

DOI: 10.5281/zenodo.2598203  
UDC Classification: 330.1:330; 341  
JEL Classification: E44, O16

## STATE REGULATION OF CROWDFUNDING INSTRUMENTS IN EUROPE (ON THE EXAMPLE OF SPAIN)

### ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КРАУДФАНДИНГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В ЄВРОПІ (НА ПРИКЛАДІ ІСПАНІЇ)

Mykola P. Denysenko, Doctor of Economics, Professor  
*Kyiv National University of Technology and Design, Kyiv, Ukraine*  
ORCID: 0000-0001-8767-9762  
Email: denisenko.mp@knuud.edu.ua  
Received: 05.12.2018

**Н**а даному етапі розвитку світової економіки для більшості підприємств стає характерною нестача коштів для самофінансування та інвестування у інші бізнес-проекти. Як наслідок, такі суб'єкти господарювання все частіше вдаються до залучення фінансових ресурсів від індивідуальних та інституційних інвесторів за допомогою різноманітних інструментів. Одним із таких сучасних способів залучення коштів є краудфандинг. Цей фінансовий інструмент є досить новим інструментом, тому вивчення його понятійного апарату та ключових особливостей у розвинених державах (на прикладі Іспанії) стає актуальним завданням для науковців та практиків.

#### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Різноманітні аспекти теорії та практики застосування краудфандингових технологій аналізувалися у працях зарубіжних та вітчизняних науковців, серед яких П. Діамандіс, Л. Кадол, Ф. Котлер, У. Хенсон, Л. Єлісеєва, М. Кришнан, О. Кузьмін, В. Дудкін, С. Кушнір, А. Рогова, А. Носик, О. Марченко, Ю. Петрушенко, О. Скибінський, В. Красномоєць, В. Огородник та інші. Усі вони безсумнівно стверджують, що краудфандинг має значний потенціал стати потужною альтернативою як традиційним інструментам фінансування, так і новітнім, як наприклад, венчурному фінансуванню.

#### Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми

Потребує детального аналізу прикладу застосування краудфандингу розвиненими країнами та країнами, що розвиваються, з метою реалізації подальших досліджень краудфандингової діяльності в нашій країні.

*Метою статті є* характеристика краудфандингу як новітнього способу фінансування для бізнес-проектів та дослідження динаміки і стану розвитку краудфандингу на прикладі Іспанії з ціллю створення необхідної інформаційної бази для подальших наукових досліджень.

#### Виклад основного матеріалу дослідження

Краудфандинг характеризується новизною та зв'язком з інформаційно-комунікаційними

*Денисенко М.П. Державне регулювання краудфандингових інструментів в Європі (на прикладі Іспанії). Оглядова стаття.*

У статті розкрито сутність поняття «краудфандинг» та запропоновано власне його трактування. Визначено основні типи краудфандингової діяльності, а саме: краудфандинг на основі винагороди, кредитний краудфандинг або краудлендинг, благодійний краудфандинг або краудфандинг без фінансової чи матеріальної винагороди, акціонерний краудфандинг та краудфандинг нерухомості. Було реалізовано аналіз досвіду Іспанії у становленні та розвитку краудфандингових технологій. Крім цього, досліджено роль державних органів в управлінні краудфандингової діяльності та ключові особливості державного регулювання такої діяльності. Зацікавлення викликає систематизація та аналіз основних краудфандингових сайтів, що використовуються в Іспанії, та їх показників. Досліджено особливості основних краудфандингових, краудінвестингових та краудлендингових платформ в Іспанії.

*Ключові слова:* краудфандингова діяльність, краудфандинг, інвестування, бізнес-проект, кампанія

*Denysenko M.P. State regulation of crowdfunding instruments in Europe (on the example of Spain). Review article.*

The article reveals the essence of the concept of "crowdfunding" and the author proposes its own interpretation. The main types of crowdfunding activity are defined: namely, crowdfunding on the basis of remuneration, credit crowdfunding or crowdlending, donation crowdfunding or crowdfunding without financial or material remuneration, equity crowdfunding and real estate crowdfunding. The analysis of the Spanish experience in the formation and development of crowdfunding technologies was implemented. In addition, the role of state bodies in the management of crowdfunding activity and the key features of state regulation of such activity are explored. The authors conducted a study of systematization and analyze the main crowdfunding sites used in Spain, and their indicators. The features of the main crowdfunding, crowdinvesting and crowdlending platforms in Spain are investigated.

*Keywords:* crowdfunding activity, crowdfunding, investment, business project, campaign

технологіями, що надає цьому інструменту все більшого значення як способу фінансування.

Під поняттям «краудфінансінг» розуміють співпрацю, кооперацію людей, які добровільно надають фінансову підтримку стартапу, інноваційному проекту, ідеї або організації. Така допомога не завжди є односторонньою та не завжди має альтруїстичний характер [1].

На думку О.С. Марченко, краудфінансінг – це «технологія соціального фінансування через Інтернет, технологія залучення соціальних інвестицій, що їх здійснюють особи, які не є інституційними інвесторами, такими як держава, бізнес, інвестиційні фонди, венчурний капітал, бізнес-янгели та ін. Головними суб'єктами соціального фінансування виступають люди («натопв»), для яких внесення коштів у певні проекти (виробничі, інноваційні, культурні тощо) є заняттям тимчасовим і додатковим до основних видів їх економічної активності» [2].

Більш детально визначено це поняття Дж. Рамосом і він вважає, що краудфінансінг – це «альтернативна форма фінансування та обміну, де ті, хто шукає фінансування, та ті, хто хоче інвестувати або пожертвувати, можуть бути поєднані краудфінансовими онлайн-платформами. Творці та підприємці можуть використовувати ці онлайн-платформи для розширення кількості потенційних інвесторів та донорів, які фінансують свій проект через Інтернет. Проте краудфінансінг не є просто збором коштів, а й дозволяє здійснювати тестування ринку, залучення потенційних клієнтів і цільових груп» [3].

На наш погляд, краудфінансінг – це технологія фінансового забезпечення проектів, що дозволяє об'єднувати значну кількість потенційних донорів чи інвесторів за допомогою соціальних мереж та спеціальних вебсайтів.

Однією із європейських країн, що займає чільні місця за обсягами краудфінансових операцій є Іспанія. Особливістю цієї країни є те, що про неї не часто згадують науковці та практики у своїх дослідженнях. Частіше за все вони аналізують досвід Німеччини, Франції та Великобританії.

Успішне застосування краудфінансінгу в цій країні розпочалося у 2012 р. Згідно з доповіддю InfoCrowdsourcing, за допомогою краудфінансінгу було закумульовано 9,7 млн. євро в 2012 році [4]. Зараз ця цифра не є настільки вражаючою, проте варто сказати, що загальний обсяг краудфінансових та краудінвестиційних операцій у світі на той період складав понад 2 млрд доларів США.

Згідно з вищезазначеним звітом, у 2013 році спостерігалось збільшення загального обсягу краудфінансових операцій на 19 мільйонів євро. В цьому році помічалось і суттєве збільшилася кількості платформ для краудфінансінгу. Станом на 2013 рік в Іспанії існувало 53 платформи, присвячені цьому методу фінансування. Це дає

змогу розуміти, що Іспанія, будучи розвинутою країною з процвітаючою економікою, була правильним місцем для впровадження краудфінансінгу.

У період між 2013 і 2015 роками було кілька вражаючих краудфінансових проектів в Іспанії. Одним із них став проект щодо створення кінокамери «Космонавт», який зібрав понад 400 000 євро. Іншим успішним проектом був проект з випуску настільної гри Heroquest іспанської компанії Gamezone Miniatures, що зумів зібрати понад 680 000 євро.

Ще одним успішним проектом була краудфінансова кампанія, реалізована відомою газетою "El Español". Цьому проекту вдалось завоювати підтримку від понад 5000 донорів та закумулювати суму понад 606 000 євро. Ця кампанія вважається однією із найуспішніших краудфінансових кампаній в Іспанії [4].

У 2017 р. за допомогою краудфінансінгу в Іспанії вдалось зібрати більше, ніж 100 мільйонів євро, що є високим показником для цієї країни. За деякими оцінками, в цій країні існують сотні платформ для краудфінансінгу, краудінвестицій та краудлендінгу. Враховуючи усі ці факти, можна зробити висновки, що Іспанія є дуже успішною країною з точки зору розвитку краудфінансінгу.

На разі в Іспанії функціонують такі типи краудфінансінгу (рис. 1):

1. Краудфінансінг на основі винагороди – на даний момент це найвідоміший вид краудфінансінгу і він орієнтований на те, що можна вважати передпродажним замовленням продукції: книгу, шолом, диск, запис, продукт, послугу тощо. Донор в свою чергу завжди отримує щось взамін, навіть якщо тільки подяка на обкладинці книги чи музичного альбому, хоча в більшості випадків винагородою є товари або послуги. Важливо мати на увазі, що, як і будь-який продукт або послуга, він підлягає оподаткуванню, найважливішим з яких є ПДВ. В Іспанії автори проектів часто називаються промоутерами, а люди, які вносять кошти і отримують щось натомість, називаються патронами.
2. Кредитний краудфінансінг або краудлендінг – тип краудфінансінгу, що відбувається, коли людина потребує певну фінансову суму і пересилає інформацію на спеціалізований сайт для краудлендінгу. Цей сайт, як правило, проводить дослідження про життєздатність проекту користувача і призначає рівні ризику, а також вказує на відсотки, які він повинен сплатити за отримані кошти, якщо його проект підтримають учасники. На деякий платформам сам автор проекту визначає відсоток, який він готовий сплатити за кошти. Згодом заявка розміщується на порталі, і кредитори вирішують, чи будуть позичати гроші (за процентною ставкою, раніше описаною платформою) і скільки. Якщо позичальник

отримує те, що він просив, щомісяця або після закінчення терміну договору, він повинен повернути гроші плюс відсотки, які будуть пропорційно внесені на рахунок кожного кредитора. Люди, які дають гроші в обмін на процентну ставку, є кредиторами.

3. Благодійний краудфандинг або без фінансової чи матеріальної винагороди. Цей тип краудфандингу використовуються в основному неприбутковими організаціями. Це ті ж самі пожертвування, але в даному випадку за допомогою Інтернет-ресурсів та соціальних мереж. Відмінність щодо інших типів краудфандингу полягає в тому, що в даному випадку донор не отримує нічого у вигляді попередньої продажу, а просто задоволення підтримкою проекту, що його цікавить. Такі проекти не мають прибуткової мети. Донорські суми визначаються безпосередньо донором у кожному випадку від 1 до 1 тисячі євро. Деякі платформи надають «нагороди» за певний внесок грошей, але це зовсім незначна винагорода (футболка, плакат тощо).
4. Акціонерний краудфандинг – один із типів краудфандингу, що стрімко розвивається у всьому світі. Автор проекту часто є підприємцем з дійсним проектом, клієнтами або рахунками-фактурами, і який пропонує свої акції людям, які хочуть їх підтримати, обмін на гроші. Такий тип краудфандингу часто використовується стартапами, адже за дуже маленькі гроші інвестор може одержати значний прибуток в майбутньому. Таким чином люди можуть не тільки підтримати проект, який їх цікавить, але й заробляти гроші на ньому в майбутньому, якщо цей проект буде успішним. На деяких платформах ви вже можете купити акції за 10 євро. Цей варіант фінансування для компаній або організацій, прийнятий їхніми власниками, означає демократизацію власності. Люди, які купують акції, називаються інвесторами.

Загалом, це чотири найпоширеніші типи колективного фінансування, але, враховуючи швидкість, з якою відбуваються зміни в даний час, нові варіанти постійно створюються. Так, деякі науковці і практики вважають за доцільне виокремити такий тип як краудфандинг нерухомості. Він почав з'являтися в Іспанії у 2015 р. В інших країнах, таких як США, його зростання є вражаюче високим, враховуючи, що це кампанії, де проекти мають великі суми грошей.

Національна комісія з ринку цінних паперів та Банк Іспанії ускладнюють сертифікацію деяких з цих платформ через їх специфіку. Без сумнівів, їх зростання в такій країні, як Іспанія, буде значним, але держава вважає за потрібне регулювати такий тип краудфандингу, так як середня сума внеску є значною, що супроводжує високе значення ризику.

Нагадаємо, що в Іспанії ліміт, який може бути акумульованим авторами проекту від неакредито-

ваних інвесторів, становить 2 000 000 євро, а від акредитованих інвесторів – 5 000 000 євро.

Проте вже існує багато проектів, які шукають можливість залучити кошти за допомогою краудфандингу, але потребують суми, що перевищує вищевказані межі. Саме тому уряд Іспанії постійно моніторить ситуацію та вдосконалює регулюючі акти у відповідності із потребами ринку.

Серед основних краудфандингових сайтів, що використовуються іспанцями для отримання необхідного фінансування, варто виокремити такі:

1. Crowdcube – онлайн-ова краудфандингова платформа, що передбачає гнучкі умови розміщення проектів. Немає обмежень щодо учасників проектів, будь-хто може приєднатися до кампанії та підтримати її, здійснивши інвестиції. Платформа пропонує Інтернет-інвестування та акціонерний краудфандинг. Crowdcube вже профінансував 821 компаній на загальну суму 626 318 118 фунтів (станом на грудень 2018), інвестованих від понад 700 000 зареєстрованих учасників.
2. Lanzanos – платформа для краудфандингу, доступна для значної кількості проектів різного спрямування з різним способом винагородження. Ті, хто інвестує в проект, зазвичай отримують невелику винагороду за свою допомогу. Це може бути що завгодно: від отримання продукту, що стане результатом реалізації проекту, вже існуючі продукти компанії або запрошення на відкриття компанії чи запуск продукту. Тематика проектів дуже різна: від випуску альбомів якоїсь групи (наприклад, проект La Inégalité), фінансування покращення умов в школі в Камбоджі до додатків для телефонів чи публікації книги відомих письменників (наприклад проект Пабло Вергара Віла).
3. Arontoque – це платформа для розміщення проектів, повз'язаних зі спортом. У компанії Arontoque можна знайти різноманітні інвестиційні можливості, як наприклад: фінансування команди з регбі, придбання мечів для команди по фехтуванню, допомога в поліпшенні умов підготовки обладнання та підтримка створення змагальних заходів.
4. Kifund – краудфандингова платформа, що спеціалізується на проектах, зв'язаних з кінобізнесом, кіноіндустрією та аудіовізуальним технологіями. Диференціальна цінність Kifund – це спеціалізація в аудіовізуальному середовищі, що полегшує зустріч між користувачами та творцями кіно та короткометражних фільмів навколо дуже визначених спільних інтересів, що об'єднує їх у спільноту. Краудфандинг для такого виду мистецтва є альтернативною та додатковою формою фінансування. Він не є єдиним джерелом ресурсів для проекту. Це (важливе) підкріплення для творців і прямий спосіб контакту з їх потенційною аудиторією. Мета

- платформи полягає в тому, щоб запропонувати аудіовізуальним творцям інструмент, який полегшує доступ до фінансування і, водночас, дозволяє любителям фільму чи режисера наблизитися до процесу створення та аудіовізуального виробництва.
5. Projeggt – краудфінансінгова платформа, що дозволяє відвідувачам інвестувати в різні сфери, такі як культура, мода, навколишнє середовище, здоров'я, музика та технології. У Projeggt малжливо допомогти фінансувати мистецькі фестивалі, нові модні бренди, п'єси, книги, ресторани, програми та багато іншого. На даний час на цьому сайті зуміли зібрати понад 222 000 євро від понад 5000 донорів. Варто зазначити, що цей сайт демонструє досить високий рівень успішності проектів – він становить 79% від усіх розміщених проектів, що більше, ніж наприклад в Франції (70%) та США (54%). Середній розмір внеску від донорів складає 40 євро. Цікаво, що категоріями проектів, що зуміли зібрати найбільший обсяг коштів є такі: аудіовізуальні технології – понад 99 000 євро, стартапи – 32 000 євро та музика – 29 000 євро, що суттєво відрізняється від американської статистики, де найбільшу частку займають наприклад технології. На цьому сайті проекти, зв'язані з технологіями, зуміли одержати лише 2800 євро, що складає лише 1,25% від загальної суми акумульованих ресурсів.
  6. CrowdfundingGet – платформа, що в основному спеціалізується на благодійних проектах. На цьому сайті громадяни та неурядові організації можуть звертатися за пошуком коштів для таких ситуацій, як операції для домашніх улюбленців, дорослих та дітей, видання книги, пошук допомоги для молодих людей, які намагаються, з ціллю змогти закінчити навчання, нестача навчальних матеріалів для шкіл у бідних районах. Відповідно, такі проекти не приносять жодної фінансової чи матеріальної винагороди донору.
  7. Migranodearena.org – є прикладом ще однієї філантропічної краудфінансінгової платформи. Поділяючи свої цілі з громадськістю, люди можуть допомогти з невеликими або великими пожертвами. Деякі з проектів, які зараз потребують коштів на сайті migranodearena.org, включають роботу з надання допомоги у навчанні дітей у Сенегалі, пожертвування на лікування дітей з онкологічними захворюваннями та пожертвування на створення притулку для тварин.

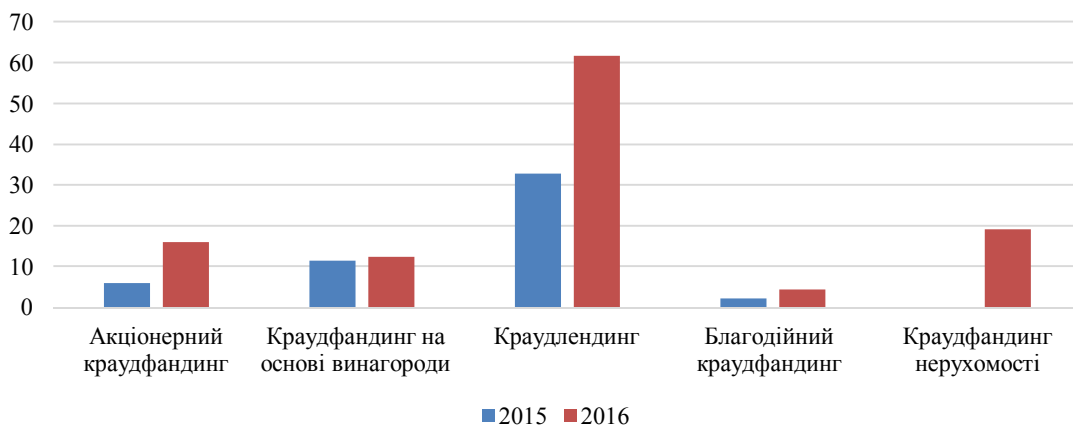


Рис. 1. Динаміка краудфінансінгової діяльності в Іспанії за типом краудфінансінгу  
Джерело: складено автором за матеріалами [5]

Щодо регулювання краудфінансінгу в Іспанії, то як це відбувалося і в Сполучених Штатах та в інших розвинених країнах, державні органи аналізованої держави вчасно зуміли створити сприятливе нормативне та законодавче середовище. Першим законом став із Закон 5/2015 про сприяння фінансуванню бізнесу (LFFE на іспанській мові) у 2015 році. Але цей закон в основному вплинув на акціонерний краудфінансінг і був створений на основі вимог інвесторів по всій країні. В даний час Національна комісія з ринку цінних паперів (CNMV на іспанській мові) контролює цю фінансову галузь в Іспанії [7].

Краудфінансінг на основі благодійності та нефінансової винагороди не так сильно

регулюється управляючими органами, так як несе в собі дуже низький рівень ризику для інвесторів та донорів.

Щодо регулювання захисту прав споживачів, то, згідно з законодавством Іспанії, як спонсори (донори), так і автори краудфінансінгових проектів розглядаються як клієнти та споживачі. Платформи повинні надавати інформацію авторам проектів про їхні права та обов'язки чітким і доступним способом. Платформи повинні надавати чітку інформацію промоутерам про те, як вони отримують та обробляють інформацію, надану промоутерами, та критерії для публікації проектів, які повинні бути єдиними і недискримінаційними.

Завдяки наявності відповідного законодавчого та інституційного забезпечення краудфандингової

діяльності в Іспанії помітна позитивна динаміка кількості краудфандингових кампаній (рис. 2).

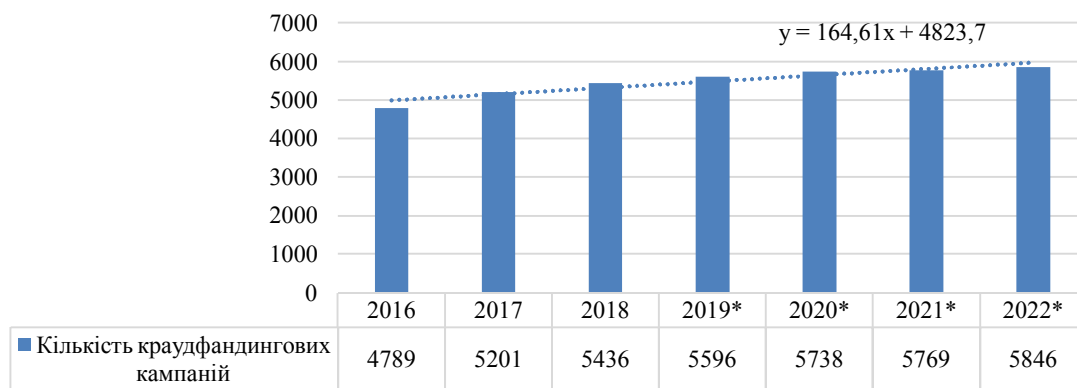


Рис. 2. Динаміка кількості краудфандингових кампаній у Іспанії (не враховуючи краудлендингові та краудінвестингові типи кампаній), 2016-2022 рр.

Примітка: \* – прогнозовані значення

Джерело: складено автором за матеріалами [6]

Так, у 2016 році загальна кількість кампаній склала 4789, у 2017 році – 5201, а у 2018 році – 5436. За прогнозами експертів ця зростаюча динаміка має зберегтися і у 2022 році загальна кількість краудфандингових кампаній має скласти 5846 [6].

### Висновки

На основі здійсненого аналізу даних щодо розвитку та стану краудфандингової діяльності в Іспанії, можна зробити висновок, що такий фінансовий інструмент як краудфандинг значно розвинувся в цій країні і він має великий шанс продовжувати успішно рости. Економічний розвиток цієї країни підкреслює наявність сприятливого середовища для існування такого інструмента. Проте варто не забувати, що і краудфандинг впливає на економічний розвиток держави, кількість стартапів, підприємств, інновацій тощо.

Щодо державного регулювання цієї діяльності, то в основному вона зосереджена на 2 ключових типах краудфандингу: краудлендингу та акціонерному краудфандингу, так як 85% усього обсягу

коштів, фінансованих за допомогою краудфандингу належать до вищезгаданих 2 типів. Держава взяла на себе функції із встановлення максимальних обсягів фінансування таким способом, реєструє акредитованих інвесторів, здійснює поляризаційну діяльність щодо можливості застосування краудфандингу різноманітними підприємствами, підприємцями та фізичними особами. Крім цього, успішною є діяльність держави з точки зору встановлення відповідного оподаткування краудфандингу та встановлення податкових пільг для підтримки благодійних проектів некомерційних установ. Все це посприяло успішному становленню та розвитку краудфандингу в Іспанії. Отже, подальше аналізування чинників розвитку краудфандингу, досвіду основ законодавчого регулювання краудфандингової діяльності закордоном загалом та в Європейських державах зокрема є суттєво необхідним для стимулювання розвитку вітчизняного малого та середнього бізнесу, інноваційних проектів та соціальних ініціатив.

### Abstract

At the current stage of the world economy's development, a lack of funds for self-financing and investing in other business projects is becoming the main characteristic for most enterprises. As a result, such business entities are increasingly resorting to attracting financial resources from individual and institutional investors through a variety of instruments. One of these modern ways of raising funds is crowdfunding. This financial instrument is a fairly new instrument, so studying its conceptual apparatus and key features in Spain which is one of developed countries of European Union, becomes an urgent task for academics and practitioners. In 2017 the Spanish enterprises raised more than 100 million euros using crowdfunding, which is a high indicator for this country. It is estimated that in this country there are hundreds of platforms for crowdfunding, crowdinvesting and crowdlending. The author analyzed the main crowdfunding platform used by Spanish companies to raise funds. Among them, the main ones are the following: Crowdcube, Lanzanos, Apontoque, Kifund, Projeggt, Crowdfunding.Get, Migranodearena.org. All of them have certain features, they specialize in a certain type of crowdfunding, they are characterized by various possible categories for potential projects and they differ by amounts of funds raised. Regarding the state regulation of this activity in Spain, it mainly focuses on two key

types of crowdfunding: crowdlending and equity crowdfunding as eighty-five percent of the total amount of funds financed by crowdfunding belongs to the above-mentioned types of crowdfunding. The state has assumed the functions of establishing the maximum amount of funding in this way, registration of accredited investors, carrying out polarization activities regarding the possibility of applying crowdfunding to various enterprises, entrepreneurs and individuals. Taking all these facts into account, we can conclude that Spain is a very successful country in terms of the development of crowdfunding.

### Список літератури:

1. Діамандіс П. Переможець: як досягти колосального успіху і вплинути на світ / П. Діамандіс, С. Котлер. – Київ: К. Fund, 2016. – 253 с.
2. Марченко О.С. Краудфандинг: соціально-економічний зміст та види / О.С. Марченко // Вісник Національного університету «Юридична академія України імені Ярослава Мудрого». Серія: Економічна теорія та право. – 2013. – № 4. – С. 26-35. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnyua\\_etp\\_2013\\_4\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnyua_etp_2013_4_5).
3. Javier Ramos. Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.researchgate.net/publication/275654399\\_Crowdfunding\\_and\\_the\\_Role\\_of\\_Managers\\_in\\_Ensuring\\_the\\_Sustainability\\_of\\_Crowdfundin\\_g\\_Platforms](https://www.researchgate.net/publication/275654399_Crowdfunding_and_the_Role_of_Managers_in_Ensuring_the_Sustainability_of_Crowdfundin_g_Platforms).
4. Why Is Spain So Advanced In Terms Of Crowdfunding? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://solidaridadlatina.com/en/updates/spain-advanced-crowdfunding/>.
5. Angel Gonzalez, Javier Ramos. Crowdfunding in Spain Annual Report 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.researchgate.net/publication/317264713\\_Crowdfunding\\_in\\_Spain\\_Annual\\_Report\\_2016](https://www.researchgate.net/publication/317264713_Crowdfunding_in_Spain_Annual_Report_2016).
6. Кількість краудфандингових платформ в Іспанії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.statista.com/statistics/764990/number-from-bells-from-crowdfunding-spain/>.
7. Global Accelerator Report 2015 – [Електронний ресурс]. – 2015. – <http://gust.com/global-accelerator-report-2015/>.

### References:

1. Diamandis, P. (2016). The Winner: How to achieve enormous success and influence the world. Kyiv [in Ukrainian].
2. Marchenko, O.S. (2013). Crowdfunding: socio-economic content and species. Bulletin of the National University "Legal Academy of Ukraine named after Yaroslav". Series: Economic Theory and Law, 4, 26-35 [in Ukrainian].
3. Ramos, J. (2014). Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms. Retrieved from: [https://www.researchgate.net/publication/275654399\\_Crowdfunding\\_and\\_the\\_Role\\_of\\_Managers\\_in\\_Ensuring\\_the\\_Sustainability\\_of\\_Crowdfunding\\_Platforms](https://www.researchgate.net/publication/275654399_Crowdfunding_and_the_Role_of_Managers_in_Ensuring_the_Sustainability_of_Crowdfunding_Platforms) [in English].
4. Why Is Spain So Advanced In Terms Of Crowdfunding? Retrieved from: <https://solidaridadlatina.com/en/updates/spain-advanced-crowdfunding/> [in English].
5. Gonzalez, A., Ramos, J. (2017). Crowdfunding in Spain Annual Report 2016 Retrieved from: [https://www.researchgate.net/publication/317264713\\_Crowdfunding\\_in\\_Spain\\_Annual\\_Report\\_2016](https://www.researchgate.net/publication/317264713_Crowdfunding_in_Spain_Annual_Report_2016) [in English].
6. The number of crowdfunding platforms in Spain Retrieved from: <https://www.statista.com/statistics/764990/number-from-bells-from-crowdfunding-spain/> [in English].
7. Global Accelerator Report, (2015) Retrieved from: <http://gust.com/global-accelerator-report-2015/> [in English].

#### Посилання на статтю:

Денисенко М. П. Державне регулювання краудфандингових інструментів в Європі (на прикладі Іспанії) / М. П. Денисенко // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2018. – № 6 (40). – С. 91-96. – Режим доступу до журн.: <https://economics.opu.ua/files/archive/2018/No6/91.pdf>. DOI: 10.5281/zenodo.2598203.

#### Reference a Journal Article:

Denysenko M. P. State regulation of crowdfunding instruments in Europe (on the example of Spain) / M. P. Denysenko // Economics: time realities. Scientific journal. – 2018. – № 6 (40). – P. 91-96. – Retrieved from <https://economics.opu.ua/files/archive/2018/No6/91.pdf>. DOI: 10.5281/zenodo.2598203.

