

## **TENDENCJE ROZWOJOWE SEKTORA ALTERNATYWNYCH FINANSÓW W OKRESIE PANDEMII COVID-19**

### **Wprowadzenie**

Okres pandemii COVID-19 zaburzył funkcjonowanie gospodarek i społeczeństw, ograniczając lub niekiedy nawet blokując (np. w branży turystycznej, gastronomicznej) możliwość prowadzenia działalności gospodarczej. W tym kontekście kluczowe stało się posiadanie finansowego zabezpieczenia, pozwalającego przedsiębiorcom przetrwać te kryzysowe warunki. W wielu krajach na ten cel wyasygnowano znaczne środki z pomocy publicznej. Niemniej w wielu przypadkach nie było to wsparcie wystarczające. W obliczu luki finansowania ze strony tradycyjnych instytucji bankowych, podmioty gospodarcze mogły się zwrócić również w stronę usług finansowych świadczonych przez podmioty gospodarcze z sektora alternatywnych finansów.

W tym kontekście celem opracowania jest ocena tendencji rozwoju sektora alternatywnych finansów w okresie pandemii COVID-19, na tle dynamiki obserwowanej w okresie przedpandemicznym. Analizy przedstawione w opracowaniu skupiają się na okresie 2015-2020 i bazują na danych dostarczonych przez Cambridge Centre for Alternative Finance.

### **Operacjonalizacja kategorii „alternatywne finanse”**

Alternatywne finanse są jedną z wielu nieostrych kategorii pojęciowych występujących w naukach ekonomicznych. Są postrzegane jako część, jeden z sektorów systemu finansowego w gospodarce, biorąc pod uwagę, że zapewniają przepływ środków finansowych na zasadach analogicznych do tych, obowiązujących w tradycyjnym systemie finansowym [1, s. 72]. W ujęciu podmiotowym, sektor alternatywnych finansów obejmuje [2, s. 73-74]:

- neobanki – instytucje finansowe, posiadające licencję bankową, które świadczą usługi w sposób całkowicie cyfrowy;
- niebankowe instytucje finansowe – na przykład firmy leasingowe, faktoringowe, pożyczkowe, fundusze inwestycyjne;

- firmy technologiczne (Fintech) świadczące usługi finansowe – przedsiębiorstwa opracowujące oraz wykorzystujące innowacje technologiczne do świadczenia usług finansowych.

W ujęciu przedmiotowym alternatywne finansowanie odnosi się do usług świadczonych poza tradycyjnymi instytucjami finansowymi, jak np. banki, giełdy, czy rynki obligacji [3]. Na wyższym poziomie agregacji tego typu usługi finansowe określane są jako: mikrofinansowanie, shadow banking oraz digitalfinance [2, s. 76]. W tym szerokim podejściu do definiowania alternatywnego finansowania mieści się specyfikacja alternatywnych instrumentów finansowania przedsięwzięć gospodarczych przedstawiana przez OECD. Specyfikacja ta obejmuje m.in. takie sposoby pozyskiwania kapitału jak: faktoring, leasing, finansowanie typu venture capital, pożyczki prywatne oraz alternatywne finansowanie on-line, jak crowdfunding czy pożyczki typu peer-to-peer (P2P) [4].

W węższym podejściu, przedstawianym m.in. przez Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF), alternatywne finansowanie odnosi się do cyfrowych usług finansowych on-line (digitalfinance), które pojawiły się poza tradycyjnym system bankowym i tradycyjnym rynkiem kapitałowym. W szczególności ten alternatywny ekosystem finansowania online obejmuje różne modele pożyczkowe, inwestycyjne i nieinwestycyjne, które umożliwiają osobom fizycznym, firmom i innym podmiotom pozyskiwanie funduszy za pośrednictwem internetowego rynku cyfrowego [5, s. 30] – zob. tabela 1.

**Tabela 1**

**Taksonomia modeli biznesowych w sektorze alternatywnych finansów online według Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF)**

Kategoria	Rodzaj	Charakterystyka
<b>Crowdfunding (CF) pożyczkowy/dłużny (debt)</b>		
P2P/Marketplace lending	Consumer/ Business/ PropertyLending	Osoby fizyczne lub instytucje udzielają pożyczki: konsumentowi/ przedsiębiorcy/ zabezpieczonej nieruchomością na rzecz kredytobiorcy konsumenckiego lub biznesowego.
BalanceSheetLending	Consumer/ Business/ PropertyLending	Platforma udziela bezpośrednio pożyczki: konsumentowi/ przedsiębiorcy /zabezpieczonej nieruchomością na rzecz kredytobiorcy konsumenckiego lub biznesowego).

Invoice Trading (CF fakturowy)	Invoice Trading	Osoby fizyczne lub instytucje kupują faktury lub należności od firmy ze zniżką.
Securities (Papiery wartościowe)	Debt-Securities	Osoby fizyczne lub instytucje kupują dłużne papiery wartościowe, zazwyczaj obligacje lub skrypt dłużny, o stałej stopie procentowej.
	Mini-bonds	Osoby fizyczne lub instytucje kupują papiery wartościowe od firm w formie niezabezpieczonej obligacji, określanej jako „mini”, ponieważ wielkość emisji jest znacznie mniejsza niż minimalna kwota emisji wymagana dla obligacji emitowanej na instytucjonalnych rynkach kapitałowych.
	Consumer Purchase Finance/BNPL	Narzędzie ułatwiające płatność w systemie kup teraz/zapłać później lub zakup z odroczoną płatnością w sklepie.
<b>Crowdfunding (CF) udziałowy (equity)</b>		
Equity-based (kapitałowy)	CF kapitałowy	Osoby fizyczne lub instytucje nabywają udziały/akcje wyemitowane przez firmę.
	CF nieruchomości	Osoby fizyczne lub instytucje zapewniają finansowanie w postaci kapitału własnego lub długu podporządkowanego dla nieruchomości.
	Podział przychodów/zysków	Osoby fizyczne lub instytucje kupują od firmy papiery wartościowe, takie jak akcje lub obligacje, i mają udział w zyskach lub tantiemach firmy.
<b>Crowdfunding nieinwestycyjny</b>		
CF nieinwestycyjny	W oparciu o nagrody	Sponsorzy zapewniają finansowanie osobom fizycznym, projektom lub firmom w zamian za nagrody lub gratyfikacje niepieniężne.
	Charytatywny	Darczyńcy zapewniają finansowanie osobom fizycznym, projektom lub firmom w oparciu o motywacje filantropijne lub obywatelskie, nie oczekując pieniędzy ani nagród.
	Mikro finansowanie	Odsetki i/lub inne zyski są ponownie inwestowane (rezygnacja z odsetek poprzez darowiznę) lub z są bazą dla mikro kredytu po niższych stawkach.

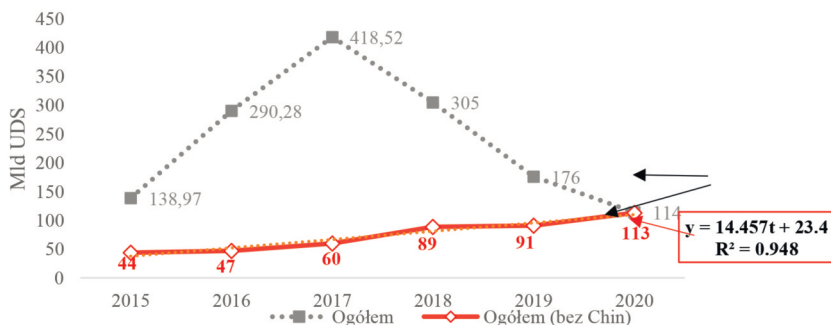
Źródło: [5, s. 29-31]

Oprócz podstawowych modeli alternatywnego finansowania on-line (wymienionych w tabeli 1) zdarzają się także transakcje realizowane za pomocą innych alternatywnych modeli finansowania, jak akcje społecznościowe, finansowanie oparte na emeryturach i inne modele, które wykraczają poza istniejącą taksonomię CCAF. Świadczy to o nieustającej ewolucji i rozwoju sektora alternatywnych finansów.

W przypadku alternatywnego finansowania on-line są to usługi kierowane przede wszystkim do osób/podmiotów o niskich dochodach [6, s. 1]. Z tego powodu upatruje się, że aktywność FinTech może zwiększyć dostęp do niezbędnych środków finansowych dla słabszych grup społecznych. Oczekuje się także, że FinTech pozwoli na ograniczenie rozmiarów luki finansowej, która dotyka małe i średnie przedsiębiorstwa, w szczególności we wczesnych fazach rozwoju (seed czy start-up), oferujące innowacyjne produkty czy usługi, zlokalizowane na terenach peryferyjnych [4]. Finalnie, w sektorze alternatywnych finansów on-line upatruje się coraz ważniejszej siły napędowej wzrostu gospodarczego w krajach rozwijających się i wschodzących [5, s.7-8].

### **Tendencje rozwojowe sektora alternatywnych finansów – dane i dyskusja**

Sektor alternatywnych finansów rozwija się w zróżnicowany sposób w poszczególnych regionach gospodarki światowej. Ogólnie rzecz biorąc rozwojowi tego sektora sprzyjają: wyższy poziom rozwoju gospodarczego, korzystne regulacje prawne zwiększające bezpieczeństwo, ale nie paraliżujące elastyczności alternatywnych modeli finansowania, wysoki poziom ogólnego zaufania społecznego i wyższe kwalifikacje i umiejętności (zwłaszcza w zakresie kompetencji cyfrowych oraz finansowych) społeczeństwa. Obecnie na pierwszy plan wysuwają się czynniki regulacyjne, co wyraźnie widać na przykładzie Chin, które dominowały w sektorze alternatywnych finansów do 2019 r. Jeszcze w 2017 r. Chiny generowały około 86% wartości transakcji crowdfundingowych zawieranych w gospodarce światowej (358,257 mln USD) [7, s. 48]. Zmiany regulacyjne wprowadzone w tym kraju odnośnie do sektora alternatywnych finansów on-line (uczyniły działalność pożyczkową typu „P2P” niezgodną z prawem, a w efekcie wymusiły jej zamknięcie) doprowadziły do znacznego spadku wolumenu i udziału w rynku globalnym tego kraju do 48% w 2019 r. i 1% w 2020 r. [5, s. 25]. Z tego względu, aby określić, jak faktycznie zareagował sektor alternatywnych finansów on-line na warunki wywołane COVID-19 należy analizie poddać globalne strumienie finansowania alternatywnego, z wyłączeniem rynku chińskiego – zob. rys. 1.



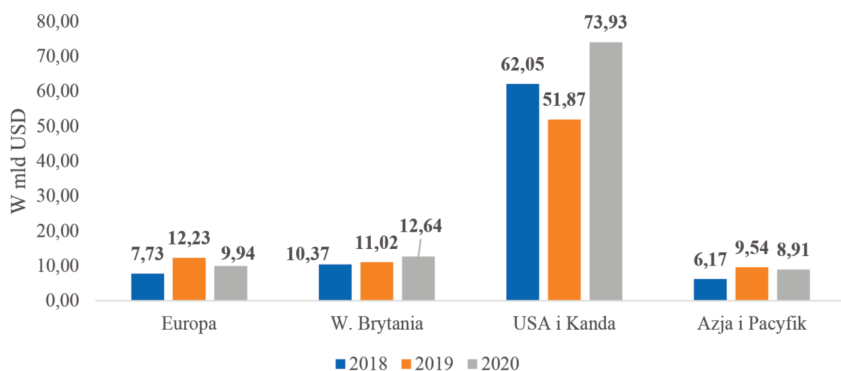
**Rys. 1. Wartość finansowania alternatywnego na świecie w latach 2015–2020**

*Źródło: opracowanie na podstawie [5, s. 35]*

Z danych pokazanych na rys. 1 wynika, że na świecie (po wykluczeniu Chin) wartość transakcji przypisanych do alternatywnych platform finansowych systematycznie rosła (przeciętnie o ok. 14,5 mld USD rocznie). Kierunek wzrostowy był ustabilizowany, o czym świadczy wysoka wartość współczynnika determinacji 0,948. Aczkolwiek tempo wzrostu było zróżnicowane w poszczególnych latach. Co jednak interesujące, w 2020 r. w czasie pandemii COVID-19 wolumen światowych (bez Chin) alternatywnych transakcji finansowych wzrósł o ponad 24% w stosunku do roku poprzedniego. Pewien wpływ okresu pandemicznego może być jednak widoczny w niskiej 2% stopie wzrostu za 2019 r. (za ten okres dane były zbierane w 2020 r.). Niemniej wartości uzyskane w 2020 r. świadczą, że w skali globalnej sektor ten powrócił do dotychczasowej, dynamicznej trajektorii rozwojowej. Zmiany te przebiegały jednak w zróżnicowany sposób w poszczególnych regionach świata – zob. rys. 2.

Z danych przedstawionych na rys. 2 wynika, że wzrostowe tendencje obserwowane na poziomie globalnym kształtowały się w dużym stopniu pod wpływem zmian zachodzących w gospodarce amerykańskiej. Kraj ten, po zmianach regulacyjnych w Chinach, stopniowo przejmował dominację w światowych alternatywnych finansach, osiągając w 2020 r. udział 65% (w 2018 r. było to 20%, a w 2019 r. – 30%). Tendencja wzrostowa obserwowana była również w Wielkiej Brytanii. Oba kraje reprezentują tzw. anglosaski model organizacji sektora finansowego, z relatywnie silnie ugruntowaną tradycją bezpośredniego finansowania działalności gospodarczej.

Pandemia wyhamowała jednak tempo wzrostu sektora alternatywnych finansów on-line w Europie oraz w regionie Azji i Pacyfiku. W tych obszarach



\* W 2020 r. na ujęte na rysunku regiony przypadało 93% wartości transakcji w sektorze alternatywnych finansów:

1. USA i Kanada – 65%; 2. W. Brytania – 11%; 3. Europa – 9%; 4. Azja i Pacyfik (bez Chin) – 8%.

**Rys. 2. Wartość transakcji w sektorze alternatywnych finansów wg regionów**

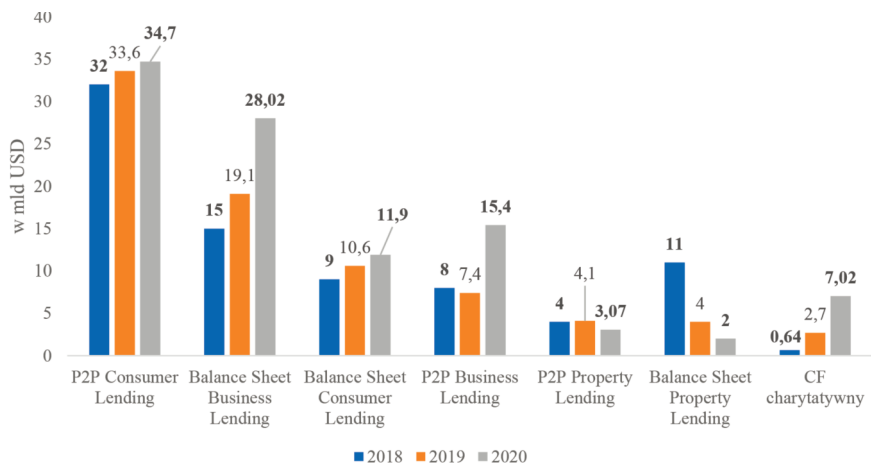
*Źródło: opracowanie na podstawie [5, s. 36]*

wartość tego typu transakcji co prawda wzrosła w 2019 r. (w porównaniu do roku poprzedniego), ale w następnym okresie (2020 r.) uległa spadkowi. W obu regionach jednak wartości odnotowane w 2020 r. były wyższe niż też 2018 r. Biorąc pod uwagę metodykę zbierania danych (nie wszystkie platformy uczestniczyły w poszczególnych rundach badania CCAF) jest bardzo prawdopodobne, że te regiony nie doświadczyły istotnych zmian wartości transakcji w sektorze alternatywnego finansowania on-line w latach 2019-2020 [5, s. 37].

Jeśli chodzi o rodzaj transakcji w ramach sektora alternatywnych finansów, to przed, jak i w czasie pandemii dominowały pożyczki P2P dla osób fizycznych. Trzeba jednak zauważyć, że w czasie pandemicznego typu transakcje rosły w znacznie wolniejszym tempie. W niektórych regionach, np. w Europie, wystąpił nawet spadek (z 4,2 mld USD w 2019 r. do 3,1 mld USD w 2020 r.).

Wysoką dynamiką z kolei odznaczały się pożyczki dla sektora biznesowego, zarówno w formule BalanceSheet, jak i P2P. Oznaczałoby to, że w okresie pandemii małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) szybciej niż w przeszłości zwracały się w kierunku pozabankowych źródeł finansowania.

W okresie pandemii jeszcze większą dynamiką wzrostu cechowało się finansowanie społecznościowe o charakterze charytatywnym. W okresie 2019-



\* Na rysunku przedstawiono transakcje, które łącznie stanowiły ok. 90% wolumenu alternatywnych finansów

### Rys. 3. Alternatywne finanse według modelu biznesowego

Źródło: opracowanie na podstawie [5, s. 42; 8, s. 39].

W 2020 wartość tego typu transakcji wzrosła ponad 2,5-krotnie z 2,7 mld USD do 7,02 mld USD. Ten wynik można przypisać bezpośrednio do „wysypu” akcji charytatywny, społecznych i zdrowotnych związanych ze zbieraniem funduszy podczas pandemii COVID-19.

Co znamienne, okres pandemii ograniczył wartość transakcji związanych z nieruchomościami, zarówno według schematu P2P, jak i BalanceSheet. Wstępne dane z roku 2021 wskazują jednak na ponowny wzrost zainteresowania inwestorów tymi transakcjami [5, s. 42].

### Wnioski

Z przedstawionych danych wynika, że – ogólnie rzecz biorąc – w okresie wzmożonej niepewności wywołanej pandemią COVID-19, globalne zainteresowanie alternatywnymi finansami nadal rosło. Wskazuje to, że w dalszym ciągu sektorowi alternatywnych finansów udaje się sprostać kolejnym, tym razem pandemicznym, wyzwaniom po zdobywaniu pozycji na rynkach finansowych względem już istniejących, ugruntowanych tradycyjnych instytucji finansowych, wprowadzaniu zmian regulujących tryb świadczenia usług finansowych, zdobywaniu zaufania inwestorów i przedsiębiorców.

Zmiany w strukturze alternatywnego finansowania za pośrednictwem platform on-line wskazują, że sektor ten był dla przedsiębiorców znaczącym ws-

parciem w przewyżnianiu wyzwań, które pojawiły się wraz z wybuchem COVID-19. Procesy te przebiegały ze zróżnicowanym natężeniem w poszczególnych krajach, w zależności m.in. od obowiązujących w nich regulacji, stopniarozwoju rynków finansów, ogólnej sytuacji makroekonomicznej, itp.

Zmiany obserwowane w gospodarce chińskiej jednoznacznie dowodzą jednak, że sprzyjające otoczenie regulacyjne pozostaje kluczowym czynnikiem rozwoju tego typu finansowania.

#### **References:**

1. Allen F., Gale D. Comparing Financial Systems. Cambridge: The MIT Press, 2001.
2. Alińska A. Alternatywne finanse. Warszawa: CeDeWu, 2021.
3. Alternative finance: essentials. 2018 URL: <https://hollandfintech.com/2018/05/alternative-finance-essentials/>
4. Financing SMEs and Entrepreneurs 2020: An OECD Scoreboard. 2021. URL: <https://doi.org/10.1787/061fe03d-en>
5. The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. 2021. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>
6. Blank R.M. Public Policies to Alter the Use of Alternative Financial Services Among Low-Income Households. 2008. URL: [https://www.academia.edu/70586552/Public\\_Policies\\_to\\_Alter\\_the\\_Use\\_of\\_Alternative\\_Financial\\_Services\\_Among\\_Low\\_Income\\_households](https://www.academia.edu/70586552/Public_Policies_to_Alter_the_Use_of_Alternative_Financial_Services_Among_Low_Income_households)
7. Shneor R., Zhao L., Flåtén BT. (red.) Advances in Crowdfunding. Cham: Palgrave Macmillan, 2020.
8. The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. 2020. URL: <https://issuu.com/cambridgejbs/docs/2020-ccaf-global-alternative-finance-market-benchm>