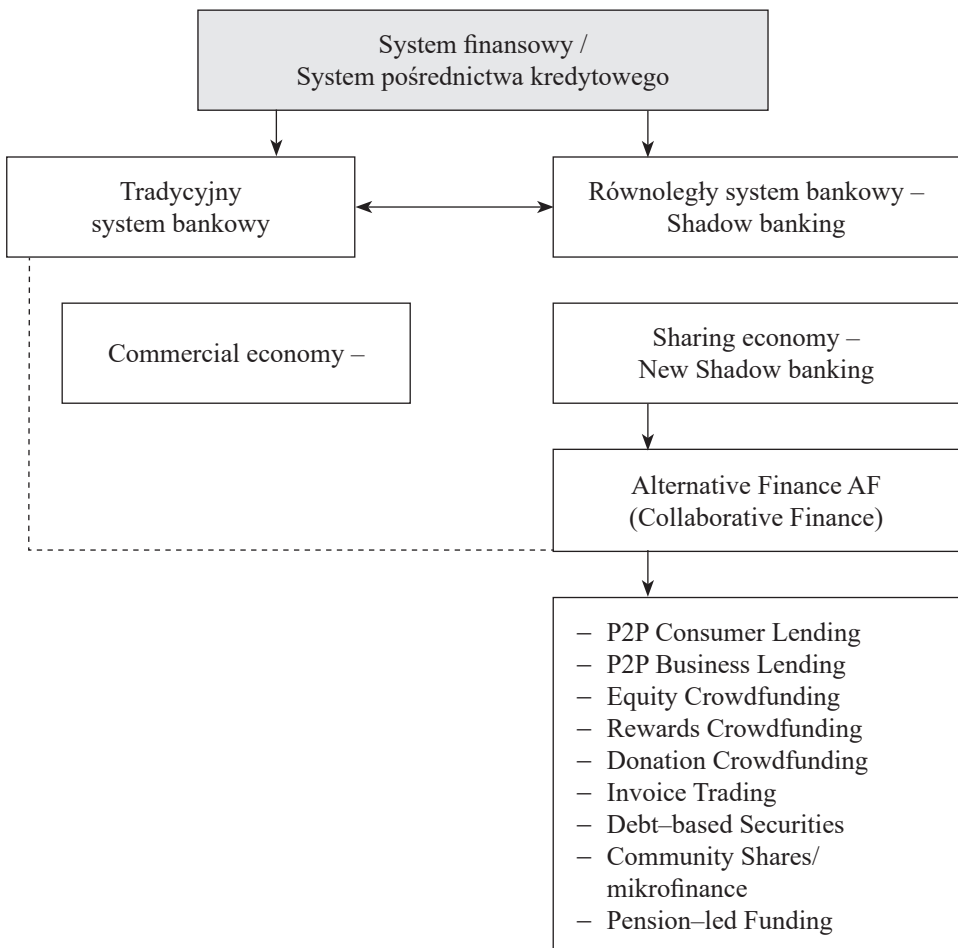
Finanse alternatywne (AF) definiowane są jako nowy model finansowania, funkcjonujący poza tradycyjnym system bankowym i rynkiem kapitałowym, polegający na wykorzystaniu platform internetowych lub stron internetowych do pośrednictwa finansowego (Baeck et al. 2014; Wardrop et al. 2015). Jeżeli przyjąć za kluczową cechę funkcjonowanie poza tradycyjnym system bankowym, to należy wskazać, że finanse alternatywne stanowią element systemu shadow banking. Rada Stabilności Finansowej (FSB 2011), a następnie Komisja Europejska w Zielonej Księdze (EC 2012) zdefiniowały shadow banking jako system pośrednictwa kredytowego będący poza tradycyjnym, uregulowanym systemem bankowym, obejmujący określone podmioty, jak i działania. Odpowiada to zatem przyjętej definicji finansów alternatywnych. Podobne ujęcie proponuje Goldman Sachs, wskazując na narodziny nowego systemu shadow banking („new shadow banking”), który w niedługim okresie stanie się konkurencyjny wobec tradycyjnego systemu bankowego (Nash, Beardsley 2015).

¹ Po raz pierwszy terminu *sharing economy* użył w 2008 r. L. Lessig.

² Za przymus instytucjonalny w tym zakresie rozumie się przykładowo konieczność posiadania rachunku bankowego w określonym banku jako warunek udzielenia kredytu konsumpcyjnego.

4. PODSTAWOWE RODZAJE FINANSÓW ALTERNATYWNYCH

Finanse alternatywne obejmują szereg różnych modeli pożyczania pieniędzy z wykorzystaniem internetu, ale też jest to forma przekazywania pieniędzy w ramach dotacji czy darowizn. Różnice pomiędzy tymi modelami są istotne, zależą od osób i organizacji, które z nich korzystają, od celów, czy też motywacji przekazywania środków finansowych, od formy organizacyjnej, liczby i wartości transakcji finansowych. Rysunek 1 wskazuje formy AF i ich umiejscowienie w systemie pośrednictwa kredytowego.



Rys. 1. Alternatywne finanse (*new shadow banking*) w systemie finansowym powiązanie z system bankowym poprzez konto bankowe, na które przelewane są środki z inwestycji AF

Źródło: opracowanie własne.

Za najważniejsze formy alternatywnych finansów, biorąc pod uwagę tak rozmiary transakcji, jak i liczbę zaangażowanych podmiotów, spośród wyżej wymienionych, uznaje się platformy pożyczkowe P2P oraz platformy crowdfundingowe.

Platformy pożyczkowe (peer to peer lending, P2P lending) dzieli się na dwa rodzaje ze względu na pożyczkobiorców, tj. konsumenckie platformy pożyczkowe i platformy przeznaczone dla podmiotów prowadzących działalność gospodarczą.

Konsumenckie platformy pożyczkowe P2P są to internetowe platformy, w obrębie których indywidualni konsumenci pożyczają sobie nawzajem niewielkie kwoty pieniędzy. Ten model alternatywnego finansowania oferuje dostęp do pożyczek o stopie procentowej ustalonej w ramach licytacji, polegającej na zestawieniu oferty pożyczkobiorcy z ofertą inwestora, co powoduje, że zazwyczaj oprocentowanie pożyczki jest niższe niż na rynku kart kredytowych i wyższe niż oprocentowanie depozytów bankowych przy analogicznym okresie trwania umowy pożyczkowej.

Biznesowe Platformy Pożyczkowe P2P są to internetowe platformy służące finansowaniu sektora MSP przez indywidualnych pożyczkodawców lub podmioty gospodarcze. Model ten pozwala przedsiębiorcom przede wszystkim pozyskać finansowanie kapitału obrotowego, co często jest utrudnione w tradycyjnym sektorze bankowym (Baeck et al. 2014).

Pierwszą platformą P2P na świecie była Zopa.com., powstała w lutym 2005 r. w Wielkiej Brytanii. Rok później w Stanach Zjednoczonych powstały kolejne platformy jak Prosper.com. (2006 r.) i Lending Club (2007 r.).

Crowdfunding to z kolei model gromadzenia kapitału poprzez zbiórkę niewielkich kwot od szerokiego grona inwestorów (indywidualnych lub instytucjonalnych) w celu sfinansowania działalności przedsiębiorstwa, zazwyczaj we wstępnej fazie rozwoju, np. start-upy. Wśród modeli crowdfundingu wyróżnia się:

- **crowdfunding udziałowy** (ang. *equity-based*) – to model zbliżony do inwestycji prywatnych w określone przedsięwzięcie (*crowdinvesting*), pożyczkodawcy stają się bowiem udziałowcami za sprawą przekazania określonej sumy pieniędzy. Z punktu widzenia projektodawcy celem jest pozyskanie finansowania danego projektu przez grupę podmiotów indywidualnych lub instytucjonalnych (Gajda, Mason 2013).

- **crowdfunding nieudziałowy** (ang. *reward-based*) – jest to forma przedsprzedaży, w której inwestorzy poprzez swoje wpłaty finansują wytworzenie produktu lub usługi, który/ którą następnie otrzymują jako formę wynagrodzenia. Warto jednak zauważyć, że w ramach tego modelu wynagrodzenie może przyjąć formę materialnego lub niematerialnego upominku, jak zdjęcia z podróży, pocztówki, czy wskazanie nazwiska inwestora na okładce muzycznego albumu (Carni 2014).

- **crowdfunding oparty na darowiznach** (ang. *donation-based*) – polega na przekazywaniu środków finansowych przez pożyczkodawców bez oczekiwania jakiegokolwiek wynagrodzenia (Carni 2014). Model ten jest wykorzystywany głównie przez organizacje non-profit, fundacje oraz organizatorów projektów społecznych, a także politycznych, jak np. kampanie wyborcze w USA.

W tym miejscu należy także podkreślić podstawową różnicę między crowdfundingiem a platformami P2P, są one bowiem błędnie wskazywane jako tożsame formy finansowania. Crowdfunding finansuje konkretny produkt, przedsięwzięcie czy projekt, zaś platformy P2P służą przekazywaniu środków pieniężnych od podmiotów z nadwyżkami finansowymi do podmiotów zgłaszających zapotrzebowanie na te środki za określone wynagrodzenie w postaci odsetek.

Handel fakturami (*invoice trading*) polega na nabywaniu przez inwestorów faktur handlowych z dyskontem, co oznacza, że jest to pewna forma factoringu, realizowana przy wykorzystaniu teleinformatycznych technologii (Wardrop et al. 2015).

Mikrofinanse i akcje wspólnotowe (*community shares*) – mikrofinansowanie polega na pożyczaniu poprzez platformy internetowe niewielkich kwot przedsiębiorcom w trudnej sytuacji finansowej bądź wykluczonym z systemu bankowego ze względu na uwarunkowania ekonomiczno–społeczne. Akcje wspólnotowe z kolei polegają na przekazaniu określonych kwot na działalność charytatywną (Wardrop et al. 2015).

Finansowanie długiem (*debt based – securities*) oznacza, że pożyczkobiorca otrzymuje określoną kwotę na wskazany przez niego cel, a w zamian emituje swoistego rodzaju niezabezpieczony instrument dłużny na ściśle określony czas, co formą przypomina emisję obligacji.

Finansowanie poprzez oszczędności emerytalne (*pension-led funding*) – polega na finansowaniu sektora MSP ze środków pochodzących z funduszy emerytalnych realizatora projektu. Zabezpieczeniem często są własności intelektualne, zaś sam model rozwijany jest właściwie jedynie w Wielkiej Brytanii (Wardrop et al. 2015).

Powyższa prezentacja modeli AF pozwala stwierdzić, że różnorodność form finansowania dopasowana została zarówno do potrzeb pożyczkobiorców, jak i pożyczkodawców. Alternatywne finanse służą więc finansowaniu sektora MSP, w tym innowacyjnych rozwiązań, wspieraniu akcji charytatywnych lub idei mikrofinansów, przy ograniczonych procedurach, przejrzystości transakcji, możliwości kontroli i wysokiej jakości obsługi klientów, zaś podstawową korzyścią są bądź ograniczone koszty, bądź korzystne oprocentowanie, a także realizacja indywidualnych potrzeb społecznych.

5. RYNEK FINANSÓW ALTERNATYWNYCH – ROZWÓJ I PERSPEKTYWY

Rynek alternatywnych finansów w Europie wskazywany jest jako nowe źródło finansowania sektora MSP, w tym przede wszystkim innowacyjnych przedsięwzięć podejmowanych przez te podmioty. W rozwoju tego rynku upatruje się możliwości pobudzenia wzrostu gospodarczego w Europie, choć w porównaniu do aktywów

sektora bankowego przyjmuje on niewielkie rozmiary. Jednakże dynamika wzrostu tego rynku w ostatnich latach, czy zmiany w regulacjach wskazują na szerokie możliwości rozwojowe tego nowoczesnego segmentu rynku finansowego.

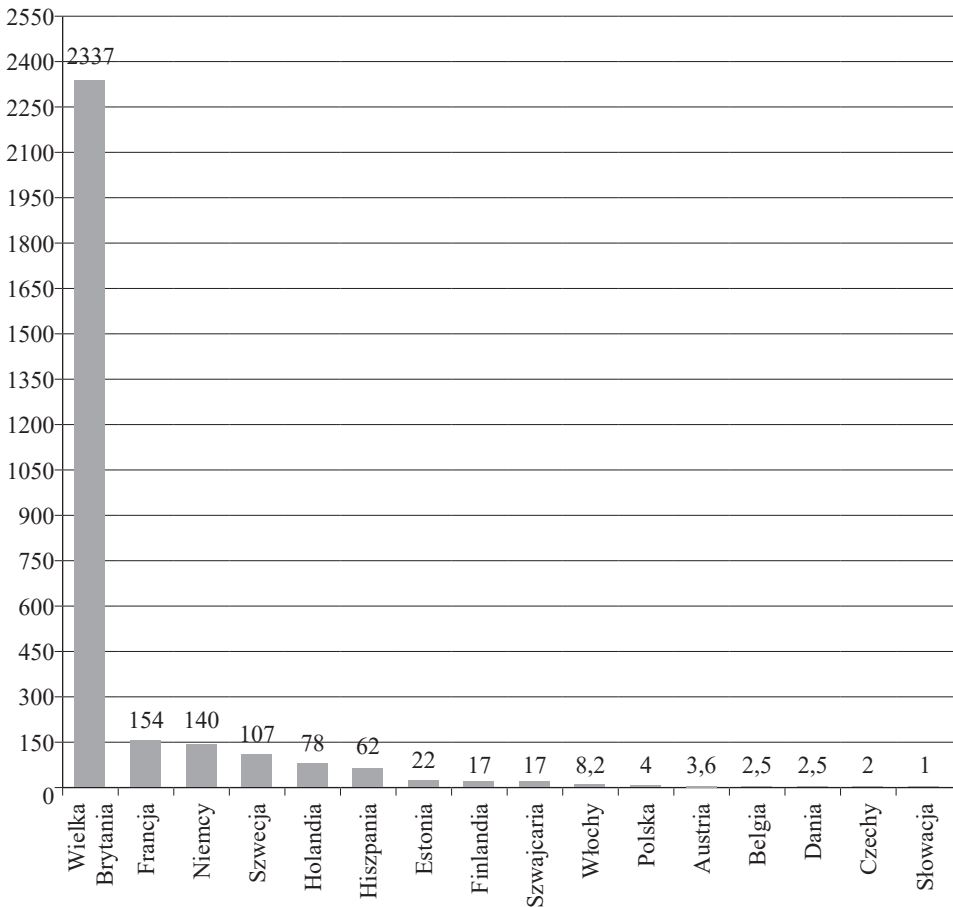
Analizując rynek AF w Europie³ pod względem wartości transakcji, należy przede wszystkim zwrócić uwagę na dynamiczny wzrost w bardzo krótkim okresie. I tak w 2012 r. wartość rynku AF wynosiła niecałe pół miliarda euro, podczas gdy na koniec 2014 r. było to już prawie 3 mld euro, co oznacza, że w ciągu trzech lat rynek wzrósł o ponad 500%. W 2012 r. poprzez internetowe platformy pożyczkowe sfinansowano ponad 74 tys. różnorodnych przedsięwzięć (poza Wielką Brytanią), zaś w 2014 r. było to już ponad 340 tys., co oznacza przyrost niemal o 360%. Jeżeli chodzi o liczbę inwestorów, to w 2012 r. na europejskich platformach działało ok. 420 aktywnych podmiotów, zaś w 2014 r. było to już ponad 1500 (Wardrop et al. 2015).

Warto jednak podkreślić, że znaczący wpływ na rozwój platform finansowych ma rynek Wielkiej Brytanii, tak ze względu na poziom rozwoju samych platform, jak i różnorodność instrumentów finansowych. Udział transakcji brytyjskich platform finansowych w europejskim rynku AF wynosi 79%, roczna dynamika wzrostu rynku 168% i jest najwyższa w Europie, zaś liczba działających platform to 65 podmiotów.

Istotne znaczenie, choć nieporównywalne z rynkiem brytyjskim, mają także platformy we Francji, Niemczech, Szwecji, Holandii i Hiszpanii, przy czym rynek hiszpański odnotowuje największą dynamikę w ciągu ostatnich trzech lat. Pozostałe rynki stanowią 6% alternatywnego rynku europejskiego pod względem wartości transakcji, przy czym istotne znaczenie mają rynki krajów skandynawskich – łącznie 6% tej wartości (rys. 2).

Analizując rozwój poszczególnych form alternatywnych finansów w Europie, należy stwierdzić, iż największym zainteresowaniem cieszą się platformy pożyczkowe P2P, konsumenckie oraz dla przedsiębiorstw (tab. 1). Sektor P2P pożyczek konsumenckich w Europie wzrastał średniorocznie w okresie 2012–2014 o 113%, osiągając w 2014 r. wartość ponad 1 mld euro. Z kolei średnioroczna dynamika segmentu biznes P2P w przeciągu 3 lat wynosiła 272%, zaś wartość transakcji w 2014 r. osiągnęła 1 mld 91 tys. euro. Warto jednak podkreślić, że sektor pożyczek biznesowych P2P rozwija się w Europie od stosunkowo niedawna i jeszcze w 2012 r. wartość transakcji, poza Wielką Brytanią, wynosiła zaledwie 7,8 mln euro. Dynamiczny przyrost transakcji w tym sektorze oznacza akceptację przez MSP innowacyjnej formy finansowania z wykluczeniem bankowych pośredników, ale przede wszystkim pozytywną ocenę takich czynników, jak atrakcyjne warunki kredytowania, szybkość uzyskania kredytowania, elastyczność, a także przejrzystość i łatwość obsługi.

³ Na podstawie badań przeprowadzonych przez Uniwersytet w Cambridge – badanie obejmowało 255 platform w 27 krajach Europy.



Rys. 2. Wartość transakcji alternatywnych finansów w mln EUR z podziałem na poszczególne kraje europejskie

Źródło: R. Wardrop et. al. (2015).

Jak wynika z tabeli 1, istotne znacznie na rynku europejskim ma także obrót fakturami z ogromną dynamiką ponad 4 tys.%, jednak należy zauważyć, że właściwe jest to rynek brytyjski (udział 98%), więc nie można tu wskazać tendencji właściwych dla rynku europejskiego.

Na szczególną uwagę, biorąc pod uwagę tempo wzrostu, zasługuje crowdfunding. W Europie, z wyłączeniem Wielkiej Brytanii, duże znaczenie zyskał crowdfunding nieudziałowy, osiągając średnioroczną dynamikę na poziomie 127%. W 2012 r. wartość transakcji wskazanych jako crowdfunding nieudziałowy w Europie wynosiła 24 mln euro, zaś w 2014 r. było to już 120 mln.

Tabela 1

Formy Alternatywnych Finansów w Europie w 2014

Forma Alternatywnych Finansów	Wartość europejskiego rynku AF z wyłączeniem Wlk. Bryt. w mln EUR	Wartość brytyjskiego rynku AF w mln EUR	Razem europejski rynek AF w mln EUR	Średnioroczna dynamika wzrostu (%) w latach 2012–2014	Udział w europejskim rynku AF z wyłączeniem Wlk. Bryt. (%)	Udział w brytyjskim rynku AF (%)	Udział w europejskim rynku AF łącznie (%)	Udział formy AF w rynku brytyjskim (%)
Pożyczki dla przedsiębiorstw P2P	93	998	1091	272%	15%	43%	37%	91%
Pożyczki konsumenckie P2P	275	752	1027	113%	45%	33%	35%	73%
Handel fakturami	7	354	361	4768%	1%	15%	12%	98%
Crowdfunding udziałowy (ang. <i>Equity-based</i>)	83	111	194	116%	13%	5%	7%	57%
Crowdfunding nieudziałowy (ang. <i>Reward-based</i>)	120	34	154	127%	19%	1%	5%	22%
Mikrofinanse i akcje społeczne	20	44	64	2%	3%	2%	2%	69%
Crowdfunding oparty na darowiznach (ang. <i>Donation-based</i>)	16	3	19	104%	3%	0%	1%	16%
Debt based – securities	4	8	12	171%	1%	0%	0%	69%
Razem	617	2304	2921	146%	100%	100%	100%	79%

Źródło: opracowanie własne na podstawie R. Wardrop et al. (2015)

Crowdfunding udziałowy pozwala na pozyskanie finansowania dla projektów czy firm we wczesnym stadium rozwoju. Jego przeprowadzenie jednak w wielu krajach jest utrudnione ze względu na mnogość regulacji prawnych, stąd też jego niewielki udział w rynku europejskim AF (7%). Natomiast ta forma finansowania spotkała się z dużym zainteresowaniem na rynku brytyjskim (57%), stąd dynamika wartości transakcji wyniosła w latach 2012–2014 116%.

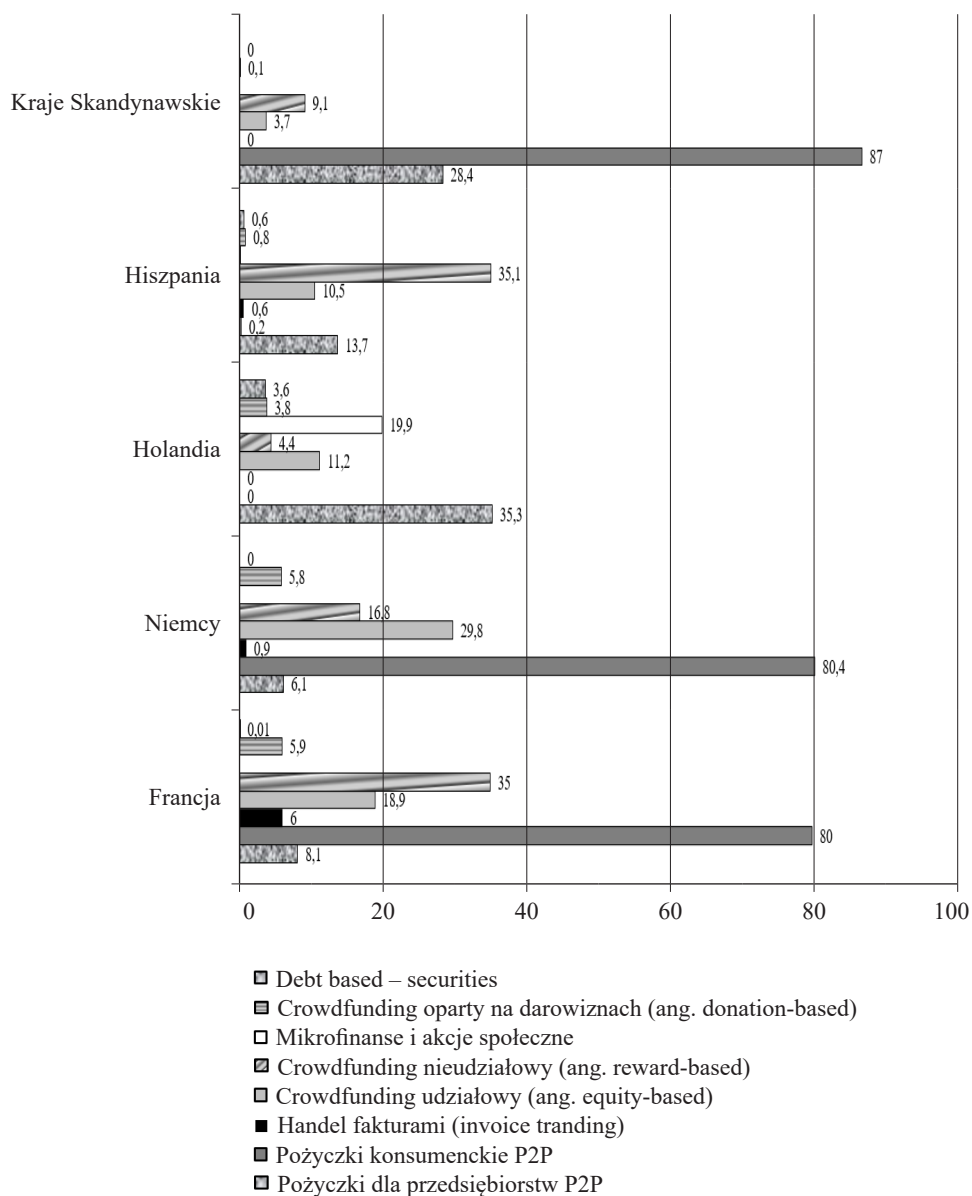
Spośród wskazanych form crowdfundingu najslabiej rozwija się model oparty na darowiznach. Średnioroczny przyrost w ciągu ostatnich 3 lat wynosił 106%, jednakże wartość transakcji w 2014 r. to tylko 3,6 mln euro, co wskazuje, że podstawowym zadaniem jest tu realizacja celów społecznych, non-profit i w związku z tym może obejmować tylko rynki z nadwyżkami finansowanymi i o dużej społecznej świadomości.

Najmniejszą dynamiką wzrostu (2%), jak też i niewielkim udziałem w rynku AF (2%) charakteryzuje się rynek mikrofinansów i akcji społecznych. Wynika to z charakteru tej formy finansowania, której zadaniem jest wspieranie małych przedsiębiorstw lub lokalnych akcji społecznych służących tylko niewielkiej grupie.

Analizując formy AF na rynku europejskim, warto zauważyć, że wskazane modele rozwijają się odmiennie w wybranych krajach.

Pożyczki konsumenckie na platformach P2P mają najwyższą wartość w krajach skandynawskich, Francji i Niemczech, zaś pożyczki P2P dla przedsiębiorstw rozwinęły się przede wszystkim w Holandii, ale też istotne wartości są realizowane w krajach skandynawskich. Koncentracja tej formy finansowania właściwie w kilku krajach wynika przede wszystkim z regulacji, które wspierają rozwój platform pożyczkowych, ale także z wysokiego poziomu cyfryzacji. W badaniu ankietowym przeprowadzonym w Holandii 42% respondentów odpowiedziało, że regulacje są odpowiednie i służą rozwojowi przedsiębiorstw z wykorzystaniem alternatywnych form finansowania, co dotyczy także korzystnych zapisów podatkowych. Z kolei biorąc pod uwagę poziom cyfryzacji, kraje takie jak Dania, Szwecja, Finlandia oraz Holandia wykazują w 2014 r. najwyższy wśród 27 krajów Europy wskaźnik *gospodarki cyfrowej i społeczeństwa cyfrowego* (DESI 2015).

Jeżeli zaś chodzi o crowdfunding, to ten rodzaj AF dynamicznie rozwija się w Hiszpanii, gdzie trzyletnia dynamika wzrostu dla crowdfundingu udziałowego wyniosła 234% przy wartości 10,5 mln euro w 2014 r., zaś nieudziałowego 111%, przy wartości 35 mln euro w 2014 r. Rozwój crowdfundingu w tym kraju wynika przede wszystkim z ostatniego kryzysu finansowego i utraty zaufania do instytucji bankowych, ale też do rozwiniętej idei *sharing economy*. Ponadto wprowadzono tu przepisy regulujące crowdfunding, w tym wysokość kapitału do zobowiązań w danym projekcie, jak również liczbę inwestorów, co skutecznie buduje zaufanie i powoduje rosnące zainteresowanie tą formą finansowania, szczególnie sektora MSP (Oliver 2015).



Rys. 3. Wartość transakcji z podziałem na formy AF w wybranych krajach Europy w mln EUR

Źródło: opracowanie własne na podstawie R. Wardrop et al. (2015).

Najbardziej dojrzałymi rynkami AF (poza Wielką Brytanią) są rynki Niemiec i Francji. W Niemczech platformy crowdfundingowe i P2P powstały już w latach 2006–2007, zaś prace nad regulacjami prawnymi trwają od 2010 r. Podstawowym

celem regulatorów jest tu ograniczanie ryzyka po stronie inwestorów, co oznacza, że wprowadzono limity inwestycyjne, zaś decyzja o podwyższeniu limitu, zależna od platformy, wymaga przedstawienia dokumentacji finansowej przez projektodawców. Nowe projekty ustaw regulujące tak platformy P2P, jak i crowdfundingowe planuje się wprowadzić w najbliższych latach, i tu wzorem są rozwiązania przyjęte w Wielkiej Brytanii, ale też Francji, niemniej jednak oparte są na regulacjach sektora bankowego.

We Francji pierwsza platforma crowdfundingowa powstała w 2008 r., zaś pożyczkowa P2P dopiero w 2013 r., jednak od tego momentu obserwuje się dynamiczny wzrost nowych platform. Tym co wyróżnia rynek francuski na tle rynku europejskiego, jest zaangażowanie rządu w rozwój crowdfundingu i innych form AF. I tak w październiku 2014 r. przyjęto nowe regulacje wzmacniające pozycje tak inwestorów, jak i pożyczkobiorców, chociażby przez wymóg rejestracji platform, wymóg transparentności dokumentacji finansowej, podpisania oświadczenia o świadomym podejmowaniu ryzyka przez inwestorów, czy wreszcie możliwość zaangażowania banków i ubezpieczycieli w inwestycje na platformach internetowych (Alois 2014).

Jeżeli chodzi o rynek brytyjski, to pod względem liczby platform, wartości transakcji, ale też rodzajów AF jest on niekwestionowanym liderem. Tu powstała w 2005 r. pierwsza platforma pożyczek społecznościowych ZOPA, a w 2014 r. ponad 1,7 mld euro zostało pożyczone przez platformy P2P zarówno klientom indywidualnym, jak i przedsiębiorstwom, przy czym dynamika wzrostu pożyczek dla biznesu wynosiła 253%. Oznacza to, że sektor MSP upatruje tu nowe, a przy tym korzystne źródła finansowania, zaś konsumenci zdywersyfikowane i efektywne firmy oszczędności. Rynek finansów alternatywnych jest także wspierany regulacyjnie. W 2011 r. powstał organ kontrolujący rynek AF, tj. stowarzyszenie – *Peer-to-Peer Finance Association* (P2PFA), zaś od 2014r. obowiązują zapisy wprowadzone przez *Financial Conduct Authority* (FCA) chroniące inwestorów i pożyczkobiorców. Elementem wyróżniającym rynek brytyjski jest wsparcie systemu emerytalnego z wykorzystaniem platform P2P – zgromadzone na przyszłą emeryturę środki są inwestowane na platformach finansowych (Ridler 2015).

Na tle przedstawionych rynków Polska jako rynek AF wypada raczej blado, szczególnie pod względem wykorzystywanych instrumentów, ale z roku na rok przybywa platform finansowych. W 2014 r. wskazano 11 aktywnie działających platform, co plasowało Polskę na 6 miejscu w rankingu krajów europejskich (Wardrop et al. 2015). Obecnie działa 17 platform finansowych, w tym 12 crowdfundingowych i 5 platform pożyczek społecznościowych⁴. Wskazany rozwój

⁴ W Polsce działają platformy crowdfundingowe jak: beesfund.com – crowdfunding udziałowy i nie udziałowy; myseed.pl – crowdfunding udziałowy i nieudziałowy; wspólnyprojekt.pl – crowdfunding nieudziałowy; wspólnicy.pl – crowdfunding udziałowy; crowdangels.pl – crowdfunding udziałowy; polakpotrafi.pl – różne typy projektów, możliwy jedynie crowdfunding nieudziałowy;

wynika zarówno z potrzeb rynku, jak też określonych zmian w regulacjach prawnych. Przede wszystkim w marcu 2014 r. weszła w życie nowa ustawa o zbiorcach społecznych w znacznym stopniu ułatwiająca rozwój crowdfundingu (Dz.U. 2014, poz. 498). Na uwagę zasługuje także działalność Polskiego Towarzystwa Crowdfundingu, szczególnie w zakresie unormowania alternatywnych finansów w Polsce (PTC).

Podsumowując, należy zauważyć, że rynek alternatywnych finansów w Europie rozwija się bardzo dynamicznie, chociaż nierównomiernie. Zarówno pod względem wartości transakcji, jak i różnorodności instrumentów najbardziej znaczący jest rynek brytyjski, zaś w innych krajach rozwijane są wybrane modele finansowania. Wydaje się przy tym, że AF to nie jest fenomen internetowy, tylko nowy, przyszłościowy rodzaj bankowości lub przynajmniej substytut niektórych usług bankowych⁵ (McGeer, Fest 2014).

6. PERSPEKTYWY ALTERNATYWNYCH FINANSÓW A ROZWÓJ GOSPODARCZY

Przyczyn rozwoju alternatywnych finansów w Europie paradoksalnie należy upatrywać w kryzysie finansowym i trudnej sytuacji ekonomicznej gospodarki europejskiej⁶, która rozwija się w tempie 1% rocznie, poziom zadłużenia strefy euro wynosi ponad 90% PKB, wciąż istnieje ryzyko deflacji, rynek kredytowy jest osłabiony, a dotychczasowe instrumenty polityki pieniężnej i programy EBC⁷ nie przyniosły rezultatu. Kredyty bankowe dla sektora niefinansowego od 2008 r. stale spadały, z 11,4%, w 2008 r. do –2,30% w 2014 r. i według EBC warunki kredytowania przedsiębiorstw w 2014 r. były niekorzystne, a stopy oprocentowania kredytów reagowały słabiej na zmiany polityki pieniężnej i utrzymywały się na wysokim poziomie, pogłębiając tym samym osłabienie gospodarcze (EBC 2014). Oznacza to, że pomimo niskiej stopy procentowej i wsparcia finansowego sektora bankowego przez EBC dostępność kredytowa dla podmiotów gospodarczych jest nadal ograniczona.

megatotal.pl – projekty muzyczne; clipontheroad.pl – teledyski, crowdfunders.pl – grupowy zakup nieruchomości komercyjnych; wspieramkulture.pl – projekty kulturalne; ideowi.pl – crowdfunding udziałowy; wspieram.to – różne typy projektów, możliwy jedynie crowdfunding nieudziałowy oraz platformy pożyczkowe: Kokos.pl, Lendico.pl, Pozycz.pl., Zakra.pl., Finansowo.pl

⁵ Cytowanie za B. Ross, prezesem funduszu hedgingowego Direct Lending Investment w USA.

⁶ Za gospodarkę europejską przyjmuje się tu gospodarkę strefy euro łącznie.

⁷ Stopa procentowa w strefie euro wynosi 0,05%, Programy EBC: Covered Bond Purchase Programme (CBPP) 1,2,3,- 06.2009 -06.2010, 11.2011-10-2012, 12.2014-; Securities Market Programme (SMP) – 05.2010; Long Term Refinancing Operations (LTRO) – 12.2011-01.2015, 03.2012- 02.2015, 09-2014-09.2018; Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABPP) – 12.2014; Public Sector Purchase Programme (PSPP) – 03.2015.

Oslabienie na rynku kredytowym sektora niefinansowego jest istotne, europejska gospodarka oparta jest bowiem na działalności małych i średnich przedsiębiorstw, biorąc pod uwagę tak liczbę tych podmiotów, jak i poziom zatrudnienia. Jednocześnie źródłem finansowania przedsiębiorstw jest przede wszystkim kredyt bankowy. Oznacza to, że jeżeli Europa ponownie chce wejść na ścieżkę rozwoju gospodarczego, w warunkach nadal silnego uzależnienia gospodarki europejskiej od finansowania pochodzącego z sektora bankowego, konieczne jest wspieranie alternatywnych źródeł pozyskiwania kapitału (EP 2013). Jako alternatywę w tym przypadku należy rozumieć wszystkie, poza kanałem bankowym, możliwości pozyskiwania kapitału na rynku finansowym. Najbardziej znamienne obecnie w Europie jest wspieranie kredytowania MSP przez program skupu sekurytyzacyjnych instrumentów finansowych, ABS Securites, prowadzony przez EBC. Znamienne jest też fakt, że coraz częściej jako skuteczne źródło kapitału wskazuje się internetowe platformy pożyczkowe (Flaming 2014).

Przesłanką dla rozwoju AF są także zmiany demograficzne, uczestnikami platform finansowych są bowiem podmioty, dla których nowoczesne rozwiązania technologiczne są, jeżeli nie normą, to przynajmniej akceptowaną formą pozyskiwania, czy inwestowania kapitału. Pokolenie to zwane przez socjologów „Z”⁸, zaś przez Goldman Sachs „HENRY” (*high earning not rich yet*) jest bardziej skłonne do korzystania z alternatywnych form (Terry et al. 2015). Za istotne cechy platform pożyczkowych „pokolenie Z” uznaje indywidualne podejście, a przy tym już nie anonimowe (z uwzględnieniem adresu IP), niemal natychmiastową reakcją w porównaniu do tradycyjnego finansowania oraz wspieranie rozwoju społecznego i przeciwstawienie się tradycyjnemu systemowi bankowemu.

Za najbardziej istotny czynnik wspierania rozwoju AF, a tym samym pobudzania wzrostu gospodarczego należy uznać zmiany regulacyjne. Krajobraz regulacyjny na europejskim rynku AF jest bardzo zróżnicowany, stąd też ocena zmian regulacyjnych przez uczestników rynku jest utrudniona. Niemniej jednak 21,5% badanych uczestników platform⁹ twierdzi, że istniejące w ich krajach przepisy są nadmierne i zbyt restrykcyjne, a 15% wskazuje, że w kraju nie ma właściwych przepisów prawnych. Jedynie 18% stwierdza, że są one adekwatne do rozwoju platform finansowych. Oznacza to, że proces przystosowania regulacji do innowacji rynkowych jest wciąż nazbyt wolny (Wardrop et al. 2015).

Szczególną aktywność obserwuje się w zakresie crowdfundingu. I tak w 2011 r. w Brukseli powstała międzynarodowa organizacja non profit *The European Crowdfunding Network* (ECN), której celem jest promowanie i rozwijanie

⁸ Pokolenie Z – są to urodzeni od połowy lat 90. XX w. i na przełomie wieków XX i XXI, stąd często zwane jest pokoleniem Milenijnym. To pokolenie mobilne, styka się z mediami on-line w zasadzie od wczesnego dzieciństwa, żyje ze ciągłym dostępem do internetu i korzysta z nowych technologii wprowadzanych na rynek.

⁹ Badanie przeprowadzone przez University of Cambridge wśród uczestników 190 platform.

crowdfunding w Europie jako profesjonalnego sposobu na finansowanie innowacyjnych przedsięwzięć¹⁰. W marcu 2014 r. Komisja Europejska po raz pierwszy wydała oficjalny komunikat w sprawie potencjału crowdfundingu, wskazując, iż ta forma finansowania przedsiębiorstw może istotnie wpływać na rozwój gospodarczy UE (EC 2014). Jednocześnie KE podkreśla konieczność harmonizacji przepisów dotyczących platform P2P, widząc w tej formie finansowania uzupełnienie kredytowania z sektora bankowego. Rok później KE wydała przewodnik po crowdfundingu dla sektora MSP, wyjaśniając, czym jest crowdfunding, jego rodzaje i ryzyko oraz podając praktyczne wskazówki do zaangażowania się w tę formę finansowania.

Podsumowując, należy więc podkreślić, że czynniki finansowe jak: słaby wzrost gospodarczy, relatywnie wysokie stopy oprocentowania kredytu, ograniczona dostępność kredytowa oraz czynniki prawne, demograficzne i technologiczne mają istotny wpływ na rozwój rynku alternatywnych finansów. Warto także zaznaczyć, że najważniejszą przyczyną zaangażowania w stworzenie finansowych platform internetowych była idea odciążenia od tradycyjnego systemu finansowego, czy też stworzenie sieci społecznych wzajemnie się wspierających. Oznacza to więc, że nawet w przypadku poprawy czynników zewnętrznych nie należy spodziewać się ograniczenia rozwoju finansów alternatywnych.

7. PODSUMOWANIE

Reasumując powyższe analizy, należy stwierdzić, że rynek alternatywnych finansów nie jest już tylko odpowiedzią na kryzys, ale coraz szybciej rozwijającym się segmentem nowoczesnego rynku finansowego. I choć wciąż jest to nisza rynkowa w porównaniu do aktywów kredytowych w Europie, to rynek AF wykazuje ogromny potencjał wzrostu.

Analizy danych prowadzone w niniejszym opracowaniu wykazały znaczącą dynamikę wzrostu wartości transakcji, rosnącą liczbę inwestorów, w tym instytucjonalnych oraz zróżnicowanie modeli alternatywnych finansów. I choć, jak wynika z badań, rynek jest scentralizowany geograficznie, to w szerszej perspektywie może w znaczący sposób wesprzeć europejski rynek kredytów sektora MSP. Jedynym warunkiem jest to, aby nowe formy pośrednictwa kredytowego były prowadzone z należytą starannością, z zachowaniem przejrzystości transakcji, oparte na wysokiej jakości kredytowej dłużników i efektywności realizowanych przedsięwzięć, co przełoży się na rosnące zaufanie inwestorów. Stąd też istnieje wyraźna potrzeba znalezienia właściwej równowagi między takim uregulowaniem rynku, którego celem powinno być ułatwienie dalszego rozwoju alterna-

¹⁰ <http://www.eurocrowd.org/about-us/purpose/>

tywnych finansów w Europie, a zapewnieniem wystarczającej ochrony prawnej inwestorów. Określony trend zmian regulacyjnych można już obserwować w wybranych krajach europejskich, czy nawet na poziomie międzynarodowym, bo, jak zauważył D. Olivier¹¹, wyścig się już rozpoczął, nie można tego zatrzymać, a kraje, które tego nie rozumieją, będą ostatnie na mecie. (Wardrop et al. 2015).

BIBLIOGRAFIA

Pozycje zwarte

- Lessig L. (2008). *Remix: Making art and commerce thrive in the hybrid economy*. New York: Penguin Press. <http://pl.scribd.com/doc/47089238/Remix> (dostęp: 1.10.2015 r.)
- Tapscott D., Williams A. D., (2010), *MacroWikinomics: rebooting business and the world*, Portfolio Hardcover.

Artykuły z czasopism polskich i akty prawne

- Dz.U. 2014, poz. 498, Ustawa, z dnia 14 marca 2014 r. o zasadach prowadzenia zbiorów publicznych.

Artykuły z czasopism angielskich

- Alois J.D. (2014), *French Crowdfunding Laws Now in Force*, October, <http://www.crowdfundinsider.com/2014/10/51484-french-crowdfunding-laws-now-force/>. (dostęp: 1.10.2015 r.)
- Bachmann A., Becker A., Buerckner D., Hilker M., Kock F., Lehmann M., Tiburtius, P. (2011), *Online Peer-to-Peer Lending*, "A Literature Review Journal of Internet Banking and Commerce", vol. 16, no. 2. <http://www.arraydev.com/commerce/jibc/> (dostęp: 1.10.2015 r.)
- Baeck P., Collins L., Zhang B. (2014), *Understanding Alternative Finance The UK Alternative Finance Industry Report*. University of Cambridge.
- Belk R. (2014a), *Sharing versus pseudo-sharing in Web 2.0*. "Anthropologist", 18(1), p. 7–23.
- Belk R. (2014b), *You are what you can access: Sharing and collaborative consumption online*, "Journal of Business Research", vol. 67, issue), p. 1595–1600.
- Carni U. S. (2014), *Protecting the crowd through escrow: three ways that the SEC can protect crowdfunding investors*. "Fordham Journal of Corporate & Financial Law", Vol. 19, no. 3, p. 682–706.
- Chen D., Han Ch., (2012), *A Comparative Study of online P2P Lending in the USA and China*, "Journal of Internet Banking and Commerce", vol. 17, no. 2, August <http://www.arraydev.com/commerce/jibc/> (dostęp: 1.10.2015 r.)
- Collier B., Hampshire R. (2010), *Sending Mixed Signals: Multilevel Reputation Effects in Peer-to-Peer Lending Markets*. "Computer Supported Cooperative Work", p. 197–206, http://research.microsoft.com/en-us/um/redmond/groups/connect/CSCW_10/docs/p197.pdf (dostęp: 1.10.2015 r.)
- European Parliament (EP) (2013), *Restarting the SME credit market in Europe: what role for securitisation and the capital markets?* <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/pdf-news/securitisation-presentation.pdf> (dostęp: 1.10.2015 r.)
- European Central Bank, (EBC) (2014), "Annual Report 2014".
- European Commission (EC) (2014), *Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union*, "Communication from The Commission to The European Parliament, The Council, The European Economic and Social Committee and The Committee of The Regions" COM(2014) 172 final.

¹¹ Daniel Oliver Prezes Hiszpańskiego Stowarzyszenia Crowdfunding, Członek Zarządu Europejskiego Stowarzyszenia Crowdfunding.

- European Commission (EC), (2012) *Green Paper, Shadow Banking*, COM(2012) 102 final.
- European Crowdfunding Network (ECN) (2013) *Review of Crowdfunding Regulation Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe*, North America and Israel. A Publication of the Tax & Legal Work Group of the European Crowdfunding Network.
- European Crowdfunding Network (ECN) (2014) *Review of Crowdfunding Regulation Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe*, North America and Israel. A Publication of the Tax & Legal Work Group of the European Crowdfunding Network.
- Financial Stability Board, (FSB) (2011) *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation Recommendations of the Financial Stability Board*.
http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf?page_moved=1 (dostęp: 1.10.2015 r.).
- Flaming S., (2014) *George Osborne to reveal shake-up of SME loans*, “Financial Times”, August 5 2014.
- Gajda O., Mason N. (2013), *Crowdfunding for Impact in Europe and the USA*. The European Crowdfunding Network AISBL (ECN), Toniic LLC. <http://www.toniic.com/wp-content/uploads/2013/12/CrowdfundingForImpact.pdf> (dostęp: 1.10.2015 r.).
- Gajda O., Walton J. (2013), *Review of Crowdfunding for Development Initiatives*, July.
- Galloway I. (2009). *Peer-to-Peer Lending and Community Development Finance*. Community Development Investment Center, Working Paper 2009-06, Federal Reserve Bank of San Francisco. <http://www.frbsf.org/community-development/files/wp2009-06.pdf> (dostęp: 1.10.2015 r.).
- Hulme M. K., & Wright, C. (2006). *Internet Based Social Lending: Past, Present and Future*. “Social Futures Observatory” Citeseer. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.130.3274&rep=rep1&type=pdf> (dostęp: 1.10.2015 r.).
- Klafft M. (2008), *Peer to Peer Lending: Auctioning Microcredits over the Internet*, Proceedings of the 2008 Int’l Conference on Information Systems, Technology and Management. Dubai: IMY, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1352383 (dostęp: 1.10.2015 r.).
- Kumar S. (2007), *Bank of One. Empirical Analysis of Peer-to-Peer Financial Marketplace*. 13th Americas Conference on Information Systems Keystone, Colorado: Association for Information Systems, (p. 9), <http://aisel.aisnet.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1815&context=amcis2007> (dostęp: 1.10.2015 r.).
- McGeer B., Fest G. (2014), *P2P Lending: 2B or Not 2B?* “The American Banker Magazine”, February 25, http://www.americanbanker.com/magazine/124_02/p2p-lending-2b-or-not-2b-1065594-1.html?zkPrintable=1&nopagination=1. (dostęp: 1.10.2015 r.).
- Nash R. M., Beardsley E. (2015), *The Future of Finance, Part 3. The rise of the new Shadow Bank*. Goldman Sachs Global Investment Research.
- Oliver D., *A view from the field – Spain* w: Wardrop R., Zhang B., Rau R., Gray M. (2015), *Moving Mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report*, University of Cambridge and EY. February.
- Polskie Towarzystwo Crowdfundingu (PTC) <http://stowarzyszenie.crowdfunding.pl/>
- Ridler S. (2015), *A view from the field – the United Kingdom*, w: Wardrop R., Zhang B., Rau R., Gray M. (2015), *Moving Mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report*, University of Cambridge and EY, p. 36–37.
- Terry H. P., Schwartz D., Sun T., (2015), *The Future of Finance, Part 3. The Socialization of Finance*, Goldman Sachs Global Investment Research.
- The Digital Economy and Society Index (DESI) (2015), *Digital Agenda for Europe*, European Commission <http://ec.europa.eu/digital-agenda/en/digital-economy-and-society-index-desi>. (dostęp: 1.10.2015 r.).
- Wardrop R., Zhang B., Rau R., Gray M. (2015), *Moving Mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report*, University of Cambridge and EY.

*Aneta Ewa Waszkiewicz***FINANCE ALTERNATIVES – ELECTRONIC FINANCIAL INNOVATION
AND ECONOMIC GROWTH**

Abstract. The financial crisis of 2008 disclosed the weaknesses of the traditional banking system and prompted market participants, especially from the private sector to seek alternative methods of financing. Paradoxically, the turmoil in the credit market led to the development of new forms of borrowing, using the Internet. The aim of this study is therefore the analysis of alternative finance market in Europe, an indication of the causes of the platform peer to peer and the development of this market. The basic research task assumed to indicate the factors supporting the market growth of alternative finance both during the crisis and the current economic environment.

Keywords: alternative finance, P2P, crowdfunding, financial innovations.