

## КРАУДФАНДИНГ ЯК АЛЬТЕРНАТИВНА FINTech-ЕКОСИСТЕМА НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

*Фінансовий ринок пропонує безліч можливостей для фінансування проєктів, однак, класичні його складові з розвитком втрачають такі риси, як гнучкість і легкість руху коштів між його учасниками, зокрема, й через посилення регулювання. Як результат, у пошуку зручних каналів руху коштів від кредиторів та інвесторів до позичальників і емітентів, з'являються нові, іноді нішеві, види фінансових ринків та інструментів. Краудфандинг став такою нішевою складовою фінансового ринку, своєрідною екосистемою, в якій поєднуються інвестори (кредитори, донори), крауд-платформа та бенефіціари (власники проєктів), серед яких особливо місце посідають стартапи. Відповідно метою дослідження стало з'ясування особливостей краудфандингу, факторів, які зумовлюють його розвиток, а також визначення перспектив його розвитку. Для досягнення мети використано статистико-економічні методи, за допомогою яких визначено тренди розвитку краудфандингу у різних регіонах світу та з'ясовано фактори, які мали вплив на цей розвиток, зокрема, економічний розвиток країни, валові заощадження населення, наявність краудфандингових платформ, регулювання. Побудовані панельні багатофакторні регресійні моделі показали, що значущими виявилися такі фактори: валові заощадження та кількість краудфандингових платформ. Визначено особливості функціонування краудфандингу в Україні, а також комплекс заходів, реалізація яких сприятиме розвитку краудфандингу в Україні.*

*Ключові слова: фінансування, крауд-платформи, фінансові технології.*

**Постановка проблеми.** Фінансовий ринок постійно еволюціонує відповідно до потреб економік, які він обслуговує. Відтак, з'являються нові фінансові інструменти, як-от похідні фінансові інструменти, або ж нові фінансові посередники, або ж має місце поєднання обох процесів – нових фінансових інструментів і нових посередників, як-от сек'юритизація. Однак, є ще один чинник, який сьогодні набуває особливого значення в розвитку фінансового ринку – це розвиток технологій, які дозволяють суттєво прискорювати і спрощувати взаємозв'язки між особами, які мають тимчасово вільні кошти, і особами, яким їх бракує.

Технології можуть бути різними, але у фінансовій сфері – це передусім вплив розвитку інформаційних технологій (IT). Блокчейн у платіжних системах, дистрибутивні технології зі зберігання даних одночасно у багатьох учасників, активний розвиток необанків. Це неповний перелік змін, які відбулися упродовж останніх десятиріч. Цей перелік важливий ще й у тому сенсі, що передбачає перехід від чітко структурованого і зрозумілого технічного поняття "система" до достатньо гнучкого і не такого визначеного поняття як "екосистема". Напевно, гнучкість і усвідомлення важливості кожного учасника в екосистемі є тими особливостями, які вирізняють саме "екосистему".

Але в будь-якому разі еволюційні, а подекуди й революційні зміни на фінансовому ринку відбуваються тому, що цього потребують економічні агенти або зі сторони попиту, або зі сторони пропозиції фінансових ресурсів. Розвиток ринкової економіки неможливий без появи нових підприємств, які пропонують нові послуги або нові продукти. Звісно, що поява таких підприємств починається з ідеї, але просування будь-якої ідеї і перетворення її на продукт або послугу потребує фінансування. Фінансовий ринок пропонує багато можливостей такого фінансування. Це може бути і емісія акцій, і емісія боргових цінних паперів, і звісно банківське кредитування або кредитування небанківськими фінансовими установами. Для кожного з цих сегментів є своя "екосистема". Так, "екосистема" банківського кредитування – це банки, позичальники, кредитні бюро, рейтинг

гові агенції, регулятор або регулятори і т.д. Це вже сформовані правила гри, де важливими є кредитна історія, кредитоспроможність позичальника. І це характерно для більшості вже існуючих "екосистем" фінансового ринку зі зрозумілими учасниками, регуляторами і правилами. Незважаючи на це, і зі сторони попиту, і зі сторони пропозиції фінансових ресурсів низка запитів залишається нереалізованою. Так, зі сторони попиту – це здешевлення фінансових ресурсів, мінімізація фінансових посередників, мінімізація регулювання. Зі сторони пропозиції – це простота, безпека, прозорість, зрозумілий дохід або ефект.

Однією з таких сторін попиту на фінансові ресурси є новостворені підприємства, бізнеси, стартапи. Їх особливість полягає у тому, що вони не мають кредитної історії, не мають кредитних або інвестиційних рейтингів, а власних коштів для реалізації ідей бракує. Ще однією особливістю новостворюваних бізнесів є "сумна" статистика їх банкрутств. Так, у перший рік заснування банкрутами стають близько 20 %, а на десятирічному горизонті – 70 %. Якщо ж оцінювати стартапи, то 9 із 10 стартапів не матимуть успіху [11]. Звісно, що за таких показників складно ввійти в класичні екосистеми фінансового ринку.

Як результат, було створено альтернативну екосистему – екосистему краудфандингу. Якщо розглядати краудфандинг винятково з економічного погляду, то він дуже схожий на початкові форми акціонування у XVIII сторіччі, яка виявляється передусім у простоті взаємозв'язків між учасниками ринку. Можна згадати, наприклад, ідею Джона Ло щодо освоєння Америки, його "Міссісіпську компанію" і власне її фінансування. Але краудфандинг містить у собі й інші специфічні риси, оскільки багато краудфандингових проєктів не передбачають отримання прибутку, а є благодійними. Активного поширення краудфандингу набув завдяки використанню інформаційних технологій. "Екосистема" краудфандингу максимально проста й зручна: інвестори – платформа – власники проєктів або розробники стартапів. Так само й регулювання, а швидше, саморегулювання є достатньо простим і гнучким, оскільки краудфандинг може набувати різних форм як з огляду на мож-

ливість отримання доходів, так і з огляду на процес його функціонування. Основним викликом для усіх учасників екосистеми краудфандингу залишається захист коштів інвесторів від шахрайських дій.

У світі краудфандинг розвивається надзвичайно стрімко: якщо у 2010 р. через краудфандинг було залучено близько 880 млн дол. США, то вже у 2017 р. його обсяги сягнули 400 млрд дол. США [21]. За рахунок краудфандингу реалізовано безліч інноваційних проєктів, зокрема розробка розумних годинників *Pebble Time* (20,34 млн дол. США), мобільних холодильників *Coolnest Cooler* (13,29 млн дол. США) [31], українського проєкту *Cork World Map* (близько 73 тис дол. США станом на дату подання статті, вересень 2021 року, а вже 3 грудня цього ж року, фінансування перетнуло позначку у 800 тис дол. США) [3]. Очевидно, що завдяки краудфандингу можна профінансувати проєкти будь-якого масштабу і географія власників проєктів і інвесторів немає значення, а має значення ідея, яка пропонується для фінансування.

Україна наразі має всі можливості для розвитку краудфандингу завдяки трьом основним чинникам: по-перше, Україна належить до топ-10 країн з найкращими ІТ-розробниками [33], по-друге, *FinTech* сьогодні в Україні є трендовим явищем, яке фінансовий ринок не може ігнорувати, по-третє, пандемія Covid-19 суттєво змінила і змінює архітектуру економіки, а діджиталізація створює безліч можливостей для стартапів. Тому варто розглянути зарубіжний досвід використання краудфандингу та можливість його ширшої імплементації в Україні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження у цій сфері можна структурувати за двома напрямками: теоретичні та прикладні аспекти краудфандингу. Так, значний внесок у розуміння сутності краудфандингу та його форм зробили такі вчені, як П. Беллефламме [10], Т. Ламберт [10], А. Швінбахер [10,14], С. Рю [28, 29], Д. Каммінг [14], К. Лоутон та Д. Мером [24] та інші. Дослідниками практичних аспектів реалізації краудфандингу на різноманітних платформах є Д. Попович, Н. Назар, Н. Савчин [5], Н. Приказюк [6], А. Шолойко [30], Г. Душніцькі, М. Гверіні та інші [17]. Також значна увага звертається й на питання регулювання краудфандингу, зокрема в роботі Г. Ферраріні [18]. Зазначимо, що зміни в екосистемі краудфандингу відбуваються постійно, а тому є потреба в ревізії вже існуючих підходів до розуміння краудфандингу та у визначенні трендів у розвитку краудфандингу, зокрема й в Україні.

**Мета дослідження** полягає у з'ясуванні особливостей краудфандингу як альтернативної екосистеми на фінансовому ринку; визначенні основних факторів, які впливають на розвиток краудфандингу; окресленні сучасних тенденцій та перспектив розвитку краудфандингу у світі та в Україні.

**Методологія.** За допомогою порівняльного, факторного та статистичного методів узагальнено досвід використання краудфандингу у світі та в Україні зокрема. Для визначення факторів впливу на розвиток краудфандингу використано методи статистичного моделювання. Історичний та логічний підходи застосовано для визначення особливостей регулювання діяльності краудфандингу в різних країнах. Методи наукового абстрагування, синтезу застосовані для виявлення основних бар'єрів розвитку краудфандингу в Україні та шляхів їх усунення.

**Виклад основного матеріалу.** Термін "краудфандинг" є доволі новим (2006 р.) і походить від англійсько-

го словосполучення "*crowd funding*", тобто "народне фінансування". Проте ідеї такого методу залучення коштів простежуються ще задовго до виникнення самого терміна. Деякі науковці, що досліджували становлення краудфандингу, згадують телемарафон 1949 р. актора М. Берле, який менш ніж за добу зібрав 100 тис дол. США на підтримку Фонду досліджень раку. Інші автори у своїх роботах описують збір коштів шанувальниками для фінансування туру рок-гурту *Marillion* територією США у 1997 р., коли за допомогою інтернет-кампанії було зібрано 60 тис дол. США [24].

Але свого визнання краудфандинг набув у 2008-2009 рр. у період створення найвідоміших на даний час крауд-платформ *Kickstarter* і *IndieGoGo*. І на сьогодні це вже відносно великий ринок зі значними обсягами залучень. Наприклад, на платформі *Kickstarter*, де здебільшого розміщуються проєкти у сфері інновацій, мистецтва, культури, а також і соціального характеру, за увесь час її існування було успішно профінансовано близько 207 тис проєктів і зібрано більш ніж 6058 млн дол. США [23].

Науковці досить по-різному трактують поняття краудфандингу. Проте, з усіх визначень можна виділити декілька загальних аспектів. По-перше, це ініціативний збір коштів із використанням нетрадиційних каналів, як правило, інтернет-майданчиків. По-друге, даний метод фінансування призначений не тільки для різних підприємницьких проєктів, а й для соціальних і благодійних проєктів. По-третє, краудфандинг базується на принципі невеликих внесків великої кількості людей. Саме цей аспект є специфічним і вирізняє краудфандинг з-поміж традиційних методів залучення коштів на фінансовому ринку, коли можуть існувати певні обмеження.

Надалі розглядатимемо краудфандинг як один з альтернативних методів залучення коштів для фінансування різного роду проєктів за рахунок невеликих внесків великої кількості інвесторів, звичайно населення. Переважно виділяють дві основні моделі краудфандингу: пожертвування (*donation*) та інвестування (*investing*) [21].

У межах моделі пожертвування виокремлюють такі види краудфандингу (рис. 1):

- на основі пожертвувань (*donation-based*), тобто внески є добровільними і без будь-яких зобов'язань зі сторони власника проєкту. Зазвичай, відповідно до такого принципу збирають кошти для фінансування соціальних, культурних, екологічних, політичних чи медичних проєктів;

- на основі винагороди (*reward-based*). Зокрема, в роботі П. Беллефламме, Т. Ламберта і А. Швінбахера згадуються дві форми винагороди, що може передбачати краудфандинг: або в обмін на попереднє замовлення товару, або ж на частку майбутнього прибутку, або ж так званий краудфандинг з нефінансовою та фінансовою винагородою [10]. Ця модель передбачає лише нефінансову винагороду, її характер здебільшого залежить від типу бізнесу, це можуть бути як невеликі символічні подарунки, так і зустріч з засновниками стартапу, "згадка" спонсора на сайті або в прес-релізі та інші. Також винагородою може бути і передзамовлення, тобто сам продукт (книга, фільм, гаджет, застосунок тощо). Найуспішнішою і найвідомішою платформою, що працює на такій основі, є платформа *Kickstarter* [23].

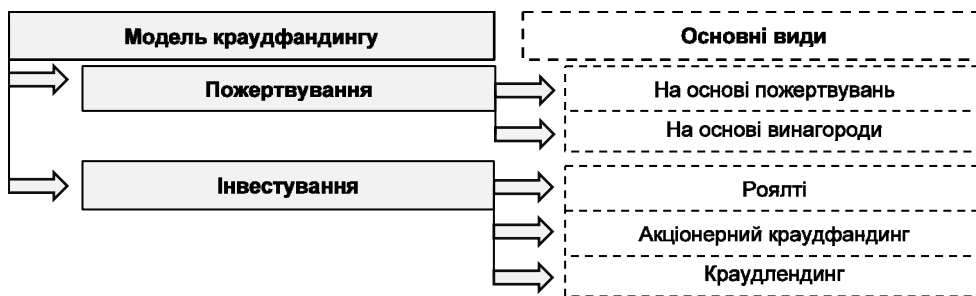


Рис. 1. Основні види краудфандингу

Джерело: побудовано авторами на основі [10, 24].

Щодо моделей інвестування, то виокремлюють такі види (рис. 1) [24]:

- роялті (*royalty-based*), тобто вже на основі фінансової винагороди. Інвестори отримують певні платежі, залежно від доходу, який буде приносити проєкт. Даний вид є найменш поширеним;
- акціонерний (*equity-based*) – форма фінансування, за якої інвестори отримують певну частку бізнесу, тобто певну суму акцій.
- У світовій практиці два вищезгаданих види часто об'єднують в один під назвою – "equity crowdfunding", або ж акціонерний краудфандинг;
- краудлендинг (*lending-based*), або ж інша більш поширена назва "народне кредитування", адже кредиторами стає населення. На даний вид краудфандингу

за статистикою припадають найбільші обсяги фінансування [15].

Безпосередніми кредиторами є населення, а щодо позичальників, то ними можуть бути також населення (*P2P – peer-to-peer lending*), або ж різні бізнес-проєкти (*P2B – peer-to-business lending*). Варто зазначити, що платформ, які кредитують компанії, менше, проте обсяг залучених коштів значно більший.

Найважливішу роль у забезпеченні процесу краудфандингу відіграють спеціальні платформи. Краудфандингова платформа (крауд-платформа) – це інтернет-майданчик, який об'єднує власників проєктів та інвесторів.

Найчастіше крауд-платформи класифікують за моделлю фінансування проєктів (рис. 2).

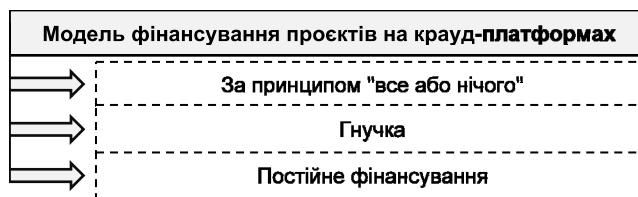


Рис. 2. Класифікація платформ за моделлю фінансування проєктів

Джерело: побудовано авторами на основі [24].

Саме крауд-платформа забезпечує юридичні та фінансові аспекти, чим і виключає необхідність у посередників. Щодо юридичних аспектів, то це укладання договорів, захист прав авторів проєктів та інвесторів, перевірка достовірності вихідних даних проєктів, які будуть висвітлені для збору коштів, контроль за дотриманням усіх правил моделі фінансування, яких мають дотримуватися учасники; щодо фінансових – це підтримка безпеки проведення транзакцій між власниками проєктів та інвесторами, обмін достовірною інформацією між учасниками платформи для мінімізації ризику її асиметрії, просування проєктів для фінансування.

Принципи, які можуть бути покладені в основу функціонування краудфандингової платформи, наразі є такими:

- "все або нічого": власник проєкту отримує кошти лише, якщо протягом певного терміну була повністю зібрана озвучена на початку сума. Кошти одразу не перераховуються власнику проєкту, а блокуються

платіжною системою на рахунках вкладників. Потім вони або будуть переведені власнику, або знову стануть доступними інвестору. За таким принципом функціонує платформа *Kickstarter* [23];

- гнучка: кошти в будь-якому разі будуть перераховані власнику проєкту, незважаючи на те, чи була зібрана уся сума. Такий принцип використовують відомі крауд-платформи *Rockerhub* та *IndieGoGo*, але якщо сума не була зібрана повністю, то вони стягують більші комісійні;

- "постійне фінансування": використовується для проєктів, що мають благодійний характер. Кошти одразу перераховуються з рахунку донора на рахунок власника проєкту.

Отже, наразі існують різноманітні види краудфандингу, а також і крауд-платформ, що в свою чергу впливає на організацію процесу фінансування, проте, все ж можна окреслити загальну базову модель (рис. 3).



Рис. 3. Основні етапи процесу фінансування на крауд-платформі

Джерело: побудовано авторами на основі [28].

Необхідно виокремити три учасника процесу крауд-фінансування: власник проекту (реципієнт, позичальник), крауд-платформа та інвестор (кредитор, донор). Перший крок у процесі фінансування – це генерування ідеї, розробка проекту автором, а також вибір платформи для фінансування. Після обрання платформи власник проекту надсилає операторам платформи розроблений проект (крок 2), які, в свою чергу, роблять перевірку за дотриманням ним усіх правил та норм (висвітлення достовірної інформації, коректне її подання, тощо) (крок 3). Якщо проект був схвалений, відбувається оформлення договору, встановлення суми і термінів збору (крок 4). Після цього оператори розміщують проект на платформі (крок 5). Далі відбувається ознайом-

лення донорів з проектом і у позитивному випадку – фінансування (крок 6). Крок 7 відображає блокування інвестованих коштів на рахунках донорів.

Надалі є два варіанти розгортання подій (рис. 3). Перший – це повернення коштів донорам, якщо не була зібрана на початку озвучена сума (принцип "все або нічого") (крок 8п). Або ж більш оптимістичний – переказ коштів авторам проекту (якщо була зібрана уся сума, або платформа використовує гнучку модель) (крок 8). 9 крок – стягнення платформою комісійних та останній – отримання донорами винагороди (якщо це передбачено умовами інвестування).

Краудфіндинг як інноваційний метод фінансування в порівнянні з традиційними має багато переваг (рис. 4).

КРАУДФАНДИНГ			
Благодійні фонди	Кредит	Грант	Випуск акцій
<p>Краудфіндинг з нефінансовою винагородою передбачає певне символічне заохочення, що, певною мірою, може підвищити обсяги внесків.</p>	<p>Менші витрати та вища ймовірність отримати кошти, відсутність посередників та значних вимог до позичальника.</p>	<p>Автору не потрібно коригувати проект під рамки гранту, він може презентувати ідею, як вважає за потрібне.</p>	<p>Не надає інвесторам переважного права на безпосереднє управління проектом.</p>

Рис. 4. Основні переваги краудфіндингу в порівнянні з традиційними методами фінансування

Джерело: побудовано авторами на основі [6, 9].

Крім перелічених, ще можна окреслити декілька загальних переваг краудфіндингу:

- високий рівень доступності, адже, як правило, основним майданчиком для фінансування є онлайн платформа, яка виключає потребу у посередниках;
- можливість скорочення як фінансових, так і часових витрат на пошук інвесторів чи проектів для інвестування;
- відсутність географічних обмежень на збір коштів (як правило).

Специфічними перевагами краудфіндингу для реципієнтів є:

- можливість отримати кошти за прийнятною ціною для власника проекту. Якщо ми розглядаємо краудлендинг, то це більш низькі відсотки у порівнянні з банківськими;

- вдалий маркетинговий хід, адже одночасно це і змога надати інформацію про проект без додаткових витрат, і з'ясування ставлення споживачів до майбутнього продукту, а отже, як наслідок, зниження ризику неспішності проекту через відсутність майбутнього попиту.

Відповідно перевагами для донорів є:

- зручна можливість інвестувати свої кошти в економіку;
  - можливість у разі участі у краудфіндингу на основі нефінансової винагороди стати піонером інновації.
- Однак, крім перелічених переваг, краудфіндинг створює певні ризики для учасників краудфіндингової екосистеми (рис. 5).

Модель краудфандингу: на основі пожертвування

- ризики для донорів: *ризики шахрайства* (фейковий проєкт, кібер-ризиками);
- ризики для бенефіціарів: *ризиками втрат*, пов'язаний з тим, що надходження не покриватимуть витрати на позиціонування і просування проєкту на платформі, особливо у разі великої кількості схожих проєктів; *валютні ризики*; *юридичні ризики*.
- ризики для платформ: *ризиками кібер-атак*; *технологічні ризики*; *юридичні ризики*; *репутаційні ризики*.

Модель краудфандингу: на основі винагороди

- ризики для інвесторів, кредиторів: *ризиками шахрайства* (фейковий проєкт, кібер-ризиками); *ризиками переоцінки ефективності проєктів*; *ризиками недотримання принципів належної обачності*; *ризиками фінансових втрат*; *ризиками недостатньої прозорості*; *ризиками ліквідності*; *ризиками недостатнього захисту вкладених коштів*;
- ризики для бенефіціарів: *ризиками високих альтернативних витрат*; *валютні ризики*; *юридичні ризики*; *ризиками втрати інтелектуальної власності*;
- ризики для платформ: *ризиками кібер-атак*; *технологічні ризики*; *юридичні ризики*; *репутаційні ризики*

Рис. 5. Ризики в екосистемі краудфандингу

Джерело: складено авторами за [22].

Аналіз динаміки обсягу залучених коштів на основі краудфандингу у світі засвідчує, що до 2017 р. простежувалася тенденція до збільшення обсягу залучень на світовому ринку. Однак, починаючи вже з 2018 р. ситуація змінюється кардинально (рис. 6).

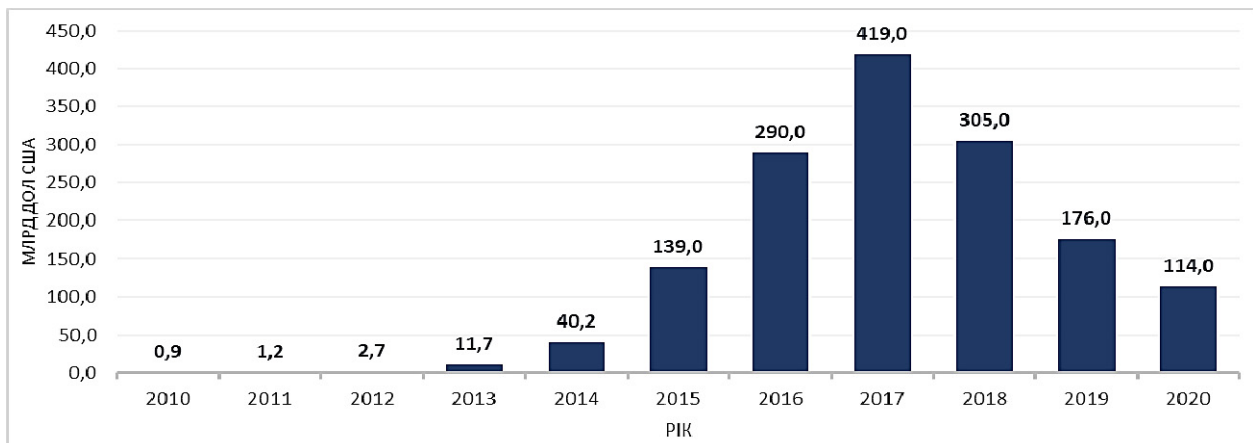


Рис. 6 Динаміка обсягу залучених коштів на основі краудфандингу в світі у 2010-2020 рр., млрд дол. США

Джерело: побудовано авторами за даними [21].

Для того, щоб визначити причини такого різкого спаду у 2018 р. проаналізуємо диференціацію світового краудфандингу за основними регіонами. Згідно даних табл. 1 можна стверджувати, що спад краудфандингу у 2018 р. безпосередньо спричинений його різким зменшенням у Китаї на 39,9 %. Це пов'язано з

посиленням регулювання діяльності крауд-платформ у Китаї, що, ймовірно, буде продовжувати впливати на обсяги й упродовж наступних років, а також масштабними шахрайствами, що зумовили банкрутства регіональних крауд-платформ.

Таблиця 1. Динаміка краудфандингу у світі за регіонами, 2017-2018 роки

Регіон	2017, млрд дол. США	2018, млрд дол. США	Приріст
Європа	11,90	18,00	51,3 %
Азія (за виключенням Китаю)	3,64	5,90	62,1 %
Китай	358,25	215,40	-39,9 %
Північна та Південна Америки	44,30	63,90	44,2 %
Середній Схід	0,35	0,80	131,0 %
Африка	0,10	0,21	101,4 %
Всього	418,54	304,21	-27,3 %

Джерело: розраховано авторами за даними [21].



Якщо аналізувати обсяг залучених коштів через краудфандинг без даних Китаю, то спостерігаємо ринок, який досить активно розвивається та нарощує обсяги залучених коштів (рис. 7).

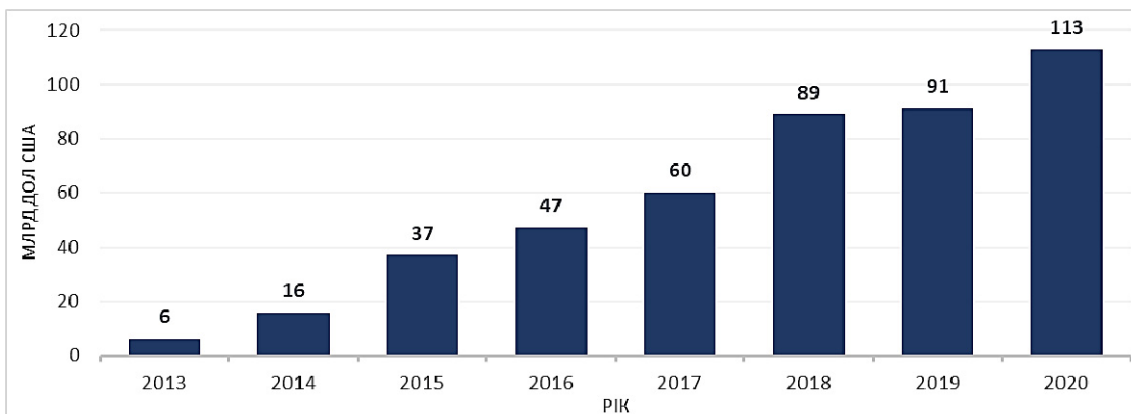


Рис. 7. Динаміка обсягу залучених коштів на основі краудфандингу (за виключенням ринку Китаю) у 2013-2020 рр., млрд дол. США

Джерело: побудовано авторами за даними [21].

Динаміка обсягів краудфандингу у регіональному розрізі засвідчує такі тренди (рис. 8).

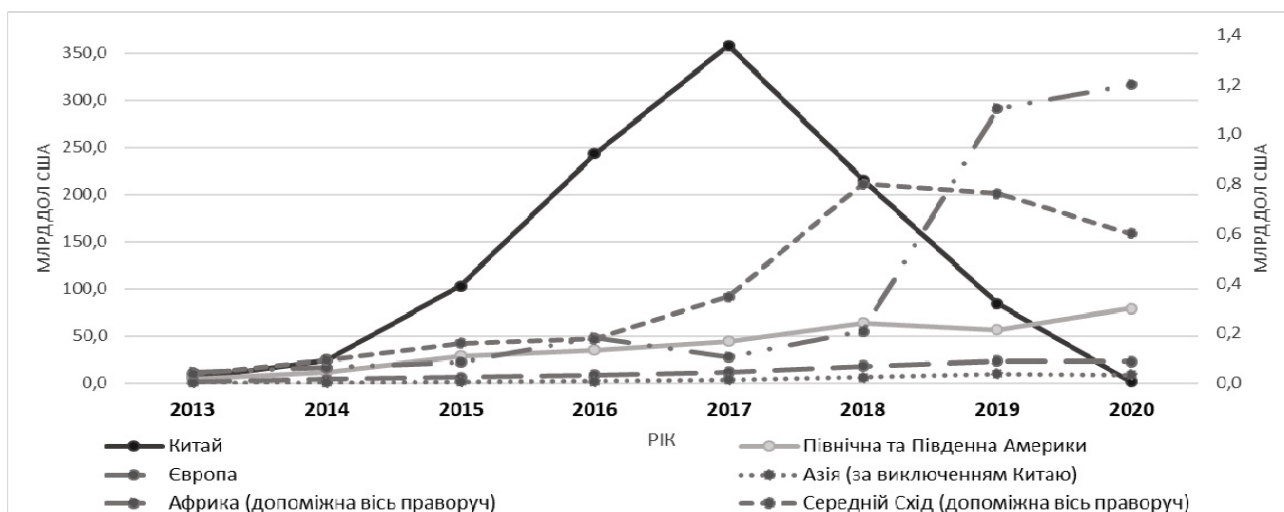


Рис. 8. Динаміка обсягу залучених коштів на основі краудфандингу у різних регіонах за 2013-2020 рр., млрд дол. США

Джерело: побудовано авторами за даними [21].

Так, у Китаї триває тенденція до зменшення обсягів краудфандингу, зокрема у 2019–2020 рр. далася взнаки пандемія COVID-19 і найбільшого "удару" зазнала сфера споживчого кредитування, яка до цього часу була лідером на китайському ринку краудфандингу за обсягами акумульованих коштів.

Щодо країн Африки, то стрибкоподібне зростання з 2018 р. зумовлено, зокрема, й слабким регулюванням, що безумовно може мати негативні наслідки для інвесторів [12] (рис. 7). У 2019 р. обсяг залучених коштів зріс на 429 % у порівнянні з 2018 р. і сягнув 1,1 млрд дол. США. У 2020 р. зберігається тенденція зростання, але не такими швидкими темпами, в першу чергу через пандемію, а також у зв'язку з обмеженою державною підтримкою краудфандингові платформи більш гостро відчували на собі її вплив [21]. Крім того, протягом останніх років відбулось досить різке знецінення валют країн південніше Сахари відносно долара США, а це означає, що обсяги в національній валюті могли зрости, однак при їх конвертації у тверду валюту отримуємо значно менші темпи зростання.

Регіон Середнього Сходу продемонстрував досить стабільне зростання й у 2018 р. обсяг залучених коштів становив 802 млн дол. США. Однак, пандемія внесла свої корективи і в наступних досліджуваних роках спостерігаємо незначне зменшення обсягу фінансових ресурсів, що були залучені за допомогою краудфандингових платформ.

Тенденції розвитку краудфандингу на ринку Азії (за винятком Китаю) залишалися досить стабільними. Середньорічні темпи приросту за аналізований проміжок часу становлять 126 %. У 2020 р. частка азійського краудфандингу в світовому обсязі складала близько 8 % на противагу 2 % у 2018 р. (рис. 8).

Щодо європейського краудфандингу, то простежується стабільне зростання ринку протягом всього досліджуваного періоду без різких змін. Середньорічні темпи приросту з 2013 р. складають 62 %. Станом на 2020 р. обсяги залучень сягнули 22,5 млрд дол. США, що становило 20 % світового ринку (рис. 9).

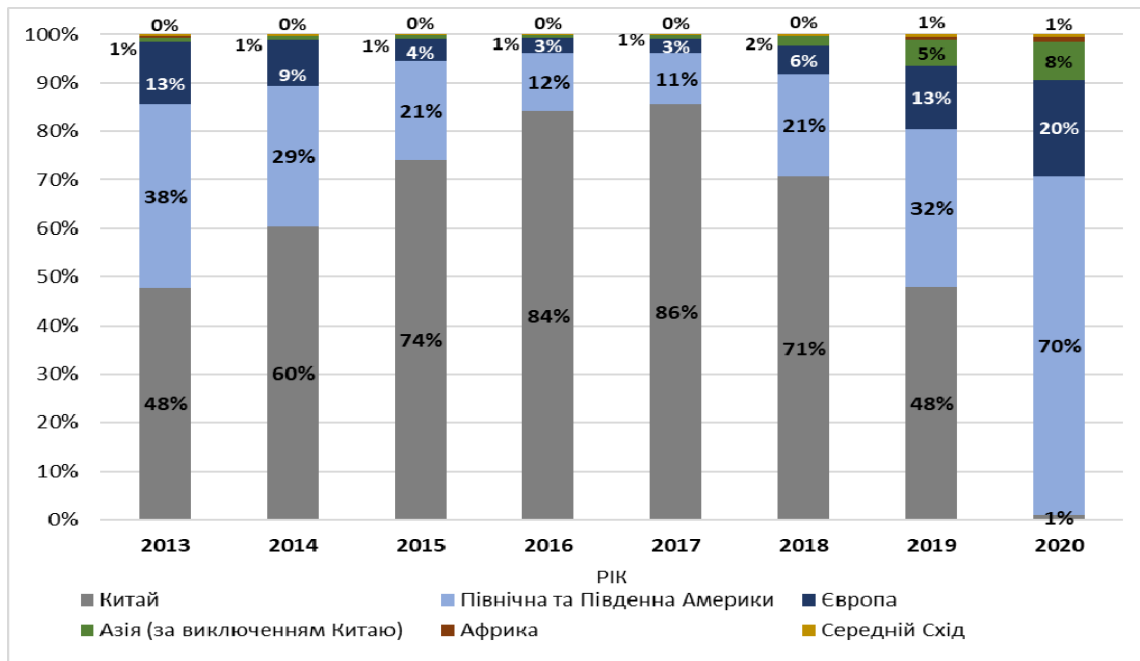


Рис. 9. Регіональна структура краудфандингу у 2013-2020 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [21].

Обсяги залучених коштів через краудфандингові платформи в Північній та Південній Америках активно зростали протягом досліджуваного періоду і станом на 2020 р. склали 79,2 млрд дол. США, а середньорічні темпи приросту склали 65 %. За рахунок досить різкого зростання краудфандингу у Китаї частка американського краудфандингу у загальному світовому обсязі сягнула 70 % у 2020 р. (рис. 8).

Таким чином, тренди розвитку краудфандингу суттєво різняться між регіонами. Фактори, які визначають ці тренди, є різними і не завжди однозначними. Такими факторами є:

- економічний розвиток країни. Так, Хаддад К. і Хорнуф Л. на основі комплексного дослідження доводять, що розвиток фінтех-стартапів у сфері фінансування, до якої вони зараховують факторинг, краудфандинг, краудлендинг і мікрокредитування, залежить від обсягу ВВП на одну особу в країні (так, зростання на одну одиницю в *Lp(ВВП на одну особу)* зумовлює зростання на 71,3 % створених фінтех-стартапів в наступному році; якщо виключити США з вибірки, то на 50,4 %). Крім того, вченими показано, що також значущими впливовими факторами розвитку є наявність робочої сили, регулювання та венчурне фінансування [13, с. 83, с. 93-95]. Також, Г. Душнітські та колеги зазначають, що зростання на 1000 доларів США ВВП на одну особу призводить до зростання на 4 % краудфандингових платформ у щорічному вимірі [17, с. 56]. З іншого боку, краудфандинг може бути й драйвером економічного розвитку. Так, Й. Холмберг показує, що справді краудфандинг впливає на економічне зростання, оскільки має місце поєднання ідей і фінансування, які відповідно призводять разом до створення нових продуктів або послуг [20]. На нашу думку, обидві позиції можуть мати місце. Чим багатше суспільство, тим більше є вільних коштів, які можуть бути вкладені в різні проєкти, в тому числі краудфандингові, саме тому надалі ми й виділяємо такий фактор, як валові заощадження.

Однак, більш успішні проєкти, які фінансуються через краудфандинг, і відповідно зростання обсягів краудфандингу позитивно впливають на економічне зростання;

- валові заощадження населення мають бути також впливовим фактором. Так, зростання валових заощаджень означає, що після здійснення витрат з'являються вільні кошти. Спочатку вільні кошти спрямовуються у найбільш захищені вкладення, як-от депозити, але зі зростанням обсягів валових заощаджень відбувається їх диверсифікація все більшою мірою. Зростання валових заощаджень має наслідком зростання економіки, що доведено у низці праць [31, 32]. Таким чином, зважаючи на огляд впливу першого фактору можна дійсно стверджувати, що зростання валових заощаджень може позитивно впливати на зростання краудфандингу;

- наявність краудфандингових платформ має бути також впливовим фактором, оскільки чим більше платформ, тим більшою буде конкуренція, а отже, це сприятиме зростанню прозорості, зручності і зниженню витрат бенефіціарів, пов'язаних із наданням послуг платформами;

- регулювання краудфандингу потрібне, але має свої нюанси. Так, К. Хаддад і Л. Хорнуф зауважують, що регулювання має позитивний вплив на розвиток краудфандингу [13, с. 93-95]. Так само це й доводиться у роботах І. Дженіка, Т. Лімана, А. Нава [22] та В. Прандживан [27]. Ми припускаємо, що зв'язок між фактором та змінною є позитивним – чим більш ефективним, чітким та законодавчо підкріпленим є регулювання, тим більшими є обсяги залучених коштів з використанням крауд-платформ.

Для аналізу використовувались дані кожного показника за 2013-2019 рр., для того, щоб вибірка була релевантною, нами не було взято до уваги дані за 2020 р., так як, у зв'язку з пандемією відбувались досить різкі коливання на ринку. Було використано дані сумарно по

країнах, що входять до кожного з аналізованих регіонів, таким чином було сформовано панельний ряд даних із загальною кількістю спостережень – 48.

У результаті побудовано панельну багатофакторну регресійну модель, результати найбільш адекватної подано в табл. 2.

Таблиця 2. Багатофакторна панельна регресія – аналіз моделі

Залежна змінна	Числова модель	Коефіцієнт детермінації	Prob. F-критерій	Адекватність моделі за F-критерієм
<i>L<sub>n</sub></i> (Загальний обсяг залучених коштів із використанням краудфандингу, млрд дол. США)	$LNY = 0.00122543711894 * LNS^4 + 1.47072903055 * LNP - 11.6297188253 + [CX=F]$	0,895137	0,00000	Підтверджується

Джерело: розраховано та побудовано авторами.

Якість моделі була перевірена коефіцієнтом детермінації, оскільки він є більшим за 75 %, можемо припустити, що модель є якісною. До того ж, модель є адекватною, адже Prob. F-критерій менше 5 %.

Із таблиці 3 можемо побачити, що всі обрані фактори є значимими для даної регресії, так як Prob. для

кожного окремого фактору менше 5 %. Також, ми спростили рівняння моделі, для більш зручного використання, перевіривши за допомогою тесту Вальда гіпотези про можливе заокруглення коефіцієнтів біля факторів.

Таблиця 3. Багатофакторна панельна регресія – аналіз факторів

Залежна змінна	Числова модель	Prob. факторів	Позначення
<i>L<sub>n</sub></i> (Загальний обсяг залучених коштів з використанням краудфандингу, млрд дол. США)	$LNY = 0.001225 * LNS^4 + 1.470729 * LNP - 11.629719 + [CX=F]$	LNS [0,0431] LNP [0,0000] C [0,0001]	<i>LNY</i> – залежна змінна, <i>LNP</i> – <i>L<sub>n</sub></i> (кількість платформ, шт), <i>LNS</i> – <i>L<sub>n</sub></i> (заощадження, млрд дол. США)

Джерело: розраховано та побудовано авторами.

З таблиці 4, можна стверджувати, що в даній моделі відсутня мультиколінеарність, оскільки коефіцієнт кореляції між факторами моделі менший за 75 %, тому дана регресія може використовуватись для оцінки

впливу кожного окремого фактору на нашу змінну. До того ж варто зазначити, що між змінною та факторами існує середній зв'язок.

Таблиця 4. Кореляційна матриця

	<i>lny</i>	<i>lns</i>	<i>lnp</i>
<i>lny</i>	1		
<i>lns</i>	0,696194949	1	
<i>lnp</i>	0,720454132	0,589124528	1

Джерело: розраховано та побудовано авторами.

Таким чином, зростання на одну одиницю в *L<sub>n</sub>* (кількість платформ) зумовлює зростання залежної змінної на 0.001225, а *L<sub>n</sub>* (заощадження, млрд дол. США) – на 1.470729.

На основі даних, отриманих за результатами моделювання, можна стверджувати, що усі гіпотези стосовно позитивного зв'язку між обсягами залучених коштів

через крауд-платформи та представленими факторами (обсяг заощаджень, кількість функціонуючих платформ) були підтвержені.

Стосовно українського ринку, то він знаходиться на початковому етапі свого становлення, характеризується малою кількістю платформ та невеликими обсягами фінансування (рис. 10).

Платформа, рік	Вид	Спеціалізація	Обсяг залучень
Українська Біржа Благодійності, 2011	згучка	благодійні та соціальні проекти	близько 378,44 млн грн
Спільнокошт, 2012	"все або нічого"	культурні та соціальні проекти	близько 44,03 млн грн
Na-Starte, 2014	згучка, "все або нічого"	інноваційні та незвичайні проекти	близько 16,2 млн грн
GoFundEd, 2016	згучка	освітні проекти	близько 4,89 млн грн

Рис. 10. Характеристика основних краудфандингових платформ в Україні

Джерело: створено автором на основі [2, 3, 4, 19].

"Українська Біржа Благодійності" є першою крауд-платформою в Україні, вона спеціалізується на залученні коштів для різного роду благодійних і соціальних проектів. За 10 років існування на платформі було реалізовано

6417 кампаній і проектів та залучено 378 443 771 грн. У серпні 2020 р. відбувся перезапуск та оновлення платформи, вона отримала нову назву "dobro.ua" [4].



"Спільнокошт" працює на базі платформи суспільних інновацій "Велика ідея" та орієнтується, перш за все, на інноваційні, культурні та соціальні проекти. Основними сферами фінансування є література, кіно, театр, музика, медіа, освіта, економіка, громадські акції тощо. За увесь час існування на платформі було зібрано близько 44 025 933 грн та успішно реалізовано 502 проекти [3] (рис. 9).

Ще однією відомою українською платформою є "Na-starte", основною її відмінністю від попередніх є те, що платформа не має чітко визначеної тематики фінансування, це можуть бути як інноваційні, так і культурні проекти [2].

Платформа "GoFundEd" є більш спеціалізованою і орієнтується на освітні проекти. За відносно короткий термін існування платформі вдалось профінансувати 135 проектів на суму 4 893 082 грн [19].

Специфічними особливостями українського краудфандингу, на основі яких з'являються очевидні бар'єри, що перешкоджають його розвитку, є:

- використання здебільшого для фінансування благодійних проектів у сфері культури, освіти, охорони здоров'я тощо, що безумовно сприяє соціальному розвитку в країні. Однак необхідне коригування пріоритетів, оскільки краудфандинг практично не використовується для фінансування інноваційних проектів, зокрема стартапів;

- недостатня кількість платформ, зокрема різної спеціалізації;

- незначний обсяг залучення коштів. Це можна пояснити як порівняно невисокими доходами і відповідно заощадженнями населення, так і недовірою населення до таких платформ в Україні;

- відсутність державного регулювання. Дана особливість є одним із найголовніших бар'єрів на шляху розвитку краудфандингу, оскільки створює додаткові ризики для усіх учасників фінансування. Ризики для краудфандингових платформ виникають у разі відсутності зрозумілих правил їх функціонування, а також браку державної підтримки. Інституційні інвестори в особі держави активно залучаються в інших країнах і як донори, і як реципієнти для фінансування соціальних проектів. Ризики для власних проектів реалізуються на етапі розміщення даних на платформі, оскільки розкриваються усі його характеристики і власне ідея, тому виникає потреба у надійному захисті інтелектуальної власності. І звісно існують ризики для інвесторів, адже нерегульованість створює умови для виходу на ринок шахраїв, на яких можуть натрапити як непрофесійні, так і професійні інвестори.

Тому наразі першочерговими заходами, які забезпечуватимуть сталий розвиток краудфандингу як дієвого інструменту залучення коштів в Україні, можуть бути (рис. 10):

- ефективне регулювання функціонування краудфандингу, зокрема ухвалення закону "Про краудфандинг".

За приклад ефективного державного регулювання краудфандингу може слугувати закон Сполучених Штатів Америки – *JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act)*, який був підписаний у 2012 р. [32]. У цьому законі, по-перше, чітко визначаються права та обов'язків сторін. По-друге, передбачене ліцензування краудплатформ, що мінімізує ризик поширення шахрайств. По-третє, для мінімізації ризиків непрофесійних інвес-

торів використовуються обмеження на обсяги коштів, які реципієнти можуть зібрати, а донори – інвестувати;

- створення платформ різної спеціалізації та забезпечення їх прозорою діяльністю, що стимулюватиме прихід на ринок різних типів інвесторів;

- прозоре функціонування краудфандингових платформ;

- формування культури крауд-фінансування на основі інформаційного забезпечення, обізнаності широких верств населення з метою створення позитивного іміджу краудфандингових платформ, що в першу чергу залежить від ефективності їх діяльності. У довгостроковій перспективі ці ж кроки дозволять досягти довіри з боку населення до такого методу інвестування.

Враховуючи наявну соціальну спрямованість українських краудфандингових платформ, а також результати їх діяльності, перспективи розвитку краудфандингу в цілому та зарубіжний досвід, можемо стверджувати, що виконання зазначених рекомендацій сприятиме розвитку альтернативного фінансування. Зауважимо, що перші кроки вже зроблені у цьому напрямку, коли Національний банк України затвердив "Стратегію розвитку фінтеху в Україні до 2025 року", яка є планом "створення в Україні повноцінної фінтех-екосистеми з інноваційними фінансовими сервісами та доступними цифровими послугами" [8]. Також передбачено функціонування регуляторної "пісочниці" НБУ, що націлена на стимулювання розвитку різних фінтех-напрямів шляхом "надання учасникам ринку кваліфікованих консультацій та створення умов для тестувань інноваційних продуктів та сервісів у контрольованому регуляторному середовищі; покращення споживачього досвіду та захист прав споживачів завдяки підвищенню якості фінансових продуктів та сервісів; зниження часу виходу на ринок (*time-to-market*) та зростання кількості успішних інноваційних кейсів.." [1].

**Висновки.** Краудфандинг як альтернативна *FinTech* екосистема активно розвивається у світі, зокрема в країнах Європи та Америки, де середньорічні темпи приросту його обсягів, починаючи з 2013 р. складають понад 60%. Такому бурхливому розвитку краудфандингу сприяли розмаїтість моделей його реалізації, гнучкість у способах і формах залучення коштів через краудфандингові платформи, адаптивне регулювання. Крім переваг краудфандингу визначено також й ризики, які притаманні усім учасникам краудфандингу залежно від його моделі. Для більш глибокого вивчення факторів, що мають вплив на розвиток краудфандингу були побудовані панельні багатофакторні регресійні моделі, які показали, що значущими виявилися такі фактори: валові заощадження та кількість краудфандингових платформ. Щодо регулювання, то необхідно знайти баланс між захистом учасників від ризиків і гнучкістю та простотою реалізації краудфандингу, що якраз і є його особливостями.

Аналіз практики використання краудфандингу в Україні засвідчив такі його особливості: краудплатформи використовуються здебільшого для фінансування різних благодійних та соціальних проектів; недостатня кількість платформ, зокрема різної спеціалізації; незначний обсяг залучених коштів; відсутність належного регулювання. Ці особливості формують бар'єри, що існують на шляху розвитку краудфандингу, які можна подолати у разі створення ефективної системи регулювання краудфандингу, яка має стати основою прозорості функціонування краудфандингу, створення

платформ різної спеціалізації, а головне – формування культури крауд-фінансування на основі інформаційного забезпечення, обізнаності широких верств населення.

#### Список використаних джерел

1. Концепт платформи інноваційних фінансових рішень НБУ (Регуляторна "пісочниця"). URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Finteh2025\\_pisochnycja.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Finteh2025_pisochnycja.pdf?v=4).
2. На старте. URL: <https://na-starte.com>.
3. Спільнокошт. URL: <https://biggggidea.com>.
4. Українська Біржа Благодійності. URL: <https://dobro.ua>.
5. *Полович Д. В., Назар Н. В., Савчин Н. В.* Краудфандинг як новітній спосіб фінансування в Україні. *Young Scientist*. 2018. № 10 (62), с. 873–876.
6. Ринки фінансових послуг: підручник / кол. авторів; за ред. Н. В. Приказок. Київ: ФОП Ямчинський О.В., 2019. 757 с.
7. Регулятори фінансового ринку затвердили Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/regulatory-finance-sektoru-rinku-zatverdili-strategiyu-rozvitku-finance-sektoru-ukrayini-do-2025-roku>.
8. Стратегія розвитку фінтеху в Україні до 2025 року – курс на сталий розвиток інновацій, кешлес та фінансову грамотність. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-fintehu-v-ukrayini-do-2025-roku--kurs-na-staliy-rozvitok-innovatsiy-keshles-ta-finansovu-gramotnist>.
9. Шевченківська весна 2021. Економіка. На шляху до сталого розвитку, матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених / За заг. ред. Л.А. Анісімової. Київ, Інтерсервіс, 2021. Вип. XIX. 334 с.
10. *Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher T.* Crowdfunding: tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*. 2014. Volume 29. Issue 5, P. 585–609. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>.
11. *Cerdeira N., Kotashev K.* Startup Failure Rate: Ultimate Report + Infographic. URL: <https://www.failory.com/blog/startup-failure-rate>.
12. *Chao E. J., Serwaah P., Baah-Peprah P., Shneur R.* Crowdfunding in Africa: opportunities and challenges. In: *Advances in crowdfunding*. 2020. URL: [https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-46309-0\\_14](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-46309-0_14).
13. *Haddad C., Hornuf L.* The emergence of the global fintech market: economic and technological determinants. *Small Business Economics*. 2019. Vol. 53(1), p. 81–105, DOI: 10.1007/s11187-018-9991-x.
14. *Cumming D. J., Leboeuf G., Schwienbacher A.* Crowdfunding models: keep-it-all vs. all-or-nothing. *Financial Management*. 2020. Volume 49, Issue 2, p. 331–360. URL: <https://doi.org/10.1111/fima.12262>.
15. Current state of alternative finance in Europe. URL: <https://www.crowdfundinghub.eu/current-state-of-crowdfunding-in-europe-2020>.
16. *Di Pietro F.* Crowdfunding for entrepreneurs. Developing strategic advantage through entrepreneurial finance. 2020. URL: <https://www.perlego.com/book/1522386/crowdfunding-for-entrepreneurs-developing-strategic-advantage-through-entrepreneurial-finance-pdf>.
17. *Dushnitsky G., Guerini M., Piva E., Rossi-Lamastra C.* Crowdfunding in Europe: determinants of platform creation across countries. *California management review*. 2016. № 58(2), p. 44–71. URL: <https://doi.org/10.1525/cmr.2016.58.2.44>.
18. *Ferrarini G.* Regulating FinTech: Crowdfunding and Beyond. In: *Fintech and Banking. Friends or Foes?* 2017. URL: [http://european-economy.eu/wp-content/uploads/2018/01/EE\\_2.2017-2.pdf#page=123](http://european-economy.eu/wp-content/uploads/2018/01/EE_2.2017-2.pdf#page=123).
19. GoFundEd. URL: <https://gofund.org.ua>.

Н. Версаль, д-р экон. наук, доц.

Я. Дудник

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

## КРАУДФАНДИНГ КАК АЛЬТЕРНАТИВНАЯ ФИТЕХ-ЭКОСИСТЕМА НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

*Финансовый рынок предлагает множество возможностей для финансирования проектов, однако, классические его составляющие с развитием теряют такие черты, как гибкость и легкость движения денежных средств между его участниками, в том числе и из-за усиления регулирования. Как результат, в поиске удобных каналов движения средств от кредиторов и инвесторов к заемщикам и эмитентам появляются новые, иногда нишевые виды финансовых рынков и инструментов. Краудфандинг стал такой нишевой составляющей финансового рынка, своеобразной экосистемой, которая состоит из инвесторов (кредиторы, доноры), крауд-платформ и бенефициаров (владельцев проектов), среди которых особое место занимают стартапы. Соответственно целью исследования стало выяснение особенностей краудфандинга, факторов, предопределяющих его развитие, а также определение перспектив его развития. Для достижения цели использовать статистико-экономические методы, с помощью которых определены тренды развития краудфандинга в разных регионах мира и выяснены факторы, которые имели влияние на это развитие, в частности, экономическое развитие страны, валовые сбережения населения, наличие краудфандинговых платформ, регулирование. Построенные панельные многофакторные регрессионные модели показали, что значимыми оказались такие факторы: валовые сбережения и количество краудфандинговых платформ. Определены особенности функционирования краудфандинга в Украине, а также комплекс мер, реализация которых будет способствовать развитию краудфандинга в Украине.*

*Ключевые слова: финансирование, крауд-платформы, финансовые технологии.*

20. *Holmberg J.* Crowdfunding and economic growth: potential effects on investment efficiency. 2016. URL: <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:950979/FULLTEXT01.pdf>.

21. International industry reports. URL: <https://www.crowdfunding-research.org/reports>.

22. *Jenik I., Lyman T., Nava A.* Crowdfunding and Financial Inclusion. Working Paper CGAP. 2017. URL: <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>.

23. Kickstarter. URL: <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=hello>.

24. *Lawton K., Marom D.* The crowdfunding revolution. social networking meets venture financing. CreateSpace Independent Publishing Platform. 2010. URL: <https://www.perlego.com/book/9644/summary-the-crowdfunding-revolution-review-and-analysis-of-lawton-and-maroms-book-pdf>.

25. *Misztal P.* The relationship between savings and economic growth in countries with different level of economic development. *Financial Internet Quarterly*. 2011. № 7, p. 17–29.

26. *Patra S. K., Murthy D. S., Kuruva M. B., Mohanty A.* Revisiting the causal nexus between savings and economic growth in India: an empirical analysis. *Economia*. 2017. Volume 18, Issue 3, p. 380–391. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econ.2017.05.001>.

27. *Pranjivan V.* Financial innovation and alternative finance: a comparative analysis of the objectives of regulation and its impact on lending based crowdfunding in France and in the UK. 2017. URL: [https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/15766/1/inay\\_pranjivan\\_diss\\_mestrado.pdf](https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/15766/1/inay_pranjivan_diss_mestrado.pdf).

28. *Ryu S.* Beauty of crowdfunding. Blooming creativity and innovation in the digital era. Routledge Frontiers of Business Management. 2020. 132 p. URL: <https://www.perlego.com/book/1379772/beauty-of-crowdfunding-blooming-creativity-and-innovation-in-the-digital-era-pdf>.

29. *Ryu S., Kim Y.-G.* Money is not everything: a typology of crowdfunding project creators. *The Journal of Strategic Information Systems*. 2018. Volume 27, Issue 4, p. 350–368. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jsis.2018.10.004>.

30. *Sholoiko A.* Financing losses from natural and man-made disasters by use of crowdfunding. *Investment management and financial innovations*. 2017. № 14(2). doi: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14\(2-1\).2017.07](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14(2-1).2017.07).

31. Statista: Most successfully completed Kickstarter projects as of July 2021, based on amount of total funds raised. URL: <https://www.statista.com/statistics/222489/most-successful-completed-kickstarter-projects-by-total-funds-raised/>.

32. *Torris T.* The ECN updates review of crowdfunding regulation in the EU, Israel & the USA. 2017. URL: <https://goo.gl/v1Z94K>.

33. Which Country Has the Best Developers? Ukraine Ranks in the Top 5. 2021. URL: <https://www.daxx.com/blog/development-trends/which-country-has-best-web-developers>.

Received: 16/09/2021

1st Revision: 23/11/2021

Accepted: 26/12/2021

*Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project*

N. Versal, Doctor of Sciences (Economics), Associate Professor,  
Y. Dudnyk  
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

## CROWDFUNDING AS ALTERNATIVE FINTECH ECOSYSTEM IN FINANCIAL MARKET

*The financial market offers many opportunities for projects funding. However, in its development, the financial market becomes more complex; it loses such features as flexibility and ease of fund-raising, including increased regulation. As a result, new, sometimes niche types of financial markets and instruments appear in the search for convenient channels for the movement of funds from lenders and investors to borrowers and issuers. Crowdfunding has become such a niche component of the financial market, a kind of ecosystem that consists of investors (lenders, donors), crowd platforms, and beneficiaries (project owners), among which startups occupy a special place. Accordingly, the purpose of the study was to clarify the features of crowdfunding, the factors predetermining its development, and the prospects for its development. To achieve the goal, we use statistical methods. We note the positive trends in the development of crowdfunding in all regions, despite that China showed a crucial decline. Thus, the average annual growth rate of crowdfunding in Europe and America has been more than 60 % since 2013. We also analyze the factors influencing crowdfunding development, particularly economic development, gross savings, the number of crowdfunding platforms, regulation. The constructed panel multivariate regression models showed that the following factors were significant: gross savings and the number of crowdfunding platforms. Finally, we have determined the features of the functioning of crowdfunding in Ukraine. Among those, the use of crowdfunding mainly for charitable financing projects, an insufficient number of platforms, an insignificant amount of funds raised, and the absence of state regulation. As a result, we have identified measures that will contribute to the development of crowdfunding in Ukraine, including the adoption of best practices of crowdfunding regulation, ensuring the transparency of its functioning, establishment of specialized crowdfunding platforms, and creating a crowdfunding culture. Keywords: funding, crowd platforms, financial technologies.*

**Keywords:** financing, crowd- platforms, financial technologies.

### References:

1. Konzept platformy innovacijnyh finansovyh rishen' NBU (Regulyatorna "pisochny'cya") [The concept of the platform of innovative financial solutions of the NBU (Regulatory "sandbox")]. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Finteh2025\\_pisochny'cya.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Finteh2025_pisochny'cya.pdf?v=4) (in Ukrainian).
2. Na starte [On the start]. URL: <https://na-starte.com> (in Ukrainian).
3. Spil'nokosht [Common funds]. URL: <https://biggggidea.com> (in Ukrainian).
4. Ukrayins'ka Birzha Blagodijnosti [Ukrainian Philanthropic Marketplace]. URL: <https://dobro.ua> (in Ukrainian).
5. Popovych D. V., Nazar N. V., Savchyn N. V. 2018. Kraudfandy'ng yak novitnij sposib finansuvannya v Ukraini [Crowdfunding as the newest way of financing in Ukraine]. *Young Scientist*, 10 (62), pp. 873 -876 (in Ukrainian).
6. Prykazjuk N. V. et al. 2019. Rynok finansovyh poslug [Financial services market] (2019). Kyiv: FOP Jamchynskij O.V., 757 p. (in Ukrainian).
7. Rehulatory finansovoho rynku zatverdily Stratehiyu rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku [Financial market regulators have approved the Strategy for the Development of the Financial Sector of Ukraine until 2025]. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/regulyatori-finansovogo-rinku-zatverdili-strategiyu-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku> (in Ukrainian).
8. Stratehiya rozvytku fintexu v Ukraini do 2025 roku – kurs na stalij rozvytok innovacij, keshles ta finansovu hramotnist [Strategy for the development of fintech in Ukraine until 2025 – a course for sustainable development of innovation, cash and financial literacy]. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-fintexu-v-ukrayini-do-2025-roku-kurs-na-stalij-rozvytok-innovatsiy-keshles-ta-finansovu-gramotnist> (in Ukrainian).
9. Shevchenkivska vesna 2021. Ekonomika. Na shlyahu do staloho rozvytku. materialy Mizhnarodnoyi nauково-praktychnoyi konferenciyi studentiv, aspirantiv ta molodyh vchenyh [Shevchenko's spring 2021. Economy. On the way to sustainable development, materials of the International scientific-practical conference of students, graduate students and young scientists] / For general. ed. L.A. Anisimova. Kyiv, Interservice, 2021. Issue. XIX. 334 p. (in Ukrainian).
10. Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher T. 2014. Crowdfunding: tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, Volume 29. Issue 5, pp. 585 – 609. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003> (in English).
11. Cerdeira N., Kotashev K. Startup Failure Rate: Ultimate Report + Infographic. URL: <https://www.failory.com/blog/startup-failure-rate>.
12. Chao E. J., Serwaah P., Baah-Peprah P., Shneor R. 2020. Crowdfunding in Africa: Opportunities and Challenges. In: *Advances in Crowdfunding*. URL: [https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-46309-0\\_14](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-46309-0_14) (in English).
13. Haddad C., Hornuf L. 2019. The emergence of the global fintech market: economic and technological determinants. *Small Business Economics*, Vol. 53(1), pp. 81-105, DOI: 10.1007/s11187-018-9991-x (in English).
14. Cumming D. J., Leboeuf G., Schwienbacher A. 2020. Crowdfunding models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing. *Financial Management*, Volume 49, Issue2, pp. 331-360. URL: <https://doi.org/10.1111/fima.12262> (in English).
15. Current state of alternative finance in Europe. URL: <https://www.crowdfundinghub.eu/current-state-of-crowdfunding-in-europe-2020>.
16. Di Pietro F. 2020. Crowdfunding for entrepreneurs. Developing strategic advantage through entrepreneurial finance. URL: <https://www.perlego.com/book/1522386/crowdfunding-for-entrepreneurs-developing-strategic-advantage-through-entrepreneurial-finance-pdf> (in English).
17. Dushnitsky G., Guerini M., Piva E., Rossi-Lamastra C. 2016. Crowdfunding in Europe: Determinants of platform creation across countries. *California management review*, 58(2), pp. 44-71. URL: <https://doi.org/10.1525/cmr.2016.58.2.44> (in English).
18. Ferrarini G. 2017. Regulating FinTech: Crowdfunding and Beyond. In: *Fintech and Banking. Friends or Foes?* URL: [http://european-economy.eu/wp-content/uploads/2018/01/EE\\_2.2017-2.pdf#page=123](http://european-economy.eu/wp-content/uploads/2018/01/EE_2.2017-2.pdf#page=123) (in English).
19. GoFundEd. URL: <https://gofund.org.ua> (in Ukrainian).
20. Holmberg J. 2016. Crowdfunding and Economic Growth: Potential Effects on Investment Efficiency URL: <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:950979/FULLTEXT01.pdf> (in English).
21. International Industry Reports. URL: <https://www.crowdfunding-research.org/reports> (in English).
22. Jenik I., Lyman T., Nava A. 2017. Crowdfunding and Financial Inclusion. Working Paper CGAP. URL: <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf> (in English)
23. Kickstarter. URL: <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=hello> (in English).
24. Lawton K., Marom D. 2010. The crowdfunding revolution. social networking meets venture financing. CreateSpace Independent Publishing Platform. URL: <https://www.perlego.com/book/9644/summary-the-crowdfunding-revolution-review-and-analysis-of-lawton-and-maroms-book-pdf> (in English).
25. Misztal P. 2011. The Relationship between Savings and Economic Growth in Countries with Different Level of Economic Development. *Financial Internet Quarterly*, 7, 17-29 (in English).

26. Patra S. K., Murthy D. S., Kuruva M. B., Mohanty A. 2017. Revisiting the causal nexus between savings and economic growth in India: An empirical analysis, *Economia*, Volume 18, Issue 3, 2017, pp. 380-391, <https://doi.org/10.1016/j.econ.2017.05.001> (in English).
27. Pranjivan V. 2017. Financial innovation and alternative finance: A comparative analysis of the objectives of regulation and its impact on lending based crowdfunding in France and in the UK. URL: [https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/15766/1/vinay\\_pranjivan\\_diss\\_mestrado.pdf](https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/15766/1/vinay_pranjivan_diss_mestrado.pdf) (in English).
28. Ryu S. 2020. *Beauty of Crowdfunding. Blooming Creativity and Innovation in the Digital Era*. Routledge Frontiers of Business Management. 132 p. URL: <https://www.perlego.com/book/1379772/beauty-of-crowdfunding-blooming-creativity-and-innovation-in-the-digital-era-pdf> (in English).
29. Ryu S., Kim Y.-G. 2018. Money is not everything: A typology of crowdfunding project creators. *The Journal of Strategic Information Systems*, Volume 27, Issue 4, pp. 350-368. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jsis.2018.10.004> (in English).
30. Sholoiko, A. (2017). Financing losses from natural and man-made disasters by use of crowdfunding. *Investment management and financial innovations*, 14(2). doi: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14\(2-1\).2017.07](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14(2-1).2017.07) (in English).
31. Statista: Most successfully completed Kickstarter projects as of July 2021, based on amount of total funds raised. URL: <https://www.statista.com/statistics/222489/most-successful-completed-kickstarter-projects-by-total-funds-raised/> (in English).
32. Torris T. 2017. The ECN Updates Review of Crowdfunding Regulation in the EU, Israel & the USA. URL: <https://goo.gl/v1Z94K> (in English).
33. Which Country Has the Best Developers? Ukraine Ranks in the Top 5. 2021. URL: <https://www.daxx.com/blog/development-trends/which-country-has-best-web-developers> (in English).
34. Tsyhanov S., Tsyhanova N., Syzonenko V. 2018. The impact of globalization on the regulation of banking systems. *Bulletin of Odessa National University, Series: Economics*, vol.8(73), pp. 22–29 (in English).