

## Crowdfunding jako źródło finansowania inwestycji w nieruchomości

Magdalena Gostkowska-Drzewicka\*

**Streszczenie:** Celem artykułu jest wypełnienie luki w polskiej literaturze na temat crowdfundingu rynku nieruchomości, a zwłaszcza mechanizmu finansowania za jego pomocą inwestycji w zakup gruntów, projektów deweloperskich oraz rentierskich. Realizacja tak sformułowanego celu badawczego wymagała zidentyfikowania poszczególnych etapów kampanii crowdfundingowej projektów inwestycji w nieruchomości. W Polsce crowdfunding rynku nieruchomości dopiero stawia pierwsze kroki. Biorąc pod uwagę tendencje obserwowane na świecie, przewiduje się, że ta forma finansowania inwestycji w nieruchomości będzie rozwijać się w dynamiczny sposób i w stosunkowo krótkim okresie stanie się ważnym alternatywnym źródłem pozyskiwania środków finansowych na realizację projektów inwestycji w nieruchomości.

**Słowa kluczowe:** crowdfunding rynku nieruchomości, alternatywne źródła kapitału, finansowanie projektów deweloperskich

### Wprowadzenie

Crowdfunding rynku nieruchomości, choć jego historia datuje się dopiero od 2010 roku, jest najszybciej rozwijającym się segmentem crowdfundingu. W roku 2014 globalna wartość inwestycji współfinansowanych za pośrednictwem platform crowdfundingowych przekroczyła wartość 1 miliarda dolarów. Prognozuje się, że w 2015 roku wartość ta osiągnie 1,4 miliarda dolarów w USA, a w Europie – miliard dolarów. Oznacza to dwuipółkrotny wzrost w skali całego świata w odniesieniu do roku 2014.

W Polsce, w grudniu 2015 roku funkcjonowała zaledwie jedna platforma crowdfundingu rynku nieruchomości. Ze względu na tendencje obserwowane na świecie przewiduje się, że ta forma finansowania inwestycji w nieruchomości będzie szybko się rozwijać i w ciągu kilku lat stanie się ważnym źródłem pozyskiwania kapitału.

Celem artykułu jest wypełnienie luki w polskiej literaturze na temat crowdfundingu rynku nieruchomości, a zwłaszcza mechanizmu finansowania za jego pomocą inwestycji w zakup gruntów, projektów deweloperskich oraz rentierskich. Realizacja tak sformułowanego celu badawczego wymagała zidentyfikowania poszczególnych etapów kampanii crowdfundingowej projektów inwestycji w nieruchomości. Posłużyły temu informacje umieszczone na platformach crowdfundingowych. Ważnym etapem badań było zebranie

---

\* dr Magdalena Gostkowska-Drzewicka, Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania, Katedra Finansów Przedsiębiorstw, e-mail: mgostkowska@wzr.ug.edu.pl.

i przetworzenie dostępnych danych statystycznych ilustrujących mechanizm finansowania za pomocą crowdfundingu projektów deweloperskich. Źródłem tych informacji były strony internetowe związane z crowdfundingiem rynku nieruchomości oraz raporty opracowane przez instytucje consultingowe.

## 1. Koncepcja, specyfika i rodzaje crowdfundingu

Upowszechnienie internetu umożliwiło błyskawiczny dostęp do informacji z całego świata, otworzyło nowe drogi rozwoju, edukacji czy rozrywki. Usługi dostępne w sieci doprowadziły do szeregu przemian cywilizacyjnych we wszystkich sferach życia. Powstały między innymi serwisy, za pomocą których przedsiębiorcy pozyskują od indywidualnych inwestorów środki finansowe na realizację przedsięwzięć gospodarczych.

W języku polskim nie istnieje dotychczas określenie precyzyjnie identyfikujące ten typ działalności. Określa się ją pochodzącym z języka angielskiego terminem *crowdfunding*. Jest to neologizm utworzony ze słów *crowd* (tłum) oraz *funding* (finansowanie). W Polsce *crowdfunding* bywa określany jako finansowanie społecznościowe. Jednak – jak piszą Malinowski i Giełzak (2015: 7) – przekład ten nie jest precyzyjny. Społeczność jest pojęciem węższym niż tłum. Tak jak nie mówi się o społeczności osób np. dokonujących zakupy, tak nie powinno się mówić o społeczności *crowdfundingowej*, ponieważ ten „(...) mechanizm finansowania projektów ma charakter globalny i otwarty (...). Celem prowadzących kampanie jest poruszyć nie określoną społeczność, ale rzesze ludzi, których nic ze sobą nie łączy. Innymi słowy: wpłaty pozyskuje się, dodając do siebie kolejne społeczności, aż złoży się z nich coś większego – Tłum”, a zatem „(...) *crowdfunding* to finansowanie przez (cyfrowy) Tłum” (Malinowski, Giełzak 2015: 8).

Termin *crowdfunding* został zaproponowany przez Sullivana, który użył tego pojęcia na blogu *fundavlog* w 2006 roku (Burkett 2011: 63). Z kolei Howe (2006) po raz pierwszy posłużył się kategorią *crowdsourcing* (*crowd* – tłum, *sourcing* – pozyskiwanie, zaopatrywanie się). Pod tym pojęciem, jak piszą Poetz i Schreier (2012: 246) należy rozumieć proces, w ramach którego organizacja zleca za pomocą narzędzi informatycznych zadania wykonywane tradycyjnie przez pracowników do niezidentyfikowanej i niejednorodnej grupy osób. Zadania te najczęściej odnoszą się do fazy koncepcyjnej przedsięwzięcia. Wkład, jaki uczestnicy kampanii *crowdsourcingowej* mają w danym projekcie, jest najczęściej wynagradzany przez jego organizatora. Howe (2006) nie rozpatruje *crowdfunding* jako oddzielnej kategorii, a jedynie jako odmianę wspomnianego *crowdsourcingu*.

W literaturze przedmiotu spotkać można liczne definicje *crowdfunding*u. Burggett i McDonald (2013: 3) uważają, że istotą tej kategorii jest gromadzenie kapitału na realizację określonego przedsięwzięcia poprzez przeprowadzenie zbiórki wśród licznej grupy osób, które dokonują wpłat o niewielkiej wartości jednostkowej. Podobnie uważa Bradford (2012: 10), który wskazuje, że zbiórka ta jest prowadzona za pomocą narzędzi teleinformatycznych. Dzięki temu przedsiębiorca jest w stanie w określonym czasie, ponosząc

przy tym minimalne koszty, dotrzeć do milionów potencjalnych inwestorów rozproszonych po całym świecie. Jak wynika z badań przeprowadzonych przez Agravala, Cataliniego i Goldfarba (2011: 3) średnia odległość dzieląca przedsiębiorcę prowadzącego kampanię crowdfundingową od inwestora ukształtowała się na poziomie 3000 tys. mil. W literaturze przedmiotu często podkreśla się, że podstawową cechą, jaka odróżnia crowdfunding od innych form finansowania przedsięwzięć gospodarczych jest to, że wszystkie czynności związane z pozyskaniem środków odbywają się online, tj. przez internet (Meyskens, Bird 2015: 157; Belleflamme, Lambert, Schwienbacher 2010: 586). Oznacza to, że w przypadku crowdfundingu projekt jest finansowany bezpośrednio przez indywidualnych inwestorów (Schwienbacher, Larralde 2012: 370). Dzięki zastosowaniu rozwiązań teleinformatycznych nie zachodzi bowiem potrzeba pośrednictwa wyspecjalizowanych instytucji finansowych, np. banków, w celu dokonania transferu kapitału od tych inwestorów do przedsiębiorców. Należy podkreślić, że takie rozwiązanie minimalizuje trudności, jakie napotykają przedsiębiorcy pragnący pozyskać kapitał na sfinansowanie projektów na wczesnych etapach rozwoju, a zwłaszcza start-upów, w formie *venture capital*, emisji akcji czy od *business angels* (Kuppuswamy, Bayus 2015: 1). Jak podkreślają Agraval, Catalini i Goldfarb (2013: 5) crowdfunding można traktować jako substytut tradycyjnych źródeł finansowania przedsięwzięć.

W zamian za udostępnione środki kapitałodawca zazwyczaj otrzymuje określone świadczenie zwrotne. Może to być nagroda rzeczowa, usługa, a niekiedy udziały bądź akcje w przedsięwzięciach o charakterze inwestycyjnym (Dziuba 2014: 5). Warto wspomnieć, że istotną zaletą crowdfundingu są niewielkie bariery wejścia i warunki transakcyjne korzystniejsze niż dostępne w przypadku pozyskiwania finansowania w tradycyjny sposób (Król 2013). Po pierwsze – prowadzenie kampanii crowdfundingowej nie wymaga zgody żadnej instytucji (Kozioł-Nadolna 2015: 672). Po drugie – koszt pozyskania kapitału z crowdfundingu na ogół nie jest wysoki. Na koszt ten składa się bowiem marża platformy crowdfundingowej wynosząca w Polsce od 2,5% do 11% pozyskanych środków finansowych oraz prowizja systemu płatności internetowych, np. PayPal, kształtująca się na poziomie od 2,5% do 3,5% wartości transakcji płatniczej (Kozioł-Nadolna 2015: 675–678). Internetowe systemy płatności nie tylko pośredniczą w przekazywaniu wpłat osób finansujących dany projekt. Systemy te przyczyniają się także do zmniejszenia ryzyka utraty wpłaconych środków – pośrednik płatności zamraża bowiem środki do momentu zakończenia kampanii. Projektodawca nie może więc nimi dysponować przed zakończeniem zbiórki. Natomiast w przypadku nieuzbierania kapitału o zakładanej wartości, zdeponowane środki są zwracane inwestorom (Malinowski, Giełzak 2015: 39).

Jednak pomimo tych zalet, tylko część kampanii crowdfundingowych kończy się sukcesem, tj. zgromadzeniem kapitału o oczekiwanej wartości. Odsetek takich kampanii na najpopularniejszej platformie crowdfundingowej Kickstarter w listopadzie 2015 roku ukształtował się na poziomie 36,59% ([www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com)).

Finansowanie za pomocą crowdfundingu przybiera różne formy. Wyróżnia się (Kuti, Madarász 2014: 355):

- model donacyjny (*donation based*), nazywany także charytatywnym,
- model z nagradzaniem uczestników (*reward-based*), nazywany inaczej sponsorskim,
- model pożyczkowy (*credit based*),
- model udziałowy (*equity based*).

W modelu donacyjnym nie występuje świadczenie zwrotne, które jest uznane za jedną z podstawowych cech crowdfundingu. W tym rodzaju crowdfundingu internauci wspierają finansowo projekt o filantropijnym celu. Dlatego istnieją wątpliwości, czy model ten można uznać za odmianę crowdfundingu czy rodzaj finansowania działalności pozarządowej i charytatywnej (Malinowski, Giełzak 2015: 45).

Model z nagradzaniem uczestników jest najbardziej rozpowszechnionym rodzajem crowdfundingu. Jego istotą jest świadczenie zwrotne w postaci materialnej lub niematerialnej. Mogą to być np. kopie gier video, filmów DVD, albumy z nagraniami, które są wręczane po zebraniu środków na ich realizację lub spotkania z ich twórcami czy imienne podziękowania za udzielenie wsparcia finansowego. Można zatem stwierdzić, że w tym rodzaju crowdfundingu osoba finansująca dokonuje przedpłaty związanej z nabyciem określonego produktu bądź usługi, które w praktyce podlegają przedsprzedaży (Mollic 2014: 3).

Istotą crowdfundingu pożyczkowego jest możliwość zaciągnięcia bezpośrednich mikro-kredytów u internautów. Najczęściej są one zwracane po upływie określonego czasu wraz z niewielkimi odsetkami. Jednakże istnieją również platformy oferujące takie pożyczki bez ponoszenia kosztów finansowych (Mitra 2012: 69). Przykładem takiego serwisu jest Kiva ([www.kiva.org](http://www.kiva.org)).

Najważniejszym rodzajem crowdfundingu – z punktu widzenia finansowania inwestycji w nieruchomości – jest crowdfunding udziałowy. Ahlers, Cumming, Günther i Schweizer (2015: 958) definiują go jako metodę finansowania projektu, która polega na odsprzedaży określonej liczby udziałów przedsiębiorstwa inwestorom indywidualnym w formule *open-call*<sup>1</sup>, za pomocą narzędzia teleinformatycznego – platformy crowdfundingowej. Nabycie tych udziałów uprawnia do partycypowania w zyskach generowanych przez projekt.

Udziały nabywane w czasie trwania kampanii crowdfundingowej mogą być odsprzedane innym inwestorom. Jednakże charakteryzują się one bardzo niskim poziomem płynności – brakuje bowiem infrastruktury obrotu tymi instrumentami (Freedman, Nutting 2015: 9). Pierwszym rynkiem organizującym obrót udziałami crowdfundingowymi jest uruchomiony w kwietniu 2015 roku CFX Market (*CrowdFunding CrossMarkets*). Instytucja ta jest własnością mieszczącej się w Chicago platformy crowdfundingowej rynku nieruchomości PeerRealty (<http://joincfx.com>).

---

<sup>1</sup> W kontekście crowdfundingu sformułowanie *open-call* oznacza wezwanie, zaproszenie do współfinansowania projektu skierowane do szerokiej rzeszy potencjalnych inwestorów, tj. do Tłumu.

Crowdfunding udziałowy występuje w trzech modelach:

- kolektywnego współfinansowania firm (*collective investment*),
- funduszu inwestycyjnego (*investment fund*),
- inwestycyjno-akcyjnym (*mixed solutions*).

Istotą modelu kolektywnego współfinansowania firm jest inwestowanie niewielkich kwot kapitału w rozwój tych podmiotów. W zamian za wsparcie finansowe inwestorzy oczekują udziału w przyszłych dochodach firmy.

Model funduszu inwestycyjnego polega na zbiorowym lokowaniu środków finansowych i wspólnym inwestowaniu. W tym przypadku platforma *crowdfundingowa* może funkcjonować na zasadzie funduszu inwestycyjnego. W tym modelu fundatorzy partycypują w zyskach lub otrzymują udziały finansowanej spółki.

W modelu inwestycyjno-akcyjnym sprzedawane są akcje i przekazywane prawa własności do internetowych inwestorów. W tym przypadku inwestowane środki mają zazwyczaj wysoką wartość (Kozioł-Nadolna 2015: 674).

## 2. Mechanizm finansowania inwestycji w nieruchomości za pomocą crowdfundingu

Inwestycje w nieruchomości, jako składnik dobrze zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego, przynoszą wiele korzyści, a zwłaszcza stanowią lokatę kapitału, prowadzą do wzrostu jego wartości, generują regularne wpływy z tytułu najmu i zabezpieczają kapitał przed utratą wartości wskutek działania procesów inflacyjnych. W praktyce wyróżnia się dwie podstawowe metody inwestowania w nieruchomości (Inwestowanie... 2011: 22–23):

- inwestycje bezpośrednie,
- inwestycje pośrednie dokonywane poprzez fundusze inwestycyjne rynku nieruchomości.

Inwestycje bezpośrednie mogą przynosić wysokie stopy zwrotu, zapewniają wysoki poziom transparentności procesu inwestycyjnego oraz umożliwiają zachowanie pełnej kontroli nad projektem. Są jednak kapitałochłonne i obciążone wysokim ryzykiem, które trudno zdywersyfikować. Z kolei fundusze inwestycyjne umożliwiają dokonywanie inwestycji niewymagających zaangażowania wysokich kwot kapitału i obciążonych niższym ryzykiem. Jednak w tym przypadku inwestorzy mają jedynie minimalny poziom kontroli, muszą liczyć się z wysokimi kosztami zarządu, niską transparentnością projektu i niższymi stopami zwrotu niż w przypadku inwestycji bezpośrednich. Alternatywną metodą inwestowania w nieruchomości, łączącą zalety inwestowania bezpośredniego i pośredniego, jest crowdfunding (Goins 2014: 3–4).

Crowdfunding nieruchomości (RE-CF; Real Estate Crowdfunding) polega na zbiorowym inwestowaniu w nieruchomości za pomocą narzędzi teleinformatycznych (platform crowdfundingowych), z poziomu których można nabyć udziały w projektach inwestycyjnych w nieruchomości.

Z punktu widzenia inwestora wśród zalet tej formy inwestowania należy wskazać:

- możliwość inwestowania kapitału o niewielkiej wartości, co oznacza niskie bariery wejścia,
- niskie koszty transakcyjne,
- możliwość ograniczania ryzyka poprzez dywersyfikację inwestycji,
- transparentność inwestycji,
- zachowanie kontroli nad inwestycją.

Dodatkowo, crowdfunding rynku nieruchomości umożliwia włączenie do portfela inwestycji krótko-, jak i długoterminowych. Zapewnia to osiąganie dochodów w krótkim okresie oraz wzrostu wartości kapitału zainwestowanego w okresie długim.

W crowdfundingu rynku nieruchomości uczestniczą:

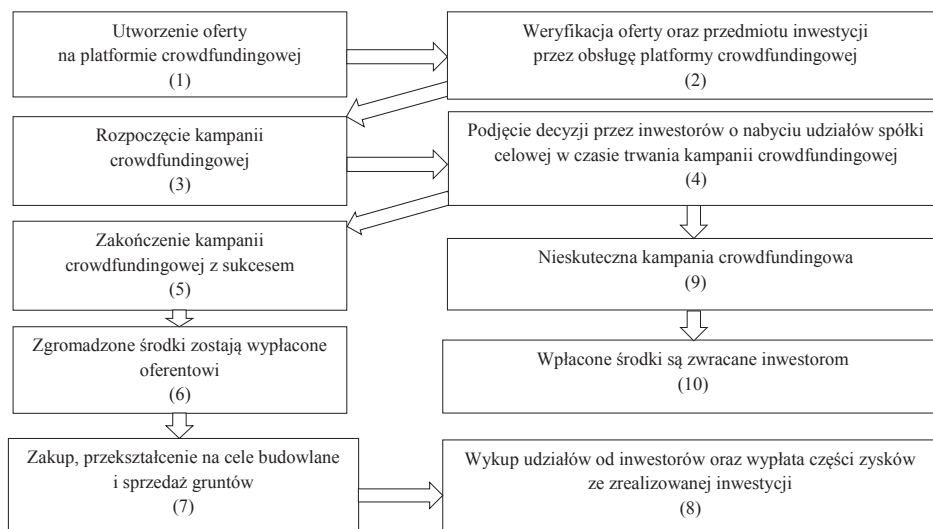
- oferent (projektodawca), czyli osoba fizyczna lub podmiot gospodarczy poszukujący środków na sfinansowanie inwestycji w nieruchomości,
- inwestorzy, którzy zdecydowali się na sfinansowanie projektu poprzez wykup udziałów,
- platforma crowdfundingowa pełniąca rolę pośrednika pomiędzy oferentem a inwestorami.

W crowdfundingu nieruchomości wyróżnia się trzy rodzaje inwestycji:

- w zakup gruntów,
- w projekty deweloperskie,
- w projekty rentierskie.

Projekty polegające na zakupie gruntów są realizowane przez spółki celowe. Na ogół nabywają one grunty rolne w lokalizacjach umożliwiających ich przekształcenie i podział na działki budowlane. Po zakończeniu okresu trwania inwestycji, tj. zazwyczaj 5 latach, grunty zostają sprzedane, a zysk, jaki jest osiągnięty z tego tytułu, jest dzielony proporcjonalnie do liczby posiadanych udziałów i wypłacany inwestorom.

Proces finansowania zakupu gruntów w drodze kampanii crowdfundingowej, jak pokazano na rysunku 1, rozpoczyna się od utworzenia oferty na specjalnej platformie internetowej. W ofercie tej podaje się wszelkie szczegóły dotyczące inwestycji (1). Przed publikacją oferent (spółka realizująca inwestycje w zakup gruntów), jego oferta oraz przedmiot inwestycji podlegają weryfikacji dokonywanej przez obsługę platformy (2). Jeżeli wypadnie ona korzystnie, to oferent może rozpocząć publiczną kampanię crowdfundingową (3). Na podstawie informacji udostępnionych na platformie crowdfundingowej inwestorzy podejmują decyzję o zakupie udziałów w spółce celowej (4). Po zakończeniu kampanii z sukcesem (5), tj. w sytuacji zgromadzenia całości zakładanej kwoty kapitału, środki są przekazywane oferentowi, w czym pośredniczy internetowy system płatności (6). Kolejnym etapem jest nabycie gruntów, ich przekształcenie na cele budowlane, a następnie sprzedaż (7). Ostatecznie oferent wykupuje od inwestorów udziały, których wartość powiększona jest o część zysków, jakie na nie przypadają (8). Jeżeli nie uda się zgromadzić kapitału o zakładanej wartości (9), to wpłacone środki są zwracane inwestorom (10).



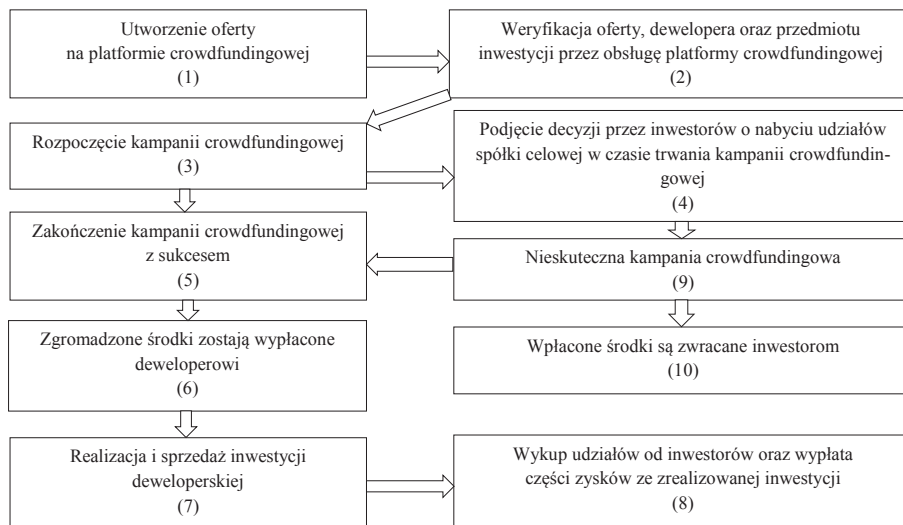
**Rysunek 1.** Proces finansowania zakupu gruntów w drodze kampanii crowdfundingowej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [www.crowdangels.pl](http://www.crowdangels.pl)...

Na rysunku 2 zaprezentowano etapy procesu finansowania inwestycji deweloperskiej w drodze kampanii crowdfundingowej.

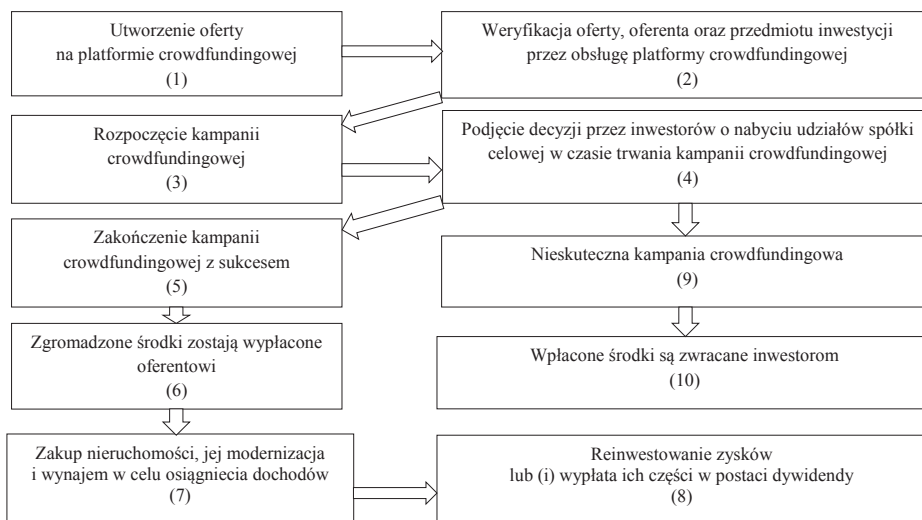
Deweloper, chcąc pozyskać środki na realizację projektów w drodze kampanii crowdfundingowej, musi – przede wszystkim – utworzyć na odpowiedniej platformie ofertę, w której zostaną podane wszelkie szczegóły dotyczące inwestycji (1). Przed jej publikacją zarówno oferta, jak i przedmiot inwestycji podlegają weryfikacji dokonywanej przez obsługę platformy (2). Jeżeli weryfikacja wypadnie pomyślnie, to deweloper może rozpocząć kampanię crowdfundingową (3). Na podstawie informacji udostępnionych na platformie crowdfundingowej inwestorzy podejmują decyzję o zakupie udziałów w spółce celowej (4). Dla każdej inwestycji wyznaczony jest określony czas przewidywany na zebranie zakładanej kwoty kapitału. Zazwyczaj wynosi on od 30 do 90 dni. Po zakończeniu kampanii z sukcesem (5), tj. w sytuacji zgromadzenia całości zakładanej kwoty kapitału, środki są przekazywane deweloperowi, w czym pośredniczy internetowy system płatności (6). Kolejnym etapem jest realizacja, a następnie sprzedaż inwestycji (7). Ostatecznie deweloper dokonuje wykupu udziałów, których wartość powiększona jest o część zysków, jakie na nie przypadają (8). Może się jednak okazać, że kampania crowdfundingowa okaże się nieskuteczna, tj. nie uda się zgromadzić kapitału o zakładanej wartości (9). W takiej sytuacji wpłacone środki są zwracane inwestorom (10).





**Rysunek 2.** Proces finansowania inwestycji deweloperskiej w drodze kampanii crowdfundingowej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [www.crowdangels.pl](http://www.crowdangels.pl)...



**Rysunek 3.** Proces finansowania inwestycji rentierskiej w drodze kampanii crowdfundingowej

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.crowdangels.pl](http://www.crowdangels.pl)...

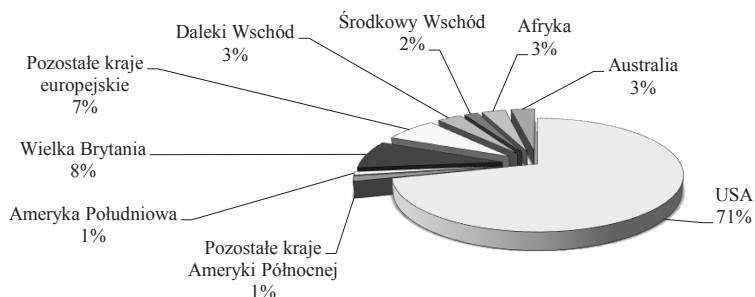


Ostatnim rodzajem inwestycji w nieruchomości, jakie mogą być finansowane z udziałem środków pozyskiwanych w trakcie trwania kampanii crowdfundingowej, są inwestycje rentierskie. Kolejne etapy finansowania takich inwestycji przedstawiono na rysunku 3.

Od momentu utworzenia oferty na platformie crowdfundingowej aż do wypłaty zgromadzonych środków (etapy od 1 do 6), proces finansowania inwestycji rentierskiej w drodze kampanii crowdfundingowej przebiega podobnie, jak w przypadku projektów deweloperskich oraz zakupu gruntów. Następnie oferent, jakim jest spółka celowa, dokonuje zakupu i modernizacji nieruchomości z przeznaczeniem na wynajem (7). Zyski, jakie są w ten sposób generowane, mogą być następnie reinwestowane lub (i) wypłacane w postaci dywidendy (8). W przypadku niepowodzenia kampanii crowdfundingowej (9) wypłacone środki są zwracane inwestorom (10).

### 3. Crowdfunding nieruchomości w Polsce i na świecie w liczbach

Pierwsza platforma crowdfundingu rynku nieruchomości została uruchomiona w 2010 roku (Goins 2014: 11), a już w grudniu 2015 na świecie działało aż 214 takich serwisów. Największą aktywność w tej dziedzinie odnotowano w Stanach Zjednoczonych, gdzie funkcjonowało 71% wszystkich platform crowdfundingu rynku nieruchomości (rys. 4).



**Rysunek 4.** Udział platform crowdfundingu rynku nieruchomości działających w poszczególnych krajach świata w 2015 roku

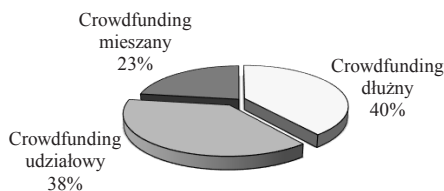
Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://timesrealtynews.com>.

W 2015 roku drugim na świecie – pod względem wielkości – rynkiem crowdfundingu nieruchomości była Wielka Brytania, gdzie odnotowano 8% wszystkich aktywnych platform crowdfundingowych. Z kolei w pozostałych krajach europejskich, a zwłaszcza we Francji, Holandii, Szwecji i Niemczech działało 7% tych serwisów. Platformy crowdfundingu nieruchomości funkcjonujące w Australii, Afryce i na Dalekim Wschodzie miały po 3% udziału w ogólnej liczbie wszystkich aktywnych platform, jakie działały na świecie w 2015 roku. Niewielki, wynoszący 2% udział platform crowdfundingu nieruchomości odnotowano w krajach Bliskiego Wschodu, a zwłaszcza w Dubaju. Najmniejszy, zaledwie 1%

udział wszystkich aktywnych platform, miały serwisy funkcjonujące w pozostałych krajach Ameryki Północnej (oprócz USA) i Ameryki Południowej.

Crowdfunding nieruchomości jest najszybciej rozwijającym się segmentem crowdfundingu. W roku 2014 w odniesieniu do roku poprzedniego wartość crowdfundingu nieruchomości na całym świecie wzrosła o 156%, przekraczając tym samym wartość 1 miliarda dolarów. Wartość poszczególnych kampanii kształtowała się od 100 tysięcy dolarów do aż 25 milionów dolarów. Z kolei w roku 2015 prognozowana wartość crowdfundingu nieruchomości ma osiągnąć 1,4 miliarda dolarów w USA, a w Europie – miliard dolarów. Oznacza to dwuipółkrotny wzrost w skali całego świata w odniesieniu do roku 2014. Najsilniejszy wzrost obserwuje się w segmencie inwestycji w nieruchomości komercyjne i przemysłowe. W roku 2014 w USA wyniósł on aż 250% w odniesieniu do roku poprzedniego. Przewiduje się, że w roku 2015 wartość ogółem crowdfundingu rynku nieruchomości osiągnie 2,57 miliardów dolarów, tj. 7,5% wartości całego rynku crowdfundingu na świecie (www.crowdsourcing.org...).

W 2014 roku 40% funkcjonujących na świecie platform crowdfundingu rynku nieruchomości prowadziła działalność opartą na modelu pożyczkowym, tj. umożliwiała inwestowanie w instrumenty o charakterze dłużnym. Nieco mniej, tj. 38% serwisów, przyjęło model udziałowy. Za pośrednictwem tych platform można dokonywać inwestycji o charakterze właścicielskim – w akcje i w udziały. Z kolei 23% serwisów funkcjonowało na podstawie modelu mieszanego. Platformy te dopuszczają zarówno inwestycje charakterze dłużnym, jak i właścicielskim (rys. 5).



**Rysunek 5.** Struktura platform crowdfundingu rynku nieruchomości ze względu na przyjęty model finansowania na świecie w 2014 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Goins (2014).

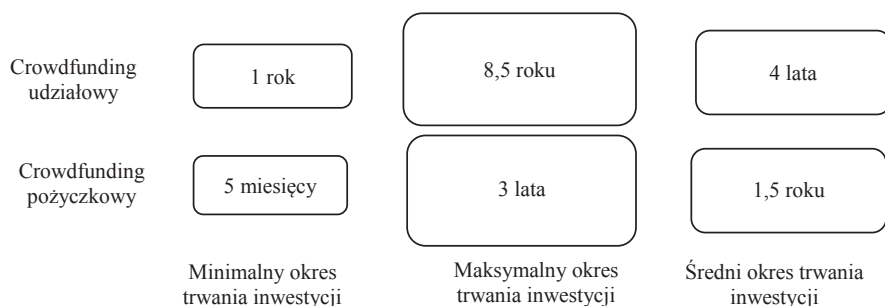
Ważną kategorią, odzwierciedlającą wielkość barier wejścia w inwestycje w nieruchomości przeprowadzane za pomocą crowdfundingu, jest minimalna wartość kapitału umożliwiającego dokonanie inwestycji (*the minimum investment*). Crowdfunding udziałowy jest obciążony wyższym poziomem ryzyka inwestycyjnego. I tak w roku 2014 na świecie, najniższa wartość kapitału, jaka umożliwiała dokonanie inwestycji w nieruchomości w tym modelu wynosiła 5500 dolarów. Przeciętna wartość tego kapitału, na rynku crowdfundingu nieruchomości ukształtowała się na poziomie 25 600 dolarów.

Inwestycje w nieruchomości przeprowadzane w modelu pożyczkowym charakteryzują się nieco niższym ryzykiem inwestycyjnym. Wymagały one zaangażowania kapitału o minimalnej wartości 1000 dolarów. Z kolei jego wartość przeciętna wyniosła 7000 dolarów. Niższa minimalna wartość kapitału umożliwiającego dokonanie inwestycji w powiązaniu z łagodniejszymi regulacjami prawnymi oznacza, że crowdfunding nieruchomości w modelu pożyczkowym jest bardziej dostępny dla inwestorów niż crowdfunding udziałowy (Goins 2014: 12).

Inwestycje na rynku crowdfundingu nieruchomości są zaliczane do inwestycji średnio- bądź długoterminowych. Przynoszą one regularny dochód z najmu i (lub) prowadzą do wzrostu wartości kapitału w dłuższym okresie. Jednakże spotyka się także inwestycje krótkoterminowe (spekulacyjne) polegające na realizacji zysku stanowiącego różnicę ceny zakupu i sprzedaży nieruchomości.

W crowdfundingu udziałowym środki finansowe są zazwyczaj pozyskiwane przez spółki nienotowane na giełdzie. Często są to podmioty dopiero rozpoczynające działalność (*start-up*) Emitowane przez nie papiery udziałowe nie są też przedmiotem obrotu na rynku wtórnym. Inwestycje w ich projekty mają charakter długoterminowy. Czas, na jaki są dokonywane, wynosi od 1 roku do 8,5 roku, przeciętnie jest to okres 4 lat. Po upływie tego czasu zakłada się sprzedaż nieruchomości i wykup udziałów. Jednakże w praktyce może okazać się, że zakładany czas trwania inwestycji ulegnie zmianie. Fakt ten inwestor musi brać pod uwagę na etapie planowania przepływów finansowych z inwestycji.

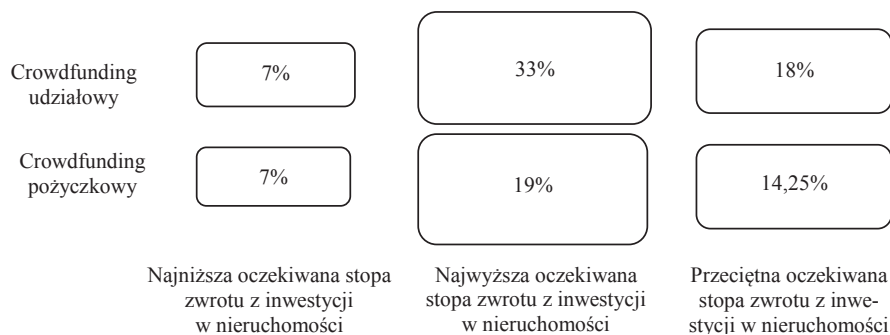
W crowdfundingu pożyczkowym środki są zazwyczaj gromadzone przez spółki o dłuższej historii. Kapitały te są pozyskiwane w celu współfinansowania realizowanych projektów. Okres, na jaki inwestor udostępnia środki takim podmiotom, kształtuje się od zaledwie pięciu miesięcy do trzech lat. Przeciętny czas od pozyskania do zwrotu środków finansowych kształtuje się w tym przypadku na poziomie 1,5 roku (rys. 6).



**Rysunek 6.** Czas trwania inwestycji w nieruchomości w crowdfundingu udziałowym i pożyczkowym na świecie w 2014 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Goins (2014).

Najważniejszą charakterystyką, opisującą każdą inwestycję, jest stopa zwrotu. W przypadku inwestycji w nieruchomości parametr ten kształtowany jest przez szereg różnorodnych czynników, a zwłaszcza lokalizację, typ nieruchomości czy wielkość popytu na lokalnym rynku. Inwestycje o charakterze udziałowym – jak już była o tym mowa – są obciążone wyższym poziomem ryzyka. Stąd oczekiwana stopa zwrotu z tych inwestycji charakteryzuje się wyższym poziomem niż stopa zwrotu uzyskiwana w modelu pożyczkowym. I tak, w crowdfundingu udziałowym stopa zwrotu z inwestycji w nieruchomości kształtuje się na poziomie od 7% do 33% rocznie, przeciętnie jej wartość wynosi 18%. Z kolei w crowdfundingu pożyczkowym otrzymać można zwrot z inwestycji wynoszący od 7% do 19% rocznie. Średnia stopa zwrotu kształtuje się w tym przypadku na poziomie 14,25% (rys. 7).



**Rysunek 7.** Stopy zwrotu z inwestycji w nieruchomości w crowdfundingu udziałowym i pożyczkowym na świecie w 2014 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Goins (2014).

W roku 2014 w skali całego świata, przedmiotem inwestycji w nieruchomości współfinansowanych za pomocą crowdfundingu najczęściej były nieruchomości mieszkaniowe. W tej grupie można było dokonywać zarówno inwestycji w domy jednorodzinne, jak i znacznych rozmiarów kompleksy budynków o charakterze apartamentów. Stanowiły one 57% wszystkich inwestycji w nieruchomości dokonywanych za pomocą serwisów crowdfundingowych. Znacznie niższy udział w tych inwestycjach, wynoszący 26%, miały projekty, których przedmiotem były nieruchomości komercyjne. Nieruchomości o mieszanym sposobie użytkowania, tj. zawierające części mieszkalne, jak i komercyjne stanowiły 17% wszystkich inwestycji (rys. 8).

Jak dotąd, w Polsce funkcjonuje jedna platforma crowdfundingowa rynku nieruchomości – [sharevestors.com](http://sharevestors.com). Działalność drugiej – [crowdfunders.pl](http://crowdfunders.pl) – ma rozpocząć się niebawem.



**Rysunek 8.** Struktura inwestycji współfinansowanych za pomocą crowdfundingu ze względu na rodzaj nieruchomości na świecie w 2014 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Goins (2014).

W grudniu 2015 zakończono z sukcesem pierwszą kampanię crowdfundingu rynku nieruchomości w Polsce. Jej celem było zgromadzenie kapitału o wartości 300 240 zł na zakup mieszkania na wynajem dla studentów. W trakcie kampanii sprzedano 300 udziałów o wartości 1112 zł każdy. Kampania została przeprowadzona za pośrednictwem platformy *sharevestors.com*. Aktualnie (stan na grudzień 2015), za pośrednictwem tego samego serwisu, prowadzone są jeszcze trzy kampanie crowdfundingowe, których przedmiotem są inwestycje w nieruchomości. Pierwsza polega na zgromadzeniu środków o wartości 100 000 zł. Kapitał ten posłuży jako dodatkowe źródło finansowania inwestycji polegającej na zakupie mieszkań na wynajem. Przedmiotem drugiej inwestycji będzie zakup gruntów rolnych. Po zmianie sposobu użytkowania grunt zostanie podzielony na około 100 działek budowlanych, które zostaną sprzedane po upływie około 5 lat. W celu zgromadzenia kapitału na realizację tej inwestycji (3 190 000 zł) sprzedanych zostanie 2900 udziałów o wartości 1100 zł każdy. Trzeci projekt dotyczy inwestycji deweloperskiej polegającej na budowie domów jednorodzinnych w zabudowie szeregowej zlokalizowanych na terenie Warszawy. Celem kampanii związanej z tym przedsięwzięciem jest zebranie kwoty 103 950 zł. Kapitał ten zostanie przeznaczony na zakup 100 udziałów w spółce deweloperskiej, która zajmuje się realizacją projektu. Przewidywana stopa zwrotu z tej inwestycji wynosi 10%.

## Uwagi końcowe

Proces finansowania inwestycji w nieruchomości w drodze kampanii crowdfundingowej rozpoczyna się od utworzenia oferty na platformie crowdfundingowej. Po weryfikacji oferty i oferenta (spółki celowej) przez obsługę serwisu rozpoczyna się kampania crowdfundingowa. Jeżeli zakończy się ona sukcesem, tj. zgromadzeniem kapitału o zakładanej wartości, to pozyskane środki zostają wypłacone spółce celowej. Po zrealizowaniu inwestycji oferent wykupuje udziały od inwestorów oraz wypłaca należną im część zysków. Taki mechanizm dotyczy zakupu gruntów oraz projektów deweloperskich. Z kolei w przypadku inwestycji rentierskich zyski są reinwestowane lub (i) wypłacane w postaci dywidendy.

Pierwsza platforma crowdfundingu rynku nieruchomości powstała na świecie w 2010 roku. Od tego czasu ta forma finansowania inwestycji w nieruchomości cieszy się rosnącą popularnością na całym świecie. Przeprowadzenie kampanii crowdfundingowej umożliwia pozyskanie środków finansowych na realizację inwestycji w grunty, projektów deweloperskich oraz rentierskich. Szacuje się, że w roku 2015 wartość ogółem crowdfundingu rynku nieruchomości osiągnie 2,57 miliardów dolarów, tj. 7,5% wartości całego rynku crowdfundingu na świecie. Najważniejsze fakty, jakie zaobserwowano w zakresie rozwoju crowdfundingu rynku nieruchomości na świecie w roku 2014, są następujące:

1. 38% inwestycji współfinansowanych za pomocą kampanii crowdfundingowych miało charakter udziałowy, a 40% – pożyczkowy. Pozostałe inwestycje były dokonywane w modelu mieszanym.
2. Przeciętna stopa zwrotu w crowdfundingu udziałowym kształtowała się na poziomie 18%, a w crowdfundingu pożyczkowym – 14,25%.
3. Nieruchomości mieszkaniowe miały największy udział w crowdfundingu nieruchomości – stanowiły one 57% wszystkich inwestycji dokonywanych na tym rynku.

W Polsce crowdfunding rynku nieruchomości stawia pierwsze kroki. W grudniu 2015 funkcjonowała zaledwie jedna platforma tego typu. Jednakże, biorąc pod uwagę tendencje obserwowane na świecie, przewiduje się, że ta forma finansowania inwestycji w nieruchomości będzie rozwijać się w dynamiczny sposób i w stosunkowo krótkim okresie stanie się ważnym alternatywnym źródłem pozyskiwania środków finansowych na realizację projektów inwestycji w nieruchomości.

## Literatura

- Agrawal A.K., Catalini C., Goldfarb A. (2013), *Some simple economics of crowdfunding*, Working Paper 19133, National Bureau of Economic Research, Cambridge, s. 1–47.
- Agrawal A.K., Catalini C., Goldfarb A. (2011), *The geography of crowdfunding.*, Working Paper 16820, National Bureau of Economic Research, Cambridge, s. 1–63.
- Ahlers G.K.C., Cumming D., Günther C., Schweizer D. (2015), *Signaling in Equity Crowdfunding*, „Entrepreneurship. Theory and Practice” vol. 39, iss. 4, s. 955–980.
- Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A. (2014), *Crowdfunding: Tapping the right crowd*, „Journal of Business Venturing” vol. 29, no. 5, s. 585–609.
- Bradford C.S. (2012), *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*, „Columbia Business Law Review” vol. 2012, no. 1, s. 1–150.
- Burgett L.B., McDonald J.R. (2013), *Democratizing Commercial Real Estate Investing: the Impact of the JOBS Act and Crowdfunding on the Commercial Real Estate Market*, Massachusetts Institute of Technology.
- Burkett E.A. (2011), *Crowdfunding Exemption? Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation*, „Transactions: The Tennessee Journal of Business Law” vol. 1, no. 13, s. 63–106.
- Dziuba D.T. (2014), *Wstęp do ekonomiki crowdfundingu. Modele finansowania społecznościowego*, Fotografia dla Przyszłości, Warszawa.
- Freedman D.M., Nutting M.R. (2015), *The Growth of Equity Crowdfunding. Crowdfinance options for private companies – and secondary markets for investors – will keep expanding*, „The Value Examiner”, July/August.
- Goins S. (2014), *Real Estate Crowdfunding. Alternative finance sector report*, [www.altfi.com/downloads/real-estate-crowdfunding-report.pdf](http://www.altfi.com/downloads/real-estate-crowdfunding-report.pdf) (27.11.2015).
- Howe J. (2006), *The Rise of Crowdsourcing*, „Wired Magazine”, June. <http://joinfx.com> (28.11.2015).

<http://timesrealtynews.com> (10.12.2015).

*Inwestowanie na rynku nieruchomości* (2011), red. E. Siemińska, Poltex, Warszawa.

Kozioł-Nadolna K. (2015), *Crowdfunding jako źródło finansowania innowacyjnych projektów*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 73, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 671–683.

Król K. (2013), *Crowdfunding. Od pomysłu do biznesu, dzięki społeczności*, Wydawnictwo Crowdfunding.pl, Warszawa.

Kuppuswamy V., Bayus B.L. (2015), *Crowdfunding creative ideas: the dynamics of project backers in Kickstarter*, UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2013–15, s. 1–42.

Kuti M., Madarász G. (2014), *Crowdfunding*, „Public Finance Quarterly”, [www.asz.hu/public-finance-quarterly-articles/2014/crowdfunding/a-kutimadaraszg-2014-3.pdf](http://www.asz.hu/public-finance-quarterly-articles/2014/crowdfunding/a-kutimadaraszg-2014-3.pdf) (27.11.2015).

Malinowski B.F., Gielzak M. (2015), *Crowdfunding. Zrealizuj swój pomysł ze wsparciem cyfrowego tłumu*, Helion, Gliwice.

Meyskens M., Bird L. (2015), *Crowdfunding and Value Creation*, „Entrepreneurship Research Journal” vol. 5, no. 2, s. 155–166.

Mitra D. (2012), *The role of crowdfunding in entrepreneurial finance*, „Delhi Business Review” vol. 13, no. 2 (July–December), s. 67–72.

Mollic E. (2014), *The dynamics of crowdfunding: An exploratory Study*, „Journal of Business Venturing” vol 29, s. 1–16.

Poetz M.K., Schreier M. (2012), *The Value of Crowdsourcing: Can Users Really Compete with Professionals in Generating New Product Ideas?* „Journal of Product Innovation Management” vol. 29, no. 2, s. 245–256.

Schwiebacher A., Larralde B. (2012), *Crowdfunding of Entrepreneurial Ventures in The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press.

[www.kickstarter.com/help/stats?ref=footer](http://www.kickstarter.com/help/stats?ref=footer) (27.11.2015).

[www.crowdangels.pl/sharevestors-com.html](http://www.crowdangels.pl/sharevestors-com.html) (28.11.2015).

[www.crowdsourcing.org/research](http://www.crowdsourcing.org/research) (10.12.2015).

## REAL ESTATE CROWDFUNDING AS A SOURCE OF INVESTMENT FINANCING

**Abstract:** The aim of the article is to fill a gap in Polish literature on real estate crowdfunding, especially the funding mechanism of investment in the purchase of land, development and rental projects. Implementation of such a formulated purpose of research required to identify the stages of the real estate crowdfunding campaign. In Poland real estate crowdfunding market puts the first steps. Considering the trends observed in the world, it is expected that this form of financing of real estate investment will develop dynamically and in a relatively short period will become an important alternative source of raising funds for realization of real estate investment projects.

**Keywords:** real estate crowdfunding, alternative sources of capital, financing of development projects

## Cytowanie

Gostkowska-Drzewicka M. (2016). Crowdfunding jako źródło finansowania inwestycji w nieruchomości. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1 (79), 57–71; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).