

УДК 336.018(33.061)

**ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ: ОСОБЛИВОСТІ
ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ КРАУДФАНДІНГА**

DOI 10.30838/ P.ES.2224.260319.93.420

**Єрмошкіна О. В., д.е.н.,
Букрєєва Д. С., к.е.н.***Національний технічний університет «Дніпровська політехніка»*

В дослідженні обґрунтовано науково-прикладні підходи до вибору краудфандингових платформ для фінансування інноваційних проектів в умовах розвитку інституціональної структури ринку стартапів. Виконано аналіз основних тенденцій розвитку інструментів та механізмів краудфандингу, а також існуючих теоретичних та методичних підходів до вибору інструментів та механізмів функціонування краудфандингу. Встановлено, що обираючи серед різномайття існуючих краудфандингових платформ, необхідно враховувати такі фактори: сутність інноваційного проекту, стадія розвитку проекту, спрямованість проектів, механізм наання винагороди інвестору, механізм накопичення та розпорядження накопиченою сумою грошових коштів. Порівняльний аналіз механізму функціонування 24 найбільших краудфандингових платформ дозволив визначити та класифікувати спільні риси та відмінності діяльності цих платформ, диференціювати їх за стадіями розвитку стартапів, згрупувавши усю множину платформ у три ключові групи (А, В та С), які відрізняються стадіями розвитку стартапів, що можуть використовувати цю платформу, та механізмом використання платформ. Доведено, що вибір краудфандингової платформи повинен реалізовуватись виходячи з характерної для даної платформи краудфандингової моделі, типу фінансування та можливих фінансових витрат, пов'язаних з використанням даної платформи. Науково обґрунтовано структурно-логічний механізм вибору краудфандингової платформи при фінансуванні інноваційних проектів, який передбачає, розширення спектру фінансових інструментів, виникнення додаткових інституційних зобов'язань між підприємцем та інвестором та підкріплюється операційними правилами. Цей механізм дозволяє в практичному плані робити обґрунтований вибір платформи, виходячи з власних інституційних та операційних вимог та уявлень щодо подальшої долі проекту. До напрямів подальших досліджень віднесено питання розподілу ризиків при використанні механізму краудфандингу, розподілу відповідальності та фінансових потоків між учасниками відповідних угод з соціального інвестування.

Ключові слова: інноваційний проект; стартап; фінансування; краудфандинг; фінансові ресурси

UDC 336.018(33.061)

FINANCING INNOVATION PROJECTS: FEATURES OF APPLICATION OF CROWDFUNDING TOOLS

DOI 10.30838/P.ES.2224.260319.93.420

**Yermoshkina O., Dr. of Econ. Sc.,
Bukreieva D., PhD in Economics***Dnipro University of Technology*

The research substantiates the scientific and applied approaches to the selection of crowdfunding platforms for financing innovative projects in the context of the development of the institutional structure of the start-up market. The analysis of the main tendencies of the development of tools and mechanisms of crowdfunding, as well as the existing theoretical and methodical approaches to the choice of instruments and mechanisms of the operation of crowdfunding, is carried out. It is established that by choosing between the variety of existing crowdfunding platforms, the following factors need to be taken into account: the essence of the innovation project, the stage of development of the project, the direction of the projects, the mechanism for the remuneration of the investor, the mechanism of accumulation and disposal of the accumulated amount of cash. A comparative analysis of 24 largest crowdfunding platforms functioning allowed to identify and classify the common features and differences in the activities of these platforms, to differentiate them according to the stages of start-ups development, by treating a plurality of platforms in three key groups (A, B and C), which differ in stages of development of startups, which can use this platform, and the platform use mechanism. It is proved that the choice of the crowdfunding platform should be realized based on the crowdfunding model characteristic for the given platform, the type of financing and the possible financial expenses associated with using the platform. The structural-logical mechanism for choosing of the crowdfunding platform in financing innovative projects is scientifically substantiated, which implies expansion of the range of financial instruments, the emergence of additional institutional obligations between the entrepreneur and the investor and support by operational rules. Practically, this mechanism allows to make a reasonable choice of the platform, based on its own institutional and operational requirements and representations about the further development of the project. Directions for further research include the distribution of risks using the mechanism of crowdfunding, distribution of responsibility and financial flows between the participants of the social investment agreements.

Keywords: innovative project; start-up; financing; crowdfunding; financial resources

Актуальність проблеми. В сучасному світі розвитку ІТ технологій та комунікації, суттєвих глобальних зрушень, розвитку унікальних інноваційних суспільних та економічних інститутів на перший план виходять інноваційні проекти, які цілком змінюють світ, впроваджуючи нові технології, будуючи нові зв'язки, викликаючи виникнення нових

операційних правил, механізмів та порядку ведення економічної діяльності, реалізації соціальних та екологічних функцій суспільства, тощо. Однак, як свідчать статистичні данні більше 90% нових проектів, які пропонуються інвесторам для фінансування не знаходять відповідної підтримки і зникають з ринку протягом першого року існування. Різноманітність інструментів, які використовуються для фінансування вражає, однак, як свідчать існуючі дослідження [1], вибір відповідних інструментів фінансування в значній мірі залежить від стадії реалізації відповідного проекту. В даному дослідженні увагу буде зосереджено на інструментах та механізмах залучення фінансування інноваційних проектів з використанням краудфандингу.

З метою обґрунтування доцільності вибору краудфандингу як одного з найбільш ефективних (за критерієм охоплення аудиторії-потенційних інвесторів) способів фінансування стартапів, було проаналізовано динаміку користування мережею Інтернет. За 13 років темпи користування Інтернетом зросли більш ніж у 33 рази та продовжують зростати [2]. Серед країн Європи і Центральної Азії показники користування населення віртуальним простором такі: у 2013 р. – 65.4%, у 2012 р. – 64.0%, у 2011 р. – 59.3%, у 2008 р. – 47.4%, у 2005 р. – 35.2%, у 1999 р. – 1.35%. Тобто, за період 1999–2013 рр. кількість Інтернет користувачів цих регіонів збільшилася у 48.44 рази.

Щодо Сполучених Штатах Америки: у 2013 р. Інтернетом користувалися 84.2% населення, тоді як у 1990р. (час зародження Інтернет-мережі) – 0.74%. За 23 роки темпи поширення мережі Інтернет в США зросли у понад 113 разів.

Функціонування краудфандингу в багатьох країнах обумовлюється національним законодавством. Так, в США у 2012 році було прийнято закон про фінансування стартапів, відомий як JOBS Act. Згідно із статтею 3 JOBS Act, що була остаточно затверджена Комісією з цінних паперів та бірж наприкінці 2015 року, знімаються перепони для акціонерного краудфандингу [3]. Після набуття нею чинності у 2016 році, скасовуються бар'єри участі у приватному інвестуванні на ранніх стадіях. Зокрема, компанії зможуть щорічно залучати за допомогою акціонерного краудфандингу до 1,07 млн доларів США.

Залежно від розміру річного доходу або чистих активів, інвестори можуть протягом року робити внески в акціонерний краудфандинг у

наступних розмірах (але не більше 107 тис. дол. США протягом року) [4]: якщо їх річний дохід або чисті активи менше 107 тис. дол. США – лімітом інвестицій є більша з двох сум: 2,2 тис. дол. США або 5% від річного доходу чи чистих активів (меншої з величин). Наприклад, якщо річний дохід інвестора становить 150 тис. дол. США, а чисті активи 80 тис. дол. США, то ліміт вкладень дорівнюватиме 4 тис. дол. США, тобто 5% від розміру чистих активів; якщо їх річний дохід та чисті активи перевищують ліміт у 107 тис. дол. США, щорічний внесок може становити до 10% від меншого з двох показників.

У країнах Європи, зокрема, Бельгії, Фінляндії, Франції, Німеччині, Греції, Італії, Литві, Нідерландах, Португалії, Іспанії, Великобританії, відбувається імплементація національного законодавства щодо краудлендінгу та краудінвестінгу [5]. Так, у Великобританії, де набули розвитку усі типи краудфандінгу, регулюванням цього виду діяльності опікується Управління з фінансової діяльності (FCA), яке регулює індустрію фінансових послуг у Сполученому Королівстві. Роль даного органу полягає у захисті споживачів, підтримці стабільності індустрії/галузі, забезпеченні конкуренції між установами, що надають фінансові послуги. Нині FCA не регулює діяльність платформ, що функціонують на засадах пожертвувань та нефінансових винагород, зосереджуючи регуляторний вплив на краудінвестінгу та краудлендінгу [6]. У решті країн Європи, як і в Україні, функціонування краудфандінгових платформ базується на інтерпретації та адаптації існуючих законів, які регулюють кредитну та інвестиційну діяльність, що відповідно створює для них альтернативу або функціонувати як повноцінно регульовані фінансові інститути за межами системи альтернативних фінансів або продовжувати перебувати у нестабільно-нерегульованому правовому полі.

Аналіз останніх наукових досліджень. Дослідженню проблеми розвитку та використання як інструментів інвестування платформ краудфандінгу останнім часом присвячується доволі багато досліджень. При цьому, найбільшого розвитку такі дослідження набули у закордонній науці, що обумовлено доволі кволим використанням як потенційними інвесторами, так і підприємцями цих платформ в Україні для залучення початкових інвестиції при реалізації інноваційних проєктів. Крім того, ті інноваційні проєкти, які мають певний потенціал залучення фінансових

ресурсів через платформи краудфандингу, намагаються орієнтуватись на закордонні широко розповсюджені та інтенсивно функціонуючі платформи. Для вітчизняної науки дослідження механізмів функціонування краудфандингових платформ, теоретичного підґрунтя прийняття рішень інвесторами та підприємцями для виходу на такі платформи є новим напрямом досліджень.

Якщо ж орієнтуватись на закордонні публікації за даною проблематикою, то слід підкреслити, що існують декілька принципових напрямів дослідження функціонування та використання інструментів краудфандингу для залучення фінансових ресурсів у інноваційні проекти. Так, наприклад у дослідженнях Paul Belleflamme, Thomas Lambert та Armin Schwiendbacher [7] проводиться порівняльний аналіз механізмів функціонування двох ключових форм краудфандингу: попереднє замовлення товару або інвестування певної суми фінансових ресурсів в обмін на участь в прибутках або капіталі. При цьому розглядаються принципові відмінності у спонукаючих мотивах, економічних та ринкових передумовах надання переваги тому чи іншому механізму реалізації краудфандингу. Також автори підкреслюють наявність певних «соціальних спільних вигід» у інвесторів під час здійснення відповідних інвестицій, досліджують вплив невпевненості інвестора у якості майбутнього товару або послуги, яку він отримує за умов реалізації проекту, а також невизначеності та асиметричності інформації щодо потенціалу реалізації та конкурентоспроможності проекту.

Поведінка потенційних інвесторів також досліджується у роботах A. Agrawal, C. Catalini та A. Goldfarb [8], які аналізують схильність інвесторів до участі у краудфандингу залежно від їх географічного розташування стосовно краудфандингової платформи. Цікавими є висновки даного дослідження, відповідно до яких середня відстані між інвестором та підприємцем складає 3000 миль. При цьому на початкових стадіях проекту схильність до інвестицій більша у локальних інвесторів, однак сума інвестицій менша. У процесі популяризації проекту та накопичення відповідної суми, схильність інвесторів до інвестицій та залучена сума зростає, географічний розподіл інвесторів розширюється. Як стверджують автори [8], таким чином нівелюється соціально-географічні диспропорції розвитку окремих регіонів. Питання географічного розподілу інвесторів також досліджується у роботі Ethan

R. Mollick [9], який зазначає, що, навпаки, географічний розподіл інвесторів є фактором, що суттєво впливає на здатність проектів залучати відповідні суми інвестицій. Також в дослідженні підкреслюється залежність здатності залучати відповідні інвестиції від масштабів самих проектів, їх цільового призначення.

У деяких дослідженнях увагу приділяють часу знаходження проекту на платформі, частоті надходжень інвестицій за проектом [10]. Також авторами підкреслюється трансформація мотивів інвестування від альтруїстичних до бажання отримати надприбуток від швидко зростаючого бізнесу [9, 10], а також мотивація до інвестицій виходячи з «розумності натовпу» або «колективного бажання» [11]. Автори демонструють певний ступень скептицизму щодо здатності краудфандінгу забезпечити унікальні можливості фінансування інноваційних проектів. При цьому зазначається, що краудфандінгове інвестування супроводжується інформаційною асиметрією та проблемами моральної небезпеки [1]. Однак, не дивлячись на доволі широкий пласт робіт, присвячених краудфандінгу, більшість з них розглядає або мотивацію та механізм функціонування такого підходу до фінансування інноваційних проектів з боку інвесторів, або присвячують дослідження самому механізму краудфандінгу, зосереджуючи увагу на окремих аспектах формування цінової політики на продукт проекту [12] та фінансових відносин між інвестором та підприємцем [13].

Аналіз існуючих досліджень свідчить, що потребує опрацювання підходи, щодо вибору відповідних краудфандінгових платформ підприємцями відповідно до своїх цілей, змісту проектів, можливих обсягів, механізмів та інструментів інвестування. Особливої актуальності ці питання набувають для вітчизняних новаторів, які стикаються окрім власне дефіциту фінансових ресурсів з браком інформації щодо функціонування відповідних фінансових інструментів для залучення інвестицій на початкових стадіях реалізації інноваційних проектів.

Мета дослідження – обґрунтування науково-прикладних підходів до вибору краудфандінгових платформ підприємцями для фінансування інноваційних проектів в умовах розвитку інституціональної структури ринку стартапів.

Викладення основного матеріалу дослідження. В якості найбільш важливого аспекту розвитку стартапів виступає, на наш погляд,

багатогранний і складний процес формування організаційно-економічного механізму вибору методів фінансування стартапів, успішність якого залежить від збалансованості та оптимізації вибору краудфандінгових платформ, як основного інструменту фінансування, особливо на ранній стадії становлення стартапу.

Розглядаючи проблему краудфандингу слід зазначити, що краудфандинг з'явився як складова процесу краудсорсинг (англ. *crowd* – натовп та *sourcing* – джерело, використання ресурсів), тобто технології інтелектуальної співпраці економічних суб'єктів, які об'єднуються задля реалізації та досягненні певних цілей, не підпадаючи при цьому під вплив територіальних, корпоративних, професійних, соціальних, культурних та інших обмежень [7, 8, 10, 11].

Спираючись на існуючі дослідження [7, 11, 13], краудфандинг (англ. *crowd* – натовп та *funding* – фінансування) буде розглядатися як масова соціально-орієнтована технологія залучення фінансових ресурсів заснована на механізмі добровільних пожертв для колективного фінансування інноваційних проектів у різних сферах діяльності людини з можливістю (але не обов'язково) наступної участі у продажах новоствореного підприємства, його діяльності та його прибутках. Слід зауважити, що механізм краудфандингу може вступати в дію тоді, коли у певного індивіда чи економічного суб'єкта є ідея, яку необхідно протестувати щодо її ринкового потенціалу. При цьому, використання краудфандінгової платформи на даному етапі не обов'язково призведе до залучення певної суми фінансових ресурсів. Це залежить як від цілей тестувальників, так і від особливостей функціонування відповідної платформи. Таким чином, якщо тестувальник звертається до платформи, яка тільки тестує, або обирає на універсальній платформі режим «тестінг ідеї», розраховувати на залучення відповідних фінансових ресурсів не варто.

Коли ж ідею вже протестовано, а інноваційний проект набирає обертів, тоді перед підприємцем постає проблема вибору відповідної платформи для залучення визначеної суми фінансових ресурсів у визначений термін часу, що зазвичай передбачається умовами участі у платформі. На цьому етапі краудфандинг поступово може перейти до стадії краудінвестингу [14], коли обсяги залучених фінансових ресурсів

стають значними і потребують відповідного юридичного оформлення та вибору методів подальших відносин з донорами.

На вибір краудфандингової платформи також суттєво впливає сама сутність інноваційного проекту. Залежно від мети розробників доцільно виділити такі види краудфандингу:

- бізнес-краудфандинг, який охоплює сукупність інноваційних проектів підприємств з метою одержання прибутку від інноваційної діяльності за рахунок впровадження нових продуктів, техніки, технології, організації бізнес-процесів, тощо;

- соціальний краудфандинг, функціонування якого спрямоване на залучення фінансових ресурсів для реалізації проектів, спрямованих на вирішення певних соціальних проблем у певному регіоні, або у світі в цілому. Але в даному випадку слід розуміти різницю між благодійністю та соціальним краудфандингом. Останній передбачає отримання певних соціальних бонусів не тільки отримувачами фінансових ресурсів, а й донорами відповідних проектів;

- культурний (творчий) краудфандинг стосується проектів, спрямованих на фінансову підтримку діяльності індивідів або певних творчих груп, колективів та об'єднань у сферах культури та мистецтва;

- політичний краудфандинг охоплює проекти, пов'язані з діяльністю політичних партій, об'єднань, відстеженням ефективності діяльності політичних утворень, реалізації правових заходів, дотриманням прав громадян, окремих соціальних або гендерних груп, тощо.

У будь-якій з класифікаційних груп краудфандингу можна виділити так званий новаторський або інноваційний краудфандинг, який охоплює проекти різної спрямованості, але передбачає розробку та впровадження принципово нових продуктів, послуг, техніки та технологій, бізнес та соціальних процесів, екологічних заходів, тощо. Крім того, саме новаторський краудфандинг є найбільш ефективним, оскільки побудований на схильності індивідів до захоплення новими продуктами, послугами, технологіями.

Розглядаючи особливості визначення винагороди соціальним інвесторам у сфері краудфандингу можна класифікувати ці платформи наступним чином:

- без винагороди інвестору, коли винагорода зазвичай обмежується висловленням подяки на сайтах відповідних компаній, соціальних,

політичних і медичних проектів і не передбачає будь-яких зобов'язань для одержувача фінансових ресурсів щодо подальших контактів з соціальним інвестором (донором);

- з нефінансовою винагородою соціальному інвестору, яка виконується зазвичай у формі відповідних подарунку тестових зразків продуктів або послуг, запрошень на концерт, виставу, виставку (для творчих проектів), тощо;

- з фінансовою винагородою (краудінвестинг), коли інвестор отримує або частку прибутку від реалізованого продукту (роялті), або у формі народного (соціального) кредитування, коли потенційний інвестор може заздалегідь отримати інформацію про обумовлені відсотки кредитування, терміни повернення наданих у борг коштів, терміни та умови виплати процентів по боргу;

- з участю у діяльності новоствореного проекту чи підприємства (акціонерний краудфандинг), коли інвестор отримує частину власності, акції підприємства, дивіденди або право голосування на акціонерних зборах.

Слід також зазначити, що множина існуючих краудфандингових платформ, які передбачають наявність відповідної винагороди інвесторам, використовує зазвичай два принципових підходи до визначення успішності проектів у залученні відповідної суми фінансування: «Все або нічого» («All or Nothing») та «Бери те, що зібрав» («Keep what you raise») [15]. В першому випадку, якщо до заявленої суми, необхідної для залучення, не вистачило принаймні 5\$, то всі накопичені ресурси повертаються інвесторам, а підприємець залишається ні з чим. В другому випадку підприємець має більше гарантій щодо залучення фінансових ресурсів, оскільки та сума яку він зміг залучити за відповідний період перебування на платформі передається йому для використання. В окремих випадках, платформи можуть встановлювати ліміт «не менше ніж ___%», що підвищує ризик підприємця не отримати відповідну суму або її частину.

Згідно із проведеним дослідженням краудфандингових платформ, їх класифікації згідно принципів роботи, цілей розробників, цілей інвесторів, умов фінансування, було зроблено висновок, що для кожної стадії проекту (проект на рівні ідеї, проект на рівні протестованої ідеї,

проект на рівні прототипу) доцільним є визначення множини платформ, що підвищує вірогідність досягнення мети (табл. 1).

Таблиця 1 – Диференціація стадій розвитку стартапів з урахуванням використання механізмів фінансування

Стадія	Потреби проекту	Ціль розміщення на платформі	Множина платформ
Престартап	Ідея потребує тестування	Тестування ідеї, початок збору коштів	{A}
Стадія засновників	Ідею протестовано	Фінансування створення прототипу	{B}
Стартап	Прототип створено	Фінансування серійного виробництва	{C}
Зростання Розширення Вихід з ринку	Існує виробництво	Не доцільне	

Джерело: розроблено авторами

У процесі дослідження було розглянуто 24 найбільш популярні краудфандингові платформи, умови їх функціонування, входу та виходу проектів з платформ, що дозволило згрупувати їх наступним чином (табл. 2)

Таблиця 2 – Розподіл краудфандингових платформ за типами

Тип	Найменування платформи	Кількість
{A}	Indiegogo , GoFundMe, RocketHub, FundRazr	4
{B}	Kickstarter , Indiegogo , EquityEats, Patreon, Plum Alley, GoFundMe, RocketHub, FundRazr, Experiment, Lending Club, Funding Circle, Kickfurther, Bolstr, Kiva, Prosper, RealtyShares, Patch of Land	17
{C}	Kickstarter , Indiegogo , EquityEats, Fundable, Patreon, Plum Alley, GoFundMe, RocketHub, FundRazr, Experiment, Lending Club, Funding Circle, Kickfurther, Bolstr, Kiva, Prosper, RealtyShares, Patch of Land, AngelList, CircleUp, Crowdfunder, SeedInvest, EquityNet, RealtyMogul	24

Джерело: розроблено авторами

Аналіз свідчить, що всі 24 розглянуті платформи бажають мати справу з проектами, де не тільки протестовано ідею, а й розроблено прототип товару або послуги. Значно менша кількість платформ мають справу з нетестованими ідеями лише 4 з 24. При цьому всі вони є універсальними та успішно діючими для проектів з тестованими ідеями та прототипами: **Indiegogo**, GoFundMe, RocketHub, FundRazr.

Основні критерії, на які пропонується покласти в основу організаційно-економічного механізму вибору методів та інструментів фінансування інноваційних проектів на основі краудфандингу є умови

фінансування, модель краудфандингу та плата за послуги користування платформою (табл. 3).

Таблиця 3 – Вибір краудфандингової платформизалежно від стадії реалізації інноваційного проекту

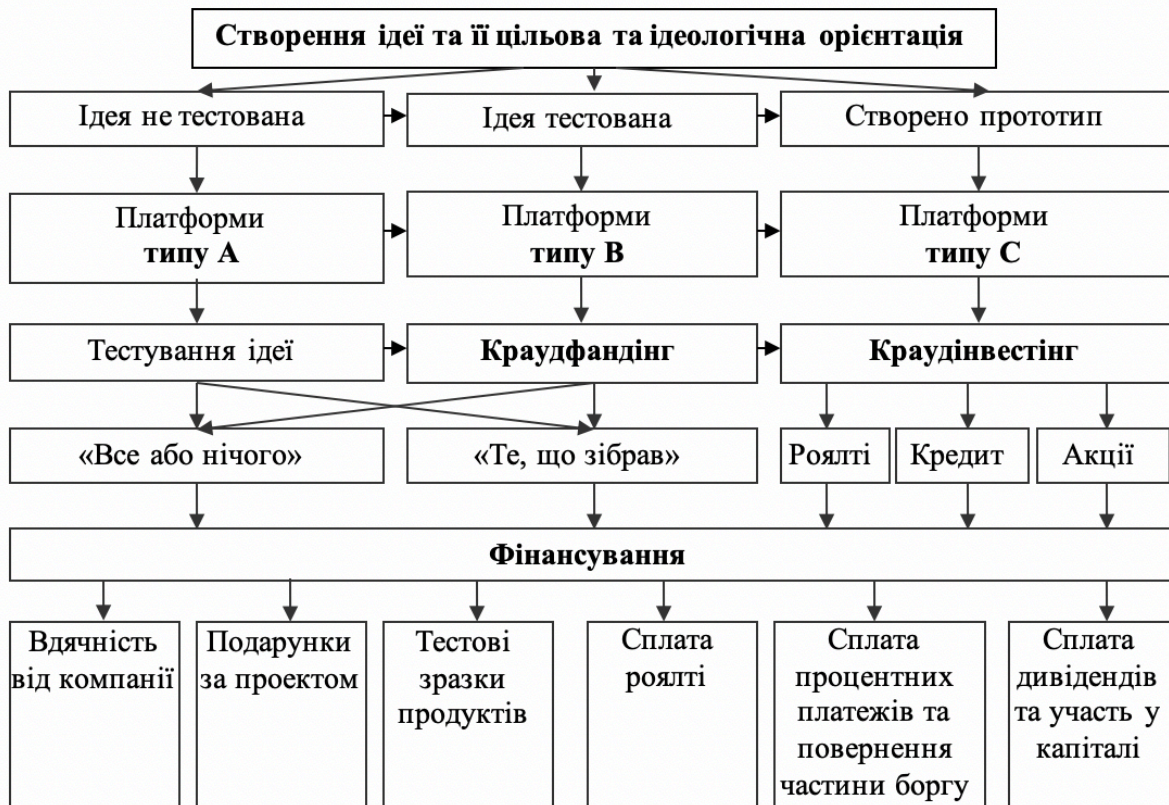
Класифікаційні ознаки платформи	А– ідею не протестовано	В– ідею протестовано	С– є прототип
1. Краудфандингова модель			
- на основі винагороди інвестору	x	x	x
- борговий краудфандинг		x	x
- краудфандинг участі в капіталі			x
2. Типи фінансування			
- All or Nothing		x	x
- Keep what you raise	x	x	x
3. Витрати			
- щомісячний платіж			x
- % від кампанії, що досягла поставленої цілі залучення фінансових ресурсів	x	x	x
- % від того, що було залучено	x	x	x
- % від кампанії, що не досягла поставленої цілі залучення фінансових ресурсів	x	x	x
Всього	5	7	9

Джерело: розроблено авторами

Але краудфандинг має також і декілька значних недоліків. Зокрема, він не підходить для великих проектів, що вимагають істотних вкладень, бо при такому фінансуванні залишаються обмеження в розмірі зазначеної суми інвестицій.

Мінусом є також відсіювання потенційно сильних проектів зі слабкою маркетинговою та рекламною складовою, тобто проект може бути корисним та мати всі шанси на успіх, але без належного його освітлення, без гарної презентації він має мало шансів зібрати необхідні кошти.

Спираючись на проведені дослідження пропонується відповідний структурно-логічний механізм вибору краудфандингової платформи при фінансуванні інноваційних проектів, який засновано на таких критеріях: ступінь готовності ідеї до реалізації (від нетестованої ідеї до наявного прототипу); вибір типу платформи (А, В або С), механізм залучення грошових коштів (тестування ідеї з наступним переходом до краудфандингу, власне краудфандинг, краудінвестинг, фінансові наслідки залучення фінансових ресурсів) (рис. 1).



*Рис. 1 Структурно-логічний механізм вибору краудфандингової платформи при фінансуванні інноваційних проектів
Джерело: розроблено авторами*

З наведеного структурно-логічного механізму слідує, що гіпотетично, на будь-якому етапі існування та розвитку ідеї залучення фінансування є можливим, однак з переходом ідеї до стадії прототипу спектр фінансових можливостей навіть на цих початкових стадіях значно зростає.

Однак, розширення спектру фінансових інструментів призводить до виникнення додаткових інституційних та операційних зобов'язань між підприємцем та інвестором, що відображається на фінансових показниках самого проекту, так і на подальших перспективах реалізації проекту та можливості особливо креативних ідей розвиватися за визначеним підприємцем напрямом.

Висновки. Підсумовуючи результати дослідження слід підкреслити, що краудфандинг, як один з механізмів фінансування інноваційних проектів, досяє все більшого розвитку як в Україні, так і у світі.

Однак, поряд з багатьма перевагами краудфандингу також існує достатня кількість недоліків, які обумовлені відповідними видами ризику як для інвестора (донора), так і для підприємця, який пропонує свою ідею

та/або проект до фінансування через механізми краудфандингу. Очевидним є те, що використання краудфандингу потребує наявності відповідної інституційної структури: зокрема інституту соціального інвестування, інституту відповідальності інвестора та підприємця, інститутів підтримки інноваційних проектів у суспільстві тощо.

Проведене дослідження дозволило класифікувати наявні технології краудфандингу за трьома ключовими критеріями, які впливають на вибір відповідної платформи підприємцем новатором, зокрема: краудфандингова модель (на основі винагороди інвестору, борговий краудфандинг, краудфандинг участі в капіталі/акціонерний); тип фінансування («All or Nothing» або «Keep what you raise»); витрати, пов'язані з участю у платформі (щомісячний фіксований платіж, відсоток від цільової суми, якщо кампанія досягла поставленої цілі залучення фінансових ресурсів, відсоток від тієї суми, яку фактично було залучено, відсоток від цільової/фактичної суми, якщо кампанія, що не досягла поставленої цілі залучення фінансових ресурсів).

Крім того весь масив краудфандингових платформ було класифіковано залежно від стадії реалізації інноваційного проекту (ідея, протестована ідея, прототип), що, у свою чергу, дозволило визначити три масиви платформ, які є цільовими для підприємців новаторів. При цьому, підтверджено, що з розвитком самого інноваційного проекту зростають і можливості щодо залучення фінансових ресурсів через механізми краудфандингу. Однак, це супроводжується ускладненням інститутів відповідальності підприємця, який залучає відповідні фінансові ресурси, а також зростанням впливу соціальних інвесторів на діяльність відповідного підприємства чи процес реалізації відповідного проекту. Таким чином, у процесі просування інноваційного проекту за стадіями реалізації можливість отримання відповідної суми фінансування корелює з відповідальністю інвестора з точки зору оцінки підприємницьких ризиків, а також відповідальністю підприємця з точки зору ризику збереження контролю над реалізацією свого проекту та існуючого або майбутнього підприємства.

Звичайно, наявність складних інституційних зв'язків, які виникають у процесі соціального інвестування між інвестором, підприємцем, фінансовими посередниками потребує подальшого додаткового глибокого дослідження, зокрема питання щодо розподілу ризиків при

використанні механізму краудфандингу, розподілу відповідальності та фінансових потоків між учасниками відповідних угод з соціального інвестування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Yermoshkina O. SME in Poland and Ukraine: Prospect for future and functioning conditions/O.Yermoshkina,K.Lobos:Monograph. – 2017. – Difin SA. – Wroclaw. – 302 p.
2. The World Bank Data Base // The Official Web-Site [Electronic source]: access mode: URL://www.worldbank.org
3. Волосович С.В. Краудфандинг як інноваційний метод фінансування проєктів / С.В. Волосович, А.В. Василенко // Modern Economics, №4. – 2017. – С. 13-19.
4. Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act // U.S. Securities and Exchange Commission: [Electronic source]: access mode: <https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml>
5. Torris T. The ECN Updates Review of Crowdfunding Regulation in the EU, Israel & the USA / T. Torris // [Electronic source]: access mode: : <https://goo.gl/v1Z94K>
6. Financial Conduct Authority: Crowdfunding [Electronic source]: access mode: <https://www.fca.org.uk/consumers/crowdfunding>
7. Belleflamme P. Crowdfunding: Tapping the Right Crowd / P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher // Journal of Business Venturing, - 2014. – 29(5). – pp. 585-609.
8. Agrawal A. The Geography of Crowdfunding / A. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb// NET Institute Working Paper. – Oct. 29, 2010. – No. 10-08. [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=1692661>
9. Mollick E. R. The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study / E. R. Mollick// Journal of Business Venturing. – Vol. 29 (Issue 1). – Jan. 2014. –pp. 1–16.
10. Burtch G. An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Contribution Patterns in Crowd-Funded Markets / G. Burtch, A. Ghose, S. Wattal// Information Systems Research, Forthcoming. (April 13, 2013). [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=1928168>
11. Giudici G. Crowdfunding: The New Frontier for Financing Entrepreneurship? / G. Giudici, R. Nava, C. LamastraRossi, C. Verecondo // (October 5, 2012). [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=2157429>
12. Hu M. Product and Pricing Decisions in Crowdfunding / M. Hu, Xi Li, M. Shi // Rotman School of Management Working Paper No. 2405552. – March 6, 2014. -[Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=2405552>
13. Mollick E. R. Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital, and the Selection of Entrepreneurs / Ethan R. Mollick// March 25, 2013. - [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=2239204>

14. Moritz A. Crowdfunding und Crowdinvesting: State-of-the-Art der wissenschaftlichen Literatur / A. Moritz, J. H. Block // Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship, 2014. – Vol. 62.– N. 1. – pp. 57-89.
15. Cumming D. J. Crowdfunding Models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing / D. J. Cumming, G. Leboeuf, A. Schwienbacher // May 31, 2015. [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=2447567>

REFERENCES:

1. Yermoshkina O., Lobos K. (2017) SME in Poland and Ukraine: Prospect for future and functioning conditions: Monograph. Difin SA. Wroclaw. p.302
2. The World Bank Data Base // The Official Web-Site [Electronic source]: access mode: URL://www.worldbank.org
3. Volosovych S.V. A.V. Vasylenko (2017) Kraudfandynh yak innovatsiinyi metod finansuvannya proektiv [Crowdfunding as an innovative method for financing projects]. *Modern Economics*, №4. 2017.pp. 13-19 [on Ukrainian].
4. Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act (2012) // U.S. Securities and Exchange Commission: [Electronic source]: access mode: <https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml>
5. Torris, T. (2017). The ECN Updates Review of Crowdfunding Regulation in the EU, Israel & the USA.[Electronic source]: access mode: : <https://goo.gl/v1Z94K>
6. Financial Conduct Authority: Crowdfunding (2018).[Electronic source]: access mode: <https://www.fca.org.uk/consumers/crowdfunding>
7. Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A. (2014) Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *Journal of Business Venturing*. N. 29(5). pp. 585-609.
8. Agrawal A., Catalini C., Goldfarb A. (2010) The Geography of Crowdfunding. *NET Institute Working Paper*. Oct. 29, No. 10-08. [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=1692661>
9. Mollick E. R. (2014). The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*. Vol. 29 (Issue 1). pp. 1–16.
10. Burtch G., Ghose A., Wattal S. (2013) An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Contribution Patterns in Crowd-Funded Markets. *Information Systems Research*. [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=1928168>
11. Giudici G., Nava R., Lamastra Rossi C., Verecondo C. (2012). Crowdfunding: The New Frontier for Financing Entrepreneurship? [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=2157429>

12. Hu M., Li Xi, Shi M. (2014) Product and Pricing Decisions in Crowdfunding. *Rotman School of Management Working Paper* No. 2405552. [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=2405552>
13. Mollick E. R. (2013) Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital, and the Selection of Entrepreneurs. [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=2239204>
14. Moritz A. Block J. H. (2014). Crowdfunding und Crowdinvesting: State-of-the-Art der wissenschaftlichen Literatur [Crowdfunding and Crowdinvesting: A Review of the Literature] *Magazine for SMEs and Entrepreneurship. –Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship*. Vol. 62, N. 1, pp. 57-89. [in German]
15. Cumming D. J., Leboeuf G., Schwienbacher A. (2015) Crowdfunding Models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing. [Electronic source]: access mode: <https://ssrn.com/abstract=2447567>