

Piotr MAJEWSKI*

 0000-0002-8140-9240

Crowdfunding – cechy i typologia

Streszczenie: *Crowdfunding* to zjawisko, które dzięki prężnemu rozwojowi w ostatnim dziesięcioleciu staje się pewnego rodzaju fenomenem wśród metod lokowania i pozyskiwania kapitału. Wzrasta także zainteresowanie tym tematem wśród badaczy i naukowców. W artykule podjęto próbę usystematyzowania pojęć i klasyfikacji na podstawie stale rozwijającej się literatury przedmiotu. Dokonano analizy istniejących definicji *crowdfunding*, a także podjęto starania precyzyjniejszego osadzenia *crowdfunding* wśród modeli opartych na współtworzeniu wartości. Obrazując mnogość tworzonych definicji na przestrzeni ostatnich lat, autor uwypukla, które cechy *crowdfunding* są często postrzegane jako istota tego zjawiska. Celem pobocznym jest propozycja przykładów terminologii z języka angielskiego oraz dodanie argumentów do dyskusji i inspiracji dalszych badań naukowych. Główną metodą badawczą do realizacji celu jest metoda opisowa wsparta krytyczną analizą literatury przedmiotu.

Słowa kluczowe: *crowdfunding*, *crowdsourcing*, ekonomia tłumu, definicja, typologia

Kody klasyfikacji JEL: G23, G40, M13, O16

Artykuł złożony 8 września 2019 r., w wersji poprawionej nadesłany 28 grudnia 2019 r.,
zaakceptowany 15 stycznia 2020 r.

* Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, e-mail: pm45174@student.sgh.waw.pl

Crowdfunding: Characteristics and Typology

Abstract: Due to its dynamic growth during the last decade, crowdfunding has become a kind of phenomenon among the methods of investing and raising capital. There is also a growing interest in crowdfunding among researchers and scientists. This article attempts to systematise the concepts and classifications of crowdfunding on the basis of the constantly developing literature on the subject. The paper analyses existing crowdfunding definitions to embed the concept more accurately among other models concerning value co-creation. The author highlights the features of crowdfunding that are often perceived as the essence of the trend, by citing various definitions created in recent years. A secondary goal is to propose an extension of English-to-Polish translations of terminology and to add arguments to the discussion while offering inspiration for further research. The main research method used is a descriptive method supported by a critical analysis of the literature on the subject.

Keywords: crowdfunding, crowdsourcing, crowd economy, definition, typology.

JEL classification codes: G23, G40, M13, O16

Article submitted September 8, 2019, revision received December 28, 2019,
accepted for publication January 15, 2020.

Wprowadzenie

Crowdfunding to niezwykle dynamicznie rozwijająca się formuła finansowania przedsięwzięć. Jest obecnie przedmiotem dużego zainteresowania na rynku gospodarczym, przez co przegradza się w dostrzegalną alternatywę w stosunku do innych metod pozyskiwania środków pieniężnych oraz konkurencję dla standardowych dostawców kapitału takich jak banki, firmy pożyczkowe, fundusze *venture capital* czy fundacje lub agencje rządowe. Wspomniany rozwój jest w dużej mierze oparty na Internecie, który pełni funkcję kanału dystrybucji i komunikacji.

Crowdfunding to także stosunkowo nowy przedmiot badań akademickich. Niemniej, starania zdefiniowania tego zjawiska, jego charakterystyki oraz historii podejmowane są w wielu publikacjach naukowych w Polsce i na świecie, o czym świadczy stale rozwijająca się literatura przedmiotu. Znacząca część prac naukowych porusza tematykę genezy crowdfundingu, uwarunkowań jego rozwoju, form, jakie przybiera – od działań dobroczynnych, finansowania za nagrody po pożyczki bezpośrednie czy nabywanie udziałów w przedsięwzięciach. Bada także czynniki sukcesu kampanii crowdfundingowych, jak również zgłębia potencjalny wpływ na inne branże, np. usługową czy nieruchomości.

W dalszym ciągu pozostaje jednak duża przestrzeń do badań naukowych, gdyż analizując literaturę przedmiotu można dostrzec, że istnieje stosunkowo wysoka różnorodność w podejściu do samego definiowania crowdfundingu. Bywają także różne stanowiska co do właściwej typologii i klasyfikacji w ramach tego zjawiska. Relatywnie spójny natomiast jest pogląd co do źródeł, które generuje jego istnienie – jest to na tyle wysoka liczba uczestników, że często spotyka się ona z określeniem „tłumu”.

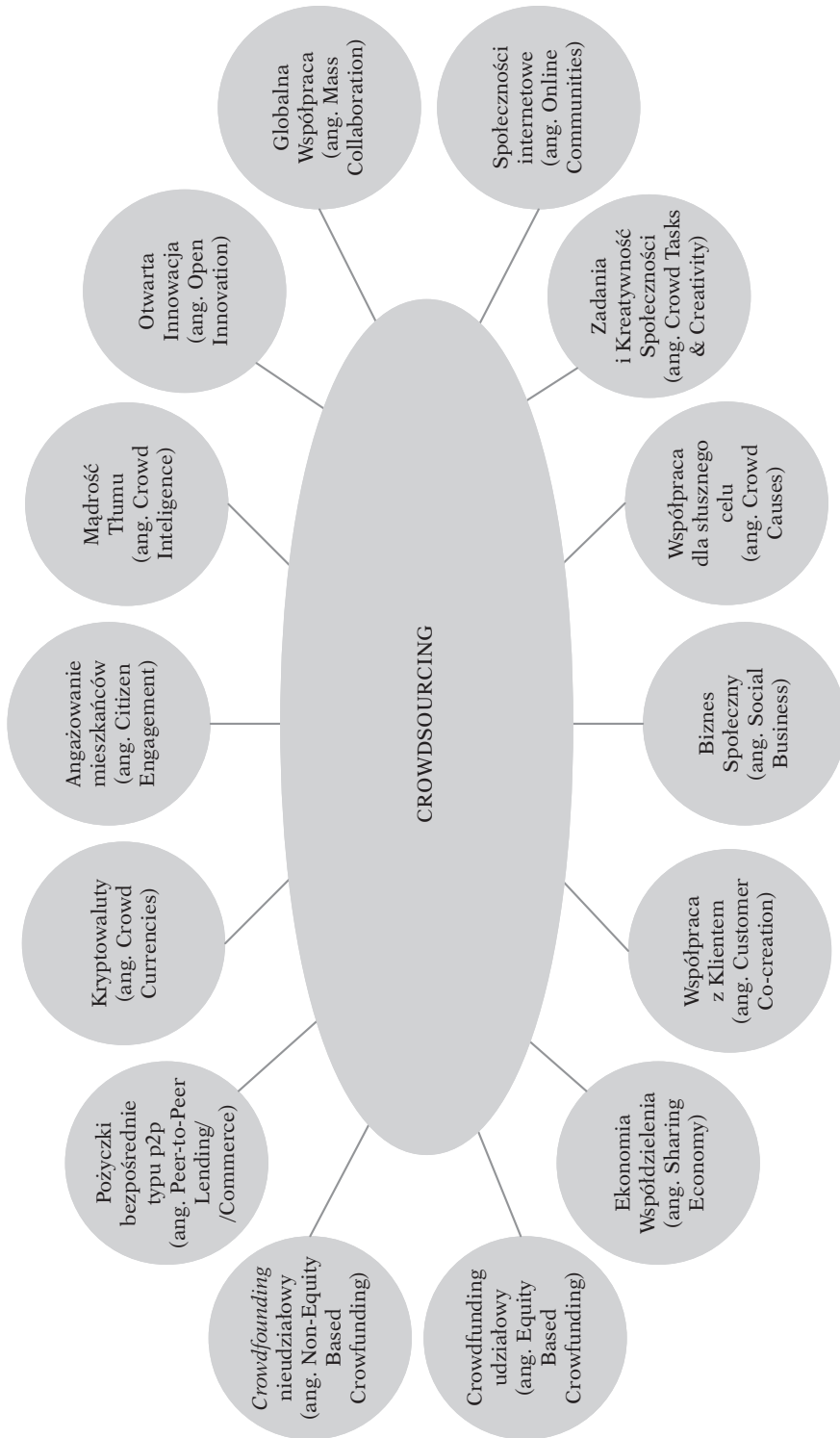
Ekonomia tłumu, *crowdsourcing*, *crowdfunding*, finansowanie społecznościowe

Analiza procesów gospodarczych, szczególnie pod kątem działania mas (tj. wielu podmiotów) leży w domenie badań nad tzw. ekonomią tłumu (*crowd economy*). Warto zaznaczyć, że termin ten nie oznacza wyodrębnionego działu ekonomii jako nauki społecznej (m.in. dlatego, że nie można jednoznacznie wskazać sektora gospodarki, który byłby oparty na tłumie). Jedna z definicji słowa ekonomia wskazuje, że oznacza ono także „umiejętność racjonalnego użytkowania czegoś” (wg SJP). Stąd, ekonomią tłumu należałoby określić aktywność polegającą na ukierunkowanej współpracy wielu podmiotów, która pozwalałaby na wykorzystanie ich kolektywnego potencjału do wytworzenia określonej wartości lub osiągnięcia konkretnego celu. Z terminem tym łączy się także pojęcie *crowdsourcingu*.

Crowdsourcing definiuje się jako rodzaj aktywności realizowanej za pośrednictwem Internetu, w której jednostka, instytucja, organizacja non-profit lub firma proponują na podstawie otwartego zaproszenia dobrowolne podjęcie się zadania i kierują je do bliżej nieokreślonej liczbowo i niejednorodnej grupy osób o zróżnicowanym poziomie wiedzy [Estellés-Arolas, 2015: 35]. Idea *crowdsourcingu* oraz idea *crowdfundingu* powstawały niemal równocześnie i równolegle, a rozróżniano je poprzez motywy działania uczestników oraz formę i przedmiot dokonywanego między nimi transferu. Pierwsza kładzie nacisk na przekaz efektów pracy, wiedzy, informacji w zamian za gratyfikacje finansowe lub inne motywacje (np. wolontariat). Druga natomiast kojarzona jest wyłącznie z przepływem środków pieniężnych do inicjatora projektu motywowanym działaniem o charakterze inwestycyjnym, z oczekiwaniem określonej nagrody lub filantropią [Dziuba, 2012: 84–85].

Szeroką i bardziej obrazową definicję *crowdsourcingu* zaproponował S. Moffitt [2015], wyróżniając w ramach tego terminu 14 głównych segmentów (rysunek 1). Spośród nich szczególnie istotne w kontekście niniejszego artykułu są:

- *crowdfunding* udziałowy (*equity-based crowdfunding*) – czyli inwestowanie na podstawie otwartego zaproszenia o charakterze udziałowym, kiedy w zamian za finansowanie fundatorzy stają się współwłaścicielami lub nabywają prawa do określonego przedsięwzięcia,
- *crowdfunding* nieudziałowy (*non-equity based crowdfunding*) – czyli finansowanie na podstawie otwartego zaproszenia o charakterze społecznosciowym, które nie ma charakteru udziałowego, a może przybrać formę: darowizny, nagrody za finansowanie, sponsoringu lub patronatu i wsparcia obywatelskiego,
- pożyczki bezpośrednie typu p²p (*peer to peer lending and commerce*) – czyli finansowanie pożyczkowe o charakterze bezpośrednim (z pominięciem udziału instytucji finansowej), głównie kierowane do sektorów: produkty i usługi konsumenckie, małe przedsiębiorstwa, edukacja, nieruchomości i dobra przemysłowe.



Rysunek 1. Crowdsourcing w ujęciu Seana Moffitta

Źródło: opracowanie własne na podstawie Moffitt [2015]; www.pi.gov.pl

Na podstawie powyższej kategoryzacji można powiedzieć, że w podejściu tym *crowdfunding* stanowi podkategorię crowdsourcingu. Wydaje się to właściwe, gdyż istotą crowdsourcingu jest kolektywny wkład wielu podmiotów w określoną inicjatywę. Wkładem tym mogą być wiedza, informacja, określony sposób działania czy efekt pracy, ale równie dobrze może być to wkład pieniężny. Wspólną cechą wyróżnionych powyżej trzech segmentów jest właśnie występowanie przepływu pieniężnego między dwiema stronami. Pierwsza strona to masowy kapitałodawca, który przy bardzo wysokiej liczebności niskich kwot może mieć zdolność sfinansowania różnego rozmiaru przedsięwzięć. Druga – adresat przepływu to podmiot, który w zamian za otrzymane środki zobowiązuje się do realizacji ustalonego wcześniej działania. Kanałem, który umożliwia efektywne połączenie ww. stron jest Internet, a służącymi do tego narzędziami są wyspecjalizowane portale i platformy internetowe. Powyższe elementy stanowią istotne cechy crowdfundingu, co znajduje odzwierciedlenie w wielu definicjach tego zjawiska w literaturze przedmiotu, których wybrane przykłady zestawiono w Załączniku 1. Udział takich definicji na tle ogółu wzrastał z czasem wraz z rozwojem oraz popularyzowaniem się crowdfundingu, jak i pojawieniem się nowych badań nad tym zjawiskiem.

Rubinton [2011: 3] zdefiniował *crowdfunding* jako proces, w którym jedna strona finansuje swój projekt poprzez ogłoszenie zapotrzebowania i otrzymanie małych wkładów od wielu podmiotów w zamian za pewną wartość. Podobnie Steinberg [2012: 2], który określił to zjawisko jako zwrócenie się do ogółu społeczeństwa o kapitał początkowy na potrzeby nowego przedsięwzięcia. Wick [2013: 5] dodaje, że *crowdfunding* występuje wtedy, gdy duża liczba osób (tłum) wspiera finansowo projekt w formie relatywnie małych kwot pieniężnych w zamian za nagrodę w formie darowizny lub ewentualnie w zamian za udziały w przedsięwzięciu. De Buysere [2012: 9] w definicji zwraca uwagę na wykorzystanie Internetu w całym procesie oraz użycie przez inicjatorów własnych zasięgów społecznościowych. Belleflamme [2013: 4] oprócz ważnej roli Internetu rozszerza pojęcie zasięgu do tzw. oferty *open call*, tj. składanie przez inicjatora projektu propozycji wzięcia udziału w zbiorce na zasadzie otwartej kierowanej do szerokiego grona odbiorców. Mollick [2014: 2] zwraca uwagę na kolejną istotną cechę, jaką jest pominięcie w procesie standardowych pośredników finansowych. Dzieje się tak, ponieważ trzecią stroną typowego procesu w ramach kampanii crowdfundingowej jest – w charakterze łącznika – wyspecjalizowana platforma internetowa. Rozbudowaną, kompleksowo ujmującą praktyczne aspekty crowdfundingu definicję zaproponowali Hossain i Oparaocha [2015: 16–17]:

„*Crowdfunding* to metoda finansowania oparta na Internecie, mająca na celu realizację inicjatywy dzięki wkładom i mikro-sponsoringowi w formie małych kwot pieniężnych realizowanych online przez wiele osób w ograniczonym czasie.

Jest to finansowanie zadań, idei lub projektu poprzez otwarte zaproszenie do udziału zbiorce, głównie z wykorzystaniem sieci internetowej

(web 2.0), tak aby fundatorzy mogli darować, nabyć produkty w przed-sprzedaży, pożyczyć lub zainwestować, kierując się indywidualnym przekonaniem do oferty, obietnicą inicjatora i/lub oczekiwaniem zwrotu z kapitału”.

Warto zaznaczyć, że zauważalne są dwie tendencje tworzenia definicji crowdfundingu – powstają takie, które mocniej akcentują podmiot i jego potrzebę pozyskania kapitału na sfinansowanie działania [Hemer, 2011; Rubinton, 2011; Belleflamme, 2013; Mollick, 2014; Dziuba, 2015] lub takie, w których podkreśla się wysiłek wielu w celu zapewnienia środków, aby projekt wystartował [De Buysere, 2012; Wicks, 2013; Harrington, 2014]. Pozostaje natomiast duża przestrzeń do analizy i potencjalnego definiowania tego zjawiska od strony podmiotu inwestującego swój kapitał, kierującego się własnym interesem (materialnym lub niematerialnym)¹. W tym obszarze, tj. w podejściu inwestycyjnym, wytworzyło się już pojęcie *crowdinvestingu*, co w praktyce przestało być wyłącznie synonimem *crowdfundingu* o charakterze inwestycyjnym. *Crowdinvesting* to zjawisko, w którym grupa inwestorów stosuje metodę dywersyfikacji portfela inwestycyjnego (a co za tym idzie także rozproszenie ryzyka inwestycyjnego) polegającą na rozdrobieniu potencjalnej, jednorazowej inwestycji na wiele mniejszych, a wykorzystywanym do realizacji tej strategii inwestycyjnej narzędziem mogą być platformy crowdfundingowe i przeprowadzane na nich kampanie.

Samo słowo *crowdfunding* w języku polskim jest postrzegane jako neologizm, stanowi połączenie terminów z języka angielskiego: *crowd* (tłum) oraz *funding* (finansowanie). Pomimo tego, że zjawisko *crowdfundingu* jest przedmiotem prowadzonych badań przez polskie środowisko naukowe na przestrzeni ostatnich lat, nie ma porozumienia w zakresie polskiego odpowiednika tego wyrazu. Czasami jest on tłumaczony jako „finansowanie przez (cyfrowy) tłum”. Często pojawia się określenie „finansowanie społecznościowe”, co spotyka się także z krytyką. Zwraca się w niej uwagę na to, że społeczność jest określeniem węższym niż tłum (*crowd*), a samemu terminowi *crowdfunding* przypisuje się zjawisko, które nie jest wyłącznie mechanizmem pozyskiwania środków (tj. nie jest „tylko” finansowaniem), ale czymś, co porusza rzeszę niepowiązanych ze sobą ludzi w sposób globalny i otwarty [Malinowski, Giełzak, 2015: 7–8]. Co więcej, w całym procesie istotny jest element motywacji finansujących, które mogą mieć charakter filantropijny lub mieć na celu pozyskanie drobnych nagród rzeczowych, korzyści finansowych lub też udziałów i akcji o charakterze inwestycyjnym [Dziuba, 2015: 9].

Wielu badaczy zgadza się natomiast co do cechy charakterystycznej współczesnego *crowdfundingu*, jaką jest wykorzystanie systemów elektronicznych, a co za tym idzie – Internetu. Słowo „społecznościowy” (wg SJP) oznacza „dotyczący społeczności internetowej”, a więc kładzie nacisk na cyfryzację

¹ Próbę definiowania o takim charakterze podejmują np. Ingram i Teigland [2013], określając *crowdfunding* jako akumulację małych inwestycji.

więzi zaangażowanych osób. Analizując dalej, jeśli kluczowym elementem crowdfundingu jest mnogość uczestników finansujących ten sam cel, można rozważyć wykorzystanie określenia „finansowanie grupowe”. Nawiązuje ono do popularnego zjawiska „zakupów grupowych” realizowanych poprzez wyspecjalizowane platformy internetowe², gdzie podmiotów finansujących (kupujących) jest często wielokrotnie więcej niż w przypadku kampanii crowdfundingowych, a motywem ich działania jest nabycie (pozyskanie) wartościowego dobra lub usługi w atrakcyjnej cenie. W tym przypadku akcent idei crowdfundingu byłby mocniej położony na końcowym etapie procesu, tj. na sfinansowaniu projektu przez zebraną „grupę” podmiotów, aniżeli początkowym, czyli kierowaniu propozycji do określonej społeczności lub mówiąc szerzej – do wielu nie do końca zidentyfikowanych odbiorców określanych jako tłum.

Można powiedzieć, że wśród badaczy jest zgodność co do wskazania i określenia cech uczestników procesu związanego z crowdfundingiem, a są to [Hossain, Oparaocha, 2015: 9]:

1. Inicjator (*founder*) – osoba, zespół, organizacja, która inicjuje samą kampanię crowdfundingową na wyspecjalizowanej platformie z zamiarem zebrania środków finansowych potrzebnych do realizacji zdefiniowanego celu. Inicjator może występować pod różnymi określeniami np. oferent, projektodawca, grupa projektowa itp.
2. Fundator (*funder*) – podmiot, który finansuje inicjatywę prezentowaną w ramach kampanii. W zamian za kapitał fundatorzy mogą oczekiwać otrzymania produktu, zwrotu środków wraz z odsetkami/zyskiem lub zostania współwłaścicielem projektu. Mogą oni także ofiarować kapitał bez oczekiwań materialnych. Dofinansowując projekt, fundator może być określany jako darczyńca, nabywca, pożyczkodawca, inwestor itp.
3. Platforma crowdfundingowa (*crowdfunding platform, crowdfunding service provider* – CSP) – internetowy serwis służący do przedstawienia projektów zgłaszających zapotrzebowanie na kapitał potrzebny do realizacji założonego planu wraz z kompletem informacji, na podstawie których fundatorzy mogą podjąć decyzję o sfinansowaniu projektu (w tym przedstawienie inicjatora, dokładny opis projektu i jego cel, zdjęcia, materiały audio i wideo, warianty finansowania itp.).

Między uczestnikami istnieje relacja, której istotnym elementem jest asymetria informacji [Lissowska, 2018: 62–63]. Ryzyko z niej wynikające obarcza szczególnie fundatorów, gdyż mogą oni polegać wyłącznie na informacjach przekazanych przez inicjatorów, w dużej mierze z wykorzystaniem platformy crowdfundingowej. Całkowite zweryfikowanie tych informacji często jest trudne (o ile w ogóle możliwe). Stąd, fundatorzy muszą wykazać się pewnym poziomem zaufania w stosunku do inicjatora (tabela 1).

² Np. Groupon.com

Typologie crowdfundingu

Zjawisko crowdfundingu może być analizowane na wielu różnych płaszczyznach. Kappel [2009] zaproponował podział uzależniony od poziomu realizacji finansowanego projektu, wyodrębniający dwie kategorie:

- *ex post facto crowdfunding* – gdy finansowany jest kompletny, niejako ukończony „produkt”. Ma to miejsce np. w przypadku niektórych zbiórek charytatywnych albo modelu sprzedaży „zapłać, ile chcesz”³,
- *ex ante crowdfunding* – gdy realizacja projektu, a więc uzyskanie pożądanego przez strony wspólnego rezultatu, uzależnione jest od pojawienia się finansowania „z góry”. W początkach rozwoju tego zjawiska wzorcowym przykładem było finansowanie niezależnego kina lub pisarzy.

Inna kategoryzacja oparta jest na występowaniu świadczenia zwrotnego w zamian za wniesiony wkład i wyróżnia się w niej dwie szerokie grupy – komercyjną i filantropijną. Pierwsza z nich charakteryzuje się oczekiwaniem pewnej formy zwrotu za przekazany wkład pieniężny, filantropijna natomiast swój datek traktuje jak darowiznę w słusznej sprawie. Podział ten jest bardzo szeroki i niedokładny, gdyż Hemer [2011] wskazuje na istnienie projektów, których sukces komercyjny nie jest pewny (np. początki powstawania serwisów Facebook i Youtube), zatem musiałaby się znaleźć dla nich kategoria pośrednia. Autor ten wymienił pięć różnych pod względem modeli biznesowych rodzajów crowdfundingu: 1) finansowanie z progiem minimum do uruchomienia (*threshold pledge*), 2) pożyczkowy (*micro-lending*), 3) inwestycyjny (*investment/equity*), 4) w strukturze holdingu (*holding model*) oraz 5) klubowy (*club model*).

Dużą popularność natomiast zyskał inny podział crowdfundingu oparty na charakterze inicjatora oraz fundatora, ich motywacjach i oczekiwaniach, a także cechach realizowanej między nimi z pomocą platformy transakcji (tabela 1).

W powyższym podziale wyróżnia się cztery główne modele crowdfundingu:

1. **Model donacyjny** jest najprostszą formą crowdfundingu. Ma charakter dobroczynny, gdyż nie występują tutaj świadczenia zwrotne [Mollick, 2014] i jest często stosowany przez organizacje non-profit lub osoby bezpośrednio zaangażowane w dany projekt. Motywacją fundatorów do przekazania kapitału na potrzeby inicjatyw jest wsparcie pewnej idei, w którą wierzą, np. sfinansowanie tournée zespołu muzycznego [De Buysere, 2012]. Ryzyko, jakiego doświadczają w tym modelu, jest bardzo niskie, gdyż nie występuje tutaj obietnica jakiegokolwiek korzyści zwrotnej, a jedynie moralny obowiązek wykorzystania środków zgodnie z zaprezentowanym wcześniej celem.

³ Kupujący może sam ustalić kwotę płatności za dany produkt, którą opiera na własnej, subiektywnej wycenie jego wartości. Model ten wykorzystał zespół muzyczny Radiohead przy produkcji albumu *In rainbows* w 2007 r.

Tabela 1. Klasyfikacja crowdfundingu wraz z charakterystyką modeli

| Grupa | Crowdfunding społeczny (community crowdfunding) | | Crowdfunding inwestycyjny (financial return crowdfunding) | |
|---|--|------------------------------------|--|------------------------|
| | Model donacyjny | Model z nagradzaniem użytkowników | Model pożyczkowy | Model udziałowy |
| Motywacja fundatora | wewnętrzna i społeczna | wewnętrzna, społeczna i zewnętrzna | społeczna i/lub finansowa | finansowa |
| Charakter wkładu | darowizna | zamówienie | pożyczka | inwestycja |
| Spodziewane przez fundatora korzyści | niematerialne | materiałne i niematerialne | zwrot z inwestycji | zwrot z inwestycji |
| Ryzyko Inicjatora projektu | bardzo niskie | średnie | niskie | średnie |
| Poziom zaufania pokładanego w inicjatorze | wysoki | średni | średni | wysoki |
| Złożoność procesu | bardzo niska | niska | średnia | wysoka |
| Przykłady beneficjentów | organizacje non-profit, osoby realizujące projekt | start-upy, | pożyczkobiorcy indywidualni i biznesowi | start-upy |
| Rodzaj umowy | umowa bezzwrotna | umowa nabycia | umowa pożyczki | umowa nabycia udziałów |

Źródło: opracowanie własne na podstawie De Buysere [2012], Kirby, Worner [2014], Hossain, Oparaocha [2015].

2. **Model z nagradzaniem użytkowników** wiąże się z zapewnieniem określonej korzyści niefinansowej, np. otrzymanie nowopowstałego produktu z pierwszej wytworzonej partii. Inicjatorzy projektu stosują ten model także przy oferowaniu przedsprzedaży produktu za cenę niższą niż standardowa. Ryzyko na poziomie średnim pojawia się zarówno u inicjatora projektu, jak i fundatora, gdyż może dojść do sytuacji, w której inicjator z jakiegoś powodu nie będzie w stanie wytworzyć planowanego produktu, a w efekcie finansujący nie otrzyma obiecanej „nagrody” [Hossain, Oparaocha, 2015]. Przykładami produktów w tym modelu są gry, filmy, produkty użytkowe, inicjatywy muzyczne, wydawnicze i wiele innych.
3. **Model pożyczkowy** (*lending-based crowdfunding, debt-based crowdfunding*) polega na udostępnieniu funduszy pieniężnych na określony czas z założeniem ich zwrotu, najczęściej wraz z odsetkami. Tym, co wyróżnia ten model na tle pozostałych, jest charakter przepływów, gdyż są one wyłącznie pieniężne w obu kierunkach. Sam proces realizowany w modelu pożyczkowym jest relatywnie prosty, niemniej istnieje ryzyko po stronie pożyczających w postaci możliwości utraty części lub całości użyczonych środków w sytuacji, gdy pożyczkobiorca nie jest w stanie ich spłacić na zakładanych pierwotnie warunkach. Niemniej szacuje się, że *crowdfunding* pożyczkowy stanowi 2/3 gromadzonego w ramach crowdfundingu kapitału ogółem [Massolution, 2015]. Co więcej, rozwój crowdfundingu

w tym modelu może szczególnie wspierać powstanie realnej konkurencji dla tradycyjnych metod finansowania, takich jak krótko i średnioterminowe kredyty bankowe (np. dla osób fizycznych, jak i przedsiębiorstw w początkowej fazie rozwoju).

4. **Model udziałowy** (*equity-based crowdfunding*) polega na sprzedaży udziałów inwestorom, co wiąże się z partycypowaniem w przyszłych zyskach i/lub potencjalnymi korzyściami wynikającymi ze wzrostu wartości finansowanego przedsięwzięcia. Udziały te mogą być dalej odsprzedawane innym inwestorom, jednak pewną barierą jest tu niska płynność (często inwestora trzeba szukać na własną rękę) oraz brak powszechnej infrastruktury teleinformatycznej do tego typu działań. Pierwszym rynkiem alternatywnym dającym szersze możliwości obrotu udziałami nabytymi w ramach kampanii crowdfundingowych jest uruchomiona w kwietniu 2015 r. amerykańska CFX Markets (<https://cfxtrading.com/>), stworzona przez właścicieli platformy crowdfundingu nieruchomości działającej pod nazwą PeerRealty [Gostkowska-Drzewicka, 2016]. W Polsce pod koniec 2019 r. podjęcie prac nad stworzeniem alternatywnego rynku obrotu udziałami zapowiedziały platformy FindFunds.pl oraz Beesfund.pl. Model udziałowy znalazł szczególne zastosowanie przy pozyskiwaniu kapitału przez start-upy, które w początkowych etapach rozwoju są często wykluczone z możliwości uzyskania finansowania bankowego za sprawą restrykcyjnej polityki w zakresie zdolności kredytowej i wymogu pozytywnej historii obsługi długu. W połączeniu z brakiem realnego zabezpieczenia dla ewentualnej pożyczki podmioty te nie są atrakcyjne także dla instytucji finansowania pozabankowego. Inwestorzy w tego typu przedsięwzięciach ponoszą wysokie ryzyko, które rekompensują sobie potencjalnie wysoką stopą zwrotu z inwestycji.

Kirby i Worner [2014] wyróżniają dodatkowo dwie nadgrupy. Pierwszą określają jako *crowdfunding* społeczny (*community crowdfunding*), do której zalicza się model donacyjny oraz model z nagradzaniem użytkowników i która charakteryzuje się tym, że nie zapewnia fundatorom żadnego zwrotu o charakterze finansowym. Druga natomiast to *crowdfunding* inwestycyjny (*financial return crowdfunding*), w skład której wchodzi model pożyczkowy i udziałowy, dla których potencjalna stopa zwrotu stanowi podstawowy atrybut oferty lub założeń inwestorów.

Z wymienionych czterech głównych modeli może powstać także **model hybrydowy**, scalający niektóre ich cechy. Przykładem jest sprzedaż udziałów producenta piwa craftowego Doctor Brew w grudniu 2018 r. na polskiej platformie Crowdway.pl, w ramach której inwestorzy otrzymywali dodatkowo w formie nagrody pewną ilość trunku, uzależnioną od poziomu zaangażowania w firmę, oraz upoważnienie do rabatu cenowego na przyszłe usługi świadczone przez browar. Inny przykład to kampania crowdfundingowa polskiej sieci miejskich skuterów elektrycznych spółki JedenŚlad (później hop.city) realizowana w okresie grudzień 2017–styczeń 2018 r. na tej samej plat-

formie, gdzie inwestor w zależności od wysokości wkładu otrzymywał dodatkowo m.in. pakiet minut do wykorzystania na jazdy i pisemne podziękowanie od założycieli, a przy większej kwocie inwestycji także roczny abonament lub własny *branding* skutera.

Podsumowanie

Na podstawie przeglądu literatury można powiedzieć, że dynamiczny rozwój zjawiska określanego jako *crowdfunding* w ostatnim dziesięcioleciu doprowadził do powstania wielu jego definicji w ramach badań akademickich. Co do zasady istotą crowdfundingu jest finansowanie jednego projektu udzielane zbiorczo przez wiele podmiotów, z oczekiwaniem, że przedsięwzięcie to przyniesie im pewną wartość. Z czasem jednak w ramach tworzonych definicji klarowały się kluczowe atrybuty, takie jak wykorzystanie Internetu, kierowanie oferty do tzw. tłumu czy pomijanie pośredników. Powstały klasyfikacje i wyodrębnienie zestawu różnych modeli crowdfundingu. Niemniej, wszystkie te elementy są ciągle przedmiotem rozważań i debat. Brakuje także jednomyślności co do samego tłumaczenia słowa *crowdfunding* na język polski. Nie ma natomiast wątpliwości, że mamy do czynienia z pewnego rodzaju dynamicznym fenomenem, który absorbuje także środowisko naukowe. Zintensyfikowanie badań nad tym zjawiskiem wymaga dyskusji i teoretyzowania na różnych płaszczyznach, np. relacji uczestników, motywacji działania, czynników sukcesu i porażki, analizy ryzyka i oczekiwań, gdyż może być to wartościowe dla dalszego tworzenia teorii naukowych w odniesieniu do crowdfundingu. Jednocześnie stanowiłoby wsparcie w obszarze praktyki związanej z przeprowadzaniem kampanii crowdfundingowych, gdyż wskazane kierunki dotyczą wspomnianej w artykule asymetrii informacji. Nad jej ograniczaniem trwają obecnie prace zarówno w ramach regulacji polskich, jak i unijnych, które mają na celu zdefiniowanie m.in. obowiązków informacyjnych. Jest to o tyle istotne, że wzrost asymetrii informacji mógłby się przełożyć na nieświadome lub niekorzystne lokowanie kapitału przez fundatorów, a nawet zwiększenie występowania patologii takich jak oszustwa czy wyłudzenia. W efekcie znacząco ograniczyłoby to poziom zaufania wśród uczestników do siebie nawzajem. Owo zaufanie jest jednym z kluczowych elementów istnienia i rozwoju crowdfundingu, a przy jego braku nie tylko rozwój, ale samo istnienie crowdfundingu w obecnej formie wydaje się być wątpliwe.

Bibliografia

- Belleflamme P. i in. [2013], *Crowdfunding: Tapping the right crowd*, J.Bus. Venturing, [online] <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003> (10.08.2019).
- Massolution, *Crowdfunding Industry Report 2015*, <https://ncfacanada.org/2015-massolution-report-released-crowdfunding-market-grows-167-in-2014-crowdfunding-platforms-raise-16-2-billion/> (1.08.2019).
- De Buysere K., Gajda O., Kleverlaan R., Marom D., Klaes M. [2012], *A framework for European crowdfunding*, http://eurocrowd.winball2.de/wp-content/blogs.dir/sites/85/2013/06/FRAMEWORK_EU_CROWDFUNDING.pdf (8.08.2019).
- Estellés-Arolas E., González L., Guevara F. [2012], Towards an integrated crowdsourcing definition, *Journal of Information Science*, 38(2): 189–200.
- Estellés-Arolas E., González L., Guevara F., Navarro-Giner R. [2015], Crowdsourcing Fundamentals: Definition and Typology, w: Garrigos-Simon F.J., Gil-Pechuan I., Estelles-Miguel S. (red.), *Advances in Crowdsourcing*, Springer International Publishing: 33–48.
- Dziuba D.T. [2012], Rozwój systemów crowdfundingu – modele, oczekiwania i uwarunkowania, *Problemy Zarządzania*, 3(38): 83–103.
- Dziuba D.T. [2015], *Ekonomika crowdfundingu – zarys problematyki badawczej*, Difin, Warszawa.
- Dziuba D.T. [2015], Przesłanki badań w zakresie ekonomiki crowdfundingu, *Roczniki Kolegium Analiz Ekonomicznych Szkoła Główna Handlowa*, 36: 181–196.
- Gostkowska-Drzewiecka M. [2016], Crowdfunding jako źródło finansowania inwestycji w nieruchomości, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1(79): 57–71.
- Hemer J. [2011], *A snapshot on crowdfunding*, *Arbeitspapiere Unternehmen und Region*, 2, <http://hdl.handle.net/10419/52302> (1.08.2019).
- Hossain M., Oparaocha G. [2015], *Crowdfunding: Motives, Definition, Typology and Ethical Challenges*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2674532> (1.08.2019).
- Ingram C., Teigland R. [2013], *Crowdfunding Among IT Entrepreneurs in Sweden: A Qualitative Study of the Funding Ecosystem and IT Entrepreneurs' Adoption of Crowdfunding*, https://www.researchgate.net/publication/270415699_Crowdfunding_Among_IT_Entrepreneurs_in_Sweden_A_Qualitative_Study_of_the_Funding_Ecosystem_and_ICT_Entrepreneurs'_Adoption_of_Crowdfunding/link/575d77bc08ae9a9c955a4ef3/download (1.08.2019).
- Kirby E., Worner S. [2014], *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*, IOSCO Research Department, <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf> (20.08.2019).
- Lissowska M. [2018], Crowdfunding – zjawisko, problemy, regulacja, *Gospodarka Narodowa*, 1(293): 59–86.
- Rubinton B.J. [2011], *Crowdfunding: disintermediated investment banking*, MPRA, Paper No. 31649, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/31649/1/MPRA_paper_31649.pdf (10.08.2019).
- Kappel T. [2019], *Ex Ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Model for the U.S.*, 29 Loy.L.A. Ent.L. Rev. 375, <http://digitalcommons.lmu.edu/elr/vol29/iss3/3> (10.08.2019).
- Moffitt S. [2015], *14 Parts of The Crowd Economy*, <http://www.seanmoffitt.com/topics/the-crowd-sharing-on-demand-economy/> (10.08.2019).

- Mollick E.R. [2014], The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study, *Journal of Business Venturing*, 29: 1–16.
- Steinberg S. [2012], *The Crowdfunding Bible*, READ.ME, <http://www.crowdfundingguides.com/The%20Crowdfunding%20Bible.pdf> (10.08.2019).
- Szpringer W. [2019], *Blockchain jako innowacja systemowa*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa: 242.
- Wick M. [2013], *Crowdfunding – An Introduction*, Blue Beetle Books, <https://betterbusinesscontent.com/wp-content/uploads/2017/01/eBook-Crowd-Funding.pdf> (10.08.2019).
- www.pi.gov.pl, portal Innowacji (1.08.2019).

Załącznik 1. Wybrane definicje crowdfundingu

| Autorzy | Oryginalna definicja |
|---------------------------------|--|
| Belleflamme [2013] | Crowdfunding involves an open call, mostly through the Internet, for the provision of financial resources either in the form of donation or in exchange for the future product or some form of reward to support initiatives for specific purposes. |
| De Buysere [2012] | Crowdfunding can be defined as a collective effort of many individuals who network and pool their resources to support efforts initiated by other people or organizations. This is usually done via or with the help of the Internet. Individual projects and businesses are financed with small contributions from large number of individuals, allowing innovators, entrepreneurs and business owners to utilise their social networks to raise capital. |
| Dziuba [2015] | Proces realizowany w środowisku internetowym, aktywowany poprzez otwarte zgłoszenie oferty (celu przedsięwzięcia, projektu), polegający na pozyskiwaniu wolnych środków finansowych od potencjalnie ogromnej liczby rozproszonych uczestników „tłumu”. |
| Hemer [2011] | Open call, essentially through the Internet, for the provision of financial resources either in form of donations (without rewards) or in exchange for some form of reward and/or voting rights in order to support initiatives for specific purposes. |
| Hossain, Oparaocha [2015] | Crowdfunding is an Internet-based funding method for the realization of an initiative through online distributed contribution and micro-sponsorship in the form of pledges of small monetary amounts by a large pool of people within a limited timeframe. It is a financing of a task, idea, or project by making an open call for funding through mainly Web 2.0 technologies, so funders can donate, pre-purchase products, lend, or invest based on their belief in an appeal, the promise of its founder, and/or the expectation of a return. |
| Ingram and Teigland [2013] | The accumulation of small investments in individual projects by a large number of individuals (the “crowd”) via or with the help of the Internet and social networks, crowdfunding can be a means for entrepreneurs and small and medium-sized enterprises to raise the necessary funds. |
| Mollick [2014] | Crowdfunding refers to the efforts by entrepreneurial individuals and group – cultural, social, and for-profit – to fund their ventures by drawing on relatively small contributions from relatively large number of individuals using internet, without standard financial intermediaries. |
| Oxford Dictionary [2014] | The practice of funding a project or venture by raising many small amounts of money from a large number of people, typically via the Internet. |
| Rubiton [2011] | The process of one party progressing towards a goal by requesting and receiving small contribution from many parties in exchange for a form of value to those parties. |
| Słownik języka polskiego [2017] | Finansowanie projektu przez zbiórkę drobnych wpłat od wielu osób. |
| Steinberg [2012] | Process of asking the general public for donations that provide startup capital for new ventures. |
| Szpringer [2019] | Crowdfunding – pozyskiwanie kapitału dzięki dużej liczbie niewielkich wkładów – jest zjawiskiem [...] stymulowanym przez zdolność Internetu do obniżania kosztów komunikacji. |
| Wicks [2013] | Crowdfunding is where a large number of people (a crowd) financially support a project by giving relatively small amount of money either in return for a reward, as a donation, or potentially in return for equity. |

Źródło: opracowanie własne.