

УДК 658.14.012.22

Тягунова З.О.,
к.е.н, доцент кафедри менеджменту,
Бондаренко В.М.,
к.е.н., доцент кафедри маркетингу
Вищий навчальний заклад Укоопспілки
«Полтавський університет економіки і торгівлі»

КРАУДФАНДИНГ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ПРАКТИКА

Tiahunova Z.O.,
cand.sc.(econ.), assistant professor of management department
Bondarenko V.M.,
cand.sc.(econ.), assistant professor of marketing department
Higher Educational Institution of Ukoopspilka
“Poltava University of Economics and Trade”

CROWDFUNDING: WORLD EXPERIENCE AND PRACTICE

Постановка проблеми. Сучасний розвиток ІТ-технологій та пошук нових методів розвитку і шляхів фінансування молодого бізнесу зумовив виникнення такого явища як краудфандинг. За останні 5 років ринок краудфандингу має щорічний приріст не менше 60%. Така популярність серед інвесторів зумовлена можливістю швидкого доступу до бізнес-ідей та можливості розвитку перспективних секторів бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основним джерелом інформації щодо краудфандингу є низка закордонних досліджень, авторами яких є І.А. Рамсі, Д.М. Лінн, С. Бечтер, С. Йенцш, М. Фрей, К. Сігар та інші. Їхні роботи присвячені визначенню основних положень краудфандингу, його значення для розвитку малого та середнього бізнесу. Серед вітчизняних дослідників на увагу заслуговують праці О.С. Марченка, Л.А. Некрасової, М.В. Давиденка, В.Г. Поліщук та В.І. Прокоп, В. Артамонова, Н. Гончарук, М.Ю. Петрушенка, О.В. Дудкіна, що зосередили свою увагу на застосуванні краудфандингу як нового інструменту фінансування та кредитування. Однак залишається низка малодосліджених положень стосовно краудфандингу як інноваційної форми інвестування, що й зумовило актуальність дослідження.

Постановка завдання. Дослідження явища краудфандингу як інноваційної форми інвестування, процесу його розвитку, визначення основних форм та видів, світової практики правового регулювання та можливостей застосування в українському економічному просторі.

Виклад основного матеріалу дослідження. На даному етапі існування явища краудфандингу на достатньому рівні визначено його практичну складову функціонування, однак залишається малодослідженим теоретичне обґрунтування сутності та методології функціонування, а також вплив та взаємозв'язок з традиційними формами інвестування та інноваційної діяльності в економіці.

Аналіз літературних джерел [2; 7; 12; 14; 15; 17; 19; 21; 24] дозволяє сформулювати сучасне бачення сутності поняття «краудфандинг» (табл. 1):

Таблиця 1

Визначення сутності поняття «краудфандинг»

Автор	Визначення
1	2
Ramsey, Y. A., [19, с. 2]	Процес збору грошей, щоб допомогти перетворити перспективні ідеї в реальний бізнес, шляхом підключення об'єктів інвестування з потенційних прихильників.
Lynn, D. M., [14, с. 42]	Відносно новий продукт соціальних медіа, який забезпечує фінансування для різних підприємств.
Bechter, C; Jentzsch, S; Frey, M., [7, с. 953]	Підхід до підвищення капіталу, необхідного для проекту або підприємства, апелюючи до великої кількості звичайних людей, на основі малих внесків (1\$ - 100\$).
Sigar, K., [21, с. 480]	Стратегія формування капіталу, за рахунок внесків невеликої кількості коштів від великої кількості людей.
European Crowdfunding Network, [12]	Механізм об'єднання і розподілу відносно невеликих фінансових вкладень від широкої аудиторії прихильників в обмін на акції або зобов'язання віддачі фінансових результатів та інші нефінансові вигоди, де прихильники люди або організації, які, як правило, через мережу Інтернет, спільно підтримують інших людей або організацій.

продовження табл. 1

1	2
Wheat, R. E.; Wang, Y.; Byrnes, J. E.; Ranganathan, J., [24, с. 71]	Новий метод залучення коштів на основі Інтернет, де люди збирають кошти на спеціалізованих платформах.
Lynn, D. M.; Sabbagh, H., [15, с. 7]	Новий продукт соціальних медіа, який стає джерелом фінансування для підприємств.
Powers, T. W., [17, с. 3]	Фінансовий механізм, який дозволяє компаніям-початківцям залучати кошти від населення через веб-сайт посередників.
Марченко О. С., [2, с. 28]	Технологія соціального фінансування через Інтернет, технологія залучення соціальних інвестицій, що їх здійснюють особи, які не є інституційними інвесторами, такими як держава, бізнес, інвестиційні фонди, венчурний капітал, бізнес-яголи та ін. Головними суб'єктами соціального фінансування виступають люди («натовп»), для яких внесення коштів у певні проекти (виробничі, інноваційні, культурні тощо) є заняттям тимчасовим і додатковим до основних видів їх економічної активності.

На нашу думку, краудфандинг – це інноваційна форма інвестування малого бізнесу на основі використання можливостей Інтернет. Національне інвестування у бізнес-ідеї, шляхом залучення широкого кола людей для розвитку та організації діяльності підприємства. Економіко-соціальна форма фінансування комерційних чи соціальних проектів, розвиток підприємництва.

Краудфандинг як інноваційна форма інвестування бере свій початок у 2009 році з відкриттям найпершої он-лайн платформи Kickstarter.com, що на даний момент залишається найбільшим та найефективнішим майданчиком світу. За період 2009-2013 рр. утворюється потужний світовий сектор краудфандингового інвестування, оборот якого складає приблизно 2,7 мільярди доларів США. За останніми даними налічується 672 успішно функціонуючих краудфандингових платформ (рис. 1).

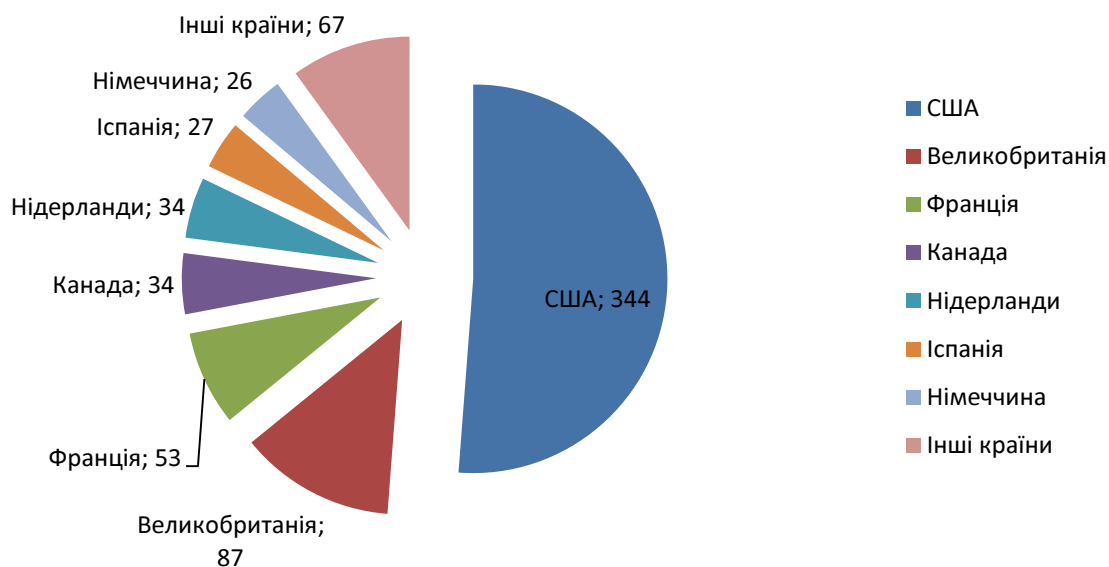


Рис. 1. Кількість краудфандингових платформ у світі на 2013 р.

Джерело: узагальнено авторами за [12, с. 15]

За 2014 рік лише на Kickstarter.com було успішно започатковано 22252 проекти, з яких найбільшу кількість серед представлених категорій складає музика (4009 проектів), ігри та фільми (3846 проектів) та видавнича справа (2064 проекти). Загальна сума інвестування у нові проекти склала 529 млн долларів США [24].

У Великобританії найбільшу частку серед краудфандингових платформ посідає Crowdcube.com, на якому загальна сума інвестицій складає 105 млн фунтів стерлінгів, де в період 2011-2013 рр. приріст інвестицій складає 562 %. Успішно реалізовано 219 бізнес-проектів та налічується 157944 інвесторів. Найбільша кількість інвестованих коштів у технологічні проекти – 71 %, інтернет бізнес – 60 %, ІТ-індустрія та телекомунікації – 55 %, споживчі товари – 51 % та сфера харчування – 49%. Найбільша кількість інвесторів вкладає кошти на початкових стадіях розвитку бізнесу чи проекту (50 %) стартапи – 24 %, розвиток вже існуючого бізнесу – 26 %, зокрема у лютому 2014 року 65 % усіх

інвестицій надійшло від вже зареєстрованих інвесторів, але 78 % з них мають лише одну інвестицію у певний проект [12].

Динаміка останніх років показує швидке зростання кількості краудфіндингових платформ у західній Європі, тому в ЄС активно створюють нішу для ведення такої форми інвестиційної діяльності. Більшість з цих платформ пропонують декілька видів краудфіндингу для своїх користувачів та пропонують свої веб-сайти двома або більше мовами. Остання обставина вказує на готовність цих платформ для роботи у великому європейському масштабі. Тим не менш, робота європейських краудфіндингових платформ часто обмежена різними національними правилами та високими витратами за додаткові послуги.

На сучасному етапі основні види (моделі) краудфіндингової діяльності поділяються на дві категорії, визначені, виходячи з цілей і очікувань інвесторів. До першої групи видів (моделей) відноситься нефінансовий краудфіндинг. У цьому випадку мотиви інвесторів можуть бути найрізноманітнішими, наприклад, прагнення зробити внесок у загальну справу чи бажання завершити продукт або послугу в стадії розробки. Друга група видів (моделей) краудфіндингу, яка також називається краудінвестинг, мають виключно фінансовий характер, з метою отримання прогнозованого прибутку та впевненості в життєздатності даної бізнес-моделі (рис. 2).



Рис. 2. Види (моделі) краудфіндингу

Джерело: [10, с. 4]

Найбільш популярною моделлю краудфіндингу в Європі є винагорода (близько половини проектів), з пожертвування та кредитування – друге місце (кожна близько 25 відсотків). Сума інвестицій прямо пропорційно залежить від використовуваної моделі. В середньому, сума через пожертвування сягає 1054 євро; винагорода – 1732 євро; кредитування – 3540 євро та акції – 143085 євро. Таким чином, моделі на основі акцій використовуються не часто, але вони можуть зібрати найбільший рівень фінансування [12].

Сутність нефінансових видів (моделей) краудфіндингу полягає в намаганні власників бізнес-проекту отримати підтримку, апелюючи на емоційних аспектах кампанії (ідеї, проекту), виділивши свої благодійні мотиви; до інтересів або з цікавості потенційних прихильників (інвесторів), або шляхом створення потреби в товарі чи послугі для цільової аудиторії інвесторів. Сутність нефінансових видів (моделей) краудфіндингу полягає у наступному:

1. При *пожертвуванні* компанія обіцяє виконати певне завдання або активність (наприклад, дослідження раку), і покладається на альтруїстичні мотиви інвестора (тобто фінансову допомогу нужденному);

2. При використанні *винагороди* компанія обіцяє інвесторам символічну винагороду, яка може бути значно менша за інвестовані кошти;

3. При *попередньому продажі* компанія обіцяє інвесторам надати прототип, готовий продукт, або послугу протягом обмеженого періоду часу, пропорційному фінансуванню інвесторів.

Поряд зі збором грошей, ключовою перевагою для компанії в цій групі є можливість отримати кошти від потенційних клієнтів та миттєвий зворотний зв'язок від того, чи має їх запропонований продукт або послуга комерційний потенціал. Інвестори, які бажають приєднатися до такого бізнес-проекту можуть стати першими клієнтами компанії й отримати продукти або послуги.

Фінансові види (моделі) краудфіндингу пропонують широкій публіці можливість інвестувати в новостворені підприємства (на ранній стадії) або надання кредитів малим і середнім підприємствам у вигляді різних правових документів (акції, інші цінні папери). Інвестор очікує отримати фінансову віддачу від його інвестицій в обмін на прийняття певних підприємницьких ризиків. Основними типами фінансових інвестицій у краудфіндингу є акції (капітал) та кредитування. Перший тип інвестицій (акції) пропонує широке розмаїття механізмів фінансування для підприємств та інвесторів:

1. Модель *розподілу прибутку / виручки* дає інвестору можливість отримати заздалегідь частку прибутку або доходу від запуску проекту, фінансованого протягом певного періоду. Це зобов'язання є чисто договірним і ніякої реальної власності або частки капіталу в компанії інвестор немає.

2. При *номінальній структурі інвестицій*, третя сторона проводить правові дії з капіталом інвестора, який є його фактичним власником. Номінальний інвестор виступає в ролі єдиного

представника від всіх інвесторів щодо їх інвестицій. Така форма інвестування вважається особливо вигідною при подальшому циклі фінансування, так як це спрощує процес прийняття рішення.

3. Інвестори можуть отримати частку капіталу компанії у вигляді *акцій*, що будуть юридично їм належати і надалі. Право голосу за цими акціями залежить від внутрішніх правил краудфандингової платформи та угоди, укладеної між підприємством та інвестором.

4. Модель *часткової участі інвестора* представляє собою договірні зобов'язання з третьою стороною, яка потім інвестує від імені всіх інвесторів в акції обраного підприємства. Право власності на капітал повністю належить третій особі, а також право голосу при прийнятті певних рішень.

5. *Конвертовані облигації* є інструментом поєднання власних і позикових коштів: облигації можуть бути перетворені в акціонерний капітал при заданій швидкості перетворення, тим самим зменшуючи первісний борг балансу, в момент наступного етапу фінансування або виходу з інвестування. Основною перевагою цього інструменту є те, що оцінка компанії виконується на більш пізньому етапі, що є сприятливим для компаній з високим потенціалом, але невизначеним майбутнім.

Останнім видом (моделлю) краудфандингових інструментів є *кредитування*, при якому широке коло інвесторів, а не комерційні банки, надають кредити фізичним особам (peer-to-peer lending / кредитування на рівних) або компаніям. Комерційні банки іноді не бажають кредитувати малий та середній бізнес, в той час як широка аудиторія дрібних інвесторів може бути готовою вкладати кошти та ризикувати. Основною перевагою кредитування для підприємств та інвесторів є швидка концентрація необхідного капіталу та отримання прибутку. Повернення коштів (прибуток) для інвестора є фіксованим, розраховуючи на те, що інвестиції окупляться в щомісячних основних і відсоткових платежах протягом всього періоду кредитування.

Розглядаючи нефінансові та фінансові види (моделі) краудфандингового інвестування, нами були виділені основні мотиви застосування цих моделей, їх переваги та недоліки, для потенційних інвесторів та підприємств чи власників бізнес-ідей (табл. 2).

Таблиця 2

Характеристика застосування краудфандингових видів (моделей) інвестування

Очікувана прибутковість		Перспективи власника підприємства (бізнес-ідеї)	Перспективи інвестора
Нефінансові вкладення (інвестиції)	У межах від практично нічого до пам'ятних речей або прототипу / готового продукту в залежності від розміру інвестицій	Переваги	
		Ідентифікація раних або потенційних клієнтів	Мінімальні ризики серед учасників інвестування
		Безкоштовний ринок перевірки життєздатності проекту та маркетингу	Доступ до продукту чи послуги на ранній стадії появи на ринку
		Відсутність випуску акцій, довготривалих кредитних зобов'язань	
		Недоліки	
	Інвестор не бере ніякої участі у подальшому розвитку бізнес-ідеї чи підприємства, лише одноразове фінансове вливання, обмежений зворотній зв'язок	Відсутність прибутку від інвестування в бізнес-проект Неможливість проведення аудиту проекту та цільового використання інвестованих коштів	
Фінансові вкладення (інвестиції)	Фінансова участь в отриманні доходів або прибутку з акцій або відсотків за кредитами	Переваги	
		Рівнозначний розподіл прибутку між підприємством та інвестором при застосуванні моделей кредитування та розподілу прибутку / виручки	Можливість інвестувати кошти на початкових стадіях функціонування чи розвитку малого та середнього підприємництва невеликої суми коштів з мінімальними ризиками
		Зацікавленість великих інвесторів у публічному інвестуванні в акції перспективних компаній	Платформа для отримання угод без взаємодії між бізнес-яголами
		Недоліки	
		Пасивність спостерігачів / інвесторів, якщо не залучені бізнес-яголи чи венчурний капітал	Ризик вкласти акції в стартап на ранній стадії Відмінності у законодавстві можуть впливати на отримання прибутку, якщо інвестор та підприємство з різних країн

Джерело: адаптовано за [10, с. 5]

Краудфандинг як інноваційна форма інвестування робить інвестиції в стартапи більш доступними для широкого загалу та надає доступ до капіталу для підприємств чи власників бізнес-ідей, які раніше не мали доступу до традиційних форм фінансування на ринку капіталу. Багато дрібних інвесторів шукають альтернативні способи інвестувати вільні кошти, відмовляючись від банківських вкладів чи ринків нерухомості.

Різноманітність фінансових видів краудфандингу, що стосуються використання акцій може представляти складне завдання для дрібних інвесторів, і навіть більш досвідчених гравців на цьому ринку, оскільки права інвестора можуть відрізнятися на різних краудфандингових платформах та країнах, чії законодавчі акти, що регламентують даний вид діяльності не є уніфікованими. Також важливим питанням для потенційних інвесторів залишається високий ризик інвестування коштів у стартапи, особливо на ранніх стадіях їх функціонування, оскільки успіх таких проектів важко прогнозувати.

Важливим питанням у дослідженні явища краудфандингу є правове регулювання, оскільки в Україні немає чітких правових засад щодо даного виду інвестування, які були б висвітлені певними законодавчими актами. Тому дослідження закордонного досвіду може закласти підґрунття для подальшого врегулювання даного питання в Україні.

У Великобританії 1 квітня 2014 року регулювання ринку споживчого кредитування було передано Financial Conduct Authority (FCA), у тому числі відповідальність за регулювання кредитів на основі краудфандингових платформ. Ними були розроблені правила, що регулюють фінансові форми інвестування. Правила покликані захистити інвесторів у цій частині ринку краудфандингу та забезпечити доступ споживачів, що зацікавлені в кредитуванні фізичних або юридичних осіб до чіткої інформації. Це дозволяє інвесторам оцінити ризик та володіти інформацією про позичальника. У документі чітко визначені основні вимоги щодо захисту прав споживачів, діючих фірм на цьому ринку. Наприклад, інвестовані кошти мають бути захищені та підприємства повинні відповідати мінімальним стандартам відносно наявного капіталу. Особлива увага приділена врегулюванню ситуації, якщо краудфандингова платформа з якихось причин припиняє свою діяльність, то погашення кредитів як і раніше мають стягуватись з підприємств, які отримали кредити (інвестиційні вливання), відповідно до укладеного договору, без втрати коштів. Також, відповідно до правил, FCA має повний доступ до публічної інформації підприємств, що залучають фінансові інвестиції для контролю за правдивістю інформації щодо вартості акцій, суми прибутку та виплати дивідендів тощо [9].

Також на початку 2014 року Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO) був опублікований робочий документ, в якому обговорювалося зростання сектору краудфандингового інвестування у глобальному аспекті. У доповіді розглядалося питання правового регулювання краудфандингової діяльності у різних країнах, де було зазначено, що регулювання фінансових інвестицій дещо відрізняється у різних країнах відповідно до виду та вимагає іншого нормативного підходу у кожному окремому випадку. Є три аспекти регулювання фінансового краудфандингу: майбутня сторона-позичальник (інвестор) / емітент; сторона-кредитор / інвестор та онлайн-платформа.

IOSCO виділяє п'ять режимів регулювання фінансових моделей (видів) краудфандингу [11, с. 29-30]:

1. Звільнення або неврегульованість через відсутність визначення.

Це відноситься до деяких країн, які не мають кредитного ринку на рівних (*peer-to-peer lending*) і, отже, не мають необхідності регулювати цю галузь. Інші країни не регулюють цей сектор через відсутність визначення щодо послуг, які надаються інвесторам і ринок, що розглядається надто малий (Туніс і Великобританія). Тим не менш, в деяких випадках є регламент, призначений для захисту інвесторів (позичальників) і, головним чином, включає в себе правила вже на місці, щоб захистити позичальника від необґрунтованих відсоткових ставок, недобросовісного надання кредиту та неправдивої реклами (наприклад, у Великобританії).

2. Регулювання в якості посередника

Залежно від визначення у законодавстві кожної країни інвестори, що кредитують на рівних (*peer-to-peer lenders*) можуть бути класифіковані як посередники або брокери. Ця класифікація, як правило, вимагає реєстрації платформи в якості посередника. Зобов'язання та вимоги до посередників можуть варіюватися залежно від законодавства. Взагалі існують правила, які встановлюють передумови для платформи, щоб зареєструватися, щоб отримати доступ до ринку. Інші правила та вимоги визначають, як платформа повинна вести свій бізнес (наприклад, ліцензування, необхідні для забезпечення кредиту та / або фінансові послуги).

3. Регулювання як банківська установа.

Відповідно до деяких законодавчих актів, онлайн-платформи класифікуються як банки через їх функції кредитного посередництва, і, отже, регулюються банками. Таким чином, краудфандингові платформи повинні отримати ліцензію на банківську діяльність; виконувати вимоги щодо розкриття інформації та інших подібних правил. Законодавчі акти, що вимагають наявності банків як регуляторів відносяться до тих країн, де промисловість порівняно мала (наприклад, у Німеччині та Франції).

4. Американська модель.

Регулювання фінансових видів краудфандингового інвестування побудоване наступним чином. На федеральному рівні кожна платформа обов'язково має бути зареєстрована в Комісії з цінних паперів та на фондових біржах (SEC). Крім того кожен кредит, що з'являється завдяки краудфандинговій платформі повинен бути зареєстрований в SEC. Кожна платформа також розглядається як публічна компанія, що має повною мірою розкривати свою інформацію про фінанси, позики та практику.

Нижче на один рівень від федеральних вимог є законодавство окремих штатів. Деякі штати напряму заборонили практику кредитування на рівних умовах та акції (наприклад, Техас). Інші штати встановлюють обмеження на тип інвесторів, що використовують платформи кредитувати (наприклад, Каліфорнія). Крім того, якщо платформа хоче працювати у кількох штатах одночасно, то вона повинна реєструватися у них окремо та функціонувати відповідно до законів кожного штату, крім випадків, коли краудфандингова платформа стає суспільним бізнесом за допомогою первинної публічної пропозиції.

Це призвело до появи краудфандингових платформ, що функціонують у штатах, де немає жодної конкуруючої платформи. Таким чином, операції цих платформ розподілені по декількох штатах.

25 березня 2015 року SEC буй прийнятий документ про «Правила для сприяння доступу невеликих компаній до капіталу. Нові правила надають інвесторам більше інвестиційного вибору». За словами голови SEC Мері Джо Вайт, «Ці нові Правила забезпечують ефективний та працездатний шлях до залучення капіталу, а також забезпечують надійний захист інвесторів. Для Комісії залишається важливим питання пошуку шляхів для наших правил, які допоможуть у залученні капіталу для малих підприємств» [22]. Таким чином, нові правила забезпечать надійний захист всіх інвесторів, зокрема у сфері краудфандингу, а також будуть стимулювати розвиток малих підприємств та стартапів.

5. Заборона.

Деякими законодавчими актами у різних країнах заборонено практику кредитування на рівних.

Інші форми регулювання.

Інша можлива форма регулювання, яка може бути здійснена, є інвестування на рівних як колективна інвестиційна схема (CIS). Хоча це регулювання, здається, не існує, але деякі бізнес-моделі кредитування та рівних діють як колективна інвестиційна схема. TrustBuddy International, наприклад, активно управляє грошима інвесторів, і автоматично інвестує їх кошти, даючи їм обмежений вибір. Це може кваліфікуватися як колективна інвестиційна схема з метою регулювання діяльності інвесторів.

Серед інших важливих документів, що описують правове регулювання краудфандингової діяльності слід відмітити такі: Australian Government – Corporations and Markets Advisory Committee: Crowd-Sourced Equity Funding [6], Banque de France: Un Nouveau Cadre Pour Faciliter le Developpement du Financement Participatif [23], European Commission: Consultation document: Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action [8], Financial Conduct Authority (FCA): Consultation document: The FCA's regulatory approach to crowdfunding (and similar activities) [9], Ontario Securities Commission: Exempt market review, staff consultation paper, considerations for new capital raising prospectus exemptions [13], Securities and Exchange Commission (SEC): Proposed rules on crowdfunding [18], Review of Crowdfunding Regulation. Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel [20]. Останній документ висвітлює правове регулювання краудфандингу у 30 країнах Європи, США, Канади та Ізраїлю. На даний момент він є основним детальним аналізом існуючих законодавчих регуляторів з даного питання.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, краудфандинг як інноваційна форма інвестування набуває особливої актуальності в сучасних умовах розвитку світової економіки та ІТ-технологій. Цей сектор вже понад 5 років залишається найприбутковішим у світі та має надшвидкі темпи розвитку у всіх країнах.

Україна, перебуваючи у стадії реформування багатьох напрямів діяльності, зокрема законодавчих та економічних, впроваджуючи низку євроінтеграційних реформ, має унікальні можливості щодо розвитку краудфандингу як інноваційної форми інвестування. Залучення широкого кола міжнародних інвесторів у малий та середній бізнес допоможе подолати кризові явища в економіці, підвищити свій інвестиційний рейтинг та зайняти відповідне місце у даній ніші, оскільки багато галузей вітчизняної економіки є привабливими як для великих інвестицій, так і для дрібного інвестування у бізнес-ідеї та стартапи.

Однак подальшого дослідження потребує низка важливих питань, зокрема, адаптація світового досвіду до умов вітчизняної економіки та стану законодавчих актів; підвищення обізнаності малого та середнього бізнесу до можливостей розвитку в осередку краудфандингового інвестування; розвиток сектору краудфандингу в Україні; брендинг даного виду інвестування, державна підтримка тощо, що буде висвітлено в наступних публікаціях автора.

Література

1. Артамонов В. Когда в Украине появится краудфандинг? [Электронный ресурс] / В. Артамонов // Сайт журналу «Forbes Україна». – Режим доступа: <http://forbes.ua/opinions/1334049-kogda-v-ukraine-poyavitsya-kraudfanding>

2. Марченко О.С. Краудфандинг: соціально-економічний зміст та види / О.С. Марченко // Вісник Національного університету «Юридична академія України імені Ярослава Мудрого». – № 4(15). – 2013. – С. 26–35.
3. Некрасова Л.А. Впровадження краудфандингу для стимулювання інноваційної діяльності підприємств України в ІТ-сфері / Л.А. Некрасова, М.В. Давиденко // Вісник ОНУ імені І. І. Мечникова. – 2014. – Т. 19. – С. 76-81.
4. Петрушенко Ю.М. Краудфандинг як інноваційний інструмент фінансування проектів соціально-економічного розвитку [Електронний ресурс]. / Ю.М. Петрушенко, О.В. Дудкін. – Режим доступу: http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/34343/1/Petrushenko_finansuvannia.pdf
5. Поліщук В.Г. Зарубіжний досвід фінансування проектів за схемою краудфандинг / В.Г. Поліщук, В.І. Прокоп // «Young Scientist». – 2014. – № 12 (15). – С. 63-66.
6. Australian Government. Corporations and Markets Advisory Committee: Crowd-Sourced Equity Funding [Electronic resource]. – Access mode: [http://www.camac.gov.au/camac/camac.nsf/byHeadline/PDFDiscussion+Papers/\\$file/CSEF_DP_Sept13.docx](http://www.camac.gov.au/camac/camac.nsf/byHeadline/PDFDiscussion+Papers/$file/CSEF_DP_Sept13.docx)
7. Bechter C. From wisdom of the crowd to crowdfunding / C. Bechter, S. Jentzsch, M. Frey // Journal of Communication and Computer. – 2011. – no. 8. – p. 951-957.
8. Consultation document: Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action [Electronic resource]. – Access mode: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf
9. Consultation document: The FCA's regulatory approach to crowdfunding (and similar activities) [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.fca.org.uk/news/the-financial-conduct-authority-outlines-how-it-will-regulate-crowdfunding>
10. Crowdfunding innovative ventures in Europe. The financial ecosystem and regulatory landscape [Electronic resource]. – Access mode: <https://ec.europa.eu/digital-agenda/en/news/crowdfunding-innovative-ventures-europe-financial-ecosystem-and-regulatory-landscape-smart>
11. Eleanor K. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department [Electronic resource] / K. Eleanor, W. Shane. – Access mode: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>
12. European Crowdfunding Network [Electronic resource]. – Access mode: www.europeancrowdfunding.com
13. Exempt market review, staff consultation paper, considerations for new capital raising prospectus exemptions [Electronic resource]. - Access mode: http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/sn_20121214_45-710_exempt-market-review.pdf
14. Lynn D.M. The crowdfunding provisions of the JOBS Act. / D.M. Lynn // Financial Executive. – 2012. – P. 42-43.
15. Lynn D.M. The JOBS Act opens door for crowdfunding offerings / D.M. Lynn, H. Sabbagh // Morrison & Forrester Social Media Newsletter. - 2012. – no. 2 (3). – P.6-8.
16. Morgan P. Crowdfunding: Commercial and Regulatory Developments [Electronic resource] / P. Morgan, R. Jordan, P. Higgins. – Access mode: http://www.klgates.com/files/Publication/0f9cc6c2-d77e-413e-874a-9e5eaae414ce/Presentation/PublicationAttachment/e79a41c0-ed47-4578-b3de-a8b5eaa1a866/Crowdfunding_seminar-slides_for_MAILING.pdf
17. Powers T.V. SEC regulation of crowdfunding intermediaries under Title III of the JOBS Act. / T.V. Powers // Banking & Financial Services Policy Report. – 2012. – no. 10 (31). – P.1-7.
18. Proposed rules on crowdfunding [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.sec.gov/rules/proposed/2013/33-9470.pdf>
19. Ramsey Y.A. What the heck is crowdfunding? / Y.A. Ramsey // Business people. – 2012. – P. 54-57.
20. Review of Crowdfunding Regulation. Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.eurocrowd.org/2013/10/review-crowdfunding-regulation-2013/>
21. Sigar K. Fret no more: inapplicability of crowdfunding concerns in the internet age and the JOBS Act's safeguards / K. Sigar // Administrative Law Review. – 2012. – № 2 (64). – P. 474-505.
22. The Securities and Exchange Commission today adopted final rules to facilitate smaller companies' access to capital [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-49.html>
23. Un Nouveau Cadre Pour Faciliter le Developpement du Financement Participatif [Electronic resource]. - Access mode: <http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/390785>
24. Wheat R. E. Raising money for scientific research through crowdfunding / R.E. Wheat, Y. Wang, J.E. Byrnes, J. Ranganathan // Trends in Ecology and Evolution. – 2012. – no. 2 (28). – P. 71-72.
25. Year in Kickstarter 2014 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.kickstarter.com/year/2014/?ref=hello>

References

1. Artamonov, V. (2012), "When crowdfunding will appear in Ukraine?", *forbes.ua*, available at: <http://forbes.ua/opinions/1334049-kogda-v-ukrainepoyavitsya-kraudfanding> [in Russian]. (access date June 30, 2015)
2. Marchenko, O.S. (2013). Kraudfandynh: sotsial'no-ekonomichnyy zmist ta vydy [Crowdfunding: socio-economic content and types]. *The National Law University, Yaroslav the Wise Herald*, no. 4 (15), p. 26-35.
3. Niekrasova, L.A. and Davydenko, M.V. (2014), "Adopting crowdfunding to stimulate the Ukrainian IT industry", *Visnyk ONU imeni I.I. Mechnykova*, Vol. 19, pp. 76-81.
4. Petrushenko, Yu.M. and Dudkin, O.V. (2014), "Crowdfunding as an innovative tool for financing projects of social and economic development", available at: http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/34343/1/Petrushenko_finansuvannia.pdf
5. Polishchuk, V.H. and Prokop, V.I. (2014), "The foreign experience financing of projects by the scheme crowdfunding", «*Young Scientist*», no. 12(15), p. 63-66.

6. Australian Government. Corporations and Markets Advisory Committee: Crowd-Sourced Equity Funding (2013), available at: [http://camac.gov.au/camac/camac.nsf/byHeadline/PDFDiscussion+Papers/\\$file/CSEF_DP_Sept13.docx](http://camac.gov.au/camac/camac.nsf/byHeadline/PDFDiscussion+Papers/$file/CSEF_DP_Sept13.docx) (access date June 30, 2015)
7. Bechter, C., Jentzsch, S. and Frey, M. (2011), From wisdom of the crowd to crowdfunding. *Journal of Communication and Computer*, 8, p. 951-957.
8. Consultation document: Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action (2013), available at: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf (access date June 30, 2015)
9. Consultation document: The FCA's regulatory approach to crowdfunding (and similar activities) (2013), available at: <http://fca.org.uk/news/the-financial-conduct-authority-outlines-how-it-will-regulate-crowdfunding> (access date June 30, 2015)
10. Crowdfunding innovative ventures in Europe. The financial ecosystem and regulatory landscape (2013), available at: <https://ec.europa.eu/digital-agenda/en/news/crowdfunding-innovative-ventures-europe-financial-ecosystem-and-regulatory-landscape-smart> (access date June 30, 2015)
11. Eleanor, K. and Shane, W. (2014), Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department, available at: <http://iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf> (access date June 30, 2015)
12. European Crowdfunding Network (2012-2013), available at: <http://europeancrowdfunding.com> (access date June 30, 2015)
13. Exempt market review, staff consultation paper, considerations for new capital raising prospectus exemptions (2012), available at: http://osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/sn_20121214_45-710_exempt-market-review.pdf (access date June 30, 2015)
14. Lynn, D.M. (2012). The crowdfunding provisions of the JOBS Act. *Financial Executive*, May, p. 42-43.
15. Lynn, D.M. and Sabbagh, H. (2012), "The JOBS Act opens door for crowdfunding offerings", *Morrison & Forrester Social Media Newsletter*, 2 (3), p.6-8.
16. Morgan, P., Jordan, R., Higgins, P. (2014). Crowdfunding: Commercial and Regulatory Developments, available at: http://klgates.com/files/Publication/0f9cc6c2-d77e-413e-874a-9e5eaae414ce/Presentation/PublicationAttachment/e79a41c0-ed47-4578-b3de-a8b5eaa1a866/Crowdfunding_seminar-slides_for_MAILING.pdf (access date June 30, 2015)
17. Powers, T.V. (2012), "SEC regulation of crowdfunding intermediaries under Title III of the JOBS Act", *Banking & Financial Services Policy Report*, no. 10 (31), pp.1-7.
18. Proposed rules on crowdfunding (2014), available at: <http://sec.gov/rules/proposed/2013/33-9470.pdf>
19. Ramsey, Y.A. (2012), What the heck is crowdfunding? *Business people*, November, pp. 54-57.
20. Review of Crowdfunding Regulation. Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel (2014), available at: <http://eurocrowd.org/2013/10/review-crowdfunding-regulation-2013/>
21. Sigar, K. (2012), "Fret no more: inapplicability of crowdfunding concerns in the internet age and the JOBS Act's safeguards", *Administrative Law Review*, 2 (64), p. 474-505.
22. "The Securities and Exchange Commission today adopted final rules to facilitate smaller companies' access to capital" (2015), available at: <http://sec.gov/news/pressrelease/2015-49.html>
23. Un Nouveau Cadre Pour Faciliter le Developpement du Financement Participatif (2013), available at: <http://tresor.economie.gouv.fr/File/390785> (access date June 30, 2015).
24. Wheat, R.E., Wang, Y., Byrnes, J. E., Ranganathan, J. (2012), Raising money for scientific research through crowdfunding. *Trends in Ecology and Evolution*, 2 (28), p.71-72.
25. Year in Kickstarter 2014 (2014), available at: <https://kickstarter.com/year/2014/?ref=hello> (access date June 30, 2015)