

1 DEFINICE POJMU CROWDFUNDING

V české verzi dokumentů vydaných Evropskou komisí je pojem crowdfunding překládán jako „skupinové financování“.³ Tento český ekvivalent nepovažujeme za úplně přiléhavý, jako vhodnější nám připadá termín „financování veřejností“. V případě crowdfundingu se totiž osoba poptávající kapitál (fundraiser) za účelem financování konkrétního projektu obrací zpravidla na anonymní veřejnost, nikoli na nějakou skupinu.

Crowdfunding je tedy relativně mladou a alternativní metodou získávání finančních prostředků a obvykle označuje otevřenou výzvu k veřejnosti s cílem získat finanční prostředky na konkrétní projekt. Společnosti nebo i jednotlivci tak mohou prostřednictvím crowdfundingu získávat finanční prostředky na různé projekty a nápady od většího počtu subjektů prostřednictvím online platform. Zpravidla jde o projekty, na které by se peněžní prostředky sháněly „tradičním způsobem“, tj. prostřednictvím regulovaných finančních trhů a regulovaných poskytovatelů finančních služeb, jen velmi obtížně. Jako příklad lze uvést financování startupů, drobných podnikatelských projektů, ale i např. (v případě nefinančního crowdfundingu) pro bono neziskových projektů, nejrůznějších uměleckých projektů apod.

Na výzvu k poskytnutí finančních prostředků je možné reagovat zpravidla jen po určité době, přičemž finanční prostředky se obvykle vybírají po relativně malých částkách od velkého počtu investorů.

Co se týká technické infrastruktury finančního crowdfundingu, tak zde hrají významnou roli crowdfundingové platformy. Tyto platformy mají zpravidla podobu webových stránek umožňujících interakci mezi těmi, kdo poptávají finanční prostředky, a veřejností. Na jedné straně se zde tedy setkávají subjekty poptávající finanční prostředky a na druhé straně zase subjekty, které mají volné finanční prostředky a chtějí je investovat. Od platformy financování veřejností, které zprostředkovávají poptávku po volném kapitálu a nabídku volných peněžních prostředků ze strany veřejnosti, se pak očekává poskytnutí bezpečné a snadno využitelné služby.

Pojem crowdfunding nemá dosud jasnou a univerzální definici. Evropská komise ho kupříkladu definuje jako „otevřenou výzvu pro veřejnost, obvykle prostřednictvím internetu, na financování konkrétního projektu“, avšak ani zdaleka nejde

³ EVROPSKÁ KOMISE. *Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů: „Uvolnění potenciálu skupinového financování v Evropské unii“* [online]. 2017. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A52014DC0172> [cit. 2017-11-09].

o definici jedinou. Níže pro porovnání uvádíme další definice crowdfundingu podávané jednotlivými regulátory finančního trhu.

Evropský orgán pro bankovníctví, the European Banking Authority (EBA), odkazuje⁴ na výše citovanou definici Evropské komise a dodává, že ve svém stanovisku z 27. 3. 2014 Komise definovala crowdfunding jako výzvu veřejnosti k poskytnutí prostředků na specifický projekt. Crowdfunding obvykle umožňuje realizovat online platforma, která zprostředkovává kontakt osobám poptávajícím kapitál („vlastníky“ projektů) s osobami z řad veřejnosti, které jsou ochotny kapitál poskytnout. Vlastníci projektů pak publikují své žádosti o poskytnutí kapitálu prostřednictvím platformy a kontaktují potenciální investory.

Základní crowdfundingové modely pak lze podle EBA kategorizovat do čtyř základních skupin:

- darovací (donátorské),
- odměnové,
- úvěrové,
- investiční.

Donátorské modely crowdfundingu spočívají v darování peněžních prostředků veřejností vlastníkům konkrétních projektů – zpravidla neziskových. Veřejnost darující peněžní prostředky na konkrétní projekt tedy neočekává jejich vrácení ani jakékoli jiné protiplnění.

V případě odměnových modelů crowdfundingu spočívá odměna poskytovatelům kapitálu z řad veřejnosti zpravidla v plnění nefinančního charakteru. Může jít např. o výtisk knihy, jejíž vydání bylo financováno crowdfundingem, nebo o vstupenku na nějakou kulturní či společenskou akci.

Zbývající modely crowdfundingu se vyznačují finančním protiplněním. Úvěrový model crowdfundingu spočívá v dočasném poskytnutí peněžních prostředků ze strany veřejnosti vlastníku konkrétního projektu, který se zavazuje tyto prostředky vrátit po uplynutí dohodnuté doby a zpravidla i zaplatit úroky v dohodnuté výši.

V případě investiční formy crowdfundingu vlastník projektu nabízí investorům z řad veřejnosti přímo majetkovou účast v projektu, např. ve formě podílu společníka (*equity-based crowdfunding*) nebo v různých formách podílu na zisku plynoucího z konkrétního projektu (*profit-sharing crowdfunding*). Některé crowdfundingové platformy pak kombinují uvedené kategorie finančního a nefinančního crowdfundingu.

Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, the European Securities and Market Authority (ESMA), definuje (investiční) crowdfunding jako prostředek získávání finančních prostředků pro projekty od „davů“, často prostřednictvím internetové

⁴ EBA: *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding* [online]. 2015, s. 8. Dostupné z: [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+\(EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding\).pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+(EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding).pdf)

platformy, pomocí které vlastníci projektů sdělují své myšlenky potenciálním zájemcům, kteří nejsou obvykle profesionálními investory.⁵

Regulátor finančních služeb ve Velké Británii, the Financial Conduct Authority (FCA), crowdfunding definuje jako způsob, jakým fyzické a právnické osoby, včetně podnikatelů (zejména z řad startupů), mohou získat peníze prostřednictvím online portálů (platform) za účelem financování nebo refinancování své činnosti.⁶

Z pohledu US regulátora kapitálového trhu, jímž je Komise pro burzu a ceně papíry, the US Securities and Exchange Commission (SEC), je crowdfunding dynamickým způsobem získávání finančních prostředků prostřednictvím internetu k financování nejrůznějších projektů.⁷

International Organization of Securities Commissions (IOSCO) považuje pojem crowdfunding za zastřešující termín, který popisuje použití malého množství peněz získaného od velkého počtu jednotlivců nebo organizací na financování projektu, na získání obchodní nebo osobní půjčky a na další potřeby prostřednictvím online internetové platformy.⁸ Navzdory neexistující jednoznačné a univerzální definici však lze identifikovat tři základní znaky crowdfundingu:

- a) relativně malé množství finančních prostředků, které poskytuje každý investor z řad veřejnosti;
- b) online povaha výzev k účasti na financování konkrétního projektu;
- c) existence online platformy, která má usnadňovat komunikaci mezi poskytovateli a příjemci finančních prostředků.

Dále se už ale jednotlivé definice crowdfundingu mohou lišit. Tento pojem totiž zahrnuje mnoho různých typů financování, které používají různé obchodní modely. Nejčastěji se crowdfunding dělí podle toho, co poskytovatel finančních prostředků za svoje peníze získá jako protiplnění. Dělí se tedy na:

- nefinanční crowdfunding,
- finanční crowdfunding.

1.1 Nefinanční crowdfunding

Nefinanční crowdfunding se někdy nazývá také „*community crowdfunding*“, přičemž zahrnuje všechny formy poskytování peněžních příspěvků, u nichž poskytovatel

⁵ ESMA: *Advice: Investment-based crowdfunding* [online]. 2014. Dostupné z: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1560_advice_on_investment-based_crowdfunding.pdf [cit. 2017-11-09].

⁶ FCA: *A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media*, February 2015. Dostupné z: <https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>

⁷ SEC: *Crowdfunding*. Dostupné z: <https://www.sec.gov/spotlight/crowdfunding.shtml>

⁸ *Position Paper: Crowdfunding* [online]. Securities and Markets Stakeholder Group, 2014, 10 s. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-smsg-010.pdf> [cit. 2016-05-18].

peněz neočekává jakoukoli finanční návratnost. Jde kupříkladu o různé dary nebo sponzoring. Prostřednictvím darů je možné od různých subjektů získávat finanční prostředky, které jsou vybírány na konkrétní projekt během stanoveného časového období. Nejčastěji půjde o různé charitativní akce a další zpravidla nevýdělečné projekty. Jako první příklad nefinančního crowdfundingu bývá uváděno např. financování výstavby budovy Národního divadla prostřednictvím veřejných sbírek.⁹

Crowdfundingové kampaně však většinou přispěvatelům něco nabízejí. Dá se hovořit o modelech založených na odměnách nebo o předprodejních modelech financování ze strany veřejnosti, kdy přispěvatelé dostanou nějakou symbolickou odměnu. Může jít například o možnost osobně se účastnit kulturního projektu, který pomáhali financovat (např. zahrát si jako kompars ve filmu), nebo získat výrobek, který byl vyvinut a vyroben díky vybraným prostředkům. I v případě nefinančního crowdfundingu tak může poskytovatel finančních prostředků dostat určitou odměnu, avšak jenom ve formě produktu nebo služby zpravidla nižší hodnoty, než je příspěvek.

1.2 Finanční crowdfunding

Finanční crowdfunding zahrnuje všechny příspěvky, při kterých poskytovatel peněz očekává nějakou finanční návratnost. Do této skupiny tedy patří zejména skupinové úvěrování (lending-based crowdfunding), equity financování ze strany veřejnosti (equity-based crowdfunding) nebo financování veřejností založené na dluhových cenných papírech (securities-based crowdfunding, investment crowdfunding).¹⁰

Jak již bylo výše uvedeno, EBA definuje lending-based crowdfunding jako otevřenou výzvu žadatelů o finanční prostředky adresovanou širší veřejnosti prostřednictvím třetí strany, obvykle online platformy, k poskytnutí finančních prostředků na určitý projekt nebo pro osobní účely. Peněžní prostředky jsou poskytovány zpravidla pouze dočasně, formou smlouvy o úvěru nebo o zápůjčce s příslibem splacení jistiny i s úrokem (nebo v některých případech i bez úroku). Žadatelé o finanční prostředky mohou být jednotlivci, začínající společnosti (startups) nebo stávající malé a střední podniky, které hledají nové, alternativní způsoby financování oproti tradičním nástrojům finančního trhu.¹¹ V našem právním prostředí tedy půjde zpravidla o veřejnou nabídku s návrhem na uzavření smlouvy o úvěru či o zápůjčce

⁹ Srov. např. ČERNÝ, M. Crowdfunding jako cesta k realizaci projektů. In *Lupa.cz* [online], publikováno dne 7. 3. 2012. Dostupné z: <https://www.lupa.cz/clanky/crowdfunding-jako-cesta-k-realizaci-projektu/>

¹⁰ *Position Paper: Crowdfunding* [online]. Securities and Markets Stakeholder Group, 2014, 10 s. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-sm-sg-010.pdf> [cit. 2016-05-18].

¹¹ EUROPEAN BANKING AUTHORITY. *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding* [online]. 2015, s. 8. Dostupné z: [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+\(EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding\).pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+(EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding).pdf) [cit. 2017-11-09].

podle § 1780 a násl. obč. zák., popř. o výzvu k podávání nabídek podle § 1780 odst. 2 obč. zák.

Securities-based crowdfunding, tj. financování ze strany veřejnosti prostřednictvím dluhových cenných papírů, je obdobou lending-based crowdfundingu. Investoři zde rovněž dočasně poskytují své prostředky, formou ale není smlouva o úvěru či o zápůjčce, ale dluhový cenný papír, nejčastěji dluhopis, popř. směnka. Osoba, která poptává peněžní prostředky od veřejnosti, tak činí emisí a veřejnou nabídkou dluhových cenných papírů, namísto veřejné výzvy k poskytnutí peněžních prostředků. Struktura takových dluhopisů může mít nejrůznější podobu. Od jednoduchých dluhopisů úročených fixní úrokovou sazbou přes dluhopisy nesoucí složené výnosy představující kombinaci fixního úrokového výnosu a výkonnosti financovaného projektu až po dluhopisy s inkorporovaným právem na podíl na budoucím zisku nebo tržbách z financovaného projektu. Například budoucí zisk z prodeje nové mobilní aplikace, jejíž vývoj byl financován prostřednictvím crowdfundingu.

Securities-based crowdfunding zpravidla bude představovat regulovanou veřejnou nabídku investičních cenných papírů, popř. i přímo kolektivní investování. Blíže k veřejnoprávní regulaci securities-based crowdfundingu srov. výklad níže.

Peer-to-peer úvěrování

Peer-to-peer úvěrování, známé také jako peer-to-peer (zá)půjčky nebo zkráceně P2P, představuje systém financování, kdy neregulovaní, neprofesionální jednotlivci poskytují dočasně zpravidla malé částky přímo, tj. bez jakéhokoli prostředníka, jiným neregulovaným neprofesionálním jednotlivcům. Zvláštní kategorii představují takové modely financování, kdy jsou úvěry poskytovány od jednotlivců podnikatelům, tj. peer-to-business úvěrování neboli P2B. Pořadatelé kampaní P2P úvěrování si od přispěvatelů peníze půjčují a slibují jejich vrácení za určitých podmínek i s úroky (v některých případech bez úroků). Jde například o jednotlivce, kteří si vypůjčí malé částky peněz od veřejnosti na rekonstrukci bydlení, zaplacení vzdělání apod., nebo o začínající společnosti a podnikatele, kteří si půjčí na zahájení nové činnosti.¹²

Equity finanční crowdfunding

Equity crowdfunding spočívá v prodeji podílů v korporaci investorům. Tento model crowdfundingu tedy představuje alternativu či variantu veřejné nabídky cenných papírů (IPO), tj. primární nabídky akcií jako nástroje pro získávání kapitálu. Crowdfundingová platforma pak funguje podobně jako burza cenných papírů, popř. mnohostranný obchodní systém. Slovy Evropské komise: „Funguje to [tj. equity

¹² *Position Paper: Crowdfunding* [online]. Securities and Markets Stakeholder Group, 2014, 10 s. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-smsg-010.pdf> [cit. 2016-05-18].

finanční crowdfunding – pozn. aut.] podobně jako nákup a prodej kmenových akcií na burze cenných papírů nebo jako rizikový kapitál.¹³

V praxi to vypadá tak, že osoba poptávající kapitál, například inovativní podnik (startup) vydá akcie nebo jiné převoditelné účastnické cenné papíry a ty nabídne k úpisu veřejnosti, aby tak získal finanční prostředky pro své začínající podnikání. Equity finanční crowdfunding tedy bude zpravidla vyžadovat uveřejnění prospektu (k tomu blíže v dalším výkladu).

Equity finanční crowdfunding zahrnuje vždy nejméně tři strany, a to vlastníka projektu poptávajícího finance, platformu, která působí jako prostředník mezi vlastníkem projektu a investorem, a investora, který je součástí „davu“, jenž financuje projekt. Jedna z těchto stran zpravidla vydává i určité cenné papíry, přičemž je to nejčastěji vlastník projektu, který hledá finanční prostředky. V tomto případě investor investuje přímo do projektu tím, že si koupí cenný papír (nebo určitá práva spojená s cenným papírem), který je držený platformou na pověřeném účtu.

V jiném případě společnost, SPV (*special purpose vehicle*) nebo CIS (*collective investment scheme*), která byla založena platformou nebo třetí stranou, vydá cenné papíry, které si následně investor koupí. Investor je tak postaven mimo samotný projekt nebo, lépe řečeno, zapojuje se do projektu jenom nepřímou. Společnost, SPV nebo CIS, bude zase buď držet cenné papíry v projektu, nebo bude mít nějaký jiný zájem na projektu. Zpravidla investuje každá společnost, SPV nebo CIS, do jednoho projektu, do kterého se rozhodnou investovat individuální investoři. To znamená, že platforma je v postavení podobném obhospodařovateli většího množství investičních nástrojů.

V některých případech i samy platformy investují do jednotlivých projektů, přičemž se tak nejčastěji děje prostřednictvím fondu obhospodařovaného třetí stranou. V současné době investor investuje na primárním trhu, avšak s ohledem na snahy regulovat crowdfunding se tato situace může v budoucnosti změnit. Jak vlastník projektu, tak i platforma stojící uprostřed jako prostředník jsou potenciálními předměty regulace.

Cenné papíry, které investoři získávají, ale nemusejí být převoditelné. V případě, že převoditelné jsou, je velmi pravděpodobné, že jejich sekundární trh je jen omezený. V případě, že je úrok nebo výnos z cenného papíru splatný, stále existuje potenciální riziko, že samotný projekt selže před dospělostí dluhopisu.

Vzhledem k tomu, že investice jsou typicky, přímo nebo nepřímou, soustředěny v malých a středních podnicích v počáteční fázi podnikání (často různé startupy), je velice nepravděpodobné, že by byly vypláceny nějaké dividendy z kapitálových nástrojů. Rentabilní možností opuštění investice je proto prodej celého projektu.¹⁴

¹³ *Vysvětlení pojmu skupinové financování (crowdfunding)* [online]. Evropská komise, 2015, 34 s. DOI: 10.2873/997803. ISSN 978-92-79-45196-6. Dostupné z: <https://www.ec.europa.eu/DocsRoom/documents/9721/attachments/1/translations/cs/renditions/pdf> [cit. 2016-05-18].

¹⁴ *Advice: Investment-based crowdfunding* [online]. Securities and Markets Stakeholder Group, 2014, s. 8. Dostupné z: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1560_advice_on_investment-based_crowdfunding.pdf [cit. 2016-05-18].