

Kamil Gemra

Crowdfunding udziałowy jako forma finansowania rozwoju przedsiębiorstwa

Streszczenie: Zmiana przepisów, podwyższająca limit prowadzenia ofert *crowdfunding* udziałowego w Polsce ze 100 tys. euro do 1 mln euro sprawiła, że znalazł się on w kręgu zainteresowania znacznie większej liczby podmiotów. W propagowaniu wiedzy o *crowdfunding* pomógł też sukces oferty klubu piłkarskiego Wisła Kraków. Celem artykułu jest przedstawie-

nie koncepcji *crowdfunding* oraz zaproponowanie autorskiego modelu transakcji *crowdfunding*owej. W artykule wykorzystano studia literatury, regulacji prawnych oraz metodę *case study*. Na tej podstawie zaproponowano model transakcji pozyskania kapitału poprzez *crowdfunding* udziałowy.

Słowa kluczowe: crowdfunding, finansowanie, startup, crowdfunding udziałowy, emisja akcji

Crowdfunding as a new form of financing company development

Summary: The change in regulations in terms of increasing the limit of offers of equity crowdfunding in Poland from 100,000 EUR to 1 million EUR made it more attractive to wider group of entities. Not without significance was also the success of crowdfunding offer of Wisła Kraków football club. The aim

of the article is to present the concept of crowdfunding and to propose an original model of crowdfunding transaction. The article consists literature studies, legal regulations and case study method. On this basis, a model for transactions of rising capital through share crowdfunding was proposed.

Keywords: crowdfunding, financing, startup, equity crowdfunding, shares issue

JEL G10, G11, G19

Na co dzień przedsiębiorstwo działa w otoczeniu turbulentnym. Musi sprostać wyzwaniom konkurencji, radzić sobie z zasobami ludzkimi, a do tego musi finansować swoją działalność. Źródła kapitału jest wiele, a ich wykorzystanie zależy od czynników zarówno w skali makro- jak i mikro-ekonomicznych, które oddziałują na przedsiębiorstwo.

W kontynentalnym modelu rynku finansowego, z jakim mamy do czynienia w Polsce, w centrum finansowania przedsiębiorstw znajdują się banki, które kredytami finansują działalność bieżącą i rozwojową. Na naszym rynku to źródło kapitału odpowiada za około 80-85 proc. popytu na finansowanie. Jednak kredyty bankowe nie są dostępne dla wszystkich przedsiębiorstw. Ponadto, część z nich

chętnie wykorzystuje też instrumenty z rynku kapitałowego, które łączą ich potrzeby z inwestorami gotowymi, za odpowiednią premię za ryzyko, zainwestować swoje środki w rozwój danej firmy. Dzięki zmianom w prawie, podnoszącym limit emisji ze 100 tys. do 1 mln euro bez konieczności publikowania prospektu emisyjnego, nową szansą pozyskiwania kapitału dla przedsiębiorstw od inwestorów indywidualnych może zostać finansowanie społecznościowe, czyli *crowdfunding*. Głośno o nim zrobiło się za sprawą klubu piłkarskiego – Wisły Kraków, która pozyskała w ten sposób od swoich kibiców 4 mln zł.

Celem artykułu jest przedstawienie koncepcji *crowdfundingu* oraz zaproponowanie autorskiego modelu transakcji crowdfundingowej, a także próba przewidzenia kierunków rozwoju tego typu źródła finansowania w Polsce. Realizacja celu możliwa będzie dzięki studiom literatury oraz regulacji prawnych, jak również wykorzystaniu metody *case study*, jakim była emisja akcji klubu piłkarskiego Wisła Kraków.

Pojęcie *crowdfundingu*

Definiując *crowdfunding* należy pamiętać, że jest to pojęcie stosunkowo nowe i jego treść tworzy się na bieżąco, ulegając modyfikacjom. *Crowdfunding* to rodzaj gromadzenia i alokacji kapitału przekazywanego na rzecz rozwoju określonego przedsięwzięcia w zamian za określone świadczenie zwrotne, który angażuje szerokie grono kapitałodawców, charakteryzuje się wykorzystaniem technologii teleinformatycznych oraz niższą barierą wejścia i lepszymi warunkami transakcyjnymi, niż ogólnodostępne na rynku (Król, 2013). Sprzymierzeńcem *crowdfundingu* jest z pewnością postęp cywilizacyjny. W dobie globalizacji i Internetu możliwości współpracy stają się bowiem większe i bardziej doskonałe (Sobol, 2014).

Na rozwiniętych rynkach od lat obecne są alternatywne formy finansowania przedsiębiorstw i indywidualnych przedsięwzięć oparte na kapitale społecznościowym, co stało się możliwe dzięki Internetowi. Nawet niewielkie jednostkowe kwoty pochodzące od dużej liczby osób tworzą duże sumy (Schwienbacher, Larralde, 2010). Finansowanie tego typu daje inicjatorom przedsięwzięć społecznych, kulturalnych i biznesowych możliwość pozyskiwania środków na ich realizację. Finansującymi są członkowie społeczności wirtualnych, znajomi, rodzina i wszelkie osoby, które mikropłatnościami chcą wesprzeć potrzebujących. Wiele drobnych wpłat składa się na dużą pulę środków, które pozwalają spełniać marzenia, rozwijać biznes lub organizować atrakcyjne eventy (Agrawal, Catalini, Goldfarb, 2011). W zamian, twórca projektu oferuje wspierającym unikalne dodatki, takie jak bilety, gadżety czy inne profity. Ponadto oferuje swoje produkty lub usługi, bądź też oddaje udziały w swoim przedsięwzięciu. Finansowanie tego typu staje się obecnie bardzo popularne, a niektóre sukcesy osób fizycznych lub organizacji w zdobywaniu pieniędzy na swoją innowacyjną działalność budzą zdumienie nawet twórców tej idei (Chrzanowski, Dziedzic, 2014).

W 2006 roku, Jeff Howe po raz pierwszy w *Wired Magazine* użył pojęcia *crowdsourcing*, zdefiniował je, a także podał jego odmiany. Wyróżnił wówczas (Kozioł-Nadolna, 2015):

- *Crowd Creation* – forma zaangażowania społeczności do szukania nowych rozwiązań, to zmaterializowany talent, jaki generują ludzie w tłumie – razem bądź osobno, w ramach otwartego zlecenia lub też sami z siebie. Jej efektem jest powstanie m.in. Linuxa, Wikipedii, iStockphoto, Innocentive, TopCoder i wielu innych przedsięwzięć czy firm.
- *Crowd Voting*, najbardziej popularna

forma *crowdsourcingu*, która angażuje najwięcej uczestników, oznacza na przykład głosowanie nad nową nazwą napoju, marką samochodu, wyborem uczestników w programie muzycznym.

- *Crowd Wisdom*, „mądrość tłumu”, jest próbą zebrania i zestawienia wielu pojedynczych sądów i opinii w celu rozwiązania problemu, przygotowania prognozy czy nakreślenia strategii korporacyjnej.
- *CrowdFunding*, który postrzegano wówczas jako odmianę *crowdsourcingu*.

Jednak *crowdfunding* postrzegany jest jako niezależne zjawisko. W szerokim znaczeniu *crowdfunding* można interpretować jako dowolną formę gromadzenia środków finansowych za pośrednictwem specjalnie zaprojektowanych sieci komputerowych (Dziuba, 2012).

Za domniemanego „ojca” tego pojęcia uważa się M. Sullivana, który użył go na blogu fundavlog w 2006 r. (Burkett, 2011). Początki zjawiska, które dzisiaj definiowane jest jako *crowdfunding*, sięgają 1997 r., kiedy przeprowadzono zbiórkę pieniędzy wśród fanów na trasę koncertową i wydanie płyt brytyjskiego zespołu Marillion (Agrawal, Catalini, Goldfarb, 2014). Pierwszym portalem internetowym, który zaoferował *crowdfunding*, był z kolei artistshare.net, który powstał w 2000 r. w USA. Jednak dynamiczny rozwój *crowdfundingu* rozpoczął się kilka lat później. W 2008 r. grupa studentów utworzyła platformę finansową Indiegogo (Mazurek, 2018). Rok później powstała najpopularniejsza do dziś platforma kickstarter. Był to impuls do powstania w kolejnych latach tysiący platform tego typu.

Formy finansowania społecznościowego, co należy zaznaczyć, można wyróżnić ze względu na charakter płatności przekazywanej przez wspierających. Są to:

- darowizna – głównie inicjatywy charytatywne, brak świadczenia zwrotnego,

- wynagrodzenie – w zamian za wsparcie pomysłodawca oferuje swoje produkty, usługi, bądź unikalne dodatki związane z realizacją projektu,
- inwestycja – w zamian za wsparcie pomysłodawca oferuje udziały, prawa do zysków lub inną formę materialnego świadczenia.

W przypadku modeli opartych na darowiznach, nie zawsze zapewniona jest odpowiednia ochrona wspierających, gdyż projektodawca nie ma obowiązku realizacji projektu i dystrybucji obiecanych nagród. Mechanizm oparty na wynagrodzeniu tworzy natomiast stosunek prawny, który zapewnia bezpieczeństwo transakcji, a także spełnienie obowiązków prawno-podatkowych przez twórcę projektu.

W kontekście finansowania społecznościowego warto zaznaczyć, że *crowdfunding* nie jest tożsamy ze zbiórkami publicznymi, czyli *fundraisingiem*. Bowiem to *fundraising* jest formą wspierania przez społeczeństwo organizacji pozarządowych, które w zamian nie oferują świadczeń zwrotnych. W przypadku *crowdfundingu* osoba zbierająca środki obiecuje w zamian dostarczyć wspierającym konkretną wartość. Może mieć ona charakter materialny (produkt, usługa, bilet wstępu, udziały w spółce) lub niematerialny (spotkanie, wstęp na zamknięty event, współudział w ciekawym wydarzeniu).

Wśród różnych podejść definicyjnych można wyróżnić pewne cechy, które umożliwiają odróżnienie finansowania społecznościowego sensu stricto jakim jest *crowdfunding* od innych mechanizmów zbiórek środków, takich jak darowizny czy kwesty publiczne. Cechy odróżniające *crowdfunding* od innych pojęć to:

- pieniądze – opiera się na przekazaniu gotówki, praktycznie zawsze w zdematerializowanej formie,
- cel – jasno określone jest przeznaczenie środków oraz efekty ich

- wydatkowania,
- szeroka społeczność – informacja o projekcie dużego grona potencjalnych odbiorców,
 - *open call* – możliwość wsparcia projektu jest prezentowana w sposób otwarty, kierowana do nieoznaczonego adresata i nienakładająca ograniczeń w dostępie,
 - ICT – cały proces gromadzenia kapitału odbywa się przy wykorzystaniu rozwiązań teleinformatycznych,
 - lepsze warunki – pozyskanie kapitału wiąże się z warunkami bardziej korzystnymi niż ogólnodostępne na rynku dla danego projektodawcy,
 - świadczenie zwrotne – każdorazowo za udzielenie wsparcia finansowego każdej osobie i firmie, która go dokona, oferowane jest świadczenie zwrotne; może ono przyjąć różną formę, ale nie może mieć ono jedynie charakteru emocjonalnego (Król, 2013, s. 19-21).

W odniesieniu do samego *crowdfunding*, jego podstawowe rodzaje według formy wynagrodzenia inwestorów, to:

- *crowdfunding* oparty na donacjach
- *crowdfunding* oparty na wynagrodzeniu
- *crowdfunding* oparty na pożyczce
- *crowdfunding* udziałowy
- *crowdfunding* przedsprzedazowy (Życki, Dec, 2013, s. 12-13).

Crowdfunding oparty na donacjach jest praktycznie tożsamy z *fundraisingiem*, z tą różnicą, iż daje on szansę na otrzymanie w przyszłości wynagrodzenia za pożyczony kapitał. Jednakże wynagrodzenie to nie jest główną przesłanką dla udostępnienia kapitału. Motywy finansowania projektu są w tym przypadku zbieżne z motywami *fundraisingu*, do których należy wsparcie celów społecznych czy dobroczynnych. W przypadku tego rodzaju

finansowania dochodzi do otrzymania od inwestorów nie tylko odpowiednio dużego kapitału, lecz także zaangażowania własnej pracy i wysiłku.

Istotą *crowdfunding* opartego na wynagrodzeniu jest transfer środków finansowych przez daną społeczność na konkretny projekt, w zamian każdy z inwestorów jest uprawniony do otrzymania wynagrodzenia w formie pieniężnej lub rzeczowej.

Model *crowdfunding* opartego na pożyczce zakłada, że w okresie finansowania projektu inwestorzy udzielają podmiotowi pożyczki, która jeżeli tylko projekt zakończy się sukcesem, zostanie im zwrócona na ustalonych wcześniej warunkach. W tej formie *crowdfunding* całe ryzyko znajduje się po stronie inwestorów, gdyż w przypadku niepowodzenia projektu nie mogą żądać od podmiotu zwrotu pieniędzy. W tym modelu głównym celem jest zysk, a inne formy wynagrodzenia niż pieniężna są niedopuszczalne. W odróżnieniu od *crowdfunding* udziałowego, inwestorzy nie mają wpływu na kierunki rozwoju projektu, gdyż nie są właścicielami przedsiębiorstwa, a jedynie udzielają mu pożyczki. Z tego samego powodu w tej formie *crowdfunding* nie dochodzi do przekazania przedsiębiorstwu wiedzy inwestorów.

Z kolei w *crowdfunding* udziałowym inwestorzy udostępnią danemu podmiotowi swój kapitał, stając się jednocześnie jego współwłaścicielami. Celem takiej inwestycji jest wzrost wartości przedsiębiorstwa. Inwestorzy aktywnie angażują się w rozwój projektu, przekazując podmiotowi swoją wiedzę, jednakże prawo do decydowania o kierunkach rozwoju projektu pozostaje w rękach przedsiębiorcy.

Popularnym modelem jest *crowdfunding* przedsprzedazowy. Jego sukces wynika ze zmiany postaw konsumentów w ostatnich latach. Niektórzy konsumenci, zwłaszcza stosunkowo młodzi, stworzyli nową grupę konsumentką

zwaną presumentami, którzy zaspokajają swoje pragnienia poprzez konsumpcję produktów i usług zanim ukażą się one na rynku. Presumenci czynnie angażują się w rozwój produktów i usług w zamian za prawo do odbioru produktu, zanim zostanie on wprowadzony na rynek. Taka forma finansowania społecznościowego jest praktycznie identyczna w swojej istocie z przedsprzedażą, z tą różnicą, iż konsumenci czynnie angażują się w rozwój produktu przekazując swoją wiedzę i umiejętności producentom.

Istota crowdfundingu udziałowego

Na potrzeby niniejszego artykułu uwaga zostanie skupiona na *crowdfundingu* udziałowym, który jest źródłem kapitału własnego dla przedsiębiorstw. Dostęp do platform *crowdfundingu* udziałowego (Equity Crowdfunding, ECF) mają wyłącznie spółki – przedsiębiorstwa, których podstawowym celem jest sprzedaż, wzrost, rozwój, zysk i maksymalizacja wartości dla współników. Realizując *crowdfunding* udziałowy finansuje się, co do zasady, całą działalność lub jej wybrany fragment strategiczny czy operacyjny, a nie konkretny produkt lub usługę. Uczestnicy zbiórki *crowdfundingowej* stają się współwłaścicielami przedsiębiorstwa. Warto w tym miejscu jeszcze zwrócić uwagę na podstawowe różnice pomiędzy *crowdfundingiem* udziałowym a pozostałymi jego rodzajami.

Podział przedstawiony w tablicy 1 nie zawsze jest ostry. Przykładem może być sytuacja, w której oprócz chęci zarobienia

w *crowdfundingu* udziałowym, dochodzi też wartość emocjonalna wspierania danego projektu.

Crowdfunding udziałowy przyczynia się do obniżenia barier wejścia na rynek małym przedsiębiorcom. Co do zasady, wpłaty inwestorów oscylują między kilkoma a kilkudziesięcioma tysiącami złotych. Z tego powodu ten typ *crowdfundingu* nie jest przeznaczony do finansowania zaawansowanych, kapitałochłonnych projektów, jak np. budowa elektrowni czy realizacja dużych inwestycji deweloperskich.

Jeżeli chodzi o przedsiębiorstwa, dla których przeznaczony jest ten rodzaj *crowdfundingu*, to powinny nad tą formą finansowania zastanowić się następujące podmioty:

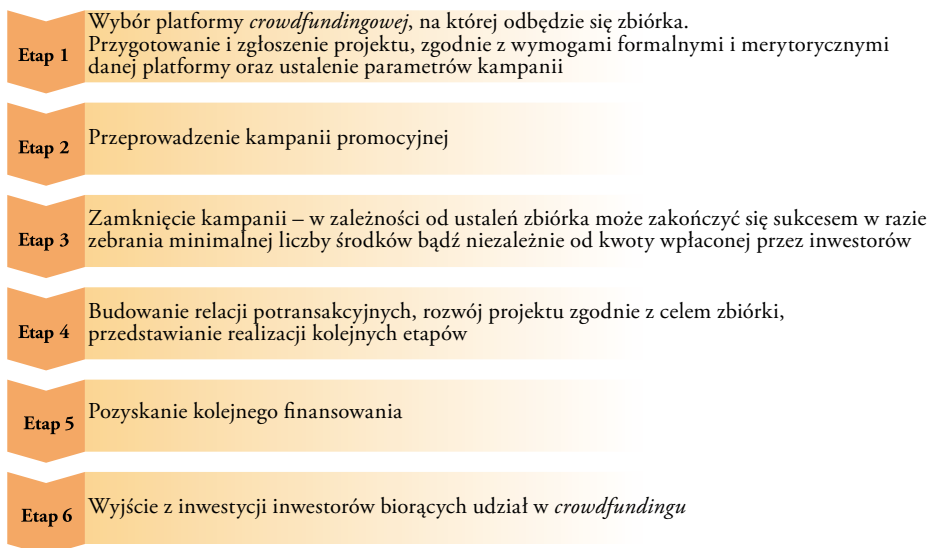
- pionierzy, czyli spółki wysokiego ryzyka, jakimi są startupy z nowatorskimi produktami/usługami, które w razie sukcesu rynkowego, mogą zapewnić inwestorom atrakcyjne wyjście z inwestycji z ponadprzeciętną stopą zwrotu;
- lokalne biznesy mające zintegrowaną społeczność, na przykład z branży spożywczej, kosmetycznej. Może nie oferują atrakcyjnej strategii wyjścia i perspektywy błyskawicznego wzrostu, ale najczęściej okazują się stabilnie rosnącym biznesem. Chętnie inwestują w nie sami klienci z sympatii do marki, lokalnego patriotyzmu i szansy na otrzymanie dodatkowych zniżek na produkty/usługi;
- rozwinięte spółki o ugruntowanej pozycji rynkowej, dla których

Tablica 1 Porównanie *crowdfundingu* udziałowego z innymi formami tego sposobu finansowania

	Udziałowy	Pozostałe formy
Komu przeznaczony?	spółki w fazie wczesnego rozwoju lub dojrzałości	artyści, wynalazcy, aktywiści, przedsiębiorcy
Forma wsparcia	inwestycja	donacja lub przedsprzedaż
Forma zwrotu	udziały lub akcje	nagrody materialne i symboliczne
Motywy wspierających	chęć zarobienia	emocjonalne

Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 1 Model transakcji *crowdfundingowej*



Źródło: opracowanie własne.

crowdfunding udziałowy jest szansą na zweryfikowanie swojej wyceny rynkowej i zapotrzebowania na dany produkt. Mówimy tutaj o przeprowadzaniu tzw. pre-IPO przed właściwym upublicznieniem spółki na giełdzie.

Przebieg kampanii *crowdfundingowej*

Crowdfunding udziałowy na polskim rynku podlega przepisom ustawy o ofercie publicznej (Ustawa o ofercie, Dz.U. 2005 Nr 184 poz. 1539). Każda tego typu zbiórka, gdzie oferowane są akcje danego przedsiębiorstwa, traktowana jest jako oferta publiczna, co oznacza, że podlega właśnie pod wspomniane przepisy. Ważną zmianą we wspomnianej ustawie było dostosowanie rodzimych przepisów do regulacji unijnych. W kwietniu 2018 roku doszło do nowelizacji, która sprawiła, że udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego nie wymaga oferta publiczna, w wyniku której zakładane wpływy brutto emitenta lub sprzedającego na terytorium Unii Europejskiej, liczone według ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży papierów wartościowych z dnia jej ustalenia, są mniejsze niż 1 mln euro

i wraz z wpływami, które emitent lub sprzedający zamierzał uzyskać z tytułu takich ofert publicznych papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy – nie osiągną lub nie przekroczą tej kwoty. Wcześniej limit ten wynosił 100 tys. euro, zatem jego dziesięciokrotny wzrost sprawia, że tego typu finansowanie stało się atrakcyjne dla większej liczby podmiotów.

Sam proces pozyskiwania kapitału z *crowdfundingu* udziałowego nie jest skomplikowany, natomiast powinien być związany z kilkoma niezbędnymi etapami, czyli z:

- przedstawieniem wyceny spółki,
- wyznaczeniem ceny emisyjnej i nominalnej udziału/akcji,
- określeniem minimalnej wartości emisji,
- sporządzeniem umowy inwestycyjnej (sp. z o.o.) lub dokumentu ofertowego (S.A./ S.K.A.) do umieszczenia na stronie emisji,
- sporządzeniem projektu ogłoszenia i zapisu na akcje/udziały,
- sporządzeniem uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego,
- przedstawieniem planu biznesowego oraz prognozy finansowej.

Tablica 2 Platformy crowdfundingowe działające w Polsce

Rodzaj platformy	Nazwa
uniwersalne	PolakPotrafi, wspieram.to, wspolnyprojekt.pl, odpłaprojekt.pl
kultura	Patronite, wspieramkulture.pl
sport	Stworz mistrza, fans4club.com
inicjatywy obywatelskie	Mintu.me, fundujesz.pl
dobroczynność	Zrzutka.pl, siepomaga, pomagam.pl
nauka	Scienceship.com
udziałowe	Beesfund, crowdangels

Źródło: opracowanie własne.

Po przeprowadzeniu wspomnianych etapów, niezbędnych do realizacji transakcji *crowdfunding* udziałowego, podmiot, który chce w ten sposób pozyskać finansowanie, może rozpocząć właściwą zbiórkę. Na rysunku 1 przedstawiono autorski model przeprowadzenia oferty publicznej w *crowdfunding* udziałowym.

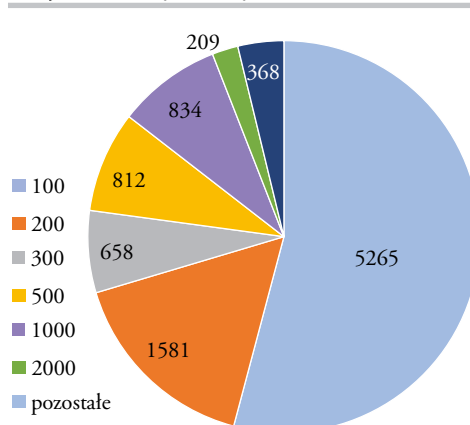
W pierwszym etapie kluczowy jest wybór odpowiedniej platformy, na której zostanie przeprowadzona zbiórka. Chodzi tutaj o platformę, która zaoferuje możliwość dotarcia do jak największej liczby potencjalnych inwestorów oraz dogodne warunki finansowe. Następnie prowadzona jest akcja promocyjna, mająca na celu nakłonienie potencjalnych inwestorów do objęcia akcji bądź udziałów danego projektu. Po etapie zbiórki przychodzi moment na jej zamknięcie. W tym przypadku stosuje się różne rozwiązania. Ustala się bowiem minimalną wartość, jaką musi osiągnąć zbiórka żeby doszło do przydziału akcji lub udziałów, bądź nie ustala się takiej wartości. Bardzo ważny jest kolejny etap, czyli budowanie relacji potransakcyjnych. Chodzi o kontakt z nowymi udziałowcami/akcjonariuszami i informowanie ich o postępach prac nad rozwojem projektu. Biorąc udział w zbiórce *crowdfunding* udziałowego należy liczyć się z tym, że nie będzie to jedyne źródło finansowania przedsiębiorstwa, zatem można spodziewać się kolejnych emisji akcji. Wejście na giełdę jest jedną z form wyjścia z inwestycji osób, które finansowały projekt *crowdfundingiem*. Jest to dla nich zakończenie

całego procesu. Inny sposób to sprzedaż projektu inwestorowi strategicznemu.

Naturalne jest również to, że duża część przedsięwzięć w fazie startupowej – nawet mimo kampanii *crowdfundingowej* zakończonej powodzeniem – nie osiąga komercyjnego sukcesu w pierwszych latach swojej działalności. W związku z tym, wyróżnia się następujące obszary ryzyka, z którymi muszą się mierzyć inwestorzy:

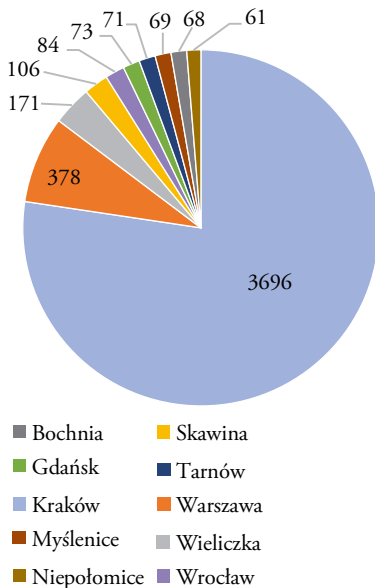
- ryzyko rynkowe (wielkość rynku, aktualne trendy, konkurencja),
- ryzyko braku informacji (brak sformalizowanych prospektów),
- ryzyko marketingowe (marketing ponad wiedzą, kierowanie się emocjami/sentymentem),
- ryzyko braku realizacji (niewłaściwe opracowanie strategii inwestycyjnej, problemy w działalności operacyjnej spółki, niedoszacowanie potrzeb kapitałowych),

Rysunek 2 Wartość wpłat nowych akcjonariuszy Wisły Kraków



Źródło: opracowanie na podstawie: beesfund.com.

Rysunek 3 **Miasta z których dokonano wpłat**



Źródło: opracowanie na podstawie: beesfund.com.

- ryzyko niewłaściwego wykorzystania środków (brak spójności pomiędzy interesami inwestorów a emitenta, przeznaczanie środków na cele niezwiązane z emisją),
- ryzyko braku możliwości wyjścia z inwestycji.

Pomimo ryzyka, warto pamiętać, że inwestorzy biorący udział w transakcjach *crowdfunding* udziałowego odczuwają jednak satysfakcję związaną z uczestnictwem w ciekawym, innowacyjnym procesie i zadowolenie, że mogą pomóc w rozwoju przedsiębiorstwa, do którego odczuwają jakiś sentyment.

W odniesieniu do polskiego rynku należy zaznaczyć, że w ciągu kilku ostatnich lat powstało kilkanaście liczących się platform *crowdfunding* w różnych jego rodzajach, które z sukcesem umożliwiają pozyskiwanie finansowania. W tablicy 2 przedstawiono aktualnie działające platformy.

Na rynku *crowdfunding* udziałowego działają aktywnie dwie platformy. Największą z nich jest Beesfund, która przeprowadziła największą liczbę projektów.

Od początku działalności Beesfund zebrał 17,7 mln zł dla przedsiębiorstw realizujących kampanie *crowdfunding* udziałowego. Ponadto, platforma ta posiada bazę ponad dwudziestu tysięcy inwestorów. Popularność tej platformie przyniosła przede wszystkim zbiórka organizowana przez klub piłkarski Wisła Kraków, który popadł w poważne tarapaty finansowe i postanowił zwrócić się do kibiców o pomoc. Właśnie na platformie Beesfund uruchomiono 5 lutego 2019 roku zbiórkę, która miała trwać miesiąc i zakończyć się pozyskaniem do 4 mln zł. Cel udało się zrealizować w dobę, co jest rekordem polskiego rynku *crowdfunding* udziałowego. Nowi inwestorzy kuszeni byli nie tylko wizją bycia współwłaścicielem klubu piłkarskiego, ale otrzymywali też specjalne klubowe gadżety, których rodzaj był uzależniony od wysokości wpłat. Na rysunku 2 przedstawiono rozkład wpłat przez poszczególnych inwestorów.

Zgodnie z ideą *crowdfunding*, najczęściej zanotowano wpłaty małych na poziomie 100 zł. Trudno tutaj mówić o inwestycyjnym ich charakterze, a raczej o emocjonalnym podejściu do całego przedsięwzięcia. Potwierdzają to również dane zawarte na rysunku 3.

Głównymi wspierającymi byli bowiem mieszkańcy Krakowa oraz okolic. Niemniej jednak, sporą grupą byli też kibice z innych miast. Taka struktura inwestorów to kolejne potwierdzenie, że zbiórka miała głównie motyw emocjonalny i nie do końca była klasycznym *crowdfundingiem* udziałowym nastawionym na zysk z inwestycji. Natomiast jej sukces może być zachętą do realizacji w ten sposób kolejnych projektów, co jeszcze bardziej przyczyni się do rozwoju *crowdfunding* jako źródła finansowania przedsiębiorstw.

Podsumowanie

Crowdfunding udziałowy może zyskiwać na popularności w naszym kraju.

Zmiana przepisów, która weszła w życie w 2018 roku, podnosząca limit publicznej emisji bez obowiązku publikacji prospektu ze 100 tys. do 1 mln euro sprawia, że dla wielu przedsiębiorstw kwota staje się atrakcyjna. Spektakularny sukces zbiórki krakowskiego klubu piłkarskiego zapewne otworzy drogę do wielu innych ciekawych przedsięwzięć, aby w ten sposób zdobywać finansowanie. Natomiast należy pamiętać, że poprzez brak wymogu publikacji prospektu, inwestorzy mogą być narażeni na zwiększone ryzyko nie-

powodzenia projektu w który inwestują. Jednak dotychczas przeprowadzone kampanie *crowdfunding* udziałowego wskazują, że w całym procesie chodzi o niewielkie kwoty oraz o zaangażowanie emocjonalne. Jednocześnie, niewielkie kwoty wpłat sprawiają, że ryzyko dla inwestorów też nie jest wysokie. Można spodziewać się, że w najbliższym czasie na rynku pojawi się wiele nowych kampanii *crowdfunding* udziałowego. Prowadzący je emitenci będą chcieli powtórzyć sukces Wisły Kraków.

Bibliografia:

1. Agrawal A., Catalini Ch., Goldfarb A. (2011), *The geography of crowdfunding*, National Bureau of Economics Research, Cambridge.
2. Agrawal A., Catalini Ch., Goldfarb A. (2014), *Some Simple Economics of Crowdfunding*, "Innovation Policy and the Economy", Vol. 14.
3. Burkett E.A. (2011), *Crowdfunding Exemption? Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation*, "Transactions: The Tennessee Journal of Business Law", Vol. 1(13).
4. Chrzanowski M., Dziedzic S. (2014), *Crowdfunding nowym sposobem finansowania innowacyjnych projektów*, Modern Management Review, vol. XIX, 21 92/2014, Wydawnictwo Politechniki Rzeszowskiej, Rzeszów.
5. Dziuba D. (2012), *Rozwój systemów crowdfundingu – modele, oczekiwania i uwarunkowania*, „Problemy Zarządzania”, nr 10/3.
6. Koziol-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.
7. Król K. (2013), *Finansowanie społecznościowe jako źródło finansowania przedsięwzięć w Polsce*, Warszawa, Wydaje.pl, s. 19-21.
8. Mazurek J. (2018), *Finansowanie społecznościowe czyli crowdfunding*, „Kurier Finansowy”, nr 4(38).
9. Sobol A. (2014), *Crowdfunding jako oddolne narzędzie realizacji zrównoważonego rozwoju*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 37, t. 2, Szczecin.
10. Schwienbacher A., Larralde B. (2010), *Crowdfunding of small entrepreneurial Ventures*, *Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press.
11. Życki C., Dec P. (2013), *Crowdfunding – nowoczesna forma finansowania start-upów*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, nr 12, s. 12-13.