

**Kamil Gomulski**

# Crowdfunding udziałowy jako metoda finansowania inwestycji w branży piwowarstwa rzemieślniczego w Polsce

**Streszczenie:** *Crowdfunding* udziałowy, jako nowoczesna forma finansowania, jest coraz częściej wykorzystywany przez browary rzemieślnicze na całym świecie, a w ostatnich latach również w Polsce. Głównym celem artykułu jest identyfikacja podstawowych cech akcji crowdfundingowych przeprowadzanych przez polskie browary rzemieślnicze w latach 2016-2020. Badania wskazują, iż obecnie działające browary przeprowadzają tego typu akcje w celu sfinansowania najważniejszych inwestycji. Osiągają one przy tym duży sukces, pozyskując kapitał od wielu inwestorów, co świadczyć może o tym, że ta forma finansowania będzie się szybko rozwijać w kolejnych latach.

**Słowa kluczowe:** crowdfunding udziałowy, finansowanie, piwowarstwo rzemieślnicze

---

## **Equity crowdfunding as a method of financing investments in the craft brewing industry in Poland**

**Summary:** Equity crowdfunding as a modern form of financing is increasingly used by craft breweries around the world, and in recent years also in Poland. The main purpose of the article is to identify the basic features of crowdfunding campaigns carried out by Polish craft breweries in 2016-2020. The research indicates that currently operating breweries carry out such actions in order to finance the most important investments. At the same time, they achieve great success, raising capital from many investors, which may indicate that this form of financing will develop rapidly in the coming years.

**Keywords:** equity crowdfunding, financing, craft brewing

---

**JEL:** G10, G11, G19

## Wprowadzenie

Każde przedsiębiorstwo potrzebuje do funkcjonowania odpowiednich zasobów kapitałowych. Kapitał może pochodzić z różnych źródeł, a jedną z nowoczesnych form jego pozyskiwania jest finansowanie społecznościowe – *crowdfunding*. Pozyskiwanie funduszy wśród społeczności było praktykowane od setek lat, ale w ostatnim czasie, dzięki rozwojowi nowoczesnych technologii i Internetu, stało się bardzo popularne (Glanc, 2020, s.7).

Równie dynamicznie rozwija się na całym świecie branża piwowarstwa rzemieślniczego. Także w Polsce powstaje duża liczba nowych browarów produkujących tysiące nowych piw. Początki zjawiska nazywanego *piwną rewolucją* miały miejsce w latach 80. XX wieku w Stanach Zjednoczonych. Powstawać zaczęły tam liczne niewielkie browary, produkujące jakościowe piwo w różnych gatunkach. W Polsce za początek piwnej rewolucji uznaje się premierę piwa *Atak Chmielu* z browaru Pinta w 2011 roku (Kopyra, 2016, s.165-167).

Nowo powstające browary często poszukują nowoczesnych źródeł finansowania swojej działalności. Jednym z takich źródeł mogą być przedsięwzięcia crowdfundingowe, a w szczególności emisja akcji w formie crowdfundingu udziałowego. W latach 2016-2020 w Polsce miało miejsce 12 takich emisji przeprowadzonych przez browary rzemieślnicze. Mimo rosnącej popularności temat ten nie został całościowo zbadany. Przeprowadzone przez autora badanie pozwala zidentyfikować najważniejsze cechy takich przedsięwzięć i ocenić skuteczność pozyskiwania kapitału w drodze crowdfundingu udziałowego.

## Crowdfunding udziałowy

*Crowdfunding* rozumiany może być jako dowolna forma gromadzenia środków finansowych za pomocą Internetu. W szczególności jest to zbieranie środków na realizację przedsięwzięć i projektów przy wsparciu wielu osób („tłumu”) (Dziuba, 2015, s.11). Sam termin *crowdfunding* używany jest od 2006 roku. Pluszyńska (2018, s.15) definiuje natomiast *crowdfunding* jako współfinansowanie indywidualnych projektów przez rzesze internautów. Malinowski i Giełzak (2015, s.10), skupiając się na roli „tłumu” określają *crowdfunding* jako demokratyczną i cyfrową metodę finansowania projektów, polegającą na udzielaniu „wotum zaufania” w zamian za oczekiwaną korzyść (finansową bądź niefinansową).

*Crowdfunding* pełni rolę alternatywnego źródła finansowania, w tym przeznaczonego dla podmiotów niemających możliwości sfinansowania swojej działalności w tradycyjny sposób. Nie wyklucza jednakże jednoczesnego pozyskiwania funduszy w inny sposób. Jest to również rodzaj narzędzia marketingowego, a także sposób na weryfikację pomysłów przed ich ewentualnym wdrożeniem na rynek. Odpowiednio przeprowadzona akcja crowdfundingowa może nie tylko być pomocna do zbadania potencjału popytowego na rynku, ale również za jej pomocą, można nawet stworzyć popyt na dany produkt (Malinowski i Giełzak, 2015, s.26-32). Taki rodzaj finansowania ma jednak swoje ograniczenia. Przede wszystkim, relatywnie niewielki odsetek przedsięwzięć odnosi sukces. Sama organizacja zbiórki wymaga poniesienia nakładów, nawet bez gwarancji pozyskania kapitału. Opublikowanie szczegółów planowanego projektu stwarza również ryzyko jego powielenia przez konkurencję (Dziuba, 2015, s.103-105).

*Crowdfunding* może być klasyfikowany według wielu modeli, wśród których można wyróżnić najważniejsze, a mianowicie:

- model udziałowy (*equity*) – oparty na nabywaniu udziałów w firmie,
- model pożyczkowy (*lending*) – oparty na udzielaniu oprocentowanych pożyczek,
- model donacyjny (*donation*) – oparty na finansowaniu charytatywnym, najczęściej to zbiórki niskich kwot od społeczności,
- model z nagradzaniem (*reward*) – oparty na niefinansowym wynagrodzeniu fundatorów,
- model handlu fakturami (*invoice trading*) – oparty na sprzedaży faktur za pośrednictwem platform internetowych (Shneor, 2020, s.24-25).

Przeprowadzone badanie dotyczy crowdfundingu udziałowego. Definiowany jest on jako innowacyjna metoda finansowania przedsięwzięć, bazująca na nabywaniu udziałów bądź akcji w spółkach za pomocą nowoczesnych technologii (Glanc, 2020, s.7). W praktyce kapitał jest gromadzony za pośrednictwem specjalnych platform internetowych, w ramach trwających przez wyznaczony czas akcji (Dziuba, 2015, s.68-69). *Crowdfunding* udziałowy jest częścią crowdfundingu inwestycyjnego. Najczęściej jest on używany do finansowania średniej wielkości projektów inwestycyjnych, wpadających w tzw. lukę finansową (projekty zbyt duże do sfinansowania za pomocą zbiórek donacyjnych, a zbyt małych do finansowania przez np. fundusze *venture capital*) (Glanc, 2020, s.29-30).

*Crowdfunding* udziałowy charakteryzuje się zazwyczaj znacznie wyższym celem kampanii niż akcje w modelu donacyjnym. Ważna jest również odpowiednia wycena projektu i formułowanie jasnych celów biznesowych. Mają one zapewnić finansowy sukces działalności spółki przekładający się na zysk inwestorów (Vulkan, Åstebro, Sierra, 2016, s.38). *Crowdfunding* udziałowy uznawany jest za bardziej demokratyczną metodę finansowania inwestycji w porównaniu do standardowej emisji akcji. Jest to forma inwestycji przeznaczona najczęściej dla małych inwestorów, dla których istotna jest relacja z emitentem (Cumming, Meoli, Vismara, 2021, s.23-24). Dużą rolę w takim rodzaju crowdfundingu odgrywają platformy crowdfundingowe, m.in. poprzez badanie ryzyka projektów i odrzucanie dużej części proponowanych akcji (Lissowska, 2018).

*Crowdfunding* udziałowy w Polsce rozwija się szybko w ostatnich latach, choć w 2014 roku taki model zbiórki zajmował jedynie 2 proc. rynku crowdfundingowego (Kędzierska-Szczepaniak, 2017, s.215). Wszystkie tego typu zbiórki podlegają ustawie o ofercie publicznej. Oferty publiczne emitentów zakładających przychody nieprzekraczające 1 mln euro, od 2018 roku nie wymagają udostępnienia prospektu emisyjnego (wcześniej taki limit wynosił 100 tys. euro) (Gemra, 2019, s.52). Umożliwiło to dostęp do crowdfundingu udziałowego dla szerszego grona podmiotów. Taki rodzaj crowdfundingu przeznaczony jest dla spółek zarówno w fazie rozwoju, jak i dla tych już rozwiniętych. Inwestycyjny charakter przedsięwzięć powoduje, iż motywem fundatorów jest chęć zarobku. Duże znaczenie ma również jednak związek emocjonalny inwestora z emitentem (Gemra, 2019, s.51). Na rozwój crowdfundingu w Polsce negatywnie oddziałuje jednak brak szczegółowego uregulowania prawnego poszczególnych form pozyskiwania kapitału (Motylska-Kuźma, 2018,

s.12). Odpowiednie prawo dotyczące crowdfundingu pozwolić może na redukcję asymetrii informacji, mogącej prowadzić do niekorzystnego lokowania kapitału (Majewski, 2020).

### **Istota i rozwój piwowarstwa rzemieślniczego na świecie i w Polsce**

Piwo jest najpopularniejszym napojem alkoholowym spożywanym w Polsce. Zdecydowana większość produkowanego i konsumowanego w Polsce piwa pochodzi z wielkich browarów koncernowych. Pozostali producenci piwa mogą być klasyfikowani jako browary niszowe, do których należy ok. 7 proc. rynku (Łużak, 2017, s.200). Do takiej grupy klasyfikowane są również średniej wielkości browary regionalne oraz browary ekonomiczne specjalizujące się w produkcji najtańszych piw (Łużak, 2017, s.201-202). Z tego też względu nie należy zaliczać ich do badanego grona browarów rzemieślniczych. Małe browary (produkujące do 20 tys. hektolitrów piwa rocznie) dzielone są na 3 kategorie:

- mikrobrowary (określane również jako browary rzemieślnicze) – opierające działalność na rzemieślniczych metodach produkcji i jej niewielkim wolumenie;
- browary restauracyjne – sprzedające większość swoich piw wyłącznie w miejscu produkcji;
- browary kontraktowe – przedsiębiorstwa, bez własnego browaru, zajmujące się produkcją piwa w innych browarach (Wojtyra i Grudzień, 2017, s.55-57; Łużak, 2017, s.200-201).

Dla potrzeb artykułu, browary z powyższych trzech grup ujęte zostały jako browary rzemieślnicze. Szersze znaczenie pojęcia browarów rzemieślniczych zgodne jest z definicją The American Brewer Association. Uznaje ona za browary rzemieślnicze (*craft breweries*) browary małe, niezależne oraz tradycyjne (Garavaglia, Swinnen, 2017, s.1). Również Polskie Stowarzyszenie Browarów Rzemieślniczych (PSBR) za browar rzemieślniczy (kraftowy) uznaje browar, który stawia jakość produktu na pierwszym miejscu, a także znany jest z ludzi tworzących piwa, jest innowacyjny oraz niezależny (<https://psbr.eu/browary-rzemieslnicze/>, dostęp 24.04.2021).

Początki rozwoju piwowarstwa rzemieślniczego wiążą się z wprowadzeniem nowych, amerykańskich odmian chmielu, które pozwoliły na produkcję wielu nowych smaków i stylów piwa. Od lat 70. XX wieku, w USA zaczęły funkcjonować tysiące browarów rzemieślniczych. Gwałtowny rozwój tego rynku określany jest jako *piwna rewolucja* (Wojtyra i Grudzień, 2017, s.55). Symbolem piwowarstwa rzemieślniczego stało się piwo w stylu American India Pale Ale, charakteryzujące się znaczną goryczką oraz intensywnym aromatem, osiągniętym dzięki używaniu znacznych ilości chmielu (Kopyra, 2016, s.174-180). Piwna rewolucja rozszerzyła się następnie na cały świat, w tym już w latach 80. XX wieku na takie kraje jak Australia, Holandia, Włochy (Garavaglia i Swinnen, 2017, s.3).

Obecnie w Polsce działa 265 stacjonarnych browarów rzemieślniczych oraz 98 browarów kontraktowych. Łączna produkcja browarów rzemieślniczych zrzeszonych w PSBR wzrosła w 2019 roku o 19,1 proc. w stosunku do roku 2018, co w sytuacji 3,5 proc. spadku produkcji piwa w Polsce w 2019 roku, pokazuje znaczny potencjał rozwoju branży rzemieślniczej (PSBR, 2019). W 2020 roku w Polsce uwarzono 2071 no-

wych piw, najwięcej w stylach IPA, Sour Ale oraz Stout (Piwna Zwrotnica, 2021). W Polsce intensywnie rozwija się również piwowarstwo domowe – a dzięki niemu również browary rzemieślnicze, które często zakładane są przez piwowarów domowych (Wojtyra, 2020, s.91). Konsumentami piwa rzemieślniczego w Polsce są najczęściej stosunkowo młodzi ludzie. Według badań Suszek i Mironiuk (2017), rzemieślniczych piw chętnie próbuje ponad 60 proc. dorosłych poniżej 40 roku życia. Ponad 45 proc. z nich ma wiedzę na temat różnych gatunków piwa, a ponad 80 proc. jest gotowa zapłacić więcej za piwo wyższej jakości. Badanie to pokazuje duże szanse rozwoju dla producentów piw rzemieślniczych.

Analiza sytuacji piwowarstwa rzemieślniczego w Polsce wskazuje na duży potencjał rozwojowy tej branży. Browary, chcąc się rozwijać, muszą poszukiwać nowoczesnych źródeł kapitału pozwalających sfinansować inwestycje. Jedną z alternatywnych metod finansowania wykorzystywaną przez browary rzemieślnicze na świecie jest *crowdfunding* udziałowy. Najbardziej znanym browarem, szeroko wykorzystującym tę metodę finansowania, jest browar BrewDog, który osiągnął wsparcie ponad 50 000 inwestorów (Crooks, 2017, s.4,17). Od 2016 browary przeprowadzają kampanie crowdfundingu udziałowego również w Polsce. Takie akcje organizują również producenci innych alkoholi rzemieślniczych, np. Wolf and Oak Distillery S.A. (ponad 4,2 mln zł zebrane w 2020 roku) (<https://mojadestylarnia.pl/>, dostęp 24.04.2021). Brak badań dotyczących charakterystyki tych akcji w branży piwowarstwa rzemieślniczego skłania do podjęcia badań w tym obszarze.

## Cel badań

Celem prowadzonych badań jest identyfikacja podstawowych cech akcji crowdfundingu udziałowego przeprowadzanych przez polskie browary rzemieślnicze. Badaniem objęto wszystkie tego typu akcje polskich browarów rzemieślniczych, o jakich dostępne były informacje w Internecie. Badanie nie objęło nielicznych akcji donacyjnych i modelu z nagradzaniem.

Badania oparte zostały na danych dostępnych na stronach internetowych poszczególnych przedsięwzięć, w dokumentach ofertowych udostępnianych przez badane browary. Przeprowadzona analiza dotyczyła m.in. celów i motywów przeprowadzania akcji crowdfundingowych oraz planowanych i zebranych funduszy. Dokonano podstawowej analizy statystycznej danych finansowych akcji, w tym również z perspektywy inwestycyjnej. Zidentyfikowano również sposoby zachęcania potencjalnych inwestorów do zakupu akcji emitentów.

## Wyniki i dyskusja

Badaniem objęto 12 akcji crowdfundingu udziałowego przeprowadzanego przez polskie browary rzemieślnicze w latach 2016-2020. Większość badanych podmiotów emitowało akcje za pośrednictwem platform crowdfundingowych. W tablicy 1 przedstawiono najważniejsze informacje o przeprowadzonych przedsięwzięciach.

Choć pierwsza akcja crowdfundingu udziałowego miała miejsce w 2016 roku, to reszta emisji przeprowadzona została w latach 2019-2020. Dwa z badanych browarów przepro-

**Tablica 1 Podstawowe informacje o przedsięwzięciach crowdfundingowych browarów rzemieślniczych**

| nazwa browaru                       | data akcji | platforma     | główny cel akcji   |
|-------------------------------------|------------|---------------|--|
| Inne Beczki S.A.                    | 2016       | Beesfund.com  | wybudowanie browaru, w którym firma mogłaby warzyć swoje piwa i tworzyć nowe receptury     |
| Pinta Barrel Brewing S.A.           | 2019       | Crowdway.pl   | uruchomienie browaru oraz rozwój produkcji piwa typu barrel aged (leżakowanego w beczkach) |
| Doctor Brew S.A.                    | 2019       | Crowdway.pl   | przystosowanie Browaru Lwówek do wytwarzania piw Doctor Brew i zwiększenie produkcji piwa  |
| Browar Jastrzębie S.A.              | 2019       | Beesfund.com  | budowa browaru oraz zakup niezbędnego wyposażenia  |
| Browar Brokreacja S.A.              | 2019       | Beesfund.com  | budowa własnego browaru – zakup działki, budowa hali oraz zakup sprzętu browarniczego      |
| Brodacz S.A.                        | 2019       | Beesfund.com  | zwiększenie skali działalności   |
| Browar Górniczo-Hutniczy S.A.       | 2019       | własna strona | zakup linii produkcyjnej minibrowaru restauracyjnego                                       |
| Browar Za Miastem sp. z o.o. S.K.A. | 2020       | Crowdway.pl   | pokrycie kosztów urządzeń do produkcji piwa oraz prac budowlanych przy budowie browaru     |
| Tenczynek Bezalkoholowe S.A.        | 2020       | Crowdway.pl   | zakup maszyny do dealkoholizacji   |
| Browar Wrężeł S.A.                  | 2020       | Beesfund.com  | budowa własnego browaru  |
| Browar Brokreacja S.A.              | 2020       | Beesfund.com  | zebranie pozostałych środków na budowę własnego browaru                                    |
| Brodacz S.A.                        | 2020       | Beesfund.com  | rozbudowanie własnego łańcucha dostaw przez otwieranie oddziałów dystrybucyjnych           |

Źródło: opracowanie własne na podstawie beesfund.com, crowdway.pl, bgh.com.pl.

wadziły po dwie akcje w kolejnych latach (Browar Brokreacja S.A. i Brodacz S.A.). Podstawową formą prawną badanych przedsiębiorstw jest spółka akcyjna, jedynie Browar Za Miastem dokonał emisji akcji w formie spółki komandytowo-akcyjnej. Niektóre browary funkcjonujące w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością powoływały do celów emisji zależną spółkę akcyjną (m.in. Pinta Barrel Brewing S.A., zależna od Browar Pinta Sp. z o.o.). Posunięcie takie umożliwiło zgodną z prawem emisję akcji bez zmiany formy organizacyjno-prawnej funkcjonowania podstawowego przedsiębiorstwa.

Średni czas od założenia browaru do przeprowadzenia pierwszej akcji crowdfundingowej w badanej grupie wynosi ponad 4 lata. Jedynie w przypadku Browaru Górniczo-Hutniczego akcja została przeprowadzona w celu sfinansowania rozpoczęcia działalności przez założoną spółkę, pod patronatem Akademii Górniczo-Hutniczej w Krakowie. Pinta Barrel Brewing S.A. rozpoczęła akcję 8 lat po założeniu browaru Pinta, co było najdłuższym okresem w badanej grupie. Wskazuje to na większą popularność przeprowadzania akcji przez przedsiębiorstwa mające kilkuletnie doświadczenie i już ugruntowaną pozycję na rynku. Finansowanie to jest mniej popularne dla start-upów bez doświadczenia w sprzedawaniu piwa rzemieślniczego.

Analizując deklarowane cele przeprowadzania akcji, można podzielić je na 2 grupy:

- cele związane z budową własnego browaru (Inne Beczki, Browar Jastrzębie, Browar Brokreacja, Browar Za Miastem, Browar Wrężel) – przeznaczone dla browarów działających dotychczas w formie kontraktowej;
- cele związane z poszerzeniem skali bądź zakresu działalności (Pinta Barrel Brewing, Doctor Brew, Brodacz, Tenczynek Bezalkoholowe) – dla przedsiębiorstw działających już w swoich browarach bądź planujących dalsze funkcjonowanie w formie kontraktowej (Brodacz – planujący budowę browaru dopiero w dalszej perspektywie).

Poza podstawowymi celami zbierania kapitału, większość browarów zamieszczało również informacje o dodatkowych celach stawianych przez właścicieli na kolejne lata działania. Należą do nich, m.in.:

- zdobycie pozycji lidera rynku piw *barrel aged*, rozwój firmowych pubów (Pinta Barrel Brewing S.A.);
- rozwój marek kierowanych do „dojrzałego” konsumenta, wzrost sprzedaży w kanale nowoczesnym (Doctor Brew S.A.);
- uwarzenie 1 miliona litrów piwa w przeciągu roku, stworzenie własnej sieci pubów, wejście na rynek HoReCa (Brodacz S.A.).

Kolejna tablica zawiera informacje finansowe o przeprowadzonych akcjach.

Tablica 2 Dane finansowe akcji crowdfundingowych

| nazwa browaru                       | planowana kwota (pln) | oferowany % akcji | zebrany kapitał  | % zebranego kapitału |
|-------------------------------------|-----------------------|-------------------|------------------|----------------------|
| Inne Beczki S.A.                    | 400 000               | 9,09              | 400 000          | 100                  |
| Pinta barrel brewing S.A.           | 4 149 846             | 30,00             | 4 149 846        | 100                  |
| Doctor Brew S.A.                    | 2 000 000             | b.d.              | 3 240 000        | 162                  |
| Browar Jastrzębie S.A.              | 4 002 000             | 35,15             | 3 877 275,83     | 97                   |
| Browar Brokreacja S.A. (2019)       | 4 200 000             | 20,00             | 1 687 929,60     | 40                   |
| Brodacz S.A. (2019)                 | 4 000 020             | 40,00             | 1 273 980        | 32                   |
| Browar Górmiczo-Hutniczy S.A.       | 2 500 000             | 17,96             | 2 500 000        | 100                  |
| Browar Za Miastem sp. z o.o. S.K.A. | 4 180 000             | 13,38             | 4 180 000        | 100                  |
| Tenczynek Bezalkoholowe S.A.        | 4 176 000             | 10,40             | 4 176 000        | 100                  |
| Browar Wrężel S.A.                  | 4 204 239             | 30,00             | 1 769 276,01     | 42                   |
| Browar Brokreacja S.A. (2020)       | 2 433 310             | 7,76              | 1 540 748,80     | 63                   |
| Brodacz S.A. (2020)                 | 2 640 000             | 15,43             | 621 720          | 24                   |
| <b>średnia</b>                      | <b>3 240 451</b>      | <b>21 proc.</b>   | <b>2 451 398</b> | <b>80 proc.</b>      |

Źródło: opracowanie własne na podstawie beesfund.com, crowdway.pl, bgh.com.pl.

Tablica 3 Dane dotyczące inwestycji w browary rzemieślnicze

| nazwa browaru                       | liczba inwestorów | średnia kwota inwestycji (zł) | minimalna kwota inwestycji (zł) |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| Inne Beczki S.A.                    | 757               | 528,40                        | 40                              |
| Pinta Barrel Brewing S.A.           | 1329              | 3122,53                       | 333                             |
| Doctor Brew S.A.                    | 363               | 8 925,62                      | 2000                            |
| Browar Jastrzębie S.A.              | 4343              | 892,76                        | 50                              |
| Browar Brokreacja S.A.              | 1135              | 1487,16                       | 67,20                           |
| Brodacz S.A.                        | 1104              | 1153,97                       | 60                              |
| Browar Górniczo-Hutniczy S.A.       | 454               | 5506,61                       | 500                             |
| Browar Za Miastem sp. z o.o. S.K.A. | 648               | 6450,62                       | 330                             |
| Tenczynek Bezałkoholowe S.A.        | 1112              | 3755,40                       | 360                             |
| Browar Wręzel S.A.                  | 2515              | 703,49                        | 52,32                           |
| Browar Brokreacja S.A.              | 440               | 3501,70                       | 54,40                           |
| Brodacz S.A.                        | 418               | 1487,37                       | 120                             |

Źródło: opracowanie własne na podstawie beesfund.com, crowdway.pl, bgh.com.pl.

Zdecydowana większość podmiotów planuje zebrać około 4 mln złotych w trakcie akcji, co związane jest z limitem uproszczonej emisji akcji. Mniejsze kwoty występują w przypadku zbiórki browaru Inne Beczki (pierwszej tego typu akcji), Doctor Brew oraz Browaru Górniczo-Hutniczego (start-up). Również w przypadku drugich akcji browarów Brodacz i Brokreacja planowana kwota nie przekracza 3 mln złotych – choć te kwoty wraz z zebranymi rok wcześniej funduszami dają kwotę około 4 mln. Sześć podmiotów zebrało cały planowany kapitał, a w przypadku browaru Doctor Brew plan został nawet przekroczony o 62 proc. Średni poziom wypełnienia planu na poziomie 80 proc. pozwala na pozytywną ocenę skuteczności akcji crowdfundingowych w branży alkoholi rzemieślniczych. Nowe akcje emitowane w ramach badanych ofert stanowią średnio 21 proc. kapitału zakładowego spółek. W tablicy 3 przedstawione zostały najważniejsze dane dotyczące inwestycji w badane podmioty.

Analizując dane należy zauważyć duże zróżnicowanie zarówno liczby inwestorów jak i przeciętnej kwoty inwestycji. Średnio w badanych akcjach udział wzięło 1218 inwestorów, wpłacających przeciętnie po 3126,30 zł. Akcje te zatem dobrze wpisały się w idee crowdfundingu – wielu inwestycji na relatywnie niewielkie kwoty. Większość browarów stawiała właśnie na taki model zbiórki, m.in. poprzez niski próg minimalnej wpłaty. Wyjątkiem jest tutaj Doctor Brew S.A. z minimalną kwotą inwestycji równej 2000 złotych. Taki próg miał przełożenie na mniejszą liczbę inwestorów wpłacających większe kwoty. Pozwoliło to osiągnąć sukces, przekraczając nawet zamierzony pierwotnie cel zbiórki. Z kolei największym zainteresowaniem cieszyła się emisja akcji Browaru Jastrzębie S.A. (ponad 4000 akcjonariuszy). Akcja ta również zakończyła się niemal pełnym powodzeniem. Pokazuje to, iż sukces akcji crowdfundingowych może być osiągnięty niezależnie od stopnia koncentracji kapitałodawców.



Tablica 4 **Przewidywane korzyści i bonusy dla inwestorów**

| nazwa browaru                       | przykładowy bonus zależny od zainwestowanej kwoty               | planowana korzyść/zysk dla inwestorów   |
|-------------------------------------|---|---|
| Inne Beczki S.A.                    | kolekcyjne etykiety piw   | b.d.  |
| Pinta barrel brewing S.A.           | zestawy wszystkich piw wyprodukowanych w kolejnych dwóch latach | planowana jest wypłata dywidendy w wysokości od 50 do 100 proc. zysku   |
| Doctor Brew S.A.                    | możliwość wejścia na coroczny festiwal inwestorów               | b.d.  |
| Browar Jastrzębie S.A.              | udział w warzeniu piwa w browarze                               | wypłacana corocznie dywidenda generująca stały i przewidywalny przychód   |
| Browar Brokreacja S.A. (2019)       | roczny zapas piwa   | zysk będzie pochodził z dywidendy oraz ze sprzedaży akcji; planowany odkup akcji przez spółkę   |
| Brodacz S.A. (2019)                 | regaty akcjonariuszy na Zatoce Gdańskiej                        | możliwość sprzedaży akcji, zwrot min. 4 proc. rocznie w ramach akcji sprzedaży piw z beczek (dla inwestorów powyżej 6000 zł)          |
| Browar Górmiczno-Hutniczy S.A.      | b.d.  | planowana wypłata dywidendy po rozwinięciu spółki do takiej fazy, która pozwoli na stabilną wypłatę dywidendy.                        |
| Browar Za Miastem sp. z o.o. S.K.A. | zniżka na produkty browaru                                      | planowana jest wypłata dywidendy w wysokości od 50 do 100% zysku oraz debiut na rynku NewConnect w przyszłości                        |
| Tenczynek Bezałkoholowe S.A.        | numerowana beczka okowity                                       | wypłata dywidendy od 2022 roku  |
| Browar Wrężel S.A.                  | skrzynka piwa co miesiąc przez 6 miesięcy                       | przeznaczanie co najmniej 50 proc. rocznego zysku na wypłatę dywidendy oraz sprzedaż akcji (browar planuje również wejście na giełdę) |
| Browar Brokreacja S.A. (2020)       | możliwość nazwania tanku w browarze                             | planowana wypłata dywidendy od 2022 roku  |
| Brodacz S.A. (2020)                 | zestaw kosmetyków do brody                                      | wypłata dywidendy w ramach możliwości, sprzedaż akcji, wykup przez inwestora strategicznego bądź przez spółkę                         |

Źródło: opracowanie własne na podstawie Beesfund.com, Crowdway.pl, bgh.com.pl.

W celu zwiększenia szans na powodzenie akcji, emitenci oferują potencjalnym inwestorom wiele korzyści i bonusów, co zostało przedstawione w tablicy 4.

Browary zdecydowały się na wprowadzenie progów kwotowych, po przekroczeniu których akcjonariusze uprawnieni są do uzyskania rozmaitych korzyści. Generalnie korzyści dla inwestorów można podzielić na dwie grupy:

- gwarantowane bonusy o charakterze niefinansowym, zależne od wpłaconej kwoty;
- nietypowe bonusy mają przekonać do nabycia akcji małych inwestorów, zainteresowanych piwami kraftowymi.

Mimo konieczności poniesienia przez to dodatkowych kosztów emisji pozwala to w dobry sposób realizować ideę crowdfundingu. Jednocześnie browary często planują nadzwyczajnie wysokie korzyści finansowe w postaci dywidendy (nawet na poziomie 50-100 proc. zysku). Może to być dodatkową zachętą dla kolejnej grupy inwestorów, jednakże przeznaczanie większości zysku na wynagrodzenie właścicieli może utrudniać dalszy rozwój przedsiębiorstw. Takie podejście spowodowane może być jednak następującymi czynnikami:

- brakiem konieczności ponoszenia dużych inwestycji w ciągu kilku lat po otwarciu sfinansowanego browaru;

- koniecznością wypłaty zysku dla pierwotnych właścicieli browarów, pracujących i utrzymujących się z zysku spółek.

Dużo zachęt oraz dobrze przeprowadzane akcje marketingowe, zdecydowały o osiągniętym przez większość browarów sukcesie. Różnorodność zachęt, w tym bonusy zarówno za niskie jak i za bardzo wysokie wpłaty, pozwoliły na przyciągnięcie zróżnicowanego grona inwestorów. Pozwala to pozytywnie ocenić działania badanych browarów w ramach akcji crowdfundingowych.

## Zakończenie

Piwowarstwo rzemieślnicze w Polsce gwałtownie się rozwija. Mimo wciąż niewielkiego udziału w rynku, ma ono duże szanse na dalszy rozwój w przyszłości. Analiza danych empirycznych dotyczących crowdfundingu udziałowego w tym sektorze pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

- Browary rzemieślnicze przeprowadzają emisje akcji w ramach crowdfundingu udziałowego głównie dla sfinansowania kluczowych inwestycji.
- Akcje przeprowadzają głównie browary z kilkuletnim doświadczeniem – stosunkowo dużym na młodym rynku piwa rzemieślniczego.
- Większość podmiotów osiąga znaczny sukces, zbierając średnio 80 proc. planowanego kapitału.
- Badane przedsięwzięcia dobrze spełniają idee crowdfundingu – kapitał pochodzi od wielu inwestorów, przy relatywnie niskiej średniej kwocie inwestycji. Występuje jednak duże zróżnicowanie liczby inwestorów i kwoty inwestycji w badanej grupie.
- Browary, zachęcając do kupna akcji, oferują liczne niefinansowe bonusy. Są one skierowane bezpośrednio do konsumentów zainteresowanych produktami browarów. Mogą one mieć większe znaczenie niż planowane i niepewne korzyści finansowe.
- Spółki planują wypłatę dywidendy w przyszłości na stosunkowo wysokim poziomie, sięgającym nawet 50-100 proc. zysku.

Przeprowadzone badanie to wstęp do badań na temat roli crowdfundingu udziałowego w polskich browarach rzemieślniczych. Temat ten wart jest podjęcia pogłębionych badań ilościowych i jakościowych. Ważne jest zbadanie kluczowych determinant sukcesu takich przedsięwzięć, co pozwoli na maksymalizację efektywności takich akcji w przyszłości. *Crowdfunding*, jako nowoczesny rodzaj finansowania, ma duży potencjał rozwoju, w szczególności w nowoczesnych sektorach gospodarki, takich jak piwowarstwo rzemieślnicze.

## Bibliografia:

1. Crooks J. (2017), *BrewDog in America*, Global Manager Abroad, Vol. 2, pp. 1-27.
2. Cumming D., Meoli M., Vismara S. (2021), *Does equity crowdfunding democratize entrepreneurial finance?*, Small Business Economics” Vol. 56, p. 533-552.
3. Dziuba D. (2015), *Ekonomika Crowdfundingu. Zarys problematyki badawczej*, Warszawa, Difin.

4. Garavaglia C., Swinnen J. (2017), *The craft beer revolution: An international perspective*, Choices, Vol. 32(3), p. 1-8.
5. Gemra K. (2019), *Crowdfunding udziałowy jako forma finansowania rozwoju przedsiębiorstwa*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, Nr 3/2019, s. 47-55.
6. Glanc J. (2020), *Equity crowdfunding as a regulatory question*, Zürich, Dike Verlag AG.
7. Kędzierska-Szczepanik A (2017), *Perspektywy rozwoju crowdfundingu udziałowego w Polsce*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance”, Vol. 15, s. 212-224.
8. Kopyra T. (2016), *Piwo. Wszystko, co musisz wiedzieć, żeby nie wyjść na głupka*, Kraków, Flow Books.
9. Lissowska M. (2018), *Crowdfunding – zjawisko, problemy, regulacja*, „Gospodarka Narodowa”, Nr 1(293), s. 59-86.
10. Łuzak T. (2017), *Strategie niszy rynkowej na przykładzie sektora browarów w Polsce*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH”, nr 153, s. 193-209.
11. Majewski P. (2020), *Crowdfunding – cechy i typologia*, „Gospodarka Narodowa”, nr 1(301), s. 139-152.
12. Malinowski B., Giełzak M. (2015), *Crowdfunding. Zrealizuj swój pomysł ze wsparciem cyfrowego tłumu*, Gliwice, Helion.
13. Motylska-Kuźma A. (2018), *Equity Crowdfunding – doświadczenia polskie*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, Nr 530, s. 117-126.
14. Pluszyńska A. (2018), *Crowdfunding – historia i definiowanie*, w: *Crowdfunding w Polsce*, Pluszyńska A., Szopa A. (red.), Kraków, Wydawnictwo UJ, s. 13-32.
15. PSBR (2020), *Raport z działalności browarów zrzeszonych w PSBR w 2019 roku*, [https://psbr.eu/resources/PSBR\\_Raport6.7.pdf](https://psbr.eu/resources/PSBR_Raport6.7.pdf), dostęp 24.04.2021.
16. Shneor R. (2020), *Crowdfunding Models, Strategies, and Choices Between Them* in: *Advances in crowdfunding: Research and Practice*, Shneor R., Liang Z., Bjørn-Tore F. (ed.), Cham, Palgrave Macmillan, p. 21-42.
17. Suszek A., Mironiuk K. (2017), *Postawy i zachowania konsumentów do 40. roku życia na rynku piwa*, „Zeszyty Naukowe Akademii Morskiej w Gdyni”, Nr 99, s. 96-102.
18. Vulkan N., Åstebro T., Sierra M. (2016), *Equity crowdfunding: A new phenomena*, „Journal of Business Venturing Insights”, Vol. 5, 2016, p. 37-49.
19. Wojtyra B. (2020), *How and why did craft breweries ‘revolutionise’ the beer market? The case of Poland*, „Moravian Geographical Reports”, Vol. 28(2), p. 81-97.
20. Wojtyra B., Grudzień Ł. (2017), *Rozwój przemysłu piwowarskiego w Polsce w okresie tzw. piwnej rewolucji w latach 2011–2016*, „Prace Geografii Przemysłu Polskiego Towarzystwa Geograficznego”, Nr 31(1), s. 5267.

### Źródła internetowe:

1. <http://www.bgh.com.pl>, dostęp 24.04.2021
2. <http://www.crowdway.pl>, dostęp 24.04.2021
3. <http://www.zwrotnica.com.pl/search/label/Statystyki?&max-results=7>, dostęp 24.04.2021
4. <https://mojadestylarnia.pl/>, dostęp 24.04.2021
5. <https://psbr.eu/browary-rzemieslnicze/>, dostęp 24.04.2021
6. <https://www.beesfund.pl>, dostęp 24.04.2021

7. Piwna Zwrotnica (2021), *Piwnie podsumowanie 2020*, <http://www.zwrotnica.com.pl/2021/01/piwne-podsumowanie-2020.html>, dostęp 24.04.2021
- 

**Kamil Gomulski**, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Koło Naukowe Analiz Rynku Finansowego, [kamil.gomulski@edu.uekat.pl](mailto:kamil.gomulski@edu.uekat.pl)