Ekonomia XXI Wieku
Economics of the 21st Century

Economics of the 21st Century
Year 2026, Vol. 29
ISSN 2353-8929
e-ISSN 2449-9757
journals.ue.wroc.pl/e21

Platformy crowdfundingowe w Polsce – analiza regulacyjna i ocena funkcjonowania rynku

Marta Polikowska

Uniwersytet Wrocławski

e-mail: marta.polikowska@outlook.com

ORCID: 0009-0006-6546-2064

© 2026 Marta Polikowska

Praca opublikowana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Na tych samych warunkach 4.0 Międzynarodowe (CC BY-SA 4.0). Skrócona treść licencji dostępna jest online na https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/deed.pl

Cytuj jako: Polikowska, M. (2026). Platformy crowdfundingowe w Polsce – analiza regulacyjna i ocena funkcjonowania rynku. *Ekonomia XXI Wieku*, *29*, 10-19.

DOI: 10.15611/e21.2026.02

JEL: K19, M13

Streszczenie

Cel: Celem artykułu jest analiza regulacji prawnych oraz ocena funkcjonowania rynku finansowania społecznościowego w Polsce po wdrożeniu przepisów unijnych i krajowych w 2022 r. Szczególną uwagę poświęcono platformom działającym w modelu inwestycyjnym i dłużnym.

Metodologia: W badaniu zastosowano metodę dogmatycznoprawną i analizę przepisów unijnych oraz krajowych. Uzupełniono je studiami przypadków platform crowdfundingowych i analizą danych z rejestru ESMA obejmujących lata 2014-2024.

Wyniki: Nowe regulacje zwiększyły poziom ochrony inwestorów i przejrzystość rynku, ale jednocześnie spowodowały jego konsolidację. Na rynku pozostał jeden dostawca crowdfundingu inwestycyjnego (Emiteo sp. z o.o.) i trzy platformy dłużne (Finansowo.pl S.A., Crowd Real Estate S.A., Europpa sp. z o.o.). Efektem jest spadek liczby emisji i mniejsza różnorodność projektów.

Implikacje i rekomendacje: Obecny system nadzoru wzmacnia bezpieczeństwo uczestników, lecz ogranicza konkurencję i tempo rozwoju sektora. Wskazane jest uproszczenie procedur licencyjnych i wsparcie mniejszych, wyspecjalizowanych platform, co mogłoby pobudzić innowacyjność rynku.

Oryginalność/wartość: Artykuł łączy analizę prawną i ekonomiczną, przedstawiając pierwszą w literaturze ocenę skutków wdrożenia rozporządzenia ECSP i ustawy o finansowaniu społecznościowym w Polsce.

Słowa kluczowe: crowdfunding, rozporządzenie ECSP, platformy crowdfundingowe, Komisja Nadzoru Finansowego

1. Wprowadzenie

Początek każdego przedsięwzięcia rozpoczyna się od pomysłu, który czasami może być trudny do zrealizowania ze względu na znalezienie odpowiednich źródeł finansowania. Crowdfunding (dalej także jako: finansowanie społecznościowe) jest częścią transformacji rynków kapitałowych i stanowi interesującą alternatywę dla tradycyjnych źródeł pozyskiwania kapitału zewnętrznego, takich jak kredyt bankowy.

W literaturze przedmiotu występują liczne definicje pojęcia crowdfundingu. Trafnie przedstawił to pojęcie Król (2013), określając crowdfunding jako rodzaj gromadzenia i alokacji kapitału przekazywanego na rzecz rozwoju danego przedsięwzięcia w zamian za określone świadczenie zwrotne. Crowdfunding angażuje szerokie grono kapitałodawców, charakteryzuje się wykorzystaniem nowych technologii teleinformatycznych oraz niższą barierą wejścia i lepszymi warunkami transakcyjnymi niż ogólnie dostępne na rynku (Król, 2013).

W ostatnich latach finansowanie społecznościowe znacząco zyskiwało na popularności, dynamicznie rozwijając się zarówno w Polsce, jak i w innych państwach członkowskich Unii Europejskiej. Pozyskiwanie finansowania tą drogą wymaga nie tylko interesującego pomysłu, ale przede wszystkim ludzi, którzy będą zainteresowani, aby zainwestować w pomysł za pośrednictwem platformy crowdfundingowej.

Celem niniejszego artykułu jest analiza funkcjonowania platform crowdfundingowych w Polsce oraz wyzwań, które pojawiły się przed dostawcami usług finansowania społecznościowego po przyjęciu ustawy z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (dalej także jako: ustawa o finansowaniu społecznościowym albo UFS), wprowadzającej do krajowego porządku prawnego postanowienia rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (dalej także jako: rozporządzenie ECSP).

Ustawa o finansowaniu społecznościowym obejmuje swoim zakresem wyłącznie crowdfunding w modelu inwestycyjnym i dłużnym. Z tego właśnie względu ten obszar został poddany szczegółowej analizie w niniejszym artykule naukowym.

Publikacja jest próbą odpowiedzenia na pytanie, jak oraz w jakim stopniu obecne ustawodawstwo wpłynęło na zmiany, które zaszły w ostatnich latach na rynku platform crowdfundingowych w Polsce.

Badania zostały przeprowadzone z wykorzystaniem metody dogmatycznoprawnej, skupiającej się na analizie treści obowiązujących regulacji prawnych, zarówno unijnych, jak i krajowych. Jednocześnie krytyczna analiza literatury przedmiotu umożliwiła identyfikację kluczowych poglądów w dorobku doktryny. Natomiast metoda badania indywidualnych przypadków posłużyła do oceny funkcjonowania rynku pod względem ekonomicznym, pozwalając zilustrować sytuację funkcjonowania dostawców usług finansowania społecznościowego w Polsce, oraz do refleksji nad praktycznym aspektem wejścia w życie regulacji prawnych dotyczących tego sektora.

2. Charakterystyka platform crowdfundingowych

W literaturze przedmiotu często podkreśla się, że kluczową cechą odróżniającą finansowanie społecznościowe od innych metod finansowania przedsięwzięć gospodarczych jest to, że wszystkie czynności związane z pozyskiwaniem środków odbywają się w środowisku cyfrowym, tj. przez Internet.

Dostawcy usług finansowania społecznościowego, czyli osoby prawne świadczące usługi crowdfundingu (Rozporządzenie ECSP, art. 2 ust. 1 lit. e), obsługują ogólnodostępną platformę cyfrową, aby kojarzyć lub ułatwiać kojarzenie potencjalnych inwestorów z przedsięwzięciami starającymi się o finansowanie.

Platformami crowdfundingowymi (dalej także jako: platforma finansowania społecznościowego) są natomiast publicznie dostępne serwisy internetowe (Rozporządzenie ECSP, art. 2 ust. 1 lit. d).

Na platformach crowdfundingowych publikowane są oferty finansowania społecznościowego, za które uznawany jest każdy komunikat wystosowany przez dostawcę usługi finansowania społecznościowego, w jakiejkolwiek formie i za pomocą jakichkolwiek środków, przedstawiający wystarczające informacje dotyczące warunków oferty i projektu opartego na finansowaniu społecznościowym będącego przedmiotem tej oferty, tak aby umożliwić inwestorowi zainwestowanie w dany projekt oparty na finansowaniu społecznościowym (Rozporządzenie ECSP, art. 2 ust. 1 lit. f).

Obowiązujące regulacje prawne wprowadziły również rozróżnienie osób, które inwestują w projekt, dzieląc je ze względu na kryterium ich doświadczenia, które także należy uwzględnić podczas oceny ryzyka inwestowania w daną ofertę.

Zgodnie z rozporządzeniem ECSP inwestorem doświadczonym jest osoba fizyczna lub prawna, która jest klientem profesjonalnym w sekcji I pkt. 1, 2, 3 lub 4 załącznika II do dyrektywy 2014/65/UE lub każda osoba fizyczna lub prawna, której status inwestora doświadczonego jest potwierdzony przez dostawcę usługi finansowania społecznościowego zgodnie z kryteriami i procedurą określoną w załączniku II do rozporządzenia ECSP (Rozporządzenie ECSP, art. 2 ust. 1 lit. j).

Natomiast inwestora niedoświadczonego ustawodawca unijny definiuje, wykorzystując kryteria negatywne. Stanowi bowiem, że inwestorem niedoświadczonym jest inwestor niebędący inwestorem doświadczonym (Rozporządzenie ECSP, art. 2 ust. 1 lit. k).

Oprócz samego rozróżnienia inwestorów ustawodawca unijny wprowadził również uregulowania, które mają na celu ochronę inwestorów poprzez odpowiednie mechanizmy zabezpieczające.

Tabela 1. Mechanizmy ochrony inwestorów

Mechanizm zabezpieczający	Podstawa prawna	Cel
Wstępny test wiedzy oraz symulacja zdolności ponoszenia strat	Rozporządzenie ECSP, art. 21	Ocena wiedzy inwestora i symulacja strat
Okres namysłu przed zawarciem umowy	Rozporządzenie ECSP, art. 22	Szczególna ochrona inwestora niedoświadczonego
Arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych	Rozporządzenie ECSP, art. 23 i 24	Podjęcie przez inwestora świadomej decyzji

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Rozporządzenie ECSP).

Poza powyższym, warto zwrócić uwagę na rodzaje funkcjonujących w praktyce platform. Niektóre z nich koncentrują się na konkretnej branży (*activity specific platforms*), podczas gdy inne platformy opierają swoją działalność na pośredniczeniu w różnorodnych branżach (*general purpose platforms*).

Kolejnym ważnym aspektem jest zakres działalności platformy przy finansowaniu transakcji, ponieważ poszczególne platformy crowdfundingowe pozwalają na realizację przedsięwzięcia bez wymogu zebrania minimalnej kwoty na dany cel (*keep it all*), inne natomiast stosują warunek osiągnięcia celu finansowego, który został określony w projekcie (*all or nothing*) (Kędzierska-Szczepaniak i Szopik-Depczyńska, 2017).

Crowdfunding, który jest świadczony za pomocą platform finansowania społecznościowego, funkcjonuje w różnych modelach. W literaturze przedmiotu najczęściej dokonuje się podziału na crowdfunding (Czeszejko-Sochacki, 2023):

1. donacyjny (charytatywny, *donation-based crowdfunding*),
2. oparty na systemie nagród (*rewards-based crowdfunding*),
3. przedsprzedażowy (*pre-sales crowdfunding*),
4. inwestycyjny (udziałowy, *crowdinvesting* czy *equity crowdfunding*),
5. dłużny (pożyczkowy, *crowdlending*, *social lending*, *peer to peer lending*).

Ze względu na zakres regulacji prawnych, jakimi ustawodawca unijny i krajowy objął platformy crowdfundingowe, oraz ramy niniejszego artykułu, analizie zostaną poddane dwa ostatnie modele crowdfundingu – inwestycyjny oraz dłużny, oferowane na platformach crowdfundingowych w Polsce.

3. Zezwolenie na prowadzenie platformy crowdfundingowej

Dla dostawców usług finansowania społecznościowego (dalej także jako: dostawcy) działających na obszarze Unii Europejskiej przełomowy był 2020 r. Ustawodawca unijny przyjął wówczas rozporządzenie ECSP, w którym zostały wprowadzone jednolite i uniwersalne uregulowania crowdfundingu inwestycyjnego i dłużnego we wszystkich państwach członkowskich Unii Europejskiej.

Działalność platform crowdfundingowych oferujących crowdfunding inwestycyjny i dłużny, oparta dotychczas na zasadzie swobody działalności gospodarczej, stała się działalnością reglamentowaną, która wymaga od dostawców uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności od odpowiedniego organu. W Polsce uprawnienie do udzielenia zezwolenia oraz do jego cofnięcia uzyskała Komisja Nadzoru Finansowego (dalej także jako: KNF). Ustawodawca wyposażył jednocześnie KNF w środki nadzorcze nad podmiotami korzystającymi z uzyskanego zezwolenia. W literaturze został przedstawiony podział na cztery główne obszary środków nadzoru (Mętrak, 2023):

1. nakaz określonego działania lub zaniechania,
2. zakaz działania,
3. nałożenie kary pieniężnej,
4. sankcje personalne.

Ustawodawca unijny w motywie 76 do rozporządzenia ECSP, mając na uwadze pewność prawa i myśl o zastąpieniu regulacji krajowych przepisami rozporządzenia ECSP, wprowadził przepisy przejściowe, umożliwiające dostawcom dostosowanie się do nowych norm prawnych. Dostawcy usług finansowania społecznościowego mogli kontynuować działalność na dotychczasowych warunkach początkowo do 10 listopada 2022 r., a następnie ten okres został wydłużony do 10 listopada 2023 r. lub do uzyskania zezwolenia – w zależności od tego, co nastąpi szybciej (Rozporządzenie ECSP, art. 48 ust. 1).

Możliwość ubiegania się o uzyskanie zezwolenia od KNF przysługuje wyłącznie osobom prawnym, które mają rzeczywistą i stałą siedzibę na terytorium Unii Europejskiej oraz dysponują określonymi zasobami technicznymi, organizacyjnymi i finansowymi (Czeszejko-Sochacki, 2023). Podmiot zainteresowany uzyskaniem zezwolenia składa wniosek za pośrednictwem formularza udostępnionego na stronie KNF.

Wniosek powinien uwzględniać dokumenty szczegółowo wymienione w art. 12 rozporządzenia ECSP. KNF rozpatruje wniosek w ustawowym terminie trzech miesięcy od otrzymania kompletnego wniosku i wydaje decyzję wraz z uzasadnieniem o udzieleniu zezwolenia bądź o odmowie udzielenia zezwolenia na prowadzenie działalności jako dostawca usług finansowania społecznościowego (Rozporządzenie ECSP, art. 12 ust. 8).

Co istotne, prowadzenie działalności w zakresie świadczenia usług finansowania społecznościowego bez wymaganego zezwolenia zostało objęte bardzo surową karą, ponieważ KNF może nałożyć grzywnę w wysokości do 5 mln zł (UFS, art. 37 ust. 1).

Zgodnie z oficjalnymi danymi zamieszczonymi w rejestrze dostawców prowadzonym przez European Securities and Markets Authority (ESMA) zezwolenie na prowadzenie platformy crowdfundingowej w Polsce posiada obecnie czterech dostawców, w tym tylko jeden podmiot otrzymał zezwolenie na organizację crowdfundingu w modelu inwestycyjnym, natomiast trzy pozostałe podmioty oferują crowdfunding w modelu dłużnym.

Tabela 2. Główne wymogi dla dostawców usług finansowania społecznościowego

Wymóg	Szczegóły wymogu	Podstawa prawna
Forma prawna	Wyłącznie osoba prawna	Rozporządzenie ECSP, art. 12 ust. 1
Siedziba	Siedziba na terytorium UE	Rozporządzenie ECSP, art. 12 ust. 1
Kapitał ostrożnościowych środków ochrony	25 000 EUR oraz ¼ stałych kosztów pośrednich z poprzedniego roku	Rozporządzenie ECSP, art. 11 ust. 1
Ochrona inwestorów	Por. tab. 1.	Rozporządzenie ECSP, art. 21-24
Osoby zarządzające	Niekaralność oraz odpowiednia wiedza, umiejętności i doświadczenie	Rozporządzenie ECSP, art. 12 ust. 3
Zezwolenie	Spełnienie wymogów formalnych	Rozporządzenie ECSP, art. 12 ust. 2

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Rozporządzenie ECSP).

4. Platformy crowdfundingowe organizujące crowdfunding inwestycyjny w Polsce

Crowdfunding w modelu inwestycyjnym precyzyjnie objaśnił Czeszejko-Sochacki, wskazując, że jego istota polega na tym, że finansujący w zamian za dokonaną wpłatę finansową otrzymują w ramach świadczenia wzajemnego odpowiednią liczbę jednostek uczestnictwa w przedsiębiorstwie beneficjenta (udziałów lub akcji w kapitale zakładowym spółki beneficjenta). Finansujący stają się tym samym jego inwestorami – udziałowcami bądź akcjonariuszami (Czeszejko-Sochacki, 2023).

W zależności od zakupionych instrumentów udziałowych mogą otrzymać w szczególności: prawo do głosu, prawo do dywidendy, jak również prawo do zbycia swoich jednostek uczestnictwa. Konstrukcje prawne wykorzystywane w ramach crowdfundingu inwestycyjnego zależeć będą w dużej mierze od rodzaju praw udziałowych, nabywanych przez podmioty finansujące przedsięwzięcie w zamian za wpłacone środki pieniężne.

Dane statystyczne wskazywały intensyfikację rozwoju platform crowdfundinowych oferujących model crowdfundingu inwestycyjnego na polskim rynku przed reglamentacją tego sektora działalności. W Polsce przez ostatnie lata działały takie platformy crowdfundingowe, jak: Beesfund, FindFunds, Crowdway, CrowdConnect, SmartFunds, NavigatorCrowd, Emiteo, INC DM.

Wzrost popularności tej formy alternatywnego źródła pozyskiwania środków finansowych bez odpowiednich regulacji nie zapewniał bezpieczeństwa dla inwestorów, którzy często nie byli w dostateczny sposób informowani o ryzyku inwestycyjnym przez platformy crowdfundingowe.

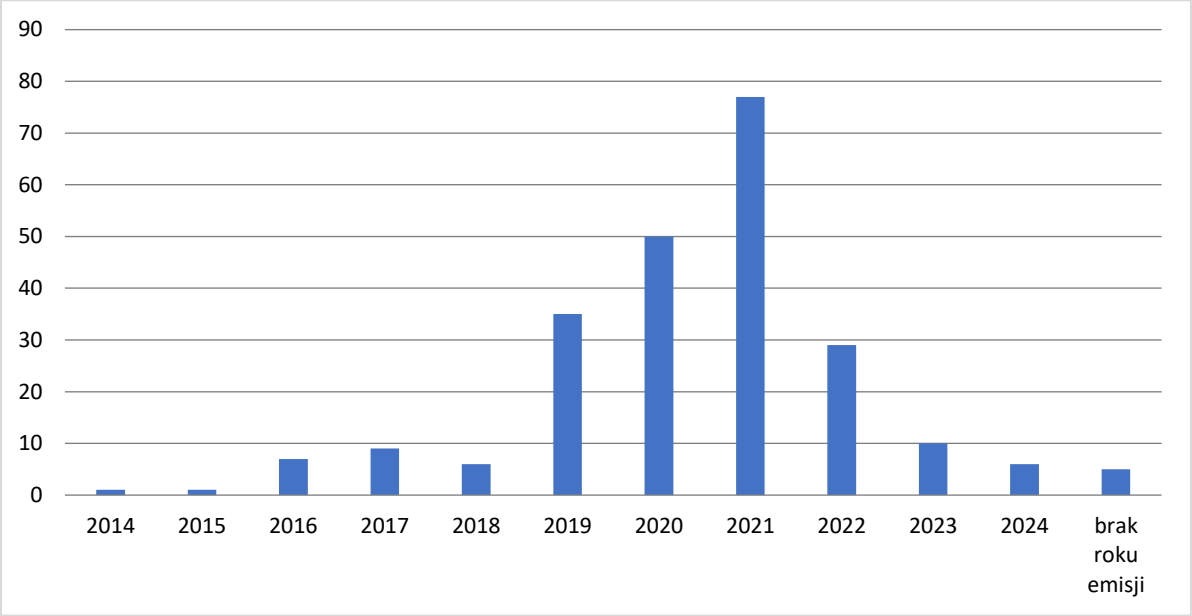
Przykładem imponującym pod względem zebranych środków była emisja akcji Alembik Polska S.A z branży alkoholi rzemieślniczych, przeprowadzona przez platformę crowdfundingową Crowdway w 2021 r., podczas której spółka zebrała ponad 4 mln zł (Trzebiński, 2022). Jak później pokazała rzeczowość rynkowa, spółka nie spłaciła inwestorom w terminie obligacji, a sama platforma crowdfundingowa Crowdway nie uzyskała po prawnym uregulowaniu tego sektora zezwolenia na dalsze prowadzenie swojej działalności.

Zjawiskiem wyraźnie dostrzegalnym po wprowadzeniu regulacji prawnych jest zmniejszenie liczby podmiotów oferujących crowdfunding w modelu inwestycyjnym. Obecnie w rejestrze dostawców usług finansowania społecznościowego (ESMA), który zawiera wykaz udzielonych zezwoleń na prowadzenie platformy crowdfundingowej oferującej crowdfunding inwestycyjny w Polsce, znajduje się tylko jeden podmiot – Emiteo sp. z o.o., działający od 2019 r.

Naturalnym mechanizmem reglamentacji działalności gospodarczej jest zmniejszenie liczby podmiotów, które taką działalność gospodarczą prowadzą. Weryfikacja podmiotów prowadzących platformy

crowdfundingowe z pewnością zredukowała dodatkowy czynnik ryzyka inwestycji, który wiązał się z możliwymi uchybieniami w prowadzeniu tej formy działalności gospodarczej.

Natomiast z drugiej strony, zmniejszenie na rynku liczby podmiotów organizujących crowdfunding inwestycyjny znalazło bezpośrednie odzwierciedlenie w liczbie organizowanych zbiórek – przeprowadzania emisji akcji lub udziałów, co za tym idzie, zahamowało to rozwój tego modelu crowdfundingu w Polsce, który na rok przed wejściem regulacji w życie osiągnął szczytowy poziom popularności.



Rys. 1. Dane dotyczące liczby zbiórek w latach 2014-2024 dla modelu crowdfundingu inwestycyjnego w Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Emiteo, n.d.).

Jak wynika z przedstawionego wykresu, liczba emisji rosła od 2019 r., a moment wyhamowania nastąpił w 2022 r., przy czym nie sprawdziły się przewidywania rozwoju Grzegorczyk z 2021 r., uwzględniające korzystne tendencje w zakresie informatyzacji społeczeństwa i ujednolicenia legislacji (Grzegorczyk i in., 2021).

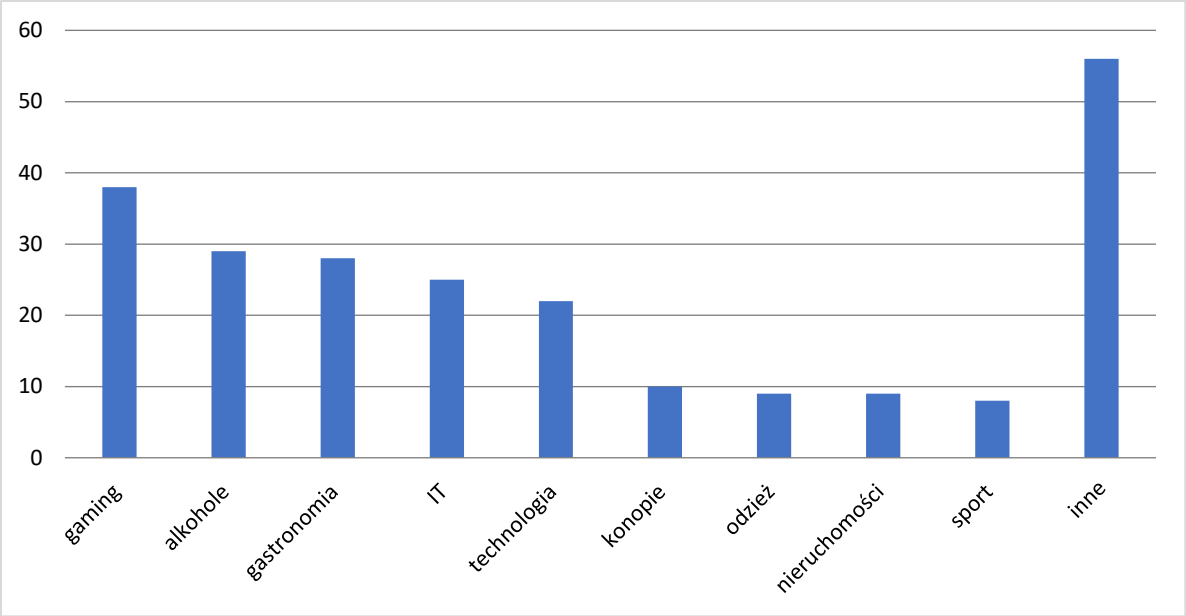
Kluczowe czynniki sukcesu w crowdfundingu wyodrębnili Malinowski i Giełzak, oznaczając sekwencje następujących etapów: sformułowanie „pomysłu", pojawienie się „plemienia", opracowanie „planu", przygotowanie „prezentacji" i przeprowadzenie „promocji" (Malinowski i Giełzak, 2015).

Przeprowadzenie odpowiedniej promocji przez platformę crowdfundingową oraz wybór tej platformy, na której zostanie ogłoszona emisja akcji lub udziałów, jest niewątpliwie jednym z ważniejszych elementów.

Obecnie właściciele projektów nie mają takich opcji jak wcześniej w zakresie wyboru odpowiedniej dla siebie platformy crowdfundingowej, ponieważ na rynku polskim istnieje jeden podmiot świadczący takie usługi – Emiteo sp. z o.o., który stał się obecnie monopolistą w tym sektorze.

Platformy crowdfundingowe oferujące model crowdfundingu inwestycyjnego w latach 2014-2024 nie były zamknięte na określone branże. Praktycznie każdy przedsiębiorca, który chciał sfinalizować swoje przedsięwzięcie za pośrednictwem crowdfundingu inwestycyjnego, miał taką możliwość.

Popularność tej formy pozyskiwania środków finansowych pokazują dane statystyczne, z których wynika, że w Polsce w latach 2014-2024 na emisję w modelu crowdfundingu inwestycyjnego za pośrednictwem platform crowdfundingowych zdecydowały się aż 42 branże. Na wykresie zostały przedstawione najpopularniejsze z nich.



Rys. 2. Najpopularniejsze branże, które dokonały emisji w crowdfundingu inwestycyjnym w Polsce w latach 2014-2024

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Emiteo, n.d.).

5. Platformy crowdfundingowe organizujące crowdfunding dłużny w Polsce

Crowdfunding w modelu dłużnym, zwanym również pożyczkowym, to model finansowania społecznościowego, który umożliwia pozyskiwanie środków finansowych z pominięciem pośredników w postaci instytucji finansowych. Tego rodzaju finansowanie ma zazwyczaj krótkoterminowy charakter oraz dotyczy niskich wartości finansowania. Z tego też względu cieszy się dużym zainteresowaniem ze strony inwestorów niedoświadczonych (detalicznych), którzy według danych najnowszego raportu *ESMA Market Report: Crowdfunding in the UE 2025*, obejmującego dane za 2024 r., stanowili 88% inwestorów (ESMA, 2025).

Omawiany model crowdfundingu umożliwia po jednej stronie stosunku zobowiązaniowego sfinansowanie przedsięwzięcia. Natomiast po stronie inwestorów umożliwia otrzymanie wynagrodzenia w postaci odsetek od wpłaconego na realizację przedsięwzięcia kapitału. Zastosowanie do powstałego stosunku pomiędzy stronami znajdują przepisy o umowie pożyczki uregulowane w art. 720-724 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny.

Co istotne, stosunek zobowiązaniowy w crowdfundingu pożyczkowym jest bezpieczniejszy dla inwestorów niż w crowdfundingu inwestycyjnym, ponieważ inwestorzy są dodatkowo zabezpieczeni między innymi poprzez możliwość ustanowienia ograniczonego prawa rzeczowego w postaci hipoteki na nieruchomości, oświadczenia o poddaniu się egzekucji czy poręczenia podmiotów trzecich.

Nie oznacza to jednocześnie, że inwestycje poprzez zastosowanie instytucji zabezpieczenia są zwolnione całkowicie z ryzyka. Mogą bowiem wystąpić sytuacje, w których wartość odpowiedniego zabezpieczenia nie będzie odpowiednia do całościowego pokrycia zobowiązania właściciela projektu. Oprócz tego występuje również ryzyko rynkowe, szczególnie przy crowdfundingu pożyczkowym skierowanym na nieruchomości, prowadzące do spadku cen nieruchomości, które uprzednio już występowały na rynku, jak to miało miejsce przykładowo podczas kryzysu finansowego w 2008 r.

Według raportu ESMA z 2025 r. 58% całego rynku crowdfundingowego w Unii Europejskiej zajmuje crowdfunding pożyczkowy (ESMA, 2025). Obserwując rynek polski, można stwierdzić, że sytuacja wygląda lepiej niż w przypadku crowdfundingu inwestycyjnego.

Według danych zawartych w oficjalnym rejestrze ESMA tylko trzy podmioty w Polsce uzyskały – po wejściu w życie regulacji – zezwolenie KNF na prowadzenie platformy crowdfundingowej jako dostawca usług finasowania społecznościowego w zakresie crowdfundingu pożyczkowego:

1. Finansowo.pl S.A.,
2. Crowd Real Estate S.A.,
3. Europpa sp. z o.o.

Pierwszym podmiotem, który otrzymał zezwolenie KNF na prowadzenie działalności jako dostawca crowdfundingu pożyczkowego w Polsce, była platforma crowdfundingowa Finansowo.pl S.A., która do połowy 2024 r. funkcjonowała w tym sektorze rynku jako jedyny podmiot.

W działalności wszystkich trzech platform, które są wskazane w rejestrze ESMA, widoczne jest ukierunkowanie na oferty dotyczące rynku nieruchomości. Uprzednio inwestorzy mogli inwestować w takie oferty, jak: produkcja ekskluzywnych balsamów do ciała, uruchomienie kwiaciarni czy zakup plotera do wydruków wieloformatowych oferowanych na platformie Europpa sp. z o. o.

W momencie przygotowywania tego artykułu jedynie platforma Crowd Real Estate S.A., spośród analizowanych platform, prowadziła aktywną zbiórkę. Dotyczyła ona inwestycji refinansowania nabycia gruntu oddanego w użytkowanie wieczyste, zabudowanego budynkami i urządzeniami stanowiącymi odrębną nieruchomość w Krakowie.

Nasuwa się zatem pytanie, czy crowdfunding w modelu pożyczkowym w Polsce zachowa potencjał rozwoju. Podobnie jak w przypadku crowdfundingu inwestycyjnego obserwujemy widoczny spadek ofert na platformach crowdfundingowych.

6. Podsumowanie

Kluczowe jest odpowiedzenie na pytanie, jak oraz w jakim stopniu regulacje ustawodawcy zarówno unijnego, jak i polskiego wpłynęły na sektor świadczenia usług finansowania społecznościowego w Polsce w omawianych modelach crowdfundingu.

W 2013 roku The World Bank prognozował, że wartość rynku crowdfundingowego w 2025 r. przekroczy 96 mld USD, a wśród rynków mających największe znaczenie wskazał między innymi Europę Środkową (The World Bank, 2013).

Patrząc globalnie, można stwierdzić, że crowdfunding w państwach członkowskich Unii Europejskiej niewątpliwie dalej odgrywa istotną rolę w transformacji tradycyjnych rynków kapitałowych. Według danych raportu ESMA z 2025 r. prekursorem rozwoju crowdfundingu w Unii Europejskiej jest Francja, która wydała najwięcej zezwoleń dla dostawców usług finansowania społecznościowego, i zaraz po Holandii przeprowadziła największą liczbę zbiórek w 2024 r. (ESMA, 2025). W tym samym raporcie Polska została umieszczona na 21 miejscu wśród państw członkowskich pod względem zarówno wydanych zezwoleń, jak i liczby przeprowadzonych zbiórek (ESMA, 2025).

Brak regulacji crowdfundingu umożliwiało wejście na rynek w zasadzie każdemu, kto chciał prowadzić platformę crowdfundingową i być dostawcą takich usług. Naturalna konkurencyjność między platformami i samo funkcjonowanie rynku crowdfundingu przyciągało osoby, które wierzyły, że dana platforma umożliwi wdrożenie ich projektu, powstanie danego produktu, miejsca czy usługi, ponieważ połączy ich z inwestorami, którzy w innych okolicznościach najprawdopodobniej nie mieliby możliwości, aby usłyszeć o danym pomyśle.

Oczywiście, szeroka swoboda działalności platform crowdfundingowych powodowała występowanie nieprawidłowości. Z tego też względu samo podjęcie działań legislacyjnych, aby przyjąć przepisy, które pomogą określić reguły panujące na nowym obszarze działania i inwestowania, nie powinno być oceniane negatywnie.

Zaletą wprowadzenia regulacji jest niewątpliwie zniwelowanie asymetrii informacji jako czynnika ryzyka pomiędzy kapitałobiorcą a kapitałodawcą i pośredniczącą pomiędzy nimi platformą crowdfundingową (Trzebiński, 2022). Ustandaryzowana forma podawania niezbędnych informacji o projekcie zdecydowanie sprzyja podejmowaniu świadomych decyzji przez inwestorów. Podobnie pomysłodawcy projektów wiedzą, z jakim inwestorem dana platforma wchodzi w interakcje, bo nie wszystkie osoby, które inwestują, są osobami doświadczonymi, co mogło być wcześniej niezauważane.

Jednak powstaje pytanie, w jakim miejscu postawić granicę w obowiązujących regulacjach. Z jednej strony mamy inwestorów, których ustawodawca chce prowadzać pod płaszczem ochronnym, aby niwelować ryzyko inwestycyjne. Z drugiej natomiast strony mamy osoby pełne pomysłów, których możliwość zrealizowania za pomocą platform crowdfundingowych znacząco spadła. Pośrodku znajdują się platformy crowdfundingowe, które gonią, aby spełnić szereg wymogów formalnych. Tylko obserwując polski rynek, można stwierdzić, że na chwilę obecną jest to bieg przegrany.

Bibliografia

Czeszejko-Sochacki, W. (2023). *Crowdfunding – finansowanie społecznościowe. Aspekty prawne*. Wydawnictwo Wolters Kluwer.

Emiteo. (n.d.). *Baza danych polskiego crowdfundingu inwestycyjnego*. Pobrano 8 stycznia 2026 z https://emiteo.pl/polskie-crowdfundingowe-emisje-akcji/

European Securities and Markets Authority [ESMA]. (2025). *ESMA Market Report: Crowdfunding in the UE 2025*. Pobrano 15 stycznia 2026 z https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-12/ESMA50-481369926-30854_ESMA_Market_Report_Crowdfunding_in_the_EU_2025.pdf

European Securities and Markets Authority [ESMA]. (n.d.). *European Securities and Markets Authority Public Registers*. Pobrano 8 stycznia 2026 z https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_upreg

Europpa. (2025). *Lista inwestycji w pożyczki*. Pobrano 8 stycznia 2026 z https://europpa.com/pl/inwestycje-w-pozyczki

Grzegorczyk, E. (2021). Crowdfunding udziałowy w Polsce. W: M. Adamczyk, M. Siekierka i M. Lubicz-Miszewski (red.), *Europa Środkowa i Wschodnia. Dekady wolności – czas przemian* (Tom III: *Społeczno-gospodarcze aspekty przemian w Europie Środkowej i Wschodniej przed i po 1989 r.*, s. 248-275). Fundacja na Rzecz Czystej Energii.

Kędzierska-Szczepaniak, A. i Szopik-Depczyńska, K. (2017). Polskie platformy crowdfundingowe na przykładzie Polakpotrafi.pl. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (5), 45-55. https://doi.org/10.18276/frfu.2017.89/1-03

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

Malinowski, B. i Giełzak, M. (2015). *Crowdfunding. Zrealizuj swój pomysł ze wsparciem cyfrowego tłumu*. Wydawnictwo Helion.

Mętrak, T. (2023). Finansowanie społecznościowe w zakresie działalności pożyczkowej i inwestycyjnej. Zarys aktualnej sytuacji prawnej. *Studia Prawno-Ekonomiczne*, *128*, 33-48. https://doi.org/10.26485/SPE/2023/128/2

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2022/1988 z dnia 12 lipca 2022 r. przedłużające okres przejściowy umożliwiający dalsze świadczenie usług finansowania społecznościowego zgodnie z prawem krajowym, o którym to okresie mowa w art. 48 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz. U. UE. L. z 2020 r. Nr 347, str. 1 z późn. zm.) [Rozporządzenie ECSP]

The World Bank. (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. https://doi.org/10.1596/17626

Trzebiński, A. (2022). Jak zmniejszyć asymetrię informacji na rynku crowdfundingu udziałowego w Polsce? *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, *84*(3), 155-170. https://doi.org/10.14746/rpeis.2022.84.3.10

Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.)

Ustawa z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 984 z późn. zm.) [UFS]

Crowdfunding Platforms in Poland – Regulatory Analysis and Assessment of Market Functioning

Abstract

Aim: The aim of the article is to analyze legal regulations and assess the functioning of the crowdfunding market in Poland after the implementation of EU and national regulations in 2022. Attention is paid to platforms operating in the investment and debt model.

Methodology: The study used the dogmatic legal method and analysis of EU and national regulations. They were complemented by a case study of crowdfunding platforms and an analysis of data from the ESMA register covering the years 2014-2024.

Results: The new regulations have increased the level of investor protection and market transparency, but at the same time resulted in market consolidation. One investment crowdfunding provider (Emiteo sp. z o.o.) and three debt platforms (Finansowo.pl S.A., Crowd Real Estate S.A., Europpa sp. z o.o.) remained on the market. The result is a decrease in the number of emissions and a lower variety of projects.

Implications and recommendations: The current system of supervision strengthens the safety of participants, but limits competition and the pace of development of the sector. It is advisable to simplify licensing procedures and support smaller, specialised platforms, which could stimulate market innovation.

Originality/value: The article combines legal and economic analysis, presenting the first in the literature assessment of the effects of the implementation of the ECSP Regulation and the Act on Crowdfunding in Poland.

Keywords: crowdfunding, ECSP regulation, crowdfunding platforms, Polish Financial Supervision Authority