

Ewa Pancer-Cybulska

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
e-mail: ewa.pancer-cybulska@ue.wroc.pl
ORCID: 0000-0002-4242-8713

Magdalena Dąbrowska

Uniwersytet Warszawski
e-mail: magdalena.dabrowska@onet.com.pl

CROWDFUNDING W DZIAŁALNOŚCI BIZNESOWEJ

CROWDFUNDING IN DOING BUSINESS

DOI: 10.15611/e21.2018.3.01

JEL Classification: K20, L26, O35

Streszczenie: Artykuł omawia *crowdfunding* jako innowacyjne zjawisko społecznego finansowania przedsięwzięć biznesowych, zwłaszcza tych innowacyjnych oraz o podwyższonym ryzyku. Celem artykułu jest charakterystyka crowdfundingu na tle istniejących uwarunkowań prawnych dla rozwoju finansowania społecznościowego, zarówno w kraju, jak i za granicą (USA, UE). Przyjmuje się, że: 1) *crowdfunding* jest to forma odpowiednia do finansowania projektów innowacyjnych, zwłaszcza start-upów o podwyższonym poziomie ryzyka; 2) *crowdfunding* w zestawieniu z tradycyjnymi modelami biznesowymi jest innowacyjną formą pozyskiwania kapitału na rozwój. W artykule omawia się rozwój idei crowdfundingu oraz podejmowane w różnych krajach, w tym w Polsce, próby jego prawnego uregulowania. Polska należy do grupy państw europejskich, w których brak jest kompleksowej regulacji prawnej odnoszącej się wprost do istoty crowdfundingu. Zwraca się uwagę na rolę Komisji Europejskiej w badaniu finansowania społecznościowego i ocenie jego skuteczności w odniesieniu do przedsięwzięć biznesowych o podwyższonym ryzyku. Efektem przeglądu najbardziej powszechnych modeli crowdfundingowych jest wskazanie ich istotnych cech, podobieństw i różnic, także pod kątem zabezpieczenia interesów dawcy i odbiorcy finansowania.

Słowa kluczowe: crowdfunding, finansowanie społecznościowe, modele finansowania, regulacje prawne.

Summary: The article presents crowdfunding as an innovative matter of social financing of business ventures, especially those innovative and high-risk ones. The aim of the article is to describe crowdfunding in the context of existing legal conditions for the development of this source of financing, both in the country and abroad (USA, EU). The following hypotheses are accepted: 1. Crowdfunding is a form suitable for financing innovative projects, especially startups with an increased risk level. 2. Crowdfunding, in comparison with traditional business models, is an innovative form of raising capital for development. The article discusses the development of the idea of crowdfunding and attempts to regulate it in various countries, including Poland. Poland belongs to the group of European countries in which

there is no comprehensive legal regulation that refers directly to the nature of crowdfunding. Attention is drawn to the role of the European Commission in the study of crowdfunding and the assessment of its effectiveness in relation to high-risk business ventures. The result of the review presents the most common crowdfunding models and their significant features, similarities and differences; the problem of securing the interests of the donor and the recipient of financing is also underlined.

Keywords: crowdfunding, social financing, models of financing, law regulations.

1. Wstęp

Pojęcie innowacji w ekonomii nie zyskało jak dotąd jednego uniwersalnego znaczenia¹. Obecnie innowacje ujmuje się szeroko, nie tylko w kontekście ekonomii, techniki czy prawa, ale także jako zjawisko społeczne, „z czym związane jest tworzenie proinnowacyjnej kultury, przedsiębiorczości, społecznej akceptacji” [Oniszcuk-Jastrząbek 2010, s. 39]. W tym aspekcie zatem innowacje mają niewątpliwie interdyscyplinarny charakter.

Każdy podmiot gospodarczy ma określoną zdolność innowacyjną, która wpływa na jego działania rozwojowe [Matusiak, Guliński (red.) 2010, s. 11]; wykazuje również własne, specyficzne innowacyjne zachowania (od prostych imitacji po radykalne rozwiązania), które rzutują nie tylko na pozycję firmy, ale także na jej rolę w globalnej gospodarce [Matusiak, Guliński (red.) 2010, s. 13]. Z tej perspektywy innowacje ujmuje się jako proces sieciowy, oparty na istniejących lub nowo tworzonych układach powiązań, które budują system innowacyjnej gospodarki. W systemie tym przedsiębiorca innowacyjny jest nie tylko propagatorem innowacyjności w ramach własnej organizacji, ale jest również potencjalnym adresatem proinnowacyjnych działań „zewnętrznych”, gwarantujących wsparcie na etapie wdrożenia i komercjalizacji nowych rozwiązań². Na poziom innowacyjności niewątpliwie mają również wpływ czynniki zewnętrzne otoczenia, do których zalicza się m.in. skracanie się cykli życia produktów, silną konkurencję na rynku, zacieranie się granic branż, rozwój technologii informatycznych sprzyjających powstawaniu nowych form i opcji biznesowych, jak również globalizację [Oniszcuk-Jastrząbek 2010, s. 39].

Innowacje dotyczyć mogą zarówno zmian zasadniczych w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa, jak i nieznaczących, które stopniowo poprawiają jego działanie

¹ Więcej nt. pojęcia innowacji zob. np.: [Górka, s. 31 i n.]. Inne aspekty innowacji zawiera Podręcznik OSLO (pełna nazwa brzmi „Proposed Guidelines for Collecting and Interpreting Technological Innovation Data – Oslo Manual”). Dostarcza wytycznych metodycznych zaakceptowanych na forum międzynarodowym, które dotyczą zbierania i interpretowania danych statystycznych odnoszących się do problematyki działalności innowacyjnej i innowacji, posiadających walor tzw. międzynarodowej porównywalności. Aneks B trzeciego wydania z 2005 r. zawiera przykłady innowacji.

² Więcej na temat usług proinnowacyjnych oferowanych w ramach systemu transferu i komercjalizacji wiedzy zob. [Matusiak, Guliński (red.) 2010, s. 12 i n.].

[Buszko 2013, s. 9]; mogą odnosić się zarówno do nowej organizacji procesów gospodarczych, jak i nieznanymi lub niestosowanymi dotąd modeli biznesowych, a także do pozyskiwania źródeł finansowania działalności gospodarczej.

Innowacje w warunkach gospodarki rynkowej stają się niezbędnym „narzędziem” umożliwiającym uzyskanie przewagi konkurencyjnej, niemniej wiążą się z koniecznością ponoszenia określonych nakładów, przede wszystkim finansowych³. Dlatego też w finansowaniu działalności innowacyjnej przedsiębiorstw istotnego znaczenia nabiera polityka finansowa i podatkowa państwa, zasady przyznawania pożyczek, kredytów, dotacji, a także wspieranie i rozwijanie systemu transferu wiedzy do gospodarki (na poziomie zarówno krajowym, jak i regionalnym). W aspekcie finansowym, zwłaszcza w kontekście tzw. start-upów, wydaje się, że obok tradycyjnych (komercyjnych czy publicznych) źródeł finansowania działalności innowacyjnej, nowego znaczenia nabierają tzw. alternatywne instrumenty finansowe, a wśród nich *crowdfunding* (zwłaszcza w modelu inwestycyjnym). *Crowdfunding* jako zjawisko społeczne oparte na idei wspólnego działania i społecznej partycypacji nie ukształtował się jako narzędzie czysto biznesowe, ale wyrósł z realnej potrzeby powodowanej brakiem środków dla sfinansowania akcji o charakterze kulturalnym (*pro publico bono*). Zalety *crowdfunding*u, związane ze stosunkowo łatwym dostępem do finansowania, dostrzeżone zostały także przez środowiska biznesowe, zwłaszcza MŚP. Poza niewielkim kosztem uzyskania finansowania *crowdfunding* pozwala ponadto na dalsze, inne oszczędności, które generuje już sama metoda pozyskiwania środków (wykorzystanie oprogramowania i narzędzi internetowych, pośrednictwo portali crowdfundingowych), a które wiążą się np. z badaniem rynku, oczekiwań odbiorców danego produktu czy budowaniem marki. Potencjał społecznego finansowania dostrzegł również regulator europejski; nadal jednak w ocenie Komisji Europejskiej (KE) *crowdfunding* w wymiarze europejskim koncentruje się na kilku rynkach, lokalnie. W Europie za najważniejsze państwo, w którym zauważa się intensywny rozwój tej formy finansowania, uważa się Wielką Brytanię, a w dalszej kolejności także Francję, Finlandię, Niemcy i Włochy. Rozwój *crowdfunding*u nie odbywa się równomiernie, stopień dojrzałości i upowszechnienia stosowanych modeli jest różny w odniesieniu do poszczególnych płaszczyzn działalności [Brüntje, Dennis, Gajda (red.) 2016]. W Polsce *crowdfunding* rozwija się zgodnie z ogólnymi trendami, a więc największy udział i aktywność generują modele donacyjne, pożyczkowe lub mieszane przy powolnie rozwijającym się modelu udziałowym.

Zasadne jest zatem pytanie o zakres i wpływ regulacji prawnych na rozwój *crowdfunding*u oraz perspektywy jego rozwoju, zwłaszcza w świetle stojących przed nim wyzwań.

³ Wpływ innowacji na przewagę konkurencyjną szerzej opisuje A. Buszko [2013, s. 9-34].

2. Metodologia, cel i hipotezy badawcze

Celem artykułu jest odpowiedź na pytanie, jakie są cechy charakterystyczne *crowdfundingu* jako formy finansowania społecznościowego, oraz rozpoznanie uwarunkowań prawnych w zakresie jego stosowania w Polsce, również na tle rozwiązań występujących w innych krajach. Analizuje się podejście prezentowane przez prawodawcę unijnego poszukującego odpowiedzi na pytanie o potrzebę jednolitej ponadnarodowej regulacji *crowdfundingu*. Zakłada się, że jest to forma odpowiednia do finansowania projektów innowacyjnych, zwłaszcza start-upów o podwyższonym poziomie ryzyka, a także rozwiązań, które ze względu na ryzyko transakcyjne, historię kredytowania innowatora czy brak niezbędnych zabezpieczeń majątkowych po stronie przedsiębiorcy nie mogą uzyskać finansowania z tradycyjnych źródeł. Zauważa się, że Polska należy do kręgu państw europejskich, w których dominuje silne przywiązanie do systemu bankowo-kredytowego jako źródła pozyskiwania kapitału. Ze względu na wysokie koszty pozyskania kredytu, zwłaszcza przez przedsiębiorstwa z kręgu MŚP, dominuje tendencja do finansowania działalności przede wszystkim ze źródeł wewnętrznych (własnych). Zewnętrzne źródła pozyskania kapitału postrzegane są jako zbyt czasochłonne, zbyt restrykcyjne i kosztowne. Jednocześnie rozwój oprogramowania Web 2.0, łatwiejszy i tańszy dostęp do Internetu, a także wykorzystywanie płatności internetowych umożliwiły na szeroką skalę rozwój nowoczesnych modeli prowadzenia działalności, dla której należy poszukiwać nowoczesnych form finansowania. Stąd analizie poddano problem, czy finansowanie społecznościowe, które jako takie należy uznać za innowacyjne w kontekście tradycyjnych form pozyskiwania kapitału na rozwój, nadaje się do finansowania innowacji. Weryfikacja przyjętych hipotez polega na analizie rozwiązań prawnych istniejących w różnych krajach, począwszy od USA, gdzie odnotowano pierwsze przykłady wykorzystania *crowdfundingu*. Następnie bada się sytuację w krajach członkowskich Unii Europejskiej i działalność Komisji Europejskiej w obszarze oceny tej formy finansowania z punktu widzenia obowiązującego podziału kompetencji. Ostatnim elementem analizy jest sytuacja w Polsce pod kątem oceny istniejących regulacji w odniesieniu do stopnia rozwoju finansowania społecznościowego. Analiza obejmuje stan prawny, przesłanki oraz uzasadnienia do podejmowanych regulacji ze względu na potrzebę ochrony interesów wszystkich uczestników tych przedsięwzięć. Jeden z obszarów analizy dotyczy różnicowania się form *crowdfundingu* ze względu na cele i warunki, w których się odbywa. Efektem jest występowanie wielu schematów tego przedsięwzięcia, które należy sklasyfikować, ująć w ramy modeli, co może stanowić podstawę działań w kierunku objęcia ich regulacją prawną. Analiza obejmuje także specyfikę finansowania społecznościowego na tle innych nietypowych sposobów pozyskiwania kapitału rozwojowego.

3. Idea crowdfundingu. Podstawowe modele finansowania społecznościowego

Samo pojęcie *crowdfunding* ma pochodzenie północnoamerykańskie. Literatura przedmiotu autorstwo terminu przypisuje M. Sullivanowi, który posłużył się nim na blogu fundavlog w 2006 r.⁴ Rozpropagował je natomiast Jeff Howe, który w 2006 r. w „Wired Magazine”, opisując zjawisko crowdsourcingu, wskazał *crowdfunding* jako jeden z jego elementów (odmianę) [Kozioł-Nadolna 2015, s. 672]. Za pierwszą inicjatywę stanowiącą przykład tego typu finansowania uznaje się zbiórkę pieniędzy w ramach kampanii „Wspomóż Marillion, wpłać 5 \$ na nasze konto” [Kozioł-Nadolna 2015, s. 674]. Wówczas (tj. w 1997 r., a więc jeszcze przed sklasyfikowaniem zjawiska crowdfundingu) fani grupy Marillion zdołali poprzez zbiórkę internetową sfinansować trasę koncertową tego zespołu. W kolejnych latach w Stanach Zjednoczonych powstawały platformy i serwisy społecznościowe promujące akcje najpierw dedykowane muzykom i artystom (np. ArtistShare, Sellaband.com), następnie także innym sferom działalności kulturalnej, a także sportowej, społecznej (w tym również filantropijnej), jak również biznesowej (np. Kickstarter, IndieGoGo). Zarówno w Europie Zachodniej, jak i w Polsce od kilku lat zauważalny jest dynamiczny rozwój portali crowdfundingowych.

Poszukując wyjaśnienia zjawiska crowdfundingu, można wskazać choćby na to zaproponowane przez UK Interactive Entertainment (dalej: UKIE) w raporcie z 2012 r.⁵, sporządzonym w celu prezentacji rozwiązań prawnych postulowanych przez przedsiębiorców reprezentujących rynek gier wideo w Wielkiej Brytanii, których wprowadzenie ułatwiłoby wykorzystanie potencjału tej formy społecznego finansowania. Według raportu podstawowa idea, jaka przyświeca crowdfundingowi, sprowadza się do tego, że wiele pojedynczych osób partycypuje (poprzez stosunkowo niewielkie kwoty) w finansowaniu przedsiębiorstwa lub projektu w zamian za możliwość potencjalnej nagrody (tłum. własne; [UKIE Raport 2012, s. 2]).

Jeśli chodzi o rodzime źródła, to można przywołać w tym miejscu definicję crowdfundingu zaproponowaną przez K. Króla, który określa tym mianem „rodzaj gromadzenia i alokacji kapitału przekazywanego na rzecz rozwoju określonego przedsięwzięcia w zamian za określone świadczenie zwrotne, które angażuje szerokie grono dawców kapitału, przy wykorzystaniu technologii teleinformatycznych, z niższą barierą wejścia i lepszymi warunkami transakcyjnymi niż ogólnodostępne na rynku” [Król 2013, s. 23]. Z kolei D.T. Dziuba (analizując zjawisko crowdfundingu w powiązaniu i na tle idei crowdsourcingu) formułuje następujące elementy definicji opisowej: „proces realizowany w środowisku internetowym, aktywizowany poprzez otwarte zgłoszenie oferty (celu przedsięwzięcia, projektu), polegający

⁴ Podaję za: [Dziuba 2012, s. 84].

⁵ UKIE Crowd Funding Report: a proposal to Facilitate Crowd Funding in the UK, February 2012, dostępny na stronie <http://ukie.org.uk> [dostęp: 6.09.2018].

na gromadzeniu wolnych środków finansowych spośród potencjalnie ogromnej liczby rozproszonych uczestników (ich »tłumu«); gromadzenie zasobów finansowych może być dokonywane w formie bezzwrotnej donacji wynikającej z celów charytatywnych, motywów filantropijnych albo płatności w oczekiwaniu na nagrodę rzeczową bądź na potrzeby możliwości pożyczania zasobów w przyszłości, albo – jak w przypadku systemów inwestycyjnych – inwestycji w określone przedsięwzięcia (firmy, zwłaszcza we wstępnej fazie rozwoju) w oczekiwaniu na gratyfikacje finansowe, udziały w zyskach czy akcje; zakres korzyści wynika z zastosowanego modelu crowdfundingu i stosowanej strategii nagradzania uczestników” [Dziuba 2012, s. 85-86].

Można zauważyć, że przytoczone definicje wskazują na specyfikę crowdfundingu wymagającą odmiennego sposobu i środków komunikowania się podmiotu poszukującego kapitału (odbiorcy) i podmiotu mającego nie być źródłem poszukiwanego kapitału. Brak jest tutaj tradycyjnie pojmowanego pośrednika finansowego. W pewnym sensie rolę takiego pośrednika odgrywają platformy/portale finansowania społecznościowego. Poza tym na końcowy efekt wsparcia danego podmiotu (projektu) składa się nie jedna zasadnicza transakcja (np. pożyczka, kredyt, dotacja) obejmująca całość (lub znaczną część) niezbędnego kapitału, a wiele transakcji, często angażujących stosunkowo niewielkie środki finansowe; sukces idei społecznego finansowania w konkretnym przypadku opiera się zatem na rozpropagowaniu danego projektu i przekonaniu do niego jak najszerszej rzeszy internautów. „Siła tego typu finansowania tkwi w społeczności, której zaangażowanie może przełożyć się na realizację danego projektu” [Pieniązek 2014, s. 6].

Wymaga jednak podkreślenia, że termin *crowdfunding* używany jest zbiorczo do określenia wielu inicjatyw internetowych kierowanych do nieokreślonego bliżej grona osób z wirtualnej społeczności. Relacje, które mogą łączyć przyszłego donatora/inwestora z obdarowanym/odbiorcą finansowania, mogą być zróżnicowane. Istotny wydaje się przy tym element świadczenia oferowanego w zamian za udzielone wsparcie finansowe. Opierając się na tym elemencie, wyróżnić można (i wyróżnia się w literaturze przedmiotu) trzy podstawowe modele crowdfundingu. Po pierwsze, tradycyjny model donacyjny, w którym uczestnicy nie uzyskują żadnego ekwiwalentu, a ich motywacji nie cechuje nastawienie na zysk; w tradycyjnym modelu uczestnicy nie są nagradzani⁶. W modelu zmodyfikowanym (tzw. *reward-based model*) przewidywane są jednakże drobne gratyfikacje lub nagrody, najczęściej po pozytywnym zakończeniu prowadzonej kampanii⁷. Możliwe są przy tym różne stra-

⁶ Przykładem takich platform w ramach modelu *non-rewards* jest np. platforma JustGiving.com, na której prowadzone są projekty społeczne dotyczące niepełnosprawności, społeczności lokalnych, edukacji i sportu, jak również zdrowia i dobrostanu zwierząt [<https://www.justgiving.com>], FirstGiving.com, a w Polsce np. Siepomaga.pl.

⁷ Wśród platform tego typu wskazać można: Kickstarter.com, IndieGogo.com., PolakPotrafi.pl czy Wspieramto.pl.

tegie nagradzania⁸. Model donacyjny jest najszerszej rozpowszechnioną formą [Kozioł-Nadolna 2015, s. 673; Dziuba 2012, s. 86]. Po drugie, model o charakterze pożyczkowym, który pozwala na zgromadzenie środków finansowych, przekazanych na określonych warunkach, z pominięciem zinstytucjonalizowanych podmiotów finansowych (w formie zarówno mikropożyczek, jak i pożyczek społecznościowych) oraz po trzecie – model inwestorski, w ramach którego dochodzi do zaangażowania środków finansowych w zamian za udział (akcje) przedsiębiorstwa lub inne papiery wartościowe bądź część spodziewanego zysku⁹. W ramach powyższych modeli podstawowych w zależności od przyjętego kryterium wyróżnia się dalsze submodele¹⁰, wskazuje się także niekiedy na model mieszany, będący wypadkową trzech pierwszych podstawowych modeli [Dziuba 2012, s. 86]. W ostatnim czasie zwłaszcza model inwestycyjny, a w jego ramach model udziałowy (akcyjny) (tzw. *equity crowdfunding*) oraz oparty na schemacie zbiorowego inwestowania (np. w ramach funduszu inwestycyjnego), nabiera znaczenia jako alternatywny instrument finansowy wykorzystywany do gromadzenia kapitału przez aktualnych oraz aspirujących przedsiębiorców.

W literaturze [Klimontowicz, Harasim 2015, s. 228-229] wskazuje się, że *crowdfunding* jako alternatywną formę finansowania charakteryzują:

- 1) sposób i miejsce dokonywania transakcji, którym są różnego rodzaju platformy transakcyjne,
- 2) proste i przejrzyste procedury zawierania transakcji finansowych,
- 3) brak ograniczeń regulacyjnych charakterystycznych dla sektora finansowego, w tym szczególnie sektora bankowego, oraz
- 4) brak ochrony uczestników transakcji kupna-sprzedaży.

Wydaje się, iż obecnie powyższe cechy znajdują najpełniejsze odzwierciedlenie przede wszystkim w modelu zarówno donacyjnym, jak i pożyczkowym. Z tego też, jak można zakładać, wynika „popularność” tych właśnie modeli. Zagadnienia związane z ograniczeniami regulacyjnymi (dotyczącymi m.in. ustanawiania określonych przepisów prawnych, zwłaszcza w imię ochrony inwestorów), postrzegane są niekiedy w kategoriach barier dla rozwoju modelu inwestycyjnego. Należy dodać, że zauważalne nasilenie roli platform w gospodarce niesie ze sobą konieczność opracowania nowych kryteriów ich klasyfikacji (np. funkcje czy modele biznesowe), gdyż stosowane dotychczas tradycyjne podziały według branż czy działów nie oddają ich specyfiki i złożoności, a także zmian w strukturze gospodarki [Kenney, Zysman 2015, s. 12-13].

⁸ Wśród platform tego typu wskazać można: Kickstarter.com, IndieGogo.com., PolakPotrafi.pl czy Wspieramto.pl.

⁹ Przykładowo: [Boniewicz].

¹⁰ Przykładowo: D.T. Dziuba wyróżnia w ramach modelu inwestycyjnego submodel kolektywnego współfinansowania (*collective investment*), model funduszu inwestycyjnego (*investment fund*) oraz akcyjny (*securities model*), zob.: [Dziuba 2012, s. 86].

4. *Crowdfunding* a inne modele pozyskiwania kapitału

Tradycyjne formy pozyskiwania kapitału niezbędnego dla rozpoczęcia działalności gospodarczej lub sfinansowania działań ekspansyjnych przedsiębiorstwa związane są z wykorzystaniem własnych zasobów albo zasobów uzyskanych w drodze pożyczek, kredytów, środków strukturalnych¹¹ lub dotacji. Te ostatnie są często obstrzone warunkami dotyczącymi m.in. etapu rozwoju prowadzonej działalności, jej skali, rodzaju przedsięwzięcia, a przede wszystkim kondycji finansowej (zdolności, mającej wpływ na ocenę stopnia ryzyka) i wiarygodności samego przedsiębiorcy (przedsiębiorstwa). Dodatkowo związane są one ze sformalizowanymi procedurami, często dość czasochłonnymi, których spełnienie nie gwarantuje automatycznego dostępu do finansowania, gdyż ostateczna decyzja pozostawiona jest do uznania kredytodawcy. Barię dla pozyskania takiego „tradycyjnego” źródła finansowania może być też koszt związany z jego uruchomieniem i obsługą. W przypadku mikro-, małych i średnich przedsiębiorców (MMŚP) problem wysokich kosztów pozyskania kapitału jest szczególnie istotny [Duda 2016, s. 29], co jest zwłaszcza aktualne w początkowej fazie rozwoju. Przekłada się to również na stopień wdrażania rozwiązań innowacyjnych w sektorze MMŚP¹². Jak się podkreśla w literaturze, działalność przedsiębiorstw w Polsce opiera się w dużym stopniu na samofinansowaniu (kapitałach własnych), co wprawdzie pozwala im na utrzymanie płynności finansowej, jednak w dłuższej perspektywie osłabia ich zdolności rozwojowe i innowacyjne [Korzeniewska 2016, s. 169].

Na tym tle rozwój Internetu i technologii informatycznych (Web 2.0), przy wykorzystaniu dostępnych serwisów (usług) internetowych, stał się inspiracją zmian w obrębie tradycyjnie stosowanych modeli biznesowych. Zapewnił również nowe możliwości finansowania przedsiębiorczości, w tym – z wykorzystaniem właśnie formuły crowdfundingu. Bankowość elektroniczna, która gwarantuje niemal natychmiastowy dostęp do rachunku bankowego, w połączeniu z popularnością serwisów społecznościowych i platform informacyjnych nie pozostają bez wpływu na decyzję osoby „trzeciej” o udzieleniu wsparcia finansowego dla określonej inicjatywy. Jakkolwiek wprawdzie w modelu donacyjnym podstawową przesłanką dla

¹¹ Szczegółowo na temat możliwości takiego finansowania zob. np.: [Długosz 2013, s. 35-60].

¹² Analizę stopnia aktywności innowacyjnej w kontekście jej finansowania, w tym w sektorze MMŚP, prezentuje J. Duda w artykule „Finansowanie działalności innowacyjnych MMSP – w kontekście teorii wyboru kolejności źródeł finansowania i teorii finansowania cyklu wzrostu”, zauważając, że innowacyjność polskich MMŚP jest wprost proporcjonalna do wielkości przedsiębiorstw, najmniej w działania innowacyjne inwestują mikroprzedsiębiorstwa, a także że w przedsiębiorstwach mikro i małych dominują innowacje o charakterze produktowym. Opierając się na przedstawionych badaniach, autorka wskazuje, że największe znaczenie dla innowacji w sektorze MMŚP mają rozwiązania pozwalające na przełamanie barier finansowych, a istotnym źródłem finansowania są kredyty; najczęściej wykorzystywanym kredytem w polskim sektorze MMŚP jest kredyt w rachunku bieżącym i kredyt obrotowy.

zaangażowania własnych środków finansowych, jak się wydaje, nie jest motywacja finansowa (oczekiwany zwrot z inwestycji), to jednak crowdfunding znajduje zastosowanie na coraz szerszą skalę, a nie tylko dla wsparcia akcji charytatywnych, kulturalnych czy społecznych. Pokazuje to choćby przykład Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej, gdzie przez ostatnie lata portale, takie jak Kickstarter, GoFundMe czy IndieGoGo, sfinansowały dzięki „wsparcia tłumu” wiele projektów (w tym istotnie innowacyjnych), którym nie udało się uzyskać zewnętrznego finansowania z „tradycyjnych” źródeł. Niemniej także w przypadku USA *crowdfunding* w modelu inwestycyjnym (*equity*), czyli poszukiwanie środków na kapitał załączkowy, oferując w zamian tytuły uczestnictwa w tworzonej spółce, był przed przyjęciem *JOBS Act* zasadniczo niemożliwy ze względu na obowiązujące przepisy stanowe i federalne (*Securities Act of 1933*) w zakresie wymagań dla publicznego oferowania i obrotu papierami wartościowymi¹³.

W modelu inwestycyjnym *crowdfunding* w porównaniu z tzw. Ventures Capital (VC)¹⁴ czy Business Angels¹⁵ wydaje się bardziej dostępnym sposobem na pozyskanie kapitału, zwłaszcza dla MMŚP, w tym będących na wstępnym etapie działalności. Wprawdzie finansowanie w ramach VC jest także przeznaczone dla firm na wczesnych etapach rozwoju, jednak zaangażowanie środków inwestora (najczęściej funduszu) wiąże się nierozdzielnie z przekazaniem nie tylko praw do części przedsiębiorstwa (udziałów w jego zysku), ale oznacza także konieczność „podzielenia się władzą” w zakresie zarządzania przedsiębiorstwem. Mimo wspólnego dla obu modeli zaangażowania środków ze strony prywatnych inwestorów pod względem formalnym VC różni od crowdfundingu przede wszystkim procedura poprzedzająca finansowanie, w tym konieczność zawarcia formalnej umowy inwestycyjnej, która dokładnie określa prawa i obowiązki obu stron, w tym także tzw. opcje wyjścia z inwestycji. Podobnie jak przy crowdfundingu udziałowym, tak również w ramach VC inwestor oferujący finansowanie staje się współwłaścicielem przez fakt objęcia części udziałów lub akcji. Ze względu na to, iż proces zaangażowania VC jest stosunkowo czasochłonny, jak również pozyskanie tego typu finansowania nie jest łatwe i nie zawsze też jest korzystne dla początkujących przedsiębiorców [Pieniążek, s.10], jedynie niewielka liczba projektów uzyskuje tego typu finansowanie. Z finansowaniem VC związane jest także zjawisko Business Angels. Wyróżnia je przede wszystkim osobiste zaangażowanie inwestora, obok wsparcia finansowego, w dany projekt, szczególnie na początkowym etapie rozwoju. Również w tym przypadku procedura jest sformalizowana, z tym że zysk (zwrot z inwestycji) jest zazwyczaj oczekiwany na etapie wyjścia (rezygnacji) z projektu przez sprzedaż posiadanych udziałów. Ze względu na to, że zarówno „aniołowie biznesu”, jak i inwestorzy VC

¹³ Zob. przykładowo: [Schwartz, Schwartz 2018].

¹⁴ Dokument dostępny na stronie: http://www.pi.gov.pl/parp/chapter_96055.asp?soid=3B-177442B4F545DDA1CBCC4560382A94 [dostęp: 26.03.2017 r.].

¹⁵ Dokument dostępny na stronie: http://www.pi.gov.pl/parp/chapter_96055.asp?soid=ADA-1439AF8C14DE0A5DDAB9B20E1EEDC [dostęp: 26.03.2017 r.].

decydują się wyłożyć kapitał na inwestycje „większego ryzyka”, stąd też „wymagają wysokich stóp zwrotu” [Dziuba 2012, s. 87]. Należy odnotować, że start-upy mają wysoki odsetek niepowodzenia, połowa z nich upada w ciągu pierwszych pięciu lat od rozpoczęcia działalności [Hopkins, Hopkins 2013, s. 2]. Ich istnienie na rynku (zwłaszcza funduszy VC), jak zauważa D.T. Dziuba, jest silnie uzależnione od uwarunkowań prawnych na danym rynku [Dziuba 2012, s. 87].

W ramach instrumentów finansowania społecznościowego, które mają zbliżony charakter do crowdfunding, wskazuje się też niekiedy *fundraising*. Ten sposób pozyskiwania funduszy jest kojarzony głównie z dobroczynnością i działalnością organizacji pożytku publicznego; „oznacza zbiórkę pieniędzy na cele *non-profit* (...). W modelu tym istotne jest nawiązanie relacji z darczyńcą lub sponsorem, który mógłby wesprzeć ważną ideę o charakterze społecznym (publicznym)” [Pieniązek, s. 10]. Cechą, która łączy *fundraising* z crowdfundingiem jest zatem pozyskiwanie funduszy od społeczności; choć *fundraising* znany jest tradycyjnie z działań pozasieciowych, co jednak nie oznacza braku wykorzystywania sieci przez portale fundraisingowe, zwłaszcza ze względu na możliwość pozyskiwania datków w znacznie szybszy i tańszy sposób [Pieniązek, s. 11]. Cel *non-profit* fundraisingu z kolei powoduje, że wykazuje on najdalej idące podobieństwa do crowdfundingu w modelu donacyjnym.

Niekiedy, zwłaszcza w literaturze zagranicznej, wskazuje się także na zauważalne analogie pomiędzy crowdfundingiem a techniką finansowania opartą na użyciu minimalnych zasobów (tzw. *bootstrapping*), w obu bowiem sytuacjach przedsiębiorca zmuszony jest wykorzystywać wszelkie dostępne dla niego możliwości finansowania przy wysokim stopniu kreatywności w ich poszukiwaniu [Sannajust, Roux, Chaibi 2014, s. 1922].

5. Wyzwania związane z finansowaniem społecznościowym

W literaturze zwraca się uwagę na czynniki, które mogą mieć istotny wpływ na skalę wykorzystania modelu crowdfundingowego w praktyce [Sannajust, Roux, Chaibi 2014, s. 1922-1925]. Wskazuje się m.in. na:

1) brak zgromadzonych przez przedsiębiorcę uprzednich zasobów finansowych (*pre-existing resources*), a także dodatkowe okoliczności, które mogą mieć wpływ na ocenę jego stanu majątkowego, a nawet przymioty osobiste (np. wiedza specjalistyczna w zakresie zarządzania przedsiębiorstwem, wcześniejsze doświadczenia w prowadzeniu działalności);

2) ryzyko pokusy nadużycia (*risk moral hazard*) oraz asymetrię informacyjną (*information asymmetry*); w przypadku crowdfundingu (zwłaszcza udziałowego) ryzyko niepowodzenia inwestycji ze względu na strukturę finansowania rozkłada się na wiele osób, a tym samym poziom ryzyka, które ponosi osobiście przedsiębiorca (inwentor), jest o wiele mniejszy, niż gdyby finansował on przedsięwzięcie wyłącznie kapitałem własnym. Zgodnie z teorią pokusy nadużycia sytuacja zmniejszonej

ekspozycji na ryzyko może mieć wpływ na zachowanie przedsiębiorcy, strategię podejmowania przez niego decyzji, a ostatecznie również na ryzykowność samej inwestycji. Z kolei asymetria informacyjna ma miejsce wówczas, gdy strony umowy (transakcji) dysponują różnym stopniem informacji na temat planowanego (finansowanego) przedsięwzięcia, warunków jego realizacji czy też właściwości samego przedsiębiorcy, a także innych danych istotnych dla oceny wartości inwestycji. Asymetria tego typu może wystąpić w przypadku każdego z modeli crowdfundingowych, niemniej, jak się wydaje, najbardziej jaskrawą postać może przybrać w modelu *equity*;

3) wybór określonej formy prawnej dla objętej finansowaniem działalności (*not-for-profit versus for-profit organizations*), co przekłada się na motywację w dążeniu do sukcesu przedsięwzięcia oraz (zwłaszcza w przypadku finansowania udziałowego) problem konfliktu interesów na tle strategii zarządzania firmą oraz zasad nadzoru i kontroli; i wreszcie

4) ostateczną sumę pożądanego finansowania, a także kwestie prawne związane z progiem dopuszczalnej liczby potencjalnych inwestorów (udziałowców) oraz emisją udziałów (akcji). W przypadku *equity crowdfundingu* zagadnienia te mają szczególne znaczenie praktyczne ze względu na ewentualną kolizję z przepisami regulującymi prawne wymogi dla emisji papierów wartościowych (udziałowych) przez przedsiębiorstwa prywatne, a więc poza rynkiem zorganizowanym, i grożące z tego tytułu sankcje.

Nie można pominąć również faktu, iż *crowdfunding* stanowi wyzwanie dla państwa jako podmiotu regulującego otoczenie działalności biznesowej. Problem może okazać się doniosły zwłaszcza w kontekście zapewnienia ochrony prawnej inwestorom, którzy stają się uczestnikami transakcji wymykających się regułom, jakim poddani są gracze obecni na tradycyjnych rynkach finansowych, oraz pożyczkobiorcom i pożyczkodawcom, co do których nie znajdują zastosowania regulacje prokonsumenckie. W tym zakresie można zauważyć dość zróżnicowane podejście do crowdfundingu, zwłaszcza pożyczkowego i inwestycyjnego. Niektóre kraje obejmują to zjawisko regułami obowiązującymi na tradycyjnych rynkach finansowych lub regułami kredytów konsumenckich. Część państw stara się wprowadzić rozwiązania przeznaczone dla alternatywnych „internetowych” instrumentów finansowych, a część pozostawia tę kwestię poza obszarem swojego zainteresowania [Klimontowicz, Harasim 2015, s. 232]. Przykładem państw, które zauważają potrzebę prawnej regulacji, zwłaszcza *equity crowdfundingu*, jak i modelu pożyczkowego, są m.in. Stany Zjednoczone Ameryki Północnej, Australia, Nowa Zelandia, Kanada, a w Europie: Włochy, Wielka Brytania, Austria, Francja, Finlandia czy Portugalia.

Jeśli chodzi o działania regulacyjne podejmowane w Stanach Zjednoczonych, który to kraj można uznać za przodujący w obszarze alternatywnego finansowania przedsiębiorczości, należy odnotować fakt podpisania w kwietniu 2012 r. przez prezydenta Baracka Obamę tzw. JOBS Act (*The Jumpstart Our Business Startups Act*; obowiązuje od 16 maja 2016 r.). Regulacja ta została podyktowana, z jednej strony,

potrzebą ochrony inwestorów „nieakredytowanych” (a więc zasadniczo nieuczestniczących w profesjonalnym obrocie i bez niezbędnego doświadczenia), z drugiej zaś – koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa obrotu w interesie publicznym. Dla *equity crowdfundingu* oraz dla finansowania start-upów istotne znaczenie mają zwłaszcza przepisy określone w tytule II i III tej ustawy. Aktem tym wprowadzono bowiem nowy wyjątek „rejestracyjny” w ramach obowiązującego reżimu regulacyjnego odnoszącego się do emisji papierów wartościowych (akcji). Ma on na celu przede wszystkim przyspieszenie i ułatwienie procesu przeprowadzania oferty publicznej przez start-upy z wykorzystaniem crowdfundingu, jak również udostępnienie rynku finansowania start-upów dla szerszego grona inwestorów (tzw. nieakredytowanych).

6. Podejście Komisji Europejskiej

Unijny prawodawca również zdaje się dostrzegać rosnący udział omawianej formy pozyskiwania kapitału zewnętrznego przez firmy (na tle innych możliwych źródeł). W celu uzyskania odpowiedzi na pytania, w jaki sposób potencjał crowdfundingu mógłby być wykorzystany w UE oraz czy konieczne jest jego uregulowanie na poziomie unijnym, Komisja Europejska (KE) przeprowadziła od 2 października do 31 grudnia 2013 r. konsultacje publiczne. W dokumencie inicjującym proces konsultacyjny podkreślono rolę crowdfundingu jako alternatywy wobec tradycyjnego finansowania przedsięwzięć (nie tylko akcji istotnych w wymiarze społecznym), łączącej bezpośrednio tego, kto daje, pożyczka lub inwestuje pieniądze, z tym, kto potrzebuje finansowania dla realizacji szczególnego projektu. Fenomen crowdfundingu, jak dostrzegła KE, opiera się przede wszystkim na możliwości wykorzystania Internetu we wskazanej „relacji finansowej”¹⁶.

Wnioski płynące z przeprowadzonych konsultacji KE zaprezentowała już w marcu 2014 r. Wynikało z nich m.in., że crowdfunding inwestycyjny znacznie różni się od donacyjnego, ta ostatnia forma zaś jest najczęstszą i najlepiej znaną respondentom formą społecznego finansowania. System nagród (*rewards*), przedsprzedaży (*pre-sale*), jak również *crowdfunding* udziałowy (*profit-sharing*) także są dobrze rozpoznane. Ze względu na pozycję „finansującego” projekt (przedsięwzięcie) KE uznała modele donacyjny i inwestycyjny za podstawowe.

We wrześniu 2015 r. ogłoszono flagową inicjatywę¹⁷ KE – w ramach „mobilizacji” kapitału na wspólnym rynku na rzecz zatrudnienia i wzrostu – tj. Unię rynków kapitałowych (Capital Markets Union). Jej celem jest „lepsze powiązanie oszczęd-

¹⁶ Consultation by the European Commission on Crowdfunding in the EU – Exploring the Added Value of Potential EU Action [2013], dostępny na stronie: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/index_en.htm [dostęp: 26.03.2017 r.].

¹⁷ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – Action Plan on Building a Capital Markets Union COM(2015) 468 final.

ności z inwestycjami oraz wzmocnienie europejskiego systemu finansowego przez zapewnienie alternatywnych źródeł finansowania i zwiększenie oferty dla inwestorów detalicznych i instytucjonalnych¹⁸. W dokumencie KE COM(2015)468 podkreślono, że europejskie MMŚP w porównaniu z amerykańskimi uzyskują pięciokrotnie mniejsze wsparcie ze strony rynków kapitałowych¹⁹. Zarazem KE wyjaśniła, że planowane działania opierać się mają na stopniowym znoszeniu barier na drodze ku większej integracji rynków oraz przeszkód, które istnieją pomiędzy „środkami na inwestycje a inwestycyjnymi możliwościami” (*the barriers which stand between investors' money and investment opportunities*)²⁰. W dokumencie tym Komisja nie wykluczyła możliwości wykorzystania alternatywnych źródeł zewnętrznych pozyskiwania finansowania w ramach budowy Unii Rynków Kapitałowych. Podjęła jednak kolejny wysiłek analityczny i opracowała komunikat pt. „Uwolnienie potencjału finansowania społecznościowego w Unii Europejskiej” [Komunikat Komisji... 2014], w którym za jedną z kluczowych barier dla rozwoju tego obszaru uznano brak przejrzystości obowiązujących przepisów.

Kolejnym działaniem KE w tej materii było opublikowanie w listopadzie 2015 r. studium problematyki crowdfundingu na wspólnym rynku, a następnie w maju 2016 r. raportu na temat możliwości wykorzystania modelu finansowania społecznego dla wsparcia startupów na wspólnym rynku [Report on crowdfunding... 2016]. Do najważniejszych dla rozwoju przedsiębiorczości modeli biznesowych bazujących na omawianej idei zaliczono model inwestycyjny, pożyczkowy oraz oparty na handlu wierzycelnościami (*invoice trading crowdfunding*) [Report on crowdfunding..., s. 8]. We wskazanym raporcie KE zwróciła uwagę, że jedynie ok. 41% MMŚP nie notuje ograniczeń w dostępie do przyszłego finansowania. Jednym z celów planu działania w ramach Unii Rynków Kapitałowych ma być zatem poszukiwanie i wykorzystanie alternatywnych źródeł finansowania działalności gospodarczej, takich właśnie jak *crowdfunding*. Komisja Europejska podkreśliła ponadto inne walory finansowania społecznościowego, wskazując choćby na jego aspekt poznawczy, pozwalający akcję zbiórki internetowej traktować jako swoiste narzędzie marketingowe (próbierz), za pomocą którego przedsiębiorca może nie tylko określić poziom zainteresowania jego ofertą praktycznie bez kosztów, ale również „przyciągnąć” poważnych inwestorów. Komisja Europejska odnotowała również zróżnicowane podejście państw członkowskich do problematyki crowdfundingu, co dodatkowo komplikuje możliwość prawidłowej oceny ryzyka danego projektu, zwłaszcza w sytuacji transgranicznej. Rozpatrując zjawisko crowdfundingu w kontekście globalnym, w raporcie KE zauważono pewne istotne tendencje widoczne w tym obszarze. Przede wszystkim w ciągu kilku lat odnotowano większe zainteresowanie instytucjonalnych inwestorów taką formą inwestowania, zwłaszcza w start-upy; platformy

¹⁸ https://ec.europa.eu/poland/news/160914_capital_pl.

¹⁹ COM(2015)468, s. 4.

²⁰ Ibidem.

stanowiące łącznik pomiędzy poszukującymi finansowania przedsiębiorcami a osobami, które decydują się udzielić takiego wsparcia, podlegają internacjonalizacji i konsolidacji, szczególnie w przypadku mniejszych krajów członkowskich [Report on crowdfunding... 2016, s. 14]. W sytuacji, w której dostrzegalny jest wzrost zainteresowania inwestycyjnymi odmianami crowdfundingu, przeprowadzone badania i analizy dowodzą zarazem spadku „tempa przyrostu” nowych platform oferujących takie inwestowanie. Z kolei w odniesieniu do segmentów rynkowych przestrzeni crowdfundingu udziałowego zanotować można wzrost zainteresowania dziedzinami uważanymi dotąd za niszowe, jak: odnawialne źródła energii, pożyczki studenckie czy rynek nieruchomości [Report on crowdfunding... 2016]. Kolejny trend zauważony przez KE to pojawienie się zorganizowanych wtórnych rynków papierów wartościowych i pożyczkowych w projektach crowdfundingowych (choć niesystematycznie i w różnych formach). Komisja Europejska słusznie zauważa, że *crowdfunding*, zwłaszcza udziałowy i inwestycyjny, niesie za sobą również zagrożenia wynikające z braku instrumentów ochrony niedoświadczonych uczestników gry rynkowej, za jakich należy uznać osoby finansujące nietypowe, innowacyjne projekty obciążone wysokim ryzykiem niepowodzenia. Z punktu widzenia ewentualnych inwestorów problemem jest, w ocenie KE, także niewystarczający dostęp do informacji, bariery regulacyjne i podatkowe. Kraje członkowskie podejmują w związku z tym określone działania regulacyjne, wprowadzając rozwiązania prawne przewidujące zarówno określone wymagania dla platform, jak i środki ochrony inwestorów (w postaci maksymalnych progów inwestycyjnych) oraz informacyjne. Mimo potencjału finansowania społecznościowego, zwłaszcza dla sektora MMŚP, w ocenie KE brak jest dotąd przesłanek uzasadniających wprowadzenie regulacji unijnej. Udział tego rodzaju finansowania na wspólnym rynku nie jest jeszcze tak istotny, a dominujące modele crowdfundingowe są wciąż zjawiskiem o zasięgu głównie lokalnym. Niemniej zdaniem KE nie można pominąć potencjału rozwojowego crowdfundingu inwestycyjnego, zwłaszcza na etapie finansowania projektów załączkowych.

7. *Crowdfunding* w warunkach polskich

W warunkach polskich rynek finansowania społecznościowego jest stosunkowo niewielki i nadal w fazie rozwoju w porównaniu z Europą i światem. Choć pierwsze takie platformy w modelu pożyczkowym datuje się na 2008 r. (pierwszy tego typu portal i jak dotąd największy to Kokos.pl), to sama idea finansowania społecznościowego zyskała na popularności dopiero w kilku ostatnich latach. Zgodnie z ogólnym trendem rozwojowym zjawiska *crowdfunding* występują platformy przeznaczone zarówno dla modelu donacyjnego, pożyczkowego, jak i udziałowego. Wachlarz inicjatyw możliwych do sfinansowania jest szeroki, począwszy od wspierania wydarzeń *stricte* muzycznych czy ogólnie kulturalnych (Megatotal.pl, Wspieramkulturę.pl), przez sportowe (Stworz mistrza.pl), naukowe (Scienceship.pl), dobroczynne (Siepomaga.pl, Zrzutka.pl, Pomagam.pl) czy wreszcie o charakterze

pożyczkowym (Kokos.pl, Finansowo.pl) oraz inwestycyjnym (Beesfund.pl, Stock-Rocket.pl). W tym ostatnim modelu dostrzegalny jest już także udział platform przeznaczonych do finansowania inwestycji w nieruchomości (Sharevestors.com, Inverss.pl, Mzuricfi.pl, Dochodowenieruchomosci.pl). Bardzo aktywne są z kolei platformy działające w modelu donacyjnym, a także o bardziej uniwersalnym (mieszanym) charakterze (Polakpotrafi.pl, Wspieramto.pl). Tak jak w innych państwach, również w Polsce rola platform jest specyficzna. Tworzą one przestrzeń dla interakcji pomiędzy podmiotami poszukującymi finansowania i osobami skłonnyymi takiego finansowania udzielić. Portale te, pełniąc funkcje pośredniczące, odpowiadają za weryfikację ofert, ich prezentację, a także wsparcie merytoryczne i techniczne w trakcie trwania kampanii. Za świadczone usługi platformy standardowo pobierają prowizję od 5 do 10% zgromadzonego kapitału; dodatkowo do kosztów należy także opłata manipulacyjna operatora obsługującego system płatności (2,5%). Jeśli chodzi zaś o przyjętą formę finansowania, to jest ona także zróżnicowana; są platformy działające w formule „wszystko albo nic” (gdzie nieuzbieranie wymaganej kwoty powoduje automatyczny zwrot pieniędzy donatorom), jak i wykorzystujące tzw. *flexible funding* („bierzesz, ile zbierzesz”), jak również oferujące rozwiązania pośrednie (np. przez określenie procentowego pułapu pozwalającego na zamknięcie projektu).

Polska należy do grupy państw europejskich, w których brak jest kompleksowej regulacji prawnej odnoszącej się wprost do istoty crowdfundingu (w warunkach polskich określanego mianem „finansowania społecznościowego”). Wprawdzie w 2014 r. uchwalono ustawę o zasadach organizowania zbiorów publicznych, w ramach której planowano rozwiązania, które mogłyby mieć zastosowanie także do tej formy zbiorowego gromadzenia funduszy, ostatecznie jednak regulacja ta pozostaje bez wpływu na *crowdfunding* [Ustawa o zbiorach... 2013]. Objęciu finansowania społecznościowego zakresem nowej ustawy o zbiorach publicznych sprzeciwiały się również środowiska crowdfundingowe. Nowa ustawa wprawdzie „poluźniła” wcześniej istniejące rygory związane z przeprowadzeniem zbiórki publicznej, jednak nadal znajduje ona zastosowanie wyłącznie do zbierania datków (ofiar) w gotówce lub w naturze w miejscu publicznym na określony, zgodny z prawem cel. Wszelkie zatem inicjatywy z wykorzystaniem Internetu, które mają miejsce w „przestrzeni wirtualnej”, pozostają poza zainteresowaniem ustawy. Niemniej należy podkreślić, że brak przepisów odnoszących się do tej formy finansowania nie oznacza, że funkcjonuje ona poza nurtem zainteresowania ze strony państwa. Przede wszystkim ze względu na zróżnicowanie modeli finansowania społecznego różne zdarzenia mogą podlegać różnej kwalifikacji prawnej, co jest także istotne z punktu widzenia ewentualnych obowiązków podatkowych. Stosunki prawne w ramach crowdfundingu oparte są z reguły na typowych umowach nazwanych, modyfikowanych i dostosowywanych do konkretnych modeli crowdfundingu [Czarnecki, Wojdyło 2014, s. 14]. Zasadniczo „czysty” model donacyjny, który zakłada przekazanie wpłat przez finansujących na określony projekt (ideę) bez żadnej gratyfikacji zwrot-

nej, uzasadnia traktowanie wpłaty jako darowizny (zwolnienie od podatku przy takiej darowiznie obowiązuje do ustawowo określonej kwoty 4902 zł). Jeśli zaś chodzi o pożyczki społecznościowe, to tego typu działanie kwalifikowane jest jako rodzaj umowy pożyczki, w modelu zaś opartym na przedsprzedaży czy systemie nagród stosowane są umowy sprzedaży lub podobne. W zakresie crowdfundingu udziałowego określone konsekwencje rodzi przede wszystkim wybór konkretnej formy organizacyjnoprawnej dla przedsięwzięcia. Wśród możliwych typów wskazuje się na spółkę komandytowo-akcyjną, spółkę akcyjną, a także na spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością. Zauważa się niekiedy, że konstrukcja tej ostatniej jest najmniej przydatna dla realizacji idei crowdfundingu jako spółka kapitałowa typu zamkniętego, bo stoi w sprzeczności z wizją crowdfundingu jako finansowania otwartego, kierowanego do nieograniczonej liczby potencjalnych interesariuszy. Mimo to jednak, ze względu na obowiązujące w Polsce regulacje prawa rynków kapitałowych, wykorzystanie formy spółki z ograniczoną odpowiedzialnością jest obarczone najmniejszym ryzykiem prawnym.

8. Zakończenie

Analizując pojęcia innowacji i innowacyjności w kontekście crowdfundingu, można odnotować ich wzajemne zależności. O ile podstawą innowacji jest wiedza, o tyle w przypadku crowdfundingu istotne jest jej upowszechnienie, albowiem ta forma finansowania bazuje na szerokiej wymianie informacji o danym projekcie (inwestycji) czy nawet wspólnym poszukiwaniu dostępnych rozwiązań. Dawcy kapitału, współfinansując dane przedsięwzięcie, często czują się również współodpowiedzialni za jego powodzenie. Im bardziej angażują się w projekt, stając się jego propagatorami, tym bardziej współtworzą markę i wartość nowego przedsiębiorstwa. *Crowdfunding* (zwłaszcza w modelu inwestycyjnym i udziałowym) jest zatem nie tylko innowacyjnym narzędziem finansowym (przede wszystkim ze względu na konieczne pośrednictwo dedykowanych platform lub wykorzystanie innych usług internetowych) czy źródłem finansowania innowacyjnych pomysłów lub rodzajów i form działalności, ale stanowi także nowatorski sposób lokowania kapitału (inwestycji). Choć zasadniczo start-upy notują niski próg przeżywalności, to jednak w razie sukcesu rynkowego mogą zagwarantować wysoką stopę zwrotu.

W sytuacji, gdy zawiodą inne formy „alternatywnego” finansowania ryzykownych przedsięwzięć („aniołowie biznesu”, VC czy inwestorzy strategiczni), finansowanie społecznościowe może stanowić jedyne rozwiązanie dostępne dla aspirującego przedsiębiorcy. Nadal bowiem brak dostępnego i taniego kapitału stanowi podstawowy czynnik uniemożliwiający rozpoczęcie działalności, jak i hamujący innowacyjność na dalszym etapie rozwoju przedsiębiorstwa.

Dzisiejszy globalny rynek z produktami kierowanymi do „globalnego klienta”, zwłaszcza korzystający z technologii teleinformatycznych, odznacza się wysokim poziomem konkurencyjności. Z kolei przedsiębiorstwa, które chcą być konkurencyj-

ne, muszą być zarazem innowacyjne. Wymusza to nowatorskie podejście nie tylko do modeli biznesowych, ale również do sposobów ich finansowania. Ten uproszczony cykl powiązań wskazuje, jak istotny potencjał kryje się w finansowaniu społecznościowym. Fenomen crowdfundingu nadal nie został jednak w pełni zbadany. Niemniej zainteresowanie jego wykorzystaniem, jak dowodzą badania i praktyka, stale wzrasta.

Ten model prywatnego finansowania sprawdza się zwłaszcza w warunkach trudności gospodarczych i znacznego ograniczenia dostępności do tradycyjnych źródeł kapitału. Świadczyć może o tym choćby liczba platform crowdfundingowych powstałych (również w krajach europejskich) w odpowiedzi na kryzys z lat 2007-2008, wywołany załamaniem na amerykańskim rynku kredytów *subprime*. Z drugiej strony, także w warunkach wzrostu gospodarczego, zainteresowanie crowdfundingiem nie maleje i generuje coraz większe zyski. Omawiany model finansowania jest nie tylko zachowaniem transakcyjnym, ale przede wszystkim zjawiskiem społecznym, co w dużej mierze przesądza o jego popularności. O ile jednak w modelu donacyjnym przy stosunkowo niewielkich wpłatach „od tłumu” efekt skali może niejako zabezpieczać donatorów przed nadmierną stratą (w tym sensie, że im więcej osób zaangażowanych w projekt, tym mniejsze wpłaty niezbędne dla osiągnięcia założonego pułapu), o tyle już w przypadku modeli inwestycyjnych i udziałowych ze względu na zaangażowany kapitał i brak profesjonalnego doświadczenia inwestorów ryzyko straty może być nieporównywalnie większe. Z analizy wynika, że model *equity* (udziałowy) może budzić szczególne obawy z powodu wymogów regulacyjnych dotyczących obrotu papierami wartościowymi oraz w kontekście potrzeby zapewnienia ochrony dla „niedoświadczonych i nieprofesjonalnych inwestorów”. Z tego też punktu widzenia zasadne wydaje się wprowadzanie rozwiązań prawnych przewidujących środki ochronne zarówno dla inwestorów, jak i publicznego obrotu. Niemniej należy mieć na uwadze, że zbyt duże obciążenia regulacyjne mogą wywołać skutek odwrotny od zamierzonego i tym samym utrudnić lub nawet uniemożliwić dalszy rozwój omawianego zjawiska. Uzasadnione jest zatem korzystanie z innych doświadczeń i stosowanie pewnych standardowych rozwiązań, uwzględniając jednak specyfikę uwarunkowań wewnętrznych i zewnętrznych [Allen, Berg 2014]. *Crowdfunding*, choć pozostaje w orbicie zainteresowania prawodawcy europejskiego, to wydaje się mieć znaczenie drugorzędne na tle aktualnych wyzwań, jakie Komisja Europejska postawiła przed podmiotami sektora finansowego i bankowego. Nie można jednak wykluczyć zmiany tego podejścia w przyszłości, zwłaszcza w sytuacji zwiększonego zapotrzebowania na tego typu finansowanie w wymiarze transgranicznym.

Literatura

- Allen D., Berg C., 2014, *The sharing economy. How over-regulation could destroy an economic revolution*, Institute of Public Affairs, Australia.
- Boniewicz A., *Crowdfunding jako źródło finansowania pomysłów w Polsce*, opracowanie dostępne pod adresem: http://www.pi.gov.pl/PARP/chapter_86197.asp?soid=EAB5FEAF802748F6A-CA33D04F190096F [dostęp 22.09.2018].
- Brüntje D., Dennis O., Gajda O. (red.), 2016, *Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice*, Springer International Publishing, London.
- Buszko A., 2013, *Znaczenie innowacji w gospodarce – podejście aplikacyjne. Perspektywa zarządzania*, [w:] A. Buszko (red.), *Finansowanie innowacji*, UW-M w Olsztynie, Expol, Olsztyn, s. 9-34.
- Czarnecki J., Wojdyło K., 2014, *Pożyczka, darowizna czy przedsprzedaż? Konstrukcje prawne wykorzystywane w crowdfundingu*, s. 14 i n., [w:] *Raport o crowdfundingu opracowany przez Kancelarię Wardyński i Wspólnicy w Warszawie*, dostępny na stronie: <http://www.wardyński.com.pl/wp-content/uploads/2016/11/raport-o-crowdfundingu.pdf> [dostęp: 20.09.2018].
- Długosz J., 2013, *Wsparcie finansowe przedsięwzięć innowacyjnych – dotacje unijne i krajowe*, [w:] A. Buszko (red.), *Finansowanie innowacji*, s. 35-60, U W-M w Olsztynie, Expol, Olsztyn.
- Duda J., 2016, *Finansowanie działalności innowacyjnych MMSP – w kontekście teorii wyboru kolejności źródeł finansowania i teorii finansowania cyklu wzrostu*, *Nauki o Zarządzaniu/UE* we Wrocławiu, nr 1(26), s. 27-43.
- Dziuba D.T., 2012, *Rozwój systemów crowdfundingu – modele, oczekiwania i uwarunkowania*, *Problemy Zarządzania*, vol. 10, nr 3(38), s. 83 i n.
- Frańczuk M., 2014, *Crowdfunding – finansowanie społecznościowe. Zarys instytucji w świetle polskich regulacji prawnych*, *Zeszyty Naukowe UEK*, 6(930), s. 47-57.
- Górka M., *Wybrane poglądy na temat innowacji jako czynnika konkurencyjności podmiotów gospodarczych*, s. 31 i n. [w:] *Prace Dydaktyczne Zakładu Zarządzania PWSZ w Krośnie*, dostępne na stronie: <https://www.pwsz.krosno.pl/prace-naukowo-dydaktyczne-zaklad-zarzadzania> [dostęp: 22.09.2018].
- Hopkins J., Hopkins K., 2013, *Not All that Glitters is Gold. Limitations of Equity Crowdfunding Regulations*, 16 DUQ. BUS. L.J. 1, 9.10.
- Kenney M., Zysman J., 2015, *Choosing a Future in the Platform Economy: The Implications and Consequences of Digital Platforms*, Kauffman Foundation New Entrepreneurial Growth Conference, Discussion Paper Amelia Island Florida – June 18/19, <http://www.brie.berkeley.edu/wp-content/uploads/2015/02/PlatformEconomy2DistributeJune21.pdf> [dostęp: 18.09.2018].
- Kędzierska-Szczepaniak A., 2016, *Determinanty finansowania społecznościowego*, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 4(82), s. 613-622.
- Klimontowicz M., Harasim, J., 2015, *Tendencje rozwojowe na rynku alternatywnych instrumentów finansowych*, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia*, vol. 49(4), s. 227-235.
- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Uwolnienie potencjału finansowania społecznościowego w Unii Europejskiej” z dnia 27.3.2014 r., COM (2014)172.
- Kordela D., 2016, *Crowdfunding w Polsce – koncepcja finansowania społecznościowego*, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu* nr 436, s. 143-153, <http://journals.umcs.pl/h/article/view/3627/3496> [dostęp: 9.03.2018].
- Korzeniewska B., 2016, *Niestandardowe formy finansowania przedsiębiorstw. Rola i decyzje wyboru*, *Zeszyty Naukowe PWSZ w Płocku, Nauki Ekonomiczne* t. XXIII, s. 169-180.
- Kos-Labędowicz J., Talar S., 2015, *Rola Internetu w procesie zmian międzynarodowych stosunków gospodarczych*, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach* nr 218, s. 75 i n.

- Koziół-Nadolna K., 2015, *Crowdfunding jako źródło finansowania innowacyjnych projektów*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 73, s. 671-683.
- Król K., 2013, *Crowdfunding. Od pomysłu do biznesu, dzięki społeczności*, Crowdfunding.pl.
- Matusiak K.B., Guliński J. (red.), 2010, *System transferu technologii i komercjalizacji wiedzy w Polsce. Siły motoryczne i bariery*, publikacja dostępna na stronie <http://www.pi.gov.pl> [dostęp: 21.03.2018].
- Oniszczyk-Jastrząbek A., 2010, *Wybrane aspekty innowacji we współczesnym przedsiębiorstwie*, Contemporary Economy Electronic Scientific Journal, vol. 1, Issue 1, s. 37-48, publikacja dostępna na stronie www.wspolczesnagospodarka.pl [dostęp: 9.03.2018].
- Pieniążek J., 2014, *Finansowanie społecznościowe a nowe trendy w zachowaniach konsumenckich*, publikacja dostępna na stronie www.minib.pl [dostęp: 16.08.2016].
- Rak-Młynarska E., 2017, *Crowdfunding as a model of financing a company*, Scientific Journal WSFiP, nr 2, s. 92-106.
- Report on crowdfunding in the EU Capital Markets Union (Commission Staff Working Document, Crowdfunding in the EU Capital Market Union, SWD(2016)154 fin) dostępny na stronie: https://ec.europa.eu/info/publications/crowdfunding-eu-capital-markets-union_en [dostęp: 26.03.2017].
- Sannajust A., Roux F., Chaibi A., 2014, *Crowdfunding in France: a new revolution?*, The Journal of Applied Business Research-November/December 2014, vol. 30, nr 6, s. 1919-1928.
- Schwartz A.A., 2013, *Crowdfunding securities*, LEGAL STUDIES RESEARCH PAPER SERIES Working Papers No 13-9, Notre Dame Law Review nr 88, s. 1457-1490, dostępny również elektronicznie na stronie: <http://ssrn.com/abstract=2279175>.
- Schwartz P.B., Schwartz A.E., *The Florida Crowdfunding Act – An Attempt to Facilitate Capital Raising by Small Businesses in Florida*, dostępny na stronie: <https://www.akerman.com/en/perspectives/the-florida-crowdfunding-act-an-attempt-to-facilitate-capital.html> [dostęp: 12.03.2018].
- Ustawa z dnia 15 marca 1933 r. o zbiorcach publicznych (Dz.U. z 1933 r. nr 22, poz. 162). Tekst jednolity Dz.U. z 2013, poz. 732.