

MONIKA KLIMONTOWICZ, JANINA HARASIM

mklimontowicz@ue.katowice.pl, jharasim@ue.katowice.pl

*Tendencje rozwojowe na rynku alternatywnych instrumentów  
finansowych*

---

Tendencies of Alternative Finance Market's Development

**Słowa kluczowe:** alternatywne instrumenty finansowe, parabankowość

**Keywords:** alternative finance, quasi banking

**Kod JEL:** G23, E44, D14

## **Wstęp**

Rynek alternatywnych usług finansowych jest jednym z najszybciej rozwijających się segmentów sektora finansowego. Uważany do niedawna za wąską i niemającą wielkiego znaczenia niszę, przyciąga coraz większą uwagę klientów detalicznych i inwestorów instytucjonalnych. Dynamika rozwoju tego rynku pozwala przypuszczać, że w niedługim czasie tradycyjne instytucje finansowe będą musiały zacząć dostrzegać konkurencję ze strony tego sektora. Pojawiające się na nim innowacje, zarówno w obszarze produktów i wykorzystywanych platform technologicznych, jak i modeli biznesowych, zaprojektowane od początku pod kątem elastycznego dopasowywania się do potrzeb klientów, stanowią bowiem atrakcyjną alternatywę dla usług oferowanych przez tradycyjne instytucje finansowe. Z drugiej strony dla tradycyjnych podmiotów finansowych dostępne na tym rynku rozwiązania mogą stanowić inspirację do rozwoju.

Jako stosunkowo nowy segment rynek alternatywnych usług finansowych generuje też nowe zagrożenia. Na poziomie systemowym należy zadbać o to, aby klienci rozumieli istotę produktów alternatywnych i związane z nimi zagrożenia.

W wielu krajach europejskich rynek ten znajduje się obecnie w punkcie zwrotnym. Pomimo rosnącego zainteresowania alternatywnymi usługami finansowymi wciąż trudno jest znaleźć dane pozwalające na ocenę znaczenia i wielkości tego segmentu rynku.

W artykule podjęto próbę przedstawienia taksonomii pojęcia alternatywnych usług finansowych oraz zaprezentowano obserwowane w ostatnim czasie tendencje rozwojowe w zakresie ich sprzedaży. Analiza danych dotyczących rynku alternatywnych instrumentów finansowych pozwoliła również na wyodrębnienie czynników, które będą miały wpływ na jego dalszy rozwój.

## 1. Alternatywne instrumenty finansowe – taksonomia pojęcia

Najczęściej za alternatywne usługi finansowe uznaje się te spośród usług finansowych, które są oferowane poza tradycyjnym, regulowanym i nadzorowanym systemem finansowym. Zdecydowanie najbardziej rozwiniętym rodzajem tego typu usług finansowych są instrumenty związane z pozyskiwaniem środków pieniężnych [Wardrop i in., 2015, s. 9; Frączek, Mitręga-Niestrój, 2014, s. 100; Bradley i in., 2009, s. 39]. Na rynku europejskim do najczęściej wymienianych zaliczyć należy: pożyczki społeczne/obywatelskie (*peer-to-peer/p2p lending*) oraz różnego rodzaju finansowanie społecznościowe (*crowdfunding*). Charakterystykę wybranych alternatywnych instrumentów finansowych zawiera tab. 1.

Tab. 1. Charakterystyka wybranych alternatywnych instrumentów pozyskiwania środków pieniężnych

Instrument finansowy	Charakterystyka transakcji
Konsumenckie pożyczki społecznościowe/obywatelskie ( <i>peer-to-peer consumer lending</i> )	Transakcje dłużne pomiędzy konsumentami indywidualnymi, obejmujące głównie niezabezpieczone pożyczki, gdzie pożyczkobiorca uzyskuje środki od większej liczby pożyczkodawców (zazwyczaj pożyczających niewielkie kwoty) za pośrednictwem odpowiedniej platformy transakcyjnej.
Biznesowe pożyczki społeczne ( <i>peer-to-peer business lending</i> )	Transakcje dłużne umożliwiające małym i średnim przedsiębiorstwom uzyskanie kapitału bezpośrednio od inwestorów indywidualnych/ instytucjonalnych, z pominięciem długotrwałych procedur bankowych.
Finansowanie społecznościowe z materialną premią ( <i>reward-based crowdfunding</i> )	Transakcje finansowe, w których finansujący w zamian za wkład w przedsięwzięcie oczekuje od beneficjenta materialnego zwrotu z inwestycji (o nie-finansowym charakterze), premii w postaci nagrody lub produktu.
Udziałowe finansowanie społecznościowe ( <i>equity-based crowdfunding</i> )	Transakcje finansowe, w których finansujący/inwestor w zamian za wkład w przedsięwzięcie staje się udziałowcem firmy. Tego typu transakcje dotyczą zazwyczaj firm we wczesnych fazach rozwoju, np. start-upów.
Dotacyjne finansowanie społecznościowe ( <i>donation-based crowdfunding</i> )	Transakcje finansowe, w których finansujący nie oczekuje żadnego zwrotu w zamian za wkład w przedsięwzięcie. Wkład ten ma charakter darowizny i nie skutkuje dla beneficjenta żadnym zobowiązaniem.

Mikrofinansowanie/udziały społecznościowe ( <i>microfinance/community shares</i> )	Mikrofinansowanie obejmuje mikropożyczki oferowane przedsiębiorcom, którzy są w trudnej sytuacji. Udziały społecznościowe dotyczą sprzedaży zwrotnych udziałów w spółdzielniach lub organizacjach pożytku społecznego.
Finansowanie emerytalne ( <i>pension-led funding</i> )	Transakcje umożliwiające małym i średnim przedsiębiorcom wykorzystanie środków zgromadzonych w funduszach emerytalnych do inwestycji w rozwój biznesu. Własność intelektualna stanowi dodatkowe zabezpieczenie transakcji.
Faktoring sieciowy ( <i>invoice trading</i> )	Transakcje finansowe dokonywane za pośrednictwem platform transakcyjnych, polegające na sprzedaży faktur i wierzytelności inwestorom indywidualnym lub instytucjonalnym.
Dłużne papiery wartościowe ( <i>debt-based securities</i> )	Transakcje finansowe, w których pożyczkodawcy stają się posiadaczami niezabezpieczonego długu podlegającego zwrotowi w określonym czasie. W konstrukcji zbliżone są do zakupu obligacji, od których różnią się prawami i obowiązkami stron.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Collins i in., 2013].

Dodatkowo wśród alternatywnych instrumentów wymienić można również pożyczki chwilówki (*payday loans*), umowy wynajęcia w celu kupna (*rent-to-own agreements*), usługi lombardowe (*pawnshops* – przypominające leasing konsumenci), pożyczki zabezpieczone zwrotem nadpłaconego podatku (*refund anticipation loans*), pożyczki pod zastaw samochodu (*car title loans*), przekazy pieniężne (*money orders*) [Temkin, Sawyer, 2004]. Występują one jednak głównie na rynku amerykańskim.

Do wspólnych cech opisanych instrumentów finansowych zaliczyć należy:

- sposób i miejsce dokonywania transakcji, którymi są różnego rodzaju platformy transakcyjne,
- proste i przejrzyste procedury zawierania transakcji finansowych,
- brak ograniczeń regulacyjnych charakterystycznych dla sektora finansowego, w tym szczególnie sektora bankowego,
- brak ochrony uczestników transakcji kupna-sprzedaży.

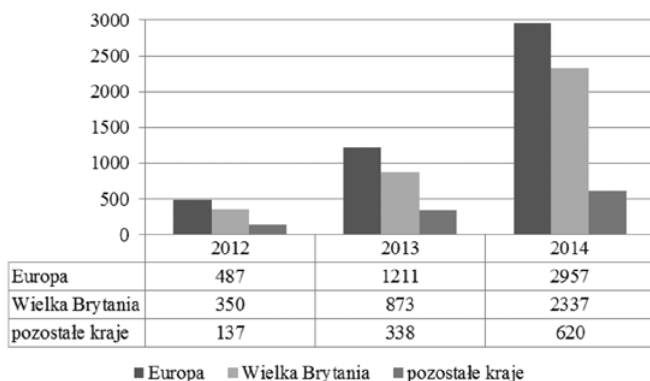
Różnią się one natomiast wymaganiami dotyczącymi zwrotu kapitału uzyskanego przez pożyczkobiorców w wyniku transakcji. Różnice te dotyczą zarówno obligatoryjności zwrotu, jak i jego formy. Zwrot z inwestycji w alternatywne instrumenty finansowe może mieć bowiem zarówno finansowy, jak i niefinansowy (rzeczowy) charakter.

## 2. Charakterystyka europejskiego rynku alternatywnych usług finansowych

Dynamiczny rozwój rynku alternatywnych usług finansowych jest pochodną procesów zachodzących we wszystkich sferach życia gospodarczego w wyniku rozwoju technologii informacyjnych. Nowy, oparty na globalnej sieci interakcji, system gospodarczy umożliwia społeczeństwu samoorganizację nie tylko w zakresie tworzenia i przekazywania informacji, ale także kreacji różnego rodzaju produktów i usług. W rezultacie rola tradycyjnych pośredników finansowych w dokonywaniu transakcji

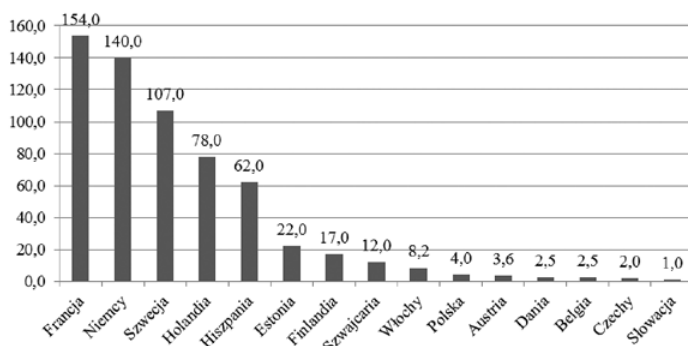
finansowych systematycznie maleje na rzecz bezpośredniego ich przeprowadzania przez uczestników procesów rynkowych. Procesy te zostały wzmocnione przez światowy kryzys finansowy, skutkujący spadkiem zaufania do sektora bankowego i poszukiwaniem alternatywnych sposobów lokowania kapitału oraz finansowania poza tradycyjną bankowością.

Niekwestionowanym liderem europejskiego rynku alternatywnych usług finansowych pozostaje Wielka Brytania, ale i w pozostałych krajach odnotowano w ostatnich latach znaczący rozwój tego segmentu rynku. W 2014 r. łączna wartość transakcji na europejskim rynku alternatywnych usług finansowych wyniosła 2 957 mln euro, z czego 74,3% przypada na Wielką Brytanię. Oznacza to 144-procentowy wzrost w stosunku do 2013 r., kiedy wartość transakcji osiągnęła poziom 1 211 mln euro. Równie dynamicznie rozwijały się rynki we Francji, w Niemczech, Holandii, Hiszpanii i Szwecji [Baec i in., 2014, s. 21–21; Wardrop i in., 2015, s. 15–16; Agnew, 2015] (rys. 1 i 2).



Rys. 1. Wielkość europejskiego rynku alternatywnych instrumentów finansowych (w mln EUR)

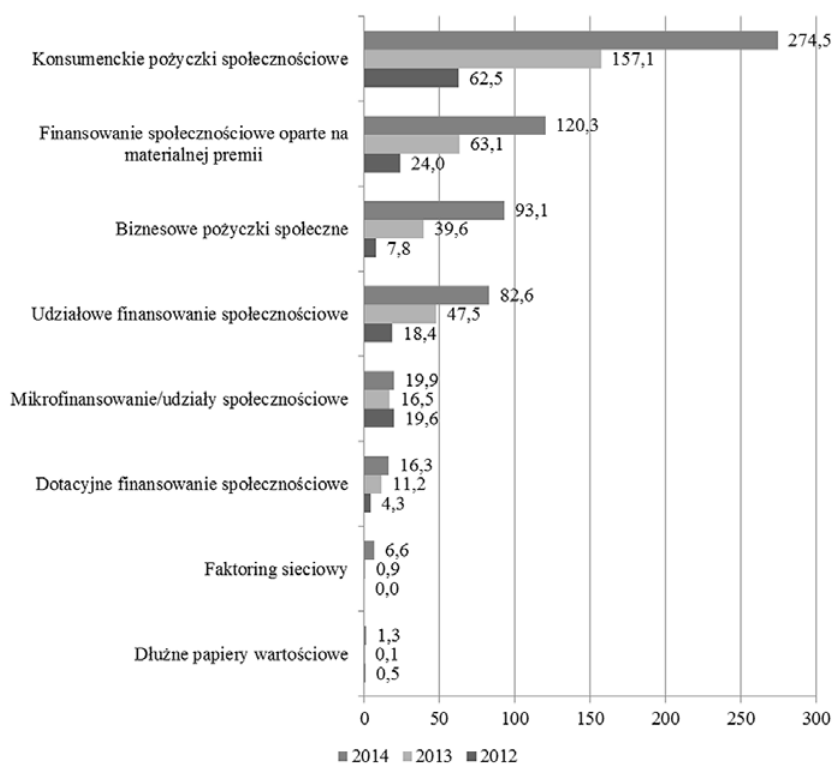
Źródło: opracowanie własne.



Rys. 2. Wartość transakcji na wybranych rynkach alternatywnych instrumentów finansowych (w mln EUR)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Wardrop i in., 2015, s. 16].

Uwzględniając poszczególne instrumenty finansowe, największą dynamikę wzrostu odnotowano w przypadku sprzedaży faktur i wierzytelności handlowych za pośrednictwem platform internetowych (4768% wzrostu). Należy jednak podkreślić, że jest to wynik początkowego stadium rozwoju tego typu usług. Wartość transakcji w tym segmencie wynosi zaledwie 6,6 mln euro, podczas gdy wartość konsumenczkich pożyczek społecznościowych sięga 274,6 mln euro. Biorąc pod uwagę wartość transakcji, rynek konsumenczkich pożyczek społecznościowych pozostaje największym segmentem rynku alternatywnych usług finansowych, z dynamiką wzrostu na poziomie 113%. Na drugim miejscu pod względem dynamiki wzrostu uplasowały się biznesowe pożyczki społeczne, z dynamiką na poziomie 272%. Kolejne miejsca zajęły rynki: dłużnych papierów wartościowych – 171% wzrostu, finansowania społecznego z premią – 127% wzrostu, udziałowego finansowania społecznościowego – 116% wzrostu oraz dotacyjnego finansowania społecznościowego – 104% wzrostu. Dynamika wzrostu nie odzwierciedla jednak wielkości obrotu na poszczególnych rynkach (rys. 3).



Rys. 3. Wartość transakcji w wybranych segmentach rynku alternatywnych instrumentów finansowych (w mln EUR)

Źródło: [Wardrop i in., 2015, s. 18].

Analizując europejski rynek alternatywnych instrumentów finansowych, warto zwrócić uwagę na systematycznie rosnącą liczbę przedsięwzięć finansowanych za ich pomocą, która idzie w parze z rosnącą liczbą aktywnych podmiotów biorących udział w ich finansowaniu. W 2014 r. przy wykorzystaniu alternatywnych instrumentów finansowych sfinansowano 348 241 przedsięwzięć, co w porównaniu z 2013 r. oznacza 123-procentowy wzrost. Tego typu finansowanie było oferowane przez 1515 podmiotów. W 2013 r. ich liczba wynosiła 898, a więc w ciągu jednego roku wzrosła o 91% [Wardrop i in., 2015, s. 22–23].

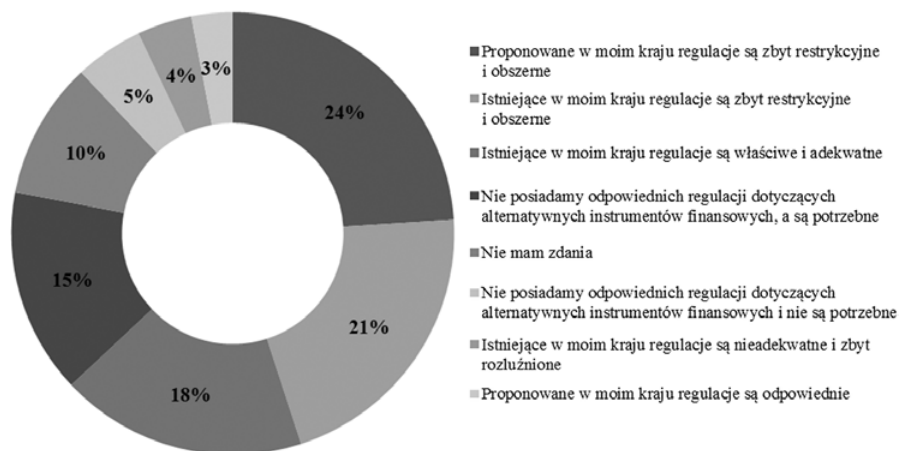
Kolejnym parametrem pomocnym w ocenie rynku alternatywnych usług finansowych jest udział transakcji transgranicznych w ogólnym wolumenie transakcji. Niestety, w tym obszarze możemy się posługiwać jedynie szacunkami. Według szacunków *Cambridge Centre for Alternative Finance* prawie 50% badanych platform transakcyjnych nie odnotowało żadnych transferów funduszy pochodzących z innych państw, wśród 35% tego typu transfery stanowiły od 1 do 10% wartości funduszy, a w mniej więcej jednej platformie na 10 stanowiły 11–30%. Oznacza to, że finansujący koncentrują się na przedsięwzięciach pochodzących z kraju macierzystego [Wardrop i in., 2015, s. 22–23]. Zbieranie i analiza rzetelnych i wiarygodnych informacji w tym zakresie wciąż stanowią wyzwanie dla analityków rynków finansowych, instytucji finansowych i rządów na poziomie poszczególnych krajów oraz całej Unii Europejskiej.

### 3. Perspektywy rozwoju rynku alternatywnych usług finansowych

Pierwotną determinantą rozwoju rynku alternatywnych instrumentów finansowych był rozwój technologiczny, w rezultacie którego została wyeliminowana większość barier dostępu do rynków oferujących tego typu instrumenty. Zainteresowanie samymi instrumentami nasiliło się w wyniku kryzysu finansowego. Z jednej strony zaufanie do tradycyjnych pośredników finansowych zdecydowanie zmalało. Z drugiej natomiast zaostrenie przez tradycyjne instytucje finansowe kryteriów oceny wiarygodności klientów oraz skomplikowane procedury utrudniły w znacznym stopniu możliwość uzyskania finansowania ich działalności i potrzeb.

Obserwowany w ostatnich latach dynamiczny rozwój rynku alternatywnych instrumentów finansowych stanowi przedmiot zainteresowania nie tylko podmiotów dokonujących na nim transakcji, ale i regulatorów rynku. Świadomość ryzyka ponoszonego przez działające na tym rynku podmioty, z którego znaczna część spośród nich nie zdaje sobie sprawy lub które bagatelizuje, skutkuje próbami wprowadzenia regulacji na wzór obowiązujących na tradycyjnych rynkach finansowych. Poszczególne kraje przyjęły w tym zakresie różne strategie. Część z nich objęła alternatywne instrumenty finansowe dotychczasowymi przepisami, w części krajów nowe regulacje wprowadziły jasny podział pomiędzy tradycyjnymi i alternatywnymi instrumentami finansowymi, w części transakcje tego typu instrumentami właściwie wciąż nie są uregulowane.

Pomimo tego, że na rozwój poszczególnych rynków wpływają głównie regulacje obowiązujące w poszczególnych krajach, warto spojrzeć na tę problematykę z perspektywy paneuropejskiej. Ciekawe badania w tym zakresie zostały przeprowadzone przez *Cambridge Centre for Alternative Finance*. Ich wyniki pokazują duże zróżnicowanie w opiniach na temat obowiązujących i planowanych regulacji. Podczas gdy 18,42% respondentów uważa obowiązujące w ich kraju regulacje za adekwatne i właściwe, zdaniem 21,05% są one zbyt rozbudowane, restrykcyjne i surowe. Równocześnie w krajach, które nie posiadają regulacji w tym zakresie, jedynie 14,74% respondentów optuje za ich wprowadzeniem (rys. 4).



Rys. 4. Ocena regulacji dotyczących alternatywnych instrumentów finansowych

Źródło: [Wardrop i in., 2015, s. 24].

Pomimo różnic w odbiorze istniejących i projektowanych regulacji, wydaje się, że w najbliższych latach będą one jednym z głównych czynników wpływających na rozwój rynku alternatywnych instrumentów finansowych [Cichorska, 2013, s. 148]. Stosowane w poszczególnych krajach rozwiązania mogą stanowić bodziec rozwojowy dla firm i wsparcie w wykorzystywaniu alternatywnych instrumentów finansowych w pobudzaniu wzrostu gospodarczego lub będą te procesy ograniczać. Równocześnie powinny one gwarantować bezpieczeństwo uczestnikom rynku. Poszukiwanie odpowiednich proporcji między dyscypliną regulacyjną i dyscypliną rynkową będzie dla regulatorów nie lada wyzwaniem.

## Zakończenie

Rynek alternatywnych instrumentów finansowych przestaje być rodzącą się alternatywą dla tradycyjnych systemów finansowych. W ciągu ostatnich kilku lat wartość dokonanych na tym rynku transakcji wzrosła sześciokrotnie, z poziomu 500

mln euro do 3 000 mln euro. Szacuje się, że w 2015 r. przekroczy 7 000 mln euro. W tym samym czasie dynamicznie wzrosła również liczba finansowanych w ten sposób przedsięwzięć oraz podmiotów oferujących i korzystających z tego typu instrumentów. Dynamika rozwoju rynku alternatywnych usług finansowych wzbudza obecnie zainteresowanie większych i bardziej zaawansowanych inwestorów, co powinno dodatkowo wzmocnić jego rozwój i pozytywnie wpłynąć na dalszy wzrost liczby i wartości transakcji.

Pomiar i dynamika wzrostu europejskiego rynku alternatywnych instrumentów finansowych są zróżnicowane w poszczególnych krajach Wspólnoty Europejskiej. Różne są też stosowane rozwiązania i regulacje prawne. Znajdują się wśród nich takie, które z powodzeniem wykorzystują potencjał tego rynku do pobudzania wzrostu gospodarczego (np. Wielka Brytania, Francja, Niemcy), ale też takie, które go w ogóle nie dostrzegają (np. Czechy, Słowacja, Dania). Wykorzystanie alternatywnych instrumentów finansowych do pobudzenia gospodarki wymaga dokonania przeglądu istniejących w poszczególnych krajach regulacji z uwzględnieniem potrzeby ochrony nieprofesjonalnych uczestników rynku. Dalszy rozwój rynku nie będzie bowiem możliwy bez zaufania finansujących i beneficjentów do pośredników zarządzających platformami transakcyjnymi. Wymaga to wspólnego działania wszystkich zainteresowanych stron, mającego na celu promocję dobrych praktyk, takich jak m.in. przejrzystość stosowanych procedur.

## Bibliografia

- Agnew H., *European Market for Online Alternative Finance Surges*, [www.ft.com/cms/s/0/5c61bfca-baad-11e4-8447-00144feab7de.html#axzz3uEsLY0Y2](http://www.ft.com/cms/s/0/5c61bfca-baad-11e4-8447-00144feab7de.html#axzz3uEsLY0Y2) [data dostępu: 10.06.2015].
- Baeck P., Collins L., Zhang B., *Understanding Alternative Finance. The UK Alternative Finance Industry Report 2014*, Nesta, London 2014.
- Bradley Ch., Burhouse S., Gratton H., Miller, R.-A., *Alternative Financial Services: a Primer*, "FDIC Quarterly" 2009, Vol. 3, No. 1.
- Cichorska J., *Shark Lending and Limits of Prudential Banking Regulation in the Area of Consumer Loans*, [w:] G. Hofbauer (ed.), *Challenges, Research and Perspectives*, EFA, Berlin 2013.
- Collins L., Sward L., Zhang B., *The Rise of Future Finance. The UK Alternative Benchmarking Report*, University of Cambridge, London 2013.
- Frączek B., Mitręga-Niestrój K., *Edukacja finansowa wobec rozwoju rynku alternatywnych usług finansowych*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H” 2014, Vol. XLVIII, z. 3.
- Mitręga-Niestrój K., *Bankowość p2p jako alternatywa dla tradycyjnych banków detalicznych*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H” 2012, Vol. XLIV, z. 4.
- Temkin K., Sawyer N., *Analysis of Alternative Financial Service Providers*, Fannie Mae Foundation, The Urban Institute Washington, DC, 2004, [www.urban.org/research/publication/analysis-alternative-financial-service-providers](http://www.urban.org/research/publication/analysis-alternative-financial-service-providers) [data dostępu: 10.06.2015].
- Wardrop R., Zhang B., Rau R., Gray M., *Moving Mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report*, University of Cambridge, London 2015.

### **Tendencies of Alternative Finance Market's Development**

Alternative finance is one of the fast-growing areas of the financial services sector. Until very recently, the value of transactions on this market has grown six times. At the same time, the number of total ventures founded by alternative finance instruments and the number of active funders has increased remarkably. Tendencies of alternative finance market's development allow to assume that in the nearest future the traditional finance institutions will have to rethink their market policy and take into account alternative finance instruments as a strong competition for their offer. As with any new sector, alternative finance also brings new risks. The paper presents the alternative finance taxonomy, tendencies of the alternative finance market and factors that will influence its further development.

### **Tendencje rozwojowe na rynku alternatywnych instrumentów finansowych**

Rynek alternatywnych usług finansowych jest jednym z najszybciej rozwijających się segmentów sektora finansowego. W ciągu ostatnich kilku lat wartość dokonanych na tym rynku transakcji wzrosła sześciokrotnie. W tym samym czasie znacząco wzrosła również liczba finansowanych w ten sposób przedsięwzięć oraz podmiotów oferujących i korzystających z tego typu instrumentów. Tendencje rozwojowe występujące na rynku alternatywnych usług finansowych pozwalają przypuszczać, że w niedługim czasie tradycyjne instytucje finansowe będą musiały zacząć dostrzegać konkurencję ze strony tego sektora. Jako stosunkowo nowy segment rynek alternatywnych usług finansowych generuje też nowe zagrożenia. W artykule podjęto próbę przedstawienia taksonomii pojęcia alternatywnych usług finansowych, przedstawiono obserwowane w ostatnim czasie tendencje rozwojowe w zakresie ich sprzedaży oraz scharakteryzowano czynniki, które będą miały wpływ na jego dalszy rozwój.