

УДК 330.1

Г. А. Отливанская,
к. э. н., доцент, доцент кафедры экономики предприятия и корпоративного управления,
Одесская национальная академия связи им. А.С. Попова

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПРИМЕНЕНИЯ КРАУДФАНДИНГА НА ПРЕДПРИЯТИИ

G. Otlyvanska,
PHD in economics, associate professor, department of enterprise economy
and corporate management of A. S. Popova Odessa National Academy of Telecommunications

THEORETICAL ASPECTS OF CROWDFUNDING AS APPLIED TO AN ENTERPRISE

Статья сфокусирована на теоретических аспектах применения краудфандинга в деятельности предприятия. Сформулированы цель и задачи участия предприятия в краудфандинговой сделке. Рассмотрены состав участников краудфандинговой сделки, роль и экономический интерес каждого участника, исходя из существующих организационно-экономических связей между ними. Выделены ключевые позиции участия предприятия как основателя проекта по этапам процесса реализации краудфандинговой сделки. Определены исходные положения и финансово-экономические показатели по обоснованию применения краудфандинга как источника финансирования деятельности, а именно: размер капитала, привлекаемый предприятием при помощи краудфандинговой сделки, выплаты предприятия по организации краудфандинговой сделки, расходы предприятия на выполнение обязательств по краудфандинговой сделке перед донорами и инвесторами, минимально-допустимый размер вклада субъектов, объем и вид возмещения по вариантам вкладов для привлечения средств.

The article is focused on the theoretical aspects of the application of crowdfunding in economic activities of an enterprise. The goal and tasks of an enterprise's participation in a crowdfunding deal are formulated. The composition of the participants in the crowdfunding deal, the role and the economic interest of each participant based on the existing organizational, and the economic relations between them are considered. The key points of the enterprise's participation as a founder project are identified by the stages of a crowdfunding deal's process.

Initial issues and financial indicators are determined to justify an application of crowdfunding as a financial source of enterprise's activities. There is a necessary amount of crowdfunding capital, a company's payment for a crowdfunding deal's organization, a company's costs by crowdfunding obligations to donors and investors, the minimum allowable amount of donations or investments, and a size and type of compensation per donor or investor to raise funds.

Ключевые слова: краудфандинг, краудфандинговая сделка, участники сделки, процесс сделки, финансово-экономические показатели.

Key words: crowdfunding, crowdfunding deal, crowdfunding participants, crowdfunding process, financial and economic indicators.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ

Одним из современных инструментов привлечения финансирования деятельности, который уже приобрел значительную популярность за рубежом, является краудфандинг. В мировой практике краудфандинг известен как открытый и не дорогой инструмент, позволяющий обеспечить финансирование проектов различного рода. Краудфандинговые проекты преследуют цели от сбора средств на учебу и лечение, выпуск диска или фильма до решения различных общественно значимых социальных задач и инновационных решений предприятий.

Учитывая возрастающую роль социальной ответственности бизнеса, можно говорить о том, что краудфандинг, предполагающий коллективное участие в реализации различных проектов и их открытое обсуждение широким кругом лиц, обладает значительным потенциалом как инструмент привлечения финансирования на развитие деятельности предприятия.

Особенно актуальным является применения краудфандинга для развития деятельности украинских пред-

приятий, функционирующих в условиях дефицита и дороговизны внешних источников финансирования.

АНАЛИЗ ПОСЛЕДНИХ ИССЛЕДОВАНИЙ И ПУБЛИКАЦИЙ

Внимание к изучению краудфандинга возрастает как в отечественной, так и зарубежной научной литературе. Основная часть публикаций, с которыми мы ознакомились, посвящена анализу данных о распространении краудфандинга в мировой и отечественной практике. В теоретическом контексте, в основном рассматриваются виды краудфандинга, модели финансирования краудфандинговых сделок, преимущества и недостатки его применения [1—5]. При этом остаются недостаточно исследованными общетеоретические вопросы, раскрывающие организационные и экономические вопросы применения краудфандинга на предприятии.

ЦЕЛЬ СТАТЬИ

Цель статьи заключается в обосновании теоретических аспектов применения краудфандинга на предприя-

тии как внешнего источника финансирования его деятельности.

ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНОГО МАТЕРИАЛА ИССЛЕДОВАНИЯ

Краудфандинг представляет собой способ привлечения капитала небольшими размерами от значительного круга лиц с целью финансирования нового проекта, используя специальные краудфандинговые платформы, соединяющие потенциальных инвесторов и субъектов, нуждающихся в финансировании [6—8].

По экономическому содержанию краудфандинг является внешним источником привлечения капитала, так как средства на реализацию проекта аккумулируются его инициатором при помощи внешних агентов. В зависимости от вида краудфандинга, он может выступать и как заемный, и как привлеченный ресурс. Его отличительной характеристикой, по сравнению с другими внешними источниками привлечения финансовых ресурсов, является ведущая роль интернета, обеспечивающего возможность реализации сделки через краудфандинговую платформу.

Получение внешних финансовых ресурсов предусматривает финансовое вознаграждение либо обязательство, получаемое субъектами, финансирующими проект. Характерной особенностью краудфандинга в данном контексте является существование различных видов вознаграждения, таких как: моральное, материальное и финансовое, что способно значительно расширить круг потенциальных инвесторов.

Перечисленные особенности обуславливают целесообразность уточнения положений, раскрывающих организационные и экономические вопросы применения краудфандинга как внешнего источника финансирования деятельности предприятия, опираясь на ранее проведенные исследования сущности и состояния развития краудфандинга в мире [1—10], теорию экономической науки.

Привлечение финансовых ресурсов с использованием краудфандинга предусматривает заключение сделки, в которой принимает участие несколько субъектов. Поэтому, прежде всего, рассмотрим состав участников краудфандинга. Участников краудфандинговой сделки, по степени вовлеченности в ее реализацию, можно разделить на прямых и косвенных.

Прямыми участниками краудфандинговой сделки являются: инициатор сделки — основатель проекта, требующего финансирования; краудфандинговая платформа; субъекты, финансирующие проект.

Косвенными участниками являются субъекты экономических отношений, оказывающие услуги ее прямым участникам. Например, это могут быть услуги, связанные с разработкой плана финансирования сделки или изучением целевой аудитории для реализации проекта. Существуют посредники, помогающие размещать проекты на популярных краудфандинговых платформах, тем участникам, которые не соответствуют предъявляемым к ним требованиям, либо посредники по выводу собранных средств из одной страны в другую с конвертацией валют. Наличие косвенных участников не является обязательным, если основатель проекта обладает всеми необходимыми навыками и ресурсами для организации и реализации сделки. Кроме того, дополнительные услуги могут предоставлять сами краудфандинговые платформы, что избавляет от необходимости прибегать к услугам посредников.

Инициатором проекта, требующего финансирования, может выступать, как юридическое, так и физическое лицо. После прохождения процедуры регистрации на краудфандинговой платформе данный субъект становится участником краудфандинговой сделки и выступает как ее основатель (owner or founder).

Краудфандинговая платформа — Интернет-ресурс, имеющий доменное имя, предназначенный для разме-

щения информации, а также информационного, организационного и правового общения, в том числе, для получения информации о проектах и предоставляемом вознаграждении [6; 10].

Субъекты, финансирующие проект (funder) — зарегистрированные пользователи краудфандинговой платформы, которые вносят финансовые средства на реализацию выбранного ими проекта. В зависимости от мотивации к финансированию и формы вознаграждения выделяют несколько видов таких участников — донор (benefactor) для краудфандинга основанного на дарении, инвестор (investor) для сделок краудинвестинга [9], спонсор проекта (backer) для краудфандинга основанного на вознаграждении, кредитор (lender) для краудфандинга основанного на кредитовании.

Деятельность предприятия по привлечению финансирования через краудфандинг необходимо рассматривать с точки зрения совместного использования возможностей краудфандинга и особенностей операционной деятельности предприятия, которые связаны со спецификой создаваемого им продукта. Необходимо отметить, формы организации краудфандинговой сделки будут отличаться для крупных и мелких предприятий. Например, если малый бизнес может самостоятельно принимать участие в краудфандинговой сделке, то для крупных предприятий наиболее целесообразно создавать для проектов, финансируемых за счет краудфандинговой сделки, самостоятельные малые инновационные фирмы. Находясь в собственности крупного предприятия, такие бизнес единицы смогут получить необходимую организационную и ресурсную поддержку, и в тоже время, могут самостоятельно выступать как основатели проекта на платформе, обладая более мобильной и прозрачной структурой.

Наряду с формой организации краудфандинговой сделки важным подготовительным этапом является выбор модели ее реализации. Основными видами краудфандинга являются [6, 8—9]: краудфандинг, основанный на безвозмездном дарении (Donationbased crowdfunding); краудфандинг, основанный на вознаграждении (Reward-based crowdfunding); краудфандинг, основанный на кредитовании (Lending-based crowdfunding); краудфандинг, основанный на получении доли бизнеса (Equity-based crowdfunding), краудфандинг, основанный на использовании модели роялти (Royalty-based crowdfunding), гибридные модели краудфандинга (Hybrid based crowdfunding).

Для реализации крупномасштабных проектов предприятиям целесообразно использовать гибридные модели финансирования краудфандинговой сделки. Преимущество гибридного краудфандинга заключается в том, что для финансирования сделки могут быть привлечены участники с различным видом мотивации. Такой механизм позволяет охватить более широкую аудиторию спонсоров и инвесторов, удовлетворить потребности предприятия в финансировании в сочетании с соблюдением интересов финансирующей стороны. Недостатком применения такой модели финансирования, на наш взгляд, является то, что в настоящее время незначительная часть краудфандинговых платформ использует гибридные модели финансирования.

Для проектов, которые не требуют значительных сумм финансирования либо для малых предприятий более целесообразным является применение краудфандинга, основанного на вознаграждении или кредитовании. Связано это с тем, что малые предприятия имеют более тесный контакт с потребителями и, соответственно, могут более эффективно выработать такие варианты вознаграждения, которые более полно будут соответствовать ожиданиям потенциальных потребителей и стимулировать их к финансированию проектов.

Рассматривая предприятие как субъект краудфандинговой сделки, выделим его цели, задачи и возможности такого участия.

Практика применения краудфандинга показывает, что краудфандинг используется бизнес субъектами для внедрения инновационных решений. В большинстве случаев это стартапы с небольшим объемом финансирования. Такие проекты легче собирают требуемую сумму на краудфандинговых платформах. Таким образом, целью участия предприятия в краудфандинговой сделке является привлечение финансирования на реализацию инновационных решений.

Применение краудфандинга как источника финансирования предприятия способно решить следующие задачи:

- расширить источники финансирования развития деятельности;
- обеспечить возможность реализации проектов по развитию и модернизации существующей технической базы;
- пропрекламировать новые услуги, продукты и технологии;
- способствовать росту имиджа предприятия;
- создать партнерские отношения с потребителями продукции предприятия и обеспечить поддержание прямого контакта с ними.

Процесс реализации любой краудфандинговой сделки включает в себя следующие этапы (рис. 1).

1. Выбор краудфандинговой платформы. Основатель проекта выбирает наиболее подходящую для сбора средств краудфандинговую платформу. Выбор платформы зависит как от географического признака, то есть относится ли местонахождение основателя проекта к местности на которой работает платформа. Кроме того, критериями выбора также служат — объем финансирования, привлеченного платформой, количество и процент успешных сделок, посещаемость платформы, используемая модель финансирования (вид краудфандинга), способ финансирования (гибкий или фиксированный), размер платы, взимаемый с инициатора проекта, соответствие основателя проекта требованиям, которые предъявляют платформы к своим участникам [6].

После того, как предприятие приняло решение о применении краудфандинга, как и при любом другом способе финансирования, проводят экономическое обоснование. На этом этапе устанавливается размер привлекаемого капитала. При планировании размера краудфандингового капитала необходимо учесть, что сумма привлекаемого капитала должна учитывать выплаты по организации краудфандинговой сделки:

$$C_{CR} = I_{CR.PR} + P_{CR.PR} \quad (1),$$

где C_{CR} — размер капитала привлекаемый предприятием при помощи краудфандинговой сделки;

$I_{CR.PR}$ — объем инвестиций для внедрения инновационного решения;

$P_{CR.PR}$ — расходы предприятия на организацию краудфандинговой сделки:

$$P_{CR.PR} = P_{CR.pl} + P_m + Ex_{CR} \quad (2),$$

$P_{CR.pl}$ — сбор краудфандинговой платформы за размещение проекта;

P_m — процент от собранной суммы для вывода средств или дополнительная плата за сбор средств (при необходимости);

Ex_{CR} — расходы на оплату дополнительных услуг посредников, связанных с организацией и реализацией краудфандинговой сделки, включая рекламу проекта (при необходимости).

Одним из критериев выбора краудфандинга как источника привлечения финансовых ресурсов является стоимость привлечения капитала, которую для краудфандинга (W_{CR}), исходя из содержания затрат на при-

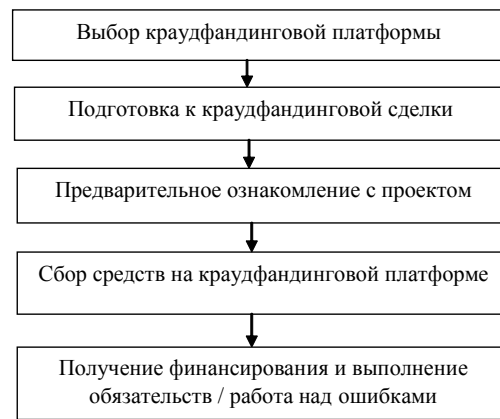


Рис. 1. Процесс реализации краудфандинговой сделки

Источник: составлено автором на основании [1—10].

влечение финансирования, можно определить, как:

$$W_{CR} = \frac{P_{CR.PR} + P_R}{C_{CR}} \quad (3),$$

где P_R — сумма расходов предприятия, необходимая для выполнения обязательств предприятия по краудфандинговой сделке перед донорами и инвесторами.

Как видно из формулы, стоимость капитала, привлекаемого с использованием краудфандинга, кроме расходов на организацию сделки, зависит от размера средств на выполнение обязательств перед донорами, кредиторами и инвесторами. При этом возмещение затрат на выполнение обязательств по материальному вознаграждению затруднительно, так как тяжело определить состав и размер затрат на организацию доставки вознаграждения из-за отсутствия информации о будущих донорах. Так, например, при размещении проекта на международных площадках, доставка продукции к иностранным донорам иногда может быть более затратной, чем его производство. При этом в более выгодном положении находятся предприятия, предоставляющие информационно-коммуникационные услуги. Их продукция не требует специальной организации или дополнительных расходов на доставку к потребителю.

Суммарный размер привлекаемого для краудфандинговой сделки капитала и стоимость такого привлечения являются показателями, которые необходимы предприятию при планировании и принятии решения о выборе между краудфандингом и другими формами привлечения капитала.

2. Подготовка к краудфандинговой сделке. Основатель проекта становится участником краудфандинговой платформы и готовит к размещению на ней свой проект. Для этого проводится целый ряд работ, связанный с подготовкой краудфандинговой сделки [6]. От уровня и полноты выполнения данных работ во многом зависит возможность получения финансирования.

Важное значение для успешного сбора средств в будущем имеет обоснование размера вклада доноров и инвесторов. Также для доноров, которые финансируют краудфандинговую сделку, основанную на вознаграждении, несомненно важным является вид вознаграждения. Поэтому размер и форма вознаграждения устанавливается после маркетинговых исследований. При изучении целевой аудитории, кроме стандартных оценок структуры возрастного состава участников краудфандинговых платформ, среднего уровня взноса по различным моделям краудфандингового финансирования, степени ознакомления потенциальных участников с альтернативными формами финансирования и другим характеристикам [9], основатели проекта исследуют предпочтения целевой группы относительно основных факторов выбора продуктов, возможных мотивов для участия в финансировании и прочие. Необходимо отметить, что, при изу-



Рис. 2. Организационно-экономические связи участников краудфандинговой сделки

Источник: составлено автором на основании [1—10].

чении целевой аудитории реализации будущего проекта, компании, которые находятся в постоянном непосредственном взаимодействии со своими потребителями обладают более широкими возможностями. В таком случае, они могут напрямую проинформировать потребителей о проекте, донести пользу от его реализации проекта лично для потребителей, предложить варианты будущей компенсации за участие в финансировании проекта. Соответственно, потребители более легко станут инвестором проекта, обеспечивающего взаимовыгодное участие. Например, телекоммуникационные компании, имея данные об истории взаимоотношений с потребителями, размере и периодичности платежей, а также структуре потребляемых услуг, могут делать выводы о финансовых возможностях потребителей, их предпочтении к инновационным или же стандартным услугам и прочих аспектах. Данные характеристики должны быть использованы для обоснования размера и формы возмещения за предоставленное финансирование. Например, бесплатный переход на услуги, которые будет предоставлять предприятие в результате реализации проекта, финансируемого через краудфандинг; система скидок или льготных тарифов на пользование такими услугами, размер скидок может быть привязан к размеру вклада донора или инвестора; определенный период бесплатного пользования услугами и прочие варианты.

Таким образом, особенностью краудфандинговой сделки является возможность частичного отказа от будущих доходов в пользу текущего финансирования проекта, связанного с получением таких выгод в будущем.

3. Предварительное ознакомление с проектом. Размещение проекта на краудфандинговой платформе в тестовом режиме, который дает возможность основа-

телю проекта ознакомиться с мнением участников краудфандинговой платформы относительно его проекта, провести работу над ошибками до его реального запуска, чтобы наиболее полно учесть мнение потенциальных доноров и инвесторов [5].

4. Сбор средств на краудфандинговой платформе. Период сбора средств, который совпадает с периодом широкомасштабного рекламирования своего проекта через социальные сети, рассылку электронной почты, СМИ, специальные события и сеть интернет. Период сбора средств устанавливается платформой. Если в течении предоставленного промежутка времени проект не набирает необходимой суммы, он закрывается, а его основатель не получает финансирование, так как в таком случае большинство краудфандинговых платформ возвращают внесенные средства донорам, спонсорам и инвесторам.

5. Получение финансирования и выполнение обязательств, в случае достижения цели по сбору средств, или работа над ошибками. Заключительный этап краудфандинговой сделки, который предполагает получение собранных на краудфандинговой платформе средств и выполнение взятых на себя обязательств перед донорами и инвесторами проекта.

На каждом этапе краудфандинговой сделки основатель проекта взаимодействует с другими участниками краудфандинговой сделки. В основу данного взаимодействия заложен как экономический интерес каждого участника, являющийся предметом их организационно-экономических связей, так и социальный мотив, обусловленный природой существования краудфандинга как такового (рис. 2).

Соблюдение экономического интереса предприятия, выступающего основателем краудфандинговой

сделки, базирується на різних способах його взаємодії як фінансового реципієнта з іншими учасниками її реалізації. В основу такого взаємодіяння на попередньому етапі реалізації краудфандингової угоди підприємству необхідно учести:

— обґрунтування мінімально-допустимого розміру вкладу суб'єктів, фінансуючих проект. При економічному обґрунтуванні даного показателя необхідно встановити розмір себестоимости послуги або продукту, до якого можна розглядати як нижню межу доходу від одного споживача після його введення;

— обґрунтування різних за обсягом і передбачуваному відшкодуванню варіантів вкладів для привертання коштів. Різні види відшкодувань повинні передбачувати гарантований перелік послуг або продуктів, якими "сьогоднішні" донори можуть скористатися в майбутньому після реалізації заявленого проекту. Не менш важливим при обґрунтуванні розміру винагороди є аналіз співвідношення вигоди донора краудфандингової угоди з його витратами на фінансування. Дане співвідношення, кількісно, повинно забезпечувати особисту зацікавленість донора в фінансуванні проекту, а також демонструвати незначительний ризик такої інвестиції.

ВИВОДИ

В результаті дослідження теоретичних аспектів застосування краудфандингу в діяльності підприємства можна зробити наступні висновки.

Краудфандинг, як спосіб колективного фінансування проектів, по своїй суті, цілі і завданням, характерними особливостями, складовим учасникам, а також, вмісту організаційно-економічних зв'язків між ними володіє всіма початковими позиціями для активного застосування українськими підприємствами як зовнішнього джерела фінансування діяльності. При цьому краудфандинг, в порівнянні з уже традиційними джерелами привертання капіталу, володіє наступними перевагами — простота взаємодії з потенційними інвесторами через краудфандингову платформу в режимі онлайн; можливість застосування різних моделей фінансування і видів винагороди для інвесторів і донорів проекту; відкладені фінансові зобов'язання — основні витрати на обслуговування привертаного капіталу виникають після отримання фінансування і реалізації проекту.

Обґрунтування застосування краудфандингу як джерела фінансування діяльності підприємства базується на переліку показувачів, враховуваних економічними вигодами учасників краудфандингової угоди, які відображаються в витратах підприємства, які вносять основу краудфандингового проекту, а саме: розмір привертаного капіталу; витрати на організацію угоди, витрати на виконання зобов'язань перед донорами і інвесторами; мінімально-допустимий розмір вкладу донорів і інвесторів; обсяг і вид відшкодування за варіантами вкладів для привертання коштів.

Література:

1. Болдарук Д. Ю. Краудфандинг як новий джерело фінансування інноваційної діяльності в сільському господарстві [Електронний ресурс] / Д. Ю. Болдарук // RJOAS, 2015. — 6 (42). — Режим доступу: https://rjoas.com/issue-2015-06/article_03.pdf
2. Аккерман К. Краудфандинг як фінансовий інструмент [Електронний ресурс] / К. Аккерман. — Режим доступу: http://ufin.com.ua/analit_mat/sdu/139.htm
3. Васильчук І. П. Краудфандинг як феномен постіндустріальної економіки [Електронний ресурс] / І. П. Васильчук // Ефективна економіка, 2013. — № 11. — Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2500&p=1>

4. Кієвич А. В. Краудінвестинг як альтернативна модель фінансування інвестиційного проекту / А. В. Кієвич, А. Д. Койпаш // Економіка і банки. — 2016. — № 1. — С. 58—65.

5. Gerber E., Hui J. Crowdfunding: Motivations and Deterrents for Participation (online), available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/00f9/b53984a636889-a418226846069de8a76712b.pdf>

6. Отливанська Г. А. Перспективи і можливості застосування краудфандингу в інвестиційній діяльності підприємств України // Проблеми економіки. — 2017. — № 2. — С. 276—281.

7. Crowdfunding Guide European Booklet for Entrepreneurs (online), available at: http://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2016/09/ECN_ePlus_D5_2_Crowdfunding-Guide_FINAL-v4.pdf

8. What-is-crowdfunding? [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.fundable.com/learn/resources/guides/crowdfunding-guide/what-is-crowdfunding>

9. Peter Baeck, Liam Collins, Bryan Zhang UNDERSTANDING ALTERNATIVE FINANCE The UK Alternative Finance industry Report 2014, University of Cambridge (online), available at: <http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/understanding-alternative-finance-2014.pdf>

10. Na-starte [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://na-starte.com/help/rules/pravilasite>

References:

1. Boldaruk, D. Yu. (2015), Kraudfandy'ng kak novyj y'stochny'k fy'nansy'rovany'ya y'nnovacy'onnoj deyatelnosti' v sel'skom khozyajstve [Crowdfunding as a New Source of Financing for Innovation in Agriculture], RJOAS (Online), no. 6(42), available at: https://rjoas.com/issue-2015-06/article_03.pdf (Accessed 23 October, 2017).
2. Akkerman, K. (2013), Kraudfanding yak finansovy'j instrument [Crowdfunding as a financial instrument] (Online), available at: http://ufin.com.ua/analit_mat/sdu/139.htm, (Accessed 23 October, 2017).
3. Vasyl'chuk, I. P. (2013), "Kraudfanding as a phenomenon of the post-industrial economy" Eftektivna ekonomika, [Online], vol. 11, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2500&p=1> (Accessed 23 October, 2017).
4. Ky'evy'ch, A. V. Kojpash, A. D. (2016), Kraudy'n-vesty'ng kak al'ternatyv'naya model' fy'nansy'rovany'ya y'investy'cy'onnoho proekta [Kraudinvesing as an alternative model for financing an investment project], Ekonomy'ka y' banky', no. 1, pp. 58—65.
5. Gerber, E. Hui J. Crowdfunding: Motivations and Deterrents for Participation, available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/00f9/b53984a636889-a418226846069de8a76712b.pdf> (Accessed 23 October, 2017).
6. Otylvanskaya, G. A. (2017), Perspektivy i vozmozhnosti primeneniya kraudfandinga v investitsionnoj deyatelnosti predpriyatij Ukrainy [The Prospects and Possibilities for Using Crowdfunding in the Investment Activity of Ukrainian Enterprises], Problemy ekonomiki, no. 2, pp. 276—281.
7. Crowdfunding Guide European Booklet for Entrepreneurs, available at: http://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2016/09/ECN_ePlus_D5_2_Crowdfunding-Guide_FINAL-v4.pdf (Accessed 23 October, 2017).
8. What-is-crowdfunding?, available at: <https://www.fundable.com/learn/resources/guides/crowdfunding-guide/what-is-crowdfunding>, (Accessed 23 October, 2017).
9. Peter Baeck, Liam Collins, Bryan Zhang Understanding Alternative Finance. The UK Alternative Finance industry Report 2014, University of Cambridge (online), available at: <http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/understanding-alternative-finance-2014.pdf> (Accessed 23 October, 2017).
10. Na-starte, available at: <http://na-starte.com/help/rules/pravilasite> (Accessed 23 October, 2017).

Стаття надійшла до редакції 31.10.2017 р.