

Міністерство освіти і науки України  
Національний університет «Києво-Могилянська академія»  
Факультет економічних наук  
Кафедра економічної теорії

## **Кваліфікаційна робота**

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ ЧЕРЕЗ P2B ПЛАТФОРМИ –  
ТЕНДЕНЦІЇ ТА ФОРМУВАННЯ НОРМАТИВНОЇ БАЗИ»**

Виконала: студентка 4-го року  
навчання,

Спеціальність:  
051 «Економіка»

Васютинська Анастасія Сергіївна

Керівник Зимовець В.В  
доктор економічних наук, доцент

Рецензент \_\_\_\_\_  
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена  
з оцінкою \_\_\_\_\_

Секретар ЕК \_\_\_\_\_

« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ р.

Київ – 2025

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	3
РОЗДІЛ 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ P2B ФІНАНСУВАННЯ.....	6
1.1. Фінансування малих та середніх підприємств в Україні: виклики, традиційні й альтернативні джерела, та моделі краудлендингу.....	6
1.2. Визначення поняття P2B-кредитування та огляд механізму його функціонування .....	12
1.3. Теоретико-методологічні підходи до дослідження P2B-моделі у фінансах: джерела, індикатори та аналітичні інструменти.....	17
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ P2B-ПЛАТФОРМ У СВІТІ ТА ЇХ РОЛЬ У ФІНАНСУВАННІ БІЗНЕСУ .....	21
2.1 Аналіз глобального ринку альтернативного фінансування та місце P2B-кредитування в його структурі .....	21
2.2. Емпіричне дослідження ролі P2B платформ у фінансуванні та розвитку МСП .....	27
2.3. Підсумки дослідження та виявлені тенденції в розвитку P2B-фінансування .....	32
РОЗДІЛ 3. АНАЛІЗ РИНКУ КРАУДФАНДИНГУ В УКРАЇНІ ТА ЄВРОПЕЙСЬКЕ НОРМАТИВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КРАУДФАНДИНГУ ЯК ОСНОВА ДЛЯ РОЗВИТКУ P2B-КРЕДИТУВАННЯ.....	35
3.1. Стан і перспективи краудфандингу та P2B-кредитування в Україні .....	35
3.2. Регуляторне середовище для краудфандингу та P2B у країнах ЄС.....	40
3.3 Рекомендації щодо формування нормативної бази P2B-кредитування в Україні .....	45
ВИСНОВКИ.....	48
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	50

## ВСТУП

*Актуальність:* проблема доступу малих та середніх підприємств до фінансування є однією з ключових у сучасній економіці України, особливо в умовах повномасштабної війни та глобальної економічної нестабільності. Гнучкість і доступність фінансових ресурсів є критично важливими для сталого розвитку малих та середніх підприємств в Україні, проте традиційний банківський сектор не завжди може повною мірою задовольнити ці потреби. Водночас українські підприємства мають доступ до міжнародних програм підтримки від ЄБРР, IFC, GIZ, а також інших міжнародних фінансових інституцій та партнерів з розвитку, що частково пом'якшує проблему доступу до фінансових ресурсів. Проте участь у цих програмах часто вимагає суттєвих організаційних та часових витрат. У цьому контексті альтернативні моделі фінансування, зокрема краудлендинг, а саме P2B (peer-to-business) кредитування, набувають особливої актуальності, як альтернативна модель фінансування.

*Ступінь наукової розробки:* Теоретико-методологічний фундамент даного дослідження ґрунтується на ключових міжнародних дослідженнях у сфері альтернативного фінансування. Концептуальною основою виступає класифікація Кембриджського центру альтернативного фінансування (ССАФ), інформаційною базою для макrorівневого аналізу слугує фундаментальний звіт ССАФ «The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report». Для мікрорівневого аналізу залучено результати емпіричного дослідження Європейського Центрального Банку «The real effects of FinTech lending on SMEs», яке надає глибоке розуміння впливу P2B-фінансування на діяльність конкретних підприємств. Окрім того, праця Ziegler та Shneor (2020) - Lending Crowdfunding: Principles and Market Development. Cambridge : Cambridge Centre for Alternative Finance заклала фундаментальні засади для опису краудфандингу, його видів та моделі P2B.

*Об'єкт дослідження:* у контексті цифрової трансформації фінансового сектору, дане дослідження аналізує ринок альтернативного фінансування малих та середніх підприємств та його інструменти.

*Предмет дослідження:* особливості функціонування моделі P2B-кредитування як форми альтернативного фінансування малих та середніх підприємств, її регуляторне середовище та перспективи впровадження в Україні

*Мета дослідження:* комплексний аналіз особливостей функціонування та сучасних тенденцій розвитку P2B-кредитування як інструменту альтернативного фінансування малих та середніх підприємств, з урахуванням світового та європейського досвіду, а також розробка рекомендацій щодо формування ефективної нормативно-правової бази та перспектив її впровадження та масштабування в Україні

*Завдання дослідження:*

- окреслити основні виклики фінансування МСП в Україні та проаналізувати альтернативні джерела фінансування;
- сформулювати поняття P2B-кредитування, розкрити його механізм функціонування та відмінності від інших моделей;
- дослідити глобальні та регіональні тренди розвитку P2B-платформ;
- Дослідити нормативне середовище для краудлендингу та його різновидів, зокрема P2B-кредитування у Європейському Союзі та Україні;

*Методи дослідження:* для досягнення мети було застосовано комплексний методологічний інструментарій. Статистичний та структурний аналіз використовувалися для обробки кількісних даних зі звітів Держстату, ССАФ та ЄЦБ, що дозволило оцінити масштаби, динаміку та структуру ринку. За допомогою порівняльного аналізу було зіставлено традиційні та альтернативні джерела фінансування, профілі компаній-позичальників на P2B-платформах, а також регуляторні підходи до краудфандингу в Україні, країнах ЄС та США. Методи систематизації та класифікації дозволили впорядкувати поняття P2B у системі

краудфандингу, розмежувати моделі краудлендингу та сформувані чітке уявлення про механізми їх функціонування.

*Наукова новизна одержаних результатів:* в роботі здійснено комплексний аналіз P2B-кредитування, що є малодослідженим сегментом в українському науковому просторі. На відміну від існуючих праць, що переважно фокусуються на неінвестиційних моделях, дана робота системно розглядає структуру краудлендингу та її моделей.

*Практичне значення одержаних результатів:* результати роботи мають практичне значення в контексті того, що закладають основу для подальших наукових досліджень глобального ринку альтернативних фінансів. З активним розвитком Fintech в Україні виникає потреба у науково-обґрунтованій інформації та дослідженнях щодо даного ринку.

*Структура роботи:* робота складається зі вступу, містить три розділи, висновки та список використаних джерел. Обсяг роботи: 52 сторінки.

## **РОЗДІЛ 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ Р2В ФІНАНСУВАННЯ**

### **1.1. Фінансування малих та середніх підприємств в Україні: виклики, традиційні й альтернативні джерела, та моделі краудлендингу**

З моменту здобуття незалежності у 1991 році Україна розпочала трансформацію від централізованої планової економіки до ринкової моделі господарювання. Цей процес супроводжувався змінами економічних відносин, реформуванням інституційної системи та формуванням нової правової бази, необхідної для забезпечення ефективного функціонування ринкових механізмів. Одним із ключових елементів переходу стало формування підприємництва як одного з інститутів ринкової економіки та поступове вдосконалення структури підприємницької діяльності.

Початковим етапом трансформації економічної системи України стала масштабна кампанія роздержавлення, яка офіційно розпочалася у 1991 році. Її ключовою метою була передача частки державного майна у приватну власність, що розглядалося як фундаментальний крок на шляху до формування ринкових відносин. Проте, перші кампанії, орієнтовані переважно на великі державні підприємства, часто характеризувалися недостатнім залученням стратегічних інвесторів і мало сприяли безпосередньому розвитку малого та середнього підприємств.[1] Попри те, що у перші роки незалежності не було сформовано цілісної та послідовної державної політики підтримки МСП, малий і середній бізнес мав значний потенціал стати базисом для динамічного розвитку приватного сектору та розвитку внутрішнього ринку.

Домінування малих підприємств, зокрема мікропідприємств та фізичних осіб-підприємців, є характерною рисою структури бізнесу в Україні в контексті кількісної переваги. За даними держстату з 2010 по 2023 малі підприємства в

середньому займали 95% від загальної кількості (враховуючи мікропідприємства, які склали 81% зі всіх малих підприємств), середні підприємства склали близько 5%. Проте варто зазначити, що кількісне домінування не прямо пропорційне економічній потужності та внеску у валовий внутрішній продукт (ВВП). За показником розподілу чисельності зайнятих осіб найбільшу частку займали середні підприємства, складаючи 46%, перевищуючи великі підприємства вдвічі. В той час з 2020 по 2023 малі підприємства досягли вищого рівня ніж великі підприємства, досягнувши близько 28% зайнятих, порівнюючи з великими, де частка дорівнює 26%.[2] Розподіл обсягу обороту: якщо у 2010 році великі підприємства мали незначну перевагу (41,6% проти 41,5% у середніх), то надалі частка середніх підприємств зростала, досягнувши 44,5% у 2023 році та випередивши великі підприємства, частка яких знизилася до 35,7%. [3] Таким чином, аналіз структури українського бізнесу виявляє чітку тенденцію збільшення економічної ваги малих та середніх підприємств.

Відповідно у процесі реформування економіки була сформована структура підприємницького сектору, де ключову роль відіграють малі та середні підприємства, які стали основою для створення нових робочих місць, залучення інвестицій та розвитку інновацій. Однак, зважаючи на орієнтацію на внутрішній ринок, такі підприємства під час війни відчувають труднощі зі збутом. Основними причинами є низька купівельна спроможність населення, дестабілізація транспортних і логістичних мереж, кадровий дефіцит, скорочення маржинальності підприємств. У цьому контексті надійний доступ до фінансування є ключовим фактором для забезпечення стійкості та розвитку малих і середніх підприємств, сприяючи підтримці операційної діяльності, впровадженню інновацій, розширенню та ефективному реагуванню на виклики економіки.

Згідно зі статистикою Держстату за 2024 рік, лєвова частка фінансування капітальних інвестицій підприємств припадає на власні кошти (71.04%). Серед залучених коштів вагоме значення мають державні бюджетні асигнування (10.89%).

Кредитування банків та інші боргові зобов'язання складають 3.83%, тоді як сумарний внесок інших джерел (1.20%), інвестиційних фондів та компаній (1.15%), а також нерезидентних інвесторів (0.05%) залишається незначним.[4] Це підтверджується опитуванням ПРООН та Львівського інвестиційного офісу щодо доступу ММСП до фінансування в Україні у 2023 році: понад 40% компаній ніколи не користувалися зовнішнім фінансуванням, що здебільшого пов'язано з недостатньою поінформованістю щодо альтернативного фінансування. При тому половина з опитаних підприємств фінансують свою діяльність за рахунок власного капіталу або довгострокових банківських кредитів.[5] Така структура фінансування свідчить про високу залежність МСП від внутрішніх ресурсів та обмежене використання зовнішніх інструментів, що може гальмувати їхній розвиток та інноваційний потенціал. Для подолання цих викликів необхідне глибоке розуміння доступних джерел фінансування, їхніх переваг та недоліків. Загалом, джерела фінансування МСП можна поділити на дві великі категорії: внутрішні та зовнішні. Внутрішнє фінансування - це самозабезпечення підприємства фінансовими ресурсами за рахунок власних грошових потоків, сформованих у процесі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, без залучення зовнішнього капіталу.

Зовнішнє фінансування - це забезпечення підприємства фінансовими ресурсами шляхом залучення грошових коштів від сторонніх економічних суб'єктів.

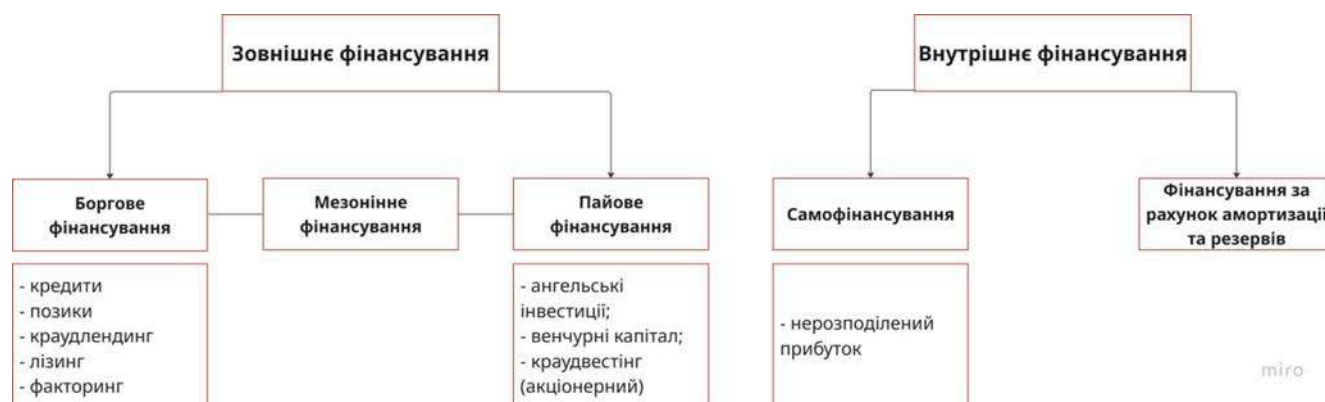


Рис. 1.1 Види фінансування підприємств

Джерело: розроблено авторкою на основі [6]

Представлена вище класифікація демонструє широкий спектр можливостей для залучення капіталу підприємствами. Для глибшого розуміння доцільно провести розмежування між традиційними та альтернативними інструментами залучення капіталу.

Традиційне фінансування - це історично усталені та широко розповсюджені методи залучення капіталу через інституційних посередників (наприклад, банки) або за рахунок внутрішніх ресурсів.

Альтернативне фінансування – фінансування, яке здійснюється поза межами традиційних фінансових установ, охоплює новітні або менш поширені інструменти, які часто виникли як відповідь на обмеження традиційних підходів, використовують технологічні інновації (приклад: FinTech)

Традиційне боргове фінансування, таке як банківські кредити, кредитні лінії та овердрафти, є поширеним джерелом зовнішнього фінансування для багатьох МСП в Україні. Такий тип фінансування орієнтований на стабільні підприємства з невисоким профілем ризику, які здатні забезпечити помірну віддачу кредиторам, за умови наявності перевіреної бізнес-моделі, стабільних грошових потоків та потенціалу зростання. Дані інструменти створюють безумовне зобов'язання позичальника перед кредитором, яке передбачає сплату відсотків у визначені терміни, незалежно від фінансового стану компанії. [7]

Пайове фінансування через альтернативні канали включає ангельські інвестиції, де приватні інвестори (бізнес-ангели) на ранніх стадіях вкладають власні кошти в перспективні стартапи в обмін на частку в компанії. Також венчурний капітал - інвестиції від спеціалізованих фондів у компанії з високим потенціалом зростання, що супроводжуються відповідним високим рівнем ризику, також в обмін на частку власності. Надалі в дослідженні буде наданий детальний опис щодо краудфандингу та його типів залежно від форми залучення коштів та взаємовідносин між інвестором і позичальником - краудінвестинг та краудлендінг.

Діджиталізація та розвиток інформаційних технологій у фінансовій індустрії спричинили появу та активне поширення фінансових технологій (ФінТеху), що, у свою чергу, призвело до глибокої трансформації у способах надання фінансових послуг. ФінТех відкрив нову еру в обслуговуванні клієнтів, пропонуючи інноваційні рішення, які є більш ефективними, зручними та доступними. Його застосування охоплює широкий спектр операцій: від цифрових банківських додатків і платформ електронних платежів до онлайн-кредитування та інших автоматизованих інструментів управління фінансами. Краудфандинг являє собою одну з категорій FinTech-розробок, що задовольняє потреби у залученні капіталу за допомогою інноваційних та цифрових рішень.

Краудфандинг – вид колективного та спільного фінансування, що дозволяє залучати кошти від великої аудиторії. На відміну від традиційних моделей, де великі суми залучаються від обмеженого кола інвесторів, краудфандинг базується на принципі, за яким кожен окремий учасник вносить невелику суму для реалізації певного проекту чи ініціативи. Термін "краудфандинг" є узагальнюючим і охоплює різноманітні моделі залучення коштів. Залежно від очікуваної винагороди розрізняють такі моделі: такі, які спрямовані на інвестиційне фінансування та такі, що спрямовані на неінвестиційне залучення ресурсів. Дотепер наукові дослідження та практика виокремлюють чотири основні моделі краудфандингу.

#### **Інвестиційні типи:**

- Краудлендинг (борговий краудфандинг): передбачає надання позик проекту або компанії з очікуванням повернення коштів з відсотками.
- Краудвестінг (пайовий або акціонерний краудфандинг): інвестори вкладають кошти в обмін на частку у власності (акції) або право на частину майбутнього прибутку компанії.

### Неінвестиційні типи:

- Краудфандинг на основі винагород: учасники роблять внески, очікуючи на нефінансову винагороду, наприклад, зразок продукту, який планується до випуску, ексклюзивний доступ до продуктів чи послуг.
- Краудфандинг на основі пожертв: внески здійснюються альтруїстично, без очікування будь-якої матеріальної чи фінансової винагороди, часто для підтримки соціальних, благодійних або творчих проєктів.[8]

У межах даної роботи подальше дослідження буде зосереджене на краудлендингу та його формах. Функціонування краудлендингу реалізується через декілька ключових моделей, що визначають спосіб взаємодії між учасниками та розподіл ризиків. Для систематизації цих моделей у даному дослідженні буде використано класифікацію, розроблену Кембриджським центром альтернативних фінансів (CCAF), на яку спираються, зокрема, Ziegler та Shneor у своїй праці "Lending Crowdfunding: Principles and Market Development", [9] де під терміном "краудлендинг" розглядається низка моделей боргового фінансування через платформи. До основних моделей краудлендингу належать:

**P2P Кредитування (Peer-to-Peer Lending)** - фундаментальна модель краудлендингу, в межах якої онлайн-платформа виступає як посередник, безпосередньо з'єднуючи позичальників (фізичних осіб або підприємства) з кредиторами. Залежно від типу позичальника, розрізняють:

- P2P Consumer Lending (Peer-to-Peer Consumer Lending) - кредитування фізичних осіб приватними і/або інституційними інвесторами;
- P2B Lending (Peer-to-Business Lending) - кредитування МСП приватними і/або інституційними інвесторами; [9]

У класичній P2P-моделі кредитний ризик покладається на інвесторів, тоді як платформа забезпечує розгляд заявок, кредитний скоринг, встановлення умов фінансування та супровід позики.

**Кредитування з балансу платформи** (Balance Sheet Lending) - модель, за якої платформа виступає кредитором, надаючи позики зі свого балансу та несучи основний кредитний ризик.

**Торгівля інвойсами** (Invoice Trading) - реалізується через онлайн-майданчики, де МСП продають свою дебіторську заборгованість (неоплачені рахунки-фактури) інвесторам зі знижкою для швидкого залучення короткострокового фінансування. Хоча інвестори в цій моделі купують право вимоги, а не надають пряму позику, Ziegler та Shneor (2020) відносять її до форм краудлендингу, оскільки вона передбачає залучення боргового фінансування для бізнесу від широкого кола інвесторів через онлайн-платформу.

**Боргові Цінні Папери через Платформи** (Debt-based Securities via Platforms): модель, що передбачає купівлю інвесторами боргових цінних паперів, зазвичай облігацій або боргових зобов'язань, які емітуються компаніями та пропонуються через онлайн-платформи за фіксованою процентною ставкою.

**Міні-Облігації через Платформи** (Mini Bonds via Platforms): різновид боргових цінних паперів, що характеризується меншим обсягом емісії та часто обмеженим обігом. Компанії випускають такі, як правило, незабезпечені облігації, а інвестори купують їх через онлайн-платформи.[9]

## **1.2. Визначення поняття P2B-кредитування та огляд механізму його функціонування**

Peer-to-Business (P2B) кредитування або peer-to-business кредитування, є фінансовою концепцією, що виникла як відповідь на обмеження традиційних систем кредитування. P2B - це модель краудфінансування, за якої фізичні особи надають позики малим і середнім підприємствам (МСП) через онлайн-платформи без залучення традиційних фінансових посередників, зокрема банків. Відповідно до

вищезазначеної класифікації є формою краудлендінгу, що передбачає створення боргового зобов'язання між бізнесом-позичальником і групою інвесторів. [10]

Коріння P2B кредитування лежать у ширшій сфері peer-to-peer (P2P) кредитування - модель, яка орієнтована на споживче кредитування між фізичними особами, у свою чергу, P2B модель зосереджена на кредитуванні підприємств. P2B платформи виступають посередниками, які забезпечують взаємодію між підприємствами та інвесторами, автоматизують процеси оцінки, інвестування та контролю повернення коштів.[11] Шляхом об'єднання широкого кола кредиторів, які вносять невеликі суми, такий тип фінансування забезпечує диверсифікацію ризиків і не потребує значних капіталовкладень від окремих інвесторів. Мінімальний розмір інвестиції на P2B-платформах варіюється залежно від внутрішньої політики платформи, однак у більшості випадків становить щонайменше 100 євро, що робить такий інструмент доступним навіть для роздрібних інвесторів із помірним капіталом.

Варто зазначити, що з розвитком P2B платформ традиційна концепція, згідно з якою кредитором є приватна особа, а позичальником - МСП, зазнала трансформацій. Залучення значних обсягів капіталу та необхідність масштабування ринку призвели до активної участі інституційних інвесторів у сегменті P2P та P2B. Відповідно попередньо згадана класифікація, розроблена Кембриджським центром альтернативних фінансів, визначає P2P Business Lending (що є синонімом P2B кредитування, оскільки це сегмент P2P-кредитування, орієнтований на фінансування підприємницької діяльності) як модель, за якою індивідуальні або інституційні інвестори надають позику бізнес-позичальнику.[12]



Рис.1.2 Модель взаємодії учасників на P2P-кредитній платформі

Джерело:[13]

Центральною функцією P2P-платформи є оцінка потенційних позичальників. Платформа здійснює перевірку кредитоспроможності підприємства та наявність та достатність активів, що можуть слугувати заставою. Після первинної оцінки, платформа проводить власну процедуру належної перевірки (due diligence). Процедура належної перевірки, що проводиться платформами, може мати різний ступінь глибини. Вона може варіюватися від базових кредитних перевірок ключових осіб компанії-позичальника до проведення повного фінансового аудиту та детальної перевірки наданої документації. Як правило позичальники піддаються більш ретельній та багатогранній кредитній перевірці, часто із залученням зовнішніх кредитних бюро та інших спеціалізованих агентств, з метою мінімізації ризиків шахрайства та потенційного дефолту. На основі зібраної інформації та результатів кредитного скорингу платформа присвоює позичальнику кредитний рейтинг (зазвичай за шкалою від A+, що означає дуже низький ризик до C-, тобто високий ризик). Особливий підхід може застосовуватися до стартапів, оскільки їхня оцінка базується переважно на аналізі характеристик, досвіду та знань засновників, а не на наявній фінансовій історії компанії. Результати цієї перевірки, разом із кредитним звітом та профілем ризику позичальника, надаються потенційним інвесторам для прийняття обґрунтованого інвестиційного рішення. [14]

Всі учасники процесу - як позичальники, так і кредитори проходять обов'язкову процедуру ідентифікації під час онлайн-реєстрації.

Фізична особа, що має на меті інвестувати, створює свій акаунт на P2B-платформі. Інвестори надають позики бізнес-позичальникам з очікуванням повернення основної суми разом з відсотками. Відсоткова ставка, яку отримує інвестор, варіюється залежно від оціненої кредитоспроможності позичальника та терміну позики. Відповідно, розмір сплачених відсотків зазвичай корелює з тривалістю позики та ризиком дефолту позичальника.[15]

Еволюція P2B охопила не лише розширення суб'єктів кредитування, а також торкнулася механізму формування процентних ставок. На початкових етапах функціонування P2B платформ домінували аукціонні механізми. У рамках цих моделей позичальники зазвичай ініціювали процес, пропонуючи максимальну ставку, яку вони готові сплатити, а інвестори, у свою чергу, конкурували між собою, роблячи ставки та вказуючи мінімально прийнятну для них дохідність. Кінцева ставка за позиною формувалася на основі балансу попиту та пропозиції. Однак, практика виявила низку недоліків такого підходу. Позичальники, намагаючись мінімізувати свої витрати, могли вдаватися до стратегічної поведінки, занижуючи початкові ставки та повторно розміщуючи заявки у разі невдалого аукціону. З боку інвесторів спостерігалася певна нерішучість, зумовлена невизначеністю фінальних умов та конкурентним середовищем.

Як наслідок, процес залучення коштів часто затягувався, а загальна ймовірність успішного фінансування проєктів знижувалася. У відповідь на ці виклики, P2B платформи почали активно впроваджувати модель із заздалегідь фіксованими процентними ставками. При такому підході платформа, базуючись на власній системі кредитного скорингу та оцінці ризику конкретного позичальника, самостійно встановлює відсоткову ставку для кожної позики. Цей перехід мав позитивні наслідки: забезпечив прискорення процесу фінансування та підвищив частку успішно залучених позик. Окрім того, чітко визначені умови стали більш

привабливими та зрозумілими для інвесторів, що сприяло активнішому інвестуванню. Це, в свою чергу, було вигідно і самим платформам, оскільки їхній дохід від комісійних зборів безпосередньо залежить від обсягу успішно проведених операцій. [16]

Оцінки переваг на недоліків P2B фінансування для різних типів учасників

Переваги для позичальників:

- Підвищена доступність фінансування: хоча P2B-платформи також проводять ретельну оцінку кредитоспроможності та due diligence, їхні підходи та скорингові моделі можуть бути більш гнучкими або адаптованими до специфіки МСП та нових бізнесів, враховуючи не лише фінансові показники, а й потенціал зростання, якість команди та інші нефінансові фактори.
- Швидкість процесу та гнучкість умов: після схвалення заявки платформою, вона стає доступною для широкого кола інвесторів, однак варто враховувати, що термін збору коштів може бути довготривалим, залежно від зацікавленості інвесторів.
- Збереження контролю над бізнесом: на відміну від акціонерного краудфандингу, P2B є борговим фінансуванням і не передбачає передачі частки власності інвесторам.

Переваги для кредитора:

- Потенційно вища дохідність: P2B-кредитування часто пропонує інвесторам вищі процентні ставки порівняно з традиційними фінансовими продуктами, такими як банківські депозити.
- Диверсифікація ризиків: оскільки позика зазвичай фінансується багатьма інвесторами, кожен з яких вкладає відносно невелику суму, індивідуальний ризик для кожного кредитора знижується за рахунок розподілу потенційних втрат.
- Стабільний грошовий потік: забезпечений за рахунок того, що інвестор отримує дохід, який відповідає фіксованій відсотковій ставці та відповідні

виплати надходять протягом усього терміну дії позики (частота виплат залежить від угоди конкретного проєкту)

Недоліки для позичальників:

- **Обов'язкове погашення позики:** позичальник зобов'язаний повернути позику разом із фіксованими відсотками у визначений термін, незалежно від того, наскільки успішно працює бізнес.
- **Ризик ліквідації та закриття:** у випадку, якщо бізнес не зможе виплатити борги, власника можуть змусити ліквідувати всі активи та закрити компанію.
- **Особиста фінансова відповідальність:** якщо власник надав особисту гарантію за позикою (такі умови часто зустрічаються в P2B платформах), він може нести особисту відповідальність за борги компанії. Це означає, що під загрозою можуть опинитися його особисті активи.

Недоліки для кредиторів:

- **Інфляційний ризик:** P2B кредитування не мають захисту від інфляції, тому реальна вартість інвестицій може знизитися, якщо рівень інфляції зростає.
- **Кредитний ризик:** У разі дефолту позичальника інвестори можуть частково або повністю втратити свої вкладення.
- **Низька ймовірність компенсації у випадку дефолту позичальника:** якщо бізнес-позичальник залучає додаткові борги або стає банкрутом, платформа може ініціювати процес стягнення застави на користь інвесторів, проте не надає гарантії щодо реалізації, однак не гарантує повного повернення коштів.[17]

### **1.3. Теоретико-методологічні підходи до дослідження P2B-моделі у фінансах: джерела, індикатори та аналітичні інструменти**

Для досягнення мети даного дослідження та аналізу P2B-моделі як альтернативного способу фінансування, необхідно сформулювати теоретико-

методологічний фундамент, що дозволить комплексно дослідити її функціонування, ефективність та ризики.

Інформаційною базою дослідження слугуватиме масив даних, що включає макрорівневий аналітичний звіт – «The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report», автором якого є Cambridge Centre for Alternative Finance (ССАФ). Цей звіт базується на даних, які були зібрані за допомогою структурованої онлайн-анкети, що складається з 34 запитань, що стосуються діяльності платформ у 2019 та 2020 роках. Загалом було зібрано дані від 821 унікальної компанії.

Відповідно до зазначеного джерела альтернативне фінансування охоплює цифрову фінансову діяльність, яка виникла поза межами традиційної банківської системи та класичних ринків капіталу і здійснюється в онлайн-середовищі, що дають змогу фізичним особам та бізнесу залучати кошти через цифрові платформи. Зокрема, екосистема онлайн-альтернативного фінансування включає інвестиційні та неінвестиційні моделі кредитування. У зв'язку з розвитком цих моделей, Кембриджський центр альтернативного фінансування класифікує 16 моделей, що в загальному поділяються на три основні групи: боргові (до якого входить P2B), акціонерні та неінвестиційні.[18]

Перший етап присвячений макрорівневому аналізу, інформаційною базою для якого слугує звіт ССАФ. Цей аналіз покликаний вирішити такі ключові завдання: по-перше, окреслити масштаби та динаміку глобального ринку альтернативного фінансування; по-друге, визначити структурну роль P2B-кредитування в його межах; і по-третє, ідентифікувати визначальні фактори (інституційні, регуляторні, соціальні), що формують сучасний ландшафт. Таким чином, макрорівневий аналіз створює необхідний теоретичний фундамент для подальшого глибокого вивчення мікроекономічних ефектів P2B-моделі.

Методологічний інструментарій на цьому етапі включає:

- Структурний аналіз: для визначення місця P2B-кредитування в загальній екосистемі альтернативних фінансів. Метод передбачає порівняння ринкових

часток різних моделей (боргових, акціонерних, неінвестиційних), щоб ідентифікувати домінуючі напрями та оцінити важливість P2B у фінансуванні бізнесу.

- Аналіз індикаторів зрілості та інтеграції ринку
- Аналіз факторів ринкового середовища: для виявлення зовнішніх рухів та бар'єрів рівномірного розвитку та зростання ринку альтернативного фінансування

Другий етап дослідження - мікрорівневий аналіз впливу P2B-кредитування на МСП. Емпіричною базою для цього етапу слугує фундаментальний робочий документ Європейського Центрального Банку «The real effects of FinTech lending on SMEs» (ECB Working Paper Series No 2639). У даному контексті мікрорівень передбачає вивчення процесу прийняття рішень та результатів діяльності конкретних фірм-позичальників, що взаємодіють з P2B-платформою.

Методологія дослідження ЄЦБ є його ключовою перевагою для цілей цієї роботи. Вона поєднує дані португальської P2B-платформи «Raize», фінансову звітність компаній та дані про банківське кредитування. Цей етап є логічним продовженням попереднього та вирішує два ключові завдання: по-перше, він дозволяє перевірити виявлені на макрорівні тенденції на прикладі діяльності конкретних компаній; по-друге - оцінити реальний економічний ефект від залучення P2B-фінансування. Відповідно, мікрорівень передбачає глибоке вивчення процесу прийняття рішень та результатів діяльності фірм-позичальників, що взаємодіють з P2B-платформою.

Власна методологія дослідження включає аналіз цього документа в рамках трьох ключових аспектах:

- Ідентифікація профілю та мотивації позичальників: вивчення фінансових та операційних характеристик компаній, що звертаються до P2B-платформ, а також аналіз ролі їхніх банківських відносин як фактора прийняття рішень.

- Оцінка реальних економічних ефектів: аналіз впливу отриманого фінансування на ключові показники зростання компаній (активи, продажі, зайнятість) та їхню інвестиційну активність (CAPEX).
- Аналіз змін у фінансовій політиці: дослідження того, як доступ до P2B-кредитування впливає на структуру боргу, відносини з банками та загальну фінансову стратегію фірм.

Результати дослідження даних джерел з урахуванням перерахованих методів та інструментів повинні надати всебічне розуміння ролі P2B-моделі в фінансовому середовищі, а саме:

Перш за все, вони дозволять чітко окреслити позицію P2B-кредитування серед інших форм альтернативного фінансування, підкреслити його значення для підтримки малого та середнього бізнесу та відобразити тенденції розвитку цього сегменту на глобальному рівні.

По-друге, на мікрорівні буде здійснено аналіз поведінки позичальників, що допоможе виявити ключові фактори, які впливають на їхні рішення щодо залучення P2B-фінансування, а також оцінити економічну ефективність цієї моделі для розвитку бізнесу.

По-третє, дослідження фінансової політики фірм дозволить з'ясувати, яким чином P2B-кредитування змінює структуру капіталу та взаємодію з традиційними банківськими установами, що важливо для подальших досліджень щодо інтеграції цієї моделі у фінансову стратегію підприємств.

## **РОЗДІЛ 2. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ P2B-ПЛАТФОРМ У СВІТІ ТА ЇХ РОЛЬ У ФІНАНСУВАННІ БІЗНЕСУ**

### **2.1 Аналіз глобального ринку альтернативного фінансування та місце P2B-кредитування в його структурі**

Посилаючи на підрозділ 1.3 перший етап дослідження, представлений у цьому підрозділі, включає в себе комплексну статистичну оцінку сегменту P2B фінансування в контексті глобального ринку альтернативного фінансування в період 2018-2020 років. Аналіз проводиться на макрорівні з особливим акцентом на Європейський регіон. Для цього послідовно розглядаються ключові індикатори, що характеризують масштаб, динаміку та структуру ринку, а також процеси його інституціоналізації та інтернаціоналізації. Крім того, аналізується соціальний вимір ринку через призму фінансової інклюзії, сприйняття ризиків та вплив макроекономічних і соціальних факторів на його розвиток. Такий підхід дозволяє сформулювати цілісне уявлення про екосистему альтернативного фінансування та визначити фундаментальну роль P2B-кредитування в її межах.

#### **1.1. Масштаб та динаміка ринку**

Комплексний аналіз динаміки глобального ринку альтернативного фінансування в період 2018–2020 років свідчить про його значну стійкість та зростання навіть в умовах макроекономічних шоків, що були спричинені пандемією COVID-19. У 2020 році ринок продемонстрував суттєве зростання на 24%, порівнюючи з 2019 роком, досягнувши обсягу в 113 мільярдів доларів. Відповідно до даних існує сильна кореляція між кількістю платформ альтернативного фінансування, які активні в країнах, та обсягом транзакцій: чим більше платформ працює в країні, тим більший загальний обсяг коштів проходить через альтернативні фінансові канали.

Прослідковується суттєве домінування кількох ключових ринків за критерієм обсягу транзакцій в межах платформ: США, де обсяги перевищують 50 мільярдів

доларів, та Великої Британії, яка є другою країною на світовому ринку за обсягом станом на 2020 рік.

## **1.2. Структурного складу ринку**

На глобальному ринку боргові інструменти продовжують демонструвати домінування: незмінно домінують дві моделі боргового фінансування: P2P споживче кредитування та Балансове кредитування бізнесу, що разом генерують понад половину всього ринкового обсягу альтернативного фінансування. Водночас найбільш показовою тенденцією 2020 року стало стрімке зростання P2B кредитування бізнесу: його обсяг збільшився більш ніж удвічі, а ринкова частка зросла з 8% до 14%, що дозволило цій моделі посісти третє місце в загальному рейтингу

## **1.3. Структура фінансування бізнесу та роль P2B.**

Загалом обсяг фінансування бізнесу через альтернативні моделі фінансування зріс на 13% у 2019 році (до 35 млрд доларів) і продемонстрував вибухове зростання на 51% у 2020 році, сягнувши 53 млрд доларів.

Структура бізнес фінансування є надзвичайно концентрованою, з абсолютним домінуванням боргових моделей, де у 2020 році на них припадало 94% усього фінансування для бізнесу. Це свідчить про те, що P2B-кредитування та вищезазначені боргові інструменти є основним механізмом залучення коштів для МСП на альтернативному ринку. Натомість роль інших моделей у фінансуванні бізнесу залишається незначною: акціонерні моделі, хоч і демонструють зростання в абсолютних цифрах, займають лише 3-4% частки ринку. Неінвестиційні моделі, такі як донаційний та винагородний краудфандинг, є ще більш нішевими, їхня частка стабільно становить близько 1%.

Таким чином, аналіз підтверджує, що потреби бізнесу в альтернативному капіталі задовольняються переважно через боргові інструменти, що робить P2B-кредитування, як його складової, центральним елементом усієї екосистеми фінансування МСП.

#### **1.4. Інституціоналізація та інтернаціоналізація ринку альтернативного фінансування**

Одним із доказів того, що ринок альтернативного фінансування стає більш зрілим і є важливою частиною загальної фінансової системи, є зростаюча участь інституційних інвесторів, що свідчить про визнання альтернативних фінансів як повноцінного класу активів. Проте географічний розподіл є нерівномірним: якщо в Європі спостерігається паритет між інституційними та роздрібними інвесторами, то на зрілих ринках їхня роль є домінуючою. У США та Канаді інституціонали забезпечують 98% фінансування, у Великій Британії - 66%. Це пояснюється особливостями регулювання, що сприяють участі акредитованих інвесторів у борговому фінансуванні

Інституційні інвестори переважно спрямовують капітал у боргові моделі, розглядаючи їх як більш прогнозовані та менш ризиковані. У більшості боргових моделей понад дві третини загального обсягу фінансування надходить саме від інституційних інвесторів. На прикладі це можна простежити в сегментах, орієнтованих на бізнес: у P2B-кредитуванні частка інституційних інвесторів у 2020 році сягнула 91%, а в торгівлі інвойсами - 77%. На противагу цьому, акціонерні та неінвестиційні моделі залучають переважно роздрібних інвесторів.

Розподіл міжнародних потоків капіталу в альтернативному фінансуванні демонструє розбіжність між відносною залежністю регіонів від іноземних інвестицій та абсолютними обсягами залучених коштів. Ринки, що розвиваються (на прикладі Африки), мають найвищу частку транскордонних операцій у структурі свого ринку (87%), однак абсолютним лідером за обсягом залученого міжнародного капіталу є Європа з показником у 3,3 млрд доларів.

У абсолютному вираженні найбільший обсяг транскордонних потоків (3,8 млрд доларів) припадає на P2P (споживче кредитування), де третина всіх коштів має іноземне походження. Значні міжнародні потоки також характерні для

донаційного краудфандингу, що підтверджує його глобальний, гуманітарний характер.

### **1.5. Внесок альтернативного фінансування у фінансову інклюзію**

Емпіричний аналіз, що базується на оцінці рівня доступу клієнтів до традиційних фінансових послуг, виявляє дві чіткі моделі:

На зрілих ринках, таких як Велика Британія, Латинська Америка та Близький Схід, платформи переважно обслуговують клієнтів, які вже мають повний доступ до традиційних банківських послуг. Наприклад, у Великій Британії таких клієнтів 96%. За таких умов фінтех скоріше підвищує ефективність та конкуренцію всередині існуючої фінансової системи, ніж долає фінансову ізоляцію. Натомість на ринках, що розвиваються, особливо в країнах Африки, платформи відіграють трансформаційну роль через високий відсоток користувачів, які не мають доступу до традиційних банківських послуг.

Європа демонструє проміжний результат: 38% користувачів цифрових платформ мають обмежений доступ до традиційних фінансових послуг або не мають його взагалі. Найвищі показники недостатнього фінансового охоплення спостерігаються у країнах Південної та Східної Європи.

### **1.6. Аналіз сприйняття ризиків операторами платформ**

Сприйняття ризиків операторами платформ альтернативного фінансування суттєво варіюється залежно від їхньої бізнес-моделі, проте аналіз виявляє кілька спільних загроз, які є визначальними для всього ринку. Виділено ключові ризики, на основі яких було проведено опитування: шахрайство з боку клієнтів, значне зростання рівня дефолтів, кібербезпека, зміни в чинному регулюванні та поява активності великих технологічних компаній (BigTech).

Особливо гостро ці загрози проявляються в сегменті боргових моделей, де оператори по-різному пріоритезують виклики, залежно від моделі. Наприклад, для платформ, що займаються торгівлею інвойсами, найвищими ризиками є

шахрайство та зростання дефолтів. Шахрайство також є головною загрозою для P2P-кредитування нерухомості та балансового споживчого кредитування.

Натомість дефолтні ризики є найкритичнішими для моделей, орієнтованих на бізнес - P2B-кредитування та балансового кредитування бізнесу. Для них, окрім дефолтних ризиків, важливим викликом залишаються й регуляторні зміни.

### **1.7. Диференціація національних ринків за рівнем проникнення альтернативного фінансування**

Для об'єктивної оцінки рівня проникнення ринку та порівняння країн різного масштабу недостатньо аналізувати абсолютні обсяги. Тому ключовим індикатором у дослідженні було обрано обсяг альтернативного фінансування на душу населення, який дозволяє виявити як стабільних лідерів, так і ринки з аномальною динамікою.

Відповідно на світовій арені сформувалася стабільна група країн-лідерів, до якої входять Велика Британія, США, Сінгапур та країни Балтії (Латвія, Естонія, Литва). Водночас деякі країни продемонстрували надзвичайно високі темпи відсоткового зростання, що пояснюється невеликим початковим обсягом їхніх ринків. Це, зокрема, Уругвай, Ірландія, Чехія, Норвегія та Чилі, що свідчить про активну фазу розвитку та формування ринку в цих державах.

### **1.8. Вплив макроекономічних та соціальних факторів розвитку ринку альтернативного фінансування**

З метою пояснення суттєвих відмінностей у розвитку ринків альтернативного фінансування між країнами, авторами джерела було проведено аналіз впливу ключових макроекономічних та соціальних факторів. Щоб забезпечити об'єктивність порівняння, замість абсолютних обсягів використовувався більш репрезентативний індикатор - обсяг фінансування на душу населення, який виступив залежною змінною. Було досліджено вплив чотирьох основних груп чинників: ВВП на душу населення, регулювання, довіри населення та освіти.

1. ВВП на душу населення: має найсильніший позитивний вплив на обсяг ринку альтернативного фінансування в країні серед запропонованих показників.

Існує прямий позитивний зв'язок між рівнем ВВП на душу населення та розвитком альтернативного фінансування. Проте ця залежність не є лінійною: деякі країни (наприклад країни Балтії) демонструють значно вищий рівень розвитку ринку альтернативного фінансування, ніж прогнозує модель на основі їхнього ВВП, що можна пояснити впливом ліберальних реформ. І навпаки: деякі розвинуті країни мають непропорційно низький рівень розвитку ринку, що часто обумовлене суворим регулюванням та низьким рівнем довіри.

2. Довіра населення: другий за значущістю факторо розвитку ринку альтернативних фінансів в країнах. У структурі цього компонента найбільший вплив має загальна соціальна довіра (довіра людей один до одного), яка пояснює 22% різниці в обсягах ринку. Довіра до традиційних банків також має позитивний зв'язок, пояснюючи 12% різниці, що вказує на доповнюючу, а не конкурентну роль фінтеху. Найменший вплив має довіра до самих фінтех-платформ (3%).
3. Фактори регулювання та освіта мають менший, але статистично значущий вплив. Сприйняття адекватності регулювання самими операторами платформ позитивно корелює з обсягами ринку, пояснюючи 12% варіації. Однак автори наголошують, що цей показник, швидше за все, є заниженою оцінкою реального впливу регулювання, через агрегацію даних по різних моделях, які потребують різного регуляторного підходу.

Рівень освіти та відповідної обізнаності населення пояснює 6.5% різниці в обсягах ринку, що значно поступається таким ключовим факторам, як економічний розвиток та соціальна довіра.

Важливо зазначити, що всі проаналізовані фактори (економіка, регулювання, довіра, освіта) є взаємозалежними. Їхній комплексний вплив, а не дія кожного окремо, визначає реальний рівень розвитку ринку в країні.

Отже, проведений аналіз глобального ринку альтернативного фінансування в період 2018–2020 років свідчить про його високу стійкість та динамічний розвиток, ключовим каталізатором якого є сегмент боргових інструментів. Фундаментальна роль у цій екосистемі належить P2B-кредитуванню, яке за досліджуваний період значно посилило свої позиції, перетворившись на центральний елемент фінансування малого та середнього бізнесу.

По-перше, структурний аналіз підтверджує, що потреби бізнесу в альтернативному капіталі майже на 94% задовольняються саме через боргові моделі. На цьому тлі значне зростання P2B-кредитування, зумовлене ринковим попитом, робить його ключовим драйвером усього сегменту бізнес-фінансування.

По-друге, стрімке зростання P2B-кредитування тісно пов'язане з інституціоналізацією ринку: 91% фінансування в P2B-кредитуванні надходить від інституційних інвесторів, що свідчить про високий рівень довіри та розвитку цієї моделі, що перетворює її на повноцінний інструмент для диверсифікації інвестиційних портфелів.

Нерівномірний розвиток ринку альтернативного фінансування пояснюється комплексом факторів, серед яких ключовим є не лише економіка, а й довіра до традиційної банківської системи. Це свідчить про доповнюючу роль фінтеху, яка, в свою чергу, визначає його різний вплив на фінансову інклюзію: від подолання ізоляції на ринках, що розвиваються, до підвищення ефективності на зрілих.

## **2.2. Емпіричне дослідження ролі P2B платформ у фінансуванні та розвитку МСП**

Емпіричною базою для цього етапу слугує робочий документ Європейського Центрального Банку № 2639 "The real effects of FinTech lending on SMEs". Цей аналіз дозволить ідентифікувати ключові фактори звернення компаній до P2B-платформ,

оцінити реальні ефекти від кредитування на їхні операційні та інвестиційні показники, а також проаналізувати зміни у фінансовій політиці та структурі капіталу.

Ключова методологічна особливість цього джерела полягає у його фокусі на P2B моделі, де фінансування надається виключно роздрібними інвесторами (на прикладі платформи «Raize»). Це відрізняє його від попереднього глобального аналізу, що враховував і інституційних гравців. Такий підхід дозволяє детальніше вивчити механізми P2B моделі, що базується виключно на роздрібному інвестуванні, та оцінити її реальні ефекти.

За даними дослідження, в період з 2016 по 2019 рік на платформу подали заявки 3197 компаній, з яких 40% були схвалені. Медіанний розмір кредиту становить 20 000 євро, що є економічно значущою сумою, адже в середньому це 17% активів та 30% боргу компанії. P2B-кредити є переважно довгостроковими (в середньому три роки) і мають вищу відсоткову ставку (близько 7%), ніж традиційні банківські продукти.

Відповідно визначений профіль компаній-клієнтів P2B платформ: попри поширене припущення, що фінтех-платформи, зокрема моделі P2B-кредитування, орієнтовані переважно на обслуговування високоризикових або недостатньо охоплених традиційним банківським фінансуванням підприємств, результати емпіричних досліджень свідчать про інше.

Порівняльний аналіз підприємств, що подають заявки на P2B-кредитування, з компаніями, які користуються виключно традиційним банківським фінансуванням:

Компанії-апліканти є більшими за розміром, маючи в середньому 878 тис. євро активів, вищі показниками кількості працівників, проте мають коротший період діяльності. Ключовою їхньою характеристикою є значно нижчий рівень простроченої заборгованості, що свідчить про їхню вищу якість як позичальників. При цьому показник рентабельності активів (ROA) між групами статистично не

відрізняється. Однак характеризуються високим борговим навантаженням, переважно за рахунок довгострокових кредитів. Вони функціонують близько до межі своєї боргової спроможності: їх прибутки лише незначно перевищують витрати на сплату відсотків. Доступні кредитні ліміти в банках майже вичерпані, водночас високий рівень капітальних витрат (CAPEX), що вказує на активне зростання та постійну потребу в новому капіталі, яку традиційні банки вже не можуть задовольнити. Також мають більшу кількість банківських зв'язків (в середньому 2-3) та меншу залежність від одного кредитора. При цьому їх банки-партнери часто характеризуються вищими системними ризиками (нижча ліквідність та рівень капіталу), що і спонукає компанію шукати альтернативні, більш надійні джерела фінансування.

Компанії, що використовують виключно традиційне банківське кредитування: менші за розміром (середні активи €478 тис.), мають довший період існування. Якість як позичальника є нижчою, що відображається у майже втричі вищому рівні простроченої заборгованості (4.8%) порівняно з P2B-аплікантами. Окрім того характеризуються значно нижчим борговим навантаженням та кращими показниками фінансової стійкості: вищий коефіцієнт покриття відсотків, більші запаси готівки та доступ до невикористаних кредитних ліній. Вони мають меншу кількість банківських зв'язків і більшу залежність від свого основного банку-кредитора. При цьому їх банки-партнери, як правило, є більш стійкими, з вищими показниками ліквідності та капіталу.

Відповідно, можемо окреслити дві основні причини, що спонукають компанії звертатися до P2B-платформ: по-перше, прагнення зберегти фінансову гнучкість - перебуваючи близько до своєї максимальної боргової спроможності у банківському секторі та маючи обмежені активи для застави, ці компанії шукають нові джерела. По-друге, бажання диверсифікувати ризики, пов'язані із залежністю від потенційно нестабільних банків: обслуговування в банках з менш стабільним фінансуванням

сприяє схильності шукати альтернативні джерела, використовуючи P2B-кредитування.

Другим етапом є розгляд впливу фінансування через P2B-платформи на подальший розвиток підприємств: окреслити використання отриманих коштів компаніями та як це позначається на їхніх фінансово-економічних показниках.

Після отримання фінансування компанії демонструють значне прискорення зростання за всіма ключовими показниками: зростання активів є вищим на 7.4 відсоткових пункти (в.п.), а зростання основних засобів - на 8.9 в.п., що вказує на спрямування залучених коштів у розширення виробничих потужностей. Це, в свою чергу, стимулює розширення бізнесу, що підтверджується зростанням кількості працівників. Крім того, отримання P2B-кредиту прямо стимулює інвестиційну діяльність. Рівень капітальних витрат (CAPEX) по відношенню до активів у компанії, що отримали фінансування, є вищим, при цьому рентабельність активів (ROA) не погіршується, що свідчить про ефективне використання коштів без втрати операційної ефективності.

Варто окреслити вплив на відносини з банками після отримання P2B кредитування: компанії розширюють кількість своїх кредитних відносин та зменшують свою залежність від основного кредитора, що підтверджує зниження частки боргу, який припадає на головного кредитора. Більше того, спостерігається зміна у виборі банківських партнерів на тих, які мають меншу частку депозитів у структурі активів та більшу частку короткострокових активів і ліквідності. Це свідчить про орієнтацію на більш ліквідних партнерів, що може забезпечувати кращу доступність коштів і гнучкість у фінансуванні.

Незважаючи на очевидні позитивні ефекти для зростання, важливо зазначити і потенційні ризики. По-перше, P2B-кредитування призводить до зростання загального боргового навантаження компаній, що підвищує її фінансову вразливість у довгостроковій перспективі. По-друге, залучення фінтех-кредитів відбувається за вищою ціною, збільшуючи загальну вартість боргу для компанії.

Таким чином, компанії фактично обмінюють гнучкість і швидкість доступу до капіталу на вищу вартість обслуговування боргу та підвищений фінансовий ризик.

Ще одним актуальним питанням є те, наскільки FinTech платформи впливають на політику підприємств щодо залучення фінансування та управління ризиками. Огляд літератури, наявний у дослідженні, демонструє, що роль FinTech-платформ у сучасній фінансовій системі є складною та багатогранною, і однозначної відповіді на питання їхньої взаємодії з традиційними банками досі немає. Вона розкривається через два ключові підходи.

Перший підхід трактує FinTech як інструмент розширення фінансового ринку, який обслуговує переважно тих клієнтів, які мають обмежений доступ до традиційного банківського кредитування та більш ризикових клієнтів. Особливо це помітно у сфері споживчого кредитування, де P2P-платформи часто надають позики особам із поганою кредитною історією або тим, хто не може отримати кредит у банках через жорсткі вимоги. Подібна логіка простежується й у кредитуванні бізнесу, де FinTech частіше фінансує збиткові або ризикові підприємства, що традиційні банки уникають.

Другий підхід акцентує увагу на ролі FinTech як прямого замітника банків, особливо у сегменті малого та середнього бізнесу. Після фінансової кризи 2007–2009 років великі банки під тиском регуляторів суттєво скоротили кредитування МСП, залишивши ніші, які швидко заповнили FinTech-платформи та інші небанківські кредитори, фактично заміщуючи великі банківські установи.

Підсумовуючи, дослідження показує, що P2B-фінансування через FinTech-платформи здебільшого залучають компанії з високим борговим навантаженням і обмеженими кредитними лімітами в банках. Такі підприємства використовують кредити для капітальних інвестицій, що підтверджується прискореним зростанням активів і CAPEX після отримання фінансування. Однак зростання витрат на обслуговування боргу та збільшення рівня заборгованості підвищують фінансові ризики компанії, що особливо проявляється в довгостроковій перспективі.

### **2.3. Підсумки дослідження та виявлені тенденції в розвитку P2B-фінансування**

Проведений макрорівневий аналіз розвитку P2B-фінансування МСП виявив низку ключових тенденцій, що визначають поточний стан і перспективи цього сегменту альтернативного фінансування.

Аналіз глобального ринку альтернативного фінансування за 2018–2020 роки, проведений на основі звіту CCAF, демонструє його стійкість та динамічне зростання, що не було зупинено навіть пандемією COVID-19. Ключовим драйвером цього зростання є боргові моделі, які становлять 94% усього обсягу фінансування бізнесу.

На цьому тлі P2B-кредитування продемонструвало вибухове зростання: його обсяг збільшився більш ніж удвічі, а ринкова частка зросла з 8% до 14%, що перетворило цю модель на третю за значущістю на глобальному ринку та на центральний елемент у фінансуванні МСП.

Стрімке зростання P2B-сегменту тісно пов'язане з процесом інституціоналізації ринку. Частка інституційних інвесторів у P2B-кредитуванні сягнула 91%, що свідчить про високий рівень довіри до цієї моделі та її визнання як повноцінного класу активів для професійних гравців.

Водночас розвиток національних ринків є нерівномірним і визначається комплексом факторів. Найсильніший вплив має рівень ВВП на душу населення, однак ключову роль відіграє і соціальна довіра, зокрема довіра до традиційної банківської системи. Це вказує на доповнюючу, а не виключно конкурентну роль FinTech.

Роль у фінансовій інклюзії є диференційованою: на зрілих ринках (Велика Британія, США) P2B-платформи переважно обслуговують клієнтів, які вже мають доступ до банків, доповнюючи їх діяльність. Натомість на ринках, що

розвиваються, вони відіграють трансформаційну роль, залучаючи клієнтів без доступу до традиційних фінансових послуг.

Ключові тенденції мікрорівневого аналізу:

### **1. Профіль та мотивація позичальників**

Аналіз профілю позичальників виявляє, що клієнтами P2B-платформ є не компанії з високим кредитним ризиком, а МСП, що характеризуються відносно високою рентабельністю та низьким рівнем простроченої заборгованості. Водночас ці підприємства мають значне боргове навантаження та обмежені невикористані кредитні лінії, що свідчить про їхнє функціонування близько до межі своєї кредитної спроможності в рамках традиційної банківської системи.

Ця комбінація характеристик пояснюється двома ключовими факторами, що мотивують звернення до P2B-фінансування:

Потреба у фінансовій гнучкості: компанії, що знаходяться у фазі активного зростання, стикаються з потребою в додатковому капіталі, яку не може задовольнити банківський сектор, адже більшість компаній до моменту роботи з P2B платформами вже мали заборгованість у банках.

Диверсифікація ризиків: виявлено, що МСП частіше звертаються до FinTech, якщо вони мають кредитні відносини з банками, що характеризуються нижчими показниками ліквідності та капіталізації. Це вказує на прагнення компаній зменшити залежність від фінансових установ, більш вразливих до системних шоків.

### **2. Реальні економічні ефекти.**

Аналіз наслідків отримання фінансування, проведений шляхом порівняння успішних та відхилених заявників, демонструє його значний позитивний реальний ефект. У компаній, що отримали кредит прослідковується зростання активів, зайнятості та інвестиційної активності. Ключовим є висновок, що таке зростання досягається без погіршення рентабельності, що свідчить про ефективність реалізованих інвестиційних проєктів.

## **Синтез результатів**

По-перше, мікрорівневий аналіз пояснює феномен стрімкого зростання та інституціоналізації P2B-сегменту, виявлений на макрорівні. Глобальний ринок альтернативного фінансування зростає не хаотично, а саме в тих сегментах, де є чіткий ринковий попит. Дослідження ЄЦБ доводить, що цей попит формують не ризикові компанії а МСП з потенціалом зростання, які, однак, стикаються з обмеженнями традиційної банківської системи (вичерпані ліміти, вимоги до застави).

На основі проведеного аналізу можна зробити висновок, що P2B-платформи відіграють скоріше доповнюючу, ніж суто конкурентну роль у фінансовій системі. Вони не замінюють банки, а заповнюють важливу нішу, яку традиційні фінансові установи не можуть або не хочуть обслуговувати через регуляторні обмеження та власні ризик-моделі.

Це стосується насамперед надання довгострокового фінансування - продукту, який є критично важливим для зростання зрілих МСП. У цьому сенсі P2B-кредитування не стільки відбирає клієнтів у банків, скільки розширює фінансові можливості для вже існуючих компаній, дозволяючи їм реалізовувати інвестиційні проєкти, на які банківського фінансування недостатньо.

## **РОЗДІЛ 3. АНАЛІЗ РИНКУ КРАУДФАНДИНГУ В УКРАЇНІ ТА ЄВРОПЕЙСЬКЕ НОРМАТИВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КРАУДФАНДИНГУ ЯК ОСНОВА ДЛЯ РОЗВИТКУ P2B-КРЕДИТУВАННЯ**

### **3.1. Стан і перспективи краудфандингу та P2B-кредитування в Україні**

В Україні краудфандинг поступово набирає популярності як інструмент залучення фінансування переважно для соціальних та культурних проєктів. На сьогоднішній день в Україні відсутній спеціальний закон, який би безпосередньо регламентував діяльність краудфандингових платформ. Це означає, що їхня діяльність підпадає під дію загальних норм цивільного та господарського законодавства. У такій ситуації немає чіткого визначення самого поняття «краудфандинг», що суттєво ускладнює формування ефективних механізмів правового захисту для інвесторів, авторів проєктів та інших учасників процесу.

Попри загальну нормативну невизначеність, в Україні вже функціонують і реалізуються низка краудфандингових платформ, які, незважаючи на відсутність чітких юридичних рамок, відіграють важливу роль у підтримці соціальних та культурних ініціатив. Для розуміння функціонування ринку краудфандингу в Україні варто розглянути приклади функціонуючих платформ та виділити їх основні характеристики.

Першою вітчизняною платформою стала Спільнокошт, яка спеціалізується на фінансуванні переважно соціальних, мистецьких, культурних та освітніх проєктів. Платформа реалізує класичну модель пожертв краудфандингу, де ініціатори звертаються до широкої аудиторії з пропозицією підтримати проєкт невеликими добровільними внесками.

До кола спеціалізованих краудфандингових платформ належать Komibook і Моє місто. Ці платформи орієнтовані на менш масштабні, але більш цілеспрямовані проєкти з чітко визначеною аудиторією. Зокрема, Komibook функціонує за принципом краудпаблішингу — тобто передзамовлення книжок, які видаються лише у разі достатньої кількості підтримки. Платформа «Моє місто» зосереджена

на проєктах місцевого розвитку: облаштуванні громадських просторів, проведенні культурних подій, урбаністичних ініціативах.[20]

Це основні платформи, які активно функціонують в Україні та працюють відповідно до чинного законодавства, зокрема положень Цивільного кодексу, законів про неприбуткові організації та електронну комерцію. Вони реалізують проєкти виключно соціально-гуманітарного характеру без комерційної складової за моделлю краудфандингу на основі добровільних пожертв, а лише одна платформа отримує прибуток у вигляді комісії за посередництво при перерахуванні коштів.

У контексті розвитку краудфандингового ринку в Україні доцільно акцентувати увагу на платформі StartEra, яка наразі виступає єдиним прикладом краудфандингової платформи, що структурно виокремлює проєкти за категорією “стартапи” від соціально-гуманітарних ініціатив. Найбільшим сегментом на платформі за обсягом зібраних коштів є стартапи, а не соціальні проєкти (хоча окремі з них також мали високі цільові суми). Переважна більшість проєктів в категорії стартапи зосереджена на розробці конкретних оборонно-технологічних продуктів, які реалізуються індивідуальними розробниками або невеликими командами - вони не мають класичної організаційної структури стартапу. Через це їх доцільно класифікувати саме як R&D-проєкти, а не як традиційні бізнес-стартапи. Концентрація таких проєктів та успішних зборів свідчить про здатність краудфандингових платформ мобілізувати ресурси для підтримки інноваційних ідей на ранніх етапах.[21]

На прикладі сучасного оборонно-технологічного сектору України окреслимо важливість та потенціал розвитку інвестиційних моделей краудфандингу, зокрема боргового через P2B платформи. Оборонний сектор сьогодні є ключовим драйвером економічного зростання України в умовах війни. Військово-промисловий комплекс за останні роки значно розширив виробництво - у 2024 році його обсяг оцінюють близько 0,4 трлн грн. В умовах повномасштабної війни в Україні відбулося стрімке нарощення оборонних R&D: держава та приватні

компанії інвестують у розробку дронів, РЕБ, а потреба в оперативних рішеннях на фронті сприяла пришвидшенню циклу тестування та впровадження нових технологій у виробництво. [22]

На тлі загального підйому оборонно-технологічного сектору України, залучення фінансування для відповідних розробок через краудфандингові платформи виглядає логічним кроком. Однак, поточна реалізація виключно донатної моделі збору коштів, хоч і важлива для оперативної підтримки, обмежує потенціал довгострокового розвитку та масштабування таких проєктів. Тому доцільним видається перехід від моделі одноразових благодійних внесків до боргового краудфандингу.

Такий підхід дозволить фінансувати оборонні стартапи і МСП з визначеним потенціалом масштабування виробництва та забезпечить мультиплікативний ефект. На відміну від одноразових благодійних внесків, боргове фінансування (в даному випадку P2B) передбачає повернення інвестицій з прибутком, що стимулюватиме залучення більших обсягів капіталу в проєкти та створюватиме можливості для диверсифікації портфеля інвесторів шляхом поєднання соціальної підтримки з потенційним прибутком.

В Україні наразі існує краудфандингова платформа Fusor, яка залучає інвесторів для фінансування в стартапи оборонно-технологічної галузі. У загальному доступі немає інформації щодо конкретних типів інвестицій, однак окреслюється, що інвестиційний горизонт від 2-5 років, а мінімальна сума інвестування від тисячі доларів, залежно від проєкту. Платформа виконує роль посередника між інвесторами та стартапами, стягуючи відсоток, що залежить від суми внеску. [23]

Однак якщо розглянути таку модель в розрізі P2B, перевагами будуть менші суми внеску, залучення більшої кількості інвесторів. Окрім того в рамках P2B моделі фінансування реалізуються в менші терміни (від декількох місяців до 2-3 років, залежно від проєкту) та забезпечена фіксована ставка повернення. Приклад

проектів оборонного сектора демонструє можливість залучення ресурсів через краудплатформи, однак менш регламентовані сфери із відкритішими бізнес-моделями можуть виявитися більш придатними для реалізації P2B-механізмів.

Після аналізу існуючих платформ в Україні та їхніх принципів роботи доцільно звернути увагу на потенційно конкурентний ринок P2B фінансування. Оскільки борговий краудфандинг належить до сфери FinTech, важливо оцінити технологічні тренди та функціонування FinTech компаній, особливо тих, які розвивають сегмент кредитування та позик бізнесу та окреслити різницю між ними та P2B платформами.

Український фінтех-ринок, незважаючи на складні умови повномасштабної війни, демонструє стійкість, адаптивність та продовжує розвиватися. На основі дослідження проведеного шляхом онлайн-анкетування 150 респондентів (фінтех-компаній та банків) у лютому-березні 2024 року буде проаналізована діяльність даних компаній.

За останні чотири роки найінтенсивніший розвиток спостерігається у секторі технологічної інфраструктури - хмарні сервіси, системи безпеки та шифрування даних, рішення для аналізу даних. У 2024 році цей напрямок охоплює вже понад третину опитаних компаній - 36%, що свідчить про те фінансові організації активно впроваджують цифрові рішення, прискорюючи власну трансформацію. У той же час, сегмент споживчого кредитування переживає помітне зниження: із 12% у 2023 році до 7% у поточному році. Водночас необанки зазнали спаду: їхня частка скоротилася з 7% до 4%, тоді як послуги з кредитування бізнесу зросли з 1% до 4%. [24] Останнє є прямим позитивним індикатором для P2B в контексті попиту на альтернативні джерела фінансування для бізнесу. Для пояснення різниці між P2B платформами та фінтех компаніями, які надають кредити бізнесу нижче наведено Таблиця 1.1 із відповідними відмінностями. Основні відмінності полягають в принципах роботи, розподілом ризиків і джерелами капіталу.

Таблиця 1.1

### Порівняльна характеристика фінтех-компаній та P2B-платформ

Ознака	Фінтех-компанія	P2B-платформа
<b>Джерело коштів</b>	Власні/фонди	Приватні інвестори
<b>Рішення про видачу</b>	Компанія	Інвестор
<b>Роль інвестора</b>	Активна	Активна
<b>Ризики</b>	Компанія	Інвестор
<b>Регуляція</b>	Підлягає регулюванню з боку НБУ	Діє в межах загального законодавства (цивільного, податкового тощо); спеціальне регулювання відсутнє

Джерело: створена авторкою на основі власних досліджень

Окрім наведених відмінностей, важливо зазначити на відмінності в статусі: фінтех компанії часто вони мають статус фінансових компаній і працюють на підставі відповідних ліцензій, наприклад, на надання фінансових послуг чи факторингових операцій, відповідно до реєстру НБУ. Щодо P2B немає вимог прийнятих на законодавчому рівні з приводу статусу таких платформ, однак посилаючись на аналіз P2B платформ у Розділі 1 можна стверджувати, що такі платформи не мають статусу фінансових компаній.

У моделі P2B-кредитування інвестор виступає як прямий кредитор, що самостійно приймає рішення про надання коштів окремому бізнесу. Його участь передбачає активне залучення до процесу інвестування, аналіз кредитних заявок та прийняття індивідуального рішення щодо доцільності вкладення коштів. У такому форматі інвестор несе основний ризик, пов'язаний із можливим дефолтом позичальника, а платформа, через яку відбувається взаємодія, виконує лише функції посередника, надаючи технічну, аналітичну або інформаційну підтримку, не гарантуючи при цьому повернення інвестицій. У фінтех компаніях у випадках, коли фінансування надається за рахунок власник коштів компанії, вона виступає в

ролі інвестора, проводить внутрішній аналіз потенційного позичальника та приймає рішення. Відповідно, саме ця компанія несе ризики неповернення кредитів і відповідає за ефективність управління портфелем.

### **3.2. Регуляторне середовище для краудфінансingu та P2B у країнах ЄС**

Оскільки фінансовий сектор є однією з найбільш регульованих галузей, ключовим викликом для розвитку сектору краудфінансingu та P2B фінансування є наявність надійної правової та регуляторної бази, яка може зміцнити довіру між позичальниками та їх інвесторами. Європейський Союз протягом останнього десятиліття приділяє значну увагу розвитку ринку краудфінансingu, вбачаючи в ньому важливий інструмент для фінансування інновацій, підтримки малих та середніх підприємств та поглиблення Єдиного ринку капіталів. Регуляторне середовище для краудфінансingu в ЄС пройшло шлях від значної національної фрагментації до запровадження гармонізованих правил на рівні всього Європейського Союзу. З метою гармонізації правил Європейська комісія ухвалила Регламент 2020/1503, який з 2021 року діє напряду в усіх країнах-членах. [25]

Центральним елементом сучасного регулювання в ЄС є Регламент 2020/1503 «Про європейських постачальників краудфінансингових послуг для бізнесу» (ECSPR), що застосовується з 10 листопада 2021 року. Цей акт встановив єдині правила для платформ, що надають послуги акціонерного (equity) та боргового (lending-based) краудфінансingu, спрямованого на фінансування бізнес проєктів, включно з моделлю P2B, як моделі боргового краудфінансingu. Водночас, щоб забезпечити інвесторів і забезпечити ринкову дисципліну, даний регламент встановлює ліміт у 5 млн євро для загальної суми пропозицій одного проєкту протягом 12 місяців через краудфінансingu. Окрім того, ключовою інновацією стало запровадження "європейського паспорта", який дозволяє платформі, що отримала ліцензію в одній державі-члені, надавати послуги на всій території ЄС без

додаткової авторизації в інших країнах. Регламент посилює захист інвесторів через обов'язкове надання основної інформації про інвестиції, встановлює вимоги до управління платформами, запобігання конфліктам інтересів та проведення належної перевірки власників проєктів. Нагляд за дотриманням цих правил покладено на національні компетентні органи під координацією Європейського управління цінних паперів і ринків (ESMA).[25]

Подальший аналіз охоплює не лише імплементацію положень Регламенту 2020/1503, а й окремі національні законодавчі ініціативи, що впливали на розвиток краудфандингових послуг у країнах ЄС.

Франція посідає одне з провідних місць у Європі за обсягом залучених через краудфандинг коштів, поступаючись лише Нідерландам. Першим значним кроком у формуванні законодавчої бази став Закон № 2014-559 від 30 травня 2014 року, який заклав основи для регулювання як інвестиційних, так і спонсорських типів платформ краудфандингу, а також встановлював загальні принципи діяльності у цій сфері у Франції. З часом більшість положень цього закону було замінено або доповнено новими нормативними актами, але саме цей закон вважається початком системного регулювання краудфандингу у Франції. Сучасний правовий статус краудфандингових платформ закріплений у Валютно-фінансовому кодексі Франції, де діяльність таких постачальників послуг регулюється з урахуванням європейського Регламенту 2020/1503. Видача ліцензій, контроль за дотриманням вимог та відкликання дозволів належать до компетенції Управління фінансових ринків Франції. [26]

Литва стала однією з перших країн Європейського Союзу, яка ще до впровадження Регламенту (ЄС) 2020/1503 створила власний національний законодавчий механізм для регулювання краудфандингу. Закон, що набрав чинності 1 грудня 2016 року, визначив краудфандинг як спосіб залучення фінансування через спеціалізовані платформи, де проєкти фінансуються коштами сторонніх осіб - спонсорів, які не мають прямого зв'язку з проєктом. У Литві

краудфандинг регулюється так, що юридичні особи можуть виступати організаторами платформ і залучати фінансування різними фінансовими інструментами - кредитами, облігаціями, акціями чи переуступкою прав вимоги. Приватні компанії з обмеженою відповідальністю не мають права пропонувати свої акції. З 2023 року в Литві діє вимога щодо обов'язкового ліцензування краудфандингових платформ відповідно до Регламенту 2020/1503. Ліцензії видає Банк Литви, який оцінює заявки, звертаючи увагу на бізнес-план, організаційну структуру, управління ризиками, репутацію керівництва та відповідність інтересам інвесторів. Особливу увагу приділяють збереженню активів клієнтів, управлінню конфліктами інтересів, прозорості інформації та механізмам розгляду скарг.[26]

Мальта побудувала комплексну стратегію розвитку краудфандингу, спрямовану на створення безпечного середовища для альтернативного фінансування. З 2018 року діє спеціальне законодавство, яке регулює діяльність краудфандингових платформ під контролем Мальтійської служби фінансового нагляду (MFSA). Усі платформи, що працюють з акціонерним (equity) і борговим (debt) краудфандингом, зобов'язані отримувати ліцензію, що гарантує їх надійність. Регуляція передбачає детальне розкриття інформації про ризики та умови інвестування, суворий контроль рекламних матеріалів і регулярну звітність перед наглядовим органом. Крім того, Мальта пропонує вигідний податковий режим: ефективна ставка корпоративного податку на прибуток від міжнародної діяльності може становити близько 5% в межах системи повернення податків. Ця податкова політика у поєднанні з надійним регулюванням робить Мальту як конкурентоспроможний центр альтернативного фінансування в Європі.[27]

Регуляторний механізм краудфандингу у Великій Британії є взірцем зрілого підходу, система якого охоплює весь спектр діяльності, від інвестиційних моделей (борговий та акціонерний краудфандинг) до неінвестиційних (пожертви). Центральну роль у цій системі відіграє Управління з фінансового контролю (Financial Conduct Authority, FCA), яке виступає головним регулятором та

наглядачем ринку. Підхід FCA ґрунтується на кількох фундаментальних принципах. По-перше, це забезпечення максимальної інформаційної прозорості шляхом вимоги до платформ надавати вичерпну документацію щодо ризиків та потенціалу кожного проєкту. По-друге, це прямий захист роздрібних інвесторів через встановлення ліміту на інвестиції, що зазвичай не перевищує 10% їхнього інвестиційного портфеля. Цей захід стримує надмірні ризики для некваліфікованих учасників ринку, не перешкоджаючи його функціонуванню. Водночас інфраструктура ринку підтримується провідними платформами, наприклад Crowdcube, що відкриває шлях до капіталу для сотень стартапів. Ключовими податками є корпоративний податок на прибуток, ставка якого коливається в діапазоні 19%-25% залежно від обсягу прибутку, та податок на додану вартість зі стандартною ставкою 20% на надані послуги.[27]

Краудфандинг у США регулюється законом JOBS Act (2012), який відкрив можливість стартапам і малому бізнесу залучати до 5 мільйонів доларів щороку від широкого кола інвесторів, зокрема неакредитованих, через онлайн-платформи. Це стало можливим завдяки положенню Regulation Crowdfunding (Reg CF). Нагляд за цим процесом здійснює Комісія з цінних паперів і бірж, яка вимагає офіційної реєстрації платформ як «портالي фінансування», розкриття компаніями фінансової інформації, оцінки ризиків і щорічної звітності за спеціальною формою. Для інвесторів є опція відхилення своїх внесок за 48 годин до завершення збору. Податкові умови визначаються обраною формою юридичної особи та юрисдикцією реєстрації, адже ставки в окремих штатах відрізняються. Американська система поєднує доступність інвестування з чітким регулюванням і захистом прав учасників.[27]

У Фінляндії правове регулювання краудфандингу було запроваджене із прийняттям Закону про краудфандинг (Joukkorahoituslaki 734/2016), що набув чинності у 2016 році. Закон створив правову основу для роботи краудфандингових платформ і зобов'язав операторів, які залучають інвестиції у фінансові інструменти,

отримувати ліцензію від фінансового регулятора Finanssivalvonta. Платформи, що не працюють з акціонерним та борговим видами краудфандингу можуть діяти без ліцензії, але мають бути внесені до реєстру. Така система поєднує нагляд за інвестиційними ризиками з гнучкістю для нефінансових форм краудфандингу. Фінське законодавство також адаптується до європейських норм і відповідає вимогам Регламенту (ЄС) 2020/1503.[26]

На Кіпрі розвиток краудфандингу відбувається повільно та фрагментарно. Спеціальне регулювання наразі стосується лише акціонерного краудфандингу, і обмежується проєктом Директиви Комісії з цінних паперів та бірж (CySEC). Інші форми краудфандингу - як P2B-кредитування або нефінансові моделі поки що залишаються поза увагою регулятора. Натомість Кіпр приваблює компанії низьким корпоративним податком і сприятливим податковим режимом. Таким чином, країна робить ставку на податкову привабливість, а не на розвинену нормативну базу, що дозволяє їй зберігати конкурентоспроможність для фінансово-технологічних компаній, попри відсутність всеохопного правового поля для краудфандингу. [27]

Отже, моделі краудфандинг на основі позик та винагород є неінвестиційними і зазвичай не підпадають під регулювання фінансових органів, тоді як моделі, що базуються на позиках і акціонерному капіталі, регулюються відповідними фінансовими законами більшості країн ЄС. Переважання боргового краудфандингу (що включають P2B) на європейських ринках свідчить про його значущість, хоча нефінансові моделі залишаються найбільш популярними серед громадськості. Окрім інвестиційних переваг краудфандингу та його типів, він також допомагає підприємцям протестувати та підтвердити перспективу своїх бізнес-ідей. Таким чином, регуляторне середовище в ЄС спрямоване на балансування інноваційного розвитку краудфандингу з необхідністю захисту інвесторів і забезпечення стабільності фінансової системи, що робить цей інструмент важливим для підтримки малого та середнього бізнесу.

### 3.3 Рекомендації щодо формування нормативної бази P2B-кредитування в Україні

В Україні сфера краудфандингу та фінансування через цифрові платформи розвивається на фоні застарілої законодавчої бази, яка не враховує особливостей онлайн-моделей залучення коштів. Вивчаючи досвід європейських країн, де регулювання краудфандингу проходило шлях від відсутності норм до комплексного правового врегулювання, можна визначити ключові кроки для адаптації українського законодавства до європейських стандартів.

Перш за все, необхідно законодавчо визначити поняття краудфандингу та правовий статус відносин учасників. Це стане першим кроком для врегулювання глобального ринку краудфандингу, наприклад впровадження у Литві може слугувати орієнтовною моделлю, проте слід враховувати особливості законодавства в Україні.

Окрім того, у всіх країнах має бути визначена відповідальна інституція, яка буде здійснювати нагляд та регулювання краудфандингової діяльності. У цьому контексті в Україні уповноваженим органом може бути Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, оскільки вона виконує функції регулятора фінансових ринків і здійснює контроль за дотриманням законодавства у сфері цінних паперів та захистом прав інвесторів.

Після визначення краудфандингу варто звернути увагу на краудлендінг (зокрема P2B) та краудінвестинг, адже досвід країн ЄС показує, що саме ці два напрямки потребують найбільш чітких і детальних регуляторних норм, враховуючи їх стрімке зростання. Ключову роль у забезпеченні прозорості, захисту прав учасників та стабільності функціонування ринків краудлендінгу та краудінвестингу відіграє ліцензування краудфандингових платформ. Встановлення чітких вимог до капіталу платформ, їхньої операційної діяльності, процедур належної перевірки (due diligence) позичальників та емітентів, механізмів управління ризиками, а також стандартів розкриття інформації для інвесторів є

фундаментальними для формування довіри до цих інноваційних фінансових інструментів. Окрім того, досвід Британії щодо запровадження лімітів на максимальні суми залучених коштів на проєкт та обсяг інвестицій від некваліфікованих інвесторів також може збалансувати розвиток такого типу фінансування. Проте є ризик, що за умови впровадження таких обмежень цей тип фінансування буде розвиватися з меншою динамікою. Важливим у контексті розвитку P2B платформ стане чітке розмежування якої юридичної форми мають бути компанії, що

У деяких країнах не регулюється краудфандинг на основі пожерт, проте ця форма також потребує правового врегулювання. Проаналізовані краудфандингові платформи в Україні мають значні переваги над користувачами платформи, адже відсутність чітких регуляторних обмежень дає їм можливість діяти доволі вільно - вони не несуть відповідальності за точність інформації, фінансові ризики або успішність проєктів. Відповідно важливо створити ефективні механізми захисту прав учасників платформи - інвесторів і позичальників. Сюди входять прозорі правила роботи платформ, механізми перевірки проєктів, а також системи вирішення конфліктів і відшкодування збитків.

Більше того, важливо встановити чіткі податкові вимоги та правила звітування, оскільки це забезпечує контроль фінансових потоків і дозволяє перевіряти законність надходжень та витрат. Це сприятиме запобіганню ухилення від сплати податків, зниженню ризиків відмивання коштів і підвищенню довіри інвесторів до краудфандингових платформ. Гарним прикладом є Мальта, яка запровадила спрощені податкові умови. У разі впровадження законодавчого регулювання такого виду фінансування важливо створити гнучкі умови, які сприятимуть його швидкому розвитку.

Враховуючи перспективу інтеграції України до Європейського Союзу, важливо впроваджувати регуляторні механізми, що відповідатимуть європейським стандартам у сфері краудфандингу. У 2023 представники НКЦПФР окреслити, що

для вноормування краудфандингу в Україні планується розробка законопроекту, який базуватиметься на відповідній директиві ЄС. Як зазначалося раніше, паспорт ЄС дає можливість вийти на нові ринки без додаткових авторизацій. Відповідно перспективою для України в цьому контексті є можливість включення національного ринку краудфандингу до європейського фінансового простору та відкриття нові можливості для міжнародного співробітництва. Для бізнесу (потенційних позичальників в контексті P2B) це відкриває перспективу залучення іноземних інвестицій та підвищенню їх конкурентноспроможності.

Підсумовуючи, аналіз ринку та нормативно-правового регулювання краудфандингу виявляє значний розрив між потенціалом цього інструменту для української економіки та поточним станом його правового забезпечення. В Україні краудфандинг функціонує переважно в неінвестиційних моделях, де успіх ґрунтується на соціальній довірі, а не на юридичних гарантіях, що формує потребу в комплексному підході для створення відповідної законодавчої бази.

На противагу українській ситуації, Європейський Союз має регуляторні рамки у вигляді регламенту, що забезпечує єдині правила для інвестиційного та боргового краудфандингу включно з P2B. Досвід окремих країн, як-от Франції, Литви, Великої Британії та США, демонструє різні моделі впровадження регулювання, проте всі вони базуються на принципах ліцензування платформ, прозорості інформації та захисту прав учасників.

## ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволило всебічно проаналізувати P2B-кредитування як інноваційний інструмент альтернативного фінансування, визначити його місце в глобальній фінансовій екосистемі, оцінити реальний економічний вплив на розвиток малого та середнього підприємництва, а також сформулювати рекомендації для створення сприятливого регуляторного середовища в Україні. Виконання поставлених завдань дозволило дійти таких ключових висновків.

По-перше, було окреслено основні виклики фінансування МСП в Україні, зокрема високу забезпечення потреб власним капіталом та обмежений доступ до довгострокового капіталу. Це підтвердило актуальність пошуку та аналізу альтернативних джерел, серед яких P2B-кредитування виділяється як перспективний напрям.

По-друге, було сформульовано чітке визначення P2B-кредитування, розкрито його механізм функціонування через онлайн-платформи та виокремлено ключові відмінності від інших моделей краудфандингу, що дозволило закласти необхідний теоретичний фундамент для подальшого аналізу.

По-третє, дослідження глобальних та регіональних трендів підтвердило, що P2B-платформи є зрілим та динамічно зростаючим сегментом ринку альтернативних фінансів. Було виявлено ключові тенденції, такі як стрімка інституціоналізація ринку, домінування боргових моделей у фінансуванні бізнесу та диференційована роль P2B у фінансовій інклюзії залежно від рівня розвитку ринку.

По-четверте, порівняльний аналіз нормативного середовища Європейського Союзу та України виявив значний розрив. Якщо в ЄС вже діє гармонізоване регулювання, що забезпечує захист інвесторів та прозорість функціонування платформ, то в Україні цей сегмент залишається значною мірою нерегульованим,

що створює суттєві бар'єри для його розвитку та підвищує ризики для всіх учасників.

Таким чином, головним висновком роботи є те, що Р2В-кредитування має значний потенціал для подальшого дослідження в розрізі практичного досвіду його реалізації іншими країнами та може стати дієвим інструментом для фінансування українських МСП. Однак його реалізація неможлива без створення сприятливого та чітко визначеного регуляторного поля, адаптованого до європейських практик.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Розбудова ринкової економіки в Україні / за ред. О. Шарової. Київ : Інститут економічних досліджень та політичних консультацій, 2017. 86 с. URL: <http://www.ier.com.ua/files/Розбудова%20ринкової%20економіки%20в%20Україні.pdf>
2. Зовнішньоекономічна діяльність підприємств України : статистичний збірник // Державна служба статистики України. 2025. URL: [https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu\\_u/size\\_20.htm](https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/size_20.htm)
3. Зовнішня торгівля України : статистичний збірник / Державна служба статистики України. Київ, 2023. 116 с. URL: [https://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat\\_u/2023/zb/11/year\\_23\\_e.pdf](https://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2023/zb/11/year_23_e.pdf)
4. Капітальні інвестиції : набори даних // Державна служба статистики України. 2025. URL: <https://stat.gov.ua/uk/datasets/kapitalni-investytsiyi-0>
5. UNDP launches MSMEs' access to finance assessment to accelerate recovery in Ukraine // UNDP. 2023. URL: <https://www.undp.org/policy-centre/istanbul/press-releases/undp-launches-msmes-access-finance-assessment-accelerate-recovery-ukraine>
6. Financing // State Secretariat for Economic Affairs SECO. 2021. URL: <https://www.kmu.admin.ch/kmu/en/home/concrete-know-how/finances/financing.html>
7. Vasilescu L. Traditional Vs Modern Financing Techniques For Smes - A Global Perspective // Annals of University of Craiova - Economic Sciences Series. 2018. Т. 1, № 46. С. 90–96. URL: <https://ideas.repec.org/a/aio/aucsse/v1y2018i46p90-96.html>
8. Shneor R. Crowdfunding models, strategies, and choices between them // Advances in crowdfunding / за ред. R. Shneor, L. Zhao, B.T. Flåten. Cham : Palgrave Macmillan, 2020. С. 15–48. DOI: [https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0_2).
9. Ziegler T., Shneor R. Lending Crowdfunding: Principles and Market Development. Cambridge : Cambridge Centre for Alternative Finance, 2020. 90 с. URL: [https://www.researchgate.net/publication/343588964\\_Lending\\_Crowdfunding\\_Principles\\_and\\_Market\\_Development](https://www.researchgate.net/publication/343588964_Lending_Crowdfunding_Principles_and_Market_Development)

10. What Is Peer-To-Business (P2B) Lending And Why Is It Important? // CEO WEEKLY. 2023. URL: <https://ceowebly.com/what-is-peer-to-business-p2b-lending-and-why-is-it-important/>
11. What is a peer-to-peer business loan? // iwoca. 2025. URL: <https://www.iwoca.co.uk/loan-categories/peer-to-peer-business-loan>
12. Methodology // Cambridge Centre for Alternative Finance. URL: <https://ccaf.io/cafb/methodology>
13. Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms/OECD. 2018. 48 c. URL: [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2018/11/regulatory-framework-for-the-loan-based-crowdfunding-platforms\\_f0e79ddf/24ad924a-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2018/11/regulatory-framework-for-the-loan-based-crowdfunding-platforms_f0e79ddf/24ad924a-en.pdf)
14. Peer-to-Business Lending 2014 // Intelligent Partnership. 2014. URL: <https://intelligent-partnership.com/research-hub/peer-to-business-lending-2014/>
15. Duarte J., Siegel S., Young L. The Evolution of P2P Lending // SSRN. 2023.5–8 c. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4476944](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4476944)
16. Walker S. A Revolution in Progress? Regulating P2P Lending Platforms // Banking & Finance Law Review. 2020. T. 35, № 2. URL: [https://www.researchgate.net/publication/339727388\\_A\\_Revolution\\_in\\_Progress\\_Regulating\\_P2P\\_Lending\\_Platforms](https://www.researchgate.net/publication/339727388_A_Revolution_in_Progress_Regulating_P2P_Lending_Platforms)
17. Risks and Rewards of Equity-Based Crowdfunding // DCSX. 2020. 16 c. URL: <https://www.dcsx.cw/wp-content/uploads/2020/10/Publication-14-Risks-and-Rewards-of-Equity-Based-Crowdfunding-Final.pdf>
18. The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report // Cambridge Centre for Alternative Finance. 2021. 30–68. c URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>

19. Moro A., Vismara S. The real effects of FinTech lending on SMEs: evidence from loan applications // ECB Working Paper Series. 2022. № 2639. 3–26. с URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2639~849f8a2608.en.pdf>
20. Кудря І. В. Аналіз сучасних тенденцій розвитку ринку краудфіндингових послуг // Економіка та суспільство. 2017. № 10. 627–631. с URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/1183/1140/>
21. Успішні кейси // Startera. URL: <https://startera.org.ua/startup-projects/>
22. Ukraine's Macroeconomic Outlook / Kyiv School of Economics. 2024. URL: [https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/04/UA\\_Macro\\_Handbook\\_Apr2024.pdf](https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/04/UA_Macro_Handbook_Apr2024.pdf)
23. Fusor: Investment platform. URL: <https://fusor.org/en/>
24. Ukraine SME Finance Forum: Summary and presentations // The World Bank. 2023. URL: [https://drive.google.com/file/d/1YCkzK8FRm7gBTsFXbyJvoeQCCZ8d\\_d0\\_/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1YCkzK8FRm7gBTsFXbyJvoeQCCZ8d_d0_/view?usp=sharing)
25. Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business // Official Journal of the European Union. 2020. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/1503/oj/eng>
26. Краудфіндинг в Україні: правові аспекти та перспективи розвитку : аналітична записка / Національний інститут стратегічних досліджень. 2019. URL: <https://research.rada.gov.ua/uploads/documents/32313.pdf>
27. Створення краудлендингової платформи // YB CASE. 2025. URL: <https://ybcase.com/ua/company-services/invest/sozdanie-kraudlendingovoj-platformy>