



Ewa Bagińska*

Uniwersytet Gdański

CROWDFUNDING (FINANSOWANIE SPOŁECZNOŚCIOWE) – ASPEKTY CYWILNOPRAWNE

1. Wprowadzenie. Uwagi terminologiczne

Rozwój nowoczesnych technologii oraz wpływ Internetu w niemal całym obszarze życia gospodarczego zmusza do zmian w postrzeganiu prawa zobowiązań. Wieloaspektowość tych zmian została już zarysowana w literaturze¹. Szczególnie miejsce w dobie nowych wyzwań legislacyjnych zajmuje tematyka usług dostarczanych z wykorzystaniem Internetu, w których ramach powstał i rozwija się rynek usług finansowania społecznościowego.

Finansowanie społecznościowe, w terminologii angielskiej określane jako *crowdfunding*, *crowdinvesting* czy też *online crowdfunding*, polega na pozyskiwaniu kapitału w celu realizacji projektu, idei bądź celu gospodarczego przez osoby poszukujące tego kapitału. Może chodzić o stworzenie nowego urządzenia, napisanie aplikacji czy programu komputerowego, ale też o wydanie książki, nagranie płyty, stworzenie filmu², prowadzenie usług edukacyjnych w formie szkoły letniej, wyjazd na zawody sportowe czy też pozyskanie środków na podróż. Otwarte zapytanie ofertowe osoby poszukującej kapitału jest kierowane do nieograniczonego kręgu osób i nie musi być powiązane z jakąkolwiek korzyścią wzajemną, np. w postaci nagrody, produktu lub biletu na koncert³.

* baginska@prawo.ug.edu.pl

¹ Zob. P. Machnikowski, *Prawo zobowiązań w 2025 roku. Nowe technologie, nowe wyzwania* [w:] *Współczesne problemy prawa zobowiązań*, red. A. Olejniczak, J. Haberko, A. Pyrzyńska, D. Sokołowska, Warszawa 2015, s. 379.

² Przemysł filmowy w Stanach Zjednoczonych jako pierwszy zaczął czerpać istotne finansowanie metodą crowdfunding, zob. J. Gold, *Equity Crowdfunding of Film—Now Playing at a Computer Near You*, „Texas Law Review” 2017, Vol. 95, s. 1368. Według portalu www.kickstarter.com [dostęp: 14.09.2017] projekty warte ponad 3 bln dolarów sfinansowało 13,5 mln użytkowników. W Europie środki uzyskane w drodze crowdfundingu są dwukrotnie niższe w porównaniu ze Stanami Zjednoczonymi. Głównym źródłem finansowania w UE są kredyty bankowe.

³ Zob. M. Wierczycki, *Usługa finansowania społecznościowego – crowdfundingu – jako przedmiot współpracy przedsiębiorstw*, „Studia Oeconomica Posnaniensia” 2014, Vol. 2, No. 1(262), s. 101.

Zjawisko to zajmuje przede wszystkim ekonomistów, jako że finansowanie społecznościowe (partycypacyjne) jest postacią mikrofinansowania przedsiębiorstw, a jednocześnie przełamuje sztywny podział ról rynkowych na przedsiębiorców i konsumentów⁴. Ekonomiści podkreślają, że crowdfunding przynależy do form crowdsourcingu, którego początki sięgają XIX w. Chodzi o wykorzystanie potencjału społeczności (*crowd* w jęz. ang. oznacza tłum) w celu osiągnięcia przez przedsiębiorcę określonych celów gospodarczych lub intelektualnych. Pojęcie crowdsourcingu opisuje więc ekonomiczny model współpracy konsumentów z przedsiębiorcami. Z kolei współczesne pojęcie „online crowdfunding” podkreśla nowy sposób pozyskiwania środków, tj. za pomocą komunikowania się stron przez Internet (sieć Web). Internet istotnie ułatwia pozyskiwanie od konsumentów pewnych wartości intelektualnych (np. tłumaczeń, pomysłów na rozwiązanie techniczne) lub materialnych niewielkim kosztem lub bezpłatnie.

Finansowanie społecznościowe nie jest pojęciem języka prawnego; angielski termin *crowdfunding* przeniknął już jednak do języka prawniczego, w którym pojawiły się jego pierwsze definicje. I tak na przykład w opinii Komisji Europejskiej stwierdza się: „finansowanie społecznościowe odnosi się do otwartego zaproszenia skierowanego do społeczeństwa – zazwyczaj za pośrednictwem strony internetowej – którego celem jest pozyskanie środków finansowych na realizację określonego projektu lub inwestycji dokonywanej przez przedsiębiorców”⁵. W angielskiej regulacji rynkowej z kolei organ nadzoru finansowego określił crowdfunding jako sposób finansowania lub refinansowania działalności ludzi, jednostek organizacyjnych lub przedsiębiorców⁶.

Z prawnego punktu widzenia możemy mieć tu do czynienia z różnym typem i układem stosunków, na co wskazuje już sama niejednorodność terminologiczna. Spotkamy się z takimi określeniami jak: *crowdinvesting*, *crowdlending*, *peer-to-peer lending*, *reward-based crowdfunding*, *equity crowdfunding*. Wiąże się to z funkcjonowaniem kilku postaci tej aktywności ekonomicznej, które różni od siebie cel partycypowania przez członków społeczeństwa w określonych usługach oraz stopień powiązania tych usług z regulowanym rynkiem finansowym, dla którego mogą stanowić alternatywę. Dlatego też mamy do czynienia z przymiotnikami

⁴ Zob. J. Adamska-Mieruszevska, U. Mrzygłód, *Wykorzystanie finansowania społecznościowego w Polsce w latach 2011–2014* [w:] *Narzędzia zarządzania finansami*, red. D. Zarzecki, Szczecin 2014 („Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Szczeciński. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 67), s. 761–774, www.wneiz.pl/frfu [dostęp: 7.03.2018].

⁵ Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie komunikatu Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Uwolnienie potencjału finansowania społecznościowego w Unii Europejskiej” COM(2014) 172 final (2014/C 451/11) z dnia 14 marca 2014 r., pkt 3.2.

⁶ D. Ridley, *Will New Regulation on Crowdfunding in the United Kingdom and United States Have a Positive Impact and Lead to Crowdfunding Becoming an Established Financing Technique?*, „Statute Law Review” 2016, Vol. 37, No. 1, s. 57, 58.

dookreślającymi rodzaj crowdfundingu bądź do wzrostów słownych z angielskim słowem *crowd*, np. crowdlending (pożyczanie od społeczeństwa)⁷.

Zjawisko crowdfundingu w Polsce jest dość nowe; jego początki datuje się w literaturze na lata 2008–2010⁸. Palmę pierwszeństwa w popularności dzierżą platformy pożyczkowe, które odnotowują największe obroty, a następnie platformy donacyjne⁹. Najstarsza polska platforma zajmująca się zbieraniem kapitału udziałowego *beesfund.com* osiągnęła w 2015 r. wynik 800 zł przeciętnej kwoty inwestycji¹⁰. Jak podaje Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, dane dotyczące społecznościowego finansowania z roku 2014 oraz 2015 nie są zbyt obiecujące¹¹.

Przedmiotem opracowania jest przedstawienie zarysu ram prawnych, w jakich funkcjonuje w Polsce finansowanie społecznościowe w różnych swych postaciach, oraz wskazanie na kwestie wymagające pogłębionej analizy. Problematyka finansowania społecznościowego będzie analizowana przede wszystkim z punktu widzenia prawa prywatnego – prawa zobowiązań.

2. Cechy, istota i rodzaje crowdfundingu

Przyjmuje się, że cechy charakterystyczne mechanizmu crowdfundingu to: 1) nieokreślona liczba osób zgłaszających zamiar finansowania cudzego przedsięwzięcia, 2) małe kwoty pieniężne, które są przekazywane/inwestowane, 3) pośrednictwo Internetu, a ściślej platformy (portalu) internetowej¹².

Organizatorem mechanizmu finansowania jest platforma crowdfundingowa (zwana dalej platformą), a w zasadzie podmiot, który jest jej właścicielem, gdyż platforma jako taka nie ma podmiotowości prawnej w naszym systemie. W literaturze jednak w sposób uproszczony przedstawia się platformę internetową jako nosiciela praw i obowiązków i tę formułę przyjmuję też w niniejszym artykule. Działalność platform crowdfundingowych opiera się na swobodzie działalności gospodarczej, zaś partycypacja finansowa inwestorów i podmiotów poszukujących kapitału – na wolności zawierania umów.

⁷ Por. w Opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego „finansowanie społecznościowe nie tylko wywiera korzystny wpływ na gospodarkę z punktu widzenia inwestycji, innowacji i zatrudnienia, lecz jednocześnie zwiększa możliwości wyboru konsumentów kredytów”, co sugerowałoby węższe rozumienie pojęcia.

⁸ Zob. A. Boniewicz, *Crowdfunding jako źródło finansowania pomysłów w Polsce* [w:] *Tlum jako źródło wiedzy i kapitału*, red. F. Milewski, Warszawa 2015, www.parp.gov.pl [dostęp: 7.03.2018].

⁹ Przeciętna kwota darowizny bądź inwestycji w zamian za korzyść (reklamę, towar lub usługę) w 2015 r. wynosiła 100 zł, zob. M. Bellon, *Crowdfunding nad Wisłą. Polak potrafi wspierać*, 13.05.2016 r., <http://businessinsider.com.pl/technologie/crowdfunding-raport-o-polskim-internecie-2016/fke233n> [dostęp: 7.03.2018].

¹⁰ Zob. tamże.

¹¹ http://www.pi.gov.pl/eng/chapter_95918.asp [dostęp: 27.09.2017]; http://www.pi.gov.pl/PARP/chapter_86197.asp?soid=793EC92A184A4685B42D671C25EE2AA4 [dostęp: 7.03.2018].

¹² Zob. też C. Steven Bradford, *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*, „Columbia Business Law Review” 2012, No. 1, s. 10.

Z punktu widzenia platformy jako pośrednika i organizatora danej aktywności crowdfunding jest obliczony na osiągnięcie zysków z pośrednictwa w pozyskiwaniu kapitału. Z tego względu określenie „finansowanie społecznościowe nastawione na zysk” dotyczy przede wszystkim pozyskiwania kapitału przez nowe lub istniejące niewielkie przedsiębiorstwa innowacyjne w zamian za zyski dla inwestorów. Z uwagi na brak lub niewystarczającą zdolność kredytową, nie mają one szans na pozyskanie kredytu w instytucjach bankowych ani na rynku kapitałowym. Ten rodzaj finansowania społecznościowego określa się jako udziałowy (*equity crowdfunding*), chodzi w nim bowiem o inwestowanie w papiery wartościowe nowych lub istniejących spółek w zamian za udziały lub akcje w tych spółkach, lub za papiery dłużne (np. obligacje, itp.). W Polsce crowdfunding udziałowy znajduje się *in statu nascendi*, w przeciwieństwie np. do Stanów Zjednoczonych. Z reguły platformy inwestycyjne działające w Polsce są oparte na rozwiązaniach zagranicznych bądź wprost na zagranicznych platformach-matkach.

Drugą postacią finansowania społecznościowego nastawionego na uzyskanie korzyści jest tzw. *reward-based crowdfunding*. Polega on na tym, że inwestor w zamian za pewną kwotę pieniężną otrzymuje jakąś korzyść (*reward*), np. reklamę, drobny upominek, rzecz, która ma być wyprodukowana, program komputerowy, dostęp do jakiejś usługi – za wartość niższą od wartości sumy pieniężnej, którą zainwestował.

Trzecią kategorią jest najbardziej popularny w Europie (w tym też w Polsce) crowdlending, czyli pożyczki społecznościowe, zazwyczaj oprocentowane.

Czwartą, budzącą stosunkowo najmniej wątpliwości prawnych, jest finansowanie donacyjne – czyli darowizny.

3. Problem uwikłania platformy crowdfundingowej w stosunki prywatnoprawne

Podmiot, który zarejestrował portal, za pomocą którego prowadzi działalność crowdfundingową, świadczy usługi drogą elektroniczną, a co za tym idzie, zastosowanie znajdują przepisy ustawy z dnia 18 lipca 2002 r. o świadczeniu usług drogą elektroniczną¹³, ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o ochronie danych osobowych¹⁴, a także prawa autorskiego lub innych przepisów z zakresu prawa własności intelektualnej¹⁵. Ponadto, skoro stosunki prawne powstające w ramach crowdfundingu mają nieograniczony zakres terytorialny, to pytanie o reguły kolizyjne rozstrzygające spory wynikające z powyższego układu stosunków jawi się jako

¹³ Tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r., poz. 1422.

¹⁴ Tekst jedn.: Dz. U. z 2015 r., poz. 2135, ze zm.

¹⁵ W szczególności w związku z tym, że na stronie są zamieszczane pomysły i projekty przyszłych towarów, mających zdolność patentową, w grę mogą wchodzić także przepisy prawa własności przemysłowej, zob. K. Grzybczyk, *Nowy typ konsumenta w kulturze konwergencji* [w:] *Ochrona strony słabszej stosunku prawnego. Księga jubileuszowa ofiarowana Profesorowi Adamowi Zielińskiemu*, red. M. Boratyńska, Warszawa 2016, s. 207.

fundamentalne. Z uwagi na ograniczenia redakcyjne pozostanie ono jednak poza zakresem niniejszych rozważań¹⁶, podobnie jak kwestie opodatkowania dochodu uzyskanego wskutek pozyskania kapitału w Internecie.

Jeśli chodzi o stosunki trójstronne między inwestorem, platformą oraz wykonawcą lub twórcą idei (inicjatywy), to normy prawa zobowiązań stanowią naturalny punkt wyjścia do dalszych analiz. Po pierwsze, crowdfunding angażuje przede wszystkim interes indywidualny inwestora i to jego interes wymaga największej ochrony. Inwestuje on bowiem własne środki pieniężne za pośrednictwem platformy internetowej w celu określonym wcześniej przez stronę poszukującą kredytowania.

Po drugie, istotne jest stwierdzenie, że użytkownicy-inwestorzy zazwyczaj nie działają w ramach działalności gospodarczej, można więc ich uważać za konsumentów, pod warunkiem jednak, że z drugiej strony danej czynności prawnej mamy do czynienia z przedsiębiorcą (zob. art. 22¹ k.c.). W związku z tym, że w stosunkach finansowania społecznościowego występują różne konfiguracje podmiotowe, kwestię konsumentckości umowy należy badać *in concreto*.

W powyższym kontekście należy podkreślić, że niewątpliwie sama platforma, a ściślej jej właściciel, działa jako przedsiębiorca – pośrednik w stosunku do użytkowników Internetu. Platformy internetowe deponują środki pieniężne na własnym rachunku bankowym, wydają te środki stronom, pobierają stosunkowo wysokie prowizje od zebranego i przekazanego kapitału (5–8%), narzucają także tak zwaną opłatę wstępną za fakt umieszczenia na swoim portalu wezwania (oferty) do inwestowania w dany projekt, a także innego rodzaju opłaty, np. za możliwość opiniowania projektów przez użytkowników. Przepisy prawa zobowiązań niewątpliwie ograniczają swobodę kontraktową podmiotu-właściciela platformy odnośnie do kształtowania treści ogólnych warunków umów w odniesieniu do umowy o świadczenie usług drogą elektroniczną, którą użytkownik zawiera z podmiotem-właścicielem platformy.

Po drugie, należy w tym miejscu zauważyć, każda ze stron niezależnie od drugiej przystępuje do umowy według wzorca określonego przez platformę. Regulaminy i wzorce używane przez platformę jako podmiot pośredniczący narzucają zatem użytkownikom treść istotnych praw i obowiązków nie tylko w ich umowie z platformą, ale też w umowie, jaka dochodzi do skutku między inwestującym i poszukującym finansowania. Jeśli tej ostatniej umowy nie można uznać za konsumentką, to powstaje problem, czy w ogóle zastosowanie znajdują przepisy o kontroli wzorców umownych (art. 385 i nn. k.c.).

W świetle powszechnej i uzasadnionej oceny crowdfundingu pożyczkowego lub udziałowego jako transakcji wysokiego ryzyka nie ma wątpliwości, że praktyki takich platform powinny być oceniane w świetle reżimu ochronnego dotyczącego konsumentów, przede wszystkim przepisów ustawy z dnia 23 sierpnia

¹⁶ W szczególności też z tego powodu, że w dostępnych regulaminach wskazuje się prawo polskie jako prawo właściwe dla umowy z platformą.

2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym¹⁷, a także ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów¹⁸. Należy jednocześnie zauważyć, że mimo iż platformy crowdfundingowe świadczą usługi o charakterze finansowym, to nie mieszczą się one w definicji „pomiotu rynku finansowego” zawartej w art. 2 pkt 3 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym¹⁹. Ich funkcjonowanie nie podlega więc ocenie i monitoringowi Rzecznika Finansowego. Co więcej, platforma nie może być uznana za „firmę inwestycyjną” w rozumieniu art. 3 pkt. 33 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi²⁰. Nie jest też pośrednikiem finansowymi, a zatem nie ma obowiązku uzyskania zezwolenia na działalność maklerską (zob. art. 69 o obrocie instrumentami finansowymi).

4. Stosunki prawne w różnych postaciach finansowania społecznościowego – wyzwania dla prawa zobowiązań

W zakresie relacji między użytkownikami należy te stosunki kwalifikować w świetle znanych nam kategorii. Przede wszystkim chodzi o typy umów nazywanych: pożyczki, darowizny, sprzedaży, a także o umowę o świadczenie usług, podobną do zlecenia (art. 750 k.c.) lub nienazwaną umowę o sponsoring.

Crowdlending, czyli **finansowanie pożyczkowe**, polega na zawarciu za pośrednictwem platformy umów pożyczki między pożyczkobiorcą (zwanym użytkownikiem), będącym zazwyczaj osobą fizyczną, a każdym z inwestorów, którzy zaoferowali się finansować użytkownika. Zastosowanie będą miały przepisy o umowie pożyczki (art. 720–724 k.c.), a także przepisy o dopuszczalnej stopie odsetek kapitałowych i odsetek za opóźnienie (art. 359 § 2^{1–2}, art. 481 § 2^{1–2} k.c.). Jeśli w danym stosunku pożyczki nie mamy do czynienia z relacją konsument–przedsiębiorca, przepisy ochronne z ustawy o kredycie konsumenckim nie będą miały zastosowania. Przepisy o kredycie konsumenckim co do zasady są bowiem ograniczone do umowy zawieranej między konsumentem w rozumieniu art. 22¹ k.c. oraz przedsiębiorcą²¹.

Tekst umowy generowany jest za pomocą platformy, a pieniądze muszą być przelane na konto bankowe platformy²², która pełni funkcję izby rozliczeniowej i po pobraniu prowizji przekazuje środki na konto pożyczkobiorcy. Spłaty rat pożyczki muszą być również dokonywane na konto platformy; co więcej wymaga

¹⁷ Tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r., poz. 2070.

¹⁸ Tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r., poz. 229.

¹⁹ Tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r., poz. 2270.

²⁰ Tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r., poz. 1768, ze zm.

²¹ Ustawa z dnia 12 maja 2011 r. o kredycie konsumenckim (tekst jedn.: Dz. U. z 2016 r., poz. 1528, ze zm.) – art. 3, 4 i 5.

²² Zob. np. § 2 ust. 3 i § 3 ust. 2 modelowej umowy zamieszczonej na stronie www.kokos.pl [dostęp: 26.09.2017].

się nawet, aby oświadczenia między stronami były składane dla swej skuteczności za pomocą portalu. Tekst umowy generowany elektronicznie spełnia warunek formy dokumentowej określony w art. 720 § 2 k.c. dla pożyczek powyżej 1000 zł (pod rygorem *ad probationem*). Jednak skoro do umów pożyczki mają zastosowanie regulaminy sformułowane przez platformę, a żadna ze stron nie ma wpływu na ich treść, to pogłębionych badań wymaga kwestia związania stron umowy pożyczki postanowieniami regulaminu platformy w zakresie stosunku pożyczki, a także problem kontroli uczciwości tych postanowień.

W przypadku pożyczek istotnym zagadnieniem wymagającym dyskusji i być może uregulowania jest tzw. *scoring*, czyli swoista ocena wiarygodności kredytowej użytkownika chcącego uzyskać pożyczkę od inwestorów, określana też jako „informacja dotycząca oceny ryzyka inwestycji” przez samą platformę. Funkcjonuje też tzw. rating użytkownika, który zależy od stażu użytkownika oraz od kwoty spłaconej przez niego na danej platformie pożyczkowej. Wiele pytań wiąże się oczywiście z prawem do przetwarzania danych osobowych użytkowników, a także z kontrolą działalności platform w związku z przyjmowaniem depozytów i dokonywaniem wypłat z własnego rachunku (nie ma tu zastosowania art. 725 k.c. z uwagi na podmiot czynności prawnej) i ewentualną ochroną użytkowników przed niewypłacalnością.

W świetle lektury regulaminów wydaje się wątpliwa możliwość skorzystania z uprawnienia pożyczkodawcy (tzw. inwestora) do odstąpienia od umowy i odmowy wydania przedmiotu pożyczki, jeżeli zwrot pożyczki jest wątpliwy z powodu złego stanu majątkowego drugiej strony (art. 721 zdanie pierwsze k.c.). Uprawnienie to nie przysługuje bowiem dającemu pożyczkę, jeżeli w chwili zawarcia umowy wiedział lub z łatwością mógł się dowiedzieć o złym stanie majątkowym drugiej strony. Tymczasem platforma tworzy wspomniany *rating* użytkowników. Dlatego też słusznie się wymaga, aby systemy oceny użytkowników spełniały kryteria, dziś wciąż niejasne, podwyższonego miernika staranności²³. Weryfikacja powinna opierać się na sprawdzonej informacji i nie powinna wprowadzać w błąd, zaś użytkownik powinien mieć zagwarantowaną możliwość żądania korekty informacji na swój temat oraz szybkiego usunięcia informacji błędnej²⁴.

Nieco mniej pytań o zakres ochrony użytkowników wywołuje **crowdfunding donacyjny**, czyli finansowanie w drodze darowizny. Jak wiadomo bowiem, nieodpłatne przysporzenia zasadniczo wymagają własnej staranności darczyńcy w ocenie realizacji celu przysporzenia przez obdarowanego. Z punktu widzenia

²³ Zob. Guidance on the Implementation/Application of Directive 2005/29/Ec on Unfair Commercial Practices, COM(2016) 320, 25.5.2016.

²⁴ Zob. Ch. Busch, G. Dannemann, H. Schulte-Nölke, A. Wiewiórowska-Domagalska, F. Zoll, *Discussion Draft of a Directive on Online Intermediary Platforms* (August 11, 2016). *Research Group on the Law of Digital Services, Discussion Draft of a Directive on Online Intermediary Platforms*, „Journal of European Consumer and Market Law” 2016, Issue 5 (Publishers: C.H.Beck, Nomos and Wolters Kluwer), <https://ssrn.com/abstract=2821590> [dostęp: 27.09.2017].

prawa zobowiązań mamy tu do czynienia z zawarciem umowy darowizny z pominięciem formy aktu notarialnego dla oświadczenia darczyńcy, a zatem o ważności umowy decyduje przekazanie środków pieniężnych na konto użytkownika poszukującego finansowania swojego projektu (zob. art. 890 § 1 k.c.). Darczyńca nie ma tu realnych możliwości odwołania darowizny ze względu na rażącą niewdzięczność obdarowanego, zaś z uwagi na drobne kwoty darowizn można pominąć problem podnięcia darczyńcy w niedostatek (art. 897 k.c.).

Dodajmy, że na tle ustawy z dnia 15 marca 1933 r. o zbiórkach publicznych²⁵ były wyrażane wątpliwości interpretacyjne odnośnie do legalności zbiórek kapitału przez platformy internetowe²⁶. Nowa ustawa z dnia 14 marca 2014 r. o zasadach prowadzenia zbiórek publicznych²⁷, stanowi jasno, że ma ona zastosowanie do zbiórek ofiar na określony, zgodny z prawem cel pozostający w sferze zadań publicznych, o których mowa w art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 24 kwietnia 2003 r. o działalności pożytku publicznego i o wolontariacie²⁸. Jeśli zatem przedmiot zbiórki ma zostać na powyższy cel przeznaczony, to zbiórka powinna być zgłoszona ministrowi właściwemu do spraw administracji publicznej i może być prowadzona po jej ogłoszeniu na ogólnopolskim elektronicznym portalu zbiórek publicznych (art. 5 i nn. ww. ustawy). W crowdfundingu poszukujący finansowania działa w celu publicznym lub zbiera pieniądze na cele prywatne, lecz z uwagi na obrót bezgotówkowy przepisy ustawy nie mają zastosowania.

Tak zwany **reward-based crowdfunding** nie da się łatwo zakwalifikować do kodeksowej umowy nazwanej. Trudność wiąże się z określeniem rodzaju świadczenia wykonawcy. Pieniądze inwestora mają być wykorzystane dla stworzenia rzeczy, wykonania usługi lub realizacji innego pomysłu, lecz pytanie brzmi, czy inwestor może oczekiwać osiągnięcia przyrzeczonego rezultatu. W dużym stopniu pomysły finansowane przez społeczność internetową są zależne od kreatywności twórców, co z naturalnych względów niesie ze sobą ryzyko niepowodzenia. Często inwestorzy otrzymują określone upominki czy obietnice egzemplarza przedmiotu (np. książki, płyty), który ma zostać wytworzony w wyniku inwestycji, albo też są reklamowani na stronie inwestora. Można postawić pytanie, czy stosunek między inwestorem a autorem projektu ma charakter umowy wzajemnej. Jak wiadomo, jest to uzależnione od określonego rozumienia, czym jest ekwiwalentność świadczeń stron²⁹. Niewykluczone, że w pewnych przypadkach możemy mówić o przedsprzedaży; jest możliwe stosowanie przepisów o umowie przedwstępnej bądź o umowie sprzedaży rzeczy przyszłej. Niewykluczone jest kwalifikowanie umowy jako mieszanej – sprzedaży i świadczenia usługi.

²⁵ Tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r., poz. 732.

²⁶ Zob. J. Adamska-Mieruszewska, U. Mrzygłód, *Wykorzystanie finansowania społecznościowego w Polsce...*, s. 767.

²⁷ Tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r., poz. 1223.

²⁸ Tekst jedn.: Dz. U. z 2016 r., poz. 1817, ze zm.

²⁹ Zob. Z. Radwański, A. Olejniczak, *Zobowiązania – część ogólna*, wyd. 11, Warszawa 2014, s. 124.

W omawianym rodzaju finansowania brakuje wyraźnego mechanizmu kontroli, czy pieniądze zostały wykorzystane w obiecany cel lub we wskazany sposób, chociaż niektóre regulaminy akcji zbiórkowych zawierają klauzule przyznające platformom podobne uprawnienia (realizowane m.in. przez etapowe przekazywanie środków wykonawcy). Decyzję o inwestycji inwestor podejmuje na podstawie bardziej lub mniej szczegółowego opisu idei lub projektu podmiotu finansowanego, informacji o autorze projektu, osobach wykonawców oraz ogólnej koncepcji realizacji. Często nie można stwierdzić, czy pomysłodawca zobowiązał się do starannego działania czy do osiągnięcia rezultatu. Niemniej, jeśli nawet platforma jako pośrednik przekazuje informacje o podmiocie i przedmiocie finansowania, to nie przyjmuje na siebie odpowiedzialności za jego niewykonanie (odpowiednie wyłączenia wynikają wprost z regulaminów), co nie wyklucza jednak odpowiedzialności za błędną lub nierzetelną informację.

Najwięcej problemów prawnych stwarza **finansowanie społecznościowe udziałowe**. Nawiązywany stosunek prawny przestaje być jednorazowy, chodź bowiem o to, że w zamian za wsparcie finansowe inwestor zostaje udziałowcem lub akcjonariuszem spółki, względnie może nabywać papiery dłużne. Inwestor może uzyskać prawo do dywidendy albo/i zysk z dystrybucji produktu, w którego powstanie zainwestował. Ramy prawne takiej działalności muszą uwzględniać przepisy kodeksu spółek handlowych oraz zasady obrotu na rynku instrumentów finansowych, w tym m.in.:

- ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym³⁰,
- ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi³¹,
- ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych³².

Rzecz jasna, nabywanie udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością wiąże się z warunkami nabycia statusu współnika, a niewykluczone, że będzie chodzić o zawiązanie nowej spółki. W związku z tym po zgłoszeniu chęci inwestycji zadeklarowanej kwoty muszą być spełnione formalności wymagane przez kodeks spółek handlowych (forma aktu notarialnego, powołanie organów spółki, brak ewentualnych ograniczeń co do nabywania udziałów w istniejącej umowie spółki, rejestracja spółki/zmian w KRS, itd.).

Gdy chodzi o ofertę finansowania dotyczącą akcji spółek akcyjnych, to sprawa jest jeszcze bardziej skomplikowana, albowiem wymienione wyżej ustawy regulujące obrót publiczny instrumentami finansowymi wskazują na istotne ograniczenia na rynku regulowanym. Przede wszystkim oferowanie publiczne papierów wartościowych jest czynnością maklerską, która wymaga zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego, a platforma crowdfundingo-

³⁰ Tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r., poz. 1480, ze zm.

³¹ Tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r., poz. 1768, ze zm.

³² Tekst jedn.: Dz. U. z 2016 r., poz. 1639, ze zm.

wa nie ma statusu firmy inwestycyjnej w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi³³. Ponadto zasadą jest sporządzenie prospektu emisyjnego, warunki zaś wyłączenia stosowania zasad ogólnych o ofercie publicznej z art. 19 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi czy wyjątki od zasady udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego dla określonych ofert publicznych z art. 7 ustawy o ofercie publicznej w zasadzie uniemożliwiają intensywny rozwój crowdfundingu inwestycyjnego za pośrednictwem platform crowdfundingowych. Należy mieć na względzie, że naruszenie przepisów o obrocie instrumentami finansowymi może wywołać sankcje karne.

5. Czy i w jakim zakresie regulować?

Crowdfunding stanowi przedmiot coraz żywszej dyskusji w organach Unii Europejskiej³⁴. W opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego finansowanie społecznościowe powinno mieć specjalną regulację, przy czym prawodawstwo europejskie powinno ograniczyć się do finansowania społecznościowego nastawionego na zysk³⁵.

Wydaje się, że wprowadzenie ram prawnych dla crowdfundingu w ogólności lub dla niektórych z jego trzech głównych postaci powinno mieć na celu co najmniej zminimalizowanie ryzyka związanego z zawieraniem i wykonywaniem umowy zawartej za pośrednictwem platformy. Ponadto sensowne z punktu widzenia praktyki byłoby zaproponowanie modelowego rozkładu praw i obowiązków w umowie podstawowej, co umożliwiłoby kontrolę wzorców umownych pod kątem słuszności kontraktowej.

W odniesieniu do pierwszego celu regulacji należy zwrócić uwagę, że najmniejsze ryzyko wiąże się z crowdfundingiem donacyjnym. Natomiast w crowdlendingu potrzeba regulacji wiąże się z tym, że to nie bank czy inna instytucja kredytowa kontrolowana i nadzorowana przez państwo, lecz platforma działająca jako „zwykły” pośrednik ma dostęp do środków pieniężnych użytkowników oraz dokonuje rozliczeń salda. Brakuje gwarancji depozytów czy specjalnych mechanizmów zapobiegania niewypłacalności. Dopóki jednak platformy będą pobierać za swoje usługi opłaty niższe od pobieranych przez banki lub domy maklerskie, crowdfunding pozostanie atrakcyjnym, choć ryzykownym źródłem finansowania dla indywidualnych i małych inwestorów³⁶.

³³ Zob. M. Romanowski, *Umowy związane z obrotem papierami wartościowymi na rynku kapitałowym* [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 9: *Prawo zobowiązań – umowy nienazwane*, red. W. Katner, wyd. 2, Warszawa 2015, s. 618 i nn.

³⁴ Zob. *Zielona Księga w sprawie długoterminowego finansowania gospodarki europejskiej*, COM(2013) 150 final; Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie komunikatu Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Uwolnienie potencjału finansowania społecznościowego w Unii Europejskiej” COM(2014) 172 final (2014/C 451/11) z 14 marca 2014 r.

³⁵ Zob. pkt 1.9. i 1.14 Opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego.

³⁶ Zob. D. Ridley, *Will New Regulation...*, s. 57, 60.

Kolejnym celem regulacji powinna być korekta asymetrii informacyjnej³⁷. Osoby, które inwestują zbiorowo w jedno przedsięwzięcie, nie znają się nawzajem, a także mają ograniczony dostęp do informacji zarówno o wykonawcy, jak i projekcie. De facto mają tyle wiedzy, ile przekaze podmiot szukający kapitału. Weryfikacją prawdziwości i dokładności informacji zajmuje się platforma. To samo dotyczy informacji o ryzyku inwestycji oraz o wiarygodności kredytowej pożyczkobiorcy w crowdlendingu.

Najważniejsze wydaje się jednak określenie obowiązków i odpowiedzialności platformy jako pośrednika³⁸. Powstał już nieformalny projekt dyrektywy³⁹ o platformach internetowych mającej charakter instrumentu ochrony konsumentów. Przewiduje się w nim zwiększoną ochronę użytkowników jako konsumentów przed nadużyciami, w tym m.in. szczegółowe obowiązki informacyjne platformy, obowiązek komunikacji z użytkownikami, a także zasady odpowiedzialności cywilnej platformy wobec każdej ze stron umowy zawieranej za pośrednictwem platformy⁴⁰.

W odniesieniu do crowdfundingu inwestycyjnego (udziałowego) warto przyrzeć się regulacjom amerykańskim, włoskim lub angielskim. W Stanach Zjednoczonych w 2012 r. uchwalono tzw. JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act)⁴¹. Ustawa miała na celu uporządkowanie inwestowania w papiery wartościowe nowych, innowacyjnych spółek, co podlega nadzorowi Securities and Exchange Commission (amer. Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy) oraz Financial Industry Regulatory Agency (FINRA, amer. odpowiednik organu nadzoru finansowego) i wprowadzenie dla nich wyjątków od zasad oferowania i obrotu papierami wartościowymi. Wprawdzie wyjątki te, ułatwiając i upraszczając procedury, obniżają koszty pozyskiwania kapitału oraz kreują zachęty dla inwestorów, jednak nie eliminują wielu ryzyk gospodarczych związanych z inwestowaniem w małe i początkujące przedsiębiorstwa ani też nie zapobiegają potencjalnym nadużyciom. W ślad za Stanami Zjednoczonymi w kilku krajach UE podjęto prace nad uregulowaniem niektórych aspektów lub typów crowdfundingu bądź uregulowaniem zasad działania platform crowdfundingowych.

³⁷ Zob. P. Machnikowski, *Prawo zobowiązań w 2025 roku. Nowe technologie, nowe wyzwania* [w:] *Współczesne problemy prawa zobowiązań*, red. A. Olejniczak, J. Haberko, A. Pyrzyńska, D. Sokołowska, Warszawa 2015, s. 387.

³⁸ Zob. K.E. Wilson, M. Testoni, *Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets*, „Bruegel Policy Contribution” 2014, Issue 9, s. 2.

³⁹ *Discussion Draft of a Directive on Online Intermediary Platforms Research Group on the Law of Digital Services*, „Journal of European Consumer and Market Law” 2016, Vol. 5, Issue 4.

⁴⁰ Zob. Ch. Busch, H. Schulte-Nölke, A. Wiewiórowska-Domagalska, F. Zoll, *The Rise of the Platform Economy: A New Challenge for EU Consumer Law?* (February 15, 2016), „Journal of European Consumer and Market Law” 2016, Vol. 5, Issue 1 (Publisher: C.H.Beck). Dostępne: <https://ssrn.com/abstract=2754100> [dostęp: 8.03.2018].

⁴¹ Pub. L. No. 112-106, 126 Stat. 306 (2012).

Pierwszą regulacją w Europie mogą pochwalić się Włosi. Ustawa nr 179 z dnia 18 października 2012 r. uregulowała społecznościowe finansowanie udziałowe przedsiębiorstw innowacyjnych za pośrednictwem portali internetowych, m.in. nadając platformom specjalny status prawny oraz definiując przedsiębiorstwa innowacyjne, które jako jedyne mogą korzystać z tej formy finansowania⁴².

We Francji z dniem 1 października 2014 r. platformom crowdfundingowym zajmującym się pośrednictwem przy nabywaniu papierów wartościowych bądź obligacji o stałym oprocentowaniu nadano status doradcy inwestycyjnego (muszą uzyskać zezwolenie na działalność inwestycyjną oraz wpis do rejestru pośredników ORIAS) i poddano nadzorowi organu nadzoru (Autorité des Marchés Financiers)⁴³.

Crowdfunding znalazł się również pod nadzorem brytyjskiego organu nadzoru (począwszy od 1 kwietnia 2014 r.), co oznacza obowiązek stosowania przez podmioty prowadzące platformy przepisów i standardów prawa rynku finansowego. Regulacja brytyjska dotyczy tylko inwestowania w papiery wartościowe oraz crowdfundingu pożyczkowego⁴⁴. Ustawodawca brytyjski dąży do zapewnienia ochrony indywidualnym podmiotom, traktując je jak konsumentów bądź ze względu na cel transakcji (wystarczy że nie wiąże się ona całkowicie lub w większym stopniu z działalnością gospodarczą pożyczkodawcy), bądź z uwagi na kwotę transakcji (tj. suma pożyczki nie przekracza 25 tys. funtów)⁴⁵.

Ewa Bagińska

CROWDFUNDING – CIVIL LAW ASPECTS

The article offers a civil law analysis of crowdfunding, ie the activity of collecting funds from a large number of people through the means of platforms on the Internet. Crowdfunding is not defined in the Polish legal system. Although the freedom of economic activity allows various crowdfunding activities which are subject to restraints found in commercial law, securities law and administrative law. As such, platforms activities are governed by the Act of 18 July 2002 on Provision of Services by Electronic Means. Crowdfunding

⁴² Opublikowana w Dzienniku Ustaw z dnia 18 grudnia 2012 r. Nr 294. Zob. Paweł Laureti Vignolo Gałkowski, *Włoska regulacja społecznościowego finansowania udziałowego przedsiębiorstw innowacyjnych za pośrednictwem portali internetowych. Zarys modelu*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2016, nr 4, s. 7 i nn.

⁴³ Zob. <http://acpr.banque-france.fr/en/lacp.html> [dostęp: 7.03.2018].

⁴⁴ Wolumen pożyczek udzielanych tą drogą w Wielkiej Brytanii podwaja się co pół roku (zob. D. Ridley, *Will New Regulation...*, s. 58), przekroczywszy 1 bln funtów w 2014 r.

⁴⁵ Definicja Instrumentu finansowego obejmuje P2P lending spełniający wskazane w tekście kryteria, zob. Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities Instrument 2014, Annex A, 3 i 4.

leads to transactions known to traditional civil law: a contract for loan, donation, pre-sale, acquiring of shares in a commercial company. Finally, the Author suggests the directions for future regulation in the light of the recent regulation of crowdfunding activities in other countries.

