

## Finansowanie społecznościowe: prognozy długookresowe vs. uwarunkowania rozwoju

### 1. Wstęp

Foresight to metoda prognozowania i dyskusowania nad przyszłością. Według Foresight International (2006) jest to „uniwersalny ludzki potencjał, pozwalający nam myśleć naprzód, zastanawiać się nad przyszłością, także modelować, tworzyć i reagować na przyszłe ewentualności”<sup>2</sup>. Celem nie jest jednakże dokładność prognoz, ale uwypuklenie perspektyw i ich uwarunkowań. Inna z definicji określa foresight jako „systematyczny, przyszłościowy sposób docierania do informacji w celu budowania (...) wizji rozwojowej, jej kierunków i priorytetów (...)”<sup>3</sup>.

Prezentowane rozważania mają na celu analizę stanu i perspektyw rozwoju segmentu finansowania społecznościowego (crowdfunding). Dla potrzeb niniejszego opracowania dokonano wydzielenia tego segmentu rynkowego w skali globalnej i oszacowano jego rozmiary. Identyfikowane są specyficzne cechy tego segmentu, występujące tendencje, uwarunkowania rozwoju i możliwe (przewidywane) kierunki rozwoju w skali globalnej.

W rozważaniach wykorzystywane są elementy jednej z metod foresightu: analizy trendów. Jej istotą jest identyfikacja najważniejszych trendów (które mają istotne znaczenie i wpływ na gospodarkę w najbliższej przyszłości) wraz z opisem ilościowym. Możliwe jest w ten sposób pozyskanie wiedzy o wyzwaniach<sup>4</sup>, szansach i zagrożeniach stojących przed gospodarką, jej segmentami czy też społeczeństwem.

Kolejne prezentowane wątki są następujące: charakterystyka istoty i modeli finansowania społecznościowego; wyniki badań segmentu crowdfundingu;

---

<sup>1</sup> Uniwersytet Warszawski.

<sup>2</sup> Tłumaczenie własne na podstawie: M. Conway, *An Overview of Foresight Methodologies*, „Thinking Futures” 2013, s. 1, <http://forschungsnetzwerk.at/> [dostęp: 09.02.2018].

<sup>3</sup> Definicja *foresight*, Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego, <http://www.nauka.gov.pl/>, 1 stycznia 1970 [dostęp: 09.02.2018].

<sup>4</sup> Metody foresightu – analiza trendów; <http://www.foresight.pl/> [dostęp: 09.02.2018].

identyfikacja tendencji rozwojowych (według modeli); analiza segmentu pożyczek społecznościowych, w szczególności z rynku chińskiego; identyfikacja kierunków rozwoju crowdfundingu i uwarunkowań z tym związanych (głównie natury regulacyjnej). Rekapitulacji rozważań dokonano w podsumowaniu, wraz ze wskazaniem na możliwe kierunki rozwoju crowdfundingu w Polsce.

## 2. Istota crowdfundingu

Crowdfunding (internetowy) to gromadzenie środków finansowych z wykorzystaniem platform elektronicznych. Uogólniona definicja jest następująca<sup>5</sup>:

- proces realizowany w środowisku internetowym, aktywizowany poprzez otwarte zgłoszenie oferty (celu przedsięwzięcia, projektu), polegający na gromadzeniu wolnych środków finansowych wśród potencjalnie ogromnej liczby rozproszonych uczestników (ich „tłumu”),
- gromadzenie tych środków może być dokonywane w formie bezzwrotnej donacji wynikającej z motywów filantropijnych albo płatności w oczekiwaniu na nagrodę rzeczową bądź dla potrzeb możliwości pożyczania zasobów w przyszłości, albo – jak w przypadku systemów inwestycyjnych – inwestycji w określone przedsięwzięcia (firmy, zwłaszcza we wstępnej fazie rozwoju) w oczekiwaniu na gratyfikacje finansowe i udziały w zyskach, akcje czy inne papiery wartościowe,
- zakres uzyskiwanych korzyści ekonomicznych wynika z zastosowanego modelu crowdfundingu i stosowanej strategii nagradzania uczestników.

W praktyce spotykamy zatem różne modele biznesowe finansowania społecznościowego. Dla potrzeb rozważań wydzielane są następujące<sup>6</sup>:

- model donacyjny, w tym bez nagradzania, zwany charytatywnym (*charitable*), i z nagradzaniem (*reward-based*), zwany sponsorskim,
- model pożyczkowy (*P2P lending*) wraz z modelem mikrokredytowania,
- modele crowdfundingu inwestycyjnego (akcyjne i partycypacyjne),
- model hybrydowy.

<sup>5</sup> Definicja sformułowana przez autora w pracy: D.T. Dziuba, *Rozwój systemów crowdfundingu – modele, oczekiwania i uwarunkowania*, „Problemy Zarządzania” 2012, nr 3(38), s. 85–86.

<sup>6</sup> Jest to uproszczona wersja autorskiej typologii. Kompletna typologia zawiera 6 podstawowych modeli oraz 98 submodeli. Zob. D.T. Dziuba, *Ekonomika crowdfundingu. Zarys problematyki badawczej*, Difin, Warszawa 2015.

Według liczby wdrożeń najliczniejszy jest model donacyjny. Polega on na wdrożeniu platformy do komunikacji z tłumem internautów i zgłaszania ofert zbiorów środków finansowych na określony cel. W tradycyjnym ujęciu (model bez nagradzania) ofiarodawcy nie oczekują świadczeń zwrotnych za okazane wsparcie. Przykładem są systemy JustGiving.com, FirstGiving.com. W zbliżonym modelu, z gratyfikowaniem niefinansowym uczestników, koncentrujemy się na wspieraniu kreatywnych projektów lub jednostek (np. systemy Kickstarter.com, Indiegogo.com). „Tłum” uczestników lokuje swoje środki finansowe w danym projekcie, a w zamian uzyskuje nagrody niefinansowe, zwykle rzeczowe.

Model pożyczkowy (*lending-based crowdfunding*) umożliwia pożyczanie środków finansowych, z pominięciem tradycyjnych instytucji finansowych. W systemach bezpośrednich pożyczek (*P2P lending*) uczestnicy gromadzą wolne środki finansowe, a następnie są one pożyczane na określonych regulaminami warunkach, jak na platformie Zopa.com. Innym modelem jest mikrokredytowanie, tj. udzielanie pomocy finansowej, oferowanej jednostkowo w niewielkich kwotach (np. po 25 USD), na przykład poprzez platformę Kiva.org.

Kolejny model jest reprezentowany przez platformy inwestycyjne, w których uczestnicy, tj. inwestorzy z internetowego „tłumu”, lokują swoje wolne środki finansowe w danych przedsięwzięciach w oczekiwaniu na korzyści finansowe. W wersji modelu udziałowego partycypacyjnego inwestorzy za swoje finansowe wsparcie w zamian oczekują na przykład podziału dochodów firmy, udziału w przyszłych jej dochodach ze sprzedaży dóbr/usług, udziału w zyskach (submodel *revenue-sharing*). Gratyfikacje w formie akcji pozwalają wydzielić odrębny submodel, nazywany akcyjnym (*equity-based*). Implikuje on sprzedaż akcji i przekazywanie praw własności do internetowych inwestorów. Wariantami tego modelu są inwestowanie w obligacje, akcje dla lokalnych społeczności (*community shares*), inwestowanie w nieruchomości czy w wykup faktur i innych wierzytelności firm. Wdrażane są też modele hybrydowe, które integrują dotychczasowe modele, a każdy z nich jest równoprawny.

### 3. Badanie segmentu finansowania społecznościowego

Badania segmentu finansowania społecznościowego cechuje swoisty dynamizm: dokonujemy ich **w trakcie** tworzenia, masowego wdrażania systemów.

Na potrzeby niniejszego opracowania oceniono (oszacowano) rozmiary globalnego rynku crowdfundingu. Badań dokonano na reprezentatywnym zbiorze

999 systemów, dla których pozyskano statystyki bądź udało się je oszacować, według stanu na 04.03.2017 r. Zidentyfikowanym systemom przypisywano określony model, lokalizację (kraj) i rok wdrożenia. Uzyskano dane dla następujących grup systemów: 351 pożyczkowych, 188 sponsorskich, 177 charytatywnych, 178 inwestycyjnych, 47 mikrokredytowania i 58 systemów hybrydowych. Ze względów organizacyjnych nie zestawiano tu pozyskanego zbioru danych.

Rozmiary tego segmentu są znaczące (tabela 1), w skali globalnej uzyskano **ponad 636,5 mld USD (636504,502 mln)** skumulowanych płatności (skumulowanych, czyli pozyskanych od czasu wdrożenia platform elektronicznych). Rozpatrując udział poszczególnych krajów, największy wyliczono dla Chin, ze skumulowaną kwotą ponad 355,4 mld USD, co stanowi 55,8% globalnego strumienia wartości. Na USA przypada 31,4% udział (z kwotą ok. 200 mld USD). Wynika stąd, iż udział pozostałej, licznej grupy krajów w skali świata jest mało znaczący (łącznie ok. 12,8%).

**Tabela 1. Segment finansowania społecznościowego według modeli (stan na 04.03.2017 r.)**

Wyszczególnienie	Zagregowana wartość uzyskanego kapitału (mln USD)	%
Model pożyczkowy	476058,285	74,8
Model inwestycyjny	52671,404	8,3
Model charytatywny	41789,867	6,6
Model hybrydowy	35266,581	5,5
Model mikrokredytowania	21734,375	3,4
Model sponsorski	8983,990	1,4
	636504,502	100,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie zbioru analizowanych platform.

**Wniosek:** na globalnym rynku crowdfundingu decydujące znaczenie mają wdrożenia platform finansowania społecznościowego jedynie w dwóch krajach: Chinach i (w mniejszym zakresie) USA.

#### 4. Tendencje rozwojowe według modeli

Można postawić pytanie: jaką dynamiką rozwoju cechują się poszczególne modele crowdfundingu i jak ten rozwój może kształtować się w przyszłości?

W tabeli 2 zestawiono kierunki zmian według poszczególnych modeli w latach 2014–2017.

**Tabela 2. Globalny crowdfunding według struktury modelowej (w latach 2014–2017, w %)**

Modele	VI 2014	VI 2015	VI 2016	III 2017	Kierunek zmian
charytatywny	54,1	30,5	14,0	6,6	↓
sponsorski	4,6	5,1	3,2	1,4	↓
pożyczkowy	32,3	54,4	69,2	74,8	↑
mikrokredytowy	3,7	3,2	2,8	3,4	↓↑
inwestycyjny	4,9	5,8	10,2	8,3	↑
hybrydowy	0,4	1,0	0,6	5,5	↑

Źródło: zestawienie wyników własnych badań.

Model sponsorski cechuje się relatywnie niewielkim udziałem w łącznym strumieniu wartości, choć z bardzo dużą liczbą wdrożeń, z tendencją do zwiększania (dostęp nowych krajów do technologii). Ten udział zmniejsza się jednak w czasie, na co wskazują autorskie badania (z 4,6% do 1,4% w latach 2014–2017).

**Tabela 3. Statystyki dominujących platform crowdfundingu według modelu donacyjnego z nagradzaniem (stan na 04.03.2017 r.)**

	Wyszczególnienie	Kraj (rok wdrożenia)	Zagregowany kapitał (mln USD)
1.	GoFundMe.com	US (2010)	3000,000+
2.	Kickstarter.com	US (2009)	2891,447
3.	Indiegogo.com	US (2008)	*1200,000+
4.	HoneyFund.com	US (2006)	433,260

\* Szacunki własne.

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk zestawionych systemów.

Zatem ten typowy model crowdfundingu (pierwotnie inicjujący rozwój crowdfundingu, dla którego w ogóle powstawały systemy finansowania społecznościowego), **nie będzie miał** istotnego, perspektywicznego znaczenia. Dominujące podmioty rynkowe w tym segmencie (GoFundMe, Kickstarter, IndieGogo itp.) nie będą zapewne w stanie znacząco rozwinąć działalności, aby zmienić udział procentowy tego modelu. Liderem według tego modelu są USA, z globalnym udziałem 90,5%. Udział pozostałych krajów świata jest marginalny.

Model charytatywny miał relatywnie duży udział w łącznym strumieniu wartości, ale obserwuje się jego zmniejszanie się w latach 2014–2017 od 54,1% do 6,6%. Tego typu systemy będą w przyszłości obecne na rynku, co jest związane na przykład z działalnością charytatywną jako taką (zwłaszcza w niektórych społeczeństwach zachodnich), łatwością „dawania” z użyciem analizowanej technologii. W tym modelu dominujące są systemy wdrożone w USA i w znacznie mniejszym zakresie w Wielkiej Brytanii. Udział pozostałych krajów jest marginalny. W tabeli 4 zestawiono liderów tego segmentu.

**Tabela 4. Statystyki dominujących platform crowdfundingu według modelu donacyjnego bez nagradzania (stan na 04.03.2007 r.)**

	Wyszczególnienie	Kraj (rok wdrożenia)	Zagregowane donacje (mln USD)
1.	WorldVision.org	US (2003)	*7600,000+
2.	JustGiving.com	GB (2001)	4200,000+
3.	MyProjects.Cancer-Research-UK.org	GB (2011)	* **3728,332
4.	Usu.edu/giving/	US (2004)	3000,000+
5.	Rally.org	US (2009)	*3000,000+
6.	CAFonline.org	GB (1999)	*1900,000+
7.	ActBlue.com	US (2004)	1532,445

\* Szacunki własne.

\*\* Przeliczenia kursów walut.

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk zestawionych systemów.

**Tabela 5. Statystyki dominujących platform mikro kredytowania (stan na 04.03.2007 r.)**

	Wyszczególnienie	Kraj (rok wdrożenia)	Zagregowany kapitał (mln USD)
1.	ACCION.org	US (2007)	7900,000+
2.	Yooli.com	CN (2013)	**6117,655
2.	OikoCredit.org	NL (2010)	**1164,059
3.	CFPAmf.org.cn	CN (1996)	*1000,000+
4.	CreditEase.cn	CN (2006)	*1000,000+
5.	Kiva.org	US (2005)	947,200

\* Szacunki własne.

\*\* Przeliczenia kursów walut.

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk zestawionych systemów.

Z kolei istotą modelu mikro kredytów jest transfer drobnych kwot, jednostkowo na przykład po 25 USD. Udział tej kategorii jest minimalny, zmniejszał się

rocznie: spadek z 3,7% w 2014 r. do 3,2% w 2015 r., z kolei 2,8% w 2016 r., zaś obecnie nieznacznie wzrósł do 3,4%. Należy sądzić, że model ten będzie dostępny w przyszłości. Według krajów dominujący udział stwierdzono dla USA i Chin, a w mniejszym zakresie dla Holandii i Francji. Najwcześniej wdrożony w świecie taki system – Kiva.org – jest rankingowany „dopiero” na 5. lokacie.

Kolejny model, inwestycyjny, wiążemy zwykle z największymi jednostkowo transakcjami. Udział tego modelu wskazuje na tendencję wzrostową. Według krajów, dominują Stany Zjednoczone, a istotne znaczenie mają też takie systemy z rynków Wielkiej Brytanii i Chin.

**Tabela 6. Statystyki dominujących platform crowdfundingu (stan na 04.03.2007 r.)**

	Wyszczególnienie	Kraj (rok wdrożenia)	Zagregowany kapitał (mln USD)
1.	LiquidX (lqxinc.com) (IF)	US (2013)	10300,000+
2.	RealConnex.com (EB)	US (2014)	10000,000+
3.	C2Fo.com (IF)	US (2008)	*7800,000
4.	Taulia.com (IF)	US (2009)	*3676,004
5.	EquityMultiple.com (RE)	US (2015)	*3200,000+
6.	GoFastpay.com (IF)	US (2009)	1500,000+
7.	MarketInvoice.com (IF)	GB (2011)	**1364,919
8.	HealthiosXchange.com (EB)	US (2013)	961,000
9.	Yuanshahui.com (EB)	CN (2014)	* **899,100

\* Szacunki własne.

\*\* Przeliczenia kursów walut.

IF – *invoice finance*.

RE – *real estate*.

EB – *equity based*.

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk zestawionych systemów.

W wyniku obserwacji modelu hybrydowego można stwierdzić, że jego udział procentowy dotąd był najmniejszy, nawet marginalny. Według przeprowadzonych badań rozmiary tego segmentu wzrosły do 5,5% w 2017 r., co jest skutkiem łączenia funkcji pożyczkowych i inwestycyjnych, na przykład w platformach finansowania nieruchomości komercyjnych. Są to rozwiązania integrujące inne modele (np. sponsorski z inwestycyjnym, inwestycyjny z pożyczkowym itp.).

Tu też inkorporowane są systemy *block-chain crowdfunding*, bazujące na rozproszonych bazach danych i automatyzacji transakcji z użyciem kryptowalut. Według rankingu krajów dominujący udział w modelu hybrydowym przypadł USA, a wyraźnie mniejszy stwierdzono dla Hiszpanii i Wielkiej Brytanii.

**Tabela 7. Dominujące hybrydowe systemy crowdfundingu (stan na 04.03.2007 r.)**

	Wyszczególnienie	Kraj (rok wdrożenia)	Zagregowany kapitał (mln USD)
1.	CarltonGroup.com	US (2014)	*29976,000
2.	CrowdStreet.com	US (2013)	2785,393
3.	Einicia.es	ES (2013/2016)	**744,362
4.	Fundable.com	US (2011)	297,000+
5.	Wealthforge.com	US (2013)	280,000+
6.	RealtyMogul.com	US (2013)	250,000+

\* Agregacja własna wartości transakcji.

\*\* Przeliczenia kursów walut.

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk zestawionych systemów.

## 5. Segment pożyczek społecznościowych

Segment pożyczek społecznościowych jest dominujący i wykazuje silną tendencję wzrostową. Udział tego modelu w łącznym strumieniu wartości kształtował się na poziomie od 32,3% w 2014 r., poprzez 54,4% w 2015 r., 69,2% w 2016 r., do 74,8% w 2017 r. Swoista „nadwyżka” modelu pożyczkowego wiąże się ze znaczącym rozwojem tego segmentu rynku w Chinach. Od kilku lat pożyczki społecznościowe w Chinach cechuje największy udział globalny<sup>7</sup>.

W tym kraju uzyskano skumulowaną kwotę ok. 348 mld USD (347 915,408 mln), co stanowi **ponad 73%** pożyczek społecznościowych w skali świata. W badaniach udało się uzyskać dane dla 351 systemów P2P lending, w tym 157 (44,7%) z rynku chińskiego. Co istotniejsze, zidentyfikowano 71 chińskich platform pożyczkowych ze skumulowanymi kwotami co najmniej 1 mld USD (co stanowi ok. 74% wszystkich platform z tego zakresu). Natomiast z zakresu od 100 mln do 999,999 mln USD gromadzonych kwot zidentyfikowano 68 takich platform chińskich (62,4% światowych). Powyższe wartości nieznacznie wzrosną, jeśli dołączymy do rozważań platformy z Hong Kongu. Dla celów ilustracyjnych w tabeli 8 zestawiono wybrane platformy – największe globalne według skumulowanego kapitału. Spośród wymienionych 15 jedynie 3 wdrożono na innym rynku, tj. w USA.

<sup>7</sup> Do tej pory liderem światowym były USA. Jednak, jak można przypuszczać, nie było dostępu do takich platform (i do informacji o nich) w Chinach.



**Tabela 8. Statystyki wybranych systemów modelu pożyczek społecznościowych (stan na 04.03.2007 r.)**

	Wyszczególnienie platform	Kraj (rok wdrożenia)	Zagregowana wartość pożyczek (mln USD)
1.	my089.com	CN (2009)	*32798,916
2.	LendingClub.com	US (2006)	24 646,801
3.	Lu.com	CN (2011)	**19000,000+
4.	SoFi.com	US (2013)	16000,000+
5.	Weidai.com.cn	CN (2013)	*13284,077
6.	Jr.suning.com	CN (2013)	*12707,465
7.	Xinhehui.com	CN (2013)	*12390,701
8.	PPmoney.com	CN (2013)	*10856,291
9.	Tuandai.com	CN (2013)	*8414,951
10.	Yonghejinrong.com	CN (2014)	*8286,877
11.	Xiaoniu88.com	CN (2013)	*8189,339
12.	Prosper.com	US (2006)	8000,000+
13.	Xiaoying.com	CN (2014)	*7949,442
14.	Eloancn.com	CN (2013)	*7714,474
15.	Jbh.com	CN (2014)	*7667,050

\* Przeliczenie kursów walutowych.

\*\* Szacunki własne.

Źródło: opracowanie własne.

Według serwisu Wangdaizhijia liczba chińskich platform pożyczkowych była następująca<sup>8</sup>: 50 (2011 r.), 206 (2012 r.), 876 (2013 r.), 1850 (2014 r.), 3491 (2015 r.), a wśród nich zidentyfikowano też szereg systemów „z kłopotami”<sup>9</sup>, czyli niewypłacalnych, bankrutujących, z barierami w płynności, zamykanych czy będących w trakcie śledztwa<sup>10</sup>. Z kolei na koniec III kwartału 2016 r. zidentyfikowano ok. 6190 platform<sup>11</sup>, w tym 2297 (tj. 37,1%) z problemami operacyjnymi. Występowało zatem nieznaczne spowolnienie rozwoju.

<sup>8</sup> N. Gopalan: *Don't Bury the Books on Lufax*; Bloomberg Gadfly, <https://www.bloomberg.com/gadfly/articles/> [dostęp: 3.02.2016].

<sup>9</sup> Takich platform było 10 w 2011 r., 6 w 2012 r., 76 w 2013 r., 275 w 2014 r., 896 w 2015 r.

<sup>10</sup> W 2016 r. aresztowano m.in. właścicieli platformy Ezubao za tworzenie piramidy finansowej i kradzież ponad 10,7 mld USD.

<sup>11</sup> Wyliczenia własne na podstawie ShanghaiDaily, *China's outstanding P2P loans hit record high in September*, ShanghaiDaily.com, <http://www.shanghaidaily.com/> [dostęp: 04.10.2006].

Analitycy banku Nomura<sup>12</sup> oceniają, że chiński rynek P2P miał osiągnąć 880 mld juanów w 2016 r., z szacowaną kwotą 1,5 biliona RMB z końcem 2018 r., czyli stwierdzany jest wzrost z ok. 128 mld USD do ponad 218 mld USD. Natomiast iResearch<sup>13</sup> szacuje rozmiary tego rynku **w 2017 r. na 2324 mld RMB (338 mld USD)**, w 2018 r. na 3074,7 mld RMB (447 mld USD), zaś w 2019 r. na 3738,8 mld RMB (544 mld USD)<sup>14</sup>.

Wyliczenia autorskie w niniejszej pracy okazują się zatem realistyczne. Określiły rozmiary tego segmentu w Chinach na co najmniej **347,9 mld USD już w I kw. 2017 r.**, a zatem dynamika rozwoju chińskiej „branży” P2P jest niezwykle wysoka. Według portalu Statista.com szacowana wartość globalnego rynku pożyczek społecznościowych w 2025 r. ma wynieść **1 bln USD**<sup>15</sup>. Jest bardzo prawdopodobne, że ta wartość zostanie przekroczona kilka lat wcześniej.

## 6. Kierunki rozwoju segmentu crowdfundingu

W perspektywie kilkunastu najbliższych lat oczekuję systematycznego wzrostu rozmiarów globalnego segmentu crowdfundingu. Przyszłościowe kierunki rozwoju można zawrzeć w następujących punktach:

- 1) Dominujący udział modelu pożyczek społecznościowych. Utrzymywał się będzie na poziomie zbliżonym do dotychczasowego (ponad 75%) bądź nieznacznie wyższym, z tendencją do osłabiania.
- 2) Wzrastająca rola finansowania społecznościowego nieruchomości. Takie rozwiązania współwystępują w ramach innych modeli: P2P lending, crowd-investingu i modelu hybrydowego.
- 3) W strukturze modelu inwestycyjnego dominujący udział przypadają będzie internetowym systemom handlu fakturami, bazującym na technologii aukcyjnej (*auction-based invoice financing*). Mniejsze udziały szacowane są dla submodeli emisji akcji (*equity-based*), w tym zwłaszcza finansowania nieruchomości (*real-estate crowdinvesting*).

<sup>12</sup> Reuters, *China`s big P2P platforms shrug off crackdown*, 2017, <http://www.reuters.com>.

<sup>13</sup> iResearch, *China`s P2P Lending Maintains Growth in 2016*, 02.08.2016, <http://www.iresearchchina.com/> [dostęp: 09.03.2017].

<sup>14</sup> Przeliczenia kursów walutowych własne.

<sup>15</sup> Statista, *Global P2P lending market 2025*, 2017, <https://www.statista.com/statistics/325902/> [dostęp: 08.02.2017].

- 4) Popyt na pożyczki społecznościowe i inne modele crowdfundingu wskazuje na poszerzanie w perspektywie czasowej udziału rynku chińskiego, także segmentów crowdfundingu w Indiach czy Indonezji (dotąd nieuregulowanego).
- 5) Poszerzanie zakresu usług mobilnych. Prognozuję zatem dynamiczny rozwój badanego segmentu na kontynencie Afryki, dotąd ze śladowym udziałem globalnym. Wzrost udziału przypisać można rozwojowi technologii mobilnej, z wykorzystaniem telefonii komórkowej.
- 6) Poszerzany jest zakres gospodarczych zastosowań finansowania społecznościowego. Crowdfunding jest perspektywiczną i innowacyjną metodą finansowania niemal dowolnych przedsięwzięć biznesowych i inwestycji, zwłaszcza we wstępnej fazie rozwoju.
- 7) Za perspektywiczny, dopiero co tworzony model crowdfundingu uznaję tzw. *block-chain crowdfunding*. Koncepcja umożliwia transparentną i natychmiastową realizację kontraktów przy redukcji kosztów transakcyjnych (eliminacja pośrednictwa platform).

## 7. Uwarunkowania rozwoju

Rozwój segmentu crowdfundingu **zależy jest od szeregu czynników**, w tym występowania popytu na takie usługi, regulacji prawnych dostępnych na danym rynku, strategii postępowania podmiotów na rynku, ewolucji i dostępności technologii.

Ad. 1) **Implikacje regulacji prawnych.** Regulacje mogą wpływać stymulująco lub destymulująco na rynek. Impuls do rozwoju badanego segmentu dały wprawdzie regulacje w USA<sup>16</sup>. Szereg inicjatyw podjęto w ramach Unii Europejskiej. Spośród tych ostatnich na uwypuklenie zasługuje nowa ustawa o promocji finansowania korporacyjnego w Hiszpanii (*Ley 2/2015 de fomento de financiación empresarial*) z kwietnia 2015 r. Ustawa dokonała istotnego poszerzenia możliwości finansowania MSP o systemy pozabankowe, alternatywne, a jej skutkiem był znaczący wzrost hiszpańskiego segmentu crowdfundingu. Przykładem jest platforma Einicia.es, obecnie wysoko rankingowana w skali świata (por. tabela 7). Ustawa regulowała segmenty pożyczek społecznościowych, modeli

---

<sup>16</sup> JOBS Act, *Jumpstart Our Business Startups*, H.R. 3606 (12<sup>th</sup>), March 28, 2012, Congress of the United States of America, <https://govtrack.us/congress/bills/112/hr3606/text> [dostęp: 21.04.2017].

*equity-based crowdfunding* i emisji obligacji. Takie platformy są obecnie pod nadzorem Komisji CNMV i Bank of Spain (dla systemów P2P lending)<sup>17</sup>. Platformy muszą spełniać szereg wymagań rynkowych, między innymi minimalnego kapitału założycielskiego (60000 EUR), ubezpieczenia (min. 300 tys. EUR) itp.<sup>18</sup>.

Regulator chiński (*China Banking Regulatory Commission*) w sierpniu 2016 r. wprowadził nowe reguły funkcjonowania segmentu P2P, między innymi zakazując tworzenia depozytów z wpłat „tłumu” i określając zakresy udzielanych pożyczek. Wylimitowano wówczas z rynku wiele platform.

Ad. 2) **Strategie banków.** O rozwoju modelu pożyczkowego decydować będzie postępowanie banków ułatwiających lub nie wejście na rynek systemów alternatywnych. Do uwarunkowań (barier) zaliczam również kontrakcje tradycyjnych podmiotów rynkowych. Niektóre banki przejmują systemy pożyczkowe (i platformy wg innych modeli), inne liczne banki same są inicjatorami tworzenia takich platform.

Ad. 3) **Strategie platform.** Determinantą będzie również strategia platform (dostawców usług), które łatwo mogą integrować rozwiązania (np. P2P lending i real estate, m.in. w ramach inwestowania w nieruchomości).

Ad. 4) **Ewolucja i dostęp do technologii.** O rozwoju finansowania społecznościowego decyduje również ewolucja technologii i dostęp do niej.

Perspektywiczny wydaje się rozwój technologii *block-chain crowdfunding*. Istotą tej koncepcji jest<sup>19</sup> gromadzenie danych w zdecentralizowanym repozytorium w blokach i kodowanie ich z użyciem złożonych algorytmów, zaś bloki są łączone ze sobą w chronologicznym porządku. Dzięki temu możliwa jest realizacja procesów w sposób bardziej transparentny, bezpieczny i tańcy (redukcja kosztów transakcyjnych). O wzrastającej popularności *blockchain crowdfunding* świadczy między innymi znacząca liczba przedsprzedaży kryptowalut (*crowdsales; ICO: Inicial Coin Offerings*<sup>20</sup>). Przewiduję w najbliższych latach (kilku/kilkunastu) dynamiczny rozwój<sup>21</sup> modelu *blockchain crowdfunding*, pod warunkiem, że koncepcja ICO nie okaże się bańką spekulacyjną.

---

<sup>17</sup> Zob. BBVA, *Crowdfunding regulation in Spain*, „Digital Economy Outlook”, BBVA research, May 2015.

<sup>18</sup> Przedmiotem regulacji nie były systemy donacyjne (z nagradzaniem i bez).

<sup>19</sup> J. Taylor, *21st Century Digital Funds*, May 2016, applebyglobal.com, s. 1.

<sup>20</sup> W niektórych publikacjach koncepcja ICO jest nawet porównywana z pierwotną emisją publiczną akcji (IPO).

<sup>21</sup> Według Marketsandmarkets (2016) rozmiary globalnego rynku blockchain szacowane są na 210,2 mln USD w 2016 r., ze wzrostem do 2313,5 mln USD w 2022 r., z roczną stopą wzrost CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) 61,5%.

## 8. Podsumowanie

Według zaprezentowanych badań wartość skumulowanego kapitału pozyskanego poprzez systemy crowdfundingu to co najmniej 636,5 mld USD w skali globalnej. Światowym liderem są obecnie Chiny, które od kilku lat dystansują Stany Zjednoczone. Jak przewiduję, ta wartość wzrośnie w perspektywie do kilkunastu lat **do kwoty kilku bilionów USD**.

Obecne regulacje prawne nie sprzyjają jak dotąd rozwojowi innowacyjnych metod crowdfundingu w Polsce. Brak takich legislacji skutkuje niemal ślamazarnym tworzeniem<sup>22</sup> i upowszechnianiem platform inwestycyjnych<sup>23</sup> i to pomimo relatywnie dużej łącznej liczby wdrożeń systemów finansowanie społecznościowego (ale głównie innych modeli: donacyjnych z nagradzaniem i bez).

**Rekomendacja:** wskazane jest szersze otwarcie krajowych przepisów na crowdfunding (w tym udziałowy) i zniesienie ograniczeń jego rozwoju w Polsce. Na rynku jest zaledwie kilka rodzimych platform crowdfundingu udziałowego. Pozytywnym obrazem zmian jest implementacja platformy internetowego handlu fakturami Faktorama.pl na chłonnym rynku transakcji wierzytelnościami firm.

## Bibliografia

- BBVA, *Crowdfunding regulation in Spain*, „Digital Economy Outlook”, BBVA research, May 2015.
- Conway M., *An Overview of Foresight Methodologies*, Thinking Futures, Centre for Australian Foresight, 2013, <http://forschungsnetzwerk.at/>.
- Dziuba D.T., *The Economics of Crowdfunding. Current Research Issues*, Wydawnictwa Drugie, Warsaw 2016.

---

<sup>22</sup> Przekładowo: wdrożono tylko jedną platformę dedykowaną sferze nieruchomości (ShareVestors.com) i kilka systemów inwestycyjnych.

<sup>23</sup> Co jest między innymi związane z aktualnymi uwarunkowaniami prawnymi o uproszczonej ofercie publicznej w Polsce: dla ofert do 100 tys. EUR (dokonywanych najwyżej raz do roku) spółka akcyjna nie ma obowiązku emisji prospektu oraz korzystania z pośrednictwa domu maklerskiego (co by zawiązało koszty pozyskania kapitału). Obecnie (na przykładzie platformy Beesfund) obserwuje się duży popyt na emisje poprzez crowdfunding. Jak się przewiduje, w 2017 r. większa liczba spółek uzyska finansowanie społecznościowe, aniżeli zadebiutuje na rynku alternatywnym GPW – NewConnect. Zob. K. Jedliński, *Crowdfunding udziałowy czeka rewolucja*, „Puls Biznesu”, 29.03.2017, [www.pb.pl](http://www.pb.pl).

- Dziuba D.T., *Ekonomika crowdfundingu. Zarys problematyki badawczej*, Difin, Warszawa 2015.
- Dziuba D.T., *Wstęp do ekonomiki crowdfundingu. Modele finansowania społecznościowego*. Wydawnictwo Fundacji „Fotografia dla Przyszłości”, Warszawa 2014.
- Dziuba D.T., *Rozwój systemów crowdfundingu – modele, oczekiwania i uwarunkowania*, „Problemy Zarządzania” 2012, nr 3(38).
- Dziuba D.T., *Gospodarki nasycone informacją i wiedzą. Podstawy ekonomiki sektora informacyjnego*, Wydawnictwo Nowy Dziennik, WNE Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2000.
- Jedliński K., *Crowdfunding udziałowy czeka rewolucja*, „Puls Biznesu”, 29.03.2017, [www.pb.pl](http://www.pb.pl).

### Źródła sieciowe

- Global P2P lending market 2025*, 2016, <https://www.statista.com/statistics/325902/> [dostęp: 08.02.2017].
- Gopalan N., *Don't Bury the Books on Lufax*, Bloomberg Gadfly, <https://www.bloomberg.com/gadfly/articles/> [dostęp: 03.02.2016].
- <https://www.einicia.es/> [dostęp: 12.04.2017].
- <http://www.foresight.pl/> [dostęp: 4.04.2014].
- <http://www.nauka.gov.pl/> [dostęp: 4.04.2017].
- iResearch, *China's P2P Lending Maintains Growth in 2016*, 02.09.2016, <http://www.iresearchchina.com/> [dostęp: 09.03.2017].
- JOBS Act, *Jumpstart Our Business Startups*, H.R. 3606 (12<sup>th</sup>), March 28, 2012, Congress of the United States of America, <https://govtrack.us/congress/bills/112/hr3606/text> [dostęp: 21.04.2017].
- Marketsandmarkets: *Blockchain Market by Provider & Application – 2021*, Report TC 4638, October 2016, <http://https://meet.bnext.com.tw/> [dostęp: 21.04.2017].
- Reuters, *China's big P2P platforms shrug off Crackdown*, 2017, <http://www.reuters.com>.
- ShanghaiDaily, *China's outstanding P2P loans hit record high in September*, ShanghaiDaily.com, 04.10.2016, <http://www.shanghaidaily.com/>.
- Taylor J., *21st Century Digital Funds*, May 2016, [applebyglobal.com](http://applebyglobal.com).

\* \* \*

## **Crowdfunding: Long-Term Forecasts vs. the Determinants of Its Development**

### **Abstract**

The purpose of the considerations is to analyse the current situation, as well as the long-term prospects for the development of crowdfunding. For the purpose of analyses, the global market segment has been separated, its size estimated and its attributes identified. Particular attention is paid to the trends and tendencies, growth determinants, as well as the possible (envisaged) directions of global development, from the foresight point of view.

**Keywords:** foresight, crowdfunding, forecasts, determinants of development

