

z tytułu podatku VAT oraz wzrost PKB. Niemożliwa jest jednoznaczna ocena, polegająca na wyborze, który parametr jest skuteczniejszy. Oba wywierają zarówno pozytywne, jak i negatywne skutki. Jak wynika z przedstawionej w artykule argumentacji, ocena efektów ekonomicznych analizowanych parametrów pozostaje niejednoznaczna i zależna od wielu czynników. Ich wpływ na gospodarkę zależy bowiem nie tylko od danej sytuacji gospodarczej w państwie, ale i decyzji podjętych przez różne podmioty.

Bibliografia:

1. Mortensen D. T. Markets with Search Friction and the DMP Model. *The American Economic Review*. 2011. Vol. 4. P. 1073–1091.
2. Płaca minimalna. URL: https://pl.wikipedia.org/wiki/P%C5%82aca_minimalna
3. Lazarowicz E. Praca na czarno. Jakie konsekwencje dla pracownika bez umowy? 2021. URL: <https://poradnikpracownika.pl/-praca-na-czarno-jakie-konsekwencje-dla-pracownika-bez-umowy>
4. Kolany K. Jakie będą skutki podniesienia płacy minimalnej? 2019. URL: <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Kto-zyska-a-kto-straci-na-wzroscie-placy-minimalnej-7679155.html>
5. Borowska A. Preferencyjne składki ZUS - ile wynoszą w 2021 roku? URL: <https://poradnikprzedsiębiorcy.pl/-preferencyjne-skladki-zus>
6. Jak obliczyć podatek dochodowy - przykład do wykorzystania. URL: <https://kapitalni.org/pl/artykuly/jak-obliczyc-podatek-dochodowy-przyklad-do-wykorzystania,73,630>
7. Augustyński I. Skutki podniesienia kwoty wolnej od podatku od dochodów osobistych. *Gospodarka Narodowa*. 2016. № 1 (281). S. 55–71.

Wosiek M.,
doktor,
Zastępca Dyrektora,
Instytut Ekonomii i Finansów,
Uniwersytet Rzeszowski, Polska

CROWDFUNDING JAKO NARZĘDZIE FINANSOWANIA PROJEKTÓW GOSPODARCZYCH

Wstęp

Rynki finansowe są przykładem niedoskonałego funkcjonowania mechanizmu rynkowego, przede wszystkim z uwagi na występującą asymetrię informacyjną oraz procesy monopolizacji. Konsekwencją tego są obiektywne utrudnienia w dostępie do usług finansowych określonych grup społecznych lub podmiotów gospodarczych,

znajdujące wyraz w takich zjawiskach, jak wykluczenie finansowe (w odniesieniu do osób fizycznych) czy luka finansowa (w odniesieniu do podmiotów gospodarczych).

Luka finansowa oznacza, że przedsiębiorstwa nie mogą znaleźć właściwych dla siebie źródeł finansowania, zarówno w zakresie zasilenia kapitałów własnych (luka kapitałowa), jak też w zakresie pozyskania finansowania dłużnego [1]. Trudności te dotyczą przede wszystkim przedsiębiorstw początkowych fazach rozwoju (*seed* lub *start-up*), funkcjonujących krócej niż dwa lata, zlokalizowanych poza najważniejszymi krajowymi centrami finansowymi [2]. W odpowiedzi na te problemy, w II połowie XX wieku zaczęły się stopniowo wyłaniać, alternatywne w stosunku do sektora bankowego, formy finansowego zasilania przedsiębiorstw, jak fundusze *private equity/venture capital*, aniołowie biznesu, finansowanie hybrydowe typu *mezzanine*. Digitalizacja życia społeczno-gospodarczego wzbogaciła te rozwiązania, inicjując nowe zjawiska w zakresie tzw. ekonomii współdzielenia (*sharingeconomy*) oraz *crowdsourcingu*. Platformy internetowe znalazły też zastosowanie w procesie angażowania szerokiej grupy internautów do aktywności przedsiębiorstwa, nawet w zakresie pozyskiwania środków na projekty (*crowdfunding*, CF) [3]. Proces ten został zdynamizowany po wybuchu kryzysu finansowego 2007+, który ograniczył dostęp do kapitału wielu przedsiębiorcom, w tym szczególnie z sektora MSP [1]. Stąd w bieżącym opracowaniu *crowdfunding* rozważany jest w kontekście możliwości ograniczania luki finansowej małych i mikroprzedsiębiorstw, szczególnie we wczesnej fazie ich funkcjonowania.

Crowdfunding jako metoda finansowania społecznościowego

Crowdfunding (CF) czerpie inspirację z idei mikrofinansowania i *crowdsourcingu*. W swej istocie jest to bowiem outsourcing jednej z podstawowych funkcji organizacyjnej, jaką jest tworzenie kapitału, do strategicznie określonej sieci internautów w formie otwartego zaproszenia [4] za pośrednictwem dedykowanych stron internetowych (platform finansowania społecznościowego). W efekcie przedsięwzięcia są finansowane poprzez dużą liczbę drobnych, jednorazowych wpłat dokonywanych przez osoby zainteresowane projektem. W ten proces finansowania zaangażowane są trzy grupy podmiotów: pomysłodawca (przedsiębiorca), osoby (podmioty) asygnujące własne środki finansowe oraz pośredniczące w kontaktach między nimi platformy internetowe.

Crowdfunding, jako rozproszony model finansowania społecznościowego online, może przybierać różne formy, które mogą być finansowaniem bezzwrotnym (tzw. CF charytatywny) lub zwrotnym (tzw. CF pożyczkowy). Występuje również crowdfunding o charakterze kapitałowym (udziałowym) – zob. tabela 1. Możliwe jest również łączenie w ramach jednej akcji CF zaprezentowanych wyżej możliwości. Powstaje wówczas rozwiązanie hybrydowe, np. CF nieudziałowy dla mniejszych inwestorów, a przy znaczących wpłatach – oferowanie praw właścicielskich i majątkowych.

Typologia modeli finansowania z wykorzystaniem crowdfundingu

CF nieinwestycyjny		CF inwestycyjny	
Charytatywny (<i>DonationCF</i>)	Nieudziałowy oparty o nagrody (<i>RewardbasedCF</i>)	Dłużny/pożyczkowy (<i>LendingCF</i>)	Kapitałowy (<i>Equity CF</i>)
Osoby fizyczne przekazują niewielkie środki, na realizację konkretnego projektu, bez gratyfikacji finansowych lub materialnych. Możliwe warianty: <ul style="list-style-type: none"> • Bez nagrody. • Symboliczne wynagrodzenie (listy uznaniowe, tokeny, udział w pokazie przedpremierowym, płyta z filmem itp.). 	Wsparcie w zamian za nagrody pieniężne lub niepieniężne produkty <ul style="list-style-type: none"> • Udział w zyskach/dochodach lub odsetki (tylko jeśli projekt będzie generował zyski). • Możliwość testowania produktu przed innymi użytkownikami. • Prawo do uczestnictwa w przedsprzedaży produktu. • Świadczenie usługi na rzecz wpłacających. 	1) <i>Traditionalloan</i> Wsparcie na zasadzie tradycyjnej pożyczki, (<i>Balancesheet</i> – platforma służy jako pożyczkodawca lub P2P – platforma pośredniczy w relacjach; <i>consumer</i> – dla os. fizycznych lub <i>business</i> dla przedsiębiorstw). 2) <i>Investor-led</i> • Inwestycje w emitowane przez przedsiębiorstwo dłużne papiery wartościowe (np. obligacje). 3) Rabaty przy zakupie (<i>invoice trading</i>)	1) <i>Entrepreneur-led</i> Wsparcie w zamian za udziały/akcje przedsiębiorstwa 2) <i>Real EstateCF</i> Crowdfunding nieruchomości Bezpośrednia inwestycja w nieruchomość.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [5; 6].

Sposoby finansowania różnią się także ze względu na związaną z nimi formę wynagrodzenia kapitałodawców. Nagrody te mogą mieć formę uznaniową (symboliczną), finansowo-materialną (odsetki, prawo do pierwszeństwa zakupu produktów lub usług, prawo do udziału w zyskach, dochodach) lub nawet praw udziału (własności) do przedsiębiorstwa. Możliwe są również akcje CF oparte o darowizny, bez gratyfikacji finansowych lub materialnych dla wpłacających [5; 6].

Według polskiego prawa crowdfunding można stosować w formie opartej na darowiznach, przedsprzedaży, pożyczkach, sprzedaży udziałów w spółkach z o. o. oraz oferty publicznej sprzedaży akcji spółek akcyjnych [7]. Niemniej, pomimo popularyzacji idei CF, w polskim prawodawstwie nadal nie wypracowano wystarczająco przejrzystych regulacji prawnych tego finansowania [8].

Ogólnie rzecz biorąc, na świecie najbardziej popularnym modelem CF jest model pożyczkowy, skierowany bezpośrednio do osób fizycznych (P2P consumer). Niemal w każdym regionie świata na ten model finansowania przypada ok. 25% wartości rynku CF. Z punktu widzenia różnorodności form CF wyróżnia się rynek europejski, na którym modele dłużne, kapitałowe i nieinwestycyjne reprezentują sześć najwyżej ocenianych segmentów rynku CF – zob. tabela 2.

Popularność modeli crowdfundingu według regionów w 2017 r.

Europa		Azja i Pacyfik		Ameryka Łac. i Karaiby	
Model	%	Model	%	Model	%
1. Pożyczkowy (P2P consumer)	41	1. Pożyczkowy (P2P consumer)	23	1. Pożyczkowy (P2P consumer)	25
2. Pożyczkowy (invoice trading)	16	2. Pożyczkowy (balancesheet business)	19	2. Pożyczkowy (invoice trading)	22
3. Pożyczkowy (P2P business)	14	3. Pożyczkowy (P2P, poperty)	19	3. Pożyczkowy (balancesheet, consumer)	17
4. CF nieruchomości	8	4. Pożyczkowy (P2P Business)	17	4. Pożyczkowy (P2P business)	10
5. CF udziałowy	6	5. CF nieruchomości	10	5. Pożyczkowy (balancesheet, business)	5
6. CF oparty o nagrody	5	6. Pożyczkowy (invoice trading)	5	6. Charytatywny	4

Źródło: opracowanie na podstawie [6, s. 56].

Modele finansowania CF zależą również od techniczno-organizacyjnych aspektów funkcjonowania platform społecznościowych, które określają warunki dokonywania zobowiązań finansowych lub zbierania wpłat. Zgłaszający zapotrzebowanie na kapitał określają cel zbiórki i wymaganą kwotę docelową. Platformy mogą działać na zasadzie „bierzesz co zbierzesz” lub „wszystko albo nic”, co w tym drugim przypadku oznacza, że pozyskujący otrzyma pieniądze tylko jeśli docelowa suma zostanie zebrana. W innym przypadku – fundusze są zwracane wpłacającym. Platformy mogą być również otwarte dla wszystkich zainteresowanych kapitałodawców lub tylko dla zarejestrowanych subskrybentów (np. zweryfikowanych inwestorów). Ma to znaczenie dla skali finansowania społecznościowego. W przypadku platform otwartych z reguły zarówno docelowe kwoty, jak i pojedyncze wpłaty uczestników są niewielkie, co ogranicza ryzyko finansowania. W przypadku platform, które weryfikują wiarygodność swoich uczestników, pozyskiwane dofinansowanie może być znacząco wyższe [5; 6]. Wreszcie platformy finansowania społecznościowego działają na zasadach komercyjnych, co oznacza, że w zamian za swoje usługi mogą pobierać opłaty odpozyskujących fundusze (zwłaszcza gdy udaje się zebrać anonsowaną kwotę).

W rozwoju finansowania CF ważną rolę odgrywają także wewnętrzne, krajowe regulacje prawne. Te na rynku europejskim, w tym także i w Polsce, są ciągle w fazie tworzenia. Dopiero 5 października 2020 r. przyjęto tekst Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady, które określa jednolite wymogi dotyczące świadczenia usług finansowania społecznościowego, organizacji dostawców usług finansowania społecznościowego, udzielania im zezwoleń oraz nadzoru nad nimi [8]. Rozporządzenie to wprowadza m.in. próg 5 mln euro na potrzeby zwolnienia ofert publicznych papierów wartościowych z kosztownego obowiązku publikacji prospektu emisyjnego. Ponieważ w Polsce próg wyłączeń prospektowych jest aktualnie znacząco niższy

(1 mln EUR), można oczekiwać, że wejście w życie Rozporządzenia ułatwi polskim przedsiębiorcom pozyskiwanie kapitału.

Crowdfunding jako instrument finansowania przedsiębiorstw

Crowdfunding to jeden z najbardziej dynamicznie rozwijających się alternatywnych sposobów prywatnego finansowania projektów biznesowych (zob. tabela 3). Choć trudno jednoznacznie oszacować ogólną wartość tego typu transakcji, to zebrane dane zgodnie pokazują, że zainteresowanie finansowaniem tego typu dynamicznie rośnie.

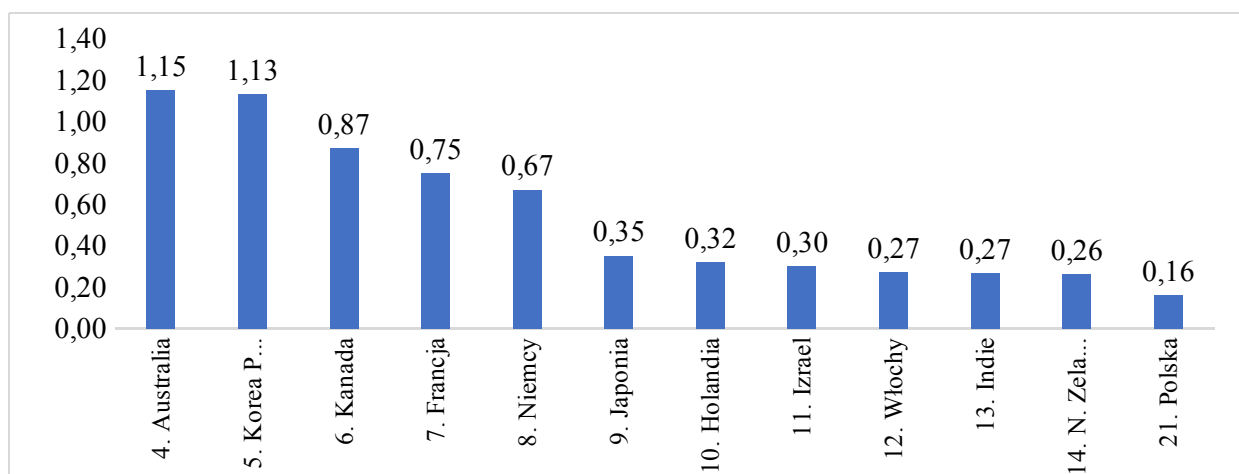
Tabela 3

Wartość transakcjicrowdfundingowych na świecie

Wg Cambridge Centre for Alternative Finance		Wg Crowdfunding Industry Report	
Rok	Wartość w mld USD	Rok	Wartość w mld USD
2013	11,06	2010	0,90
2014	28,56	2011	1,48
2015	138,97	2012	2,67
2016	290,28	2013	6,10
2017	418,52	2014	16,20
		2015	34,40
Na podstawie danych z 3000 platform w 161 krajach w latach 2015–2017		Na podstawie danych z największych platform CF	

Źródło: opracowanie własne na podstawie [6; 9].

Jednocześnie zmienia się układ geograficzny rynku CF. O ile w 2015 r. najczęściej transakcji dokonywano na rynku amerykańskim [9], to w 2017 r. pierwsze miejsce zajęły Chiny (zob. rys. 1), w których wartość transakcji CF wyniosła 358,3 mld USD (258 USD per capita). W tym zestawieniu Polska została sklasyfikowana na 21 miejscu z wartością transakcji na kwotę 160 mln USD (4,17 USD pc).

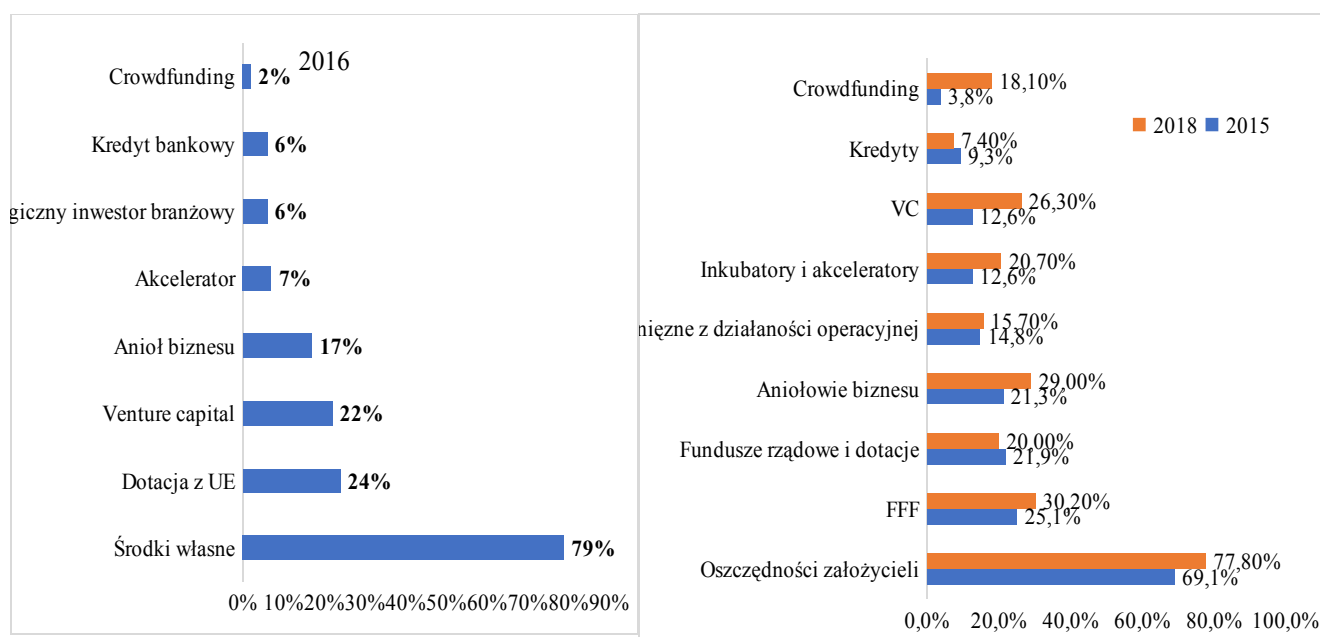


1. Chiny 358,3 mld USD; 2. USA 42,8 mld USD; 3. W. Brytania 8 mld USD.

Rysunek 1. Największe krajowe rynki crowdfundingu w 2017 r. (mld USD)

Źródło: dane Cambridge Centre for Alternative Finance [6].

Finansowanie społecznościowe rozwija się dynamicznie w Stanach Zjednoczonych, w Europie Zachodniej, w krajach Azji Południowo-Wschodniej. Wolniej te procesy przebiegają w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, w tym w Polsce (zob. rys. 1, 2). W USA największym zainteresowaniem cieszą się małe firmy z nowatorskimi pomysłami. Podobnie jest w Europie. Co więcej, w ostatnich latach na kontynencie można zauważyć znaczący wzrost udziału CF w finansowaniu przedsiębiorstw w fazie start-up (zob. rys. 2). O ile w 2015 r. w krajach europejskich udział ten wynosił ok. 4%, to trzy lata później było to już 18% (niemniej nadal CF należał do mniej popularnych źródeł finansowania startupów). Tymczasem w Polsce udział CF w finansowaniu startupów nie uległ tak dynamicznej poprawie. O ile w 2015 r. oscylował wokół 2%, to w 2020 r. był to niewiele więcej, bo 3%. Wskazywałoby to, że w Polsce tego typu alternatywne finansowanie odgrywa marginalną rolę w niwelowaniu luki finansowanej wśród małych i średnich przedsiębiorców.



Europa

Polska

Rysunek 2. Źródła finansowania start-upów w Polsce oraz w Europie
Źródło: opracowanie własne na podstawie [10; 11].

Podsumowanie

Pomimo krótkiej historii, finansowanie społecznościowe, ze względu na swe walory, zyskuje coraz większą uwagę wśród przedsiębiorców. W ich przypadku jest to narzędzie uzupełniające bardziej tradycyjne metody finansowania. Jako metoda finansowania projektów gospodarczych crowdfunding charakteryzuje się bowiem większą dostępnością (szczególnie dla przedsiębiorstw w początkowej fazie funkcjonowania), niższą barierą wejścia na rynek i lepszymi warunkami transakcyjnymi, niż ogólnodostępne na rynku możliwości [6]. Z drugiej jednak strony, crowdfunding nie jest pewnym źródłem pozyskania środków. Nie wiadomo, jakim rezultatem zakończy się akcja, czy uda się zebrać wymaganą kwotę. Ponadto wiąże się z ryzykiem zbyt

wczesnego ujawnienia konkurencji swojego pomysłu (jeszcze przed jego finalizacją) lub nawet ryzykiem oszustwa. Jest to także dość czasochłonna forma pozyskiwania funduszy, wymagająca dużego zaangażowania oraz intensywnej aktywności marketingowej w celu rozpropagowania akcji. W Polsce, dodatkowo, do wyzwań, jakie stoją przed rozwojem finansowania społecznościowego, należy także problem przejrzystych uregulowań prawnych, chociażby w kwestiach podatkowych, czy zapewnienia odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa podmiotom uczestniczącym w tego typu transakcjach.

Bibliografia:

1. Kołosowska B. Finansowanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw poprzez rynek kapitałowy w Polsce. Warszawa: CeDeWu, 2013. 200 s.
2. Beck T., Demircuc-Kunt A. Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as Growth Constraint. *Journal of Banking & Finance*. 2006, Vol. 30 (11). S. 2931-2943
3. Alińska A. Alternatywne finance. Warszawa: CeDeWu, 2020. 272 s.
4. Kietzmann J.H. Crowdsourcing: A revised definition and an introduction to new research. *Business Horizons*. 2016. Vol. 60 (2). URL: <https://isidl.com/wp-content/uploads/2017/08/E4713-ISIDL.pdf>
5. Pachen J. Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle. *Business Horizons*. 2016. Vol 60 (2). URL: https://www.researchgate.net/publication/311854157_Choose_wisely_Crowdfunding_through_the_stages_of_the_startup_life_cycle
6. Ziegler T., Shneor R., Zhang B.Z. The Global Status of the Crowdfunding Industry. 2020. URL: https://www.researchgate.net/publication/343591907_The_Global_Status_of_the_Crowdfunding_Industry
7. Ustawa z dnia 14 marca 2014 r. o zasadach prowadzenia zbiorów publicznych. DzU 2014. poz. 498. URL: <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20140000498>
8. Kopeć A. Crowdfunding w świetle nowych regulacji unijnych. Co zmienia Rozporządzenie ECSP. 2020. URL: <https://www.parp.gov.pl/component/content/article/66850:crowdfunding-w-swietle-nowych-regulacji-unijnych-co-zmienia-rozporzadzenie-ecsp>
9. The Crowdfunding Industry Report 2015. URL: <https://www.smv.gob.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf>
10. Bormans J., Privitera M., Boogen E., Cooney T. European Startup Monitor 2019. URL: https://europeanstartupmonitor2019.eu/ESM_3.0Color.pdf
11. Beauchamp M., Krysztofiak-Szopa J., Skala A., Polskie startupy. Raport 2018. Warszawa: Fundacja Startup Poland, 2018. URL: <https://www.pulshr.pl/media/plik/65424.html>