DOI: [10.32702/2307-2105-2020.1.2](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.1.2)

УДК 339.7

*Л. Б. Колінець,
д. е. н., доцент, професор кафедри міжнародної економіки,
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль, Україна
ORCID: 0000-0002-7005-0519
А. О. Гомотюк,
аспірант кафедри міжнародної економіки,
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль, Україна
ORCID: 0000-0001-9940-1936*

РОЗВИТОК РИНКУ АЛЬТЕРНАТИВНИХ ФІНАНСІВ

*L. Kolinets
Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Professor of the International Economic
Department, Ternopil National Economic University, Ternopil, Ukraine
A. Homotiuk
postgraduate student of the International Economic Department,
Ternopil National Economic University, Ternopil, Ukraine*

DEVELOPMENT OF ALTERNATIVE FINANCE MARKET

У статті розглядається становлення та розвиток альтернативних фінансів у світі. Розкрито теоретичні основи альтернативного фінансування та подано його класифікацію. Проаналізовано основні характерні риси світового ринку альтернативних фінансів. Зосереджено увагу на функціонуванні європейського ринку, охарактеризовано основні його елементи: основні платформи в розрізі країн, аспекти регулювання тощо. Визначено обсяг даного ринку на душу населення країн-членів ЄС. Встановлено, що законодавче регулювання використання альтернативних фінансових інструментів зараз є важливим пріоритетом більшості держав, хоча й досі офіційно не регулюється в більшості юрисдикцій. В Україні теж існує необхідність законодавчо врегулювати інвестування в альтернативні фінансові інструменти, в тому числі й через краудфандингові платформи. Запропоновано основоположні принципи врегулювання ринку альтернативних фінансових інструментів в Україні.

The article reveals the formation and development of alternative finance in the world. Small and medium-sized businesses are vital creators of wealth, income and jobs in the global economic system. However, in today's context, they need more funding from banking institutions. The Fintech industry, in particular, innovative alternative finance, will be able to fill this gap. The purpose of writing this work is to study the alternative finance market in the world, regulate its issues and provide proposals for developing a regulatory concept in Ukraine. The theoretical foundations of alternative financing are revealed and its classification is presented. The main alternative financing models include: P2P Consumer Lending, Balance Sheet Consumer Lending, P2P, Business Lending, P2P Property Lending, Real Estate Crowdfunding, Equity-based

Crowdfunding, Invoice Trading, Revenue Sharing / Profit Sharing, Crowdfunding, Debt-based Securities, Reward-based Crowdfunding, Donation-based Crowdfunding, etc. The main features of the global alternative finance market are analyzed. The focus is on the functioning of the European market. It is estimated to be just over € 10 billion, but is steadily growing. The UK is the leader at that market. The UK registers highest in alternative finance market volume per capita, at €107.04, indicating greater market penetration across the population. Legislative regulation of the use of alternative financial instruments is now an important priority in the most states. Although it is still not formally regulated in most jurisdictions. In Ukraine we need to legislate for investment in alternative financial instruments, including through crowdfunding platforms. The basic principles of regulation of the market of alternative financial instruments in Ukraine are offered.

Alternative finance is a new innovative model for financing small and medium-sized enterprises. Their use can bring undeniable benefits to both businesses and society at large. Regulatory frameworks for alternative financing are still in place in most countries, but governments are often limited in technical knowledge and resources, so they need the support of international organizations and other stakeholders. Ukraine should also actively implement the regulation of alternative finance and provide incentives for such activities and protect all participants in investment activities.

Ключові слова: альтернативні фінанси; краудфандинг; малі та середні підприємства; інноваційна модель фінансування; інновації.

Keywords: alternative finance; crowdfunding; small and medium-sized enterprises; innovative financing model; innovations.

Постановка проблеми. Підприємства малого та середнього бізнесу є життєво важливими творцями багатства, доходу та нових робочих місць у світовій економічній системі. Так, вони складають 99,9% всього бізнесу приватного сектору як у США, так і у Великій Британії. Однак, у сучасних умовах вони відчують нестачу фінансування з боку банківських установ. Заповнити цю прогалину зможе Fintech-індустрія, зокрема, інноваційні альтернативні фінанси, які змінюють простір кредитування малого та середнього бізнесу, надаючи цим підприємствам нові можливості для розвитку. У зв'язку з цим виникає необхідність детального вивчення ринку альтернативних фінансів задля формування відповідного нормативно-правового забезпечення його функціонування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці становлення та розвитку альтернативних фінансів у світі присвячено ряд наукових праць. Так, Міріам Сегал досліджує теоретичні основи альтернативних фінансів, їх складові [1]. Н. Вулкан, Т. Астебро [2] характеризують розмір ринку краудфандингу, його зростання та географічне розміщення. Проблемам державного регулювання альтернативних фінансів присвячено наукову працю П. Рубанова [3], а аспекти peer-to-peer кредитування в Україні досліджували, зокрема, О.Крухмаль та О.Заєць [4].

У наявних наукових доробках розкриття питань розвитку ринку альтернативного фінансування є фрагментарним. Так, неповною мірою знайшло відображення розгляд нормативно-правових рамок використання альтернативних фінансових інструментів, в тому числі й краудфандингу. Саме це і зумовило актуальність дослідження.

Формулювання цілей дослідження. Метою даної роботи є аналіз функціонування ринку альтернативних фінансів у світі, дослідження питань його регулювання та надання пропозицій щодо розробки регуляторної концепції в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Важливим рушієм пришвидшення економічного зростання у країнах є більш ефективніша діяльність малих та середніх підприємств. Це є можливим лише з хорошим доступом до кредитних ресурсів та збільшенням фінансування. Однак, у світі на даний час спостерігається значний розрив між наявним та необхідним обсягом фінансування бізнесу.

131 мільйон або 41% офіційних малих і середніх підприємств в країнах, що розвиваються мають незадоволені потреби у фінансуванні. Фінансовий розрив в країнах, що розвиваються складає близько 5 трильйонів дол. США, що в 1,3 рази нижче поточного рівня кредитування. При чому, підприємства, засновані жінками, складають лише 23% від усіх, становлять 32% від величини фінансового розриву [5].

Не маючи можливості в повній мірі одержати необхідного банківського кредитування, підприємства шукають можливості залучати кошти з джерел інноваційного альтернативного фінансування.

Згідно з дослідженням «Oracle Digital Demand in Retail Banking» 5200 споживачів у 13 країнах світу, понад 40% опитаних клієнтів вважають, що небанківські установи можуть краще допомогти їм у управлінні

особистими грошима та вдовольнити інвестиційні потреби, а 30% респондентів, які ще не пробували небанківську платформу, сказали вони готові спробувати [6].

На даний час не існує загальноприйнятого визначення поняття альтернативне фінансування. Так, альтернативні фінанси можна визначено як фінансування із зовнішніх джерел, окрім одержання банківських позик або залучення коштів через ринки акцій та облігацій [7]. Також варто відмітити, що характерною рисою альтернативного фінансування є прямий контакт між підприємством і інвестором через он-лайн платформи.

До сучасних форм альтернативного фінансування можна віднести:

- peer-to-peer позики - прямі залучення позикових коштів від фізичних та юридичних осіб через онлайн-платформи;

- балансові позики для бізнесу - кредитування через онлайн-платформи, при якому сума позики безпосередньо списується з балансу установи, яка здійснює управління платформою;

- акціонерний краудфандинг - отримання коштів від онлайн-інвесторів в обмін на прості акції підприємства, дивіденди або право участі в управлінні;

- краудфандинг з нефінансовою винагородою - залучення коштів під інвестиційний або інший проект на умовах відсутності реального грошового потоку як оплати використання фінансових ресурсів учасників, із забезпеченням натомість надавачам коштів нефінансової винагороди чи опосередкованої вигоди в різноманітній формі (право першочергового отримання нового, інноваційного продукту, отримання товару зі знижкою у ціні чи з іншими вигодами);

- краудфандинг на умовах участі у прибутку - отримання коштів від інвесторів на умовах виплати їм частини прибутку від реалізації проекту у вигляді дивідендів, роялті тощо зі збереженням з боку отримувача коштів (ініціатора проекту) повного контролю над своїм проектом (власним бізнесом);

- краудфандинг з відсутністю винагороди - на залученні коштів на безоплатній і безповоротній основі, коли отримувачі фінансових ресурсів не мають жодних зобов'язань перед фінансовими донорами;

- фінансування дебіторської заборгованості («онлайн-факторинг»), тобто продаж підприємством наявних рахунків-фактур через онлайн-платформи фізичним та юридичним особам;

- позики, опосередковані використанням боргових цінних паперів, коли здійснюється онлайн-продаж позабіржових незабезпечених боргових цінних паперів індивідуальним та інституційним інвесторам [8; 9; 10].

При аналізі світового ринку альтернативних фінансів можна відмітити особливість, що основне місце у його структурі у вартісному відношенні займає азійський ринок – 320,90 млрд. євро.(2017р.). В той час як американський складає лише 39,54 млрд.євро, а європейський – 10,44 млрд.євро [9]. Варто відмітити, що у 2014р. обсяги торгів на азійському ринку склали лише 20,39 млрд.євро.

Рисунок 1. Обсяг он-лайн ринку альтернативних фінансових інструментів в регіональному розрізі, млрд.євро

Джерело: побудовано автором на основі [9]

Як бачимо з рис.1, європейський ринок не є домінантним у світі. Найшвидшими темпами розвивається Азіатсько-Тихокеанський ринок, 99% якого займає Китай.

Європейський он-лайн ринок складає лише трохи більше 10 млрд.євро, однак теж постійно зростає. Найбільшу частку у ньому займає Велика Британія. Також серед лідерів є Франція, Німеччина та Нідерланди. Однак ми також одержали змішану картину, де: деякі європейські країни демонстрували сильний ріст як і в попередні періоди (наприклад, Швеція, Італія, Грузія та Бельгія), або в минулому мали незначне зростання (наприклад, Болгарія, Словенія, Латвія та Польща); деякі демонстрували здоровий, хоча і більш скромний ріст (наприклад, Іспанія та Нідерланди); а інші демонстрували застій (наприклад, Естонія) або спад (наприклад - Чехія, Греція, Угорщина та Ісландія).

Що ж до функціонування онлайн платформ, то і тут беззаперечними лідерами є Велика Британія – 77 шт., Німеччина – 46, Франція -46. (табл. 1).

Таблиця 1.

Кількість онлайн платформ альтернативного фінансування у розрізі країн Європи, 2017

	Місцеві платформи	Іноземні платформи	Разом
Велика Британія	62	15	77
Німеччина	30	16	46
Франція	36	10	46
Італія	34	11	45
Іспанія	26	13	39
Нідерланди	24	8	32
Австрія	11	11	22
Норвегія	14	7	21
Швейцарія	6	13	19
Польща	6	9	15
Естонія	7	6	13
Литва	7	6	13
Латвія	4	6	10
Україна		6	6

Джерело: складено автором на основі [9]

Визначення обсягу даного ринку альтернативних фінансів на душу населення країн-членів ЄС дозволило виявити наступну тенденцію: беззаперечним лідером є Велика Британія – 107,05 євро, а на другому місці – Естонія – 66,76 євро, на третьому – Латвія – 44,51 євро. Зацікавленість двох останніх країн ринками альтернативних фінансових інструментів можна пояснити бажанням створити стійку фінансову систему та забезпечити економічне зростання, використовуючи переваги швидкої діджиталізації.

Рисунок 2. Обсяг ринку на душу населення, євро, 2017

Джерело: побудовано автором на основі [9]

Якщо розглядати структуру вкладення в фінансові інструменти, то пірингове споживче кредитування займає першість – 1392,38 млрд. євро. (див. рис. 3).

Рисунок 3. Альтернативні фінансові моделі на європейському ринку

Джерело: побудовано автором на основі [9]

Незважаючи на початок активних спроб регулювання альтернативного фінансування ще з 2015 року, відповідна діяльність досі офіційно не регулюється в більшості юрисдикціях - лише 22 % юрисдикцій формально регулюють кредитування P2P. Найчастіше встановлено лише загальну регуляторну основу (особливо у випадку кредитування P2P (12 % юрисдикцій) [11].

Найбільшими ризиками наглядові органи з альтернативних фінансів визначають шахрайство, втрату капіталу та відмивання грошей.

Законодавче регулювання використання альтернативних фінансових інструментів зараз є важливим пріоритетом більшості держав. Так, у країнах ЄС діє національне законодавство щодо альтернативного фінансування, однак немає єдиної європейської Директиви, що регулювала б це питання. Європейська комісія вживає заходів для позиціонування Європи як більш привабливого місця для заснування краудфандингових компаній. Комісія запропонувала проект правил, який дозволить краудфандинговим платформам отримувати доступ до клієнтів по всьому ЄС. Виконавчий орган ЄС також розробив план дій, який має на меті швидкий розвиток новітніх технологій, таких як блокчейн, штучний інтелект та хмарні сервіси. Нинішня проблема, пов'язана з грошовими розрахунками в Європі, полягає в тому, що немає законів про краудфандинг та блокчейн, що означає, що стартапи у цій сфері започатковують за національними правилами, які часто сповільнюються їх розвиток. Нові правила ЄС зроблять ринки безпечнішими та більш доступними для нових компаній.

В Україні теж існує необхідність законодавчо врегулювати інвестування в альтернативні фінансові інструменти, в тому числі й через краудфандингові платформи, що дозволило б їм виконувати свою соціальну функцію, враховуючи ризики, захист споживачів та забезпечувати стабільність фінансової системи.

Отже, необхідно у законодавчих та нормативних актах розрити такі аспекти:

- Чітко визначити суб'єктів нагляду та контролю: рекомендовано ідентифікувати діючих і, якщо можливо, майбутніх учасників. Визначити такі поняття, як платформа, інвестори та власники проєктів.
- Режим авторизації та нагляду: чіткі принципи процесу, який надає повноваження органу влади економічному або фінансовому органу. Необхідно визначити єдиного керівника, відповідального за діяльність, специфічні та пропорційні вимоги та конкретні строки реєстрації та ліцензування. Платформа повинна бути операційною або близькою до операційної.
- Мінімальна вимога до капіталу: встановити фінансовий наглядовий орган, який буде відповідати за нагляд за мінімальними вимогами до капіталу для платформ для забезпечення їх операційної діяльності.
- Належна ретельність: гармонічні принципи відповідно до міжнародних стандартів боротьби з відмиванням коштів та фінансуванням тероризму, включаючи відповідальність за платформи, інвесторів та покупців.
- Ділова поведінка: принципи обробки та надсилання інформації органам влади, інформація, необхідна для фінансових споживачів платформи, інформація, спрямована інвесторам щодо ризиків платформи, інкасація.
- Захист та незалежність ресурсів клієнтів. Регулювання повинно включати принципи розподілу ресурсів від клієнтів та платформи, механізми сегрегації, такі як рахунки на депозитних рахунках.
- Фінансовий захист споживачів: Принципи положень, які можна застосувати для захисту інвесторів та інших фінансових споживачів в залежності від сегмента. Чітке визначення повноважень серед органів захисту прав споживачів.
- Режим нагляду, моніторингу та санкцій: принципи надання інформації органам влади, наприклад, фінансові звіти. Також, принципи визначення повноважень інспекції, фінансових порушень та режимів злочинів та санкцій (штрафи, інші адміністративні процедури).

На основі аналізу законодавства країн ЄС та вище наведених принципів, пропонується обмежити максимальну суму без проспекту емісії при краудінвестингу еквівалентну 300 000 дол. США. Також обмежити максимальну суму продажу на одного інвестора у 1000 дол. США при обсягу емісії від 100 000 до 300 000 дол. США; однак зняти всі ліміти для емісій, що не перевищують 100 000 дол. США [12]. Операції з краудінвестингу повинні проводитися на Інтернет-платформі: веб-сайті, на якому здійснюються посередницькі операції між емітентами та інвесторами. Оператором інтернет-платформи може бути фізична або юридична особа, яка експлуатує дану Інтернет-платформу. Він має право інформувати про альтернативні фінансові інструменти між інвесторами та емітентами. Оператори інтернет-платформи повинні оприлюднювати свої останні річні фінансові звіти. Операторам Інтернет-платформи забороняється діяти як власний емітент на своїй інтернет-платформі. Бути інвестором на власній інтернет-платформі дозволяється лише у випадку, якщо це незначна інвестиція, яка призначена лише для полегшення інформаційного потоку між емітентами та інвесторами. В свою чергу, варто зобов'язати емітентів надавати спрощену документацію інвесторам, але таку, що не підлягає затвердженню регулятором цінних паперів. Це дозволить посилити позиції України, як країни, сприятливої для інвестування та запровадження фінансових інновацій.

Висновки і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Альтернативні фінанси є новою інноваційною моделлю фінансування малих та середніх підприємств. Їх використання зможе принести беззаперечну вигоду як для конкретних підприємств, так і для суспільства в цілому. Вони полегшують доступ до фінансів, фінансової інклюзії, сприяють конкуренції у фінансових послугах та призводять до створення нових робочих місць та економічного зростання. Водночас, недосконалою є система міжнародного та державного регулювання цієї сфери. У більшості країн все ж створено регуляторну основу альтернативного

фінансування, однак уряди часто є обмеженими у технічних знаннях та у ресурсах, тому потребують підтримки міжнародних організацій та інших зацікавлених сторін.

Україні слід теж активно впроваджувати регулювання альтернативних фінансів, забезпечуючи одночасно стимулювання такої діяльності та захист всіх учасників інвестиційної діяльності. Саме дані аспекти можуть слугувати основою для подальших досліджень у цій сфері.

Література.

1. Segal M. (2016). What is Alternative Finance? URL: <https://cdn.advocacy.sba.gov/wp-content/uploads/2016/09/07142233/What-Is-Alt-Fi.pdf>. (дата звернення 10.11.2019).
2. Vulkan N., Åstebro T., Sierra M. F. (2016). Equity Crowdfunding: A New Phenomena. *Journal of Business Venturing Insights*. Vol. 5. P. 37–49.
3. Рубанов П. М. Проблеми державного регулювання альтернативних фінансів. *Вісник СумДУ*. Серія “Економіка”. 2017. № 2. С.20-25. DOI: 10.21272/1817-9215.2017.2-03.
4. Крукмаль, О. В., Заєць, О. С. Peer-to-peer кредитування в Україні: перспективи розвитку та виклики для банків. *Міжнародний науковий журнал Інтернаука*. 2017. 2. С.93-96. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnj_2017_2\(2\)_21](http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnj_2017_2(2)_21). (дата звернення 12.11.2019).
5. MSME Finance Gap Database. (2019). URL: [https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/MSME%20Finance%20Gap%202018-19%20Update%20\(public\)%20.xlsx](https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/MSME%20Finance%20Gap%202018-19%20Update%20(public)%20.xlsx). (дата звернення 12.11.2019).
6. SMB Lending Report (2019). URL: <https://www.businessinsider.com/alternative-lending-nonbank-industry>. (дата звернення 1.11.2019).
7. Allen F., Carletti E., Jun “QJ” Qian, Valenzuela P. (2012). Handbook of the Economics of Finance. Chapter 11: Financial Intermediation, Markets, and Alternative Financial Sectors. URL: http://apps.eui.eu/Personal/Carletti/Handbook_ACQV_25March2012.pdf. (дата звернення 12.11.2019).
8. Ziegler T., Johanson D., King M., Zhang B., Mammadova L., Ferri F., Trappe R., Krishnamurthy Suresh, Rui Hao, Ryll L., Yerolemou N. (2019). Reaching new heights. The 3rd Americas alternative finance industry report. URL: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf. (дата звернення 2.11.2019).
9. Ziegler T., Shneor R., Wenzlaff K., Odorović A., Johanson D., Rui Hao, Ryll L. (2019). Shifting Paradigms. The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report. URL: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf. (дата звернення 11.11.2019).
10. Рубанов П. М. Альтернативне онлайн-фінансування для малого підприємництва: крос-країновий аналіз. *Інтелект XXI*. № 5. 2017. С. 89-95.
11. Rowan P., Miller M., Schizas E., Zheng Zhang B., Carvajal A., Blandin A., Garvey K. (2019). Regulating Alternative Finance: Results from a Global Regulator Survey. URL: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf. (дата звернення 2.11.2019).
12. Колінець, Л. Б. (2018). Новий світовий фінансовий порядок. Тернопіль: THEU, 2018. 360 с.

References.

1. Segal, M. (2016), “What is Alternative Finance?”, available at: <https://cdn.advocacy.sba.gov/wp-content/uploads/2016/09/07142233/What-Is-Alt-Fi.pdf> (Accessed 30 Dec 2019).
2. Vulkan, N. Åstebro, T. and Sierra M. F. (2016), “Equity Crowdfunding: A New Phenomena”, *Journal of Business Venturing Insights*, vol. 5, pp. 37–49.
3. Rubanov, P. M. (2017), “Problems of state regulation of alternative finance”, *Visnyk SumDU. Seriya “Ekonomika”*, vol. 2, pp.20-25. DOI: 10.21272/1817-9215.2017.2-03.
4. Krukmal', O. V. and Zaiets', O. S. (2017), “Peer-to-peer lending in Ukraine: development prospects and challenges for banks”, *Mizhnarodnyj naukovyj zhurnal Internauka*, vol. 2, pp.93-96, available at: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnj_2017_2\(2\)_21](http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnj_2017_2(2)_21) (Accessed 30 Dec 2019).
5. MSME Finance Gap Database (2019), available at: [https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/MSME%20Finance%20Gap%202018-19%20Update%20\(public\)%20.xlsx](https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/MSME%20Finance%20Gap%202018-19%20Update%20(public)%20.xlsx) (Accessed 30 Dec 2019).
6. SMB Lending Report (2019), available at: <https://www.businessinsider.com/alternative-lending-nonbank-industry> (Accessed 30 Dec 2019).
7. Allen, F. Carletti, E. Jun, “QJ” Qian and Valenzuela, P. (2012), “Handbook of the Economics of Finance. Chapter 11: Financial Intermediation, Markets, and Alternative Financial Sectors”, available at: http://apps.eui.eu/Personal/Carletti/Handbook_ACQV_25March2012.pdf (Accessed 30 Dec 2019).
8. Ziegler, T. Johanson, D. King, M. Zhang, B. Mammadova, L. Ferri, F. Trappe, R. Krishnamurthy, S. Rui, H. Ryll, L. and Yerolemou, N. (2019), “Reaching new heights. The 3rd Americas alternative finance industry report”, available at: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf (Accessed 30 Dec 2019).

9. Ziegler, T. Shneor, R. Wenzlaff, K. Odorović, A. Johanson, D. Rui, H. and Ryll, L. (2019), "Shifting Paradigms. The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report", available at: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf (Accessed 30 Dec 2019).
10. Rubanov, P. M. (2017), "Alternative Online Financing for Small Business: A Cross-Country Analysis", *Intelekt XXI*, vol. 5, pp. 89-95. [in Ukrainian].
11. Rowan, P. Miller, M. Schizas, E. Zheng Zhang, B. Carvajal, A. Blandin, A. and Garvey, K. (2019), "Regulating Alternative Finance: Results from a Global Regulator Survey", available at: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf (Accessed 30 Dec 2019).
12. Kolinets, L. B. (2018), *Novy`j svitovy`j finansovy`j porjadok* [The New World Financial Order], TNEU, Ternopil, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 03.01.2020 р.