

УДК 336.645

**С.А. КЛЕЩЁВА**

старший преподаватель кафедры финансов  
Полесский государственный университет,  
г. Пинск, Республика Беларусь

Статья поступила 11 октября 2017г.

**КРАУДФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ИНСТРУМЕНТ ИНВЕСТИРОВАНИЯ  
ИННОВАЦИОННОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА**

***Аннотация.** В статье рассматривается новый инструмент финансирования инновационных проектов – краудфинансирование. Исследованы особенности краудфандинга, краудлендинга и краудинвестинга как финансовых инструментов для инвестирования инновационных проектов, выделены их преимущества и недостатки. Проанализированы текущие мировые тенденции развития рынка краудфинансов. Описаны проблемы и перспективы развития краудфинансирования в Республике Беларусь.*

**Введение.** Одним из приоритетных направлений экономической политики Республики Беларусь является развитие и стимулирование инноваций, а центральным вопросом остается обеспечение финансирования инноваций.

Научные исследования в Республике Беларусь осуществляются в основном за счет средств бюджета (44% в общем объеме финансирования науки). Доля внутренних расходов на науку составляет 0,52% от ВВП, что значительно ниже среднемирового значения (около 2,2%) .

Лишь 3,41% малых и средних предприятий осуществляет внутренние инновации и 0,43% участвует в совместных инновационных проектах. Удельный вес инновационно активных малых и средних предприятий имеет тенденцию к снижению и в 2016 году составил 3,57%.

Большинство решений по финансированию инноваций в Беларуси принимается государственными органами, а установленный порядок финансирования инновационных проектов направлен, прежде всего, на массовое тиражирование уже хорошо апробированных технологий и товаров, в ущерб внедрению и распространению инноваций.

Поставленная в Программе социально-экономического развития Республики Беларусь задача увеличения к 2020 году удельного веса инновационно активных промышленных предприятий до 26% и доли высокотехнологичных видов деятельности в общем объеме промышленного производства

до 4-6% требует новых стимулов и инструментов финансирования инноваций.

Узким местом инновационных проектов является то, что они нуждаются в начальном капитале для формирования модели бизнеса, команды и прототипа технологии, а традиционные финансовые институты обычно не вкладывают деньги в стартапы на ранних стадиях их развития. Таким образом, существующие источники финансирования, включая инструменты финансовой поддержки со стороны государства, не покрывают инвестиционные потребности малых и средних инновационных предприятий.

Поиск инвесторов, готовых вложиться в начинающие инвестиционные проекты, – сложный процесс, так как инновации – это всегда высокий риск, что отталкивает инвесторов со значительными финансовыми ресурсами. Одно из возможных решений – расширить круг инвесторов и включить в него как можно больше участников, пусть даже с небольшим капиталом.

**Результаты и их обсуждение.** Благодаря стремительному развитию мобильных и цифровых технологий, социальных сетей, появилась возможность привлекать финансовые ресурсы частных инвесторов с помощью глобальной сети. Сегодня наблюдается формирование нового финансового инструмента – краудфинансирования. Финансирование осуществляется с использованием веб-технологий, системы интернет платежей, банковских карт, мгновенных банковских переводов. Посредником, обеспечивающим

взаимодействие инвесторов и авторов проектов, выступает крауд-платформа.

Несмотря на возрастающий интерес к использованию краудфинансирования как нового финансового инструмента для инвестирования инновационного предпринимательства, это явление с научной точки зрения остается сравнительно малоизученным.

Экосистема краудфинансов включает в себя три направления: краудфандинг, краудлендинг и краудинвестинг.

Краудфандинг начал активно развиваться с 2009 года, когда стали появляться профессиональные площадки. Популярность краудфандинга как эффективного инструмента привлечения стартового капитала возрастает в геометрической прогрессии. На сегодняшний день насчитывается более 1250 краудфандинг-платформ различной направленности, большинство из которых находятся в США – 30% и Европе – 48% [5].

В структуре мирового рынка краудфандинга 95% приходится на американский и европейский рынки, несмотря на распространение данного инструмента в других странах.

По оценкам Всемирного банка, инвестиции через модель краудфандинга к 2025 году составят около 96 млрд долл. США. При этом половина рынка окажется в Китае [5].

Уникальность краудфандинга заключается в том, что этот инструмент финансирования, используя интернет-технологии, позволяет быстро получить небольшие инвестиции от большого количества людей для поддержания проекта и увеличить тем самым финансирование высокорискованного инновационного малого бизнеса на ранних этапах развития, создавая платформу для будущих источников финансирования.

Характеристики краудфандинга как финансового инструмента:

1) более доступный источник в сравнении с другими традиционными вариантами финансирования;

2) возникает и развивается исключительно благодаря интернет-технологиям;

3) позволяет привлечь в качестве инвесторов широкий круг непрофессиональных инвесторов, обычных людей из «толпы»;

4) в краудфандинговой модели финансирования инноваций инвесторы ищут инновационные проекты, в то время как во всех иных моделях в большинстве случаев авторы проектов сами ищут инвесторов.

Механизм краудфандинга работает следующим образом: автор проекта выкладывает на краудфаундинговой платформе как можно более полное и понятное описание своего проекта с целью понравится потенциальным инвесторам, доказать им, что его проект имеет хорошее будущее, что у него есть перспективы, что в него можно вкладывать финансы. В случае успешности проведенной PR-кампании, в фонд проекта начинают поступать инвестиции. Важным условием краудфандинга являются четко поставленная цель и временные рамки сбора средств. Если за определенный промежуток времени средства не были собраны в полном объеме, деньги возвращаются инвесторам.

Основные преимущества краудфандинга для финансирования инновационных проектов:

- уменьшение роли финансовых посредников;
- независимость от банковского кредитования;
- продвижение проекта и его реклама;
- тестирование инновационной идеи на потенциальных потребителях;
- публичность и прозрачность инвестирования в конкретные проекты;
- ускорение развития проекта;
- сохранение контроля за реализацией проекта со стороны автора идеи.

Самым значительным сегментом на рынке краудфинансов является краудлендинг – инструмент финансирования, благодаря которому физические лица могут кредитовать других физлиц (P2P-займы) или юридических лиц (P2B-займы) через онлайн площадки. Подходит для компаний, которые уже генерируют прибыль, абсолютно уверены в своем успехе, нуждаются в краткосрочных инвестициях для масштабирования проекта.

Отличительной особенностью краудлендинга является низкий риск для инвестора: автор проекта обязуется выплатить сумму займа в заранее установленные сроки и с оговоренным процентом. Заемщик выигрывает в более низких тарифах и удобстве получения кредита. Краудплощадка в данном случае

выступает посредником и в определенной мере гарантом всей процедуры. Источником финансирования выступают исключительно средства физических лиц.

Первой краудфандинговой платформой, работающей по принципу кредитования, стала британская Zora. Большинство европейских краудплатформ работает по такой схеме. Ведущие региональные рынки: США, Китай, Великобритания.

Самым «молодым» и перспективным сегментом краудфинансов является краудинвестинг, который подходит для инновационных проектов, требующих значительных вложений. Ключевое отличие краудинвестинга в том, что инвесторы в обмен на инвестированные в проект финансовые ресурсы получают в качестве вознаграждения инвестиционную долю в компании, а вместе с тем и риск потери вложений. Фактически автор проекта приобретает совладельцев, которые финансируют проект. В последующем автор проекта может выкупить эти доли обратно с надбавкой.

Дополнительная ценность краудинвестинга заключается в том, что инвестор заинтересован не только в запуске проекта, но и в успешной реализации проекта, так как успех вложений напрямую зависит от успеха проекта. Каждый инвестор понимает, что чем у бизнеса больше клиентов, тем больше прибыль и тем больше дивидендов он получит и поэтому он так или иначе распространяет информацию о том, что запустилось, где запустилось и как там все прекрасно.

Краудинвестинг – крайне рискованный финансовый инструмент, можно получить высокий доход или потерять вложенные средства.

Существуют следующие модели краудинвестинга:

1. Модель Роялти. При успешной реализации проекта инвестор получает долю от доходов или прибыли. Подход Роялти позволяет с одной стороны сохранить элемент сопричастности и вовлеченности инвестора, а с другой – финансово его замотивировать.

2. Краудинвестинг долей в бизнесе или акционерный краудфандинг. Инвестор получает условную долю активов компании или акции.

3. Смешанный краудинвестинг. Инвестор получает вознаграждение в виде

инвестиционной доли и нефинансовое вознаграждение.

Основную роль в краудинвестинге играют специализированные интернет-платформы, привлекающие из числа интернет-пользователей с помощью социальных сетей, контекстной рекламы различных инвесторов, в том числе и частных лиц, которые выбирают интересные для себя проекты, разместившие информацию на краудинвестинговой платформе, и финансируют их в обмен на инвестиционную долю в этих проектах. Типовая краудинвестинговая платформа является посредником в заключение сделок между инвесторами и автором проекта. На площадку возложена функция первичного анализа и отсева сомнительных проектов, финансовый консалтинг предпринимателей. Суммы финансирования при этом могут быть совсем небольшими, а в портфеле одного микроинвестора может находиться несколько проектов. Проект не обязательно полностью финансируется микроинвесторами, параллельно могут быть использованы и другие источники финансирования.

С точки зрения бизнеса, это дает значительную долю стартового капитала для реализации бизнес-идей, повышает узнаваемость компании, уменьшая затраты на рекламу и снижая риски.

Потенциал краудинвестинга колоссален, так как он дает возможность задействовать в обороте финансовые ресурсы населения, повышая их ликвидность. У отдельно взятого среднестатистического человека свободных денег, как правило, слишком мало, чтобы всерьез думать о традиционных способах вложения. Люди обычно не вкладывают небольшие свободные суммы, а тратят их, но экономика может приобрести гораздо больше, если через краудинвестирование небольшие свободные средства обычных людей станут поступать в развитие всей экономики. Чем больше стартапов, тем больше рабочих мест и продуктов, которые создадут проинвестированные проекты и которые востребованы самими микроинвесторами. Чаще всего пользователи, заинтересовавшиеся идеей проекта и решившие внести свою лепту в его финансирование, рассказывают о проекте своим знакомым, делятся о нем в социальных сетях, что способствует повышению интереса к продукту и увеличивает аудиторию заинтересованных в этом продукте людей.

Первая краудинвестинговая площадка EquityNet появилась в 2005 году в США и является наиболее успешной. Затем эта идея дошла до Великобритании и Италии. Законодательно краудинвестинг регулируется лишь в этих странах.

Наиболее популярен и стремительно развивается краудинвестинг в США, где работают 344 площадки (всего на мировом рынке 670) с объемом инвестиций 2,1 млрд долл. США. В Америке 60 млн частных инвесторов, которые активно инвестируют в стартапы [7].

Среди европейских стран краудинвестинг наиболее распространен в Великобритании. Самые крупные площадки с инвестициями от 10 фунтов Mill Residential и CrowdCube.

В России первая краудинвестинговая платформа по модели роялти Smartmarket появилась в 2012 году, однако не просуществовала и года. Просчет заключался в том, что она не была ориентирована на обычных людей (мелких инвесторов), а позиционировалась как инвестирование для состоятельных людей. Мировой опыт показывает, что площадку надо позиционировать как возможность начать пробовать себя в инвестировании любому человеку, сервис должен продавать эмоции и уверенность. Успех платформы зависит от качества проектов «на входе». Только StartTrack смогла сформировать рынок краудинвестинга в России.

Темпы роста мирового рынка краудфинансов очень высоки, объем рынка увеличивается ежегодно в 2 раза на протяжении последних 5 лет. По итогам 2015 г., объемы привлеченных средств составили 34,4 млрд долл. США. Самым массовым и объемным сегментом стал краудлендинг, который занимает 73% всего рынка (25,1 млрд долл. США). На долю краудинвестинга приходится лишь 3%, или 1 млрд долл. США [7].

Лидирующие позиции по объему привлеченных краудфинансов на начало 2017 г. занимали США, Азия и Европа, где краудфинансирование развивалось в течение длительного времени. Объясняется это тем, что население ищет более интересные способы вложений денег, чем вклады в банки под низкие процентные ставки (1-2% годовых).

Объем российского рынка в 2016 г. вырос более чем в 5 раз по сравнению с 2015 г., а лидирующие позиции занимает

краудлендинг (66% в общем объеме краудфинансов) [8].

На мировом рынке краудфинансирования наметился тренд смешивания разных моделей на одной платформе: в начале работы платформа практикует одну модель, а затем под влиянием рынка другую, что позволяет работать с компаниями на разных этапах развития (CrowdfundSuite).

Российские краудфандинговая платформа Planeta и краудинвестинговая площадка StartTrack объединились, чтобы выработать механизм поточного привлечения финансирования для стартапов. При получении от автора идеи заявки на создание или инвестирование проекта, модераторы площадок, оценивая бизнес и его финансовые потребности, будут определять, что больше подходит – краудфандинг или краудинвестинг.

В Беларуси экосистема краудфинансов только начинает зарождаться. Краудфинансирование в республике явление новое, недостаточно развитое как по количеству платформ, так и по масштабам реализованных проектов. Белорусы привыкли и предпочитают хранить деньги в банке или дома, и не готовы вкладывать их в незнакомые рискованные проекты. Одной из причин такого поведения населения является низкий уровень осведомленности о возможностях, предлагаемых финансовым рынком.

Первопроходцем на рынке краудтехнологий в Беларуси является Белгазпромбанк, который в феврале 2015 г. предложил своим клиентам высказать мнение о работе своего мобильного приложения и поделиться идеями по его улучшению, используя технологию краудсорсинга. Успешно реализовав этот проект, банк стал партнером первой в Беларуси краудфандинговой платформы Ulej.by, а также запустил банковский краудфандинговый онлайн-сервис WikiBank, где вкладчик сам может выбрать бизнес, на финансирование которого будет направлен его депозит.

На сегодняшний день в республике функционируют такие краудфандинговые площадки, как Maesens.by (с 2011 г., благотворительный аукцион встреч, где деньги от продажи встречи идут на финансирование благотворительных мероприятий), Talaka.by-Talacosht (с 2013 г., принцип «все или ничего», вознаграждение

за участие в виде подарка или благодарности, проекты в сфере образования, национальной культуры, социальной помощи, искусства и технологий), Ulej.by (с 2015 г., принцип «все или ничего», вознаграждение за участие в виде подарка или благодарности, проекты в сфере образования, социальной помощи, искусства и технологий), Investo.by (с 2015 г., инвестиционные проекты – краудинвестинг – выплата дивидендов участникам, принцип «все или ничего», вознаграждение за участие в виде подарка или благодарности, коммерческие проекты) [3].

Успешным белорусским примером краудинвестинга можно считать проект, в котором участвовали 16 человек и собрали сумму 20 тысяч долл. США для открытия кафе «DOEAT» в Новополоцке.

В Беларуси идет активная работа над созданием полноценного рынка краудфинансов, создается необходимое правовое поле для перспективного развития онлайн-площадок финансирования бизнеса и населения, что расширит возможности малых и средних предприятий по привлечению ресурсов.

Национальный банк Республики Беларусь работает над проектом нормативного правового акта по вопросам краудфинансовой деятельности финансовых интернет-площадок, предлагающих услуги по организации привлечения и выдачи займов между физическими лицами (P2P-займы), а также от физических лиц юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям на финансирование бизнес-проектов (P2B-займы).

Необходимость регулирования этих отношений обусловлена, с одной стороны, общемировой тенденцией по активному росту объемов таких заимствований, с другой – существенными рисками, возникающими при отсутствии необходимого правового поля, как для участников сделок, так и для стабильности финансового рынка в целом.

**Выводы.** Краудфинансирование – это дополнительный инструмент привлечения инвестиций, который встраивается в существующий финансовый рынок.

Краудфинансирование может стать отправной точкой для развития малых и средних инновационных предприятий. Запуск крауд-проекта поможет собрать стартовый капитал для инновационного проекта и привлечет внимание широкой аудитории. Чтобы максимизировать

финансовую поддержку инновационного предпринимательства следует комбинировать различные модели привлечения инвестиций на различных этапах развития проектов: с помощью краудфинансирования протестировать рынок и аудиторию, а проекты успешно прошедшие краудфинансирование запустить на краудинвестинговой платформе.

Немаловажными факторами для развития краудинвестинга являются:

1) наличие большого количества инновационных проектов, которые их создатели готовы открыто афишировать и интенсивно продвигать неограниченному числу инвесторов;

2) достаточное число активных интернет-пользователей, которые готовы инвестировать деньги в рискованные проекты.

Проблемы и ограничения для развития краудфинансирования в Беларуси заключаются в:

– сложности управления рисками массовых непрофессиональных инвесторов из-за их низкой инвестиционной и технологической грамотности;

– неотработанных на текущий момент бизнес-моделей развития краудинвестинговых платформ в мире (ранняя стадия развития рынка) и соответственно процедур работы с инвесторами и проектами;

– риске раскрытия и воровства информации, связанной с интеллектуальной собственностью для авторов проектов;

– риске мошенничества для инвесторов в целом со стороны соискателей инвестиций;

– отсутствие культуры коллективных частных инвестиций, что ограничивает развитие краудинвестинга как массового направления инвестиций в целом.

В целях развития в Республике Беларусь рынка краудфинансов, соответствующего мировому уровню, необходимо:

– формирование законодательства и сопутствующего правового поля в сфере краудфинансирования;

– придание особого статуса организациям, являющимся «держателями» краудинвестинговых платформ;

– введение Национальным банком в деловой оборот нового особого вида краудсчетов, солидарно контролируемых авторами и инвесторами финансируемых проектов;

– создание механизмов минимизации рисков для непрофессиональных инвесторов;  
 – стимулирование прихода на рынок разных типов частных инвесторов (налоговые льготы и другие инструменты);  
 – создание положительного имиджа краудинвестинга в широких слоях населения, что будет во многом зависеть от эффективности самих этих инвестиций через платформу.

Одним из важных направлений формирования на базе Полесского государственного университета инновационно-промышленного кластера в области биотехнологий и «зеленой экономики» может стать активное использование краудфинансирования как дополнительного инструмента привлечения инвестиций. Создание универсальной краудплатформы позволит привлечь инвестиции частных инвесторов и юридических лиц для финансирования научных исследований и коммерциализации проектов. Наличие собственной краудинвестинговой платформы поможет организовать быстрый отбор проектов, контроль и прозрачность сбора средств, активную связь с инвестором, что позволит повысить интерес к науке, будет способствовать развитию научных исследований и разработок преподавателей и студентов.

#### Список литературы

1. Гусева, Д.Е. Краудфандинг: сущность, преимущества и риски [Электронный ресурс] / Д.Е. Гусева, Н. Малыгин // Современная наука: актуальные вопросы теории и практика. Серия Экономика и право. – 2014. – № 9-10. – С.30-34. – Режим доступа: <http://www.nauteh-journal.ru/index.php/-ep14-09/1278-a> – Дата доступа: 30.03.2017.
2. Зейналов, А.А. Практика применения краудтехнологий в Российской Федерации / А.А. Зейналов, Ю.М. Грузина, Д.А. Ильенков // Современная наука:

актуальные проблемы теории и практики. Серия Экономика и право. – 2016. – №11. – С.41-45

3. Мелехина, М. Краудфандинг в Беларуси: площадки, перспективы, мировой опыт [Электронный ресурс] / М. Мелехина // Myfin.by. – Режим доступа: <http://myfin.by/stati/view/5478-kradfundingv-belarusi-ploshhadki-perspektivy-mirovoj-opyt> – Дата доступа: 25.03.2017.
4. Наука и инновационная деятельность в Республике Беларусь: статистический сборник, 2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/publications/izdania/public\\_compilation/index\\_5128/](http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/publications/izdania/public_compilation/index_5128/) – Дата доступа: 27.10.2017.
5. Обзор рынка [Электронный ресурс] / Canada Media Fund. – Режим доступа: [http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/facts\\_and\\_stats/market-overview](http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/facts_and_stats/market-overview) . – Дата доступа: 30.03.2017.
6. Бабарико, Э. Нестандартное финансирование [Электронный ресурс]: беседа с директором по развитию краудфандинговой платформы «Улей»/ записал Е.Петрошевич. – Режим доступа: <https://neg.by/novosti/otkrytj/nestandartnoe-finansirovanie?highlight=краудфандинг> – Дата доступа: 27.03.2017.
7. Crowdsourcing.ru. Портал крауд-сервисов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://crowdsourcing.ru>. – Дата доступа: 29.10.2017.
8. Рынок краудфинансов в РФ: краудфандинг, краудинвестинг, краудлендинг [Электронный ресурс]// JSON.TV. – Режим доступа: [http://json.tv/ict\\_telecom\\_analytics\\_view/ryn-ok-kradfinansov-v-rf-kradfunding-kradinvesting-kradlending-20150121044017](http://json.tv/ict_telecom_analytics_view/ryn-ok-kradfinansov-v-rf-kradfunding-kradinvesting-kradlending-20150121044017) – Дата доступа: 27.10.2017.

**KLESCHEVA S.**

### CROWDFINANCING AS AN INVESTMENT INSTRUMENT FOR INNOVATIVE ENTREPRENEURSHIP

*Summary.* Crowdfunding as a new funding instrument for innovative projects is studied in the article. The peculiarities of such financial tools as crowdfunding, crowdlending and crowdinvesting are

considered, their advantages and disadvantages are emphasized. Current global trends in the development of crowdfunding market are also analyzed. The problems and perspectives of crowdfunding development in the Republic of Belarus are described.

## References

1. Guseva D.E., Malykhin N. *Kraudfanding: sushchnost', preimushchestva i riski* [Crowdfunding: essence, the benefits and risks]. *Sovremennaya nauka: aktual'nye voprosy teorii i praktiki. Seriya Ekonomika i parvo* [Modern Science: actual problems of theory and practice. Series Economics and Law], 2014, no. 9-10, pp 30-34. Available at: <http://www.nauteh-journal.ru/index.php/---ep14-09/1278-a> (accessed: 30.03.2017). (In Russian)
2. Zeynalov A.A., Gruzina Yu.M., Il'enkov D.A. *Praktika primeneniya kraudtekhologii v Rossiyskoy Federatsii* [The experience of crowdtechnology application in Russian Federation]. *Sovremennaya nauka: aktual'nye problemy teorii i praktiki. Seriya Ekonomika i parvo* [Modern Science: actual problems of theory and practice. Series Economics and Law], 2016, no. 11, pp. 41-45. (In Russian)
3. Melekhina M. *Kraudfanding v Belarusi: ploshchadki, perspektivy, mirovoy opyt* [Crowdfunding in Belarus: its platforms, perspectives, world experience]. Myfin.by. Available at: <http://myfin.by/stati/view/5478-kraudfandingv-belarusi-ploshhadki-perspektivy-mirovoj-opyt>. (accessed: 25.03.2017). (In Russian)
4. *Nauka i innovatsionnaya deyatelnost' v Respublike Belarus'* [Science and innovation in the Republic of Belarus]. *Statisticheskiy sbornik 2016*. Available at: [http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/publications/izdania/public\\_compilation/index\\_5128/](http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/publications/izdania/public_compilation/index_5128/) (accessed: 27.10.2017). (In Russian)
5. *Obzor rynka* [Market review]. Canada Media Fund. Available at: [http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/facts\\_and\\_stats/market-overview](http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/facts_and_stats/market-overview) (accessed: 30.03.2017).
6. Babariko E. *Nestandartnoe finansirovanie* [Unconventional financing]. Available at: <https://neg.by/novosti/otkrytj/nestandartnoe-finansirovanie?highlight=краудфандинг> (accessed: 27.03.2017). (In Russian)
7. Srowdsourcing.ru. *Portal kraud-servisov*. [Crowdservice portal crowdsourcing.ru]. Available at: <http://crowdsourcing.ru> (accessed: 29.10.2017). (In Russian)
8. *Rynok kraudfinansov v RF: kraudfanding, kraudinvesting, kraudlending* [Crowdfinance market in Russian Federation: crowdfunding, crowdinvesting, crowdlending]. JSON.TV. Available at: [http://json.tv/ict\\_telecom\\_analytics\\_view/rynok-kraudfinansov-v-rf-kraudfanding-kraudinvesting-kraudlending-20150121044017](http://json.tv/ict_telecom_analytics_view/rynok-kraudfinansov-v-rf-kraudfanding-kraudinvesting-kraudlending-20150121044017) (accessed: 27.10.2017). (In Russian)

Received 11 October 2017