

Семенов А.Ю.кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Сумського державного університету**Доброгорська В.П.**магістрант
Сумського державного університету**Semenog Andrii**

Sumy State University

Dobrohorska Valentyna

Sumy State University

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВИКОРИСТАННЯ КРАУДФАНДИНГУ ЯК СПОСОБУ ЗОВНІШНЬОГО ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ МАЛОГО ТА СЕРЕДНЬОГО БІЗНЕСУ

THEORETICAL PRINCIPLES OF THE CROWDFUNDING AS A METHOD FOR EXTERNAL FINANCING OF SMALL AND MEDIUM BUSINESS ENTERPRISES

У статті на основі аналізу наукових джерел розглянуто теоретичні засади краудфандингу в контексті його використання суб'єктами малого та середнього бізнесу (МСБ). Охарактеризовано рівень розвитку МСБ в Україні. Наведено власне визначення краудфандингу. Представлено основні принципи функціонування краудфандингу. Наведено характеристику основних моделей, умов та технології реалізації зовнішнього фінансування підприємств малого та середнього бізнесу за допомогою онлайн-платформ краудфандингу. Здійснено порівняльний аналіз переваг та недоліків краудфандингу в контексті можливостей його використання підприємствами малого та середнього бізнесу. Розглянуто зарубіжні підходи до регулювання краудфандингу, наголошено на їх перевагах та недоліках. Акцентовано увагу на необхідності ефективного регулювання краудфандингу в Україні.

Ключові слова: краудфандинг, МСБ, зовнішнє фінансування, фінансові ресурси, кредитування.

В статье на основе анализа научных источников рассмотрены теоретические основы краудфандинга в контексте его использования субъектами малого и среднего бизнеса (МСБ). Охарактеризован уровень развития МСБ в Украине. Приведено собственное определение краудфандинга. Представлены основные принципы функционирования краудфандинга. Предоставлена характеристика основных моделей, условий и технологии реализации внешнего финансирования предприятий малого и среднего бизнеса с помощью онлайн-платформ краудфандинга. Осуществлен сравнительный анализ преимуществ и недостатков краудфандинга в контексте возможностей его использования предприятиями малого и среднего бизнеса. Рассмотрены зарубежные подходы к регулированию краудфандинга, сделан акцент на их преимуществах и недостатках. Акцентируется внимание на необходимости эффективного регулирования краудфандинга в Украине.

Ключевые слова: краудфандинг, МСБ, внешнее финансирование, финансовые ресурсы, кредитование.

The article examines scientific sources about theoretical and practical aspects of the organization and functioning of crowdfunding as one of the alternative methods of financing small and medium enterprises (SME). Also, the level of SMEs development in Ukraine is characterized. It is discovered that crowdfunding is a modern tool for financing social initiatives and business projects of individual citizens or SMEs, based on the idea of collective investment through open call for potential investors (donors), which are united by common moral or material interest, and mostly use specialized Internet platforms. The basic principles of crowdfunding operations are also presented in the article. It describes the main models, conditions and technology of external financing of small and medium enterprises with the help

of crowdfunding on-line platforms. A comparative analysis of the advantages (less bureaucratic, possibility of risks optimization for SMEs, gives feedback about the potential demand for a starter product, lower transaction costs, bigger audience of investors) and disadvantages (not suitable for large-scale and complex projects, have many legal risks, gives access to a unique idea or product to potentially stronger competitors, make a high level of uncertainty for the recipient in terms of time and volume of financial resources engagement) of crowdfunding in the context of the possibilities of its use by small and medium enterprises is carried out. Foreign approaches to the regulation of crowdfunding are considered, their advantages and disadvantages are emphasized. It is proved that crowdfunding as a modern way of SMEs financing is an actual and promising method of attracting financial resources, especially at the initial stages of enterprise creation and development. At the same time, its application puts potential risks on the investor and entrepreneur, which requires the development of special regulatory support and state regulation of this area. It is made a conclusion that analysis and consideration of foreign experience will contribute to the development of this form of financing in Ukraine.

Key words: crowdfunding, SME, external financing, financial resources, lending.

Постановка проблеми. Проведення структурних реформ в економіці, наявність відносно дешевої та освіченої робочої сили, вдале географічне положення визначають процес інтеграції України у світовий економічний простір реальним та необхідним для країни. Це сприятиме покращенню інвестиційного клімату, розширенню ринків збуту для вітчизняної продукції та доступу до світового ринку капіталів і передових технологій, притоку іноземних інвестицій, зростанню зайнятості населення, підвищенню рівня доходів та стабілізації рівня життя в країні. Водночас однією з основних проблем на шляху до успішної інтернаціоналізації українських підприємств у світовому торговельному просторі є переважання частки великих підприємств у вітчизняній економіці, які поступово вичерпують власні виробничі можливості, тоді як малий та середній бізнес (МСБ) за рівнем свого внеску у створення доданої вартості в країні залишається недостатнім порівняно з іншими країнами ЄС. З огляду на низький рівень самофінансування, а також складнощі банківського кредитування особливого значення набувають питання пошуку альтернативного зовнішнього фінансового забезпечення підприємств малого та середнього бізнесу, серед яких найбільш ймовірним є використання системи краудфандингу як відкритого та прозорого способу забезпечення інвестиційних потреб МСБ. Усе це актуалізує особливу увагу до питань аналізу сутності й значення краудфандингу як способу фінансування підприємств малого та середнього бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Стрімкий розвиток краудфандингу як методу альтернативного фінансування бізнес-проектів зумовив появу низки наукових досліджень, що зосереджені на його сутності та значенні. Зокрема, слід назвати таких вчених, як М. Скагліні, М. Вентрес, Дж. Хау, Р. Краут, П. Резнік, Ф. Варгас, Дж. Дасарі, Р. Водроп, Б. Жанг, Р. Рау, М. Грей, С. Саваресе, Ф. Куіл, О. Чернявська,

А. Соколова. Проте, незважаючи на наявність значної кількості напрацювань з визначеної тематики, подальшого дослідження потребують питання ролі та значення краудфандингу як альтернативного способу зовнішнього фінансування розвитку підприємств малого та середнього бізнесу.

Метою статті є дослідження теоретичних та практичних аспектів організації та функціонування краудфандингу як одного з альтернативних методів фінансування підприємств малого та середнього бізнесу.

Виклад основного матеріалу дослідження. На початку 90-х рр. ХХ століття з проголошенням незалежності в Україні розпочато процес розвитку вітчизняного підприємництва. Становлення підприємницької діяльності відбувалося за умов відсутності належної державної підтримки та нормативно-правового забезпечення, надлишкового контролю та регулювання з боку контролюючих органів, складного процесу реєстрації та отримання необхідних дозволів, непрозорої приватизації та високого рівня тінізації економіки. Саме у цей період відбувалося становлення підприємств малого та середнього бізнесу, які, на відміну від великих радянських підприємств, мали гнучкість та швидкість реакцій на потреби ринку, що дало змогу стабілізувати соціально-економічну ситуацію в країні, вгамувати товарний дефіцит та критичний рівень безробіття.

Зазначимо, що, відповідно до Господарського кодексу України [1], ЗУ «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» [2] та Директиви 2013/34/ЄС [3], до категорії МСБ належать підприємства з чисельністю від 50 до 250 осіб та чистим доходом від реалізації товарів, робіт, послуг від 8 до 40 млн. євро. У цьому контексті частка МСБ в структурі економіки України майже досягла рівня країн ЄС. Їх частка у ВВП країни на кінець 2017 р. досягла 60% від ВВП, а за чисельністю вони мають 99,1% від усіх зареєстрованих суб'єктів госпо-

дарювання (разом з мікропідприємствами). Аналізуючи галузевий розподіл підприємств МСБ [4], відзначимо, що майже половина з них (46%) сконцентрована у сфері оптової та роздрібною торгівлі. Ще 17% підприємств займаються наданням різних послуг (освітніх, медичних, консультаційних). Також сектор МСБ є найбільш масовим роботодавцем в Україні з часткою зайнятих у 86% від усієї кількості працюючих [4].

Відзначимо, що підприємства МСБ мають обмежені власні ресурси і, як правило, не залучають інвестиції на фондовому ринку. Незважаючи на відкриття програм з кредитування МСБ банками України (наприклад, «КУБ» від АТ «Приватбанк», «Будуй своє» від АТ «Ощадбанк»), малим підприємствам, особливо на стартовому етапі, дуже важко залучити фінансовий ресурс через низькі оцінки кредитоспроможності, високі потенційні ризики та невідповідність стандартам банку. Як відповідь на запити малого бізнесу, а також стрімкий розвиток інтернет-технологій отримав розвиток новий спосіб фінансування бізнесу, а саме краудфандинг.

Аналіз наукової літератури засвідчив наявність певних розбіжностей у розумінні краудфандингу. Так, Дж. Хау [5] визначає краудфандинг як феномен, який передбачає відкритий призив (переважно засобами Інтернету) до залучення фінансових ресурсів, зокрема в обмін на майбутній продукт або іншу винагороду для підтримки ініціатив підприємця.

Як кооперацію людей, які добровільно надають фінансову підтримку стартапу, інноваційному проекту, ідеї або організації, визначає краудфандинг П. Діамандіс [6]. Цю позицію підтримують М. Джамалдінова та Ю. Дук [7]. Автори акцентують увагу на колективному співробітництві людей («донорів»), які добровільно об'єднують свої гроші або інші ресурси засобами Інтернету, щоби підтримати людей або організації («реципієнтів»).

А. Зейналов [8] як головну особливість краудфандингу виділяє можливість суспільного фінансування незвичайних проектів та стартапів у сферах бізнесу, виробництва, культури, освіти тощо. Водночас такі науковці, як М. Гірчак, У. Бретшнейдер, Ф. Хаас, І. Блом, Я. Леймейстер, А. Орданіні, Л. Міселі, М. Пізетті, А. Парасурман, розглядають поняття краудфандингу у суто бізнесовому значенні та наголошують на тому, що він є однією з найуспішніших бізнес-моделей фінансування через інтернет-платформи для поповнення власного капіталу суб'єкта підприємницької діяльності на основі винагород та заборгованості [9; 10].

Найбільш повними, на нашу думку, є визначення О. Чернявської та А. Соколової [11]. Вчені зазначають, що головними особливостями краудфандингу є обов'язковість суб'єктів процесу фінансування, цільове призначення фінансових ресурсів, добровільність пожертвувань та наявність спеціалізованих платформ для підтримки проектів.

Узагальнюючи вищенаведені підходи, ми доходимо висновку, що краудфандинг – це сучасний інструмент фінансування соціальних ініціатив та бізнес-проектів окремих громадян чи представників малого й середнього бізнесу, заснований на ідеї колективного інвестування шляхом відкритого заклику потенційних інвесторів («донорів»), які об'єднані спільною моральною чи матеріальною зацікавленістю, що частіше за все реалізується за допомогою спеціалізованих інтернет-платформ.

Аналіз підходів науковців [5; 7; 9; 10; 12; 15] дав змогу виокремити такі принципи функціонування краудфандингу.

1) Мережевий принцип організації фінансування. Він передбачає залучення коштів населення шляхом встановлення взаємозв'язку між інвесторами та автором бізнес-проекту на спеціальних платформах в Інтернеті. Одним з найважливіших факторів успішності краудфандингу у цьому принципі є скорочення кількості посередників завдяки безпосередньому взаємозв'язку людей, які володіють фінансовими ресурсами, та представниками бізнесу, які їх потребують.

2) Принцип збереження фінансової незалежності. Автори бізнес-проектів отримують цілковиту самостійність від традиційних кредиторів завдяки конкуренції не тільки бізнес-проектів, але й інвесторів, які бажають інвестувати кошти. Також цей принцип дає змогу знизити трансакційні видатки.

3) Принцип публічності та прозорості фінансування проектів. Фінансові ресурси залучаються на загальноприйнятій умові, що забезпечуються дотриманням політики відповідної інтернет-платформи. Потенційні інвестори та будь-яка зацікавлена особа можуть спостерігати та приймати участь у фінансуванні бізнес-проекту за рахунок власного внеску.

4) Принцип благодійного характеру фінансування. Передбачається добровільність внеску, який неодмінно повинен бути пов'язаний з принципом цільового призначення зібраних ресурсів.

5) Принцип функціональності призначення коштів. Кожний внесок інвестора повинен мати призначення й обґрунтування для його здійснення.

6) Принцип колективної співпраці інвесторів. Перевагою краудфандингу є можливість

співфінансування одного проекту багатьма учасниками, що дає змогу суттєво розширити потенціал загальної суми інвестицій, а також розподілити інвестиційні ризики від невдалої реалізації бізнес-проекту.

Таким чином, краудфандинг варто визначати як соціальний банк, який акумулює та використовує фінансові ресурси зацікавленого населення, спираючись на технологію цього інструмента, моделі збору коштів та умови їх отримання.

Принципи функціонування краудфандингу визначають відповідні моделі та умови отримання коштів авторами бізнес-проектів (рис. 1).

Загалом найбільш поширеними є чотири моделі краудфандингу.

1) Модель пожертвування. Вона дає змогу інвесторам жертвувати гроші проектам чи людям, які їх потребують, без відповідних зобов'язань для одержувача. Ця форма краудфандингу використовується здебільшого в некомерційному секторі, для вирішення соціальних та екологічних проблем і фінансування політичних кампаній. Винагородою може бути згадка інвестора на сайті, запрошення на спеціальний захід тощо. Модель дає можливість інвесторам брати участь у житті суспільства, реалізовувати власні моральні та соціальні інтереси.

2) Модель кредитування (краудлендинг). Вона дає змогу «донорам» (кредиторам) безпосередньо кредитувати «реципієнтів» або

інвестувати в боргові зобов'язання, емітовані краудфандинговою платформою. Краудлендинг є сучасною версією кредитування, що передбачає активне використання можливостей Інтернету та прямого зв'язку між кредитором і позичальником.

3) Інвестиційна модель (краудінвестинг). Ця модель нагадує традиційну форму вкладення в акціонерний капітал підприємства. Вона передбачає рівність інвесторів під час управління компанією в обмін на фінансування. Така модель найбільшою мірою підходить для реалізації високотехнологічних проектів та кампаній.

4) Модель випуску tokenів (ICO). Найбільш сучасна модель фінансування, яка виникла у зв'язку зі стрімким розвитком Fintech-послуг. Така модель передбачає використання технології розподіленого реєстру [14] та публічний продаж частини бізнесу інвесторам, які готові прийняти ризик втрати вкладених коштів, в обмін на можливість отримання доходу від зростання профінансованого бізнесу [15]. Цей спосіб дає змогу фінансувати проект на ранній стадії без необхідності проведення складних юридичних процедур.

На нашу думку, в контексті забезпечення фінансування суб'єктів малого та середнього бізнесу найбільш вдалим є моделі краудлендингу та краудінвестингу, адже вони комбінують логіку ринку фінансових послуг разом з перевагами суспільного фінансування.

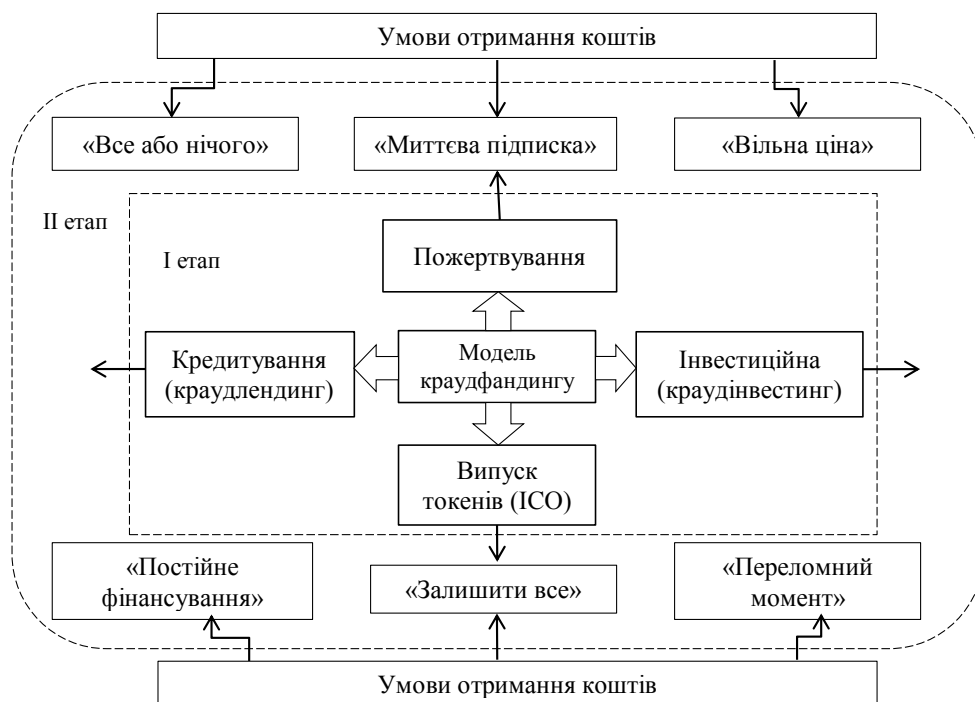


Рис. 1. Основні моделі та умови отримання коштів від краудфандингу
Джерело: складено авторами за даними джерел [12; 13]

Різні моделі фінансування краудфандингу передбачають різні варіанти умов отримання коштів залежно від правил відповідної онлайн-платформи. Так, одним з варіантів є спосіб «Все або нічого», за якого зібрані фінансові ресурси переводяться автору проекту лише тоді, коли повністю досягається встановлена фінансова мета проекту. Якщо ж мета не була досягнута, то кошти повертаються спонсорам.

Умови отримання ресурсів «Залишити все» передбачають перехід зібраних коштів до ініціатора проекту незалежно від того, якою мірою була досягнута мета. Зазвичай ці умови використовують разом з варіантом «Переломний момент», коли зібрані кошти надходять автору після подолання так званого переломного моменту, яким може стати певний прийнятний для автора поріг розміру зібраних грошей.

Умова фінансування «Вільна ціна» передбачає визначення інвестором розміру пожертвувань для створеного продукту, тобто є певною мірою встановлення ціни запропонованому продукту. Цю умову краудфандингу найчастіше використовують для фінансування результатів творчої діяльності.

Нескінченим способом отримання пожертв від інвесторів називають «Вічне фінансування», за якого пожертвування поступово переходять в етап фінансування діяльності бізнес-ідеї. Натомість отримання коштів на умовах способу «Миттєва підписка» найчастіше використовується для фінансування благодійності, коли зазначаються необхідні реквізити, а перекази здійснюються автоматично.

Моделі та умови фінансування передбачають застосування певної технології для реалізації процесу збирання коштів. Зазначимо, що технологічні засади фінансування на різних платформах дуже схожі і, як правило, передбачають п'ять етапів функціонування краудфандингового проекту [16]:

1) акредитація проекту (перевірка заявки на фінансування щодо відповідності правилам та політиці онлайн-платформи; контроль за дотриманням усіх процедур фінансування);

2) запуск та просування (налаштування та запуск проекту на платформі; передбачення публікації інформації про мету, строки та особливості проекту; можливою є рекламна та маркетингова підтримка проекту);

3) збирання коштів (відбувається за допомогою благодійних внесків спонсорів, які самостійно вибирають суму фінансування; здійснюється за посередництва онлайн-платформи);

4) фінансове управління (залежно від умов проекту та результатів зібрані кошти переходять у розпорядження автора бізнес-проекту,

який використовує їх для досягнення заявленої мети);

5) закриття проекту (дата закриття зазначається на момент створення проекту; можливим є призупинення за ініціативою автора проекту; передбачає звіт одержувача коштів перед спонсорами).

Відзначимо, що можливість використання краудфандингу як ефективної альтернативи для суб'єктів МСБ суттєвою мірою залежить від рівня захищеності та довіри до цього виду фінансування, що може бути досягнуто наявністю системи державного регулювання. У цьому контексті розвиток краудфандингу суттєво поступається класичному ринку фінансових послуг через відсутність усталеної практики та підходів до регулювання в багатьох країнах світу. Загалом нині виділяються дві моделі регулювання:

– пропорційне регулювання («регуляторна пісочниця»), що передбачає створення «безпечного простору», в якому онлайн-платформи можуть тестувати інноваційні продукти та послуги, бізнес-моделі та механізми доставки безнегайного виникнення всіх нормативних наслідків для участі у відповідній діяльності [17];

– модель ліцензування, що є досить складною для бізнесу; вона створює додаткові бар'єри для входження нових учасників на ринок, проте потенційно є менш ризикованою; видаванням ліцензій займаються вже наявні фінансові інститути, а саме регулятори фінансових ринків; фактично ця модель прирівнює краудфандинг-платформи до наявного регулювання торговельних майданчиків або платіжних установ.

Сьогодні найбільш досконалою є система державного регулювання США, яка базується на основі «м'якої» моделі ліцензування. Для функціонування та розвитку краудфандингу як альтернативної моделі фінансування малого та середнього бізнесу у 2012 р. був прийнятий Закон «Швидкий старт нашого бізнесу» № 3606 ("Jumpstart Our Business Startups Act") [18]. Установлюючи послаблення вимог до обігу цінних паперів в країні, цей Закон дав змогу компаніям використовувати краудфандинг для випуску інвестиційних цінних паперів (акціонерного чи боргового характеру) обсягом до 1 млн. дол. США за максимальної кількості у 2 000 інвесторів. Максимальна сума одного інвестора обмежена 10 000 дол. США. Метою Закону, який скорочено назвали «Робочі місця» ("JOBS") було створення нових робочих місць та стимулювання розвитку нових компаній. Він передбачає створення спрощеної системи залучення інвестицій для малих та середніх компаній, так званих бізнес-стартапів, без про-

ведення обов'язкових перевірок. Закон заклав правову базу різних моделей краудфандингу, де як винагороду інвестор отримує частину власності, акції підприємства, дивіденди або право голосу на загальних зборах акціонерів.

Саме тому не дивним є лідерство США за кількістю та обсягами фондування у сфері краудфандингу, серед яких найбільшими є "Kickstarter" та "Indiegogo", тобто платформи з нефінансовою винагородою ("rewards based platforms") для фінансування бізнес-проектів. Наприклад, на платформі "Kickstarter", що функціонує з 2009 р., було розміщено понад 119 000 проектів з усього світу (з них 82 українських проекти) на суму у понад 2,9 млрд. дол. від 12 мільйонів інвесторів з усього світу.

Зазначимо, що, як і будь-який інший спосіб фінансування МСБ, краудфандинг має низку переваг та недоліків [12; 16; 19]. До переваг можемо віднести відсутність бюрократії та процедур, характерних для класичних фінансових посередників; можливість оптимізації ризиків на початкових етапах створення підприємства; наявність зворотної інформації про потенційний рівень попиту на продукт стартапу; зни-

ження трансакційних витрат на організацію фінансування; збільшення аудиторії інвесторів.

Водночас краудфандинг не підходить для масштабних та комплексних проектів, має юридичні ризики як для інвестора, так і для позичальника, відкриває доступ до унікальної ідеї чи продукту потенційно більш сильним конкурентам, а також має високий рівень невизначеності для отримувача коштів стосовно часу та обсягів залучення фінансових ресурсів.

Висновки з проведеного дослідження. Краудфандинг як сучасний спосіб фінансування малого та середнього бізнесу є актуальним та перспективним методом залучення фінансових ресурсів, особливо на початкових етапах створення й розвитку підприємства. Водночас його застосування має потенційні ризики для інвестора та підприємця, що потребує розвитку спеціального нормативного забезпечення та державного регулювання цієї сфери ринку фінансових послуг. Аналіз та врахування зарубіжного досвіду сприятимуть розвитку цієї форми фінансування в Україні, дослідження якої, безумовно, є актуальним у контексті розвитку вітчизняної економічної науки.

Список використаних джерел:

1. Господарський кодекс України від 7 лютого 2019 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
2. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : Закон України від 16 листопада 2018 р. № 996-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14>.
3. Директива 2013/34/ЄС Європейського Парламенту та Європейської Ради від 26 червня 2013 р. URL: <http://www.apu.com.ua/files/23345235325.pdf>.
4. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
5. Хау Дж. Краудсорсинг: коллективный разум как инструмент развития бизнеса / пер. с англ. Москва : Альпина Паблишер, 2012. 288 с.
6. Діамандіс П., Котлер С. Переможець: як досягти колосального успіху і вплинути на світ. Київ : К. Fund, 2016. 253 с.
7. Дук А., Джамалдинова М. Краудфандинг как новая форма инновации в инвестировании. *Вопросы региональной экономики*. 2016. № 1. С. 27–33.
8. Краудинвестинг: современная система организации и финансирования проектной деятельности / А. Зейналов, Ю. Грузина, Д. Ильенков, Н. Ильенкова, В. Капустина, К. Хачатурян. Москва : Русайнс, 2017. 168 с.
9. Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising. FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship / M. Gierczak, U. Bretschneider, Ph. Haas, I. Blohm, J.M. Leimeister. Cham : Springer Science + Business Media. URL: https://www.alexandria.unisg.ch/239336/1/JML_516.pdf.
10. Ordanini A., Miceli L., Pizzetti M., Parasuraman A. Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*. 2011. Vol. 22. Iss. 4. P. 443–470. DOI: 10.1108/09564231111155079.
11. Чернявська О., Соколова А. Фандрайзинг. Київ : Центр учбової літератури, 2013. 188 с.
12. Vargas F., Dasari J., Vargas M. Understanding Crowdfunding: The SEC's New Crowdfunding Rules and the Universe of Public Fund-Raising. Washington, D.C. : American Bar Association. 2014. URL: <https://businesslawtoday.org/2015/12/understanding-crowdfunding-the-secs-new-crowdfunding-rules-and-the-universe-of-public-fund-raising>.
13. Wardrop R., Zhang B., Rau R., Gray M. Moving Mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report. Cambridge : University of Cambridge, 2015. URL: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf.
14. State of Blockchain Q1. 2018. URL: <https://www.coindesk.com/research/state-blockchain-q1-2018>.