



Бударна Віталія Олексіївна,
здобувачка кафедри господарського права,
Національний юридичний університет
імені Ярослава Мудрого, Україна, м. Харків
e-mail: vitaliya.budarnaya1@gmail.com
ORCID 0000-0003-0952-3580

doi: 10.21564/2414–990x.142.140939
УДК 346.12

КРАУДФАНДИНГ ЯК МОДЕЛЬ ІНВЕСТУВАННЯ (ПРАВОВИЙ АСПЕКТ)

Досліджено краудфандинг як інноваційну модель інвестування. Виокремлено підкатегорії краудфандингу, що можуть існувати у системі цих відносин. Аргументовано, що така модель інвестиційних відносин є доволі перспективною в Україні.

Ключові слова: краудфандинг; інвестування; інвестиційні відносини; краудінвестинг.

Бударна В. А., соискательница кафедры хозяйственного права, Национальный юридический университет имени Ярослава Мудрого, Украина, г. Харьков.

e-mail : vitaliya.budarnaya1@gmail.com ; ORCID 0000-0003-0952-3580

Краудфандинг как модель инвестирования (правовой аспект)

Исследуется краудфандинг как инновационная модель инвестирования. Выделяются подкатегории краудфандинга, которые могут существовать в системе этих отношений. Установлено, что такая модель инвестиционных отношений как краудфандинг является довольно перспективной для Украины.

Ключевые слова: краудфандинг; инвестирование; инвестиционные отношения; краудинвестинг.

Постановка проблеми. Останнім часом виникають нові форми правовідносин, що, втілюючи сутність та окремі риси інвестиційних, тим не менш мають значну специфіку як форми, так і змісту, відображаючи цінності та глобальні тенденції децентралізації й поглиблення інформатизації суспільства. Однією з таких відносно нових (особливо для національної практики) форм правовідносин, що мають очевидний зв'язок із інвестуванням, виступають «краудфандинг» (crowdfunding), «краудінвестинг» (crowdinvesting) та інші суміжні категорії [1; 2]. Відсутність нормативної уваги до цих категорій зумовлює актуальність указаної проблематики, при цьому «доступність» такої форми інвестування становить складне завдання для моделювання інвестиційної політики держави

в контексті досягнення балансу між надмірною зарегульованістю (що суперечить «духу» таких правовідносин) та забезпеченням мінімальних гарантій для сторін правовідносин (у першу чергу – інвесторів).

Тож цілком слушно Д. В. Задихайло порівнює господарсько-правову науку з інноваційною лабораторією зі створення нових засобів та механізмів правового регулювання, компонування їх у новому складі запроваджуваних спеціальних режимів господарювання, розширення та поглиблення сфери господарсько-правового регулювання і пошуку нових форм ієрархічної розбудови внутрішнього складу господарського законодавства та його джерел [3].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Позаяк краудфандинг виник за межами України і є новим для наших реалій, до останнього часу у коло наукових зацікавлень вітчизняних дослідників це явище не потрапляло. Але активно вивчають краудфандинг такі зарубіжні науковці, як А. Dietrich, Kaltenbeck, L. Miceli, Howe, A. Parasuraman, Jeff, S. Amrein, A. Ordanini, M. Pizzetti та ін.

Метою статті є аналіз краудфандингових відносин як інвестиційної моделі залучення коштів в економіку держави.

Виклад основного матеріалу. Така відносно нова форма інвестування з'явилася у часи світової фінансової кризи 2008 р. [4, с. 14] і як певний «саморегулятивний» інструмент бере початок з більш широкого поняття так званого краудсорсингу (crowdsourcing), що визначає модель досягнення значимого результату суспільними зусиллями. Актуалізація такого тренду зумовлена поглибленням інформатизації та дробленням капіталу внаслідок економічних криз останніх років. Так, вищевказаною дефініцією вперше оперував Джеф Хоув у роботі 2006 р. [5], визначивши її поєднанням двох понять: «crowd» – буквально – натовп, спільнота, та «outsourcing» (використання ресурсів), що вже використовується в нашій мові як англіцизм і означає виконання певного завдання зовнішніми, третіми суб'єктами. І таким чином дослідник дійшов до визначення основної ідеї краудсорсингу як надання доступу спільноті виконувати певні завдання в рамках чітко визначеної системи (наприклад, термінів, умов участі, процедури). Таким чином, поглиблюючи наведену концепцію, науковці у складі поняття краудсорсингу виокремлюють: «спільномудрість» (crowdwisdom) – використання інтелектуальних здібностей спільноти задля вироблення рішень; «спільнотворення» (crowdcreation) – використання інтелектуального потенціалу спільноти для створення творчих (аудіовізуальних, документальних тощо) матеріалів; «спільноголосування» (crowdvoting) – використання узагальнених суджень та оцінок спільноти як основи прийняття рішень та інструменту для прогнозування; безпосередньо «краудфандинг» (crowdfunding) або спільнофінансування – як модель акумуляції коштів для найрізноманітніших проектів [6, с. 3]. Усі названі форми відносин пов'язує спільна характеристика, що і є основою їх «новітності» – вони засновані на комунікації та реалізації за рахунок ресурсів глобальної мережі Інтернет з використанням відповідних спеціально створених платформ.

Слід зазначити, що активна еволюція краудфандингу та його поширення ставлять завдання із класифікації форм та моделей, однак у науці немає для цього єдиних критеріїв та підходів. Частково це пояснюється відносною новизною феномену, але здебільшого – складною внутрішньою будовою та розмаїттям різновидів і рівнів правовідносин. Так, лунають пропозиції щодо проведення класифікації за мотивацією інвестора [7], за природою вигоди [8], за будовою самих правовідносин [9] тощо. Вважаємо, що практична доцільність детермінує необхідність максимально узагальненої класифікації, що дозволить досягнути всю варіативність краудфандингу як концепції, тому цілком слушною виглядає думка професорів А. Дітриха та С. Америкін, що виокремлюють у системі краудфандингу такі підкатегорії:

– **винагородо-орієнтований краудфандинг** – модель, що передбачає отримання інвестором разової винагороди у вигляді матеріального об'єкта, виконаної роботи, наданої послуги. Залежно від статусу інвестора (комерційний суб'єкт чи приватна особа) буде варіюватися й мета (комерційна/некомерційна) інвестування. Застосовуваним, як правило, цей різновид є у творчих, культурних, спортивних та інших правовідносинах;

– **внеско-орієнтований краудфандинг** – різновид краудфандингу, що взагалі не пов'язаний із отриманням безпосередньої вигоди, а тому соціальні, культурні, благодійні програми і навіть політичні кампанії можуть бути об'єктами такого фінансування;

– **краудінвестинг** – категорія краудфандингу, що ґрунтується не на отриманні винагороди як кінцевої мети, а на здобутті частки або корпоративних прав у нерухомості чи юридичній особі відповідно. Залежно від наведеного виділяють комерційний краудінвестинг та краудінвестинг нерухомості. Комерційний краудінвестинг дає інвестору відповідні корпоративні права, при цьому, як правило, та їх частина, що стосується доступу до управління, суттєво звужується задля достатньої свободи засновників відповідної юридичної особи у своїй діяльності. За другого підвиду інвестори стають співвласниками нерухомого майна, таким чином отримуючи вигоду від подальшого передання його у користування або від зростання його вартості;

– **краудлендінг** – підвид краудфандингу, що полягає у кредитуванні третіх осіб за рахунок спільно акумульованих коштів (так зване однорангове кредитування [10]). Інвестори в такому разі отримують вигоду у вигляді сплати відсотків за використання їх коштів. Залежно від суб'єкта, що використовує акумульовані кошти, краудлендінг поділяється на комерційний та споживчий;

– **«борговий» краудфандинг** – його сутність зводиться до того, що інвестори спільним коштом придбавають борги за виставленими, проте несплаченими рахунками, із певною знижкою, фактично факторинг. При цьому винагорода полягає у різниці між сумою боргу за рахунком та сумою, фактично сплаченою за його викуп.

Як бачимо, розмаїття моделей краудфандингу значне, проте узагальнюючими характеристиками залишаються незмінні ознаки: 1) спільність аку-

мулювання коштів; 2) спільність розподілюваних вигод; 3) використання ІТ технологій; 4) наявність доволі усталеної моделі зацікавлених суб'єктів: інвестори, бенефіціари (боржники), посередники (відповідні платформи).

Говорячи про перспективність краудфандингу як потенційної інвестиційної моделі, слід вказати на його переваги. З практичної точки зору такі переваги можна розподілити на економічні та організаційні, доцільним також буде диверсифікувати їх за напрямом інтересів – ті, що мотивують інвестора, і ті, що мотивують боржника у правовідносинах. Так, економічними перевагами для інвестора слід назвати: можливість в умовах обмежених фінансів долучитися до масштабного проекту із значними перспективами, отримати продукт за зниженою вартістю, диверсифікувати інвестиційні ризики, і, зважаючи на переважно мінімальні розміри інвестиційних внесків, низька ризикованість операції; економічними перевагами боржника є гнучка та оперативна модель залучення коштів, зниження витрат у зв'язку із обслуговуванням боргу. Організаційними перевагами для інвестора виступатимуть наявність активного контакту із отримувачем інвестиції, здатність впливати на результат; для боржника (отримувача інвестицій) – це здатність просувати проект, що не вкладається у рамки традиційного інвестування, здатність продемонструвати ринку, що його продукт має цільову аудиторію, можливість отримання відповідної позитивної бізнес-репутації.

Дивлячись на вітчизняну практику, беручи до уваги базисний нормативний акт – Закон України «Про інвестиційну діяльність» [11] можна констатувати, що за своєю формою та метою краудфандинг не суперечить чинній моделі державної політики у сфері інвестицій. Проте безумовною є необхідність нормативної індивідуалізації цієї форми правовідносин у першу чергу в контексті закріплення належної фіксації самих відносин та відповідних прав і обов'язків сторін, а також встановлення належних гарантій, на чому наголошують більшість науковців [12], так само необхідною є актуалізація архаїчних норм. На наш погляд, нормативне врегулювання краудфандингу в Україні має виходити із наступних наявних проблемних позицій, основні серед яких: 1) регуляторні перепони, що стосуються неповної відповідності визначення часток (як у майні, так і в розумінні корпоративних прав) та моделі «народного» кредитування системі краудфандингових відносин; 2) інвестиційні стереотипи – нормативна схильність до менш ризикових форм інвестування, сподівання інвесторів на державні гарантії, упередженість у тому, що перспективні ідеї не можуть бути у відкритому доступі для інвестування; малорозвиненість венчурного ринку 3) інформаційні перепони – низька обізнаність про краудфандингову модель як таку. Так само можна говорити і про перспективне підґрунтя в нашій державі для поширення краудфандингу як інвестиційної концепції, а саме: 1) схвальне сприйняття в мережі Інтернет тренду краудфандингу; 2) зв'язок моделі із інноваційною діяльністю та інноваційною політикою держави; 3) потенційна висока прибутковість; 4) відсутність необхідності надактивної ролі держави.

Символічним виступає той факт, що по суті першим «краудфандинговим проектом» в світі за змістом правовідносин стало встановлення символу американської державності – статуй Свободи [13], і при цьому своє сучасне законодавче закріплення краудфандинг вперше знайшов тільки в 2012 р. саме в Сполучених Штатах, коли президент США підписав закон JOBS Act [14]. Цей документ дозволив займатися інвестиційною діяльністю не тільки кваліфікованим інвесторам, але й звичайним жителям США, визначаючи при цьому максимальну суму інвестиції (компанії або фізичні особи, що володіють активами в розмірі не менше мільйона доларів або доходи в розмірі \$ 200 тис. у рік. При цьому максимальна сума інвестицій залежить від розміру річного доходу і не може перевищувати 5 % від такого).

Зазначений документ став рекордним в історії США за строком прийняття, був схвально прийнятий оглядачами та зацікавленими суб'єктами [15], і його ідеї були підхоплені іншими державами, зокрема Великою Британією, Австралією (обрали шлях мінімального врегулювання краудфандингу [16, с. 5]), Данією, Ізраїлем та ін. Не дивлячись на прагнення до єдності під егідою ЄС, країни Європи однак мають суттєві відмінності в підходах до врегулювання краудфандингу [17] від регулювання з вектором на усунення перепон до надмірної зарегульованості або неврегульованості взагалі.

Висновки. Віднаходження ефективних інструментів відновлення інвестування має стати одним з ключових напрямів формування та реалізації інвестиційної політики держави. Відтак пошук нових джерел інвестиційних ресурсів і засобів та форм їх акумуляції й залучення до майнової основи господарювання є проблемою і економічної, і господарсько-правової політики держави. Остання, за ствердженням Д. В. Задихайла, базуючись на положеннях конституційного економічного порядку, економічної політики держави та наукової господарсько-правової доктрини, зафіксована у змісті державних програм економічного розвитку як обов'язкова, структурна та інструментальна їх складова є імперативною концептуальною позицією держави щодо напрямів та змісту подальшого розвитку господарського законодавства, удосконалення практики його застосування, оптимізації правового господарського порядку як такого [18]. Тож постійний пошук оптимальної моделі задіяння необхідних правових засобів є головним завданням господарсько-правової політики держави, зокрема в інвестиційній сфері. Вважаємо, що цілком переконливо у ролі такого інструменту виглядає механізм краудфандингового залучення інвестицій. На нашу думку, враховуючи достатньою мірою випробуваний іноземний досвід, базисні позиції перспектив правового регулювання краудфандингу в Україні мають виходити з необхідності таких завдань:

1. Законодавчі акти в сфері інвестицій задля усунення перепон у функціонуванні краудфандингу слід привести у відповідність до потреб, пов'язаних із використанням сучасних комунікаційних технологій та інтернет-спільноти, зокрема, в контексті створення реєстрів обліку зацікавлених осіб (у першу чергу посередників).

2. Нормативно врегулювати модель залучення «колективних» інвестицій, не обмежуючи їх кількістю суб'єктів інвестування, визначити механізм розкриття інформації зацікавленими суб'єктами відносин краудфандингу. Створити систему внутрішнього контролю за використанням зібраних коштів та реалізацією проектів.

3. Законодавчо диференціювати залучення коштів на краудфандинговій основі як механізм благодійницької допомоги та як механізм інвестування. (Важливим є також і подальший розподіл інвестиційного краудфандинга на комерційний і такий, що здійснюється задля отримання соціального ефекту).

4. Установити податкові відрахування за втратами від краудфандингових інвестицій.

5. Удосконалити визначення та регулювання «народного» кредитування (краудлендингу) шляхом запозичення скандинавської моделі «надавача платіжних послуг із встановленими обмеженнями».

6. Урегулювати винагородо-орієнтований краудфандинг за чинною нормативною моделлю операцій e-commerce та встановити спеціальні правила щодо ПДВ для отримувачів таких інвестицій.

7. Урегулювати внеско-орієнтований краудфандинг на основі полегшеного доступу для суб'єктів та встановлення спеціальних спрощених правил щодо здійснення внесків до певного розміру. Це сприятиме реалізації суспільно корисних програм та інноваційній діяльності.

8. Стимулювати створення місцевих та регіональних інвестиційних проектів, оскільки потенційні інвестори краудфандингової моделі набагато охочіше даватимуть кошти на розвиток власного міста чи області, аніж на загальнодержавні проекти.

9. Створити інститут професійного посередника, який би забезпечував дотримання балансу інтересів між сторонами, здійснював аналіз ринку та самого проекту, перспектив його реалізації.

10. Реалізовувати краудфандингові відносини за допомогою чинної моделі технопарків, оскільки вони підтримуються державою, контролюються нею, мають законодавчі гарантії та податкові пільги та більш високу вірогідність досягнення позитивного результату.

References:

1. Kammer, Anthony. Crowdsourcing a Beer Company Buyout. June 10, 2011. URL: <http://bit.ly/PnCGCj>.
2. Kaltenbeck, Julia. (2011). Crowdfunding und Social Payments. URL: <http://13t.eu/oer/images/crowdfunding.pdf>.
3. Zadykhailo, D.V. (2012). Hospodarsko-pravove zabezpechennia ekonomichnoi polityky derzhavy. Kharkiv: Yurait [in Ukrainian].
4. Crowdfunding's Potential for the Developing World Information for Development Program. *The World Bank*. (2013). URL: https://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf.
5. Howe, Jeff. (2006). The Rise of Crowdsourcing. *Wired magazine*. Issue 14. URL: <https://www.wired.com/2006/06/crowds/>.

6. Andreas Dietrich, Simon Amrein. Crowdfunding Monitoring 2017 / Institute of Financial Services Zug IFZ.
7. Ordanini A., Miceli L., Pizzetti, M., Parasuraman, A. (2011). Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*. Vol. 22 (4). Emerald Group Publishing Limited.
8. Cumming, D.J., Leboeuf, G. and Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding Models: Keep-it-All vs. All-or-Nothing. *Finance Meeting EUROFIDAI-AFFI Paper*. Paris December.
9. Pekmezovic, A. and Walker, G. (2015). Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratising Access to Capital. URL: http://works.bepress.com/context/alma_pekmezovic/article/1000/type/native/viewcontent
10. The Economist Peer-to-peer lending: From the people, for the people. But will financial democracy work in a downturn? 9 May 2015. URL: www.economist.com/news/special-report/21650289-will-financial-democracy-work-downturn-people-people.
11. Pro investytsiinu diialnist: Zakon Ukrainy vid 18.09.1991 r. № 1560-XII. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
12. Pekmezovic, A. and Walker, G. (2015). Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratising Access to Capital. URL: http://works.bepress.com/context/alma_pekmezovic/article/1000/type/native/viewcontent.
13. Statue of Liberty. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Statue_of_Liberty.
14. Jumpstart Our Business Startups (JOBS). URL: <https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml>.
15. Barnett, Chance The Crowdfunder's Guide to General Solicitation And Title II Of The JOBS Act. September 23, 2013. URL: <https://www.forbes.com/#369948712254>.
16. David M. (2015). Freedman and Matthew R. Nutting. A Brief History of Crowdfunding. URL: <http://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf>.
17. Current State of Crowdfunding in Europe 2016. Crowdfunding Hub. 2016. URL: http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Entrepreneurship_Centre/Docs/OxEPR2/current-state-crowdfunding-europe-2016.pdf.
18. Zadykhailo, D.V. (2013). Pravovi zasady formuvannia ta realizatsii ekonomichnoi polityky derzhavy. *Extended abstract of doctor's thesis*. Kharkiv [in Ukrainian].

Budarna V. O., Applicant at the Economic Law Department, Yaroslav Mudryi National Law University, Ukraine, Kharkiv.
e-mail : vitaliya.budarnaya1@gmail.com ; ORCID 0000-0003-0952-3580

Craudfunding as a model of investment (legal aspect)

In the article analyzed crowdfunding as an innovative investment model. Singled out the sub-categories of the crowdfunding that can exist in the system of these relations. And as a conclusion, noted that such a model of investment relations as crowdfunding is quite promising today in Ukraine.

The socio-economic phenomenon of a special type of relations, known as crowdfunding, was researched. Certain types of crowdfunding have been identified and singled out, among which a number of features of investment-type relations are characteristic. It was concluded that the crowdfunding does not contradict the current model of investment policy of the state and the content of investment legislation of Ukraine. On this basis, it is argued that craftfunding requires a direct legal regulation in the current investment legislation of Ukraine. Attention was drawn to the need to delineate the crowdfunding, which has a philanthropic orientation from the investment landscape of the Crowdfunding.

The article points out the expediency of borrowing the Scandinavian model of crowdfunding and the need for the introduction of local and regional investment projects that would provide the most crowding-up mechanism for their investment.

Legislative differentiation of funds attraction on the crowdfunding basis as a mechanism of charity and as a mechanism of investment. (It is also important to further distribute investment custodian to commercial and one that is carried out for a social effect.)

Stimulate the creation of local and regional investment projects, as potential investors of the Crowdfunding model are much more willing to provide funds for the development of their own city or oblast than on national projects.

Creation of a professional intermediary institution, which would be designed to ensure the balance of interests between the parties, carried out an analysis of the market and the project itself, and the prospects for its implementation.

Realize crowdfunding relations with the help of the current model of technology parks, since they are supported by the state, controlled by it, have legislative guarantees and tax privileges and a higher probability of achieving a positive result.

Keywords: crowdfunding; investment; investment relations; crowdinvesting.

Надійшла до редколегії 02.06.2018 р.