

ваціонного обладнання. Обоснованы теоретические зависимости между техническими и финансовыми показателями инновационного воспроизводства основных средств. Осуществлена апробация методических основ для определения уровня прибыли, которую может получить машиностроительное предприятие на вложенный в инновации собственный капитал.

Ключевые слова: себестоимость продукции, основные средства производства, инновации, инвестиции, рентабельность капитала, ставка дисконта.

COST EFFECTIVENESS OF INNOVATIVE REPRODUCTION OF DURABLE EQUIPMENT AT MACHINE-BUILDING ENTERPRISES

V. I. Prokopenko, D. Sc. (Tech.), Professor, V. S. Dosuzhyi, post-graduate student, SHEI «National Mining University»

Based on the net cash flow and the net present value of the investment project, the methodological principles for efficiency determination of implementing innovative equipment are developed. The theoretical dependencies between technical and financial indices of innovative reproduction of durable equipment are substantiated. Application of methodological principles for determining the level of profit that a machine-building company can receive on equity capital invested in innovation.

Keywords: prime cost of production, durable equipment, innovations, investments, return on equity, discount rate.

Рекомендовано до друку д. е. н., проф. Вагоновою О. Г.

Надійшла до редакції 5.12.17.

УДК 330.3

МЕРЕЖЕВІ МЕТОДИ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ

К. Ф. Ковальчук, д. е. н., професор, Національна металургійна академія України, fuzzyconst@gmail.com,

Н. П. Козенкова, ст. викладач, Національна металургійна академія України, nkozenkova@gmail.com

У статті проведено системний аналіз сучасних методів фінансування діяльності інноваційних підприємств. Розглянуто сутність та механізми діяльності венчурних фондів. Показано етапи становлення та визначено сутність краудфандингу. Подана класифікація краудфандингу з позиції цілей і видів. Перераховано найбільш успішні платформи краудфандингу. Показано особливості акціонерного краудфандингу та визначено його переваги по відношенню до венчурного фінансування. Проаналізовано перспективи розвитку краудфандингу в Україні.

Ключові слова: венчурне інвестування, краудсорсинг, краудфандинг, краудфандингові платформи, акціонерний краудфандинг.

Постановка проблеми. Сукупні заощадження та їх ефективно залучення і використання у ринковій економіці завжди розглядалися як потенціал для нарощування загального обсягу фінансових ресурсів будь-якої держави.

Розглядаючи можливості доступу підприємств до фінансово-кредитних ресурсів,

можна виокремити три основних типи їх джерел: внутрішні, коли ресурси формуються самим підприємством та залежать виключно від його можливостей; зовнішні, які надходять від інших підприємств, професійних учасників фінансового ринку, держави та її інститутів, міжнародних організацій; змішані, коли використовуються кошти, які

акумулюються чи вивільняються у результаті взаємодії підприємства з зовнішніми суб'єктами.

Стан фінансового ринку у державі, який характеризується дефіцитом ресурсів та їх високою вартістю; нестабільністю курсу національної валюти; недостатньою ефективністю механізмів регулювання та саморегулювання фінансових ринків; низькою платоспроможністю населення потребує розробки нових та впровадження досвіду використання наявних ефективних інструментів формування ресурсного забезпечення діяльності підприємств. Одним з таких інструментів може стати колективне інвестування, яке передбачає фінансування нових проектів або збиткових компаній з метою зростання їхньої капіталізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема залучення інвестицій на підприємства займалась чимало закордонних та вітчизняних вчених. Здебільшого науковці зосереджують свою увагу на залученні інвестицій на підприємства, як наприклад у [1,2]. Особлива увага приділяється венчурному фінансуванню, розкриттю його сутності та принципів [3,4], сучасних моделей [5,6]. Проте, проблеми інвестування підприємств потребують подальших наукових досліджень та пошуку шляхів їх вирішення. Зокрема, це стосується дослідження сучасного досвіду венчурного фінансування, пошуку шляхів вдосконалення інструментів колективного інвестування, тощо. Саме це обумовлює актуальність дослідження та його мету.

Формулювання мети статті. Метою даної статті є виявлення сутності сучасних форм колективного інвестування, визначення умов, за яких вони можуть бути реалізовані в економіці України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інвестиції – одна з форм акумулювання заощаджень приватних інвесторів. Особливе значення в перетворенні заощаджень в інвестиції відіграють методи та інструменти, за допомогою яких відбувається цей процес. Традиційно основними методами залучення заощаджень на ринок виступають брокерське і дилерське обслуговування, довірче управління коштами інвестування та інші операції, які зазвичай прово-

дяться інвестиційними компаніями.

Виділяють три види інвестиційних компаній, або фондів: відкрита інвестиційна компанія (open-end), або взаємний фонд; закрита інвестиційна компанія (closed-end), або інвестиційний фонд; об'єднаний інвестиційний траст (unitinvestment trust), або фіксований траст [7].

Взаємний фонд - це об'єднання грошових коштів приватних інвесторів з метою їх прибуткового вкладення в цінні папери. Формування інвестиційного портфеля здійснюється професійними менеджерами в рамках визначеної стратегії фонду. Особливостями взаємного фонду є зобов'язання керуючої компанії про здійснення постійного погашення акцій фонду на вимогу, а також безперервна пропозиція нових акцій інвесторам.

Закриті фонди випускають фіксовану кількість акцій, торгівля якими здійснюється на фондовій біржі або на позабіржовому ринку. Інвестор купує акції закритого фонду, а менеджери здійснюють оптимальне вкладення залучених коштів відповідно до інвестиційних цілей фонду для формування інвестиційного портфеля. Інвестор отримує прибуток у вигляді дивідендів, що виплачуються фондом, і курсового зростання вартості акцій фонду.

Фіксований траст має багато спільного в організації з закритими інвестиційними фондами. Істотною відмінністю від розглянутих видів фондів є те, що фіксований траст має незмінну структуру фінансових інструментів в інвестиційному портфелі і менеджери не управляють активно портфелем. Інвестори купують частку володіння в фіксованому трасті і отримують пропорційну частку дивідендів або процентних виплат. Фіксований траст завжди створюється на певний термін, після закінчення якого інвестори отримують належну їм частку активів фонду.

Ефективність розміщення фінансових ресурсів пов'язана з обмеженими можливостями фондового ринку. Перешкодами для розвитку системи колективних інвестицій є невисока ступінь капіталізації українського фінансового ринку, дефіцит похідних фінансових інструментів і ліквідних цінних паперів. Проблема низького інвестиційного

потенціалу фондів може бути вирішена за допомогою участі управляючих компаній в реалізації інвестиційних проєктів, тобто їх участі в венчурному фінансуванні.

Поняття венчурного капіталу виникло у США в 1946 році, коли була утворена Американська корпорація з досліджень і розробок (American Research and Development Corporation (AR & D)). Венчурний капітал як альтернативне джерело фінансування бізнесу був спрямований на фінансування партнерських відносин та встановлення певних правил захисту інтересів інвесторів.

У 1973 р була створена Національна асоціація венчурного капіталу (National Venture Capital Association – NVCA), яка у даний час об'єднує 330 організацій, що управляють капіталом близько 120 млрд. дол. США.

Другим після США по розвинутості ринком капіталу є Європа, але безпосередньо венчурні інвестиції на ньому складають лише близько 10% та спрямовуються переважно на розвиток компаній. Взагалі ж, у Європі венчурне фінансування виникло пізніше за США – лише у 1970-80 рр. Європейська асоціація венчурного капіталу (ЄАВК) була створена у 1983 році. Венчурний капітал в Європі, на основі даних ЄАВК, найбільше розвинений у Великобританії, Німеччині і Франції. Останнім часом значний розвиток ринок венчурного капіталу отримав не тільки в європейських країнах, але і в Японії, Китаї, Республіці Корея, Сінгапурі, Ізраїлі, Австралії, Чилі, Мексиці.

В Україні розвиток венчурного інвестування розпочався у 1992 р. після створення першого українського венчурного фонду – так званого «Фонду – Україна 1». На сьогодні в Україні зареєстровано близько 170 венчурних фондів. Серед найбільш активних в Україні учасників ринку венчурного фінансування можна відзначити фонди українських компаній Horizon Capital, Dragon Capital, Icon Private Equity, польської Abris Capital Partners, російської Russia Partners, американських Warburg Pincus і Soros Fund Management, британських JadenFinch, FPP Asset Management і EMF Capital Partners, шведської East Capital, сербської Salford Capital Partners, нідерландської

PPF Group. Їх активи знаходяться в сільському господарстві, телекомунікаціях, харчовій та кондитерській промисловості, ритейлі, машинобудуванні, сфері охоронних послуг та ін. Але потрібно відзначити, що венчурні фонди інвестують кошти переважно в ІТ-компанії [8].

Основними особливостями венчурного фінансування є надання підприємству грошових коштів в обмін на частку в його уставному капіталі. Одна з особливостей венчурного фінансування полягає у частковості фінансування в різних фазах життєвого циклу підприємств. Традиційно процес розвитку підприємства (або проєкту) поділяють на стадії: Seed («Фаза розробки», «Посівна стадія»); Start-up («Старт-ап», «Стартова фаза»); Early stage (Early growth, «Раннє зростання», «Фаза ранньої експансії»); Expansion («Розширення», «Фаза швидкої експансії», «Фаза зростання»); Mezzanine («Мезанін-фаза», «Підготовча фаза»); Exit («Вихід», «Фаза ліквідності», «Фаза мостового фінансування»). Різні стадії життєвого циклу підприємства або проєкту фінансуються з різних джерел, і кожна стадія має свої спеціалізовані фонди. Особливість венчурного інвестування полягає в поєднанні фрагментарності (по окремих стадіях) та поетапності (в межах однієї стадії), коли до інвестування залучаються різні за ознакою ставлення до венчурного проєкту інвестори [9].

Основні форми венчурного фінансування є такими: придбання звичайних акцій з правом голосу, що дають право на дивіденди тільки після покриття всіх інших зобов'язань; придбання привілейованих акцій без права голосу, але які володіють пріоритетним правом па дивіденди і погашення; надання позики, яка через певний час може бути конвертована в акції. У венчурному фінансуванні виділяють чотири основних моделі [10]:

- ринкову модель, для якої характерні розвиненість фінансового ринку, висока ступінь доступності венчурного капіталу, де основними джерелами в фінансуванні виступають інституційні інвестори, такі як великі пенсійні фонди;

– корпоративно-державну модель, для якої характерні високий рівень державного

управління, наявність великих компаній, ефективна банківська система, яка виступає в якості стратегічних партнерів корпорацій, високий рівень розвитку корпоративної культури;

– кластерну модель, для якої характерні зв'язок між усіма учасниками процесу, поетапна реалізація проекту від стадії до стадії, взаємовигідні відносини держави і бізнесу, ефект синергії, що виникає всередині кластера, доступність венчурного капіталу, висока частка інституціональних інвесторів у фінансуванні фондів, висока банківська концентрація;

– мезо-корпоративну модель, в якій як венчурні фонди, так і сам бізнес досить жорстко впроваджені в структуру мезо-корпорації, модель передбачає більш пізні стадії інноваційного процесу і націлена на швидке впровадження високих технологій.

Капітал для венчурних інвестицій у США надається корпоративними і індивідуальними інвесторами, перш за все незалежними венчурними фондами (компаніями, фірмами, або фізичними особами). Основний обсяг капіталу фондів (понад 50%) утворюється внесками державних і приватних пенсійних фондів США. Активну участь у венчурних фондах приймають комерційні й інвестиційні банки, страхові компанії, державні й благодійні фонди, корпорації. Індивідуальний сектор бізнесу представляють приватні інвестори, так звані «бізнес-яголи». Найбільш важлива їх роль виявляється на ранніх стадіях зародження й формування компаній.

До джерел залучення венчурного капіталу у країнах ЄС можна віднести такі: в Бельгії, Німеччині, Ірландії і Норвегії особливо великою є частка капіталу, отриманого від приватних інвесторів; в Німеччині і Ірландії основну роль відіграють банки; в деяких країнах, таких як Італія і Норвегія, важливу роль у формуванні капіталу відіграють урядові організації.

До напрямків діяльності з розвитку венчурного фінансування можна віднести: удосконалення нормативно-правової бази; активну участь держави у формуванні та підтримці венчурних фондів; удосконалення форм, методів і механізмів венчурного інвестування; забезпечення прозорості діяль-

ності фондів, забезпечення відкритості процедури вибору проектів; оптимізацію податкової системи для венчурного капіталу; популяризацію венчурного фінансування.

Розвиток сучасного суспільства характеризується використанням нових технологій, які базуються на використанні Інтернет-ресурсів. М. Кастельс одним із перших вказав на зрушення в суспільно-економічному розвитку, обумовлене революцією інформаційних технологій [11]. Він вважав, що технологічний прорив забезпечив матеріальну основу для всебічного проникнення мережевої форми в структуру суспільства. Рисами мережевого суспільства М. Кастельс визначив децентралізацію, горизонтальну систему комунікації, відсутність жорсткої структури, підвищений ступінь самоорганізації, поєднання мінливості та міцності, вважаючи що влада інформаційних потоків домінує над потоками влади. Саме мережі становлять нову соціальну структуру суспільства, а поширення мережевої логіки значною мірою позначається на результатах процесів, пов'язаних із виробництвом, життям, культурою й владою [12].

Сучасний етап економічного розвитку характеризується динамічним проникненням електронних мереж у всі сфери життя людського суспільства і, зокрема, в систему економічних відносин. Формується система нових економічних відносин, які суттєво модифікують правила функціонування ринкової економіки. Іноді мережева економіка навіть протиставляється ринковій економіці. Це проявилось у формуванні відкритого ринку праці, появі нового виду виробництва (peer-to-peer production), заснованого на використанні масового співробітництва (mass-collaboration), у відкритті нових можливостей спільного ко-шерінгового володіння матеріальними благами (co-sharing) та інтелектуальною власністю (ліцензії Creative Commons, CC), громадської ліцензії на вільне програмне забезпечення General Public License (GPL) тощо. Економіка набуває особливі риси: on-Demand Economy, економіка спільного споживання (Sharing Economy), економіка співпраці, вікіноміка (Wikinomics), високотехнологічна економіка дарування (The Hi-Tech Gift Economy) та ін.[13].

Розвиток мережевої економіки сприяв виникненню такого явища як краудсорсинг (англ. crowdsourcing, від crowd – громада, гурт, sourcing – використання ресурсів), тобто технології діалогу, створення «колективного розуму» задля якісної реалізації суспільно значимих завдань; формату взаємодопомоги людей, колегіального вирішення певних проблем чи втілення проєктів, колективним продукуванням найкращих рішень. Вперше цей термін ввів Джефф Хау, вважаючи це явище процесом мобілізації ресурсів людей за допомогою інформаційних технологій з метою вирішення завдань, що стоять перед бізнесом, державою і суспільством в цілому [14]. Краудсорсинг є одним із форматів співпраці людей, які не є цілісним трудовим колективом і згуртовуються тимчасово, зацікавившись певною соціально-значимою ідеєю. За своєю суттю він є залученням людських можливостей для спільного вирішення певних проблем чи втілення проєктів. Краудсорсинг має великий інноваційний потенціал; він здатен формувати мережі взаємодії між людьми. Принциповою особливістю краудсорсингу є саме зацікавлена добровільна співучасть, зі самостійно регульованим рівнем активності.

Краудсорсинг можна класифікувати за сферою життя і типом розв'язуваних завдань. За сферою життя: бізнес-рішення завдань, що стоять перед ним; соціальний – рішення завдань, пов'язаних з громадською діяльністю, взаєминами між людьми; політичний (державний) – обговорення різних законів та інших державних ініціатив. За типом вирішуваних завдань: створення продукту; голосування; пошук рішення; пошук людей; збір інформації; збір коштів тощо. Також розрізняють комерційний і соціальний краудсорсинг. Комерційний краудсорсинг – це включення людей у процес створення, фінансування, виробництва, просування проєкту, продукції, послуги на добровільній основі з метою отримання прибутку за рахунок додавання споживчої цінності і формування додаткового попиту на проєкт, продукт, послугу в мережі Інтернет. Він виступає як маркетинговий інструмент просування цього проєкту, продукту, або послуги. Соціальний, або некомерційний краудсорсинг – включення людей у процеси рішення

певних завдань (в тому числі соціально значущих) в мережі Інтернет на добровільній основі, не маючи при цьому комерційних цілей [15].

На ідеології краудсорсингу побудована його фінансова версія – краудфандинг. Краудфандинг (від англ. Crowdfunding, crowd – «натоп», funding – «фінансування», тобто «народне фінансування») – це колективне співробітництво людей, які добровільно об'єднують свої гроші або інші ресурси разом, щоб підтримати зусилля інших людей або організацій. Уже сьогодні використання сучасних інформаційних технологій перетворює краудфандинг на дієвий інструмент фінансування соціально-економічного розвитку. Вважається, що не в останню чергу активізація краудфандингу як форми первинного накопичення капіталу зумовлена наслідками світової фінансової кризи 2008 року, яка зумовила режими економії та недофінансування багатьох сфер суспільного життя. Краудфандинг масово залучає інвесторів, звертаючись не лише до економічних мотивів, а й до спільних соціальних інтересів.

Виділяють такі риси краудфандингу, що роблять його ефективним способом фінансування проєктів:

- він має певні переваги порівняно з фінансовими посередниками, і поєднує дві функції – як акумуляцію коштів, так і визначення напрямків витрат (більша гнучкість, швидкість виділення коштів, прозорість інформації, підзвітність і відповідальність перед спільнотою;

- можливість надавати не тільки комерційні блага, але й так звані локальні суспільні блага, наданням яких традиційно займається лише держава (проєкти локального благоустрою, допомога певним соціальним категоріям населення тощо);

- зниження витрат на організацію фінансування проєктів завдяки меншій кількості посередників (посередниками є лише краудфандингова платформа та банківська установа, що обслуговують вклади);

- залучення інвесторів не тільки за економічними мотивами, а й спільними соціальними інтересами;

- колективні способи фінансування проєктів істотно розширюють перелік спо-

собів традиційного інвестування [16].

Процес краудфандингу містить ряд етапів. Автори проектів на безоплатній основі публікують інформацію про свої починання, виставляють необхідну суму і термін, за який її необхідно зібрати. Донори (спонсори) вносять будь-яку суму на реалізацію проекту, за яку вони в перспективі отримають якісь бонуси: зразок товару, унікальну модель, яка не продаватиметься у відкритому доступі, відсоток прибутку, акції або взагалі нічого, крім того, що ім'я спонсора як учасника проекту буде згадано. Якщо за зазначений термін сума не збирається, гроші повертаються всім спонсорам, проект закривається. Заключний етап полягає у проведенні розрахунків з усіма особами, які взяли участь у фінансуванні проекту.

У краудфандинговому процесі беруть участь три агенти: розробники, інвестори (або «бекери»), платформи.

Для розробників переваги використання такого типу фінансування полягають у: низькій вартості капіталу, доступі до великої кількості інформації. Традиційно для розробників є кілька способів фінансування: особисті заощадження, кредит, допомога друзів і родичів, пайове інвестування, венчурні фонди. Однак краудфандинг дозволяє залучити капітал за найнижчою вартістю. Також, краудфандинг значно полегшує процес пошуку інвесторів, який не обмежений географією. Більш того, розробники можуть використовувати різні способи винагороди інвесторів. Також істотним фактором є необмежений доступ до найрізноманітнішої інформації.

Для інвесторів є кілька факторів, які можуть спонукати їх інвестувати кошти шляхом краудфандингу: індивідуальні інвестори мають можливість інвестувати в абсолютно будь-який проект; доступ до нового продукту ще до його офіційного виходу на ринок; участь в «співтоваристві», можливість обмінюватися думками, ідеями, а також бути частиною інноваційних проектів; підтримка креативних ідей і проектів.

Потрібно відзначити, що інвестори, або бекери бувають різних видів – вони відрізняються за цілями, інтересами, фінансовим статусом і т. ін., але їх класифікують за певними психотипами аби пояснити моти-

вацію їх дій. Виділяють кілька з них: випадкові бекери – вони випадково побачили інформацію про проект, вона їх зацікавила і мотивувала переказ-підтримку; від них не має ніякого подальшого фідбеку; активні бекери – вони дійово долучаються до підтримки проектів, знаходять їх не випадково, а цілеспрямовано слідкують за появою нових проектів, сприяють популяризації проекту, коментують його; бекери-«євангелісти» – це тип активних бекерів, фінансовий вклад яких може бути як значний, так і мізерний, але вони всіляко допомагають поширити інформацію про проект тощо; бекери-«краудангели» – зазвичай, це забезпечені люди, які потужно, переважно на старті проекту, підтримують його, аби його ідея реалізувалася. Це мотивує інших бекерів, які охочіше підтримують проект, бачучи, що він уже зібрав значну суму; антибекери – вони вносять мінімальну суму з єдиною подальшою метою – займатися тролінгом у коментарях до проекту [17].

Краудфандингова платформа – це сайт, на який різні підприємці можуть викладати свої ідеї, з метою залучення інвесторів. На теперішній час у світі існує приблизно 650 краудфандингових платформ.

Краудфандингові платформи бувають двох видів: ті, які виплачують кошти розробнику тільки в разі, якщо йому вдалося зібрати спочатку заявлену суму, і ті, які в будь-якому випадку виплачують розробнику гроші, незалежно від того, чи зібрав проект необхідну суму чи ні. Також можна розділити краудфандингові платформи в залежності від типів проектів на: спеціалізовані платформи, призначені для реалізації проектів з певних галузей; платформи, які спеціалізуються на особливих типах проектів; різноспрямовані платформи, які не обмежуються певним видом проектів, а допомагають шукати фінансування для будь-яких проектів.

Залежно від типу комісії краудфандингові сайти можна розділити на: платформи, які стягують комісію від зібраної інвесторами суми; вона варіюється в середньому від 2 до 5%; платформи, які стягують фіксовану суму не одноразово, а щомісяця або щорічно; платформи, які стягують фіксовану суму за розміщення проекту на сайті. Більшість платформ стягують додаткову комісію від

послуг фінансового посередництва. Це залежить від використовуваного методу платежу і банку. Зазвичай комісія варіюється від 2 до 4%. Приблизно 45% краудфандингових сайтів вимагають від інвесторів розміщення коштів на рахунок умовного депонування. Рахунок умовного депонування забезпечує те, що кошти будуть перебувати на рахунку до моменту виконання домовлених умов комерційного договору. У разі їх виконання гроші будуть виплачені правочинному одержувачу. Рахунок служить в якості безпечного інструменту для належного розрахунок. 63% сайтів використовують платіжну систему PayPal. Важливо зауважити, що розробники можуть просити інвесторів вносити кошти по-різному[18].

Основні світові краудфандингові платформи – це Kickstarter, IndieGoGo. Вони допомагають правильно подати бізнес-план проекту, визначити його основні цілі, переваги та подальші шляхи розвитку перед потенційними інвесторами. Тим самим ризики людей, які інвестували в проект, зменшуються, оскільки вони можуть стежити за розвитком проекту поетапно.

Kickstarter – один з найбільш популярних сайтів, який призначений для краудфандингових проектів на основі пожертвувань і винагород. Платформа була створена в 2009 році у США. Всі проекти перед розміщенням проходять попередню експертизу. Цим пояснюється високий показник вдалого збору коштів для фінансування – 45% від загальної кількості розміщених проектів. Термін розміщення проекту на платформі до 60 днів. Сервіс Kickstarter за свої послуги бере 5% від зібраної розробником суми. Сервіс стягує цю комісію перед тим, як виплатити розробнику зібрану суму.

Другою за популярністю у США є платформа IndieGoGo. На відміну від платформи Kickstarter на цій платформі можливе розміщення будь-яких проектів, в тому числі і благодійних. IndieGoGo був заснований в 2008 році з метою допомоги та збору коштів на розвиток креативних благодійних, а також бізнес-проектів. Цей проект інтернаціональний і існує в більш 196 країнах.. Він також використовує модель краудфандингу, засновану на винагороді. Особливістю даного сервісу є те, що якщо розробниками про-

екту вдається зібрати суму меншу, ніж вони спочатку припускали, то вони можуть зняти ці гроші і використовувати при розробці проекту.

Найбільш відомою краудфандинговою платформою Європи є Boomerang (Данія), яка заснована у 2009 році і орієнтована на проекти соціального спрямування. Як форма винагороди інвесторів використовується схема нефінансової винагороди. Ще однією відомою Європейською краудфандинговою платформою є майданчик Betterplace (Німеччина), орієнтований на соціальні проекти. Як форма винагороди інвесторів також використовується схема без винагороди.

Однією з найбільших платформ в Азії є Тайванська Flying V, що є аналогом платформи Kickstarter. Для розміщення приймаються будь-які проекти. Як форма винагороди інвесторів використовується схема нефінансової винагороди. Найбільшою китайською платформою є DemoHour, яка була запущена в 2011 році. Як форма винагороди використовується схема нефінансової винагороди.

В Україні краудфандинг тільки починає розвиватися та не є популярним серед користувачів. Найвідомішою платформою в Україні є «Спільнокошт», яка була створена у 2012 році. Для розміщення на майданчику приймаються будь-які проекти у сфері освіти, охорони здоров'я, спорту, наукових досліджень та ін. Як форма винагороди інвесторів використовується схема нефінансової винагороди. У лютому 2014 року почала свою роботу ще одна українська платформа NaStarte. Вона призначена для збору коштів на проекти у сфері наукових досліджень, спорту, мистецтва. Як форма винагороди використовується не фінансова винагорода. Українська платформа GoFndEd для освітніх проектів була створена у 2016 році, де усі бажаючі вчителі мають можливість опублікувати свій проект і обираються ті проекти, які заслуговують довіру. Якщо проект не зібрав необхідної суми, то кошти повертаються доброчинцям або цими коштами можна підтримати інший проект.

Види краудфандингу залежать від винагороди для його учасників (спонсорів чи інвесторів). Відповідно до цього виділяють чотири основних типи моделей[19].

Модель з відсутністю винагороди, або благодійний краудфандинг (Donation-based Crowdfunding), передбачає, що пожертвування є добровільними актами, зробленими на основі альтруїзму та без будь-яких зобов'язань для одержувача. Найчастіше вона застосовується у соціальних, політичних і медичних проектах.

Модель з нефінансовою винагородою (Non-financial Reward-based Crowdfunding), головною особливістю якої є отримання спонсорами у відповідь на свою підтримку нефінансової винагороди; при цьому формою оплати можуть бути як попереднє замовлення, так і попередня оплата за продукт.

Модель з фінансовою винагородою, (Financial Reward-based Crowdfunding), основною характеристикою є наявність фінансової винагороди, яку отримує інвестор в обмін на свою підтримку. Виділяють три основні форми цієї моделі.

Модель роялті є логічним продовженням схеми нефінансової винагороди. Крім нефінансових бонусів і різних заохочень, інвестор отримує частку від доходів або прибутку проекту, який фінансує. Підхід роялті є досить перспективним, оскільки дозволяє як зберегти елемент причетності й залученості учасника, так і фінансово його мотивувати.

Народне кредитування, або модель, орієнтована на позики (Lending-based Crowdfunding) є лідером за кількістю залучених коштів та є предметом пильної уваги фахівців. Вона також має назву краудлендинг, або P2P-кредитування. До загальних рис більшості краудлендингових платформ можна віднести: наявність кредитного рейтингу позичальників (складається експертами самої платформи або зовнішніми експертами); перевірку його документів з метою мінімізації ризику шахрайства; автоматичне інвестування – тобто можливість диверсифікації портфеля кредитора за допомогою автоматичного інвестування вибраної ним суми рівними частками на основі ключових параметрів, визначених інвестором; наявність мінімальних і максимальних рівнів інвестування як для позичальника, так і для кредитора; дострокове погашення боргу без сплати відсотків та ін. Як основну перевагу для кредиторів виділяють більш високі став-

ки й саму можливість надання позики в дуже широкому спектрі галузей. Позичальник виграє завдяки більш низьким тарифам і зручності отримання кредиту. Джерелом фінансування виступають винятково фізичні особи. Першою краудфандинговою платформою, що почала працювати за цим принципом кредитування, стала британська Zora. Серед інших успішних проектів можна також виділити Smava у Німеччині, Babyloan у Франції та багато інших Інтернет-ресурсів.

Лідером ринку є американська платформа Lending Club, яка з початку 2007 року по жовтень 2013 року зібрала понад 2,7 млрд. дол. У 2013 році корпорація Google оголосила про покупку міноритарного пакета акцій платформи Lending Club, тим самим сигналізуючи про перспективність цього підходу.

Окремим випадком кредитування фізичних осіб є модель соціального кредитування. Вона характеризується номінальними відсотками за кредитом або їх повною відсутністю. Основне призначення подібних кредитів – це надання допомоги бідним верствам населення, у першу чергу в країнах, що розвиваються. Найбільшим представником цієї моделі є платформа KIVA, через яку пройшло понад 500 млн. дол. кредитів. У цьому підході йдеться саме про кредити, а не про благодійність. Отримані позики необхідно повертати.

Одна з найбільш інноваційних форм краудфандингу – це акціонерний краудфандинг (Equity-based Crowdfunding), де в якості винагороди спонсор (інвестор) отримує частину власності, акції підприємства, дивіденди або право голосування на загальних зборах акціонерів. Він включає публічну пропозицію і продаж цінних паперів, що представляють частку у власному капіталі об'єктів інвестицій, з використанням спеціалізованих інтернет-сайтів.

Інноваційність акціонерного краудфандингу полягає в тому, що цінні папери пропонуються всім інвесторам, а не тільки «кваліфікованим» (які мають певний рівень доходу, добробуту, досвіду у фінансовій індустрії та ін.) відповідно до законодавства без необхідності проведення дорогих процедур реєстрації випусків у регуляторів.

Інструменти акціонерного краудфан-

дингу розширюють набір інвестиційних можливостей для рядових інвесторів, надаючи їм можливість інвестувати в інструменти, раніше доступні лише «кваліфікованим» бізнес-янголам і венчурним інвесторам.

Не всі компанії, які мають економічно привабливі інвестиційні проекти, здатні отримати фінансування від «ангелів-інвесторів» і венчурних інвесторів. Стратегічні інвестори зазвичай цікавляться об'єктами на більш пізній стадії розвитку. Випуск цінних паперів на біржі найчастіше є занадто дорогою процедурою для компаній на ранній стадії розвитку. Позикові кошти від фінансових інститутів, як правило, або недоступні для таких компаній, або доступні на невигідних умовах під дуже високий відсоток. Завдяки інструментам акціонерного краудфандингу у підприємств з'являється більше можливостей по залученню капіталу.

Додатковими перевагами для підприємств на початковій стадії є: можливість отримати інформацію про новий продукт або нову бізнес-модель у широкої аудиторії; використання краудфандингової платформи для просування продукту; просування інвестиційної пропозиції серед бізнес-янголів та інституційних інвесторів (потенційним результатом може стати інтерес з боку декількох великих інвесторів, так що залучення саме широких мас не буде потрібно); отримання зворотного зв'язку по інвестиційній пропозиції тощо.

Вкладення в краудфандингові проекти можуть бути використані для диверсифікації ризику і отримання додаткового доходу. Крім цього, інвестори можуть мати інші мотиви для інвестування, такі як соціальний вплив проекту; розвиток локального співтовариства, учасником якого є інвестор; можливість участі у проектах; підтримка певного бренду; можливість працевлаштуватися тощо.

Венчурні інвестори зазвичай фінансують зростаючі підприємства. Інвестиції здійснюються в основному при завершенні розробки товару (послуги) і на початку продажів, та мають високий обсяг, пайову участь у розмірі контрольного пакета акцій (або блокуючий обсяг мінус 1 акція), єдиний пул позикових, залучених і власних коштів. Бізнес-янголів можна розглядати як приватних

венчурних інвесторів, які привносять у фінансований проект не тільки власні фінансові ресурси, але й бізнес-досвід. Фінансування часто здійснюється на ранніх етапах розвитку, включаючи створення підприємства і розробку товару (послуги). Бізнес-янголи і венчурні капіталісти інвестують гроші переважно в технічні стартапи. Краудфандинг же робить фінансування доступним для найрізноманітніших видів діяльності. Дрібні інвестори схильні вкладати кошти в проекти, які їм близькі та зрозумілі [20].

Краудфандинг є більш дешевим видом фінансування. Якщо венчурні інвестори зазвичай вимагають найбільший процент акцій – 60–70%, а в разі входження до ради директорів – підвищені дивіденди, а пайова участь бізнес-янголів зазвичай становить міноритарний блокуючий пакет акцій, то при акціонерному краудфандингу акції розподілені між великою кількістю учасників, тому ніхто з них не отримує переважного права впливати на політику підприємства, а за підприємцями залишається можливість самостійно розпоряджатися своїм бізнесом [20].

Краудфандинг також є більш простим і зрозумілим видом залучення інвестицій для самих підприємців. Презентування проекту на краудфандинговій платформі може обмежитися тільки середовищем Інтернету і не включати особистого спілкування з венчурними інвесторами, або бізнес-янголами, що має певні психологічні переваги.

Але поряд із інноваційністю краудфандингу цей підхід є водночас і найбільш обговорюваним та суперечливим, тому що зачіпає організаційно-правову форму підприємства й пов'язаний із підвищеним ризиком для інвесторів. З огляду на той факт, що основною метою інвестицій традиційно є отримання доходу, ризику інвестування високі і до інвестування допущені не тільки «кваліфіковані» інвестори, регулятори накладають ряд обмежень на процес залучення інвестицій з метою зниження ризику інвестування і можливих негативних соціальних наслідків. Такі обмеження можуть включати: обмеження на розмір розміщення; обмеження на розмір інвестицій в проекти акціонерного краудфандингу для інвестора в залежності від його доходу чи добробуту; встановлення вимог до розкриття інформації

по об'єктах інвестицій; вимоги в частині навчання інвесторів і інші.

16 травня 2016 вступила в силу Стаття III постанови під назвою JOBS Act of 2012, спрямованою на залучення капіталу для малих бізнесів і бізнесів на ранній стадії розвитку. Дана стаття дозволяє публічні інвестиції для всіх інвесторів з США в компанії на ранній стадії розвитку і без дорогої реєстрації в Комісії з цінних паперів і бірж (Securities and Exchange Commission, SEC) за участю або спеціалізованого брокера-дилера, або через спеціалізований портал, зареєстрований в SEC. При цьому існують обмеження на обсяг розміщення, розмір інвестицій в проекти акціонерного краудфандингу для інвесторів виходячи з їх доходу та добробуту і інші обмеження.

Діяльність акціонерного краудфандингу регулюється як на рівні Євросоюзу в цілому (Директива про ринки фінансових інструментів, MiFID), так і на рівні окремих держав Євросоюзу. Заходи щодо захисту інтересів інвесторів можуть включати обмеження на суми інвестування в залежності від добробуту і доходу інвестора, вимоги до платформ з проведення перевірки об'єктів інвестицій і забезпечення відповідності пропонувананих інструментів досвіду інвесторів, їх фінансовому становищу і відношенню до ризику.

Директива Ринку фінансових інструментів вимагає реєстрації проспекту емісії при розміщеннях понад 5 млн євро. При цьому регуляторні режими держав-учасниць Європейського Союзу можуть мати свій встановлений максимальний поріг обсягу розміщення, при якому не потрібна реєстрація проспекту емісії, і можуть встановлювати свої додаткові вимоги до розкриття інформації. Так, в Італії реєстрація проспекту емісії не потрібно при розміщеннях менш 5 млн євро, у Франції і Португалії при розміщеннях менш 1 млн євро на рік для одного проекту є обмеження.

Одним із успішних прикладів є британський проект Seedrs, який спеціалізується винятково на акціонерному краудфандингу. Важливою віхою подальшого розвитку цього виду краудфандингу стало прийняття закону в Італії, який легалізує цей спосіб інвестування для стартапів.

За оцінками Massolutions, загальний світовий обсяг краудфандингових угод в 2015 р. склав 34,4 млрд дол. США. Обсяг інвестицій з допомогою акціонерного краудфандингу в світі в 2015 р. оцінюється в розмірі 2,5 млрд дол. США, що в 2,3 рази перевищує показник 2014 року (1,1 млрд дол. США). При цьому, відповідно до звіту 2015CF - Crowdfunding Industry Report, зростання в 2014 р. щодо 2013 р. склало 182%. Найбільша частка припадає на США, де обсяг інвестицій в 2015 р. оцінюється в 1,2 млрд дол. США за даними CrowdExpert.Com. Обсяг угод в Європейському Союзі в 2015 р. склав близько 422 млн євро за даними CrowdsurferDashboard [21].

Венчурні інвестори і бізнес-янгели все частіше інвестують за допомогою краудфандингових платформ разом з «непрофесійними» інвесторами.

Вкладення в фонди прямих інвестицій, включаючи венчурні, - одні з найбільш «дорогих» з точки зору винагороди, оплачуваної професійному управляючому. У венчурних фондах партнери з обмеженою відповідальністю зазвичай платять щорічно 2–3% в рік від суми активів під управлінням і 20–30% від прибутку. При цьому у вартість послуг керуючого включається пошук інвестиційних можливостей, здійснення угод і управління портфельними активами (збільшення вартості за рахунок досвіду керівника, його зв'язків в галузі і т.п.). Краудфандингові майданчики покликані спростити ці завдання.

Іншим трендом у розвитку краудфандингу є консолідація галузі, в тому числі вихід на ринок великих гравців з суміжних краудфандингових сегментів. Наприклад, один з найбільших краудфандингових майданчиків IndieGoGo в 2016 р. оголосив про плани запуску платформи для акціонерного краудфандингу.

Для подальшого розвитку акціонерного краудфандингу необхідна інфраструктура для вторинних торгів, які можуть бути організовані як в рамках великих краудфандингових платформ, так незалежними торговими майданчиками.

Розвиток акціонерного краудфандингу в рамках його класичної бізнес-моделі поки

гальмують регуляторні обмеження. На тих ринках, де регулювання було змінено, акціонерний краудфандинг почав розвиватися значними темпами і відвойовувати значні частки ринку у венчурного фінансування, проектного фінансування та ін.

Існує ряд інструментів, що сприяють розвитку акціонерного краудфандингу: розширення шляхів використання акціонерного краудфандингу; зміна демографічної ситуації та споживчої поведінки; високий соціальний ефект; зміни в регулюванні. За оцінками Goldman Sachs [21], загальний потенціал ринку краудфандингу оцінюється в 1,2 трлн дол. США. Обсяг акціонерного краудфандингу в загальній структурі оцінюється в 57 млрд дол. США.

Але існують питання, які потребують вирішення для розвитку акціонерного краудфандингу. Серед них – тривала і затратна для малого і середнього бізнесу процедура випуску цінних паперів; відсутність відпрацьованої судової практики щодо захисту інтересів інвестора від шахрайства і розмивання його частки в проекті після завершення стадії збору коштів; відсутність гарантій для інвесторів у разі відмови менеджменту від реалізації проекту після отримання фінансування; відсутність інструментів захисту майданчика акціонерного краудфандингу від звинувачень в шахрайстві в разі дефолту позичальника; невисокий в порівнянні з більшістю розвинених країн рівень фінансової грамотності населення; відсутність розуміння підвищеного рівня ризику інвестицій в проекти на ранній стадії; податкові ризики для інвестора при використанні нестандартних інструментів, щодо яких відсутня сформована податкова і судова практика; проблема з наданням менеджментом управлінської звітності інвесторам після завершення угоди (звітність може надаватися з запізненням або невірно підготовлена, яка містить помилки).

Незважаючи на це, акціонерний краудфандинг – це досить перспективний напрямок, що активно розвивається в тих країнах, де створені сприятливі умови розвитку і усунені регуляторні бар'єри.

Можливі два потенційних сценарію розвитку акціонерного краудфандингу в Україні: при відсутності позитивних змін в ре-

гулюванні акціонерний краудфандинг, ймовірно, може розвиватися в форматі клубів інвесторів без виходу на масового споживача даного продукту; при оптимістичному сценарію, в разі змін в регулюванні, акціонерний краудфандинг має шанси на досить швидкий розвиток з виходом на масового споживача.

Висновки. Проведений аналіз сучасних інструментів фінансування діяльності підприємств показує, що на цьому ринку активно розвиваються інструменти колективного фінансування, засновані на ідеології краудфандингу. Особливість краудфандингу полягає у тому, що за допомогою його механізму накопичений соціальний капітал трансформується у капітал фінансовий. Сучасні комунікаційні інтернет-технології, що сприяли широкому розвитку мережевої економіки, сприяють значної соціалізації фінансового ринку, роблять його більш доступним для широких верств інвесторів сприяючи розвитку альтернативних технологій інвестування та кредитування.

Література

1. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия.: для руководителей, фин. менеджеров предприятий, преподавателей, аспирантов, студентов экон. вузов / И. А. Бланк. – К. : Эльга; Ника-Центр, 2003. – 469 с.
2. Инвестиционная деятельность / под ред. Г. П. Подшиваленко и Н. В. Киселевой. – М. : КНОРУС, 2005. – 432 с.
3. Амосов Ю. П. Венчурный капитализм: от истоков до современности / Ю. П. Амосов. – Санкт-Петербург : РАВИ, 2004. – 409 с.
4. Кузьмін О. Є. Венчурний бізнес : навч. посіб. / О. Є. Кузьмін, І. В. Литвин. – Київ : Знання, 2012. – 350 с.
5. Глэдстоун Д. Инвестирование венчурного капитала : подроб. пособие по инвестированию в частные компании для получения максимальной прибыли / Д. Глэдстоун, Л. Глэдстоун. – Москва : Баланс Бизнес Букс, 2006. – 416 с.
6. Поручник А. М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні / А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк. – К. : КНЕУ, 2004. – 172 с.
7. Каржаув А. Т. Национальная система венчурного инвестирования: монография / А. Т. Каржаув, А. Н. Фоломьев. – М. : ЗАО «Издательство «Экономика», 2005. – 239 с.
8. Романишин А. Рынок прямых и венчурных инвестиций Украины / А. Романишин, Д. Лазутчиков. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – <https://hub.kyivstar.ua/ryinok-pryamyih-i-venchurnyih-investitsiy-ukrainyi>

9. Мазур И. И. Управление проектами. Справочное пособие. / И. И. Мазур, В. Д. Шапиро и др. – М. : Высш. шк., 2001 – 875 с.
10. Муслимова Г. Е. Мировые тенденции венчурного финансирования нанотехнологий: российские реалии, зарубежный опыт и возможность его адаптации / Г. Е. Муслимова // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2012. – № 2. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа. - <http://uecs.mcnp.ru>.
11. Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество и культура / М. Кастельс. – М. : ГУ ВШЭ, 2000. – 608 с.
12. Кастельс М. Интернет-галактика. Міркування щодо Інтернету, бізнесу і суспільства / М. Кастельс. – К. : Ваклер, 2007. – 304 с.
13. Тапскотт Д. Викиномика. Как массовое сотрудничество изменяет все / Д. Тапскотт, Э. Д. Уильямс. – М. : BestBusinessBooks, 2009. – 392 с.
14. Хау Дж. Краудсорсинг. Коллективный разум как инструмент развития бизнеса / Дж. Хау; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2012. – 288 с.
15. Марченко О. Технологии краудсорсинга: социально-экономические основы и виды / О. Марченко // Современный научный вестник. – Сер. : Экономические науки. – 2013. – № 25 (164). – С. 18–24.
16. Surowiecki J. The Wisdom of Crowds. – Anchor Books, N.Y., 2005.– 336 p.
17. Краудфандинг: психологические типы бекеров [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://geektimes.ru/post/147670/>. – Назва з екрана.
18. Рич Дж. Краудфандинг. Справочное руководство по привлечению денежных средств / Дж. Рич. – СмартБук : И-трейд. – М., 2015. – 410 с.
19. Санин М. К. История развития краудфандинга. Классификация видов. Анализ перспектив развития и преимуществ / М. К. Санин // Науч. ж-л НИУ ИТМО. – Сер.: «Экономика и экологический менеджмент». – 2015. – № 4. – С. 57–63.
20. Меджибовська Н. С. Краудфандинг для малого бізнесу: міф чи реальність / Н. С. Меджибовська // Науковий журнал «Економіка України». – 2016. – 10 (659). – С. 20–34.
21. Обзор отрасли финансовых технологий. – 23 декабря 2016 г. – М. : ЕУ, 2017.– 158 с.

СЕТЕВЫЕ МЕТОДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИННОВАЦИОННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

*К. Ф. Ковальчук, д. э. н., профессор, Н. П. Козенкова, старший преподаватель,
Национальная металлургическая академия Украины*

В статье проведен системный анализ современных методов финансирования деятельности инновационных предприятий. Рассмотрены сущность и механизмы деятельности венчурных фондов. Показаны этапы становления и определена сущность краудфандинга. Представлена классификация краудфандинга с позиции целей и видов. Перечислены наиболее успешные платформы краудфандинга. Показаны особенности акционерного краудфандинга и определены его преимущества по отношению к венчурному финансированию. Проанализированы перспективы развития краудфандинга в Украине.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, краудсорсинг, краудфандинг, краудфандинговые платформы, акционерный краудфандинг.

NETWORKING METHODS OF FINANCING INNOVATION ENTERPRISE ACTIVITIES

*K. F. Kovalchuk, D.E., Professor, N. P. Kozenkova, Senior Lecturer,
National Metallurgical Academy of Ukraine*

The systems analysis of modern methods of financing the activity of innovation enterprises is carried out. The essence and mechanisms of venture funds activity are considered. The essence of crowdfunding and its stages are shown. The classification of crowdfunding by goals and types is presented. The most successful platforms for crowdfunding are listed. The features of joint crowdfunding are shown and its advantages in relation to venture financing are determined. Prospects for the development of crowdfunding in Ukraine are analyzed.

Keywords: venture investment, crowdsourcing, crowdfunding, crowdfunding platform, equity crowdfunding.

Рекомендовано до друку д. е. н., проф. Баранник Л. Б.

Надійшла до редакції 27.11.17.