



PROJEKT REGULACJI DOTYCZĄCEJ
CROWDFUNDINGU
INWESTYCYJNEGO

Październik 2015 r.

USTAWA

z dnia 2015 r.

o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz innych ustaw w związku ze wspieraniem rozwoju finansowania przedsiębiorców

Art. 1. W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r. poz. 94 z późniejszymi zmianami) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 3 dodaje się pkt 50 o następującym brzmieniu:

„50) platformie finansowania społecznościowego – rozumie się przez to spółkę kapitałową z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, która prowadzi działalność w jednym, kilku lub we wszystkich wskazanych poniżej obszarach:

- a) prowadzi za pośrednictwem elektronicznych systemów komunikacji (np. sieci internet) platformę umożliwiającą emitentom dokonywanie ofert publicznych papierów wartościowych w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz umożliwiającą użytkownikom platformy nabywanie takich papierów wartościowych bezpośrednio od emitentów, pod warunkiem że oferty dokonywane za pośrednictwem takiej platformy spełniają wymagania określone w art. 7 w ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych;
- b) prowadzi za pośrednictwem elektronicznych systemów komunikacji (np. sieci internet) platformę umożliwiającą zbywcom udziałów w spółkach handlowych, innych niż spółki emitujące akcje, dokonywanie ofert zbycia takich udziałów lub umożliwiającą spółkom handlowym oferowanie przystąpienia do spółki jako udziałowiec w sposób inny niż przez nabycie akcji oraz umożliwiającą użytkownikom platformy nabywanie takich udziałów bezpośrednio od zbywców lub przystępowanie do spółek jako udziałowiec, przy czym wpływy brutto zbywcy lub spółki dokonujących oferty za pośrednictwem platformy, liczone według ceny sprzedaży udziałów lub wartości wnoszonych wkładów do spółki z dnia jej ustalenia, stanowią mniej niż 1 250 000 euro, i wraz z wpływami, które zbywca lub spółka zamierzał uzyskać z tytułu takich ofert, dokonanych w okresie

poprzednich 12 miesięcy na terytorium Unii Europejskiej, nie osiągną lub nie przekroczą tej kwoty;

- c) prowadzi za pośrednictwem elektronicznych systemów komunikacji (np. sieci internet) platformę umożliwiającą zawieranie na odległość umów pożyczek bezpośrednio pomiędzy użytkownikami platformy;
- d) prowadzi za pośrednictwem elektronicznych systemów komunikacji (np. sieci internet) platformę umożliwiającą zawieranie bezpośrednio przez użytkowników platformy umów na odległość, których celem jest sfinansowanie działalności gospodarczej, charytatywnej, społecznej lub innych legalnych potrzeb innego użytkownika platformy.”

2) w art. 70 dodaje się pkt 15 o następującym brzmieniu:

„15) platform finansowania społecznościowego, w zakresie w jakim prowadzą działalność, o której mowa w art. 3 pkt 50.”

Art. 2. W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1382) w art. 7 w ust. 4 po pkt 5 dodaje się pkt 6 o następującym brzmieniu:

„6) w wyniku której zakładane wpływy brutto emitenta lub sprzedającego na terytorium Unii Europejskiej dokonującego oferty publicznej za pośrednictwem platformy finansowania społecznościowego w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, liczone według ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży papierów wartościowych z dnia jej ustalenia, stanowią mniej niż 1 250 000 euro, i wraz z wpływami, które emitent lub sprzedający zamierzał uzyskać z tytułu takich ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy, nie osiągną lub nie przekroczą tej kwoty.”

Art. 3. W ustawie z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych (Dz. U. z 2014 r. poz. 873 z późniejszymi zmianami) w art. 6 dodaje się pkt 17 o następującym brzmieniu:

„17) platform finansowania społecznościowego, w zakresie działalności, o której mowa w art. 3 pkt 50 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r. poz. 94 z późniejszymi zmianami), pod warunkiem, że transakcje płatnicze inicjowane przez użytkowników platform prowadzonych przez platformę finansowania społecznościowego w związku z czynnościami wykonywanymi za pośrednictwem takich platform są wykonywane przez dostawców usług płatniczych uprawnionych do wykonywania takich transakcji płatniczych.”

Art. 4. Ustawa wchodzi w życie z dniem [] 2016 r.

UZASADNIENIE

I. Wprowadzenie

Dostęp do źródeł finansowania jest jedną z kluczowych funkcji rozwoju przedsiębiorczości. Ograniczenia w dostępie firm do kapitału negatywnie odbijają się na stanie całej gospodarki, a w szczególności niekorzystnie wpływają na powstawanie i działalność tych grup podmiotów, od których głównie zależy wzrost konkurencyjności gospodarki i rozwój gospodarczy: małych i średnich przedsiębiorców oraz podmiotów prowadzących działalność innowacyjną. Problem ograniczonego dostępu do finansowania jest szczególnie zauważalny w stosunku do nowych podmiotów na rynku, dysponujących innowacyjną wiedzą czy technologią (lub potencjałem do ich wytworzenia), ale niekwalifikujących się do uzyskania finansowania z tradycyjnych źródeł.

Najnowsze badania przeprowadzone wśród polskich startupów dowodzą, że innowacyjni przedsiębiorcy w większości przypadków jako swoją podstawową potrzebę wskazują finansowanie (tak deklaruje 61% przedstawicieli startupów). Tradycyjne źródła finansowania, z uwagi na zbyt duże ryzyko związane z innowacyjnymi przedsięwzięciami, odgrywają marginalną rolę¹. W celu pobudzenia innowacyjności polskiej gospodarki kluczowe staje się zatem tworzenie alternatywnych źródeł finansowania dla innowacyjnych przedsiębiorców.

Jednym z możliwych kanałów pozyskiwania kapitału jest tzw. finansowanie społecznościowe. Sukcesy dużych platform crowdfundingowych (np. Kickstarter, Indiegogo) pokazują, że jest to potencjalnie bardzo atrakcyjne źródło finansowania innowacyjnych pomysłów. Potencjał crowdfundingu dla rozwoju innowacyjności europejskiej gospodarki zidentyfikowała również Komisja Europejska, podejmując działania w celu stworzenia dogodnych ram prawnych dla rozwoju tego sposobu finansowania². Warto również dodać, że obecnie w Unii Europejskiej problem ograniczonego dostępu do finansowania działalności przedsiębiorców na rynkach kapitałowych i ich zależność od banków jest jednym z głównych zagadnień poruszanych w ramach inicjatywy na rzecz jednolitego rynku kapitałowego w UE. W zielonej księdze „Tworzenie unii rynków kapitałowych”³ Komisja Europejska zwraca uwagę na konieczność „zidentyfikowania i usunięcia barier, które stoją między pieniędzmi inwestorów a możliwościami inwestycyjnymi, oraz pokonanie przeszkód uniemożliwiających przedsiębiorstwom dotarcie do inwestorów”. Do

¹ „Polskie startupy. Raport 2015”, str.27; Badanie zrealizowane przez Fundację Startup Poland (<http://raport2015.startuppoland.org>).

² Tamże, str. 24.

³ Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Uwolnienie potencjału finansowania społecznościowego w Unii Europejskiej”; Bruksela 27.03.2014 (http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index_en.htm).

⁴ Bruksela, 18.02.2015, COM(2015) 63 final.

głównych celów Komisji należy zaś poprawa dostępu do finansowania oraz zwiększenie i zróżnicowanie źródeł finansowania. Służyć temu będzie m.in. dokonanie przez Komisję przeglądu obecnych regulacji w zakresie prospektu emisyjnego, w szczególności warunków, w których prospekt emisyjny jest konieczny. Należy spodziewać się liberalizacji tych warunków w toku realizacji jednolitego rynku kapitałowego.

Proponowany projekt wychodzi naprzeciw powyższym problemom oraz diagnozie Komisji. Jego podstawowym celem jest stworzenie ram prawnych dla rozwoju crowdfundingu inwestycyjnego, umożliwiającego praktycznie każdemu zainteresowanemu dokonywanie inwestycji w innowacyjne pomysły. Crowdfunding inwestycyjny, z jednej strony stwarza innowacyjnym przedsiębiorcom szansę na pozyskanie finansowania, z drugiej zaś strony umożliwia członkom społeczeństwa partycypację w korzyściach, które przynosi komercjalizacja innowacyjnych pomysłów.

Zaproponowane w projekcie podejście świadomie ogranicza do minimum zmiany w obowiązujących przepisach prawa. W wielu jurysdykcjach (np. U.S.A., Hiszpania, Włochy) dokonano już regulacji crowdfundingu inwestycyjnego. Zastosowane rozwiązania spotkały się jednak z powszechną krytyką, ich efektem stała się bowiem nadmierna regulacja tego rodzaju crowdfundingu, co w praktyce powstrzymało jego rozwój. Polska ma szansę uniknąć błędów związanych z takim podejściem, stwarzając jednocześnie szansę na uczynienie z Polski jednej z najbardziej atrakcyjnych jurysdykcji dla prowadzenia działalności przez platformy crowdfundingowe. Projekt proponuje jedynie ingerencję w wybrane akty prawne w celu usunięcia zidentyfikowanych w polskim systemie prawa barier w rozwoju crowdfundingu inwestycyjnego. Na tym etapie rozwoju crowdfundingu w Polsce takie podejście wydaje się w pełni właściwe. Nadmierna regulacja tego rynku, w tym w szczególności wprowadzanie sformalizowanego nadzoru nad platformami crowdfundingowymi, byłoby działaniem nieproporcjonalnym w stosunku do potrzeb.

Projekt unika również tworzenia wzorcowych ram prawnych dla crowdfundingu inwestycyjnego (np. obligatoryjnych postanowień umów zawieranych z użytkownikami platform crowdfundingowych). Na tym etapie rozwoju crowdfundingu w Polsce mogłoby to doprowadzić do nadmiernej petryfikacji modeli biznesowych. W praktyce możliwe są bardzo różne, ciekawe struktury prawne crowdfundingu inwestycyjnego (m.in. z wykorzystaniem funduszy venture capital, funduszy publicznych, uczelni etc.). Ustawowe zdefiniowanie modeli prawnych mogłoby ograniczyć rozwój tych struktur, co w efekcie mogłoby doprowadzić do zmniejszenia potencjału związanego z crowdfundingiem.

Projekt został przygotowany przez Grupę ds. Regulacji działającą w ramach Koalicji na rzecz Polskich Innowacji przy bardzo znaczącym udziale przedstawicieli środowiska crowdfundingowego w Polsce. Zagadnienia adresowane w niniejszym projekcie oraz

zaproprowane podejście są w związku z tym wyrazem stanowiska znaczącej części środowiska crowdfundingowego w Polsce.

II. Proponowane zmiany

W pierwszej kolejności projekt przewiduje dokonanie najważniejszej zmiany z perspektywy dalszego rozwoju crowdfundingu inwestycyjnego, tj. wyraźnego zniesienia obowiązków związanych z prospektem emisyjnym w odniesieniu do kampanii crowdfundingowych. Obowiązki te są w tej chwili zgodnie wskazywane jako podstawowa bariera w rozwoju crowdfundingu inwestycyjnego w Polsce.

Projekt przewiduje generalne podwyższenie kwotowego progu wpływów emitenta papierów wartościowych pozyskiwanych w ramach oferty publicznej, dla której przeprowadzenia nie jest wymagane udostępnienie do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego. Obecnie dokonywanie oferty publicznej papierów wartościowych, w wyniku której zakładane wpływy brutto emitenta lub sprzedającego na terytorium Unii Europejskiej stanowią mniej niż 100.000 euro, i wraz z wpływami, które emitent lub sprzedający zamierzał uzyskać z tytułu takich ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy, nie osiągną lub nie przekroczą tej kwoty, jest zwolniona z obowiązku prospektowego.

Doświadczenie pokazuje, że koszty związane z przygotowaniem prospektu emisyjnego i wymaganym pośrednictwem firmy inwestycyjnej zniechęcają wielu przedsiębiorców od pozyskiwania finansowania w drodze oferty publicznej. Dodatkowo firmy inwestycyjne często nie są zainteresowane pośrednictwem przy ofertach publicznych o niskiej wartości.

W efekcie powstaje sytuacja, w której tradycyjne finansowanie bankowe (dłużne) jest niedostępne dla przedsiębiorców (w szczególności prowadzących działalność innowacyjną), a finansowanie na rynkach kapitałowych powyżej 100.000 euro jest nieopłacalne ze względu na koszty z tym związane. Z kolei oferty prywatne papierów wartościowych kierowane do konkretnych inwestorów w liczbie mniejszej niż 150 mogą nie zapewnić pozyskania oczekiwanego finansowania ze względu na ograniczony i zbyt wąski zakres adresatów oferty. Zwiększenie pułapu, od którego wymagane jest sporządzenie i udostępnienie do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego, korzystnie wpłynęłoby na możliwość finansowania polskich przedsiębiorców i pobudzenie rozwoju polskiego rynku kapitałowego. Należałoby także spodziewać się impulsu dla rozwoju akcjonariatu obywatelskiego oraz alternatywnych metod pozyskiwania finansowania, takich jak crowdfunding udziałowy. Niniejszy projekt proponuje podwyższenie wskazanego pułapu do poziomu 1.250.000 euro.

Zakładane rozwiązanie jest zgodne z prawem Unii Europejskiej. Na mocy art. 3 ust. 2 lit. e Dyrektywy prospektowej⁵ oferty papierów wartościowych o całkowitej wartości w Unii mniejszej niż 100.000 euro są zwolnione z obowiązku prospektowego. Państwom członkowskim pozostawiono jednak swobodę wprowadzenia dalej idącego wyjątku, sięgającego kwoty 5.000.000 euro, co wynika z art. 1 ust. 2 lit. h Dyrektywy prospektowej. Należy zauważyć, że ta pozostawiona państwom członkowskim dyskrekcja jest podstawą pewnego rodzaju konkurencji regulacyjnej pomiędzy nimi, ponieważ podmioty zainteresowane dokonaniem oferty publicznej mogą przenosić się do państw, w których będą mogły uzyskać w tej drodze znacznie wyższy poziom finansowania bez konieczności ponoszenia kosztów związanych z przygotowaniem i ogłoszeniem prospektu.

Projekt przewiduje również wprowadzenie do polskiego systemu prawa definicji „platformy finansowania społecznościowego”. Zabieg ten wydaje się niezbędny w celu osiągnięcia pozostałych celów projektu. Ponadto, wprowadzenie definicji będzie ułatwiało wprowadzanie nowych regulacji dotyczących crowdfundingu w przyszłości.

Jednym z częściej identyfikowanych problemów w działalności platform crowdfundingowych są również wątpliwości dotyczące stosowania do działalności takich platform przepisów ustawy z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych (Dz. U. z 2014 r. poz. 873 z późniejszymi zmianami). Na problemy w tym zakresie zwraca uwagę m.in. Europejski Bank Centralny w swojej opinii na temat crowdfundingu dłużnego⁶. Projekt proponuje rozwiązanie powstających wątpliwości, poprzez przyjęcie rozwiązania przewidującego, że tak długo jak platformy crowdfundingowe korzystają w zakresie obsługi transakcji płatniczych dokonywanych w związku z działalnością platformy z usług autoryzowanych dostawców usług płatniczych, nie będą one podlegały regulacjom dotyczącym usług płatniczych. Rozwiązanie to zwolni platformy z szeregu dodatkowych obciążeń administracyjnych zapewniając jednocześnie, poprzez obsługę transakcji przez autoryzowanych dostawców usług płatniczych, odpowiedni poziom bezpieczeństwa systemowego. W celu implementacji proponowanego rozwiązania projekt przewiduje wprowadzenie specjalnego wyjątku w art. 6 ustawy o usługach płatniczych.

Kolejną wątpliwość pojawiająca się w praktyce jest związana z potencjalną kwalifikacją działalności platform crowdfundingowych jako działalności maklerskiej. Projekt przewiduje wprowadzenie w art. 70 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi wyraźnego wyłączenia stosowania ustawy do działalności platform crowdfundingowych, co spowoduje skuteczne wyeliminowanie pojawiających się wątpliwości.

⁵ Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE z dnia 4 listopada 2003 r. (Dz. Urz. UE. L Nr 345, str. 64, z późniejszymi zmianami), dalej jako „Dyrektywa prospektowa”.

⁶ „Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding”, str. 3 (<https://www.eba.europa.eu/-/eba-recommends-convergence-of-lending-based-crowdfunding-regulation-across-the-eu>).

III. Przewidywane skutki społeczne, gospodarcze, finansowe

W przypadku przyjęcia niniejszego projektu przewiduje się następujące skutki społeczne, gospodarcze i finansowe:

1. Poprawa dostępu polskich przedsiębiorców do kapitału;
2. Stworzenie realnej alternatywy dla finansowania działalności gospodarczej przez banki;
3. Rozwój polskiego rynku kapitałowego, z jednej strony poprzez zwiększenie liczby ofert publicznych, z drugiej poprzez napływ kapitału z Unii Europejskiej, z trzeciej poprzez upowszechnienie akcjonariatu obywatelskiego;
4. Rozwój alternatywnych metod finansowania działalności innowacyjnej, takich jak crowdfunding inwestycyjny;
5. Zwiększenie innowacyjności polskiej gospodarki;
6. Zwiększenie poziomu partycypacji społecznej w zyskach z komercjalizacji nowych technologii;
7. Uczynienie z Rzeczypospolitej Polskiej jednej z najbardziej atrakcyjnych jurysdykcji dla crowdfundingu inwestycyjnego.

IV. Założenia projektów podstawowych aktów wykonawczych

Projekt nie zakłada potrzeby wydawania aktów wykonawczych.

INFORMACJA O PROJEKCIE

Projekt został przygotowany przez członków Grupy ds. Regulacji działającej w ramach Koalicji na rzecz Polskich Innowacji. Prace Grupy są koordynowane przez Kancelarię Wardyński i Wspólnicy. W pracach nad projektem czynny udział brali przedstawiciele środowiska crowdfundingowego w Polsce.

O KOALICJI NA RZECZ POLSKICH INNOWACJI

Koalicja na rzecz Polskich Innowacji powstała w 2015 r. z inicjatywy instytucji zaangażowanych w działalność innowacyjną. Koalicja jest niezależną organizacją zrzeszającą kilkuset przedstawicieli biznesu, świata nauki, agend rządowych oraz organizacji pozarządowych. Podstawowym celem jej działania jest podejmowanie inicjatyw na rzecz tworzenia efektywnego systemu innowacji w Polsce oraz rozwoju innowacyjności polskiej gospodarki.

KONTAKT

Wszelkie pytania oraz uwagi dotyczące projektu prosimy kierować pod następujący adres:

Krzysztof Wojdyło

Koordinator Grupy ds. Regulacji

e-mail: krzysztof.wojdylo@wardynski.com.pl

Tel.: +48 22 437 82 00