

*shliakhy yikh vyrishennia: konferentsiia* [Problems of normative and legal support of innovative activity and ways to solve them: Conference], (Kyiv, 27 September 2017), Kyivskiy natsionalnyi universytet imeni Tarasa Shevchenka, Kyiv, Ukraine, pp. 148-152.

13. Trachenko, L.A. (2019), *Systemy upravlinnia yakistiu pidpriemstv sfery inzhynirynhu* [Quality management systems of enterprises of the sphere of engineering], monograph, ONEU, Odesa, Ukraine, 380 p.

14. Shcherbakova, K.V. (2012), "Strengthening the business reputation of industrial enterprise", Diss. of Cand. Sc. (Econ.), 08.00.04, Skhidnoukrainskyi natsionalnyi universytet imeni Volodymyra Dalia, Luhansk, Ukraine, 220 p.

*Стаття надійшла до редакції 31.07.2019 р.*

*Рецензент: д-р екон. наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України  
Одеського національного економічного університету О.Г. Янковий*

УДК 658.152

JEL Classification: G23, O39

**Куц Л.Л.,  
канд. екон. наук, доцент, доцент кафедри  
економіки та економічної теорії,  
Тернопільський національний економічний університет**

## МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ КРАУДФАНДИНГОВОГО КАПІТАЛУ

**Kuts L.L.,  
cand.sc.(econ.), assoc. prof., associate professor  
at the department of economics and economic theory,  
Ternopil National Economic University;**

## METHODICAL ASPECTS OF EVALUATING THE COST OF CROWDFUNDING CAPITAL

**Постановка проблеми.** У сучасній практиці фінансування проектів/ідей краудфандинг дозволяє отримувати на їх розвиток та реалізацію невеликі суми грошей від багатьох інвесторів шляхом використання можливостей Інтернет. Він є інновацією у сфері фінансування проектів, складаючи альтернативу традиційним джерелам залучення капіталу. Досліджуючи світові тенденції розвитку краудфандингу, слід зазначити, що з 2014 р. серед його категорій на лідируючі позиції вийшли «бізнес і підприємництво», зайнявши 41,3% (\$6,7 млрд), потіснивши соціальні проекти (18,9% або \$3,06 млрд), фільми й акторське мистецтво (12,2% або \$1,97 млрд) [7]. Це засвідчує зростання активності використання краудфандингу бізнес-структурами для фінансування своїх проектів.

В Україні розвиток ІТ-технологій відіграє вагомую роль у можливостях застосування краудфандингу, відкриваючи нові можливості для акумулювання необхідних фінансових ресурсів для реалізації різних проектів.

Як альтернатива традиційним джерелам залучення капіталу, краудфандинг потребує всебічних ґрунтовних досліджень, зокрема питань щодо визначення його вартості поряд з традиційними джерелами фінансування.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Краудфандинг як явище, що стрімко розвивається, привертає увагу наукової спільноти. Наукові дослідження краудфандингу активно проводять зарубіжні й вітчизняні науковці. Так, аспекти становлення краудфандингу, тенденції його розвитку, форми колективного фінансування, можливості для ініціаторів проектів висвітлювали А. Швієнбахер, Е. Джебер, Д. Хью, П. Рубанов та ін. [6; 9; 10]. Зосередили увагу на краудфандингу як новому методі залучення інвестицій, можливостях його застосування в інвестиційній діяльності підприємства, зробили спробу визначити вартість краудфандингового капіталу Т. Некрасова, Е. Шумейко, Г. Отліванська [4; 5]. На нашу думку, запропонований зазначеними авторами підхід визначати вартість

краудфандингового капіталу надто спрощений, не враховує специфіку формування власного чи позикового капіталу залежно від конкретної моделі краудфандингу. Більш ґрунтовне дослідження щодо оцінки вартості краудкапіталу зробила А. Мотильська-Кузьма [11], проте методика оцінювання потребує подальшого удосконалення.

Отже, краудфандинг потребує подальших всебічних ґрунтовних досліджень, зокрема виникає питання щодо методичних основ оцінки вартості краудфандингу як джерела капіталу, вирішення якого сприятиме його впровадженню в інструментарій акумулювання капіталу з різних джерел для фінансування проектів.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження можливостей різних моделей краудфандингу у формуванні власного чи позикового капіталу для фінансування проектів компаній, методичних аспектів оцінки вигідності краудфандингу порівняно з альтернативними джерелами фінансування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У процес краудфандингу залучаються такі три основні типи суб'єктів: ініціатор проекту, котрий пропонує ідею чи проект; окремі індивіди чи групи, які підтримують ідею/проект і готові її фінансувати; краудфандингова платформа, що об'єднує обидві сторони разом для запуску проекту. Сьогодні краудфандинг займає достатньо помітну позицію серед інноваційних способів акумулювання так необхідних для реалізації проектів і розвитку бізнесу інвестиційних ресурсів. Активність використання краудфандингових платформ бізнес-структурами для формування капіталу з метою фінансування своїх проектів, як було вище зазначено, зростає. Популярними й найрозвинутішими у світі платформами, які підтримують категорії «інновації», «підприємництво», «малий бізнес», «інноваційний бізнес», є такі, як Kickstarter (США), Crowdfunder (США), Quirkly (США), Peerbeckers (США), OurGrowd (Ізраїль), Ulule (Франція), Growdcube (СН), Comranisto (Німеччина) й ін. Вітчизняні краудфандингові платформи почали з'являтися з 2012 р. («Спільнокошт», пізніше – Na-Starte, X-Ideas, GoFundEd тощо).

Різні види (моделі) краудфандингу можна виділити за пропонованим ефектом для вкладників (нефінансовим, змішаним, фінансовим) залежно від виду винагороди, за вкладом, про що детально описано в [3]. Основними з них є такі:

- благодійність – фінансування на основі безоплатних пожертв (найчастіше для реалізації соціально значимих проектів (лікування (реабілітація) людей; ліквідація наслідків стихійного лиха тощо). Інвестори нічого не очікують навзаєм, окрім морального задоволення;

- кредитування (краудлендінг і P2P кредитування), за якого засновники проекту зобов'язуються повернути кредитні кошти інвестору з відсотками. Крауд-кредитування займає найбільшу частку ринку краудфандингу;

- фінансова допомога в обмін на продукцію компанії (гроші в обмін на винагороду). Часто це модель попереднього замовлення певної продукції;

- краудінвестинг – отримання інвесторами частки в компанії.

Окрім зазначених, виділяють ще модель роялті (передбачає майбутній розподіл доходів чи прибутку від реалізації проекту між інвесторами і його засновниками) та змішані (гібридні) моделі краудфандингу. У структурі світового краудфандингу вони не набрали ще достатньої питомої ваги, про що свідчать дані [8].

Для компанії-ініціаторів ідей/проектів, як показує аналіз наукових досліджень [4; 9; 10], застосування краудфандингу як джерела капіталу дає змогу вирішити низку завдань:

- розширити джерела фінансування;
- реалізувати унікальну інноваційну ідею, яка б не змогла отримати підтримку серед традиційних інвесторів;

- забезпечити можливість реалізації проектів з розвитку і модернізації наявної технічної бази;

- прорекламувати нові послуги, продукти, технології та підвищити популярність проекту серед майбутніх покупців;

- зростання іміджу компанії;

- пряме спостереження попиту на продукцію чи послуги бізнесу;

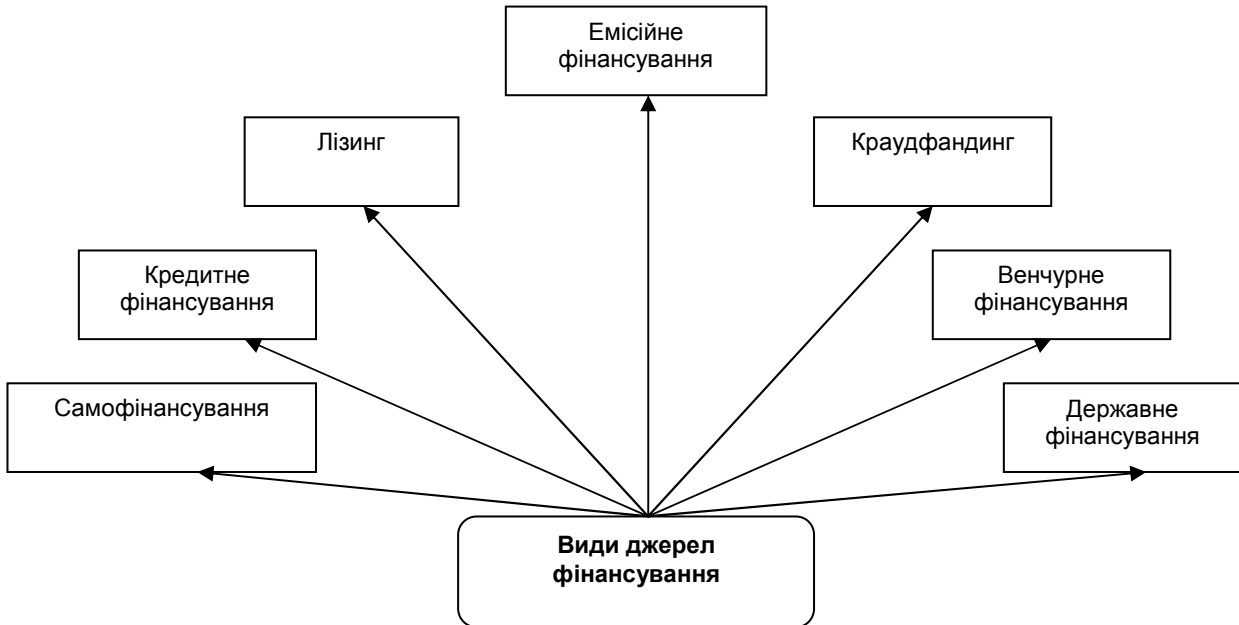
- створення партнерських відносин зі споживачами продукції компанії і забезпечення прямого контакту з ними.

Також для невідомих стартапів краудфандинг фактично є не лише джерелом капіталу, але й одним з ефективних PR-інструментів, даючи шанс автору інноваційної ідеї привернути до неї увагу, підвищуючи його шанси потрапити надалі в бажаний інкубатор чи завоювати увагу ангелів чи інвесторів.

Залучаючи будь-які джерела фінансування, позикові чи власні, необхідно нести певну плату, яку називають ціною (вартістю) капіталу. Для співставлення ціни капіталу з різних джерел її прийнято подавати у річній ставці відсотка. Відповідно, ціну капіталу з будь-якого джерела розраховують за базовою формулою (стежачи, щоб результат був у річній ставці відсотка):

$$Ц = \frac{\text{Сума виплат власнику джерела капіталу}}{\text{Сума залучених з цього джерела коштів}} \cdot 100\% \quad (1)$$

Вибір між різними джерелами капіталу для фінансування проектів роблять, співставляючи ціни капіталу. Спектр сучасних видів фінансування проектів з включенням інноваційного – краудфандингу – представлено на рис. 1.



**Рис. 1. Спектр сучасних джерел фінансування проектів компаній**

*Джерело: сформовано автором*

У економічній літературі докладно описано методики оцінювання вартості капіталу з наведених джерел, окрім інноваційного – краудфандингу. Тому детальніше розглянемо основні методичні аспекти оцінки вартості краудфандингового капіталу.

Спробу визначити вартість краудфандингового капіталу зробили у своїй праці Т. П. Некрасова, Е. В. Шумейко, запропонувавши її розраховувати як частку суми витрат на комісію платформи, збір платіжної системи, податку (на доходи фізичних осіб чи на прибуток), на винагороду у загальній сумі краудфандингового капіталу, зауважуючи, що винагорода може бути фінансовою (відсоток від прибутку, акції, відсоток позичковий) чи нефінансовою [4]. Схожий підхід і в Г. А. Отліванської, яка пропонує вартість залучення краудфандингового капіталу визначати як відношення суми витрат підприємства, необхідних для виконання зобов'язань за краудфандинговою угодою перед донорами та інвесторами, та витрат на організацію краудфандингу до загальної суми краудфандингового капіталу [5]. На нашу думку, цей підхід надто спрощений, не враховує специфіку формування власного чи позикового капіталу залежно від конкретної моделі краудфандингу, і слухний лише для моделі «гроші в обмін на продукцію компанії чи іншу нефінансову винагороду».

Вкладники, внісши в проект загальну суму краудфандингового капіталу, очікують отримати винагороду, яка у відсотковому вираженні називається дохідністю капіталу. Дохідність капіталу для тих, хто його дає в користування, з іншого боку – це рівень витрат для компанії, яка його залучає у свій проект. Зауважимо, що ця ставка відсотка формує базовий рівень витрат, оскільки, окрім цих витрат, виникатимуть ще специфічні, притаманні власне краудфандингу. Зокрема, це комісія краудплатформи, збір платіжної системи, витрати на доставку винагороду; емісійні витрати у випадку краудінвестингу (акції) тощо (табл. 1).

Краудфандинговий капітал акумулюється за посередництвом краудфандингової платформи. Залежно від специфіки платформи зібрані на проект кошти перераховуються автору проекту або ж повертаються вкладникам.

Зауважимо, що краудфандингового капіталу на проект потрібно зібрати на платформі стільки, щоб після сплати комісії платформі, збору платіжної системи тощо коштів вистачило на реалізацію проекту та сплату й доставку обіцяної вкладникам винагороду.

При визначенні ціни краудфандингового капіталу потрібно враховувати різні аспекти: як саму схему організації процесу краудфандингу, так і конкретну модель (вид) краудфандингу. Адже за способом виплати винагороду визначатиметься, який капітал – власний чи позиковий – поповнить той

чи інший вид краудфандингу, а, отже, спричинить чи ні появу податкового ефекту по обслуговуванню виплат.

Таблиця 1

**Види можливих витрат на залучення краудфандингового капіталу**

№ з/п	Види витрат	Коментар
1.	Комісія краудфандинговій платформі	Комісію платформа бере на розвиток веб-ресурсу й популяризацію платформи. Відсоток від зібраної суми на комісію й збір платіжної системи дає уяву про «монетизацію платформи». Рівень плати за розміщення проекту на краудфандинговій платформі України складає 8–10%, за кордоном – 3–5%.
2.	Збір платіжної системи	
3.	Єдиний внесок за перевірку проекту краудплатформою / адміністративний збір	Деякі платформи можуть брати ще плату за відповідність нормативним вимогам (витрати на оцінку компанії платформою або зовнішніми консультантами)
4.	Вартість винагороди вкладникам у матеріальній (інноваційний товар, пам'ятний сувенір, подарунок тощо) чи нематеріальній (репутаційна вигода, офіційна подяка на веб-сайті тощо) формі	Часто це набирає форми попереднього замовлення інноваційного товару, який потім отримують ті, хто в нього «вклався». Винагорода може залежати від рівня вкладеного капіталу
5.	Вартість доставки матеріальної винагороди	Якщо модель краудфандингу передбачає доставку винагороди, то цей вид витрат рекомендовано врахувати при формуванні загальної суми краудфандингового капіталу на платформі
6.	Фінансова винагорода у формі: – відсотка за кредит; – дивідендів учасникам (за акціями/ паями); збільшення вартості акцій; – роялті	– крауд-кредитування практично не відрізняється від банківського кредитування. Автор проекту сплачує позичальникам обіцяний відсоток; – автор проекту співвласникам виплачує обумовлену винагороду відповідно до отриманої ними частки в компанії; – роялті передбачає майбутній розподіл доходів чи прибутку від реалізації проекту між інвесторами і його засновниками
7.	Податки	платформа виступає податковим агентом
8.	Витрати на підготовку та запуск краудфандингової кампанії	можуть включати витрати на оплату додаткових послуг посередників в організації і реалізації краудфандингової угоди, включаючи рекламу проекту (за необхідності)

Джерело: розроблено автором з використанням [4; 11]

Очевидно, що кожен вид (модель) краудфандингу має свій еквівалент у традиційному джерелі капіталу (табл. 2).

Таблиця 2

**Моделі краудфандингу серед основних джерел формування капіталу компанії**

Капітал за приналежністю компанії	Джерела формування капіталу	
	Традиційні	Інноваційні (краудфандинг)
Власний капітал	<i>Внутрішні</i>	
	нерозподілений прибуток	
	амортизаційні відрахування	
	<i>Зовнішні</i>	
	збільшення статутного капіталу (емісія акцій, додаткові паї)	акціонерний краудфандинг
	Венчурне фінансування (участь у прибутках, акції)	участь у прибутках (роялті)
	безоплатні кошти	краудфандинг на основі пожертв
Позиковий капітал	лізинг	
	банківський кредит	краудфандинг на основі боргу
	облігаційна позика	
	комерційний кредит	

Джерело: розроблено автором з використанням [1; 2; 3]

Отож, адаптувавши відповідну методику оцінки вартості капіталу з традиційного джерела, можна розрахувати вартість залучення капіталу для конкретної моделі краудфандингу.

У табл. 3, поряд з відомими методиками оцінювання традиційних джерел капіталу, наведено рекомендовану нами базову формулу для розрахунку вартості краудфандингового капіталу.

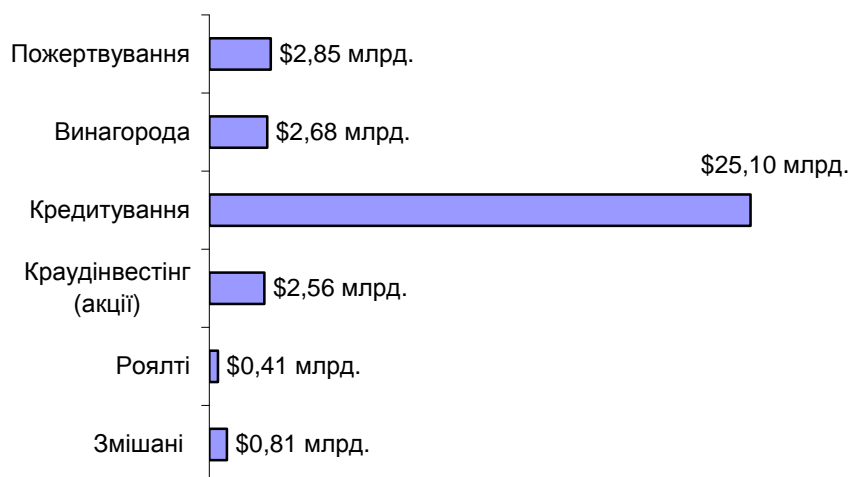
Таблиця 3

Оцінювання вартості капіталу компанії акумульованого з різних джерел

Вид фінансування	Розрахунок ціни джерела	Коментар
Самофінансування	Вартість використання власного капіталу (функціонуючого у звітному періоді, у плановому періоді, вартість нерозподіленого прибутку). Дохідність альтернативних вкладень.	У випадку діючого підприємства ціна використання власних фінансових ресурсів (нерозподіленого прибутку) відображає вартість найкращої з доступних альтернатив.
Кредите фінансування	$\frac{r(1-T)}{1 - \frac{\text{Дод. витрати}}{\text{Сума банк. кредиту}}}$ де $r$ – ставка відсотка за кредит, %; $T$ – ставка податку на прибуток, дес. дріб.	Оподатковуваний прибуток зменшується на суму сплачуваних відсотків, тоді виникає податковий ефект і річну ставку коригують за допомогою податкового коректора $(1-T)$ .
Емісійне фінансування (облігації)	$\frac{r_o(1-T)}{1 - \frac{\text{Емісійні витрати}}{\text{Сума залучених за рахунок емісії коштів}}}$ де $r_o$ – вартість капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій, %; $T$ – ставка податку на прибуток, дес. дріб.	
Державне фінансування	$r(1-T)$ , де $r$ – ставка відсотка за кредит, %; $T$ – ставка податку на прибуток, дес. дріб.	Цю формулу застосовують при отриманні від держави позикових засобів.
Емісійне фінансування (акції)	$\frac{\sum D_a}{\sum BK_a(1-PZE_a)} \cdot 100\%$ де $\sum D_a$ – сума виплачуваних дивідендів; $\sum BK_a$ – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії акцій; $PZE$ – рівень затрат на емісію (визначають як відношення затрат на емісію до суми емісії), десяткове число.	Суму засобів, мобілізованих шляхом емісії акцій визначають як виручку від продажу акцій.
Лізинг	$\frac{(r_{фл} - H_a) \cdot (1-T)}{1 - \frac{\text{Витрати на залучення активу на умовах фін. лізингу}}{\text{Вартість залученого активу}}}$ де $r_{фл}$ – річна лізингова ставка, %; $H_a$ – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %; $T$ – ставка податку на прибуток, дес. дріб.	Ціну капіталу визначають на основі лізингової ставки, яка включає дві складові: 1) річну норму амортизації (для повернення основного боргу); 2) вартість обслуговування лізингового боргу.
Венчурне фінансування	$\frac{VE - K_0}{K_0} \cdot 100$ де $VE$ – вартість компанії на момент виходу з неї венчурного інвестора; $K_0$ – обсяг початкових інвестицій.	Венчурний капітал дає можливість реалізувати проект компанії, у випадку успіху її вартість значно зростає.
Краудфандинг	$\frac{\text{Винагорода (з доставкою)}}{Скк \left(1 - \frac{\text{Додаткові витрати краудфандингу}}{Скк}\right)} \cdot 100$ де $Скк$ – сума краудфандингового капіталу; Додаткові витрати краудфандингу визначаються специфікою моделі краудфандингу: комісія платформи; збір платіжної системи при перерахуванні коштів автору проекту; податок; емісійні витрати (за краудінвестингу) тощо.	Винагорода може бути нефінансовою (інноваційний товар, подарунок, сувенір тощо) чи фінансовою (відсоток за кредит, дивіденди за акціями тощо). Якщо моделлю краудфандингу є кредитування, слід ще враховувати можливі податкові ефекти.

Джерело: розроблено автором з використанням джерел [1; 2; 4]

Детальніше розглянемо специфіку формування ціни краудфандингового капіталу для різних його моделей, про популярність яких на світовому ринку краудфандингу свідчать дані рис. 2:



**Рис. 2. Застосовувані види (моделі) краудфандингу на світовому ринку краудфандингу в 2015 р.**

Джерело: [8]

1. Краудфандинг на основі пожертв. Ця модель краудфандингу є джерелом для формування власного капіталу, а, отже, на нашу думку, вартість капіталу з цього джерела за відомими методиками [1] буде прирівнюватися до вартості власного капіталу компанії, функціонуючого у плановому періоді, що представляє дохідність альтернативних вкладень, з коригуванням на специфічні витрати краудфандингу (комісія платформі, збір платіжної системи тощо):

$$P_{\text{кк}} = \frac{r}{1 - \frac{\text{Додаткові витрати краудфандингу}}{S_{\text{кк}}}}, \quad (2)$$

де  $P_{\text{кк}}$  – ціна краудфандингового капіталу;

$r$  – вартість власного капіталу компанії, функціонуючого у плановому періоді (дохідність альтернативних вкладень), %;

$S_{\text{кк}}$  – сума краудфандингового капіталу.

2. Краудфандинг на основі боргу (debt-based crowdfunding). На світовому ринку краудфандингу це джерело капіталу для проектів найпопулярніше й займає близько 50% (див. рис. 2). Ця модель дає змогу залучати позикові кошти через он-лайн платформи, має кілька різновидів (краудлендінг; P2P кредитування). Позичальникам автор проекту сплачує обіцяний відсоток. На нашу думку, модифікація методик розрахунку вартості позикового капіталу з таких традиційних джерел, як банківський кредит, лізинг, облігаційна позика, наведених, наприклад в [1; 2], з врахуванням специфіки краудфандингу дає змогу запропонувати таку формулу для визначення ціни краудфандингового капіталу для цієї його моделі:

$$P_{\text{кк}} = \frac{r_k(1-T)}{1 - \frac{\text{Додаткові витрати кредитного краудфандингу}}{S_{\text{кк}}}}, \quad (3)$$

де  $P_{\text{кк}}$  – ціна краудфандингового капіталу;

$r_k$  – річна ставка позичкового відсотка, %;

$T$  – ставка податку на прибуток компанії;

$S_{\text{кк}}$  – сума краудфандингового капіталу.

Додаткові витрати пов'язані саме з цією моделлю краудфандингу включатимуть комісію платформі, збір платіжної системи, витрати на підготовку та запуск кампанії тощо (див. табл. 1).

3. Краудфандинг на основі винагород (reward-based crowdfunding). На думку А. Мотильської-Кузьми, краудфандинг на основі винагород не можна визнати ні власним, ні позиковим. Ця модель краудфандингу більше схожа на передоплату або надання послуг [11]. Зауважимо, що відповідно до теорії управління капіталом, його відносять до короткострокового позикового капіталу. Часто автори проектів пропонують цінову знижку на інноваційний товар.

А. Мотильська-Кузьма для цієї моделі краудфандингу за винагородою пропонує вартість короткострокового капіталу виражати як частку суми всіх витрат (що включають: вартість виготовлення винагороди, вартість доставки винагороди, плату за платформу краудфандингу, вартість кампанії) у номінальній вартості зібраного краудфандингового капіталу, подану потім в річному обчисленні [11]. На нашу думку, ця методика може бути слушною з врахуванням того, що на практиці специфічних витрат може бути більше (зокрема, збір платіжної системи).

Якщо модель краудфандингу за винагородою має ознаки залучення довгострокового капіталу, то методика оцінки вартості повинна враховувати час та зміну вартості, отож метод IRR запропоновано як найбільш доречний [11].

4. Краудфандинг на основі участі у власному капіталі (equity-based crowdfunding). У випадку акціонерного краудфандингу вартість капіталу можна розрахувати, модифікувавши відому методику визначення ціни капіталу, залученого шляхом емісії акцій [1], наступним чином:

$$C_{\text{кк}} = \frac{ДВ}{C_{\text{кк}} - EB - КП - ЗПС} \cdot 100\% \quad (4)$$

де ДВ – дивідендні виплати;

$C_{\text{кк}}$  – сума краудфандингового капіталу;

EB – емісійні витрати;

КП – комісія платформі;

ЗПС – збір платіжної системи.

Якщо ж модель краудфандингу пропонує участь в прибутках (без емісії акцій), то в наведеній формулі це слід врахувати (у чисельнику будуть річні виплати з прибутку інвесторам краудкапіталу, у знаменнику – сума краудкапіталу за мінусом специфічних витрат краудфандингу).

**Висновки з проведеного дослідження.** Краудфандинг з кожним роком набуває все більшої популярності. Він став альтернативним інноваційним методом фінансування ідей/проектів, особливо для інноваторів та малого й середнього бізнесу. Краудфандинг дає можливість: протестувати інноваційну ідею; простоти взаємодії з потенційними інвесторами через краудфандингову платформу в режимі он-лайн; розширити джерела фінансування; зменшити роль фінансових посередників; відкласти фінансові зобов'язання, оскільки основні витрати на обслуговування залученого капіталу виникають після отримання фінансування і реалізації проекту; напряму спостерігати попит на продукцію чи послуги бізнесу; продемонструвати товар зацікавленій аудиторії; прорекламувати товар до його офіційного виходу на ринок тощо.

На часі є питання впровадження краудфандингу в інструментарій фінансування проектів компаній з врахуванням його вартісних аспектів як джерела капіталу, що також забезпечує формування теоретико-методологічної бази краудфандингу. У роботі розглянуто можливості різних моделей краудфандингу бути джерелами власного чи позикового капіталу компаній й показано, як методики розрахунку вартості традиційних джерел капіталу можуть бути модифіковані до різних моделей краудфандингу. Запропоновані методики оцінювання вартості залучення краудфандингового капіталу сприятимуть виваженому прийняттю рішень у сфері управління капіталом для фінансування проектів. Важливо підвищувати обізнаність суб'єктів інноваційно-інвестиційної діяльності щодо краудфандингу.

Подальших досліджень потребують питання забезпечення розвитку вітчизняного сектору краудфандингу.

### Література

1. Бланк И. А. Управление формированием капитала. Москва : «Омега-Л», 2008. 512 с.
2. Куц Л. Л. Капітал підприємства: формування та використання : опор. консп. лекцій. Тернопіль : ТНЕУ, 2012. 114 с. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/handle/316497/8053> (дата звернення: 18.07.2019).
3. Куц Л. Л. Краудфандинг як інноваційний спосіб акумулювання інвестиційних ресурсів. *Сталий розвиток економіки*. 2016. № 2 [31]. С. 181-188.
4. Некрасова Т. П., Шумейко Е. В. Экономическая оценка краудфандинга как метода привлечения инвестиций. *Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки*. 2017. Т. 10. № 5. С. 114-124.
5. Отливанская Г. А. Теоретические аспекты применения краудфандинга на предприятии. *Економіка та держава*. 2017. № 11. С. 39-43.
6. Рубанов П. М. Альтернативне он-лайн фінансування для малого підприємництва: крос-крайновий аналіз. *Інтелект XXI*. 2017. № 5. С. 89-95.
7. 2015CF – Crowdfunding Industry Report. URL: <http://www.crowdsourcing.org/editorial/global-crowdfunding-market-to-reach-344b-in-2015-predicts-massolutions-2015cf-industry-report/45376> (дата звернення: 18.07.2019).

8. Crowdfunding Industry Statistics 2015–2016. URL: <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/> (дата звернення: 18.07.2019).
9. Gerber E. M., Hui J. S., Kuo P. Y. Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. *Proceedings of the International Workshop on Design, Influence and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics Proceedings of the International Workshop on Design*. 2012. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/c1e2/a1068f0af1c3120c62be5943340518860ecb.pdf> (дата звернення: 18.07.2019).
10. Schwenbacher Armin Entrepreneurial Risk-Taking in Crowdfunding Campaigns (April 30, 2015). URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2506355> (дата звернення: 18.07.2019).
11. Motylska-Kuzma A. The cost of crowdfunding capital. 2015. URL: [https://www.researchgate.net/publication/309014611\\_THE\\_COST\\_OF\\_CROWDFUNDING\\_CAPITAL](https://www.researchgate.net/publication/309014611_THE_COST_OF_CROWDFUNDING_CAPITAL) (дата звернення: 18.07.2019).

### References

1. Blank, I.A. (2008), *Upravlenie formirovaniem kapitala* [Capital formation management], Omega-L, Moscow, Russia, 512 p.
2. Kuts, L.L. (2012), *Kapital pidpriemstva: formuvannia ta vykorystannia* [Enterprise capital: formation and use], lecture notes, TNEU, Ternopil, Ukraine, 114 p., available at: <http://dspace.tneu.edu.ua/handle/316497/8053> (access date July 18, 2019).
3. Kuts, L.L. (2016), "Crowdfunding as an innovative way to accumulate investment resources", *Stalyi rozvytok ekonomiky*, no. 2 [31], pp. 181-188.
4. Nekrasova, T.P. and Shumeyko, E.V. (2017), "Economic estimation of crowdfunding as a type of fund raising", *Nauchno-tekhnycheskie vedomosti SPbGPU. Ekonomika*, Vol. 10, no. 5, pp. 114-124.
5. Otlivanskaia, G.A. (2017), "Theoretical aspects of crowdfunding as applied to an enterprise", *Ekonomika ta derzhava*, no. 11, pp. 39-43.
6. Rubanov, P.M. (2017), "Online alternative finance for small entrepreneurship: cross-country analysis", *Intelekt XXI*, no. 5, pp. 89-95.
7. 2015CF – Crowdfunding Industry Report, available at: <http://crowdsourcing.org/editorial/globalcrowdfunding-market-to-reach-344b-in-2015-predicts-massolutions-2015cf-industry-report/45376> (access date July 18, 2019).
8. Crowdfunding Industry Statistics 2015–2016, available at: <http://crowdexpert.com/crowdfundingindustry-statistics/> (access date July 18, 2019).
9. Gerber, E.M., Hui, J.S. and Kuo, P.Y. (2012), "Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms", *Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics Proceedings of the International Workshop on Design*, available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/c1e2/a1068f0af1c3120c62be5943340518860ecb.pdf> (access date July 18, 2019).
10. Schwenbacher, Armin (2015), "Entrepreneurial Risk-Taking in Crowdfunding Campaigns", available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2506355> (access date July 18, 2019).
11. Motylska-Kuzma, A. (2015), "The cost of crowdfunding capital", available at: [https://www.researchgate.net/publication/309014611\\_THE\\_COST\\_OF\\_CROWDFUNDING\\_CAPITAL](https://www.researchgate.net/publication/309014611_THE_COST_OF_CROWDFUNDING_CAPITAL) (access date July 18, 2019).

Стаття надійшла до редакції 26.07.2019 р.

Рецензент: д-р екон. наук, професор Тернопільського національного економічного університету В.І. Гринчуцький