

ОГЛЯД ПРАВОВИХ АСПЕКТІВ КРАУДФАНДИНГОВИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ ТА СВІТІ

OVERVIEW OF LEGAL ASPECTS OF CROWDFUNDING RELATIONS IN UKRAINE AND WORLDWIDE

Шаповалова Д.Р., асистент кафедри цивільного права
Національного університету «Одеська юридична академія»
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4061-4491>

Стаття присвячена проблемам правового регулювання краудфандингових відносин в Україні та зарубіжних країнах. Визначено, що спільне інвестування як економічне явище почало розвиватись стихійно, а основною причиною його поширення та подальшого збільшення популярності став розвиток інтернет-технологій. Відзначено закономірність, щодо якої перед законодавцями постало питання правового регулювання відносин, що пов'язані з залученням коштів з використанням цифрових інструментів та встановлення правил діяльності краудфандингових платформ.

З'ясовано, що в США з набранням популярності краудінвестменту як форми залучення коштів третіх осіб для фінансування комерційних проєктів актуалізувалася потреба встановити законодавчі вимоги до реалізації краудінвестиційних кампаній. Отже, піонером в питаннях правового регулювання спільного інвестування стали Сполучені Штати Америки, де в 2012 р. було прийнято закон, що мав на меті створення нових робочих місць та стимулювання економічного зростання за рахунок спрощення доступу для невеликих бізнес-стартапів до публічних ринків капіталу — без проведення IPO.

Аргументовано, що введення бар'єрів та лімітів інвестування, які зустрічають в законодавствах по всьому світу, а також обмежень щодо коштів, що залучаються на краудфандингових платформах (термін функціонування, сфера діяльності, обороти, громадянство засновників та ін), не відповідає потребам даної сфери суспільних відносин і не обумовлюється будь-якими економічними характеристиками. У зв'язку з цим, спостерігаються сильні розбіжності у національних правових режимах регулювання відносин спільного інвестування та спонсорування, а окремі краудфандингові платформи змушені виносити окремі напрями своєї діяльності в країни з найбільш сприятливим правовим регулюванням.

Зроблено висновок, що спільне інвестування та спонсорування з залученням цифрових інструментів, як і інші діджиталізовані явища, зародилися в регулятивному середовищі, створеному для вирішення інших питань та «налаштованому» на більш консервативні моделі залучення ресурсів. Доведено, що консервативне та негнучке правове регулювання не здатне забезпечити ефективно діючу нормативну базу, оскільки не враховувало суттєвих особливостей цифрових інструментів з використанням засобів Інтернет. Визначено, що вітчизняні ж тенденції збігаються з тими, що мають місце в розвинених державах, а правове регулювання проходить декілька етапів свого становлення: зародження явища спільного інвестування та спонсорування; їх активний розвиток поза жорстким правовим регулюванням; виникнення спорів із договорів, що укладаються з використанням краудфандингових майданчиків; усвідомлення критичної важливості регулювання, і нарешті, поява самого регулювання.

Ключові слова: спільне інвестування, краудфандинг, краудінвестинг, правове регулювання.

The article is devoted to the problems of legal regulation of crowdfunding relations in Ukraine and foreign countries. It was determined that joint investment as an economic phenomenon began to develop spontaneously, and the main reason for its spread and subsequent increase in popularity was the development of Internet technologies. A regularity was noted, in relation to which legislators were faced with the issue of legal regulation of relations related to raising funds using digital tools and establishing rules for the operation of crowdfunding platforms.

It was found out that in the USA, with the rise in popularity of crowdinvesting as a form of attracting funds from third parties to finance commercial projects, the need to establish legal requirements for the implementation of crowdinvestment campaigns has become actualized. Therefore, the United States of America became a pioneer in the legal regulation of joint investment, where in 2012 a law was adopted that aimed to create new jobs and stimulate economic growth by facilitating access for small business startups to public capital markets - without conducting an IPO.

It is argued that the introduction of investment barriers and limits found in legislation around the world, as well as restrictions on funds raised on crowdfunding platforms (term of operation, field of activity, turnover, citizenship of founders, etc.), does not meet the needs of this area social relations and is not determined by any economic characteristics. In this regard, there are strong differences in national legal regimes for the regulation of co-investment and sponsorship relations, and individual crowdfunding platforms are forced to transfer certain areas of their activities to countries with the most favorable legal regulation.

It is concluded that co-investment and sponsoring involving digital tools, like other digitized phenomena, originated in a regulatory environment created to solve other issues and "tuned" to more conservative models of attracting resources. It has been proven that conservative and inflexible legal regulation is not able to ensure an effective regulatory framework, as it did not take into account the essential features of digital tools using the Internet. It was determined that domestic trends coincide with those occurring in developed countries, and legal regulation is going through several stages of its formation: the emergence of the phenomenon of joint investment and sponsoring; their active development outside strict legal regulation; disputes arising from contracts concluded using crowdfunding platforms; awareness of the critical importance of regulation, and finally, the emergence of regulation itself.

Key words: joint investment, crowdfunding, crowdinvesting, legal regulation

Постановка проблеми. Предметом правового регулювання є суспільні відносини. В свою чергу, суспільні відносини урегульовані правом називаються правовідносинами. Кожна галузь, підгалузь чи інститут права регулює певну відокремлену за певними ознаками (до яких, в першу чергу, відноситься склад правовідносин) групу відносин.

Спільне інвестування як економічне явище почало розвиватись стихійно, а основною причиною його поширення та подальшого збільшення популярності став розвиток інтернет-технологій. Згодом перед законодавцями

по всьому світу актуалізувалося питання правового регулювання відносин, що пов'язані з залученням коштів з використанням цифрових інструментів та встановлення правил діяльності краудфандингових платформ.

Активний розвиток краудфандингу, який розпочався після 2015 р., на сьогоднішній породжує нові явища як в економічній, так і законодавчій сферах. Так, як різновид економічних відносин, краудфандинг вимагає наявності правового регулювання механізму спільного інвестування, оскільки йдеться про залучення до процесу збирання коштів великої кількості осіб, а також про значні обсяги

коштів. Період 2014-2015 років став ключовим моментом, коли у США та більшості країн ЄС (Італія, Австрія, Німеччина, Франція) з'явилися закони, що регулюють діяльність краудфіндингових платформ та встановлюють обмеження для інвесторів. Регулювання діяльності краудфіндингу дозволяє уникнути «темних» економічних схем та зробити фінансування проєктів максимально прозорим та дієвим [13, с.300]. Таким чином, в останні роки у США та Європі велика увага приділяється «створенню нормативної бази, призначеної для стимулювання впровадження такого інструменту фінансування інновацій, заснованого на механізмі колаборації, як краудфіндинг, що є альтернативою бізнес-ангельському і венчурному фінансуванню, завдяки розвитку мережі Інтернет і соціальних мереж» [18].

Стан дослідження теми. На сьогоднішній день проблематика правового регулювання краудфіндингових відносин стає об'єктом наукового інтересу дослідників по всьому світу, однак попри широке висвітлення економічних характеристик краудфіндингу в літературі, критичному аналізу правове регулювання означених відносин не піддавалося. Саме тому **мета** даної статті проаналізувати досвід розвинених держав в правовому регулюванні відносин спільного інвестування та спонсорування.

Виклад основного матеріалу. Міжнародна організація комісії з цінних паперів (IOSCO) виділяє п'ять можливих режимів врегулювання правового статусу краудфіндингових платформ:

- звільнення від регулювання або неврегульованість – представлено в законодавствах окремих країн, які не мають розгалуженого кредитного ринку спільного інвестування «на рівних» (peer-to-peer lending) і, отже, не відчують необхідності регулювати дану сферу відносин;

- визначення статусу краудфіндингового майданчика в якості посередника - залежно від визначення у законодавстві кожної країни майданчики можуть бути класифіковані як посередники або брокери, правовий статус яких вимагає реєстрації платформи в якості посередника. Зобов'язання та вимоги до посередників можуть варіюватися залежно від вимог конкретного національного законодавства;

- визначення статусу краудфіндингового майданчика як банківської установи – відповідно до законодавства окремих країн, онлайн-платформи класифікуються як банки через їх функції кредитного посередництва, і, отже, регулюються банківським законодавством. Таким чином, краудфіндингові платформи зобов'язані отримувати ліцензію на банківську діяльність; виконувати вимоги щодо розкриття інформації тощо [3, с.29-30].

- американська модель, характер якої буде досліджено докладно далі за текстом.

Поступове накопичення досвіду, дослідження різних практик, поява нових технологічних платформ для збору коштів дозволили виділити особливості цього процесу, пов'язані як з технічними нюансами, так і з місцевою специфікою законодавчого врегулювання даних відносин. Г. Душницький на основі аналізу п'ятнадцяти європейських країн зазначають, що національні кордони зумовлюють еволюцію європейської індустрії краудфіндингу та формування його різних національних моделей [2].

Як відзначає А.А. Вакула, ринок краудфіндингу в ЄС розвивався порівняно з іншими традиційними інструментами та механізмами фінансування інвестиційних проєктів набагато менше. Протягом тривалого проміжку часу основною перешкодою, що стримувала розвиток відносин спільного інвестування на території держав-членів Європейського союзу, була відсутність спільних єдиних правил провадження такої діяльності, а також різні вимоги до ліцензування в межах Європейського Союзу. Ця обставина призвела до надлишкових витрат, пов'язаних з дотриманням нормативних вимог та приписів національних законодавств, що ускладнювало подальшого масштабування

ринку послуг, що надавалися краудфіндинговими платформами [11]. В подальшому законодавство в сфері спільного інвестування та спонсорування розвивалося в європейських країнах прямопропорційно розвитку механізмів альтернативного фінансування в європейських країнах.

Так у Франції вже на початок 2016 р. діяла велика кількість краудфіндингових платформ, найбільші відомі з яких: KissKissBankBank & Ulule, Lendix, Unilend, Lendopolis та Lendosphere, Anaxago та WiSeed, Prêt d'Union. З огляду на це французьким урядом було прийнято спробу впровадження регуляторного режиму спільного інвестування та спонсорування. Для таких майданчиків сформовано «унікальне зведення правил», що чітко регламентують дії всіх учасників. Другий режим був розрахований на платформи, які здійснюють акціонерний та борговий краудфіндинг. Розвиток законодавчої бази сприяє використанню таких інструментів компаніями на різних стадіях розвитку [21].

У Великобританії ще 1 квітня 2014 року регулювання ринку споживчого кредитування було передано Financial Conduct Authority (FCA), у тому числі повноваження з регулювання кредитних відносин щодо коштів, залучених за допомогою краудфіндингових платформ. Органом були розроблені правила, що регулюють фінансові форми інвестування. Правила покликані захистити інвесторів у цій частині ринку краудфіндингу та забезпечити доступ споживачів, що зацікавлені в кредитуванні фізичних або юридичних осіб до чіткої інформації. Одним із найважливіших стимулів розвитку спільного інвестування у Великій Британії є існування податкових преференцій. Широка підтримка (The EnterpriseInvestment Scheme Tax Shelter) у вигляді особливих податкових передбачено законодавством Великобританії для інвесторів, які фінансують молоді компанії в галузі високих технологій. Так, лише у 2015 р. у Великій Британії було здійснено інвестиції на суму понад 1,5 млрд фунтів, значна частина яких була отримана через краудфіндингові платформи [19, с.117].

Ринок спільного інвестування ФРН є одним із найбільших у Європейському союзі. Вже на ранньому етапі становлення даного сектора у 2013 р. понад 20 компаній виявили бажання залучити фінансування за допомогою краудфіндингових платформ [5]. З 2015 р. у ФРН вдосконалюється нормативна база в даній сфері, при цьому кардинально нового законодавства розроблено не було, але внесено зміни до закону про ринок капіталів та до законодавства про захист прав споживачів. Модель однорангового (пірингового) кредитування в ФРН ґрунтується на партнерстві з ліцензованим банком. Що стосується акціонерного краудфіндингу – діяльність платформ частіше підпадає під вимогу ліцензування такого виду діяльності [5]. Вимога наявності ліцензії залежить від типу фінансового інструменту, що генерується платформою. Особлива увага у німецькому законодавстві приділяється захисту прав інвесторів та врегулюванню конфлікту інтересів між учасниками відносин спільного інвестування.

У Фінляндії регулювання відносин спільного інвестування стало результатом консенсусу за підсумками тривалого діалогу між владою та промисловими компаніями, внаслідок чого у 2015 р. було ухвалено Закон про краудфіндинг, який в подальшому зумовив активний розвиток ринку акціонерного краудфіндингу. Краудфіндингові платформи в Фінляндії працюють за ліцензією від фінансового регулятора Finanssivalvonta [1]. Швеція пішла шляхом пошуку компромісу між новою реальністю альтернативного фінансування та вже існуючою в країні нормативно-законодавчою базою. Водночас багато питань, пов'язаних з акціонерним краудфіндингом, вирішено не було [21]. У Данії передбачено правове регулювання лише однорангового (пірингового) кредитування бізнесу, тоді як акціонерний краудфіндинг відповідним ступенем регулювання не охоплюється [8]. Залучення фінансування через

випуск акцій виявилося для молодих данських стартапів дуже дорогим інструментом.

Одним з найбільш зростаючих ринків залучення альтернативного фінансування стали країни Бенілюксу. Одночасно з цим у Бельгії, Нідерландах та Люксембурзі не існує загальних правових рамок у вирішенні питання регулювання ринку краудфандингу, і кожна країна вирішувала ці питання виключно на національному рівні. При цьому законодавчі ініціативи щодо регламентації процедури краудфандингу постійно вдосконалювалися та були позитивно сприйняті всіма учасниками ринку краудфандингу. У Бельгії регулювання краудфандингу здійснюється на основі закону, введеного в дію в 2017 р. Обсяги пірингового кредитування та акціонерного краудфандингу в Люксембурзі в цей же період залишалися несуттєвими, що зумовило відсутність необхідності регулювання галузі спільного інвестування [4].

Правове регулювання краудфандингових відносин в Італії слід визнати досить специфічними, адже при формальній відсутності спеціальної нормативної бази, що регламентує процес однорангового кредитування, Італія першою з країн ЄС запровадила спеціальний правовий режим для акціонерного краудфандингу, реалізація якого можлива на підставі ліцензії. Одночасно з цим неврегульованими залишалися маса питань щодо оподаткування та захисту прав інвесторів. Водночас, дані опитувань показують, що регулювання краудфандингу в Італії експертами визнається надмірним та надто суворим [15, с.156].

Завдяки Законодавчому декрету 50/2017 та новим Положенням CONSOB від 2018 року в Італії наступні види компаній мають право скористатися системою краудінвестингу: мікропідприємства, кількість працівників у яких не більше 10 осіб, а загальний оборот (або баланс загалом) не перевищує 2 млн євро; малі підприємства, кількість працівників у яких не більше 50 осіб, а загальний оборот (або баланс загалом) не перевищує 10 млн євро; середні підприємства, кількість працівників у яких не більше 50 осіб, а оборот (або баланс загалом) не перевищує 43 млн євро.

Відповідно до законодавства краудфандингові платформи на своїх сайтах повинні відображати перелік запропонованих послуг, гарантії та правила прозорості. Керівники краудфандингові платформ також зобов'язані приєднатися до компенсаційної схеми з метою захисту своїх інвесторів. В якості альтернативи керівники краудфандингові платформ можуть також передбачити укладання договорів страхування від будь-яких ризиків, які можуть виникнути в силу професійної відповідальності, що покривають суму, як мінімум, у 20 тис. євро за кожну вимогу та в 1 млн. євро на всі вимоги протягом одного року [14].

Австрія та Швейцарія на сьогоднішній день посідають чільне місце за обсягом залученого шляхом краудфандингу капіталу в Європі, тому австрійське та швейцарське законодавство в даній галузі в останній час зазнало серйозного реформування. У Швейцарії федеральний уряд у 2017 р. розпочав процес консультацій з бізнес-спільнотою з метою внесення змін до банківського законодавства. Новелою законодавства стало положення, згідно якого краудфандингові платформи повинні отримувати банківську ліцензію у разі, якщо вони співпрацюють з більш ніж 20 кредиторами. В Австрії низка чинних правових норм була змінена з метою полегшення доступу всіх зацікавлених учасників до ринку краудфінансування [21].

Балтійський ринок альтернативного фінансування, який включає Естонію, Латвію і Литву, до 2017 р. був цікавим прикладом регіону, в якому альтернативний фінансовий ринок з'явився та розвивався без спеціального правового регулювання. Альтернативний фінансовий ринок в Естонії досить унікальний і ґрунтується на засадах саморегулювання, основу його становить «Галу-

зевий кодекс поведінки», якого платформи дотримуються на добровільній основі. У Латвії також не передбачено єдиних та обов'язкових вимог для всіх учасників ринку альтернативного фінансування. Литва ж на кінець 2016 р. сформулила загальну нормативну базу для однорангового кредитування та акціонерного краудфандингу.

Єврокомісія та Європарламент також наголошують на необхідності підтримки регулярного діалогу з європейськими наглядовими органами, державами-членами ЄС та представниками сфери спільного інвестування. 26 червня 2019 р. Рада ЄС опублікувала компромісну пропозицію щодо проекту Єврокомісії з регулювання краудфандингових платформ в ЄС («Регламент краудфандингу»). Вона послідувала за публікацією Європейським парламентом своєї позиції щодо проекту постанови Єврокомісії у березні 2019 р., якою посилювався захист інвесторів. Насамперед, наголошується на важливості допомоги глобальним транскордонним краудфандинговими платформам у усуненні бар'єрів; адаптованих правил для краудфандингових компаній ЄС залежно від виду фінансування – у формі позики чи інвестицій; загального набору пруденційних вимог; єдиних правил авторизації та нагляду для національних компетентних органів [12].

В розвиток Регламенту 10 листопада 2020 р. Європейським парламентом та Радою Європейського союзу було прийнято Положення про європейських постачальників краудфандингових послуг для бізнесу, яке набрало чинності 10 листопада 2021 р. та застосовується на всій території Європейського союзу. Відповідно до п. 7 преамбули Положення основною метою його прийняття є сприяння наданню транскордонних краудфандингових послуг та сприяння здійсненню свободи надання та отримання таких послуг на внутрішньому ринку, усунення існуючих перешкод на шляху належного функціонування внутрішнього ринку краудфандингових послуг, а також забезпечення високого рівня захисту інвесторів шляхом створення нормативно-правової бази лише на рівні Європейського Союзу [17].

Дослідження підходів до регулювання відносин спільного інвестування в країнах ЄС та світу є актуальним з огляду на перспективи вдосконалення вітчизняного законодавства. Так, у 2019 р. було опубліковано спільний звіт «Regulating alternative finance: results from a global regulator survey», яке охопило аналіз ситуації в багатьох регіонах світу. У звіті констатовано, що навіть незважаючи на масштабні процеси регулювання процесів спільного інвестування та спонсорвання з 2015 р., багато типів краудфандингових відносин досі не зазнають правового регулювання в більшості країн світу. Разом з тим є і найпрогресивніші в плані регулювання юрисдикції, до яких належить Великобританія та наступні за нею США та Сінгапур [6].

Так, в США з набранням популярності краудінвестменту як форми залучення коштів третіх осіб для фінансування комерційних проектів актуалізувалася потреба встановити законодавчі вимоги до реалізації краудінвестиційних кампаній. Піонером в питаннях правового регулювання спільного інвестування стали Сполучені Штати Америки, де в 2012 р. було прийнято закон, що мав на меті створення нових робочих місць та стимулювання економічного зростання за рахунок спрощення доступу для невеликих бізнес-стартапів до публічних ринків капіталу — без проведення IPO (мається на увазі JOBS Act — Jumpstart Our Business Startups Act) [10].

Відповідні правила були розроблені для кожної із сторін, задіяних у процесі: ініціаторів збору коштів, власне інвесторів, а також краудфандингових платформ, які виступають посередником між ними та забезпечують їхню взаємодію. Було дозволено залучати до 1 млн дол. онлайн протягом 12-місячного періоду без реєстрації в американській Комісії з цінних паперів та бірж, яка здійснює нагляд за дотриманням законодавства у цій сфері. Водночас кра-

удфандерам висувалася вимога подавати до Комісії з цінних паперів та бірж низку документів та давати докладний опис різних аспектів своїх проєктів (у частині фінансів, ризиків) на момент подання пропозиції щодо збору коштів, а також щорічно оновлювати цю інформацію [7].

Відповідно до Акту максимальна сума коштів, що залучаються від одного інвестора, не повинна перевищувати 10 тис. дол., а загальна кількість таких інвесторів (включаючи неакредитованих, тобто звичайних людей) обмежена двома тисячами осіб. Суми, які можуть вкласти інвестори, залежать від розміру їхнього річного доходу чи величини власного капіталу. Наприклад, якщо річний дохід не більше 100 тис. дол., обсяг вкладень обмежений 5 % його реальної величини, або 2 тис. дол. капіталу (можна вибрати найбільш оптимальний варіант). Також встановлюється особливий статус та низка вимог для інтернет-порталів, що пропонують послуги зі збору коштів; вони спрямовані на запобігання можливим шахрайствам та забезпечення розуміння інвесторами прийнятих ними на себе ризиків та контролю за дотриманням індивідуальних обмежень щодо інвестицій. Усі ці новації ознаменували появу ще однієї альтернативи отримання фінансових ресурсів для початківців реалізацію інноваційних проєктів компанії. Слід однак зазначити, що використання нових можливостей на практиці було неможливим через неготовність низки практичних рекомендацій, на що вказує А. Штемлер [9, с.273]. Лише у 2016 р., після тривалого обговорення та уточнення законодавства, схема акціонерного краудфандингу стала практично можливою.

І.А. Хаванова наводить слушний аргумент на користь необхідності правового регулювання сфери спільного інвестування та спонсорування: «Практика показала, що традиційна регламентація роботи фінансових ринків, орієнтована на досить великі проєкти та бізнес, що здійснюються на професійній основі, без належного врахування специфіки ринків краудфандингу може перешкоджати їхньому розвитку. З іншого боку, крихкість цих ринків, відсутність усталених професійних стандартів роблять їх дуже вразливими для шахрайства. Отже, певний рівень нормативного регулювання бажаний не лише для захисту інвесторів, спонсорів та осіб, які залучають фінансування, але й для самих краудфандингових платформ» [12].

І.М. Соколов, в свою чергу, приходить до висновку, що, незважаючи на те, що в різних країнах законодавство в сфері спільного інвестування та спонсорування розвивається в даний час незалежно та за різними векторами, спостерігаються однак і деякі загальні тенденції. Окрім держави які при визначенні основ державної політики в сфері інвестування використовують патерналістський підхід, вважають, що навіть «повнолітні та дієздатні інвестори не можуть самостійно й розумно розпоряджатися своїми коштами» [19].

Однак введення різноманітних бар'єрів та лімітів інвестування, які зустрічають в законодавствах по всьому світу, а також обмежень щодо коштів, що залучаються на краудфандингових платформах (термін функціонування, сфера діяльності, обороти, громадянство засновників та ін), не відповідає потребам даної сфери суспільних відносин і не обумовлюється будь-якими економічними характеристиками. У зв'язку з цим, спостерігаються сильні розбіжності

у національних правових режимах регулювання відносин спільного інвестування та спонсорування, а окремі краудфандингові платформи змушені виносити окремі напрями своєї діяльності в країни з найбільш сприятливим правовим регулюванням.

М.О. Кравченко та Д.О. Кураєв, аналізуючи чинний стан правового регулювання відносин спільного інвестування в Україні, відзначають необхідність використовувати правові інструменти, передбачені чинним законодавством, що є найбільш придатними для регулювання, тобто застосовувати аналогію закону. За неможливості застосування аналогії закону права та обов'язки сторін необхідно визначати, виходячи із загальних засад цивільного законодавства, тобто застосовувати аналогію права [16, с. 130].

О.З. Уголькова та С.Є. Гончар в результаті аналізу дійсного рівня правового регулювання відносин спільного інвестування в Україні також приходять до висновку щодо необхідності включення краудфандингової діяльності до об'єктів регулювання кредитно-інвестиційної політики України. Як зазначають в своєму дослідженні науковці, суб'єктом державного регулювання краудфандингової діяльності має виступати держава, яка за допомогою центральних і місцевих органів влади повинна забезпечити прямий управлінський вплив на дані соціальні відносини. Як керовану підсистему автори розглядають краудфандингова діяльність, тобто відносини між відповідними краудфандинговими платформами (майданчиками), реципієнтами-краудфандерами та фізичними чи юридичними особами, що їх виступають спонсорами або інвесторами. Державне управління у сфері краудфандингової діяльності, на думку О.З. Уголькової та С.Є. Гончара, полягає у створенні та створенні умов для розвитку краудфандингу, а саме: «систематичному забезпеченні умов для започаткування та постійного вдосконалення краудфандингових платформ; посиленні їх співпраці із іноземними платформами; здійсненні ряду заходів щодо легалізації одержаних від краудфандингової діяльності доходів (як для авторів проєкту, так і для засновників краудфандингової платформи), та, найголовніше, – у популяризації цього фінансового інструменту серед населення та в законодавчому привілюванні його до інших способів акумулювання капіталу» [20, с.411].

Висновки. Спільне інвестування та спонсорування з залученням цифрових інструментів, як і інші діджиталізовані явища, зародилися в регулятивному середовищі, створеному для вирішення інших питань та «налаштованому» на більш консервативні моделі залучення ресурсів. Консервативне та негнучке правове регулювання не могло забезпечити оптимальну нормативну базу, оскільки не враховувало суттєвих особливостей цифрової моделі фінансування з використанням засобів мережі Інтернет. Вітчизняні ж тенденції збігаються з тими, що мають місце в розвинених державах, а правове регулювання проходить декілька етапів свого становлення: зародження явища спільного інвестування та спонсорування; їх активний розвиток поза жорстким правовим регулюванням; виникнення спорів із договорів, що укладаються з використанням краудфандингових майданчиків; усвідомлення критичної важливості регулювання, і нарешті, поява самого регулювання.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Bogdanova O. Real Estate Crowdfunding in Finland: Drivers of Campaign Success and Industry Development. 2018. URL: https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/142164/MT_real%20estate%20crowdfunding_final.pdf?sequence=1&isAllowed=y
2. Dushnitsky G., Guerini M., Piva E., Rossi-Lamastra C. Crowdfunding in Europe: Determinants of Platform Creation across Countries. *California Management Review*. 2016. Vol. 58, iss. 2. P. 44-71.
3. Eleanor K. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. URL: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>
4. Gutfleisch G. Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework *European Company Law*. 2018. Iss. 3. P 73-82.
5. Hartmann B.J. Crowdlending and Fintechs in Germany *Journal of European Consumer and Market Law*. 2017 Iss. 6. P 245-252.

6. Regulating alternative finance: results from a global regulator survey. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/regulating-alternative-finance/>
7. SEC Considering New Regulations Governing Capital Formation for Smaller Companies, Crowdfunding, Social and Other New Media. URL: <http://www.corporatesecuritieslawblog.com/2011/04/sec-considering-new-regulationsgoverning-capital-formation-for-smaller-companies-crowdfunding-social-andother-new-media>.
8. SMSG Position Paper on Crowdfunding. 2014. ESMA/2014/SMSG/010. URL: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-smsg-010.pdf>
9. Stemler A. The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power and money of the masses. *Business Horizons*. 2013. Vol. 56. P. 271-275.
10. Townsend Stacie K. The Jumpstart Our Business Startups Act Takes the Bite Out of Sarbanes–Oxley: Adding Corporate Governance to the Discussion. 99 Iowa L. Rev. 2014. URL: <https://ilr.law.uiowa.edu/print/volume-99-issue-2/the-jumpstart-our-business-startups-act-takes-the-bite-out-of-sarbanesoxley-adding-corporate-governance-to-the-discussion/>
11. Вакула А.А. Правовое регулирование краудфандинга в Европейском союзе. URL: https://elib.bsu.by/bitstream/123456789/275058/1/vakula_sbornik27.pdf
12. Габов А.В., Хаванова И.А. Краудфандинг: законодательное оформление web-модели финансирования в контексте правовой доктрины и зарубежного опыта. 2020. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kraudfanding-zakonodatelnoe-oformlenie-web-modeli-finansirovaniya-v-kontekste-pravovoy-doktriny-i-zarubezhnogo-opyta>
13. Дашук Э.В. Краудфандинг как альтернатива банковскому и венчурному финансированию. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/268997744.pdf>
14. Клещёва С.А. Международный опыт регулирования краудфандинга как инструмента привлечения инвестиций. *Вопросы экономики и права*. 2017. № 108. С. 33-37.
15. Кочян А.Е. Правовое регулирование краудфандинга в некоторых государствах-членах европейского союза. *Эпомен*. 2018. № 22. С. 152-156.
16. Кравченко М.О., Кураев Д.О. Перспективи застосування краудфандингу та краудінвестингу для фінансування стартап-проектів. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Серія : Економіка і менеджмент. 2017. Вип. 24(2). С. 127-131.
17. Положение о европейских поставщиках краудфандинговых услуг для бизнеса и внесении поправок в Регламент (ЕС) 2017/1129 и Директиву (ЕС) 2019/1937: утв. регламентом Европейского парламента и Совета Европейского союза, 7 октября 2020 г., №2020/1503. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R1503>.
18. Святогор В.В. Сучасні інструменти удосконалення державного регулювання інноваційної діяльності в Україні. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2018. Вип. 6. С. 115-121.
19. Соколов Н.Н. Проблемы правового регулирования альтернативных форм финансирования инновационных проектов. *Инновации*. 2018. № 1 (231). URL: <https://maginnov.ru/assets/files/volumes/2018.01/problemy-pravovogo-regulirovaniya-alternativnyh-form-finansirovaniya-innovacionnyh-proektov.pdf>
20. Уголькова О.З., Гончар С.Й. Регулювання краудфандингу як об'єкта кредитно-інвестиційної політики держави. *Бізнес Інформ*. 2020. №2. С. 407–412.
21. Чудиновских М.В. Куваева Ю.В. Мировая практика трансформации подходов к регулированию краудфандинга. *Вестник НГУЭУ*. 2020. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/mirovaya-praktika-transformatsii-podhodov-k-regulirovaniyu-kraudfandinga>