

Anna Motylska-Kuzma

Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu
e-mail: anna.motylska-kuzma@wsb.wroclaw.pl
ORCID: 0000-0002-6363-1649

EQUITY CROWDFUNDING – DOŚWIADCZENIA POLSKIE

EQUITY CROWDFUNDING – POLISH EXPERIENCE

DOI: 10.15611/pn.2018.530.11

JEL Classification: G24, G30, G32

Streszczenie: Celem artykułu była ocena wykorzystania crowdfundingu udziałowego jako alternatywnego źródła finansowania działalności przedsiębiorstw z punktu widzenia polskich doświadczeń. Autorka, oprócz samego modelu finansowania, analizuje również nowe, planowane do wdrożenia rozwiązania prawne, które mogą w znaczny sposób ułatwić zastosowanie tej formy zdobywania kapitału. Poza tym zmiana poziomu pozyskiwania środków bez wymogów opracowywania prospektu emisyjnego do 1 mln EUR, wymuszona przez Unię Europejską, może zdecydowanie zwiększyć zainteresowanie crowdfundingiem udziałowym, zarówno wśród przedsiębiorców, jak i inwestorów. Mimo że udziałowe finansowanie społecznościowe jest coraz bardziej popularne, szczególnie wśród przedsiębiorstw z sektora MŚP oraz start-upów, niewiele wiadomo na temat rzeczywistych doświadczeń związanych z tym rodzajem źródła finansowania. Poza tym stosowane w tym celu rozwiązania prawne w wielu krajach pozostają wciąż niejasne. Warto zatem stawiać pytania o stosowane praktyki.

Słowa kluczowe: *crowdfunding*, źródła finansowania, ekonomia współdzielenia.

Summary: The aim of the article is to assess the use of equity crowdfunding as an alternative source of financing business operations from the point of view of Polish experience. Apart from the financing model itself, the author also analyzes new legal solutions planned to be implemented, which can significantly facilitate the use of this form of raising capital. Despite the fact that equity-based crowdfunding is becoming increasingly popular, especially among enterprises in the SME sector and start-ups, little is known about the real experience of this type of financing source. Besides, legal solutions used for this purpose are still unclear in many countries. It is, therefore, worth asking questions about the practices used.

Keywords: crowdfunding, financing sources, share economy.

1. Wstęp

Alternatywne formy pozyskiwania kapitału zyskały na znaczeniu szczególnie po wybuchu kryzysu w latach 2007-2009. Utrata zaufania do tradycyjnych instytucji oraz zwiększone wymagania stawiane przed przedsiębiorcami chcącymi pozyskać kapitał na działalność i inwestycje doprowadziły do poszukiwania alternatywnych rozwiązań. *Crowdfunding* stał się jednym z nich. W roku 2012 wysokość funduszy zgromadzonych za pomocą platform crowdfundingowych osiągnęła poziom 2,7 bln USD i sfinansowano w ten sposób 1,1 mln projektów [Liao i in. 2015]. Pod koniec 2014 r. zgromadzono już 65 bln USD i przewiduje się, że w roku 2020 ich wartość przekroczy 500 bln USD. Co prawda, liczba projektów, które nie otrzymują finansowania, jest dość wysoka (Kickstarter – 64% [www.kickstarter.com], wspieram.to – 63% [www.wspieram.to]), jednak stopa zwrotu mierzona stosunkiem wartości zebranych środków do początkowej, aplikowanej kwoty jest imponująca. Najbardziej efektywna kampania na polskich platformach zakończyła się przekroczeniem 1803% kwoty wnioskowanej. Platforma Kickstarter zanotowała 26 570% [https://www.kickstarter.com/projects/ryangrepper/ coolest-cooler-21st-century-cooler-thats-actually/description]. Takie wyniki są już odpowiednim motywem do dalszych badań nad tą formą pozyskiwania kapitału. Poza tym dostępna wiedza i badania na temat crowdfundingu są mocno ograniczone [Belleflamme, Lambert 2014]. Przegląd literatury i dotychczasowe badania pozwalają przybliżyć nieco temat korzyści społecznych, sygnały jakościowe, zachowania stadne, ograniczenia geograficzne, nierówności w podziale otrzymanych funduszy i obawy dotyczące dostaw [Belleflamme i in. 2013]. Otrzymane wnioski można podzielić na trzy obszary. Pierwsza grupa badaczy koncentruje się na definicji i cechach crowdfundingu, np. [Meyskens, Bird 2015]. Druga grupa publikacji ma charakter bardziej eksploracyjny i bada m.in. dynamikę zmian w liczbie kampanii kończących się finansowaniem [Belleflamme, Lambert 2014], motywacje donatorów [Burtch i in. 2013] czy aspekty geograficzne i ich wpływ na efekty crowdfundingu [Meyskens, Bird 2015]. Trzeci kierunek badań dotyczy zachowań obydwu stron, a więc zarówno tych, którzy poszukują kapitału, jak i tych, którzy ten kapitał dostarczają [Lehner 2013]. Zdecydowana większość publikacji na temat crowdfundingu dotyczy jednak modelu z nagrodami (*reward based crowdfunding*), głównie ze względu na fakt, że jest on najczęściej wykorzystywany i najwięcej kampanii korzysta właśnie z tej formy finansowania.

Celem artykułu jest ocena wykorzystania crowdfundingu udziałowego jako alternatywnego źródła finansowania działalności przedsiębiorstw z punktu widzenia polskich doświadczeń. Analizując zakończone sukcesem kampanie na polskich platformach internetowych, podjęto próbę identyfikacji słabych i mocnych stron tej formy finansowania, ze szczególnym uwzględnieniem planowanych przez polski rząd zmian prawnych oraz obowiązujących wymagań narzucanych krajom członkowskim przez Unię Europejską.

Artykuł podzielony jest na trzy części. W pierwszej z nich opisano pojęcie i podstawowe cechy crowdfundingu oraz funkcjonujące modele. Część druga przybliży ogólne statystyki wykorzystania crowdfundingu udziałowego na rynku polskim. Część trzecia to podsumowanie przeprowadzonych analiz oraz najważniejsze wnioski i proponowane przyszłe kierunki badań.

2. *Crowdfunding* – podstawowe pojęcia oraz modele

Crowdfunding pojawił się jako alternatywne rozwiązanie problemu dostępu do kapitału wśród młodych przedsiębiorstw w początkowej fazie ich aktywności, tzw. start-upów, i szybko został również zaadaptowany przez podmioty charakteryzujące się ponadprzeciętnym tempem rozwoju [Allison i in. 2014]. Związany jest z procesem finansowania z wykorzystaniem platformy *online*, poprzez którą odpowiednio duża liczba drobnych inwestorów może wspomóc projekt, wpłacając niewielkie kwoty w z góry określonym czasie (zwykle kilku tygodni) [Khavul i in. 2013]. Projektodawcy wykorzystują jednak *crowdfunding* nie tylko do finansowania swoich pomysłów, ale również do sprawdzenia zapotrzebowania i aprobaty społeczności internetowej względem proponowanych rozwiązań [Kuppiswamy, Bayus 2014]. Przypuszcza się bowiem, że inwestor, któremu spodoba się projekt, będzie również zainteresowany produktami takiego projektodawcy, a zatem z dużym prawdopodobieństwem zostanie jednym z pierwszych klientów [Burtch i in. 2013]. Tak więc budowanie odpowiedniej społeczności zainteresowanej i wspierającej projekt daje podwaliny pod przyszły popyt na oferowane produkty czy usługi. Jest to jedna z największych zalet *crowdfunding* w porównaniu z innymi źródłami finansowania.

Warto zwrócić uwagę na to, że większość inwestorów wspierających kampanie *crowdfunding*owe nie należy do profesjonalistów i nie są oni zbyt wymagający, szczególnie w przypadku modeli donacyjnych. Nie wymagają więc specjalnych biznesplanów, zabezpieczeń czy też nie weryfikują szczegółowo zdolności kredytowej i kondycji finansowej danego pomysłodawcy. Jednak wraz ze wzrostem zainteresowania *crowdfunding*iem wzrasta również „wybredność”, czy inaczej „selektywność”, inwestorów. Można to zauważyć chociażby w badaniach NESTA dotyczących rynku alternatywnych finansów w Wielkiej Brytanii, zgodnie z którymi ok. 38% badanych osób biorących czynny udział w kampaniach *crowdfunding*owych (w modelu udziałowym) identyfikuje siebie jako wyrafinowanego inwestora lub jako HNWI (*high net-worth individual*) [Baeck, Collins 2015].

Obecnie platformy internetowe oferują cztery podstawowe modele *crowdfunding*u: donacyjny (*donation-based crowdfunding*) z odmianą bez nagradzania uczestników (*non-reward-based*) oraz z nagradzaniem uczestników (*reward-based*), pożyczkowy (*debt-based crowdfunding*), udziałowy (*equity-based crowdfunding*) oraz mieszany [Motylska-Kuźma 2015; De Buysere i in. 2012; Lambert, Schwienbacher 2010; Cholakova, Clarysse 2014; Dziuba 2012].

Crowdfunding donacyjny bez nagradzania – nazywany jest również crowdfundingiem charytatywnym [Kozioł-Nadolna 2015]. Internauci wspierają finansowo filantropijny projekt, nie oczekując w zamian żadnych profitów. Ten model jest najbardziej rozpowszechniony i przyjmuje różne formy. Może to być zwykła zbiórka na cele dobroczynne (np. pomoc innym, działalność charytatywna itp.), ale również na realizację własnych planów (np. podróż życia). Platformy wspomagające *crowdfunding donacyjny* to m.in. GoFundMe czy Crowdrise.com oraz siepomaga.pl, PolakPotrafi.pl. Najczęściej z tej formy crowdfundingu korzystają osoby prywatne i instytucje NGO [Czubak 2014].

Crowdfunding donacyjny z nagradzaniem – nazywany jest klasycznym finansowaniem społecznym [Czubak 2014]. Internauci wspierają finansowo projekt, a w zamian otrzymują nagrody. Rodzaj, forma i wysokość nagrody uzależniona jest od wysokości wpłaty. Projekty mogą dotyczyć zorganizowania wydarzenia lub opracowania konkretnego produktu/usługi, które stanowią w późniejszym czasie nagrodę dla wspierającego. Dotujący staje się więc jednym z pierwszych klientów/nabywców efektu końcowego, przy czym produkty te mogą być zarówno wirtualne (np. plik z filmem, muzyką, książką, grą itp.), jak i fizyczne (np. gra planszowa, egzemplarz wydrukowanej książki, albumu itp.). Nagrodą może być również doświadczenie, jak np. spotkanie z twórcami projektu, zaprojektowanie elementu projektu, udział w wydarzeniu – jak koncert, przedstawienie itp. Z tego typu crowdfundingu korzystają najczęściej osoby fizyczne, małe przedsiębiorstwa produkcyjne, twórcy gier, studia filmowe, wynalazcy czy artyści. Platformy oferujące *crowdfunding donacyjny z nagradzaniem* to m.in. Kickstarter, Indiegogo, wspieram.to, czy PolakPotrafi.pl [Czubak 2014].

Crowdfunding pożyczkowy – nazywany jest również crowdlendingiem lub pożyczkami społecznościowymi. Inicjator składa wnioski o pożyczkę, udowadniając zdolność do jej spłacenia, a wspierający pożyczają niewielkie kwoty, otrzymując w zamian odsetki. Wysokość odsetek jest tym wyższa, im wyższe jest ryzyko niespłacenia pożyczki. Z tego rodzaju crowdfundingu korzystają najczęściej osoby fizyczne, małe i średnie przedsiębiorstwa oraz osoby samozatrudnione. Przykładem platformy realizującej takie projekty jest LendingClub.com czy Kokos.pl [Motylska-Kuźma 2016]. Wprowadzone w roku 2017 w Polsce nowe przepisy dotyczące działalności takiego rodzaju platform mocno ograniczają grono osób ubiegających się o pożyczkę. Rozwiązania te nie są jednak przedmiotem niniejszego artykułu.

Crowdfunding udziałowy – nazywany jest udziałowym finansowaniem społecznym lub crowdinvestingiem. W zamian za wsparcie finansowe inwestorzy otrzymują udziały w przedsiębiorstwie. W przeciwieństwie do innych modeli crowdfundingu, *crowdinvesting* nie pozwala na zgromadzenie kwoty wyższej od zadeklarowanej na początku kampanii [Czubak 2014]. Ten rodzaj finansowania jest mocno ograniczony prawnie i np. w Polsce, ze względu na to, że najmniejsza wartość udziału w spółce z o.o. nie może być mniejsza niż 50 zł, wnioskowana kwota musi być wielokrotnością tej wartości. Dotychczas najczęściej z tej formy crowdfundingu korzystały firmy IT, e-commerce (sklepy internetowe, księgarnie cyfrowe, serwisy zakupów grupowych,

itp.), firmy B2B, których produkty nie są przeznaczone na rynek konsumentów, spółki R&D oraz inne spółki mające możliwość operowania swoimi udziałami. Przykładem platform realizujących projekty udziałowe są StartupValley.com, ideowi.pl, Crowdcube.pl.

Crowdfunding mieszany – to sposób finansowania oparty na kombinacji powyższych modeli. Najczęściej początkowy pomysł finansowany jest za pomocą crowdfundingu donacyjnego z nagrodami. Gdy projekt kończy się sukcesem, dalszy rozwój firmy lub jej kolejne pomysły realizowane są za pomocą crowdfundingu udziałowego. Zdarzają się również kampanie, w których mniejsze wpłaty podlegają crowdfundingowi donacyjnemu, natomiast większe – udziałowemu.

Bardzo dynamiczny rozwój crowdfundingu doprowadza do powstawania coraz to nowych modeli finansowania społecznościowego. Wymienia się m.in.:

- finansowanie społecznościowe eksperymentów (*experiment crowdfunding*), którego celem jest wspieranie badań naukowych, rynkowych, opracowań i analiz itp.;
- finansowanie społecznościowe nieruchomości (*real estate crowdfunding*), którego celem jest sprzedaż udziałów w nieruchomości¹.

Można się spodziewać, że z upływem czasu będą powstawać coraz nowsze kierunki i modele crowdfundingu. Dowodem może być rosnące zainteresowanie crowdfundingiem wielu instytucji, w tym również Komisji Europejskiej, która rozważa wprowadzenie finansowania mieszanego. Początkowa faza projektu inwestycyjnego byłaby finansowana za pomocą crowdfundingu, natomiast jego kolejne fazy – z funduszy strukturalnych bądź innych funduszy rozwojowych. Inną grupą instytucji, coraz częściej sięgających po ciekawe rozwiązania i perspektywiczne pomysły biznesowe, są same fundusze *venture capital*, które przesuwają część swoich środków na inwestycje na platformy crowdfundingowe.

Z drugiej strony, uzależnienie młodych pokoleń od Internetu i społeczności wirtualnej oraz pojawiająca się niechęć i brak zaufania do tradycyjnych instytucji finansowych [Złoch 2016] dają podstawy do twierdzenia, że to właśnie ten sposób finansowania działalności może w przyszłości stać się podstawowym źródłem kapitału, szczególnie dla małych i średnich przedsiębiorstw.

3. Crowdfunding udziałowy w warunkach polskich

Finansowanie społecznościowe oparte na akcjach lub udziałach jest najbardziej wyrafinowaną formą pozyskiwania kapitału społecznego i w wielu krajach wciąż pozostaje prawnie nieuregulowane. Unia Europejska od dawna rozważa ustanowienie zharmonizowanego prawodawstwa dotyczącego crowdfundingu i innych rozwiązań alternatywnych. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB), a także Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) zaproponowały szereg

¹ W Polsce ten rodzaj finansowania nie jest dostępny ze względu na ograniczenia prawne.

środków mających na celu zmniejszenie ryzyka związanego z finansowaniem społecznościowym, w tym możliwość wprowadzenia specjalnej rejestracji i regulacji operatorów platform crowdfundingowych. Rozwiązanie to nie spotkało się jednak z zainteresowaniem Komisji Europejskiej, która uważa, że nowe regulacje mogłyby spowolnić innowacje w gospodarkach. W związku z tym niewiele krajów europejskich przyjęło do tej pory regulacje dotyczące crowdfundingu.

W Polsce zakłada się, że z uwagi na swój charakter *crowdfunding udziałowy* jest typową ofertą zakupu „udziałów” w spółkach z osobowością prawną (z o.o. lub akcyjnych), skierowaną do nieograniczonego odbiorcy. Pojawiającym się problemem jest to, że pojęcie „udziału” nie jest objęte definicją papieru wartościowego (w świetle „akcji” spółki akcyjnej, która takowym papierem jest). Oznacza to, że „udziały” w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością nie podlegają systemowi ofert publicznych w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Ustawa o ofercie publicznej). Uwalnia to spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością od konieczności dopełnienia wielu formalności związanych z publiczną emisją papierów wartościowych, w szczególności w odniesieniu do przygotowania i dostępności memorandum informacyjnego lub prospektu emisyjnego. Jednak samo działanie spółek z osobowością prawną jest związane z różnymi barierami, szczególnie w przypadku obrotu udziałami czy akcjami.

Częściowo ten problem rozwiązała nowelizacja Kodeksu spółek handlowych, która weszła w życie 1 kwietnia 2016 roku. W celu uniknięcia konieczności stawiania się przed notariuszem pozwolono spółkom z o.o. wprowadzać zmiany w umowie spółki za pomocą systemu teleinformatycznego. Nowe regulacje, oceniane pod kątem finansowania społecznościowego, mogą mieć pozytywny wpływ na jego rozwój w Polsce, a tym samym na wzrost liczby firm korzystających z tej metody pozyskiwania kapitału.

Polski rząd proponuje także wprowadzenie do Kodeksu spółek handlowych nowej formy działalności gospodarczej – prostej spółki akcyjnej (PSA), opartej na francuskich doświadczeniach z Société par Actions Simplifiées – SAS i rozwiązaniach stosowanych na Słowacji (Jednoduchá Spoločnosť na Akcie). Dzięki nieskomplikowanej rejestracji i niskim wymogom kapitałowym proponowane rozwiązania powinny ułatwić gromadzenie funduszy dla wszystkich, którzy opierają swój pomysł na wiedzy i mają umiejętności, aby je rozwijać, ale mogą nie mieć ani profesjonalnej wiedzy ekonomicznej lub prawnej, ani odpowiednio dużych środków finansowych. Zmiana ta jest dedykowana specjalnie dla start-upów i crowdfundingu, choć termin jej wprowadzenia nie jest znany.

Mimo ograniczeń prawnych stale rośnie liczba firm, które zdecydowały się na pozyskanie funduszy poprzez finansowanie społecznościowe. Wiele z nich korzysta z zagranicznych platform, np. na Kickstarter Woolet zebrał 332 694 USD, a Sherly – 154 106 USD. Jednak polskie platformy cieszą się również coraz większym powodzeniem i ogłaszają coraz więcej kampanii zakończonych sukcesem.

Najstarszą polską platformą oferującą crowdfunding udziałowy jest beesfund.pl [www.beesfund.pl]. Jest to zdecydowany prekursor finansowania społecznościowego w Polsce. Oferuje elastyczny model finansowania (pomysłodawca otrzymuje wszystkie zebrane środki, niezależnie od tego, czy ich ilość przekroczy założony cel, czy też nie), ale górna granica pozyskiwanego kapitału ustalona jest na 100 000 EUR². Koszty współpracy zawierają dwie składowe: prowizję – 6,9% zebranej kwoty (+ VAT) oraz opłatę transakcyjną za korzystanie z możliwości płatności *online* (ok. 2% przesyłanej kwoty). Do chwili obecnej na platformie zakończono sukcesem 10 projektów:

- *IniJob* – otrzymane środki: 400 000 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 133;
- *ACR Systems* – otrzymane środki: 400 000 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 141;
- *Taketask* – otrzymane środki: 400 000 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 108;
- *Migam* – otrzymane środki: 400 000 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 130;
- *Inne Beczki* – otrzymane środki: 400 000 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 726;
- *Towarzystwa Biznesowe* – otrzymane środki: 400 000 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 372;
- *Faktorama* – otrzymane środki: 400 000 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 153;
- *KWG Superfood* – otrzymane środki: 165 015 PLN, poziom finansowania: 41,25% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 183;
- *Cydrownia* – otrzymane środki: 400 000 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 335;
- *InPay* – otrzymane środki: 200 000 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 150.

Kampanie zrealizowane z sukcesem z platformą beesfund.pl zgromadziły do chwili obecnej 3 565 015 PLN.

Kolejną polską platformą oferującą crowdfunding udziałowy jest crowdangels.pl [www.crowdangels.pl]. W przeciwieństwie do beesfund.pl, ta platforma oferuje model „wszystko albo nic”. Oznacza to, że aby otrzymać środki, należy zebrać minimum aplikowaną kwotę. Jeżeli pomysłodawca w wyznaczonym czasie nie zbierze deklarowanej kwoty, środki zwracane są do inwestorów i kampania kończy się niepowodzeniem. Warunek ten nie wyklucza jednak możliwości pozyskania większej puli środków niż założona przez pomysłodawcę. Ograniczeniem jednak jest czas. Koszty współpracy z platformą, podobnie jak wyżej, rozdzielone są na dwie części. Pierwsza z nich dotyczy opłaty za uruchomienie kampanii i wynosi 999 PLN za każdą kampanię,

² Limit ustalony w emisji niepublicznej. Od 21 lipca 2018 r., zgodnie z nowelizacją ustawy o obrocie publicznym, limit zostanie podniesiony do 1 mln EUR.

niezależnie od jej zawartości, wysokości wnioskowanych środków itp. Druga część to prowizja od zebranych środków. W tym przypadku wynosi ona 6% pozyskanej kwoty (+ VAT). Platforma chwali się trzema projektami zakończonymi sukcesem.

- *alcool.pl* – otrzymane środki: 76 750 PLN, poziom finansowania: 153,5% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 33;
- *crowdangels.pl* – otrzymane środki: 111 500 PLN, poziom finansowania: 108,78% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 29;
- *willo* – otrzymane środki: 1 572 000 PLN, poziom finansowania: 314,40% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 29.

Podsumowując, do tej pory zebrano 1 760 250 PLN.

Następną polską platformą z modelem udziałowym crowdfundingu to crowdway.pl [www.crowdway.pl]. Jest to najmłodsza z dostępnych w Polsce platform i oprócz crowdfundingu udziałowego oferuje również inne modele crowdfundingu. Jedynym kosztem związanym ze współpracą z platformą jest prowizja od zebranej kwoty, jednak jej wysokość ustalana jest indywidualnie, w zależności od pomysłu oraz pomysłodawcy. Do tej pory na platformie zakończono sukcesem trzy kampanie:

- *Dr Barbara* – otrzymane środki: 214 608 98 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 25;
- *uBirds* – otrzymane środki: 348 432,06 PLN, poziom finansowania: 100% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 42;
- *Bivrost* – otrzymane środki: 1 600 000 PLN, poziom finansowania: 314,40% aplikowanej kwoty, liczba inwestorów: 101.

W sumie daje to kwotę 2 163 041,04 PLN.

Ostatnią polską platformą jest findfunds.pl [www.findfunds.pl]. Stosowany na niej sposób finansowania znajduje się gdzieś między modelem sztywnym a elastycznym. Oznacza to, że pomysłodawca ma możliwość określenia celu finansowego w postaci przedziału wartości. Wszystkie inne platformy za cel finansowy przyjmują konkretną kwotę, o którą ubiega się pomysłodawca. W ramach zawartej współpracy ponoszone są koszty prowizji ustalonej jako 5% pozyskanej kwoty. Do końca I kwartału 2018 r. zakończono z sukcesem dwie kampanie:

- *RedDev* – otrzymane środki: 216 759 PLN, cel: 100 000 – 500 000 PLN, liczba inwestorów: 85;
- *Scabrosus* – otrzymane środki: 192 375 PLN, cel: 50 000 – 300 000 PLN, liczba inwestorów: 171.

Ostatecznie sumaryczna pozyskana kwota wyniosła 409 134 PLN.

4. Zakończenie

Bardzo dynamiczny rozwój crowdfundingu doprowadził do pojawienia się nowych modeli finansowania społecznego, jak np. *eksperymentalny crowdfunding*, którego celem jest wspieranie badań naukowych, rynkowych oraz różnych analiz. Innym przykładem jest *crowdfunding nieruchomości* polegający na sprzedaży udziałów

w nieruchomościach. Wiele z tych nowych form nie jest uregulowanych prawnie, co stanowi prawdziwą barierę ich dalszego rozwoju. W takiej samej sytuacji znajduje się *crowdfunding udziałowy*. Najczęściej wymienianymi problemami w Polsce są regulacje dotyczące publicznej oferty akcji, jednostkowa wartość uczestnictwa oraz obowiązek dokonywania wielu zmian w strukturze właścicielskiej lub kapitału w obecności notariusza. Nowe regulacje i propozycje polskiego rządu są odpowiedzią na te problemy i mogą znacznie poprawić sytuację crowdfundingu.

Pomimo pewnych luk prawnych firmy coraz chętniej sięgają po fundusze pochodzące z crowdfundingu. Zarówno liczba zakończonych sukcesem kampanii, jak i poziom pozyskanych kwot wciąż rośnie, a polskie platformy stają się coraz bardziej popularne. Można również zaobserwować pozytywne zmiany w samych kampaniach. Stają się one coraz bardziej profesjonalne, oferują innowacyjne produkty opracowane i sprawdzone w całości lub w dużej części oraz zawierają informacje przypominające uproszczone prospekty emisyjne. To skutkuje zwiększającym się poziomem zdobywanych środków. Z drugiej strony, same platformy crowdfundingowe zaostrzają wymagania dopuszczające kampanię i pomysły do poszukiwania finansowania za ich pośrednictwem.

Nie należy jednak zapominać, że pozyskanie środków to tylko pierwsza faza realizacji projektu. Niestety, wciąż niewiele wiadomo na temat dalszych losów finansowanych przedsiębiorstw. Trudno się doszukać w literaturze badań dotyczących aktywności, rozwoju oraz spełnienia oczekiwań inwestorów obiecywanego w kampaniach. Niełatwo też określić ryzyko inwestora, który zdecyduje się zaangażować swoje środki. Sytuacja ta, w zderzeniu z podwyższeniem limitu pozyskiwanych środków z tzw. emisji niepublicznej od 21 lipca 2018 r. do 1 mln EUR, może stanowić poważne zagrożenie. Z drugiej strony, możemy oczekiwać jeszcze większego wzrostu zainteresowania tą formą finansowania, choć i tak dotychczasowy był już imponujący.

Literatura

- Allison T.H., Davis B.C., Short J.C., Webb J.W., 2014, *Crowdfunding in a prosocial microlending environment: Examining the role of intrinsic versus extrinsic cues*, *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 39(1), s. 53-73.
- Baeck P., Collins L., 2015, *Not disrupting, building – crowdfunding and p2p lending will be an integral part of new financial systems in developing economies*, <http://www.nesta.org.uk/blog/not-disrupting-building-crowdfunding-and-p2p-lending-will-be-integral-part-new-financial-systems-developing-economies> (12.06.2017).
- Belleflamme P., Lambert T., 2014, *Crowdfunding: Some empirical findings and microeconomic underpinnings*, (August 30, 2014), SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2437786> lub <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2437786>.
- Belleflamme P., Lambert, T., Schwienbacher A., 2010, *Crowdfunding: An Industrial Organization Perspective*, [w:] *Prepared for the Workshop Digital Business Models: Understanding Strategies*, Paryż, czerwiec 2010, s. 25-26.

- Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A., 2013, *Individual crowdfunding practices*, *Venture Capital*, 15, s. 313-333.
- Burtch G., Ghose A., Wattal S., 2013, *An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets*, *Information Systems Research*, 24, s. 499-519.
- Cholakova M., Clarysse B., 2014, *Does the possibility to make equity investments in crowdfunding projects crowd out reward-based investments?*, *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 39(1), s. 145-172.
- Czubak K., 2014, *Modele crowdfundingu*, <http://akademiacrowdfundingu.pl/modele-crowdfundingu> (03.01.2017).
- De Buysere K., Gajda O., Kleverlaan R., Marom D., 2012, *A framework for European crowdfunding*, <http://www.crowdfundingframework.eu> (01.07.2015).
- Dziuba D.T., 2012, *Rozwój systemów crowdfundingu – modele, oczekiwania i uwarunkowania*, *Problemy Zarządzania*, 10(3), 38, s. 86-87.
- <https://www.kickstarter.com/projects/ryangrepper/coolest-cooler-21st-century-cooler-thats-actually/description> (27.04.2016).
- Khavul S., Chavez H., Bruton G.D., 2013, *When institutional change outruns the change agent: The contested terrain of entrepreneurial microfinance for those in poverty*, *Journal of Business Venturing*, 28(1), s. 30-50.
- Kozioł-Nadolna K., 2015, *Crowdfunding jako źródło finansowania innowacyjnych projektów*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 73, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 671-683.
- Kuppuswamy V., Bayus B.L., 2014, *Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in kickstarter*, *UNC Kenan-Flagler Research Paper No.2013-15*. January 29, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2234765>.
- Lambert T. Scheinbacher A., 2010, *An empirical analysis of crowdfunding*, <http://www.crowdsourcing.org/document/an-empirical-analysis-of-crowdfunding-/2458> (01.07.2015).
- Lehner O.M., 2013, *Crowdfunding social ventures: A model and research agenda*, *Venture Capital*, 15(4), s. 289-311.
- Liao Ch., Zhu Y., Liao X., 2015, *The role of internal and external social capital in crowdfunding: Evidence from China*, *Revista de cercetare si interventie sociala*, vol. 49, s.187-204.
- Meyskens M., Bird L., 2015, *Crowdfunding and value creation*, *Entrepreneurship Research Journal*, 5(2), s. 155-166.
- Motylska-Kuźma A., 2015, *Cost of Crowdfunding as a Source of Capital for the Small Company*, *Proceedings of the 18th International Academic Conference*, London, e-book.
- Motylska-Kuźma A., 2016, *The Cost of Crowdfunding Capital*, *3rd International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Science & Arts, SGEM 2016*, *Conference Proceedings*, Book 2, vol. III, s. 601-612.
- www.beesfund.pl (04.07.2017).
- www.crowdangels.pl (04.07.2017).
- www.crowdway.pl (04.07.2017).
- www.findfunds.pl (04.07.2017).
- www.kickstarter.com (27.04.2016).
- www.wspieram.to (27.04.2016).
- Złoch M., 2016, *Millenials liczą na siebie*, <https://bankomania.pkobp.pl/bankofinanse/uczniowie-i-studenci/millenials-licza-na-siebie/> (13.01.2017).