

**Dominika Kordela**

Uniwersytet Szczeciński

e-mail: dominika.kordela@wzieu.pl

---

## DIAGNOZA ROZWOJU CROWDFUNDINGU UDZIAŁOWEGO W POLSCE

---

## DEVELOPMENT OF EQUITY CROWDFUNDING IN POLAND

---

DOI: 10.15611/pn.2018.531.22

JEL Classification: G23, L26, M13

**Streszczenie:** W artykule przedstawiono wciąż relatywnie nową w Polsce formę finansowania podmiotów gospodarczych, czyli crowdfunding udziałowy. Celem artykułu jest przybliżenie istoty crowdfundingu udziałowego oraz możliwości wykorzystania crowdfundingu udziałowego w finansowaniu młodych i innowacyjnych przedsiębiorstw w Polsce. Badaniem objęto działające w Polsce platformy crowdfundingu udziałowego oraz przeanalizowano i scharakteryzowano finansowane za ich pośrednictwem spółki. Wyniki przeprowadzonych badań wskazują, że crowdfunding udziałowy znajduje się w Polsce *in statu nascendi*, nie ma kompleksowych uregulowań prawnych, a liczba podmiotów wykorzystujących tę formę finansowania jest niewielka. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że przeprowadzone przez spółki kampanie w większości przypadków kończyły się sukcesem, czyli pozyskaniem planowanego kapitału.

**Słowa kluczowe:** crowdfunding, alternatywne instrumenty finansowania, finansowanie przedsiębiorstw.

**Summary:** The article focuses a relatively new form of financing which is equity crowdfunding. The aim of this article is to present the key point of equity crowdfunding and its use among young enterprises in Poland. The research was conducted among crowdfunding platforms active in Poland, as well as among the companies which had used equity crowdfunding as a financial source. The results of the research indicate that the development level of equity crowdfunding is really low. First of all there is a lack of complex legal regulations. In consequence the number of entities that have used this form of financing is small. However, it should be noted that the campaigns carried out by the companies in most cases ended in success, which is obtaining the planned capital.

**Keywords:** crowdfunding, alternative financing instruments, corporate finance.

## 1. Wstęp

Dostęp do kapitału to obok dostępu do *know-how* warunki kluczowe rozwoju projektów, przedsięwzięć i przedsiębiorstw. Niedostateczny poziom finansowania tworzy tak zwaną lukę finansową, szczególnie utrudniającą działalność małym, młodym i innowacyjnym przedsiębiorstwom (szerzej [Brzozowska 2008; Węclawski 1997; Bielawska 2007; Józwiak-Mijał 2005]). Jako główne źródła finansowania początkowych faz rozwoju literatura wskazuje środki własne przedsiębiorców oraz pożyczki od rodziny i znajomych, a także dotacje z funduszy Unii Europejskiej [Skowronek-Mielczarek 2005, s. 36]. Jednak ze względu na niskie przychody będące konsekwencją budowania pozycji rynkowej, wysokie koszty związane z nakładami inwestycyjnymi i w rezultacie często ujemne wyniki finansowe początkujące przedsiębiorstwa dysponują ograniczonymi środkami własnymi. W tym kontekście szczególnego znaczenia nabierają dostęp do finansowania zewnętrznego. Możliwość pozyskania finansowania zewnętrznego obcego wymaga od podmiotu gospodarczego spełnienia kryteriów wiarygodności i zdolności kredytowej, często potwierdzonych zabezpieczeniem. Z kolei źródła finansowania udziałowego, takie jak fundusze wysokiego ryzyka i emisja akcji na rynku papierów wartościowych, są dla młodych i innowacyjnych przedsiębiorstw trudno osiągalne [Wolański 2009, s. 79]. Relatywnie nową formą finansowania przedsiębiorstw jest crowdfunding udziałowy, wskazywany w literaturze przedmiotu jako źródło adekwatne dla młodych i innowacyjnych podmiotów gospodarczych [Danmayr 2014, s. 29-32; Inci 2016, s. 31-34; Hemer 2011, s. 27].

Celem artykułu jest przedstawienie istoty crowdfundingu udziałowego oraz możliwości wykorzystania crowdfundingu udziałowego w finansowaniu młodych i innowacyjnych przedsiębiorstw w Polsce.

Przed przystąpieniem do badań sformułowano następującą tezę: ze względu na wczesny poziom rozwoju crowdfundingu udziałowego oraz regulacje prawne nie stanowi on znaczącej alternatywy na pozyskanie finansowania zewnętrznego udziałowego.

W pracy nad artykułem wykorzystano metodę krytycznej analizy literatury przedmiotu, która pozwoliła na przegląd definicyjny crowdfundingu udziałowego oraz przedstawienie uregulowań i możliwości prawnych w zakresie funkcjonowania crowdfundingu udziałowego w Polsce. Badania danych źródłowych z platform crowdfundingowych z wykorzystaniem metody opisowej umożliwiły określenie wykorzystania crowdfundingu udziałowego w Polsce według stanu na 1.03.2018.

## 2. Ujęcie definicyjne crowdfundingu udziałowego

W literaturze przedmiotu termin „crowdfunding” nie jest definiowany jednoznacznie [Kordela 2016, s. 145-146]. Crowdfunding można określić jako formę finansowania osób fizycznych, stowarzyszeń i nieformalnych zrzeszeń osób fizycznych,

**Tabela 1.** Przegląd definicji crowdfundingu udziałowego

Autor	Definicja
Ahlers i in. 2015, s. 963	Metoda finansowania polegająca na sprzedaży przez przedsiębiorcę akcji lub udziałów w przedsiębiorstwie grupie drobnych inwestorów w ofercie publikowanej na wyspecjalizowanych platformach internetowych.
Belleflamme i in. 2013, s. 2	To model, w którym podmioty finansujące spodziewają się zwrotu z inwestycji. W tym modelu przedsiębiorcy zachęcają ludzi do finansowania, by w przyszłości mogli oni otrzymać część zysków z realizowanego przedsięwzięcia.
Bradford 2012, s. 1, 24	Model wiążący się ze sprzedażą papierów wartościowych – jest to użycie Internetu do zebrania małych sum środków pieniężnych od dużej liczby inwestorów.
Ibrahim 2015, s. 569	W crowdfundingu udziałowym inwestorzy wnoszą wkład pieniężny w zamian za udział w przedsięwzięciu, które finansują. W przeciwieństwie do tradycyjnego finansowania – gdzie start-upy mogą być kontrolowane na comiesięcznych spotkaniach z np. aniołami biznesu – crowdfunding udziałowy wykorzystuje platformę wirtualną, która pośredniczy między inwestorami i przedsiębiorstwami. W transakcjach crowdfundingu udziałowego inwestorzy otrzymują akcje/udział w przedsiębiorstwie, czyli kupują – w przypadku akcji – papiery wartościowe, tym samym transakcja jest regulowana przez odpowiednie przepisy prawa dotyczące obrotu papierami wartościowymi.
Wilson, Testoni 2014, s. 2	Model crowdfundingu, w którym podmioty dofinansowujące otrzymują w zamian udział w kapitale własnym przedsiębiorstwa lub obietnicę udziału w zyskach. Przedsiębiorca decyduje, jaką wartość środków finansowych chciałaby pozyskać w zamian za procent kapitału własnego, każdy inwestor otrzymuje udział w przedsiębiorstwie proporcjonalnie do kwoty inwestycji.
www.crowdway.pl	Crowdfunding udziałowy polega na inwestycji finansującego w przedsięwzięcie projektodawcy. W ramach tego modelu finansujący inwestuje w wybrany przez siebie projekt w zamian za udziały w nowo powstałej lub już istniejącej spółce projektodawcy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie cytowanej literatury.

podmiotów gospodarczych, a także organizacji poprzez wyspecjalizowane portale internetowe z pominięciem tradycyjnych pośredników finansowych. Przy czym w zależności od modelu crowdfundingu finansowanie może mieć formę finansowania własnego (crowdfunding udziałowy), obcego (crowdfunding pożyczkowy), wsparcia bezwrotnego (crowdfunding donacyjny) lub zakupu usługi bądź produktu oferowanego przez inicjatora kampanii (crowdfunding donacyjny z nagrodą)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Autorzy wyróżniają trzy lub cztery modele crowdfundingu: model donacyjny, model donacyjny z nagrodą, model pożyczkowy, model inwestycyjny (zwany crowdfundingiem udziałowym). Niektó-

Z punktu widzenia podmiotów gospodarczych każdy z tych modeli może znaleźć zastosowanie jako źródło finansowania.

Ze względu na złożoność i stopień skomplikowania procesu finansowania model inwestycyjny charakteryzuje najwyższy poziom złożoności, dużo wyższy niż w przypadku modelu donacyjnego (darowizny) czy donacyjnego z nagrodą (przed-sprzedaż) [Hemer 2011, s. 9, 14].

Wyniki kwerendy dotychczasowego dorobku naukowego w obszarze crowdfundingu pozwalają na przytoczenie kilku ujęć definicyjnych crowdfundingu udziałowego (tabela 1).

W proces finansowania w formie crowdfundingu udziałowego zaangażowane są trzy podmioty:

- przedsiębiorstwo mające potrzeby kapitałowe,
- inwestorzy szukający przedmiotu alokacji wolnych środków finansowych,
- wyspecjalizowana platforma zajmująca się kojarzeniem przedsiębiorstw i inwestorów.

Platformy internetowe z zasady dostarczają stosownego oprogramowania, tworzą regulaminy zapewniające legalność transakcji, umożliwiają finansową realizację transakcji przy udziale określonych kanałów płatności [Ahlers i in. 2015, s. 957]. Jednak coraz częściej ich działalność wykracza poza czyste pośrednictwo i oferują również usługi dodatkowe, pomagające w skutecznym przeprowadzeniu kampanii crowdfundingowej, np.:

- pomoc przy tworzeniu i realizacji strategii kampanii,
- wsparcie w kwestiach technicznych związanych z promocją i realizacją kampanii,
- promocja kampanii wśród stworzonej bazy potencjalnych inwestorów,
- realizacja obowiązków prawnych wynikających z pozyskiwania kapitału udziałowego – w tym na przykład zgłoszenie emisji do instytucji nadzorującej rynek finansowy.

Warto zauważyć, że następuje rozwój działalności platform crowdfundingowych – w tym działających w modelu inwestycyjnym – które początkowo umożliwiały wyłącznie prezentację kampanii inicjatora zbiórki, a obecnie coraz częściej oferują profesjonalne usługi, mając wpływ na sukces kampanii.

Crowdfunding udziałowy jako proces finansowania składa się z kilku etapów [Wilson, Testoni 2014, s. 4]:

- selekcja i ocena (*selection and valuation*),
- inwestycja (*investment*),
- etap poinwestycyjny (*postinvestment*),
- wyjście z inwestycji (*exit*).

---

rzy autorzy uznają, że wstępnie jeden model donacyjny przybierający dwie formy: z nagrodą lub bez nagrody, inni te dwie formy kategoryzują jako dwa odmienne modele [Belleflamme i in. 2013; Wilson, Testoni 2014]. Z kolei Dziuba oprócz trzech modeli (donacyjnego, pożyczkowego oraz inwestycyjnego) wyróżnia model mieszany (hybrydowy) – szerzej [Dziuba 2015].

Wyniki analizy kampanii crowdfundingu udziałowego w Polsce oraz informacji dostępnych na platformach crowdfundingowych pozwalają na przedstawienie następujących scenariuszy wyjścia z inwestycji wskazywanych przez finansowane przedsiębiorstwa:

- sprzedaż akcji na rynku nieregulowanym na podstawie umowy cywilno-prawnej,
- emisja akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, najczęściej wskazywano na rynek NewConnect,
- pozyskanie inwestora branżowego,
- sprzedaż udziałów/akcji inwestorowi finansowemu,
- wykup udziałów przez spółkę – niektóre przedsiębiorstwa pozyskujące kapitał w formie crowdfundingu udziałowego deklarują, że w przypadku braku inwestora branżowego lub finansowego spółka przeprowadzi skup udziałów/akcji własnych.

### **3. Uwarunkowania prawne i praktyka crowdfundingu udziałowego w Polsce**

W Polsce crowdfunding nie jest uregulowany żadnym jednym spójnym aktem prawnym, pojęcie crowdfundingu nie występuje w polskim dorobku prawnym. W związku z tym platformy crowdfundingowe działają w oparciu o istniejące przepisy prawa.

W przypadku crowdfundingu udziałowego aktami prawnymi, na podstawie których odbywa się finansowanie za pośrednictwem portali crowdfundingowych, są:

- Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2000, nr 94, poz. 1037 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu (Dz.U. z 2005, nr 184, poz. 1539 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005, nr 183, poz. 1537 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 21 lipca 2006 roku o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2006, nr 156, poz. 1119 z późn. zm.).

Głównie jednak proces finansowania przedsiębiorstw w formie crowdfundingu udziałowego odbywa się w oparciu o przepisy kodeksu spółek handlowych.

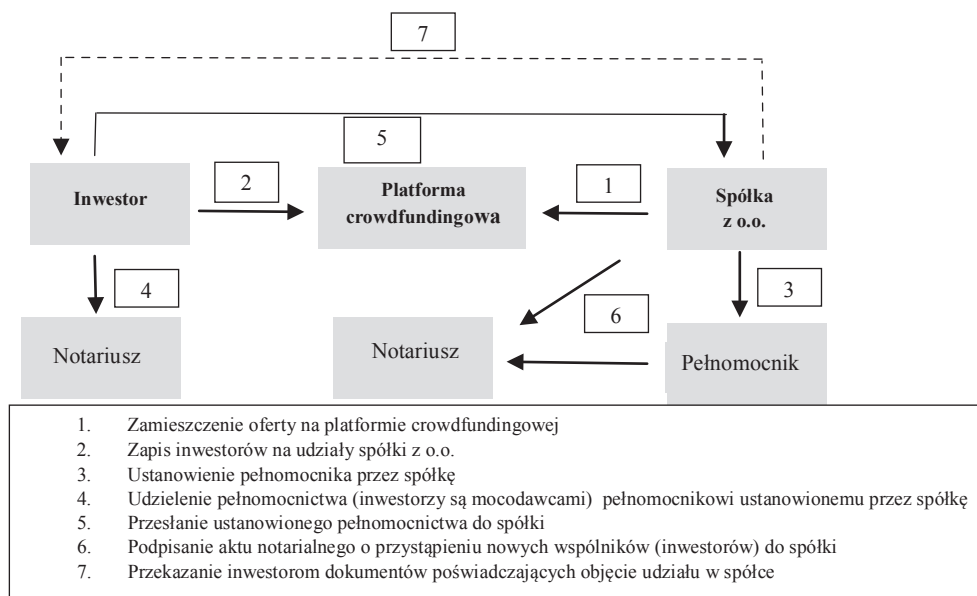
Z tej formy finansowania w Polsce korzystać mogą podmioty gospodarcze funkcjonujące w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, spółki akcyjnej i spółki komandytowo-akcyjnej.

W przypadku pozyskiwania finansowania w wyniku sprzedaży udziałów w spółce z o.o. kwestia pośrednictwa platformy crowdfundingowej jest przejrzysta pod względem prawnym. Uczestnikom finansującym projekt pomysłodawcy (będącym spółką z o.o.) po zakończeniu kampanii zostają przekazane udziały w spółce, a działalność platformy nie będzie definiowana jako działalnością maklerską [Wardynski i Wsp. 2014, s. 30]. Udziały w spółce z o.o. nie są papierami wartościowymi,

w związku z tym publiczne oferowanie ich objęcia nie podlega reżimowi prawnemu ustawy o ofercie publicznej, co związane byłoby z koniecznością przygotowania prospektu emisyjnego [Wardyński i Wsp. 2014, s. 32].

W przypadku sprzedaży udziałów spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, zgodnie z art. 259 kodeksu spółek handlowych, oświadczenie nowego wspólnika o objęciu udziałów spółki wymaga formy aktu notarialnego. Z kolei art. 180 § 1 wskazuje, że każde „zbycie udziału, jego części lub ułamkowej części udziału oraz jego zastawienie powinno być dokonane w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi”. W konsekwencji każda sprzedaż udziałów w spółce z o.o. powoduje konieczność wizyty u notariusza i poniesienia dodatkowych kosztów przez strony transakcji. Ze względu na geograficzne rozproszenie potencjalnych udziałowców – co wynika z istoty crowdfundingu, w którym głównym kanałem komunikacji jest Internet – platformy crowdfundingowe proponują następujące rozwiązania:

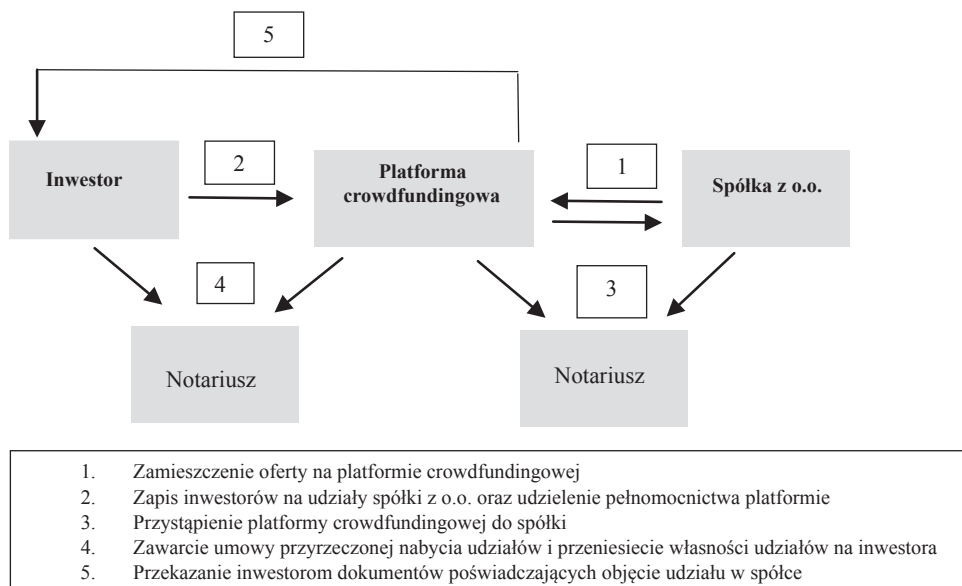
- Przyszły udziałowiec udziela notarialnego pełnomocnictwa pełnomocnikowi ustanowionemu przez spółkę do reprezentowania wszystkich inwestorów, który następnie w umowie w formie aktu notarialnego przystępuje do spółki w imieniu inwestorów i obejmuje w niej udziały (rys. 1).



**Rys. 1.** Proces sprzedaży udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością w procesie crowdfundingu udziałowego (bez udziału platformy w transakcji)

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji z platform crowdfundingowych.

- W proces nabywania udziałów zaangażowana jest platforma crowdfundingowa, obejmująca udziały w imieniu inwestorów, którzy dokonali wpłat na udziały w ramach kampanii. Następnie po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału w Krajowym Rejestrze Sądowym, na żądanie zgłoszone przez inwestora, platforma zawiera umowę przyrzeczoną nabycia udziałów i przenosi udziały na inwestora, co również wymaga poświadczenia notarialnego i podpisów stron na umowie zbycia udziałów [www.findfunds.pl] (rys. 2).



**Rys. 2.** Proces sprzedaży udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością w procesie crowdfundingu udziałowego (z udziałem platformy w transakcji)

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji z platform crowdfundingowych.

Z kolei funkcja platformy crowdfundingowej dedykowanej spółkom akcyjnym i komandytowo-akcyjnym ogranicza się do kojarzenia stron transakcji. Jeżeli platforma występowałaby w imieniu pomysłodawcy projektu, przeprowadzając dla niego zbiórkę środków pieniężnych, działalność taka mogłaby być zakwalifikowana jako rodzaj działalności maklerskiej polegający na oferowaniu instrumentów finansowych [Wardyński i Wsp. 2014, s. 30].

Emisja akcji prowadzona jest na podstawie art. 431 kodeksu spółek handlowych, zgodnie z którym podwyższenie kapitału zakładowego następuje w drodze emisji nowych akcji lub podwyższenia wartości nominalnej dotychczasowych akcji. W przywołanym artykule 431 przewidziane są prawem trzy możliwości emisji:

1. subskrypcja prywatna,
2. subskrypcja zamknięta,
3. subskrypcja otwarta.



Oferta nabycia akcji kierowana za pośrednictwem platformy crowdfundingowej odbywa się w trybie subskrypcji otwartej. Ponadto oferta opublikowana na stronie internetowej portalu i skierowana do anonimowego internetowego tłumu (co jest cechą immanentną crowdfundingu) jest ofertą skierowaną do co najmniej 150 adresatów lub do nieoznaczonego adresata, więc taka oferta podlega rygorom ustawy o ofercie publicznej. Oznaczałoby to, że zarówno spółka komandytowo-akcyjna, jak i akcyjna, by pozyskać finansowanie w postaci crowdfundingu udziałowego, powinny sporządzić prospekt emisyjny oraz uzyskać jego zatwierdzenie przez Komisję Nadzoru Finansowego, a także podpisać umowę o współpracy z domem maklerskim przy przeprowadzaniu oferty. Taka procedura nie tylko utrudniłaby proces pozyskania finansowania, ale zdecydowanie podniosłaby koszty pozyskania kapitału. Dlatego spółki, oferując swoje akcje w trybie subskrypcji otwartej i oferty publicznej, korzystają ze zwolnienia przewidzianego w art. 7 pkt 4 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych: „Udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego nie wymaga oferta publiczna, w wyniku której zakładane wpływy brutto emitenta lub sprzedającego na terytorium Unii Europejskiej, liczone według ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży papierów wartościowych z dnia jej ustalenia, stanowią mniej niż 100 000 euro<sup>2</sup>.”

Proces zakupu akcji, w przypadku spółki akcyjnej lub komandytowo-akcyjnej, przebiega relatywnie prosto. Po podjęciu przez inwestora decyzji o zakupie akcji przekazuje on pieniądze bezpośrednio na konto spółki, co potwierdzone zostaje w formie e-maila. Następnie po udanym zakończeniu emisji spółka rejestruje nowych akcjonariuszy, a potem wysyła certyfikat akcji.

#### 4. Rozwój crowdfundingu udziałowego w Polsce

W wyniku analizy działających w Polsce platform crowdfundingowych zdiagnozowano pięć platform działających w modelu inwestycyjnym, z czego jedna nie zrealizowała żadnego projektu, w związku z czym nie będzie uwzględniana w dalszej analizie. W tabeli 2 przedstawiono główne informacje o czterech działających w Polsce platformach crowdfundingu udziałowego.

Informacja dotycząca formy organizacyjno-prawnej wspieranych podmiotów wskazuje, że tylko jedna platforma crowdfundingowa w Polsce podjęła się przeprowadzania kampanii dla spółek akcyjnych i komandytowo-akcyjnych. Pozostałe działające portale wspierają wyłącznie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością.

---

<sup>2</sup> Dnia 21.04.2018 roku, zgodnie z zapisami Ustawy z dnia 1 marca 2018 roku o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2018, poz. 685) – co było konsekwencją zmiany przepisów na gruncie Unii Europejskiej – limit wartości emisji akcji bez konieczności sporządzania prospektu emisyjnego czy memorandum informacyjnego został podniesiony do kwoty 1 mln euro.



Podstawowe informacje charakteryzujące kampanie crowdfundingu udziałowego przedstawiono w tabeli 3.

**Tabela 2.** Platformy crowdfundingowe działające w modelu inwestycyjnym w Polsce

Nazwa platformy	Liczba projektów	Forma prawna wspieranych podmiotów
FindFunds.pl	3	Spółki z o.o.
Crowdangels	2	Spółki z o.o.
Beesfund	19	Spółki akcyjne i komandytowo-akcyjne
CrowdWay	5	Spółki z o.o.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z platform crowdfundingowych.

**Tabela 3.** Charakterystyka projektów crowdfundingu udziałowego w Polsce wg stanu na 1.03.2018 r.

Portal	Firma	Pozyskana kwota		Wysokość oferowanego kapitału zakładowego	Liczba inwestorów	Cena udziału/ akcji
		wartość w PLN	procent planowanego kapitału			
1	2	3	4	5	6	7
FindFunds.pl	Turtle Team sp. z o.o.	18 900	18,9%	0,42%	3	900
	Red Dev Studio sp. z o.o.	216 755	217%	3,73%	22	2550
	Scabrosus sp. z o.o.	192 375	385%	4,10%	22	1125
Crowdangels.pl	AllCool.pl sp. z o.o.	76 750	153,5%	20%	33	Brak danych
	Crowdangels.pl sp. z o.o.	111 500	108,7%	2,5%	29	Brak danych
CrowdWay.pl	JedenŚlad.pl sp. z o.o.	900 000	100%	Brak danych	87	2004,45
	Lovely Inc. sp. z o.o.	1 640 000	100%	Brak danych	143	2000
	Bivrost sp. z o.o.	1 600 000	100%	Brak danych	101	8000
	uBirds Sp. z o.o.	348 432	100%	Brak danych	42	2809,94
	Spółka Quantum Sp. z o.o.	1 759	100%	Brak danych	25	1 759
Beesfund.com	Beesfund S.A.	50 000	100%	5%	104	10
	Buckshee S.A.	6 520	1,55%	5%	27	40
	DISCO:VR S.A.	400 000	100%	7,41%	240	50
	ESCOLA S.A.	400 000	100%	7,4%	155	50
	Harbour Restaurants Group Sp. z o.o. S.K.A.	16 680	4,17%%	16,67%	41	40

Tabela 3, cd.

1	2	3	4	5	6	7
	Mazaska S.K.A.	400 000	100%	9,09%	133	80
	ACR Systems S.A.	400 000	100%	9,09%	141	40
	TakeTask S.A.	400 000	100%	7,41%	108	50
	JustChopped S.A.	184 710	43,98%	12,00%	152	30
	MIGAM „RKPK” Sp. z o.o. S.K.A	302 200	75,55%	8,00%	147	50
	Inna Beczka S.A.	400 000	100%	9,09%	757	40
	Sport GURU S.A.	21 200	5,3%	9,09%	19	40
	Towarzystwa Biznesowe S.A.	400 000	100%	9,09%	417	40
	Faktorama Sp. z o.o. S.K.A	401 500	100%	12,74%	153	55
	KWG Superfood S.A.	165 015	41,25%	21,00%	210	15
	Cydrownia S.A.	402 000	100%	11,82%	335	30
	In Pay S.A.	200 000	100%	5,00%	182	40
	Podwika S.A.	65 520	16,38%	9,09%	61	Brak danych
	City Inspire S.A.	85 593,20	21,4%	4,56%	2,8	147

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z platform crowdfundingowych: [www.crowdway.pl](http://www.crowdway.pl), [www.beesfund.com](http://www.beesfund.com), [www.findfunds.pl](http://www.findfunds.pl), [www.crowdangels.pl](http://www.crowdangels.pl).

W sumie wartość finansowania w ramach crowdfundingu udziałowego w Polsce od roku 2012 do 1.03.2018 wyniosła 10 020 259 PLN, dokapitalizowano za pośrednictwem crowdfundingu udziałowego 29 przedsiębiorstw, z czego działalność 20 można określić jako innowacyjną. Ze względu na ograniczenia wartości emisji bez wymogu sporządzania prospektu do wysokości 100 000 EUR kwoty pozyskiwane przez spółki akcyjne i komandytowo akcyjne wynosiły maksymalnie 400 000 PLN. Zdecydowanie więcej (nie ma ograniczeń) może pozyskać spółka z o.o., rekordowe finansowanie wynosiło 1 640 000 PLN, z kolei najniższa kwota finansowania to 18 900 PLN. Średnia wartość pozyskanego kapitału wynosi 216 189 PLN, jednak średnia wartość pozyskanego kapitału przez spółki z o.o. jest niższa i wynosi 165 413 PLN, natomiast średnia wartość kapitału pozyskanego przez spółki akcyjne i komandytowo-akcyjne to 242 913 PLN.

Zdecydowana większość przedsiębiorstw pozyskała kapitał odpowiadający planowanym wielkościom (69%). Przy czym spółki oferowały zwykle do sprzedaży

kilka procent kapitału zakładowego, jedynie 6 spółek oferowało od 10 do 21% kapitału zakładowego, z których trzem nie udało się pozyskać zaplanowanych środków finansowych.

## 5. Zakończenie

Badania – nielicznych w Polsce – platform crowdfundingu udziałowego i zrealizowanych za ich pośrednictwem kampanii wskazują na załączkowy etap rozwoju tego źródła finansowania. Przedstawione w opracowaniu dane, ich analiza i wnioski z niej płynące jednoznacznie wskazują na bardzo wczesny poziom rozwoju crowdfundingu udziałowego.

Wydaje się, że – oprócz świadomości przedsiębiorców i potencjalnych inwestorów – główną przyczyną niskiej wartości finansowania i małej liczby projektów jest brak prostych i przejrzystych regulacji prawnych. W konsekwencji wobec dość skomplikowanej procedury pozyskania kapitału (zwłaszcza w przypadku spółek z o.o.) crowdfunding udziałowy w Polsce nie stanowi znaczącej alternatywy na pozyskanie finansowania zewnętrznego udziałowego. Nadzieję na pozytywny kierunek zmian dają prace legislacyjne nad nową formą prawną podmiotów gospodarczych – prostą spółką akcyjną (PSA). Rozwój crowdfundingu udziałowego z pewnością przyspieszyłyby akcje informacyjne i promocyjne. Ta forma pozyskiwania finansowania udziałowego – w przeciwieństwie do giełd papierów wartościowych, funduszy PE/VE czy sieci aniołów biznesu – nie jest zinstytucjonalizowana, więc zadanie zwiększania świadomości wśród zarówno przedsiębiorców, jak i potencjalnych inwestorów leży po stronie platform crowdfundingowych.

## Literatura

- Ahlers G.K.C., Cumming D., Günther C., Schweizer D., 2015, *Signaling in equity crowdfunding*, Entrepreneurship Theory and Practice, vol. 39.
- Belleflamme P., Lambert T. Schwiendbacher A., 2013, *Crowdfunding: Tapping the right crowd*, Journal of Business Venturing, vol. 29(5).
- Bielawska A., 2007, *Finansowanie procesu powstawania oraz rozwoju mikroprzedsiębiorstw i małych przedsiębiorstw*, [w:] *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Szkice o współczesnej przedsiębiorczości*, red. T. Łuczka, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań.
- Bradford S.C., 2012, *Crowdfunding and the federal securities laws*, Columbia Business Law Review, vol. 2001(1).
- Brzozowska K., 2008, *Business Angels na rynku kapitałowych*, CeDeWu, Warszawa.
- Danmayr F., 2014, *Archetypes of Crowdfunding Platforms. A Multidimensional Comparison*, Springer Gabler, Wiesbaden.
- Dziuba D.T., 2015, *Ekonomika crowdfundingu. Zarys problematyki badawczej*, Difin, Warszawa.
- Hemer J., 2011, *A Snapshot on Crowdfunding*. Working paper firms and region, no. R2/2011, <http://hdl.handle.net/10419/52302>.

- Hossain M., Oparaocha G.O., 2015, *Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges*, <https://ssrn.com/abstract=2674532> (10.01.2018).
- Ibrahim D.M., 2015, *Equity Crowdfunding: A market for Lemons?*, Minnesota Law Review, vol. 100, William and Marry Law School Research Paper no. 09-292, <https://ssrn.com/abstract=2539786> (30.01.2018).
- Inci Y., 2016, *Crowdinvesting: Eine alternative Finanzierungsform für Start-Ups in Deutschland*, Diplomica Verlag, Hamburg.
- Józwiak-Mijal M., 2005, *Luka Macmillana a znaczenie średnich przedsiębiorstw dla gospodarki*, Studia i Materiały, nr 1, Uniwersytet Warszawski.
- Kordela D., 2016, *Crowdfunding w Polsce – koncepcja finansowania społecznościowego*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 436, Rachunkowość na rzecz zrównoważonego rozwoju. Gospodarka – etyka – środowisko, Wrocław.
- Skowronek-Mielczarek A., 2005, *Małe i średnie przedsiębiorstwa: źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa.
- Wardyński i Wsp., 2014, *Crowdfunding Raport 2014*, Wardyński i Wspólnicy, [www.wardynski.com.pl](http://www.wardynski.com.pl) (20.05.2017).
- Węclawski J., 1997, *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa.
- Wilson K.E., Testoni M., 2014, *Improving The Role of Equity Crowdfunding in Europe's Capital Markets*, Bruegel Policy Contribution, iss. 2014/09, <https://ssrn.com/abstract=2502280> (30.01.2018).
- Wolański R., 2009, *Nowe źródła finansowania przedsiębiorstw*, [w:] *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2008*, red. A. Żołnierski, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.
- [www.findfunds.pl](http://www.findfunds.pl) (30.01.2018).