

УДК 336.7:330.1

**Волосович С. В.**, доктор економічних наук, професор кафедри фінансів, Київський національний торговельно-економічний університет, м. Київ, Україна

**Василенко А. В.**, кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, Київський національний торговельно-економічний університет, м. Київ, Україна

### **КРАУДФАНДИНГ ЯК ІННОВАЦІЙНИЙ МЕТОД ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ**

*Виявлено підходи до сутності краудфандінгу. Встановлено, що краудфандінг є інструментом фінансування проектів шляхом відкритого заклику на основі матеріальної чи моральної зацікавленості потенційних спонсорів. Здійснено SWOT-аналіз краудфандінгу, розкрито типи його бізнес-моделей. Запропоновано критерії рівня розвиненості краудфандінгу: ступінь розвитку інформаційного забезпечення, рівень активності, диверсифікованість типів платформ, взаємодія платформ з банківським сектором, рівень поінформованості суспільства, рівень державного регулювання. Досліджено державну регуляторну політику щодо краудфандінгу в різних країнах та запропоновано його фінансове регулювання в Україні. Встановлено, що в умовах дефіциту фінансових ресурсів краудфандінг є перспективним для залучення коштів підприємствами малого та середнього бізнесу в Україні.*

**Ключові слова:** краудфандінг, принципи краудфандінгу, типи бізнес-моделей краудфандінгу, державне регулювання краудфандінгу.

**Волосович С. В.**, доктор экономических наук, профессор кафедры финансов, Киевский национальный торгово-экономический университет, г. Киев, Украина

**Василенко А. В.**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Киевский национальный торгово-экономический университет, г. Киев, Украина

### **КРАУДФАНДИНГ КАК ИННОВАЦИОННЫЙ МЕТОД ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ**

*Вьявлены подходы к сущности краудфандинга. Установлено, что краудфандинг является инструментом финансирования проектов путем открытого призыва на основе материальной или моральной заинтересованности потенциальных спонсоров. Осуществлен swot-анализ краудфандинга, раскрыты типы его бизнес-моделей. Предложены критерии уровня развитой краудфандинга: степень развития информационного обеспечения, уровень активности, диверсифицированность типов платформ, взаимодействие платформ с банковским сектором, уровень осведомленности общества, уровень государственного регулирования. Исследована государственная регуляторная политика относительно краудфандинга в разных странах и предложено его финансовое регулирование в Украине. Определено, что в условиях дефицита финансовых ресурсов краудфандинг является перспективным для привлечения средств предприятиями малого и среднего бизнеса в Украине.*

**Ключевые слова:** краудфандинг, принципы краудфандинга, типы бизнес-моделей краудфандинга, государственное регулирование краудфандинга.

**Volosovych Svitlana**, Doctor of Economics (E.D.), Professor, Professor of the Department of Finance, Kyiv national university of trade and economic, Kyiv, Ukraine

**Vasylenko Antonina**, Candidate of Economics (PhD), associate professor of the Department of Finance, Kyiv national university of trade and economic, Kyiv, Ukraine

## CROWDFUNDING AS AN INNOVATIVE METHOD FOR FINANCING PROJECTS

**Introduction.** Transformation of investment project financing methods has led to the creation of a crowdfunding, which allows a large number of people through an online platform jointly fund certain types of projects of different purposes.

**Purpose.** The purpose of the paper is to determine the possibilities of crowdfunding development in the context of the financial market institutional transformations.

**Results.** Crowdfunding is an instrument of financing projects through an open call on the basis of material or moral interest of potential sponsors. The principles of crowdfunding are the target nature of contributions, the interest of future sponsors, the transparency of the attraction and use of attracted financial resources, and the convenience for investors. The maturity level of crowdfunding as a component of the alternative finance system can be assessed by such criteria as the degree of information provision, degree of activity, diversity in platform types, approach of banking industry towards platforms, the level of public awareness, the level of government regulation. It has been assumed that in Europe and the USA implementation of legislation on crowdfunding is held. Domestic legislative base does not contain specific norms regulating these activities.

**Conclusions.** Regarding shortage of financial resources, despite the risk of project initiators bankruptcy, crowdfunding is promising for funding small and medium enterprises. This requires the creation of appropriate legislation. At the same time, activating the processes of decentralization in the domestic financial system, crowdfunding can become promising for use by local authorities in financing certain projects.

**Keywords:** crowdfunding, principles of crowdfunding, crowdfunding business models' types, state regulation of crowdfunding.

**JEL Classification:** E 51, G 20.

**Постановка проблеми.** Протягом останніх десяти років спостерігається трансформація методів фінансування інвестиційних проектів. Розвиток технологій вплинув на виникнення нових бізнес-моделей, в яких збільшується роль цифрового користувача. Особливого поширення набуває краудфандінг, який дозволяє великій кількості осіб через онлайн-платформи спільно фінансувати певні види проектів різної спрямованості.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Нині проблемам розвитку краудфандінгу присвячено праці в основному зарубіжних вчених. Серед них варто виокремити дослідження М. Герчака, У. Бретшнейдера, Ф. Хааса, І. Блоха, Я. Леймейстера [1], А. Орданіні, Л. Міселі, М. Пізетті, А. Парасурамана [2], П. Белефлама, Т. Ламберта, А. Швенбакера [3]. Аналіз окремих питань функціонування краудфандінгу присвячено праці таких вітчизняних вчених як А. І. Івашенко, Є. А. Поліщук, О. М. Діба [4]. Проте,

незважаючи на високий рівень існуючих теоретичних розробок, подальшого вирішення потребує дослідження можливостей та виявлення шляхів подолання негативних наслідків активізації розвитку краудфандінгу на національні економіки.

**Формулювання цілей дослідження.** Метою статті є визначення можливостей розвитку краудфандінгу в умовах інституційних трансформацій фінансового ринку.

Теоретичним та методологічним підґрунтям для написання статті стали праці вітчизняних та зарубіжних науковців стосовно функціонування та розвитку краудфандінгу. Дослідження проведено із застосуванням методів теоретичного узагальнення, порівняльного аналізу, аналізу та синтезу, що дозволило обґрунтувати перспективні сфери розвитку краудфандінгу в Україні та напрями його державного регулювання.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Головною метою інституційної

модернізації фінансової системи України має стати формування сучасних фінансових інститутів [5, с. 6], серед яких одне із центральних місць займає краудфандінг. Краудфандінг об'єднує кредиторів та позичальників за допомогою інтернет-платформ. Він спрямований на фінансування проектів, які не є особливо вигідними для традиційних учасників ринку фінансових послуг. Результати дослідження *Delphi*, проведеного Університетом Санкт-Галлен, показують, що глобальний обсяг ринку краудфандінгу вже у 2020 році становитиме 35 млрд дол. США [1].

Аналіз наукової літератури дає можливість стверджувати про існування трьох підходів до визначення краудфандінгу: як бізнес-моделі, як відкритого заклик для залучення фінансових ресурсів та як ініціативи збору коштів на певний проект. Так, М. Герчак, У. Бретшнейдер, Ф. Хаас, І. Блох, Я. Леймейстер акцентують увагу на тому, що краудфандінг є однією з найуспішніших бізнес-моделей фінансування через інтернет-платформи для фінансування власного капіталу на основі винагород та заборгованості [2]. Проте тут не враховано, що залучення коштів може відбуватися на основі пожертвувань. Цю проблему подолано П. Белефламом, Т. Ламбертом та А. Швенбакером, які розглядають краудфандінг як відкритий заклик, переважно через Інтернет, для надання фінансових ресурсів як у формі пожертвувань, так і в обмін на певну форму винагороди та/або права голосу [3; 6]. Проте, при цьому

не зазначається, що залучення коштів відбувається під певний проект, що має цільове призначення. Представники третього підходу А. Орданіні, Л. Міселі, М. Пізетті, А. Парасурамана під краудфандінгом розуміють ініціативу, спрямовану на залучення коштів на новий проект, запропонований кимось, шляхом збору малих та середніх інвестицій з кількох інших людей [2]. На нашу думку, краудфандінг варто розглядати як інструмент фінансування проектів шляхом відкритого заклик на основі матеріальної чи моральної зацікавленості потенційних спонсорів.

Підґрунтям функціонування краудфандінгу є наступні принципи:

- цільовий характер, що полягає, з одного боку, у визначенні мети використання майбутніх залучених коштів. З іншого боку, передбачається попередній вибір сегменту інвесторів (спонсорів), на який розраховують ініціатори проекту, що встановлюється при розробці стратегії залучення коштів;

- зацікавленість майбутніх спонсорів, що визначається у вигляді встановлення грошової винагороди; отримання певного предмету, що становить не грошову, а моральну цінність; пам'ятного надпису з ім'ям спонсора у певному документі або на певному предметі;

- транспарентність залучення та використання залучених фінансових ресурсів;

- зручність для інвестора при внесенні коштів.

Краудфандінгу притаманні певні переваги та недоліки. Водночас він несе ряд загроз та дає можливості для розвитку (табл. 1).

Таблиця 1 SWOT-аналіз краудфандінгу

| Переваги  | Недоліки  |
|---|---|
| Формування інноваційної бізнес-моделі                   | Неможливість протидіяти бюрократичним процедурам  |
| Фінансування проектів малих та середніх підприємств     | Неможливість використовувати для фінансування масштабних проектів   |
|   | Значна асиметричність інформації при здійсненні операцій  |
| Загрози   | Можливості  |
| Значний ризик банкрутства для підприємств-позичальників | Швидкого залучення коштів на основі неформального спілкування   |
| Значний рівень невизначеності для інвесторів            | Застосування при фінансуванні муніципальних проектів в умовах дефіциту коштів Підвищення фінансової інклюзивності |

*Джерело: розроблено авторами*

У практиці функціонування краудфандінгу існують чотири типи його бізнес-моделей:

1. Модель «все або нічого», в якій встановлюється цільовий розмір грошових коштів, який повинний бути зібраний протягом обмеженого періоду часу. У разі невиконання цієї умови кошти повертаються інвесторам. Цю модель використовує більшість платформ краудфандінгу.
2. Модель «все або більше» є подібною до попередньої, за винятком того, що залучення певного розміру коштів, обумовлених метою проекту, не зупиняє їх подальше залучення.
3. Модель «холдингу», в якій менеджер платформи створює компанію для кожного

проекту, який потребує фінансової підтримки. Для бажаючих продаються її акції.

4. Модель «клубного режиму», де прихильники проекту є частиною «інвестиційного клубу». Їхня роль нагадує зацікавленість.

Рівень розвиненості краудфандінгу як складової системи альтернативних фінансів можна оцінити за такими критеріями як ступінь розвитку інформаційного забезпечення, рівень активності, диверсифікованість типів платформ, взаємодія платформ з банківським сектором, рівень поінформованості суспільства, рівень державного регулювання (табл. 2).

**Таблиця 2 Критерії оцінки розвитку краудфандінгу**

| <b>Критерій</b>                              | <b>Зміст</b>   |
|--|--|
| Ступінь розвитку інформаційного забезпечення | Регулярність збирання, обробки, узагальнення та публікації статистичних даних про стан та розвиток індустрії створює підґрунтя для порівнянності процесів у різних країнах.  |
| Рівень активності                            | Зростання активності та її зв'язок із регуляторними діями держави є характерним для ринків, що розвиваються. При цьому відсутність мовних бар'єрів сприяє географічному розширенню функціонування платформ.                                    |
| Диверсифікованість типів платформ            | Функціонування всіх типів платформ при відсутності обмежень на діяльність. Наприклад, у Литві необхідна ліцензія кредитної установи для позикових платформ.  |
| Взаємодія платформ з банківським сектором    | Посилення процесів взаємодії банків з платформами через партнерство з існуючими платформами або шляхом створення власних.  |
| Рівень поінформованості суспільства          | Підвищенні загального рівня фінансової грамотності населення, у тому числі стосовно можливостей та способів залучення фінансування соціальних, наукових, інноваційних стартапів в умовах високої вартості традиційних фінансових інструментів. |
| Рівень державного регулювання                | Існування різних регуляторних вимог до функціонування окремих типів краудфандінгу.   |

*Джерело: складено на основі [7]*

Функціонування краудфандінгу в багатьох країнах обумовлюється національним законодавством. Так, в США у 2012 році було прийнято закон про фінансування стартапів, відомий як *JOBS Act*. Згідно із статтею 3 *JOBS Act*, що була остаточно затверджена Комісією з цінних паперів та бірж наприкінці 2015 року, знімаються перепони для акціонерного краудфандінгу [8]. Після набуття нею чинності у 2016 році, скасовуються бар'єри участі у приватному інвестуванні на ранніх стадіях. Зокрема, компанії зможуть щорічно залучати за допомогою акціонерного краудфандінгу до 1,07 млн доларів США. Залежно від

розміру річного доходу або чистих активів, інвестори можуть протягом року робити внески в акціонерний краудфандінг у наступних розмірах (але не більше 107 тис. дол. США протягом року) [9]:

– якщо їх річний дохід або чисті активи менше 107 тис. дол. США – лімітом інвестицій є більша з двох сум: 2,2 тис. дол. США або 5% від річного доходу чи чистих активів (меншої з величин). Наприклад, якщо річний дохід інвестора становить 150 тис. дол. США, а чисті активи 80 тис. дол. США, то ліміт вкладень дорівнюватиме 4 тис. дол. США, тобто 5% від розміру чистих активів;

– якщо їх річний дохід та чисті активи перевищують ліміт у 107 тис. дол. США, щорічний внесок може становити до 10% від меншого з двох показників.

У країнах Європи, зокрема, Бельгії, Фінляндії, Франції, Німеччині, Греції, Італії, Литві, Нідерландах, Португалії, Іспанії, Великобританії, відбувається імплементація національного законодавства щодо краудлендінгу та краудінвестінгу [10]. Так, у Великобританії, де набули розвитку усі типи краудфандінгу, регулюванням цього виду діяльності опікується *Financial Conduct Authority* (Управління з фінансової діяльності, FCA), яке регулює індустрію фінансових послуг у Сполученому Королівстві. Роль Управління полягає у захисті споживачів, підтримці стабільності індустрії/галузі, забезпеченні конкуренції між установами, що надають фінансові послуги. Нині FCA не регулює діяльність платформ, що функціонують на засадах пожертвувань (*donation-based crowdfunding*) та нефінансових винагород (*pre-payment or rewards-based crowdfunding*), зосереджуючи регуляторний вплив на краудінвестінгу (акціонерний краудфандінг) та краудлендінгу (рівноправному кредитуванню) [11].

У решті країн Європи, як і в Україні, функціонування краудфандінгових платформ базується на інтерпретації та адаптації існуючих законів, які регулюють кредитну та інвестиційну діяльність, що відповідно створює для них альтернативу або функціонувати як повноцінно регульовані фінансові інститути за межами системи альтернативних фінансів або продовжувати перебувати у нестабільно-нерегульованому правовому полі.

Майже не врегульованими специфічним законодавством є благодійні пожертви та нефінансові винагороди (останній тип у деяких юрисдикціях розглядається як е-комерція або онлайн-торгівля з відповідними вимогами до повернення коштів. Краудінвестінг та краудлендінг підлягають більш жорсткому регулюванню, висуваються додаткові умови, що збільшують

адміністративний тиск, аж до заборони (краудлендінг у Бельгії) [7]. У багатьох країнах встановлено вимоги до реєстрації краудлендінгових та краудінвестінгових платформ.

Нині існують відмінності у позиціях урядів різних країн щодо взаємодії їх з системою альтернативних фінансів. Так, Королівський банк Шотландії, що здійснює 33% фінансування малого бізнесу Великобританії, уклав партнерську угоду з краудлендінговими платформами *Funding Circle* та *Assetz Capital* і буде спрямовувати клієнтів, яким відмовлено у кредиті, до краудлендінгових платформ та інших інститутів альтернативного фінансування [12]. Слід зауважити, що для краудлендінгу, на відміну від краудфандінгу, характерним є посилення необхідності захисту прав споживачів внаслідок залучення ініціаторами проектів недобросовісних або й шахрайських позик. Деякі країни мають податкові пільги, зокрема, для стадії посівних інвестицій (*Seed Enterprise Investment Schemes* у Великобританії).

В Україні краудфандінг як інструмент фінансування проектів має потенціал застосування. Нині у світовій практиці малі та середні підприємства залучають значну частку фінансових ресурсів на ринку краудфандінгу. Враховуючи наявність перешкод для малого бізнесу в Україні при отриманні банківських позик та державної підтримки цей інструмент фінансування сприяв би подоланню їх дефіциту фінансових ресурсів. Водночас для великого бізнесу актуальність краудфандінгу проявиться лише через певний час із розвитком нормативно-правового забезпечення цих відносин. Часто платформи краудфандінгу використовують для збору благодійних внесків. Є позитивна практика застосування краудфандінгу у бюджетній сфері.

В Україні діяльність краудфаундінгових платформ, одержувачів коштів та добродійців залишається не повністю легалізованою, оскільки відсутній спеціальний закон «Про краудфандінг» або окрема стаття у Законі України «Про фінансові

послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг». У сфері чинного законодавства представляє інтерес оподаткування коштів, наданих або отриманих у процесі краудфандінгу. Так, правилами, що регулюють порядок фінансування Проектів у межах Програми «Спільнокошт» встановлено, що усі внески, які перераховуються доброчинцями, вважаються благодійною фінансовою допомогою [13]. Таку допомогу слід вважати цільовою, оскільки кошти збираються для фінансування конкретних проектів. Отже, для фізичних осіб найбільш адекватно застосовувати порядок оподаткування благодійної допомоги, що регулюється п. 170.7 ст. 170 Податкового Кодексу України [14]. Юридичні особи (неприбуткові громадські або благодійні організації), що виступають в ролі учасників на краудфандінгових платформах, повинні, на

нашу думку, оподатковуватись відповідно до порядку оподаткування неприбуткових організацій за умови внесення їх до Реєстру неприбуткових установ та організацій.

**Висновки.** В умовах дефіциту фінансових ресурсів, незважаючи на наявність ризику банкрутства ініціаторів проектів, краудфандінг є перспективним для залучення коштів підприємствами малого та середнього бізнесу. Водночас за активізації процесів децентралізації у вітчизняній фінансовій системі краудфандінг може стати перспективним для місцевих органів влади при фінансуванні проектів, в яких найбільше зацікавлена громадськість. На тлі відсутності державного регулювання краудфандінгу в Україні було б доцільно прийняти спеціальний закон «Про краудфандінг» або передбачити відповідну статтю у Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

#### Література:

1. Gierczak M. M. Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising / M. M. Gierczak, U. Bretschneider, Ph. Haas, I. Blohm, J. M. Leimeister [Online], available at: [https://www.alexandria.unisg.ch/239336/1/JML\\_516.pdf](https://www.alexandria.unisg.ch/239336/1/JML_516.pdf) (Accessed 14 October 2017).
2. Ordanini A. Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms / A. Ordanini, L. Miceli, M. Pizzetti, A. Parasuraman. [Online]. – available at: <https://goo.gl/YyPfqS> (Accessed 14 October 2017).
3. Belleflamme P. Crowdfunding: An industrial organization perspective/P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher [Online]. – available at: <https://goo.gl/F0gd2C> (Accessed 14 October 2017).
4. Іващенко А. І. Перспективи розвитку краудфандінгу в Україні як інструменту залучення коштів для підприємств малого та середнього бізнесу / А. І. Іващенко, Є. А. Поліщук, О. М. Дибя// Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – №21. – С. 34–39.
5. Мазараки А. Домінанти інституційної модернізації фінансової системи України / А. Мазараки, С. Волосович // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2016.– С. 5–23.
6. Belleflamme P. Crowdfunding: Tapping the Right Crowd / P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher [Online]. – available at: <http://ssrn.com/abstract=1836873> (Accessed 14 October 2017).
7. Current State of Crowdfunding in Europe: An Overview of the Crowdfunding Industry in more than 25 Countries: Trends, Volumes & Regulations [Online]. – available at: <https://goo.gl/nFCc1n> (Accessed 14 October 2017).
8. Василенко А.В. Інноваційні методи фінансування інвестиційних проектів [Електронний ресурс] / А. В. Василенко. – Режим доступу: <https://goo.gl/ERVqHu> (Accessed 14 October 2017).
9. Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act [Online]. – available at: <https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml> (Accessed 14 October 2017).
10. Torris T. The ECN Updates Review of Crowdfunding Regulation in the EU, Israel & the USA/ T. Torris [Online]. – available at: <https://goo.gl/v1Z94K> (Accessed 14 October 2017).
11. Financial Conduct Authority : Crowdfunding [Online]. – available at: <https://www.fca.org.uk/consumers/crowdfunding> (Accessed 14 October 2017).
12. RBS to become biggest player in the peer-to-peer lending referral market [Online]. – available at: <https://goo.gl/6wF2TI> (Accessed 20 October 2017).
13. Велика Ідея: Правила Спільнокошту [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://biggggidea.com/pages/spilnokosht/> (Accessed 20 October 2017).

14. Податковий кодекс України [Електронний ресурс] : закон України від 02.12.2010 № 2755-VI / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.

#### References:

1. Gierczak, M. M. Bretschneider, U. Haas, Ph. Blohm, I. and Leimeister, J. M. (2015), "Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising", [Online], available at: [https://www.alexandria.unisg.ch/239336/1/JML\\_516.pdf](https://www.alexandria.unisg.ch/239336/1/JML_516.pdf) (Accessed 14 October 2017).
2. Ordanini, A. Miceli, L. Pizzetti, M. and Parasuraman A. (2011), "Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms", [Online], available at: <https://goo.gl/YyPfqS> (Accessed 14 October 2017).
3. Belleflamme, P. Lambert, T. and Schwienbacher, A. (2010), "Crowdfunding: An industrial organization perspective", [Online], available at: <https://goo.gl/F0gd2C> (Accessed 14 October 2017).
4. Ivashchenko, A. I. Polishchuk, Ye. A. and Dyba, O. M. (2016), "Outlooks of crowdfunding in Ukraine as an instrument or raising funds for small and medium enterprises", *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 21, pp. 34-39.
5. Mazaraki, A. and Volosovych, S. (2016), "Dominants of institutional modernization of Ukrainian financial system", *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu*, no. 21, pp. 5-23.
6. Belleflamme, P. Lambert, T. and Schwienbacher, A. (2011), "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd", [Online], available at: <http://ssrn.com/abstract=1836873> (Accessed 14 October 2017).
7. CrowdfundingHub (2016), "Current State of Crowdfunding in Europe: An Overview of the Crowdfunding Industry in more than 25 Countries: Trends, Volumes & Regulations", [Online], available at: <https://goo.gl/nFCc1n> (Accessed 14 October 2017).
8. Vasylenko, A. V. (2016), "Innovative methods of investment projects' financing", [Online], available at: <https://goo.gl/ERVqHu> (Accessed 14 October 2017).
9. U.S. Securities and Exchange Commission (2012), "Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act", [Online], available at: <https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml> (Accessed 14 October 2017).
10. Torris, T. (2017), "The ECN Updates Review of Crowdfunding Regulation in the EU, Israel & the USA", [Online], available at: <https://goo.gl/v1Z94K> (Accessed 14 October 2017).
11. Financial Conduct Authority (2015), "Crowdfunding", [Online], available at: <https://www.fca.org.uk/consumers/crowdfunding> (Accessed 14 October 2017).
12. Royal Bank of Scotland (2015), "RBS to become biggest player in the peer-to-peer lending referral market", [Online], available at: <https://goo.gl/6wF2TI> (Accessed 14 October 2017).
13. Big Idea (2017), "Terms of Crowdfunding", [Online], available at: <https://biggggidea.com/pages/spilnokosht/> (Accessed 14 October 2017).
14. The Verkhovna Rada of Ukraine (2010), The Law of Ukraine "The Tax Code of Ukraine", [Online], available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (Accessed 20 October 2017).