

УДК 339.7

DOI: <https://doi.org/10.32840/1814-1161/2022-2-2>

Гомотюк А.О.

аспірант кафедри міжнародної економіки
Західноукраїнського національного університету

Homotiuk Andrii

PhD student of the International Economic Department
West Ukrainian National University

КРАУДФАНДИНГОВА МОДЕЛЬ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ

CROWDFUNDING BUSINESS FINANCING MODEL

У статті розглядається становлення та розвиток краудфандингових моделей фінансування бізнесу. Розкрито теоретичні основи краудфандингу, мотиви для його використання підприємствами. Охарактеризовано основні моделі краудфандингу та класифіковано їх, відповідно до форм фінансування та очікуваної віддачі. Проаналізовано основні характерні риси світового ринку краудфандингу, в тому числі за категоріями моделей краудфандингу. Зосереджено увагу на функціонуванні європейського ринку, охарактеризовано основні елементи його регулювання: В Україні краудфандингові моделі фінансування розвиваються з високою швидкістю, тому існує потреба законодавчо врегулювати інвестування через краудфандингові платформи. Запропоновано основоположні принципи врегулювання ринку краудфандингового інвестування в Україні.

Ключові слова: краудфандинг, альтернативні фінанси, фінансування бізнесу, краудфандингова платформа, підприємство.

The article considers the formation and development of crowdfunding models of business financing. Quite often companies have difficult accessing credit through traditional ways, such as bank loans. Information technology offers entrepreneurs a wide range of financial innovations through which they can obtain resources. Crowdfunding is one of the most popular types of alternative financing. The purpose of this work is to reveal the essence of crowdfunding and its basic models; analysis of the functioning of the crowdfunding market in the world, study of its regulation and provide proposals for the development of the regulatory framework in Ukraine. The theoretical bases of crowdfunding, motives for its use by enterprises are revealed. The main models of crowdfunding are described and classified according to the forms of financing and expected return. The main crowdfunding models include: P2P Consumer Lending, Balance Sheet Consumer Lending, P2P, Business Lending, Real Estate Crowdfunding, Equity-based Crowdfunding, Invoice Trading, etc. The main characteristics of the global crowdfunding market are analyzed, including by categories of crowdfunding models. The focus is on the functioning of the European market. The EU crowdfunding market has been found to be underdeveloped compared to other major economies of the world. For many years, one of the biggest obstacles facing crowdfunding platforms, which were seeking to offer their services abroad, has been the lack of common rules and different licensing requirements in the European Union. Only in 2020 the EU adopted The Regulation on European crowdfunding service providers for business, which strengthened the protection of investors. In Ukraine, crowdfunding financing models are evolving at a high speed. Ukraine should actively implement the regulation of crowdfunding and provide incentives for such activities and protect all participants. The basic principles of settlement of the crowdfunding investment market in Ukraine are offered. Crowdfunding is suitable for companies at any stage of development, but is most often used at an early stage of development, in particular, at the stage of the idea or the finished prototype.

Keywords: crowdfunding, alternative finance, business financing, crowdfunding platform, enterprise.

Постановка проблеми. Досить часто компанії мають труднощі з доступом до кредитних коштів за допомогою традиційних засобів, таких як банківські позики. Також багато підприємств відчувають брак фінансування через невдалі спроби залучити інвесторів. Інформаційні технології, що швидко розвиваються, пропонують підприємцям широкий спектр фінансових інновацій, завдяки яким вони можуть отримувати ресурси для поточної та майбутньої ділової діяльності. На цьому тлі з'явилася концепція краудфандингу, як новий метод фінансування підприємств, що дозволяє підприємцям, які займаються комерційними, культурними або соціальними проектами, залучати фінансування від багатьох осіб,

часто в обмін на майбутні продукти або акціонерний капітал.

Краудфандингові проекти дуже відрізняються як за цілями, так і за масштабами: від невеликих ініціатив до підприємців, які шукають мільйони доларів як стартовий капітал (початковий капітал), який є альтернативою традиційним венчурним інвестиціям.

У зв'язку з цим виникає необхідність детального вивчення ринку краудфандингу задля формування та вдосконалення відповідного нормативно-правового забезпечення його функціонування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці становлення та розвитку краудфандингу у світі присвячено ряд наукових праць. Так, А.Багхері,

Г.Чітзан фокусували свою увагу на дослідженні перспектив донорів у цій моделі та на їхній мотивації [1]. Глибокі дослідження акціонерного краудфандингу здійснили К. Мочкабаді та К. Фолькман [2]. Особливостям краудфандингу та його впливу на сталий розвиток присвячено дослідження А. Петруцеллі, А. Наталічіо та ін. [3].

Виділення невіршених раніше частин загальної проблеми. У наявних наукових доробках розкриття питань розвитку краудфандингу є фрагментарним. Так, лише частково розглянуто нормативно-правові рамки його використання. Саме це і зумовило актуальність дослідження.

Формулювання цілей статті. Метою даної роботи є розкриття суті краудфандингу та його основних моделей; аналіз функціонування ринку краудфандингу у світі, дослідження питань його регулювання та надання пропозицій щодо розробки регуляторної основи в Україні.

Основний зміст та обґрунтування отриманих наукових результатів. Теоретичні дослідження краудфандингу почалися відносно недавно. Термін краудфандинг вперше був введений Майклом Салліваном у власному блозі в 2006 році. Його сутність він вбачав у благодійних пожертвуваннях [4].

Т. Ламберт і А. Швінбахер (2010), описують краудфандинг як «відкритий заклик, в основному через Інтернет, до надання фінансових ресурсів у формі пожертвувань або в обмін на певну форму винагороди та/або права голосу з метою підтримки ініціатив для певних цілей» [5].

Е. Моллік визначив краудфандинг як: зусилля підприємців і груп – культурних, соціальних і комерційних – фінансувати свої підприємства шляхом використання відносно невеликих внесків від великої кількості людей, які користуються Інтернетом, без забезпечення стандартних фінансових посередників [6].

За іншим підходом, краудфандинг є новим способом фінансування проєктів і підприємств, де незначний внесок надається великою кількістю осіб майже виключно через Інтернет [7].

С. Фідлер та А. Хорш вважають, що краудфандинг включає форми пропозиції капіталу, за допомогою яких компанії, які шукають капітал, публічно представляють себе на конкретних інтернет-платформах перед великою групою потенційних постачальників капіталу на основі їх інноваційної бізнес-ідеї та пропонують цій групі можливість взяти участь у розподілі фінансування [8].

К.Вурбраак має точку зору, що краудфандинг – це процес, коли одна сторона запрошує та отримує гроші та інші ресурси від багатьох осіб для фінансування проєкту в обмін на грошову або негрошову віддачу від інвестицій [9].

Краудфандинг можна розділити на прямий і непрямий. Прямий краудфандинг – це звернення учасників збору коштів до суспільства прямо фінансувати проєкти, наприклад, на сайті компанії. Непрямий краудфандинг відбувається за участі посередника, оскільки звернення оголошується через певну платформу. Варто зазначити, що прямий краудфандинг є менш вигідним для невідомих фандрайзерів (наприклад, підприємців), оскільки вони повинні мати

можливість безпосередньо звертатися до великої кількості людей через власний веб-сайт [10].

Кембриджський центр альтернативних фінансів прийняв таксономію з 14 моделей краудфандингу в Інтернеті, які можна розділити на моделі боргових зобов'язань, моделі акціонерного капіталу або неінвестиційні моделі [11].

Моделі боргових зобов'язань, які зазвичай асоціюються з діяльністю P2P кредитування, включають бездепозитні платформи, які сприяють онлайн-кредитуванню фізичним особам, підприємствам або іншим позичальникам від індивідуальних кредиторів або інституційних інвесторів. Ця заборгованість може бути у формі забезпеченої чи незабезпеченої позики, облігації чи іншого типу векселя боржника. До цієї категорії входять такі моделі:

– P2P кредитування: споживче кредитування, кредитування бізнесу, кредитування нерухомості. P2P можна розглядати як частину краудфандингу згідно з дослідженням Massolution [12].

– Балансове кредитування: споживче кредитування, кредитування бізнесу, кредитування нерухомості.

– Торгівля рахунками. Ця модель розглядається як «швидкий і простий спосіб, за допомогою якого малі та середні підприємства (МСП) можуть залучити короткостроковий кредит шляхом попереднього фінансування своїх непогашених рахунків-фактур через індивідуальних чи інституційних інвесторів» [13].

– Цінні папери:

- боргові цінні папери – фізичні особи або інституційні фінансові особи купують боргові цінні папери, як правило, облігації або боргові зобов'язання, за фіксованою процентною ставкою;

- міні-облігації – фізичні особи або установи купують цінні папери у компанії у формі незабезпечених облігацій, які є "міні", оскільки розмір випуску набагато менший за мінімальну суму випуску, необхідну для облігацій, випущених на інституційних ринках капіталу.

– Моделі акціонерного капіталу, включаючи краудфандинг, заснований на отриманні частки у бізнесі, стосуються діяльності, коли фізичні особи або установи інвестують в акції, що не зареєстровані на біржі, або в цінні папери, випущені бізнесом, як правило, МСП. Моделі, засновані на акціонерному капіталі, стрімко розвивалися, разом із такими моделями, як краудфандинг нерухомість і краудфандинг, заснований на власності. Згідно них, інвестори можуть отримати право власності на майно через купівлю акцій власності. Інший цікавий варіант моделі власного капіталу стосується акцій громади, який також називають кооперативною моделлю. Згідно з цією моделлю, інвестиції спонсорів збираються для підтримки громадського проєкту. І хоча деякі проєкти громади, що приносять прибуток, мають потенціал для повернення коштів спонсорам, які бажають отримати свої акції, більшість спонсорів мотивуються інвестуванням у свою місцеву громаду, а не у фінансовий прибуток [14].

Нарешті, моделі, не засновані на інвестиціях, включають краудфандинг, заснований на винагороді та краудфандинг, заснований на безоплатному даруванні, є, можливо, тими видами краудфандингу, які

найбільш визнаються громадськістю. У випадку цих двох моделей фізичні особи фінансують проект фізичної особи чи бізнесу без будь-яких зобов'язань з їхньої сторони на відшкодування [11].

Існує й інший підхід до поділу краудфангу. Науковці поділяють краудфандинг на модель пожертв, винагород, позик і акцій [15; 16; 17]. Виміри краудфандингу розрізняються з точки зору розподілу ресурсів та віддачі для інвесторів (табл. 1). Модель пожертвувань є класичним способом збору коштів з тією різницею, що пожертвування здійснюються через Інтернет і, у більшості випадків, через певного посередника. Донори отримують не матеріальну, а соціальну винагороду в обмін на свої внески – наприклад, публічні подяки збирачів коштів. Для реалізації творчих проєктів широко використовується модель пожертв. Це також розглядається як зростаюча можливість для державних установ, таких як бібліотеки, бути профінансованими людьми [10]. Моделі, засновані на винагороді, включають матеріальну і нематеріальну винагороду. Тут надаються невеликі позики. Ці види контрактів можуть бути укладені між

приватними особами, коли приватні інвестори фінансують приватний збір коштів (Peer-to-Peer-Lending). Модель акціонерного капіталу включає збір коштів шляхом продажу акцій компанії, яка збрала кошти інвесторів.

При аналізі світового ринку альтернативних фінансів, значну частину якого становлять саме краудфандингові моделі, можна відмітити, що останніми роками він швидко зростає (пік у 2017 році), особливо азійський ринок (рис. 1).

Серед усіх видів краудфандингу в останні роки беззаперечними лідерами є P2P споживче кредитування – понад 34 млрд. дол. США та балансове кредитування бізнесу – понад 28 млрд.дол.США у 2020 р. Хоча, і краудфанг, заснований на безоплатному даруванні, теж займає суттєву частку – понад 7 млрд.дол.США (табл. 2).

Ринок краудфандингу щороку зростає. Виникає потреба створення досконалої регуляторної основи цієї діяльності.

Так, в Європейському Союзі нещодавно з'явилося декілька нових моделей краудфандингу (краудфан-

Таблиця 1

Краудфандингові моделі, відповідно до форм фінансування та очікуваної віддачі

	Модель пожертв (безоплатного дарування)	Модель, заснована на винагороді	Модель на основі позик	Модель, заснована на отриманні частки в бізнесі (акціонерного капіталу)
Форма фінансування	Підтримка неприбуткових проєктів	Підтримка переважно креативних проєктів	Фінансування чи кредитування приватних осіб (P2P) чи компаній (P2B)	Інвестицій в акціонерний капітал, перео в стартапи
Віддача, що очікується	Не очікується	Нематеріальна винагорода чи товари	Погашення кредиту та виплата відсотків	Участь у прибутках

Джерело: складено автором

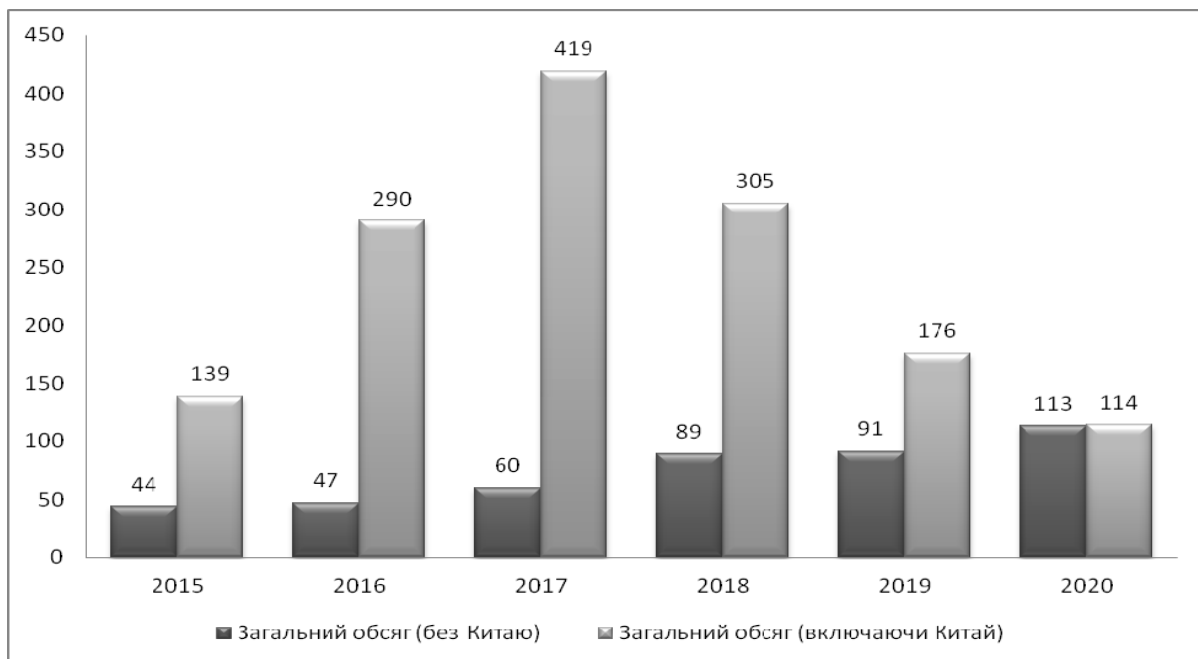


Рис. 1. Загальний обсяг глобального альтернативного фінансування 2015–2020 рр., млрд. дол.

Джерело: побудовано автором на основі [11]

Загальний обсяг за категоріями моделей краудфандингу (включаючи Китай), дол. США

	2020
P2P споживче кредитування	\$34,740,386,058
Балансове кредитування бізнесу	\$28,018,497,789
P2P кредитування бізнесу	\$15,374,366,221
Балансове кредитування споживачів	\$13,025,246,839
Краудфандинг, заснований на безоплатному даруванні	\$7,002,990,526
P2P кредитування нерухомості	\$3,073,502,699
Торгівля рахунками	\$3,882,363,843
Краудфандинг у сфері нерухомості	\$2,777,136,757
Балансове кредитування нерухомості	\$1,808,250,437
Краудфандинг, заснований на отриманні частки частки у бізнесі	\$1,520,444,679
Краудфандинг, заснований на винагороді	\$1,250,683,128
Фінансування споживчих закупівель/BNPL	\$505,372,720
Боргові цінні папери	\$384,760,119
Мікрофінансовий краудфандинг	\$151,483,347
Розподіл доходу/прибутку	\$84,514,275
Міні-облігації	\$43,932,747
Акції спільноти (громади)	\$23,693,137
Інші	\$3,044,582

Джерело: [11]

динг на основі пожертв, краудфандинг на основі кредитування, краудфандинг на основі інвестицій, тощо), але лише деякі з них підпадають під дію законів та нормативно-правових актів фінансового сектору.

Щоб сприяти розвитку краудфандингових платформ у Європейському Союзі, Європейська комісія прийняла Регламент (ЄС) 2020/1503 Європейського парламенту та Ради від 7 жовтня 2020 року «Про європейських постачальників краудфандингових послуг для бізнесу» та внесла зміни до Регламенту (ЄС) 2017/1129 та Директиви (ЄС) 2019/1937 («Регламент») [18]. Регламент безпосередньо застосовується в усіх державах-членах з 10 листопада 2021 року.

Положення поширюється лише на послуги з краудфандингу, які надаються власникам проєктів, які не є споживачами, щодо пропозицій на суму до 5000000 євро. Регламент створив новий правовий статус європейських постачальників послуг краудфандингу (European Crowdfunding Service Providers «ECSP») і дозволяє ECSP подавати заявку на отримання паспорта ЄС на основі єдиного набору правил. Інвестори на краудфандингових платформах отримують посиленій захист, який заснований на чітких правилах, а саме: розкриття інформації для власників проєктів і краудфандингових платформ у формі «ключової інформації про інвестиції», маркетингової комунікації, управління та управління ризиками та гармонізованого нагляду.

В Україні теж існує потреба законодавчо врегулювати інвестування через краудфандингові платформи, що дозволило б їм виконувати свою соціальну функцію, враховуючи ризики, захист споживачів та забезпечувати стабільність фінансової системи.

Отже, необхідно у законодавчих та нормативних актах розрити такі аспекти: чітко визначити суб'єктів нагляду та контролю: рекомендовано ідентифіку-

вати діючих і, якщо можливо, майбутніх учасників, визначити такі поняття, як платформа, інвестори та власники проєктів; визначити режим авторизації та нагляду; встановити мінімальну вимогу до капіталу; встановити принципи відповідно до міжнародних стандартів боротьби з відмиванням коштів та фінансуванням тероризму; встановити принципи обробки та надсилання інформації органам влади; забезпечити фінансовий захист споживачів та відповідний режим нагляду.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямку. В останні кілька років краудфандинг набув широкої популярності, ставши життєздатною можливістю для підприємців, художників та інших людей отримати фінансування для своїх інноваційних проєктів. Зокрема, багато хто почав використовувати краудфандинг для збору коштів для ініціатив, орієнтованих на сталий розвиток, враховуючи, що ці типи ініціатив стикаються зі значними перешкодами у залученні фінансування з традиційних джерел. Фактично, краудфандинг є рушійною зміною у способі фінансування нових підприємств.

У Європейському Союзі довгий час був відсутній єдиний підхід до регулювання краудфандингу. Лише нещодавно прийнято відповідну Директиву, яка має на меті гармонізувати регулювання у всіх країнах ЄС.

В Україні краудфандингові моделі фінансування теж розвиваються з високою швидкістю. Тому необхідно в подальшому здійснювати додаткові дослідження, щоб ефективно використовувати та регулювати цей вид альтернативного фінансування.

References:

1. Bagheri, A., Chitsazan, H., & Ebrahimi, A. (2019). Crowdfunding motivations: A focus on donors' perspectives. *Technological Forecasting and Social Change*, 146, 218–232. DOI: <https://doi.org/doi:10.1016/j.techfore.2019.05.0> (accessed 12 April 2022).

2. Mochkabadi, K., Volkmann, C.K. (2020) Equity crowdfunding: a systematic review of the literature. *Small Bus Econ* 54, pp. 75–118. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0081-x> (accessed 08 April 2022).
3. Messeni Petruzzelli A., Natalicchio A., Panniello U., Roma P. (2019) Understanding the crowdfunding phenomenon and its implications for sustainability, *Technological Forecasting and Social Change*, vol. 141, pp. 138–148. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.10.002> (accessed 16 April 2022).
4. Crowdfunding. Available at: <http://fundavlog.com/community/index.php?op=ViewArticle&articleId=9&blogId=> (accessed 08 April 2022).
5. Lambert, Thomas, and Armin Schwiendbacher. (2010) "An Empirical Analysis of Crowdfunding". Available at: <http://ssrn.com/abstract=1578175> (accessed 09 April 2022).
6. Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16.
7. Burtch, G., Ghose, A. and Wattal, S. (2012) An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Investment Patterns in Crowd-Funded Markets. *Information Systems Research*, Forthcoming [online]. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1928168 (accessed 11 April 2022).
8. Fiedler, S. and Horsch, A. (2014) Crowdfunding als Finanzierungsalternative, *Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship*, vol. 1, no. 2014, pp. 91–98.
9. Voorbraak, K.J.M. (2011) Crowdfunding for Financing New Ventures: Consequences of the Financial Model on Operational Decisions, Eindhoven, Eindhoven University of Technology.
10. Ricarda B. Bouncken, Malvine Komorek, Sascha Kraus. (2015) Crowdfunding: The Current State Of Research. *International Business & Economics Research Journal*. May/June. Volume 14, no. 3, pp. 407–415.
11. Ziegler Tania, Shneor Rotem, Wenzlaff Karsten, Suresh Krishnamurthy, Ferri de Camargo Paes Felipe, Mamadova Leyla, Wang Charles, Kekre Neha, Mutinda Stanley, Wanxin Wang Britney, Cecilia Lypez Closs, Bryan Zhang, Hannah Forbes, Erika Soki, Nafis Alam and Chris Knaup. (2021) The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. CCAF. Available at: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf> (accessed 15 April 2022).
12. Crowdfunding Industry Report 2015CF. (2015) Los Angeles: Massolution. Available at: <https://www.smv.gob.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf> (accessed 16 April 2022).
13. Dorfleitner, G., Rad, J., & Weber, M. (2017) Pricing in the Online Invoice Trading Market: First Empirical Evidence. *Economics Letters*, 161, 56–61.
14. Gray, M., & Zhang, B. (2017) Crowdfunding: Understanding Diversity. In R. Martin & J. Pollard (Eds.), *Handbook on the Geographies of Money and Finance*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
15. Beck, R. (2012) Crowdfunding: Die Investition der Vielen, Düsseldorf, CreateSpace Independent Publishing Platform.
16. Giudici, G., Nava, R., Rossi Lamastra, C. and Verecondo, C. (2012) Crowdfunding: The New Frontier for Financing Entrepreneurship? *SSRN Working Paper* 2157429.
17. Leimeister, J.M. (2012) 'Crowdsourcing: Crowdfunding, Crowdvoting, Crowdcreation, *Zeitschrift für Controlling und Management*, vol. 2012, no. 56, pp. 388–39.
18. Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937. *Official Journal of the European Union*. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R1503> (accessed 12 April 2022).