

# БАНКАЎСКІ ВЕСНІК

<http://www.nbrb.by/bv>

9 [674] верасень 2019

**Краткосрочное прогнозирование  
инфляции в Республике Беларусь:  
дезагрегированный подход**

/ страница 3

**Рынок жилой недвижимости как  
фактор финансовой стабильности  
в стране**

/ страница 12

НАЦЫЯНАЛЬНЫ БАНК  
РЭСПУБЛІКІ БЕЛАРУСЬ

**Экодинамика функционирующего  
рынка**

/ страница 23

**Белорусскому рублю – 25!**

/ страница 65

## Редакционно-издательский совет

П.А.Маманович  
(председатель совета, главный редактор)  
А.О.Тихонов  
(заместитель председателя совета)  
А.М.Тимошенко  
(заместитель главного редактора)  
А.Ф.Галов  
Д.Л.Калечиц  
С.В.Калечиц  
Е.Ф.Киреева  
М.М.Ковалев  
В.Н.Комков  
И.В.Новикова  
С.В.Салак  
В.И.Тарасов  
Ю.М.Ясинский

### Номер подготовлен

Управлением информации  
и общественных связей  
Национального банка Республики Беларусь

### Главный редактор

Петр Алексеевич Маманович

### Зам. главного редактора

А.М.Тимошенко

### Ответственный секретарь

С.В.Салак

### Редакторы

И.В.Гилевич I.Gilevich@nbrb.by  
В.Е.Кудина V.Kudina@nbrb.by  
Т.В.Воронец T.Voronec@nbrb.by

### Оформление и верстка

Е.С.Касилович E.Kasilovich@nbrb.by  
Л.А.Поведайло L.Povedailo@nbrb.by

### Адрес редакции

220008, г. Минск, просп. Независимости, 20  
Тел.: (017) 219-23-84, 219-23-83, 220-21-84  
Тел./факс 327-17-01  
e-mail: bvb@nbrb.by

### Отпечатано

на республиканском унитарном предприятии  
«Издательство «Белорусский Дом печати»  
Лицензия № 02330/106 от 30.04.2004  
220013, г. Минск, пр. Независимости, 79

### Заказ № ???

Подписано в печать 27.09.2019  
Формат 60x84 1/8  
Офсетная печать  
Усл. печ. л. 8,37  
Тираж 133 экз.

Журнал зарегистрирован  
Министерством информации  
Республики Беларусь 20.03.2009  
Свидетельство о регистрации № 175

Точка зрения редакции  
не всегда совпадает с мнением авторов.  
Статьи в разделе «Научные публикации»  
предварительно рецензировались.  
Перепечатка материалов –  
согласно Закону Республики Беларусь  
«Об авторском праве и смежных правах»

Распространяется по подписке

### Подписные индексы:

индивидуальная подписка – 74829  
ведомственная подписка – 748292

Учредитель –  
Национальный банк  
Республики Беларусь

© Банкаўскі веснік, 2019

# БАНКАЎСКІ ВЕСНІК

БАНКОВСКИЙ ВЕСТНИК  
BANK BULLETIN JOURNAL

Информационно–аналитический и  
научно–практический журнал  
Национального банка Республики Беларусь

Журнал внесен в Перечень научных изданий Республики Беларусь  
для опубликования результатов диссертационных исследований по экономическим наукам  
Журнал входит в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)

№ 9 (674) сентябрь 2019 года. Издаётся с апреля 1992 года

## СОДЕРЖАНИЕ

Кирилл ЛЕМБА, Виктория УТЕШЕВА

### Краткосрочное прогнозирование инфляции в Республике Беларусь: дезагрегированный подход

*Исследование посвящено краткосрочному прогнозированию инфляции в Республике Беларусь на основе дезагрегированного подхода, который предполагает прогнозирование отдельных компонентов индекса инфляции (ИИЦ) со схожими характеристиками и агрегацию полученных прогнозов в общую оценку. В рамках подхода прогнозирование осуществляется с помощью одномерных эконометрических моделей, экспоненциального сглаживания, а также экспертных оценок в зависимости от индивидуальных характеристик компонентов ИИЦ. Полученные результаты демонстрируют высокую точность прогноза на временном горизонте в три месяца.*

3

Максим ВЛАСЕНКО

### Рынок жилой недвижимости как фактор финансовой стабильности в стране

*В статье рассмотрены теоретические подходы к моделированию ценовых циклов на рынке жилой недвижимости, приведены результаты зарубежных оценок. Предпринята попытка идентификации жилищных циклов на отечественном рынке с использованием доступных данных по г. Минску. Рассчитана средняя продолжительность одного жилищного цикла, проведен анализ «сил влияния» различных факторов спроса как на равновесный уровень цен, так и на их циклическую составляющую. Выявлено, что в Беларуси ценовой цикл на рынке жилья является одним из факторов кредитного цикла, который, в свою очередь, усиливает амплитуду жилищного цикла, то есть присутствует эффект процикличности деятельности банковского сектора.*

12

Анатолий БЕЛЬЗЕЦКИЙ

### Экодинамика функционирующего рынка

*Для исследования механизма функционирующего рынка автором использована методология рыночной экодинамики. Раскрыта диалектика функционирующего рынка и приведена его математическая модель в безразмерной форме. Введены показатели экономического эффекта, экономической привлекательности и времени отклика рыночной системы на внешнее воздействие, приведены примеры их расчета для рынка корпоративных облигаций Республики Беларусь.*

23

Анна ГОЛИКОВА

### Ключевые аспекты функционирования краудфандинга

*Краудфандинг является одним из перспективных направлений развития финансовых технологий. В статье рассматриваются подходы к дефиниции термина «краудфандинг», определены синонимичные ему понятия, употребляемые в научной и аналитической литературе. В рамках исследования описана экосистема краудфандинга, выделены ее участники, а также охарактеризованы финансовые и нефинансовые группы бизнес-моделей краудфандинга.*

33

**Алексей КОРОТКЕВИЧ**

**Инструментарий определения полных затрат импорта на производство конечного продукта и экспорт**

В статье на основе разработанного инструментария определения полных затрат импорта на производство конечного продукта и экспорт проведен анализ импорта в национальной экономической системе Республики Беларусь за 2013–2017 гг. в разрезе видов экономической деятельности. Дана оценка динамики структуры экспорта основных экспортноориентированных видов экономической деятельности Республики Беларусь за 2013–2017 гг., проведен расчет коэффициентов полных затрат импорта на производимый ими конечный продукт и экспорт. Введено новое понятие «Эффективность полных затрат импорта» и соответствующий ему показатель, приведена его динамика в разрезе отдельных видов экономической деятельности Республики Беларусь за 2013–2017 гг. Предложены направления доведения до приемлемого уровня коэффициента полных затрат импорта на производство конечного продукта и экспорт вида экономической деятельности «Производство кокса и продуктов нефтепереработки».

44

**Алла ТЕТЁРКИНА, Юлия КАХОЦКАЯ**  
**Финансовое обеспечение жилищной политики: мировой опыт**

В статье представлен успешный мировой опыт в реализации жилищной политики. Рассмотрены вопросы участия государства в поддержке приобретения населением объектов жилой недвижимости, затрагивающие порядок выделения социального жилья и предоставления пособий. Также раскрыта суть рыночных механизмов привлечения частного капитала в жилищное строительство: системы строительных сбережений,

ипотечного кредитования и лизинга. Отмечены их достоинства и выявлены недостатки. С учетом анализа зарубежной практики в рамках реализации национальных приоритетов в части обеспечения граждан доступным и комфортным жильем обозначены основные направления совершенствования действующих в Беларуси подходов по привлечению внебюджетных средств в жилищное строительство.

51

**Инга ПАШКЕВИЧ**

**Бизнес в странах ЕАЭС: возможности и вызовы**

В статье рассматриваются возможности, которые были открыты перед бизнесом стран – участниц Евразийского экономического союза благодаря организации работы Делового совета ЕАЭС. Анализируется, как изменились количественные показатели взаимной торговли товарами и услугами, условия ведения бизнеса, а также количество и оборот субъектов МСП в каждом из государств объединения за время существования ЕАЭС. Приводится мнение предпринимателей о вызовах и угрозах дальнейшего развития интеграции, а также о направлениях развития интеграционного объединения.

58

**Ирина МАСЬКО**  
**Белорусскому рублю – 25!**

В статье рассматривается история создания Национального банка Республики Беларусь как эмиссионного центра, что явилось важнейшим шагом в становлении государственной независимости Республики Беларусь. В сложнейших условиях кризиса первой половины 1990-х годов была создана белорусская национальная валюта – основа денежной системы Республики Беларусь.

65



# БЕЛОРУССКИЙ РУБЛЬ

## ИСТОРИЯ В ЧЕТВЕРТЬ ВЕКА

1 ОКТЯБРЯ – 21 ДЕКАБРЯ

г. Минск, ул. Карла Маркса, 38, подъезд № 4  
телефон для справок: 8 017 327 46 11



# Ключевые аспекты функционирования краудфандинга

Анна ГОЛИКОВА



Полесский государственный университет, старший преподаватель кафедры финансов, Республика Беларусь, г. Пинск, e-mail: anna.golikova@mail.ru

УДК 336.64

**Ключевые слова:**

*краудфандинг; рынок альтернативных финансов; краудлендинг; краудинвестинг; краудфандинговая платформа; бизнес-модель; наградной краудфандинг; благотворительный краудфандинг.*

интернет-платформы. Данная бизнес-модель изначально применялась всего лишь как альтернативный способ сбора денежных средств в режиме онлайн на запись альбомов и организацию концертов музыкальных исполнителей посредством интернет-сайтов. К настоящему моменту она имеет множество модификаций, а объемы привлеченных средств с ее использованием ежегодно увеличиваются. Неудивительно, что начиная с 2010 г. краудфандинг становится объектом детального изучения со стороны не только экономистов, но и регулирующих органов. Рассмотрим детально сущность краудфандинга, его участников, используемые бизнес-модели, а также основные тенденции развития рынка альтернативных финансов за 2013–2017 гг.

## Возникновение краудфандинга и интерпретация подходов к его содержанию

Идея финансирования каких-либо проектов за счет сбора небольших сумм денежных средств посредством привлечения большого количества людей не нова. Однако изобретение интернета и его доступность для большого количества пользователей позволили оптимизировать издержки на поиск и финансирование проектов посредством появления сайтов-посредников, размещающих информацию о проведении сбора средств и привлекающих заинтересованных лиц. Достаточно затруднительно определить точку отсчета возникновения

краудфандинга в том значении, в котором он используется сейчас. За нее можно принять 1997 г., когда британская группа Marillion привлекла средства фанатов для финансирования тура по США, разослав им электронные письма с просьбой о помощи [16, р. 31]. Но на тот момент не было одной из главных составляющих краудфандинга – посредника в виде платформы. Исходя из этого можно взять за основу 2001 г., когда был запущен ArtistShare – первый сайт, на котором поклонники могли финансово поддерживать творческие инициативы музыкантов. Но в то время понятия «краудфандинг» не существовало, поскольку это был всего лишь сайт по сбору денежных средств на выпуск альбомов. Оно впервые было использовано предпринимателем Майклом Салливаном (Michael Sullivan) в 2006 г. при продвижении идеи по созданию инкубатора для проектов по созданию видеоблогов. Сам замысел проекта был провальным, поэтому неологизм не стал общеупотребимым.

Изучение истории обращений в поисковой системе Google позволяет заключить, что первые запросы слова «crowdfunding» были сделаны только в 2007 г., причем до конца 2011 г. популярность запроса не превышала 10 баллов из 100 возможных [1]. Первые научные публикации, посвященные изучению данного феномена, появились только в 2010 г. (например [15], P. Belleflamme, A. Schwiendbacher and T. Lambert). В статье [15] краудфандинг рассматривался как одна из

В последнее десятилетие в мире активно внедряются альтернативные способы предоставления финансовых услуг, получившие обобщенное название «финтех». Они охватывают такие направления, как платежи и переводы, аутентификацию и идентификацию пользователей, инвестиционный и риск-менеджмент, управление личными финансами и кредитование, банковское дело и страхование. Одним из финтех-сервисов, получивших значительное распространение во всем мире, является краудфандинг, под которым подразумевается привлечение денежных средств от большого количества пользователей посредством специализированной

разновидностей краудсорсинга. В частности, авторами статьи отмечалось, что сущность краудфандинга состоит в привлечении денежных средств на реализацию проектов различной тематики от большого количества людей.

Первопричиной роста популярности краудфандинга считается мировой финансовый кризис 2007–2008 гг. [15; 19, р. 14], приведший к ограничениям в использовании традиционных инструментов финансирования организаций малого и среднего бизнеса, а также стартапов. Это создало «вакуум финансирования», заполнить который смог краудфандинг. Информационно-коммуникационные технологии (далее – ИКТ) также способствовали его распространению:

1) широкое использование ИКТ обеспечило инфраструктуру для охвата миллионов пользователей – потенциальных инвесторов и спонсоров;

2) использование технологий, обеспечивающих поддержку социальных сетей, позволило пользователям взаимодействовать в режиме онлайн [19, р. 17].

В общем виде краудфандинг рассматривается как способ привлечения через интернет-платформы денежных средств физических и юридических лиц для достижения различных целей без посредничества традиционных институтов или профессиональных участников финансового рынка.

На основании анализа подходов отечественных и зарубежных экономистов к основным признакам краудфандинга можно отметить:

1) сбор денежных средств осуществляется через интернет [4, с. 64; 13, р. 17; 15; 17; 18; 19, р. 14; 27] и специального посредника – платформу [14; 26; 27];

2) посредники не относятся к категории банков или иных традиционных финансовых учреждений [14];

3) платформа не вкладывает собственные средства<sup>1</sup> в поддержание какого-либо краудпроекта, размещенного на ее сайте [14];

4) система взносов ранжирована и доступна каждому пользователю [4, с. 64; 11, р. 1; 17; 19, р. 14; 25; 27];

5) финансирование одной краудкомпании осуществляется за счет перечислений от большого количества участников [4, с. 64; 11, р. 1; 14; 17; 18; 19, р. 14; 25].

Зачастую краудфандинг – собирательное понятие [4, с. 64; 11, р. 9; 18; 19, р. 20; 25; 27], используемое для обозначения четырех основных бизнес-моделей функционирования интернет-платформ: благотворительного краудфандинга, наградного краудфандинга, краудлендинга и краудинвестинга. Однако данный подход не является общепринятым. В частности, в ряде научных трудов [8, с. 38; 13, р. 17; 15; 26] краудлендинг не рассматривается как составляющая краудфандинга. Возможно и дальнейшее сужение смыслового значения данного слова до бизнес-модели наградного типа [3, с. 8].

Кембриджским центром альтернативных финансов (англ. *Cambridge Centre for Alternative Finance*) [24, р. 20] и рядом других институтов [14; 21] и экономистов [28; 30] в качестве собирательного понятия вместо краудфандинга используется термин «(интерактивные) альтернативные финансы» (англ. *(online) alternative finance*). Логика использования данного термина заключается в том, что такой способ финансирования стартапов, предоставления потребительских займов, а также долгового и долевого капитала субъектам малого и среднего бизнеса функционирует за рамками традиционного финансового и, в частности, банковского рынка. По этой аналогии краудфандинг был отнесен к теневому банкингу с одной лишь отличительной особенностью – для посредничества между участниками используются интернет-платформы.

В российских и отечественных научных журналах можно также встретить такие понятия, как «краудфинансирование» [5, с. 41], «краудфинансы» [9], «краудное финансирование» [7], которые также используются в качестве собирательных значений для четырех основных бизнес-моделей функционирования интернет-платформ. Во всех данных обозначениях переводится

только первая часть сложного существительного (*crowd* – толпа, *funding* – финансирование), что, на наш взгляд, несколько ошибочно. Для краткости и во избежание двойного трактования нами для обозначения бизнес-моделей привлечения денежных средств будет использоваться наиболее распространенный термин – краудфандинг, а при изучении аналитических показателей мы будем оперировать понятием рынка альтернативных финансов.

### Экосистема краудфандинга

Как и в моделях платформенной экономики, экосистема краудфандинга включает трех основных участников, или акторов:

1) инициаторы (авторы) проекта, или фандрайзеры (англ. *fundraisers*) – физические лица или группа лиц, а также стартапы, субъекты малого и среднего бизнеса, которые привлекают «народные» средства на различные цели;

2) физические и/или юридические лица (англ. *funders*), осуществляющие перечисление денежных средств в поддержку какого-либо проекта. В зависимости от бизнес-модели платформы их могут называть:

– дарителями, или жертвователями (англ. *donors*) – в благотворительном краудфандинге;

– потенциальными покупателями (англ. *prebuyers*) – при использовании модели предзаказа;

– бэкерами, или спонсорами (англ. *backers*) – для краудфандинга, основанного на вознаграждении;

– заимодавцами (англ. *lenders*) в краудлендинге;

– инвесторами (англ. *investors*) в краудинвестинге;

3) краудфандинговая платформа, которая выступает посредником между вышеуказанными участниками, – это «специализированный интернет-ресурс, на котором размещаются крауд-проекты» [3, с. 8], или «веб-сайт, посвященный сбору денежных средств посредством краудфандинга» [22, р. 32]. В большинстве случаев платформы взимают комиссии при успешном привлечении инициаторами краудкомпании

<sup>1</sup> Исключением является балансовое кредитование физических и юридических лиц.

денежных средств, размеры которых варьируются в зависимости от географического местонахождения посредника, уровня конкуренции и используемой бизнес-модели.

Инициаторы размещают на отдельно создаваемой странице сайта платформы всю требуемую информацию о проекте, а спонсоры путем анализа предложений определяют объект перечисления денежных средств. Некоторые платформы позволяют опреде-

лять только вкладываемую сумму и требования к компаниям, на основании чего осуществляется алгоритмическое распределение денежных средств между крауд-проектами, размещенными на сайте и соответствующими заданным критериям. В зависимости от модели выплат – «правил, регулирующих, как, когда и при каких условиях будут перечислены денежные средства инициаторам проекта» [22, р. 32] – устанав-

ливаются критерии успешности реализации краудфандинговой кампании.

В экосистеме краудфандинга существуют также дополнительные участники, которые оказывают услуги основным акторам на платной основе или безвозмездно. Анализ функционирования платформ в различных странах позволил составить перечень предоставляемых услуг (таблица 1). Отметим, что неко-

Таблица 1

### Перечень услуг, предоставляемых основным участникам краудфандинга

Наименование оказываемой услуги	Используемая бизнес-модель краудфандинга	Актор предоставляемой услуги	Вид услуги по характеру предоставления	Провайдер услуги
Перевод денежных средств лиц, поддержавших крауд-проект, на транзитные или условные (в т. ч. эскроу) счета, зачисление денег на счет инициатора проекта или их возврат спонсорам в случае, если не удалось собрать необходимую сумму	Любая бизнес-модель краудфандинга	Краудфандинговая платформа	Платная, удерживается комиссия при перечислении денег инициаторам проекта	Банки, платежные системы (агрегаторы, поставщики платежных услуг, провайдеры платежных сервисов), эскроу-агенты
Организация и проведение краудкампании	Наградной краудфандинг	Инициаторы краудкампании	Платная, комиссия удерживается в случае успешного сбора средств	Маркетинговые, краудфандинговые и PR-агентства
Предоставление отчетов и аналитических инструментов, позволяющих проводить мониторинг и анализ эффективности сбора денежных средств	Любая, чаще – наградной краудфандинг	Инициаторы краудкампании	Зачастую услуга предоставляется бесплатно или условно бесплатно, а также в одном пакете с платными услугами	IT-компании
Юридические консультации (о соблюдении авторских прав, законности проводимых сделок)	Любая бизнес-модель краудфандинга	Любой базовый участник экосистемы	Платная	Юридические фирмы, индивидуальные предприниматели
Рекомендация краудфандинговой платформы в качестве посредника субъектам малого и среднего бизнеса (в т. ч. стартапам)	Любая бизнес-модель краудфандинга	Краудфандинговая платформа	Бесплатная	Венчурные фонды, банки, государственные органы исполнительной власти
Проведение процедуры дью дилидженс	Любая, чаще – краудинвестинг	Краудфандинговая платформа	Платная	Провайдер услуг дью дилидженс
Регистрация и передача ценных бумаг от эмитента инвесторам	Краудинвестинг	Краудфандинговая платформа	Платная	Агент по передаче и регистрации ценных бумаг
Страховые услуги – управление рисками дефолта / банкротства или ликвидации объекта инвестиций, а также мошенничества при эмиссии ценных бумаг	Краудинвестинг	Инвесторы	Платная	Страховые организации

*Примечание.* Собственная разработка с использованием [10, с. 67].

торые услуги, такие как оценка кредитоспособности заемщиков, достоверности представляемых сведений, а также процедура дью дилидженс (англ. *due diligence*<sup>2</sup>), краудфандинговые платформы могут оказывать самостоятельно, без привлечения дополнительных провайдеров. Бесплатно или за счет повышения комиссии они оказывают некоторые виды услуг инициаторам проектов (например, обучение и консультация по запуску эффективной краудкампании, юридические услуги, мониторинг за ходом кампании).

Однако перечень решаемых задач при обращении к маркетинговым и специальным краудфандинговым фирмам значительно шире:

- написание и распространение в средствах массовой информации пресс-релизов о предстоящем сборе средств;
- создание видеороликов, проведение фотосъемки, описание проекта, разработка макета страницы краудкампании и их размещение на сайте платформы;
- наполнение и обновление страницы проекта на онлайн-платформе;
- продвижение краудпроекта в социальных сетях и поисковых системах;
- настройка таргетированной рекламы;
- коммуникация с потенциальными спонсорами и использование инструментов по стимулированию их для распространения информации о проекте посредством «сарафанного радио»;
- проведение консультаций инициаторов проектов по организации и решению всех перечисленных выше задач.

Важную роль в экосистеме краудфандинга играют и традиционные участники финансового рынка, а также местные органы власти, которые направляют обратившихся к ним за финансированием субъектов малого и среднего бизнеса на краудфандинговые платформы. Целью венчурных компаний обычно выступает определение спроса на предлагаемые товары / услуги в бизнес-модели предзаказа, а также изучение наличия интереса у инвесторов к

разрабатываемой продукции. В случае несоответствия требованиям, которые предъявляют кредитные институты, а также при низком уровне кредитоспособности банки направляют субъекты малого и среднего бизнеса на краудлендинговую платформу. Исполнительные органы власти могут заключать договор с платформой о софинансировании проектов при условии, если их инициаторы сумеют привлечь фиксированную долю финансовых ресурсов с помощью краудфандинга [11, р. 57–58]. Вместе с тем упомянутые участники могут являться соучредителями платформы, средства которых впоследствии направляются на предоставление займов [6, с. 17].

Важной составляющей в экосистеме краудфандинга является государственное регулирование как самого процесса привлечения денежных средств, так и деятельности всех основных и дополнительных акторов, что особенно необходимо в краудинвестинге и краудлендинге, поскольку затрагивает финансовые интересы участников, предоставляющих свои средства в пользование.

### Классификация краудфандинга

Используемые в краудфандинге бизнес-модели служат основой для его классификации. Группой скандинавских экономистов во главе с Д. Гедда (D. Gedda) были определены семь базовых бизнес-моделей, которые разделены на три группы: безнаградный, нефинансовый и финансовый краудфандинг [22, р. 32–33]. Ф. Хаас (Ph. Naas) [23] экономически обосновал выделение трех кластеров исходя из мотивации финансирования проекта: гедонистический (вложение денег с целью получения взамен продукта или услуги); альтруистический (предоставление средств без ожидания при этом каких-либо финансовых либо нефинансовых вознаграждений); корыстный (финансирование проекта с целью получения в будущем прибыли).

Кембриджским центром альтернативных финансов в 2013 г.

были выделены девять основных бизнес-моделей краудфандинговых платформ [34], исходя из которых его исследователями проводится изучение рынка альтернативных финансов. В последующие годы данный перечень дополнялся и расширялся [24] и к 2019 г. увеличился до 14 бизнес-моделей [31]. Базовый подход [19], которым руководствуются также и специалисты английского исследовательского центра [17], заключается в группировке бизнес-моделей краудфандинга по признаку получения дополнительного дохода от вложения денежных средств:

1) **группа нефинансовых (или неинвестиционных) бизнес-моделей** (англ. варианты: *donation crowdfunding, non-investment-based model of crowdfunding, non-financial return model*), не предполагающая получения спонсором финансового дохода, т. е. поток денежных средств осуществляется только в одном направлении – от финансирующего лица к инициатору проекта;

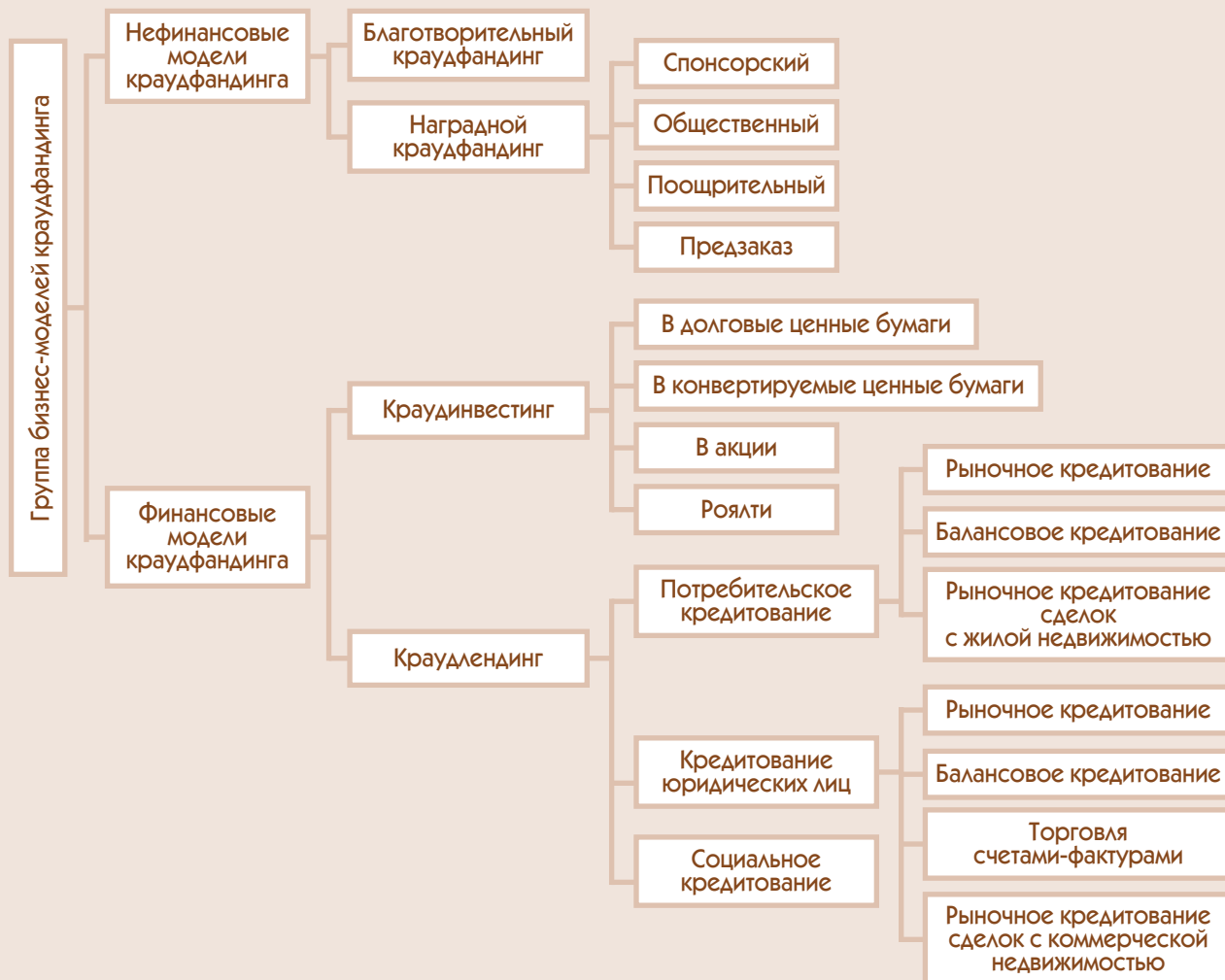
2) **группа финансовых (или инвестиционных) бизнес-моделей** (англ. варианты: *crowdfund investing, investment-based model of crowdfunding, financial return model*) предполагает получение инвесторами и работодателями дополнительного дохода за счет покупки долговых или долевых финансовых инструментов либо финансирования части займа, предоставляемого через платформу.

В рамках данных двух групп краудфандинга выделяют четыре основные бизнес-модели (детальная классификация краудфандинга представлена на *рисунке 1*). В частности, нефинансовая группа краудфандинга включает следующие бизнес-модели:

а) **бескомпенсационная, или благотворительная** (англ. варианты: *donation-based, patronage model*) – краудфандинговая модель, цель реализации которой состоит в финансовой поддержке благотворительных, исследовательских, творческих, социальных и частных проектов при отсутствии получения каких-либо финансовых или нефинансовых выгод со стороны спонсоров. Бе-

<sup>2</sup> *Due diligence* – процедура составления объективного представления об объекте инвестирования, включающая в себя оценку инвестиционных рисков, независимую оценку объекта инвестирования, всестороннюю оценку деятельности компании и т. д.

### Классификация бизнес-моделей краудфандинга



Примечание. Составлено автором на основе [6; 17; 18; 19; 23].

Рисунок 1

нефициары – инициаторы крауд-кампаний – не имеют каких-либо обязательств перед жертвователями денежных средств;

**б) краудфандинг, основанный на вознаграждении, или наградной краудфандинг** (англ. *reward-based crowdfunding*) – модель краудфандинга, при которой целью финансирующей стороны не является получение денежного дохода. В рамках данной бизнес-модели в зависимости от цели предоставления денежных средств дополнительно можно выделить:

– *спонсорский краудфандинг* (англ. *sponsorship*) – сведения о лицах, оказавших материальную поддержку, публично отображаются в различных формах (титры в фильме, благодарность в книге и т. п.);

– *общественный краудфандинг* (англ. *civic crowdfunding*) – финансирование осуществляется для получения возможности воспользоваться общественными благами, создаваемыми в случае успешного сбора средств (например, лавочка во дворе, организация и проведение фестиваля музыки);

– *предзаказ* (англ. *pre-order*) – финансовая поддержка проекта с целью получения продукта или услуги, создаваемых в рамках его реализации;

– *поощрительный краудфандинг* – при финансировании проекта бэкер получает вознаграждение, которое не является продуктом или услугой, создаваемыми в рамках реализации краудпроекта (например, сувенир в виде брелока или майка с логотипом проекта).

В зависимости от тематики проекта и платформы в рамках одной краудкампании инициатором могут быть использованы комбинации упомянутых выше моделей.

В составе группы финансового краудфандинга получили распространение следующие бизнес-модели:

**а) краудинвестинг** (англ. варианты: *equity-based crowdfunding*, *crowdinvesting*, *investment-based crowdfunding*) – привлечение денежных средств инвесторов с использованием при этом традиционных финансовых инструментов на краудплощадках. В зависимости от используемых инструментов привлечения капитала выделяют следующие бизнес-модели:

– *роялти* (англ. варианты: *royalty-based crowdfunding*; *profit-*



*sharing crowdfunding, revenue-sharing crowdfunding*) – денежные средства распределяются между инвесторами в соответствии с долей денежных средств, вложенных в компанию во время их сбора на краудплатформе;

– *долговые ценные бумаги* – привлечение денежных средств посредством реализации облигаций и мини-облигаций<sup>3</sup>, которые могут иметь как фиксированную, так и плавающую процентную ставку, быть обеспеченными и необеспеченными, а также погашаться одновременно или периодически;

– *конвертируемые ценные бумаги* – привлечение финансовых ресурсов, которые в зависимости от первоначально вложенной суммы денежных средств, предоставляемой скидки по приобретению акции, а также установленного предела оценки (англ. *valuation cap*) в следующих раундах финансирования компании могут быть конвертированы с дисконтом в ее акции;

– *акции* – публичное предложение и продажа долевых ценных бумаг (акций класса А и Б, привилегированных акций) посредством интернет-платформ;

**б) краудлендинг** (англ. варианты: *lending-based crowdfunding, credit-based crowdfunding, loan-based crowdfunding, crowdlending*<sup>4</sup>) – предоставление физическим и юридическим лицам заемных ресурсов посредством интернет-платформ. Детально бизнес-модели краудлендинга рассмотрены в работе [6].

Следует отметить, что представленная на *рисунке 1* классификация не является полной, так как охватывает только базовые модели краудфандинга, поскольку в различных странах могут получить распространение иные, присущие только им, схемы финансирования. К примеру, в США есть краудфандинг судебного дела (англ. *litigation crowdfunding*), когда через платформу можно приобрести долю в исходе тяжбы, предоставив истцу (коммерческой организации) денежные средства, необходимые для оплаты рас-

ходов на ведение дела в суде и финансирование компании в ходе разбирательства. В Великобритании одной из форм краудинвестинга является приобретение акций сообщества (англ. *community shares*) – долевых ценных бумаг, не подлежащих перепродаже на финансовом рынке. Данный тип акций может быть эмитирован только социальными предприятиями и распределен среди сообщества людей (например, жителей небольшого города), имеющих в первую очередь нефинансовый интерес в функционировании данного бизнеса.

### Преимущества, недостатки и риски краудфандинга

Краудфандингу присущи те же выгоды, что и другим бизнес-моделям платформенной экономики. В первую очередь это «снижение роли института традиционного посредничества и, соответственно, транзакционных, операционных, временных и иных издержек» [11, р. 2] для взаимодействующих сторон. Немаловажное значение имеет и больший охват целевой аудитории, в том числе возможность доступа к платформе в любой географической точке, в которой есть подключение к сети Интернет [11, р. 2; 12, р. 67; 19]. В дополнение к этому группа финансового краудфандинга позволяет получить более высокую доходность с вложенных средств (с учетом риска) [6, с. 19], привлечь заемщиков, имеющих ограниченный доступ к традиционным источникам финансирования, а также снизить инвестиционный порог [6, с. 20; 8, с. 39; 12, р. 73; 18, р. 6]. Краудфандинг наградного типа стал использоваться в качестве маркетингового инструмента для определения наличия спроса на товар или услугу [12, р. 73; 16], а также предварительного изучения отзывов покупателей и улучшения потребительских качеств до запуска в массовое производство и реализацию [11, р. 2; 19], тем самым повышая лояльность покупателей и продвижение среди

своих друзей и знакомых за счет положительных отзывов [16].

Впрочем, не лишены бизнес-модели «народного» финансирования и ряда существенных недостатков. Прежде всего, результат успешного сбора средств зависит от значительных усилий (деньги, время) инициаторов краудкампании и навыков по продвижению продукта в социальных сетях [12; 16], поскольку на известных краудфандинговых платформах высок уровень конкуренции между проектами. Расширение географии продвижения проекта требует учета культурных и лингвистических отличий, а также возможных ограничений со стороны регулирующих органов по сбору (инвестированию) денежных средств, что может сузить региональный охват краудкампании.

Финансирование физических и юридических лиц посредством интернет-платформ достаточно рискованно как в финансовом, так и нефинансовом краудфандинге. Одним из самых упоминаемых в научных работах рисков является невыполнение обязательств инициаторами проектов [12; 17; 18; 19; 27]. Причиной этому может быть явное мошенничество [6; 12, р. 77; 14, р. 31; 25, р. 26], когда либо организатор сбора средств, либо основатели платформ посредством создания фейковых аккаунтов запускают краудкампанию, обязательства по которым никогда не будут выполнены. Наряду с откровенным обманом данный риск может быть реализован вследствие недостаточной компетентности инициаторов проектов [12, р. 76; 25, р. 23], их излишней оптимистичности о возможности реализации идеи [12, р. 67] или иных факторов, не учтенных ими ранее (отсутствие детально проработанной бизнес-модели функционирования стартапа [19, р. 44]; раскрытие информации об объемах выпуска продукции и продажах, технической составляющей, которой воспользовались недобросовестные конкуренты [12, р. 75]; ошибки в бизнес-планировании). Кроме того, организаторы сбора средств могут просто

<sup>3</sup> Мини-облигации – долговой финансовый инструмент, эмитированный небольшой компанией, которая выплачивает держателю облигации проценты по ней и основную сумму долга на протяжении всего срока погашения платежа [14, р. 78]. Многие облигации, реализуемые через краудфандинговую платформу, не имеют обеспечения, и в случае банкротства компании держатели облигаций смогут удовлетворить свои требования только после основных кредиторов, что приближает их к акционерам компании.

<sup>4</sup> P2P-lending считается более узким понятием, охватывающим только взаимное финансирование физическими лицами.

вести себя оппортунистически и не проявлять должных усилий по достижению установленных целей после успешно проведенной краудкампании [12, р. 78]. Недостаточно проработанная бизнес-модель коммерциализации разработок инициаторами проекта может привести к реализации риска банкротства или дефолта компании [19, р. 45; 25, р. 23], что также не позволит выполнить взятые на себя обязательства. Снизить вероятность наступления указанных событий может ужесточение предъявляемых к платформам и проектам требований со стороны регулирующих органов, обязательная идентификация личности инициаторов проектов и их проверка в базе данных должников, более тщательная процедура отбора проектов платформой, а также проведение дью дилидженс сторонними организациями в случае привлечения денежных средств с помощью краудинвестинга.

Отсутствие достаточного опыта и знаний (невысокий уровень финансовой грамотности; отсутствие или малый опыт инвестирования; недостаточное понимание финансовых рынков [17, р. 21]; сложность в понимании применяемых технологий, а также специфики функционирования рынка инноваций и отдельных товаров и услуг) со стороны индивидуальных инвесторов приводит к реализации риска выбора низкого по качеству краудпроекта. В отчете Всемирного банка указывается, что спонсорам трудно отличить «намерение производства» товара или услуги, претендующего на финансирование за счет краудфандинга, от «способности к производству» [15, р. 44; 19]. Раскрытие недостаточной для проведения оценки компании или проекта информации и принятия правильного решения о возможности их финансирования приводит к информационной асимметрии [12, р. 68; 17, р. 17; 25, р. 23], что также влияет на качество проектов, размещенных на сайтах платформ. Нередки проявления психологических эффектов, обуславливающих нерациональность принимаемых решений о финансовой поддержке краудкампаний. В частности, люди склонны выбирать те проекты, которые поддержало большинство, рассматривая это как индикатор качества

(эффект подражания) [12, р. 78]. В результате финансирование сумеет привлечь не самый лучший проект, а тот, который создал вокруг себя наибольший ажиотаж.

Вложение денежных средств в компании посредством интернет-платформ имеет ограниченное регулирование со стороны надзорных финансовых органов, что подвергает инвесторов значительному риску невозврата инвестированного капитала. В частности, выданные P2P-займы и приобретенные на краудинвестинговых платформах ценные бумаги не включены в национальные программы гарантирования (страхования) вкладов и инвестиций [8, с. 42; 14, р. 31]. Нормативными документами также не предусмотрены способы защиты миноритарных инвесторов, что приводит к реализации риска существенного размытия доли в компании при дополнительной эмиссии ценных бумаг [10, с. 68; 18, р. 8], а также отсутствию контроля за решениями, принимаемыми руководством компании [14; 19, р. 34] (в частности, средства могут быть направлены на иные цели, чем те, на которые был заявлен их сбор).

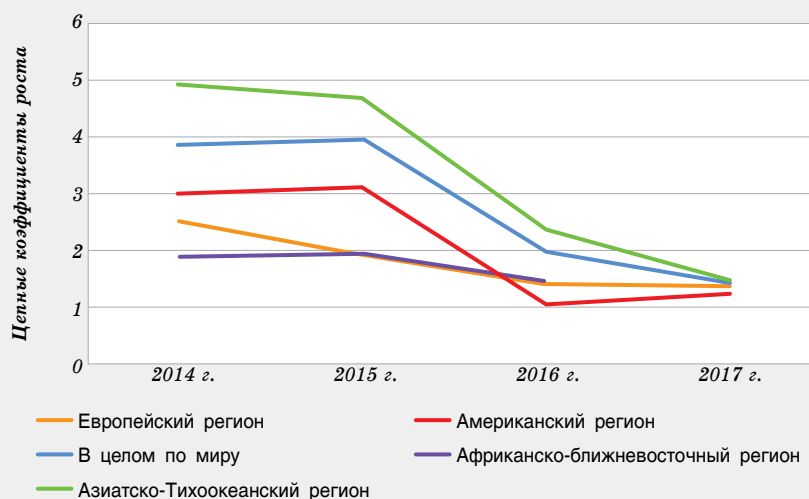
#### Анализ развития рынка альтернативных финансов

Изучение рынка альтернативных финансов затруднено в силу отсутствия официальных стати-

стических данных, предоставляемых платформами. Одним из основных учреждений, осуществляющих сбор информации, является Кембриджский центр альтернативных финансов, специалисты которого ежегодно проводят опрос и обработку полученных от платформ данных в четырех регионах мира: американском, европейском, Азиатско-Тихоокеанском и африканско-ближневосточном. Используем отчеты данного центра для изучения мировых и региональных трендов в развитии рынка альтернативных финансов.

На *рисунке 2* представлены ценные коэффициенты роста объемов общего и региональных рынков альтернативных финансов в динамике. Представленный график позволяет заметить основную тенденцию для всех регионов: наиболее быстро рынок альтернативных финансов прирастал в 2014–2015 гг., в последующие годы динамика роста значительно замедлилась. В целом мировой рынок альтернативных финансов продемонстрировал увеличение в 43 раза по сравнению с 2013 г. Основной вклад был сделан Азиатско-Тихоокеанским регионом: в 2017 г. в сравнении с 2013 г. он увеличился практически в 78 раз. Остальные регионы также демонстрируют увеличение объемов рынка альтернативных финансов, однако показатели роста более скромные.

#### Динамика роста объема рынка альтернативных финансов за 2014–2017 гг. в целом по миру и по регионам



*Примечание.* Составлено автором на основе [17; 24; 29; 31; 32; 33].

Рисунок 2

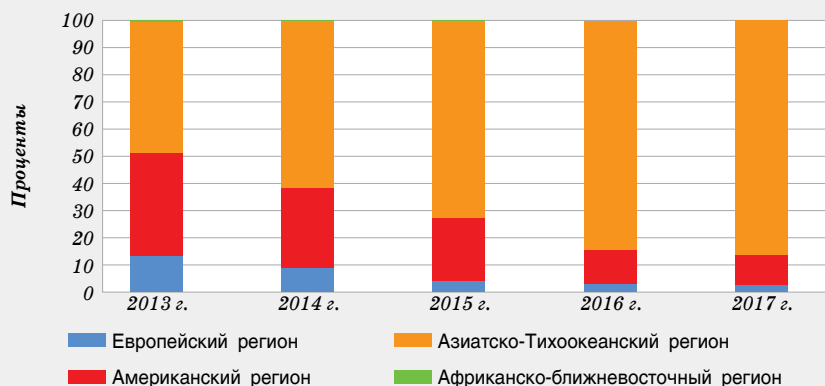
Региональная структура рынка альтернативных финансов представлена на *рисунке 3*. Как можно заметить, большую часть занимает азиатский регион, доля которого за анализируемый период увеличилась на 38,3 п. п. и составила в 2017 г. 86,5%. Удельный вес остальных регионов, составлявший в 2013 г. в совокупности 51,8%, значительно сократился.

В каждом регионе, за исключением африканско-ближневосточного, есть страна-лидер, доля которой в общем объеме регионального рынка альтернативных финансов составляет более 50%, причем на протяжении всего анализируемого периода их главенство удерживается. В американском регионе это США, в европейском – Великобритания, в Азиатско-Тихоокеанском – Китай.

Если рассматривать структуру рынка альтернативных финансов исходя из четырех основных краудфандинговых бизнес-моделей (*таблица 2*), то наибольший удельный вес во всем мире занимает краудлендинг. На протяжении 2013–2017 гг. доля данной бизнес-модели в общем объеме всего рынка увеличилась с 91,8% до 99,2%, причем наибольший вклад внесли такие страны, как США и Китай.

Более детальное рассмотрение структуры рынка по базовым бизнес-моделям в региональном разрезе позволяет заключить, что в Азиатско-Тихоокеанском и американском регионах удельный вес краудлендинга с 2014 г. превышает 90%, в то время как в европейском и африканско-ближневосточном его доля значительно ниже. В европейском регионе в период с 2013 г. по 2015 г. бо-

**Региональная структура рынка альтернативных финансов, 2013–2017 гг.**



*Примечание.* Составлено автором на основе [17; 24; 29; 31; 32; 33].

Рисунок 3

лее 30% рынка альтернативных финансов занимал наградной краудфандинг и краудинвестинг, однако в последующем их доля снизилась в пользу краудлендинга [20; 31]. Структура африканско-ближневосточного региона не столь однозначна: в период 2013–2015 гг. удельный вес краудинвестинга достиг 45,6%, однако уже в 2016 г. увеличилась доля благотворительного краудфандинга и краудлендинга.

Рынок альтернативных финансов Республики Беларусь изучается Кембриджским центром с 2016 г. Однако следует отметить, что первые краудфандинговые платформы наградного типа Talaka и Ulej появились уже в 2014 г. и 2015 г. соответственно, а в конце 2016 г. в Беларуси начала функционировать краудлендинговая P2P-платформа Kubyshka.by. С 2011 г. по 2018 г. осуществляла свою деятельность по сбору денежных средств с использованием модели аукциона

благотворительных встреч платформа «МаеСэнс».

В 2016 г. рынок альтернативных финансов Республики Беларусь был оценен в размере 130 тыс. евро, а наше государство занимало 38-е место из 45 стран европейского региона [20]. Если сравнить Беларусь со странами бывшего СССР, то лучший результат в 2016 г. среди них показала Грузия, а также страны Балтии – Эстония, Латвия и Литва (*таблица 3*). В 2017 г. объем белорусского рынка альтернативных финансов значительно уменьшился и составил, по мнению кембриджских специалистов, всего 1 000 евро, что также повлияло на снижение в рейтинге стран по данному показателю.

Однако, на наш взгляд, полученный результат является весьма приблизительным, поскольку, по сведениям опубликованного отчета [31], в 2017 г. функционировало всего две платформы, хотя в действительности их было четыре.

Таблица 2

**Мировая структура рынка альтернативных финансов по базовым бизнес-моделям краудфандинга за 2013–2017 гг., %**

Вид бизнес-модели	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Благотворительный краудфандинг	1,4	0,6	0,2	0,2	0,1
Наградной краудфандинг	5,0	2,0	0,7	1,0	0,2
Краудлендинг	91,8	96,0	97,2	97,6	99,2
Краудинвестинг	1,8	1,4	1,9	1,2	0,5
Всего	100	100	100	100	100

*Примечание.* Рассчитано автором на основе [17; 24; 29; 31; 32; 33].

Таблица 3

**Объемы рынков альтернативных финансов стран бывшего СССР, 2016—2017 гг.**

Страна	Объем рынка альтернативных финансов, млн. евро		Темп роста, %	Рэнкинг среди стран европейского региона в 2017 г. и изменение позиции по сравнению с 2016 г.
	2016 г.	2017 г.		
Грузия	102,58	173,28	168,9	8 (–)
Латвия	27,16	92,2	339,5	12 (↑ 5)
Эстония	82,48	81,24	98,5	14 (↓ 3)
Литва	26,45	61,31	231,8	16 (↑ 2)
Россия	4,77	28,44	596,2	19 (↑ 2)
Армения	0,43	2,21	514,0	28 (↑ 5)
Украина	0,46	1,76	382,6	29 (↑ 3)
Молдова	0,04	0,36	900,0	35 (↑ 6)
Беларусь	0,13	0,001	0,8	44 (↓ 6)

*Примечание.* Составлено автором на основе [20; 31].

бизнеса с учетом особенностей национального рынка альтернативных финансов.

Тем не менее нельзя однозначно говорить о том, что данный рынок не развивается в Республике Беларусь. В 2017 г. была запущена платформа благотворительного типа «Имена», а в 2019 г. – Molamola – фандрайзинговая платформа, разработанная командой Ulej. Появление платформ, которые функционируют в большей степени в безвозмездном краудфандинге, определяет один из трендов нашей страны: поддержка людей, оказавшихся в трудной жизненной ситуации.

Таким образом, в статье были описаны сущностные характеристики и предпосылки для возникновения краудфандинга, его экосистема, которая наряду с базовыми участниками включает дополнительных провайдеров услуг, государственные органы и регулирование. На основе анализа существующих бизнес-моделей краудфандинга представлена их детализированная классификация. Рассмотрев ключевые положительные и отрицательные стороны краудфандинга, а также возможные риски использования данной бизнес-модели для привлечения денежных средств, динамику и структуру рынка альтернативных финансов, можно констатировать, что даже в сравнении со странами бывшего СССР рынок альтернативных финансов Республики Беларусь является одним из самых небольших по объему с превалированием на нем платформ благотворительного и наградного типа. Это подтверждает необходимость развития данного направления финтех и свидетельствует о потенциале для дальнейшего роста альтернативных финансов.

\* \* \*

*Материал поступил 15.08.2019.*

Сбор данных об объемах рынка альтернативных финансов в Республике Беларусь осложнен отсутствием публикации сведений о собранных денежных средствах всеми платформами. Более того, бизнес-модели некоторых платформ предусматривают повторное финансирование проектов, что также усложняет объективную оценку развития краудфандинга в Беларуси. Тем не менее, исходя из тех данных, которые представлены на платформах, объем рынка (без учета данных платформы Talaka) в 2016 г. составил около 200 тыс. евро, а в 2017 г. уменьшился, по нашим расчетам, всего на 9,1%. Из интервью операционного директора Talaka.org [2] можно судить, что объем рынка в 2017 г. составил около 400 тыс. евро.

Очевидно, что даже скорректированная оценка не позволяет Республике Беларусь выбиться хотя бы в пятерку лидеров среди стран бывшего СССР, а это указывает на недостаточную раз-

витость рынка альтернативных финансов. При этом первенство удерживается странами, имеющими потенциально небольшой по объему рынок альтернативных финансов. Причиной тому является их активная позиция по привлечению денежных вложений из-за рубежа. В частности, в исследовании Кембриджского центра альтернативных финансов отмечается, что в ряде стран (например, Грузии, странах Балтии и некоторых странах СНГ) доля внешнего финансирования на краудфандинговых платформах составляет около 90% [31, р. 50]. Более того, регулируемыми органами данных стран принимаются нормативно-правовые акты, способствующие развитию трансграничного сотрудничества, новых бизнес-моделей коллективного финансирования, а также приходу на внутренний рынок представителей крупных краудфандинговых платформ, которые адаптируют модели ведения

**Библиографический список:**

1. Анализ поискового запроса «crowdfunding» [Электронный ресурс] // Google Trends. – Режим доступа: <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=crowdfunding>. – Дата доступа: 20.07.2019.
2. Вот кому белорусы готовы отдавать свои деньги: Talaka о рынке краудфандинга [Электронный ресурс] // Про бизнес. – Режим доступа: <https://probusiness.io/opinion/5503-vot-komu-belorusy-gotovy-otdavay-svoi-dengi-talaka-o-rynke-kraudfandinga.html>. – Дата доступа: 10.08.2019.
3. Гороя, В.В. Практическое пособие по краудфандингу / В.В. Гороя; под ред. канд. экон. наук Ф.В. Мурачковского. – М., 2016. – 125 с.

4. Зейналов, А.А. Краудинвестинг: современная система организации и финансирования проектной деятельности: монография / колл. авторов. – М.: РУСАЙНС, 2017. – 168 с.
5. Клещева, С.А. Краудфинансирование как инструмент инвестирования инновационного предпринимательства / С.А. Клещева // Экономика и банки. – 2017. – № 2. – С. 40–46.
6. Лузгина, А. Развитие рынка P2P-кредитования: особенности функционирования и международный опыт развития / А. Лузгина, О. Мазоль // Банкаўскі веснік. – 2019. – № 2 (667). – С. 15–26.
7. Суворов, Н.С. Краудное финансирование как альтернативный источник финансового обеспечения предприятий малого бизнеса [Электронный ресурс] / Н.С. Суворов // Вестник ВГУИТ. – 2016. – № 3. – Режим доступа: <https://www.vestnik-vsuet.ru/vguit/article/download/1018/1281>. – Дата доступа: 28.07.2019.
8. Ткачев, А. Возможности и риски краудфандинга и P2P-займов / А. Ткачев, В. Баталко // Банкаўскі веснік. – 2018. – № 5 (658). – С. 37–44.
9. Фирсова, А.А. Особенности краудфинансов в финансировании инновационных проектов [Электронный ресурс] / А.А. Фирсова // Изв. Сарат. ун-та. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. – 2018. – Т. 18, вып. 4. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/osobennosti-kraudfinansov-v-finansirovanii-innovatsionnyh-proektov>. – Дата доступа: 28.07.2019.
10. Яценко, Б. Обзор отрасли финансовых технологий [Электронный ресурс] / Б. Яценко, И. Прутов, Ю. Гусев // ООО «Эрнст энд Янг», 2016. – Режим доступа: <https://www.google.by/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKewiRpPzEturTAhXGKwKHfspBAwQFggkMAA&url=http%3A%2F%2Ffs.moex.com%2Ffiles%2F14218&usg=AFQjCNFKo3BLvhQguSVcaUXf8afHhJpZtg&sig2=2HE3CDSXnr7esAJ9YYqrRw&cad=rjt>. – Дата доступа: 02.08.2019.
11. Adhikary, B.K. Crowdfunding. Lessons from Japan's Approach / B.K. Adhikary, K. Ketsuna, T. Hoda. – Singapore: Springer, 2018. – 99 p.
12. Agrawal, A. Some simple economics of crowdfunding [Electronic resource] / A. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb // Innovation Policy and the Economy. – 2014. – Vol. 14, № 1. – Mode of access: [https://www.researchgate.net/publication/272543487\\_Some\\_Simple\\_Economics\\_of\\_Crowdfunding](https://www.researchgate.net/publication/272543487_Some_Simple_Economics_of_Crowdfunding). – Date of access: 01.08.2019.
13. Akkizidis, I. Marketplace lending, financial analysis, and the future of credit. Integration, profitability and risk management / I. Akkizidis, M. Stagars. – Cornwall: John Wiley & Sons Ltd, 2016. – 317 p.
14. Alternative investment report [Electronic resource] / ed.: D. Kiernan, S. Goins. – Richmond: Intelligent Partnership, 2015. – Mode of access: <https://intelligent-partnership.com/wp-content/uploads/2016/06/Alternative-Finance-2015.pdf>. – Date of access: 06.07.2017.
15. Belleflamme, P. Crowdfunding: An Industrial Organization Perspective [Electronic resource] / P. Belleflamme, A. Schwienbacher, T. Lambert // ResearchGate. – 2010. – Mode of access: [https://www.researchgate.net/publication/228468454\\_Crowdfunding\\_An\\_Industrial\\_Organization\\_Perspective](https://www.researchgate.net/publication/228468454_Crowdfunding_An_Industrial_Organization_Perspective). – Date of access: 24.07.2019.
16. Crowdfunding for enterprise (an examination of the crowdfunding landscape in Europe) [Electronic resource] // CRUCIAL. – 2016. – Mode of access: <http://criticalcrowdfunding.com/wp-content/uploads/2017/05/CROWDFUNDING-FOR-ENTERPRISE-an-Examination-of-the-Crowdfunding-Landscape-in-Europe.pdf>. – Date of access: 12.06.2017.
17. Crowdfunding in East Africa. Regulation and policy for market development [Electronic resource]: report / Cambridge Centre for Alternative Finance. – Cambridge: Cambridge Judge Business School, 2017. – Mode of access: [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-east-africa-crowdfunding-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-east-africa-crowdfunding-report.pdf). – Date of access: 03.07.2019.
18. Crowdfunding in the EU – exploring the added value of potential EU action [Electronic resource]: consultation document, 3 Oct. 2013 // European Commission, Directorate General Internal Market and Services. – Mode of access: [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf). – Date of access: 06.07.2019.
19. Crowdfunding's Potential for the Developing World [Electronic resource]: infoDev / Finance and Private Sector Development Department. – Washington, DC: World Bank, 2013. – Mode of access: [https://www.infodev.org/infodev-files/wb\\_crowdfundingreport-v12.pdf](https://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf). – Date of access: 27.07.2019.
20. Expanding Horizons [Electronic resource]: The 3<sup>rd</sup> European Alternative Finance Industry Report / T. Ziegler, R. Shneor, K. Garvey, K. Wenzlaff, N. Yerolemou, R. Hao, B. Zhang; Cambridge Centre for Alternative Finance. – Cambridge: Cambridge Judge Business School, 2018. – Mode of access: [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-ccaf-exp-horizons.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-ccaf-exp-horizons.pdf). – Date of access: 10.08.2019.
21. Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard [Electronic resource] // OECD. – Mode of access: <https://www.oecd.org/cfe/smes/Highlights-Financing-SMEs-and-Entrepreneurs-2018.pdf>. – Date of access: 28.07.2019.
22. Gedda, D. Crowdfunding: finding the optimal platform for funders and entrepreneurs / D. Gedda, B. Nilsson, Z. Sathén, K.S. Søylen // Technology Innovation Management Review. – 2016. – Vol. 6, iss. 3. – P. 31–40.
23. Haas, P. An empirical Taxonomy of Crowdfunding Intermediaries [Electronic resource] / P. Haas, I. Blohm, J.M. Leimester // Thirty Fifth International Conference on Information Systems, Aucland, December, 2014. – Mode of access: [https://www.researchgate.net/publication/265844619\\_An\\_Empirical\\_Taxonomy\\_of\\_Crowdfunding\\_Intermediaries](https://www.researchgate.net/publication/265844619_An_Empirical_Taxonomy_of_Crowdfunding_Intermediaries). – Date of access: 01.08.2019.
24. Hitting Stride [Electronic resource]: the 2017 Americas Alternative Finance Industry Report / T. Ziegler, E.G. Reedy, A. Le, B. Zhang, R.S. Kroszher, K. Garvey; Cambridge Centre for Alternative Finance, Polsky Center for Entrepreneurship and Innovation. – Cambridge: Cambridge Judge Business School, 2017. – Mode of access: [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-06-americas-alternative-finance-industry-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-06-americas-alternative-finance-industry-report.pdf). – Date of access: 22.07.2019.
25. Kirby, E. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast [Electronic resource] / E. Kirby, S. Worner // Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. – 2014. – Mode of access: <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>. – Date of access: 27.07.2019.
26. Lihn, D.H. Impacts of Founder on The Success of Crowdfunding in Vietnam [Electronic resource] / D.H. Lihn // Journal of Economics and Business. – 2019. – Vol. 2, № 2. – Mode of access: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3413411](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3413411). – Date of access: 27.07.2019.
27. Mollick, E. The dynamics of crowdfunding: an exploratory study / E. Mollick // Journal of Business Venturing. – 2014. – № 29. – Mode of access: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X>. – Date of access: 27.07.2019.

28. Motylska-Kuźma, A. *Alternative Finance and Sustainable Development* [Electronic resource] / A. Motylska-Kuźma // *Central European Review of Economics and Management*. – 2018. – Vol. 2, № 1. – Mode of access: [https://www.researchgate.net/publication/324004868\\_ALTERNATIVE\\_FINANCE\\_AND\\_SUSTAINABLE\\_DEVELOPMENT](https://www.researchgate.net/publication/324004868_ALTERNATIVE_FINANCE_AND_SUSTAINABLE_DEVELOPMENT). – Date of access: 28.07.2019.
29. *Reaching New Heights* [Electronic resource]: *The 3<sup>rd</sup> Americas Alternative Finance Industry Report* / T. Ziegler, D. Johanson, M. King, B. Jang, L. Mammadova, F. Ferri, R. Trappe, K. Suresh, R. Hao, L. Ryll, N. Yerolemou; Cambridge Centre for Alternative Finance. – Cambridge: Cambridge Judge Business School, 2018. – Mode of access: [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf). – Date of access: 10.08.2019.
30. Segal, M. *What is Alternative Finance?* [Electronic resource] / M. Segal // *U.S. Small Business Administration, Economic research series*, 2016. – Mode of access: <https://www.sba.gov/sites/default/files/advocacy/What-Is-Alt-Fi.pdf>. – Date of access: 28.07.2019.
31. *Shifting Paradigms* [Electronic resource]: *the 4<sup>th</sup> European Alternative Finance Benchmarking Report* / T. Ziegler, R. Shneor, K. Wenzlaff, A. Odorović, D. Johanson, R. Hao, L. Ryll; Cambridge Centre for Alternative Finance, University of Agder. – Cambridge: Cambridge Judge Business School, 2019. – Mode of access: [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf). – Date of access: 01.08.2019.
32. *The 2<sup>nd</sup> Annual Middle East & Africa Alternative Finance Industry Report* [Electronic resource] / T. Ziegler, K. Suresh, K. Garvey, Ph. Rowan, B. Zhang, A. Obijaku, R. Hao, F. Alqahtani; Cambridge Centre for Alternative Finance. – Cambridge: Cambridge Judge Business School, 2018. – Mode of access: [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-06-ccaf-africa-middle-east-alternative-finance-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-06-ccaf-africa-middle-east-alternative-finance-report.pdf). – Date of access: 10.08.2019.
33. *The 3<sup>rd</sup> Asia-Pacific Region Alternative Finance Industry Report* [Electronic resource] / T. Ziegler, K. Suresh, D. Johanson, B. Jang, B. Shenglin, D. Luo, etc.; Cambridge Centre for Alternative Finance. – Cambridge: Cambridge Judge Business School, 2018. – Mode of access: [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-3rd-asia-pacific-alternative-finance-industry-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-3rd-asia-pacific-alternative-finance-industry-report.pdf). – Date of access: 10.08.2019.
34. *The Rise of Future Finance* [Electronic resource]: *the UK alternative finance benchmarking report* / L. Collins, R. Wart, B. Zhang; Nesta, University of California, Berkeley, University of Cambridge. – Cambridge: University of Cambridge, 2013. – Mode of access: [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2013-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2013-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf). – Date of access: 01.08.2019.

## Key Aspects of Crowdfunding Functioning

**Anna GOLIKOVA**, Senior Lecturer, Department of Finance, Polesky State University, Republic of Belarus, Pinsk, e-mail: [anna.golikova@mail.ru](mailto:anna.golikova@mail.ru).

**Abstract.** Crowdfunding is one of perspective directions in FinTech development. The article dwells on the approaches to the definition of the term “crowdfunding”, and its synonyms used in analytical and academic literature are identified. The study examines a crowdfunding ecosystem, its participants, as well as financial and non-financial groups of crowdfunding business-models.

**Keywords:** crowdfunding; alternative finance market; crowdlending; crowdinvesting; crowdfunding platform; business model; donation-based crowdfunding; reward-based crowdfunding.