

DOI: 10.34020/2073-6495-2020-2-105-116

УДК 336.6

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ФИНАНСОВЫХ МОДЕЛЕЙ В УСЛОВИЯХ СТИМУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Шейна Е.Г.

Уральский государственный экономический университет

E-mail: shekat@mail.ru

В статье рассматриваются альтернативные финансовые модели и их характеристики, анализируется возможность адаптации в экономике РФ. Функционирующая российская финансовая система ориентирована в большей степени на финансирование крупных и стабильно развивающихся предприятий и холдингов. Проекты экономики опережающего развития не подходят под стандарты традиционных финансовых институтов. Необходимо внедрить систему альтернативных моделей вовлечения частного и неактивного в настоящий момент капитала в инновационно-технологические малые предприятия и инновационные стартапы.

Ключевые слова: альтернативные финансовые модели, финансово-инвестиционный механизм, краудфандинговая площадка, краудинвестинг, инновационный стартап.

ENHANCEMENT OF ALTERNATIVE FINANCIAL MODELS IN THE CONDITIONS OF STIMULATION OF ENTERPRISE INNOVATION ACTIVITY

Sheina E.G.

Ural State University of Economics

E-mail: shekat@mail.ru

The article considers alternative financial models and their characteristics; the possibility of adaptation in the economy of the Russian Federation is analyzed. The operating Russian financial system is aimed more at financing major enterprises and holdings with stable development. Economic projects of priority development don't conform to the standards of traditional financial institutions. It's necessary to implement the system of alternative models of drawing private capital, currently not active, into innovation and technologic small enterprises and innovation start-ups.

Keywords: alternative financial models, financial and investment mechanism, crowdfunding platform, crowdfunding, innovation start-up.

На текущем этапе экономического развития рыночная модель хозяйствования характеризуется высоким уровнем концентрации малого и среднего предпринимательства. По состоянию на начало 2019 г. в России зарегистрировано более 6 млн субъектов малого и среднего предпринимательства, при этом большая часть – индивидуальные предприниматели [16]. В основу данного деления можно положить законодательную основу. В ст. 3

Федерального закона Российской Федерации от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» выделяют субъекты малого и среднего предпринимательства, зарегистрированные в соответствии с законодательством Российской Федерации [17]. Согласно нормам указанного Федерального закона, малый бизнес – годовая выручка до 800 млн руб., штат до 100 чел., средний бизнес – годовая выручка до 2 млрд руб., штат до 250 чел. [17].

По данным Росстат количество малого и среднего предпринимательства (МСП) за 2017–2018 гг. увеличилось на 173 436 субъектов. Количество занятых на малых и средних предприятиях в России на 2018 г. составило 16 000 072 человека [16]. Среди всех организаций, осуществляющих деятельность в России, более половины составляет малый бизнес от общего числа организаций (58,7 %), который обеспечивает порядка 50 % ВВП страны. На долю среднего и крупного бизнеса приходится 30,9 и 10,4 % соответственно [16].

В 2016–2019 гг. зафиксирована положительная тенденция развития малого и среднего предпринимательства. Доля малого, среднего, крупного бизнеса увеличилась на 19,7, 23,4, 16,2 % соответственно. В основном значительная доля предприятий на 2018 г. сконцентрирована в Центральном ФО (29,9 %), Приволжском ФО (19,6 %), Сибирском ФО (12,7 %), Северо-Западном ФО (11,2 %) [16].

По состоянию на конец III квартала 2019 г. в России насчитывается 6,5 млн субъектов малого и среднего предпринимательства (2,6 млн юридических лиц и 3,9 млн индивидуальных предпринимателей), оперирующих в различных отраслях экономики, в частности, оптовая и розничная (33,4 %), строительство (10,3 %), обрабатывающие производства (8,3 %), сельское хозяйство (2,8 %) [16].

По итогам 2018 г. вклад малого и среднего бизнеса в ВВП в западных странах составляет 50–80 % валового внутреннего продукта, в России этот показатель медленно приближается к 13 % ВВП [16]. Небольшая доля МСП в структуре ВВП России свидетельствует о недостаточности поддержки бизнеса необходимым объемом финансирования и отсутствием доступных источников финансирования.

Развитие цифровых технологий в деятельности субъектов малого и среднего бизнеса способствует появлению новых альтернативных источников финансирования. Множество стран активно создают благоприятные условия для активизации МСП.

Так, в США предусмотрены благоприятные условия для развития малого предпринимательства в стране. Малый бизнес подлежит льготному налогообложению, права собственности на землю (включая недра и воздушное пространство) не ограничены [15].

В Сингапуре более 90 % организаций составляет малый бизнес и обеспечивает большую часть населения рабочими местами. Лидирующую позицию по уровню развития малого бизнеса страна достигла за счет ужесточения законов, внедрения льгот с целью привлечения инвестиций из-за рубежа, отсутствие пошлин на перечисление прибыли, наличие страхования кредитных рисков, предоставление субсидий [15].

В Германии существует специальная программа «Стимулирования сбережений для открытия собственного бизнеса», «Концепция развития научно-технологической политики по отношению к предприятиям малого и среднего бизнеса», обеспечивающие финансирование проектов и предоставляющие низкие процентные ставки по кредиту (5–8 %) [15].

Государство оказывает поддержку в реализации лишь средне- и низко рискованным проектам, в связи с этим малый бизнес в современной экономической системе в целях претворения инвестиционного проекта в реальное производство рассчитывает на собственные силы и прибегает к поддержке со стороны внешних инвесторов, банков.

Присутствует множество факторов, негативно влияющих на развитие малого и среднего предпринимательства: нестабильное экономическое положение, снижение покупательской способности, колебание цен на сырье, инфляция, конкуренция, недостаточно гибкая система налогообложения, необходимость совершенствования мер государственной поддержки [14]. В частности, глобальный финансовый кризис 2008 г. вызвал кризис денежно-кредитной системы, нехватку банковского финансирования для малого и среднего предпринимательства, недоверие к традиционной финансовой системе [1, с. 69; 5, с. 914].

В настоящее время страны активно осуществляют политику по расширению инструментов финансирования проектов малого и среднего предпринимательства, повышению доступности к данным источникам финансирования. Так, к инструментам относят: прямые и венчурные инвестиции, инвестиции бизнес-ангелов, краудфандинг, финансирование на основе ценных бумаг.

За последние несколько лет повышается спрос на венчурные проекты со стороны корпораций (рис. 1, 2). С 2010 по 2018 г. объем инвестиций в компаниях увеличился с 0,8 до 15,2 млрд долл. Кроме того, на конец 2018 г. венчурными фондами было совершено 5705 сделок стоимостью 69,4 млрд долл. [16].

В 2009 г. появляется новый тип валюты, подкрепленный криптографическими вычислениями – биткоин. Быстрое распространение в мире данной валюты вызвал ажиотаж на валютном рынке (рис. 3, 4). По данным портала Cryptorussia.ru средняя цена биткоина с 2010 по 2018 г. возросла с

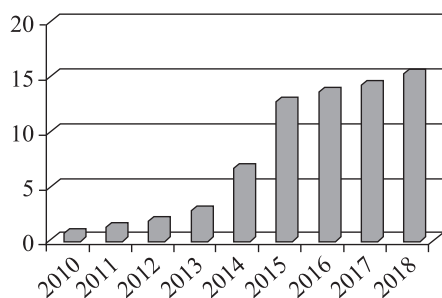


Рис. 1. Динамика инвестиционного капитала в мире за 2010–2018 гг., млрд долл. [16]

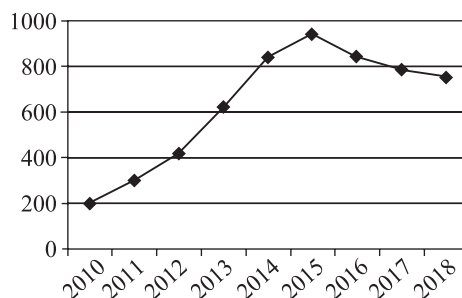


Рис. 2. Объем сделок, совершенных венчурными фондами за 2010–2018 гг., ед. [16]

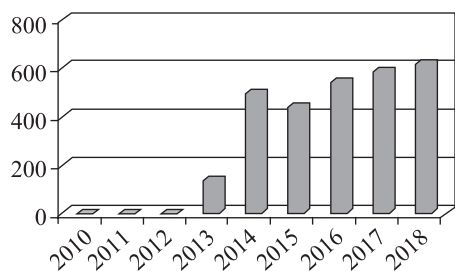


Рис. 3. Динамика инвестиционного капитала биткоин- и блокчейн-компаний за 2010–2018 гг., млн долл. [16]

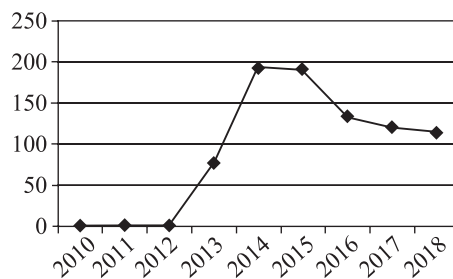


Рис. 4. Объем сделок, совершенных с использованием биткоин- и блокчейн-технологий за 2010–2018 гг., ед. [16]

0,001 долл. до 20 тыс. долл. Общая рыночная капитализация криптовалют возросла с 182,65 до 612,9 долл. [15].

Появление кредитных и депозитарных сервисов для роста капитала на основе крауд- и блокчейн-технологий выступают ключевым источником капитала, в результате которого формируется рынок альтернативного финансирования. Это способствует резкому росту спроса со стороны малого и среднего бизнеса на новые источники финансирования, ранее не задействованные или частично задействованные в экономической системе России, в связи с высокой зависимостью от кредитного финансирования.

В современных реалиях механизм кредитования малого и среднего бизнеса в России недостаточно развит. Во-первых, кредитование малого и среднего предпринимательства довольно рискованное направление со стороны банков, поэтому определяющим фактором при выдаче кредита для банка выступает прибыльность бизнеса. Во-вторых, проблема кредитования неразрывна связана с отсутствием ликвидных залогов и платежеспособных поручений, поскольку большая часть имущества – собственники быстро реализуемого имущества [6, с. 765].

Альтернативные финансовые модели – платформенные решения на основе краудинвестинга, краудлендинга образуют основу рынка альтернативного финансирования и позволяют с успехом привлекать денежные средства, снижать транзакционные издержки, повышать скорость расчетов [15].

Кембриджским центром альтернативных финансов при Кембриджском университете и Университете Агдера, при активной поддержке Invesco и SME Group были представлены ключевые финансовые модели в контексте трансформации сектора финансовых услуг [15].

Кембриджским центром альтернативных финансов были зафиксированы на 2017 г. 269 европейских цифровых платформ из 13 описанных в докладе альтернативных финансовых моделей восемь занимают лидирующие позиции (табл. 1).

Как видно из табл. 1 краудфандинг является наиболее востребованным инструментом альтернативного финансирования МСП в мире. Данный инструмент финансирования представляет собой форму коллективного финансирования (привлечение свободных денежных средств населения) и его перераспределение по приоритетным направлениям развития МСП [11, с. 14]. Значимость роли данного инструмента в финансировании малого и среднего бизнеса отмечается в докладе *New Approaches to SME and*

Таблица 1

Виды альтернативных финансовых моделей*

| | Название альтернативной финансовой модели | Описание модели | Доля рынка, % |
|---|--|---|---------------|
| 1 | P2P Consumer Lending – потребительское кредитование | Спонсоры и частные лица предоставляют кредит потребителю заемщику | 41 |
| 2 | Invoice Trading – торговля счетом | Люди и инвесторы покупают счета или дебиторскую задолженность в бизнесе | 16 |
| 3 | P2P Business Lending – потребительское P2P кредитование | Спонсоры или частные лица предоставляют кредит заемщику | 14 |
| 4 | Real Estate Crowdfunding – краудфандинг недвижимости | Спонсоры или частные лица предоставляют доленое субсидирование или долговое финансирование | 8 |
| 5 | Equity-based Crowdfunding – основанный на вознаграждении краудфандинг | Спонсоры и частные лица покупают акционерный капитал, выпущенный компаниями на альтернативных финансовых платформах | 6 |
| 6 | Reward-based Crowdfunding – основанный на вознаграждении краудфандинг | Спонсоры предоставляют финансирование физическим лицам, проектам в обмен на неденежные вознаграждения | 5 |
| 7 | Balance Sheet Business Lending – балансовое бизнес-кредитование) | Субъект платформы предоставляют кредит непосредственно бизнес-заемщику | 3 |
| 8 | Donation-based Crowdfunding – основанный на пожертвовании краудфандинг | Доноры предоставляют финансирование частным лицам, компаниям на благотворительной основе | 1,6 |

* Составлено автором по [15].

Entrepreneurship Financing: Broadenning the Range of Instruments. По прогнозным данным Forbes общий объем краудфандинга к 2025 г. превысит 300 млрд долл. [15].

На протяжении 2019 г. лидерами по количеству финансовых краудфандинговых платформ по поддержке малого и среднего предпринимательства в европейских странах были Великобритания (62 ед.), Германия (30 ед.), Франция (36 ед.), Италия (34 ед.), Испания (26 ед.) [16].

Краудлендинг и краудинвестинг как разновидности краудфандинга нацелены на преумножение капитала инвесторов. Особенно активно краудлендинг приобретает популярность в 2010 г. и предполагает в качестве вознаграждения вкладчика процент от вложенной суммы за определенный период времени [4, с. 662; 12, с. 2]. Современная российская краудлендинговая платформа, по мнению Э.А. Фиякселя, И.Н. Соколова, А.А. Солохина, характеризуется возвратным характером финансирования, стандартизованностью контрактов и массовостью кредиторов [9, с. 45]. Данный инструмент финансирования наиболее интересен компаниям со стабильным денежным потоком для наращивания оборотного капитала и покрытия кассового разрыва.

Наиболее привлекательным инструментом для молодых компаний, стартапов, которые не могут себе позволить долговую нагрузку, является краудинвестинг. Инвесторы в качестве вознаграждения получают долю в капитале проекта, в который они вложились.

Ключевыми особенностями рынка краудфандинга в России является крайне незначительное распространение локальных краудфандинговых платформ, низкий уровень финансовой грамотности всех субъектов альтернативного финансирования [3, с. 15–17].

Представляется, что развитие инструментов «новых денег», а также в целом краудсектора в России способно положительно влиять на развитие экономики. Во-первых, указанные процессы будут способствовать увеличению количества новых инвестиционных проектов. Во-вторых, привлечение альтернативного финансирования в малый и средний бизнес увеличивает потребность в создании новых рабочих мест. Как следствие – повышение притока инвестиций в экономику страны позволит наращивать темпы роста ВВП. В-третьих, это один из доступных финансовых инструментов, призванных стимулировать деятельность стартапов с их высокорискованными проектами. В-четвертых, развитие платформенных решений повышает конкурентоспособность страны за счет выхода высокотехнологических компаний на глобальный рынок, следовательно, обеспечивает увеличение объема экспорта [13, с. 58].

Экспоненциальная динамика общего объема сделок с 2012 по 2019 г. свидетельствует о стремительном развитии краудфандинга (рис. 5). Объем краудлендинговых сделок составляет 3/4 всего рынка [14]. С 2013–2014 гг. краудлендинг демонстрирует темпы роста значительно выше индустрии. Наблюдается замедление темпов роста в связи с достаточным количеством игроков и отсутствием драйверов роста. Краудинвестинг за последние пять лет, наоборот, стремительно набирает обороты. Повышение количества кампаний и их среднего размера обеспечивает высокие темпы роста краудинвестинга как привлекательного инструмента для малого и среднего бизнеса и инновационных стартапов.

Развитие краудсектора в России находится на стадии формирования и набирает лишь стремительные обороты. Согласно отчету The Global Competitiveness Report уровень доверия и уверенности к использованию альтернативных источников финансирования для развития МСП высок у стран, лидирующих по экономическому развитию (США, Великобритания, Германия). Россия достаточно отстает в данном аспекте, поэтому по-

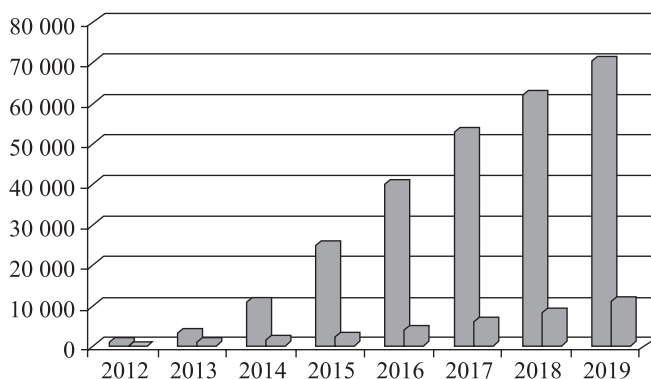


Рис. 5. Динамика краудлендинга и краудинвестинга в мире за 2012–2019 гг., млн долл. [15]

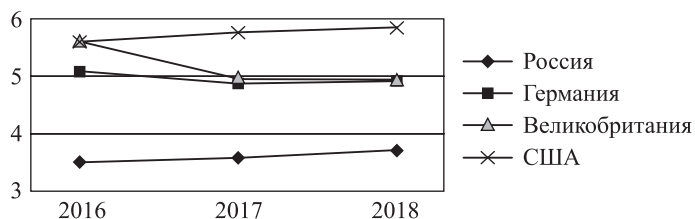


Рис. 6. Индекс доверия и уверенности к группе показателей «развитие финансового рынка» за 2016–2018 гг. [15]

вышение уровня доверия потенциальных инвесторов – важная задача, решение которой будет способствовать росту рынка краудфандинга в России (рис. 6) [15].

Механизм заемного краудфандинга представляет бизнес-модель, которая дает инвесторам возможность самостоятельно или совместно с другими инвесторами предоставлять финансирование на условиях процентного займа другим пользователям площадки (физическим и юридическим лицам) [2, с. 35; 14].

На начальном этапе инвестиционного проекта в краудинвестинге могут участвовать не только венчурные фонды и корпоративные инвесторы, но и физические лица. На открытой специализированной платформе малый и средний бизнес в целях получения финансирования размещает информацию о реализуемом проекте и через публичное предложение привлекает финансовые ресурсы инвесторов. Краудинвестинговая площадка представляет собой электронный ресурс в сети Интернет, который необходим для обеспечения выполнения задач в ходе реализации процедур краудинвестинга [3, с. 47]. Данная площадка позволяет заинтересованному лицу стать инвестором (прямым участником краудинвестинговой площадки) для конкретного заемщика. Краудинвестинговая площадка выражает объективное комплексное мнение об инвестиционной привлекательности проекта и транслирует его своим участникам.

Краудинвестинговая сделка осуществляется между инвесторами и компаниями, привлекающими финансирование (рис. 7).

Современная краудинвестинговая площадка соединяет инвесторов и компании, привлекающие финансирование. Зачастую платформы самостоятельно занимаются поиском проекта. Отбор проекта осуществляется с помощью комиссии площадки, которая на регулярной основе проводит заседания с целью оценки проекта, его перспективности, степени рискованности его реализации, сроков окупаемости. Одной из наиболее острых проблем в использовании краудинвестинга в России для МСП является отсутствие учреждения компании, позволяющей производить оценку инвестиционных проектов участников (оценка стоимости проекта, аудит отчетности, построение финансовых моделей). Для инвестора основополагающим аспектом в финансировании инвестором проекта выступает финансовая обоснованность проекта, наглядно демонстрирующая степень рискованности в его последующей реализации.

Также одна из проблем, препятствующих развитию краудфандинга в России в настоящее время, – слабое нормативно-законодательное регули-

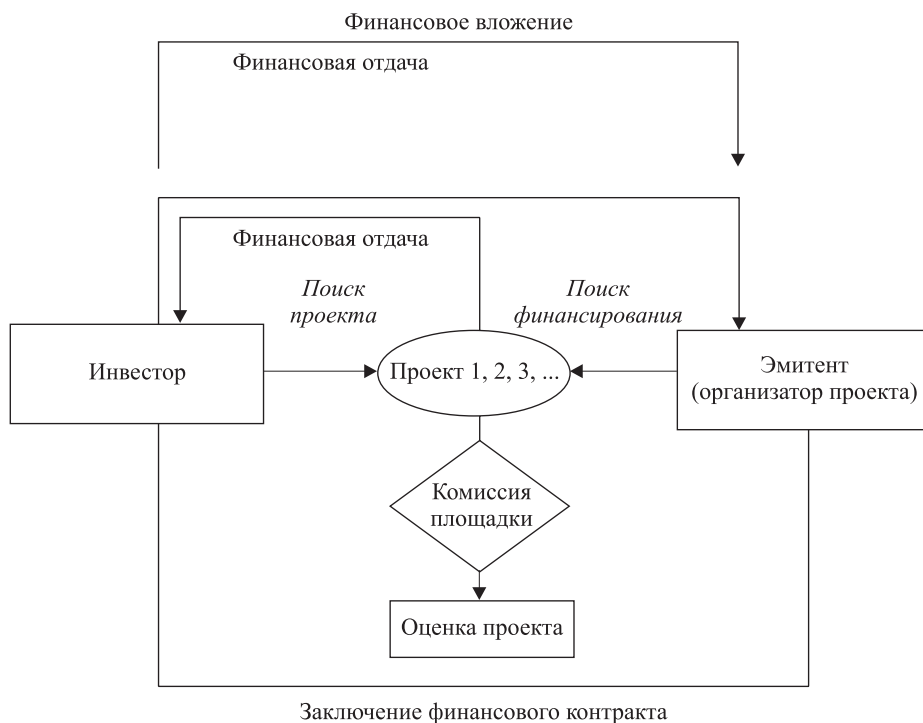


Рис. 7. Структура сделки в краудинвестинге (сост. авт. по [2, 3, 10])

рование данной сферы. Так, Федеральный закон № 259-ФЗ от 02.08.2019 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [18] вступает в силу только с 01.01.2020 г. и многие аспекты, имеющие место в практике европейских стран в указанном законе не нашли должного отражения.

Цифровизация финансовых услуг трансформирует традиционные риски и приводит к появлению новых рисков для участников рынка и всей финансовой системы [7, с. 77; 8, с. 46].

Одним из вариантов решения сразу нескольких проблем может стать создание единого информационно-аналитического центра, позволяющего соединить в себе несколько функций. Информационно-аналитический отдел представляет собой учреждение, в котором можно не только получить всевозможные идеи бизнеса, мотивацию к его реализации, но и профессиональную консультацию в части грамотного финансового обоснования значимости и практической полезности проекта с целью привлечения инвесторов для его финансирования. Данный центр может быть создан как на базе существующих финансовых институтов (например, банков, консалтинговых компаний, биржи), так и как вновь создаваемая организация.

Процесс привлечения финансирования с использованием механизма краудинвестинга должен включать этапы, представленные в табл. 2.

Создание информационно-аналитического центра на основе государственно-частного партнерства позволит сконцентрировать ресурсы на реализацию успешных инвестиционных проектов, выполнение которых

Таблица 2

Алгоритм привлечения финансирования через краудинвестиционную площадку*

| Этап | Участник | Функциональная структура | Функции |
|------|---------------------------------------|-----------------------------------|---|
| 1 | Эмитент (организатор проекта) | Информационно-аналитический центр | Составление бизнес-плана, подготовка пакета документов, оценка проекта (проверка проекта на грамотность финансовая обоснованность проекта), составление центром заключения об экономической эффективности и финансовых рисках, оценка проекта в кредитно-инвестиционной рейтинговой системе |
| 2 | Информационно-аналитический центр | Интернет-площадка | Публикование центром информации о проекте в закрытом доступе для краудинвестиционных площадок-партнеров |
| 3 | Комиссия краудинвестиционной площадки | Служба безопасности | Проверка участников проектов |
| | | Юридическая служба | Проверка правоустанавливающих документов |
| | | Служба аналитики | Анализ проекта, выявление эффективности и результативности проекта |
| | | Служба мониторинга | Выявление отклонений финансовых показателей от проекта, контроль за целевым использованием средств |
| 4 | Краудинвестиционные площадки | – | Участие в аукционе за право привлечения финансирования инвесторов для реализации проекта, привлечение инвесторов, публикация информации о проектах |
| 5 | Инвесторы | – | Предоставление финансирования |

* Составлено по [10, с. 30–31].

согласуется с общей стратегией государства. Государственно-частное партнерство снижает входные барьеры на инфраструктурный рынок, привлекает частный капитал. Данная мера способствует сокращению разрыва между существующими инфраструктурными потребностями и необходимым уровнем финансирования.

Тесное сотрудничество между частными партнерами и государством позволяет взаимодополнить частный и государственный капитал: частный сектор – опыт, инновации; государственный сектор – упрощение бюрократических процедур, снижение влияния коррупционных процессов.

Кроме того, на базе информационно-аналитического центра должна быть разработана единая кредитно-инвестиционная система рейтингов, которые будут присваиваться проектам по результатам предварительной и контрольной проверки. Рейтинговая система должна включать в себя показатели оценки финансового положения компании, результаты маркетингового исследования и пр.

Применение данного алгоритма привлечения финансирования позволит ускорить развитие краудинвестинга в России. Данный алгоритм позволит консолидировать информацию от компаний, желающих привлечь инвестиции, осуществить оценку проекта, предоставить возможность эмитентам участвовать на краудинвестинговой площадке и инвесторам выбрать проекты для финансирования.

Создание информационно-аналитического центра в перспективе позволит упростить процесс отбора инвестиционных проектов и выход на краудинвестинговую площадку «сильных» проектов. Разработка оценки проектов будет способствовать более точному выявлению и минимизации рисков. Поле зрения инвестора в выборе финансирования проекта не будет расплывчато и даст возможность подобрать тот, который будет удовлетворять его индивидуальным требованиям.

Предложенные меры позволят привлечь внимание инвесторов к краудинвестингу как альтернативному источнику финансирования проектов малого и среднего предпринимательства. Использование краудинвестинга для привлечения финансирования МСП имеет возможность сохранить за собой возможность контроля в управлении и в то же время получить возможность привлечения капитала со стороны инвестора. В ближайшей перспективе будет разработан законопроект «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)», который позволит ускорить развитие альтернативного источника финансирования в России.

Литература

1. *Вязовик С.М., Цельковская А.А.* Проблемы кредитования малого и среднего бизнеса в Российской Федерации // *Научный вестник: финансы, банки, инвестиции.* 2017. № 2 (39). С. 68–73.
2. *Дук А.Ю., Джамалдинова М.Д.* Выбор источников финансирования для эффективной реализации инвестиционного проекта // *Вопросы региональной экономики.* 2014. № 4 (21). С. 33–38.
3. *Зейналов А.А.* Краудинвестинг: современная система организации и финансирования проектной деятельности. М.: Русайнс, 2017. 168 с.
4. *Иваницкий В.П., Александров С.А.* Формирование поведенческих финансов как закономерный этап эволюции модели человека в экономике // *Экономика региона.* 2017. Т. 13. № 3. С. 658–671.
5. *Корнейко О.В., Бадун Э.А., Ткаченко В.А., Тихонова А.С.* Новые финансовые возможности в сфере предпринимательства: внедрение микрофинансирования, краудфандинга, реер-to-реер-кредитования // *Экономика и предпринимательство.* 2015. № 7. С. 913–918.
6. *Кремлев Т.С.* Инвестиционные инструменты краудсорсинг, краудфандинг, краудинвестинг // *Молодой ученый.* 2016. № 10. С. 762–766.
7. *Марамыгин М.С., Чернова Г.В., Решетникова В.Г.* Цифровая трансформация российского рынка финансовых услуг: тенденции и особенности // *Управленец.* 2019. Т. 10. № 3. С. 70–82.
8. *Марамыгин М.С.* Инвестиционный инструментариум краудэкономики // *Архитектура финансов, иллюзии глобальной стабилизации и перспективы экономического роста: сб. мат-лов VIII Междунар. науч.-практ. конф. / под. науч. ред. И.А. Максимцева, В.Г. Шубаевой, И.Ю. Евстафьевой.* СПб., 2019. С. 43–47.
9. *Фияксель Э.А., Соколов И.Н., Солохин А.А.* Краудинвестинг. Обзор исследований и промежуточные результаты развития // *Инновации.* 2017. № 7 (225). С. 42–54.

10. *Шеина Е.Г., Астанакулов О.Т.* Краудинвестинг как элемент финансово-инвестиционного механизма формирования экономики опережающего развития // *Налоговые и налоговоеобложение*. 2019. № 5. С. 20–34.
11. *Bruton G., Khavul S., Siegel D., Wright M.* New Financial Alternatives in Seeding Entrepreneurship: Microfinance, Crowdfunding, and Peer-to-Peer Innovations // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2016. № 39. P. 9–26.
12. *Gilinsky D., Levites P., Gabbay Z.* Regulation of Crowdfunding in the UK, US and Israel: A Comparative Review // *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*. 2016. November. P. 1–4.
13. *Samuel L. Clarke.* Equity crowdfunding: knowledge and the selection of new venture investments. 2017. 195 p.
14. *Демидов М.* Как работает краудинвестинг? [Электронный ресурс] // *Rusbase – независимое издание о технологиях и бизнесе*. 2015. URL: <http://rusbase.com/opinion/crowdfunding> (дата обращения: 20.02.2020).
15. Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России (аналитический доклад ВШЭ). [Электронный ресурс]. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205> (дата обращения: 17.02.2020).
16. Федеральная служба государственной статистики. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gks.ru/> (дата обращения: 15.02.2020).
17. Федеральный закон № 209-ФЗ от 24.07.2007 (ред. от 27.11.2017) «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации». [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/12154854/> (дата обращения: 11.02.2020).
18. Федеральный закон № 259-ФЗ от 02.08.2019 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_330652/ (дата обращения: 25.02.2020).

Bibliography

1. *Vjazovik S.M., Celykovskaja A.A.* Problemy kreditovaniya malogo i srednego biznesa v Rossijskoj Federacii // *Nauchnyj vestnik: finansy, banki, investicii*. 2017. № 2 (39). P. 68–73.
2. *Duk A.Ju., Dzhamaaldinova M.D.* Vybor istochnikov finansirovaniya dlja jeffektivnoj realizacii investicionnogo proekta // *Voprosy regional'noj jekonomiki*. 2014. № 4 (21). P. 33–38.
3. *Zejnalov A.A.* Kraudininvesting: sovremennaja sistema organizacii i finansirovaniya proektnoj dejatel'nosti. M.: Rusajns, 2017. 168 p.
4. *Ivanickij V.P., Aleksandrov S.A.* Formirovanie povedencheskih finansov kak zakonmernyj jetap jevoljucii modeli cheloveka v jekonomike // *Jekonomika regiona*. 2017. T. 13. № 3. P. 658–671.
5. *Kornejko O.V., Badun Je.A., Tkachenko V.A., Tihonova A.S.* Novye finansovyje vozmozhnosti v sfere predprinimatel'stva: vnedrenie mikrofinansirovaniya, kraudfandinga, peer-to-peer-kreditovaniya // *Jekonomika i predprinimatel'stvo*. 2015. № 7. P. 913–918.
6. *Kremlev T.S.* Investicionnye instrumenty kraudsorsing, kraudfanding, kraudininvesting // *Molodoj uchenyj*. 2016. № 10. P. 762–766.
7. *Maramygin M.S., Chernova G.V., Reshetnikova V.G.* Cifrovaja transformacija rossijskogo rynka finansovyh uslug: tendencii i osobennosti // *Upravlenec*. 2019. T. 10. № 3. P. 70–82.
8. *Maramygin M.S.* Investicionnyj instrumentarij kraudjekonomiki // *Arhitektura finansov, illjuzii global'noj stabilizacii i perspektivy jekonomicheskogo rosta: sb. mat-lov VIII Mezhdunar. nauch.-prakt. konf. / pod. nauch. red. I.A. Maksimceva, V.G. Shubaevoj, I.Ju. Evstaf'evoj*. SPb., 2019. P. 43–47.

9. *Fijaksel' Je.A., Sokolov I.N., Solohin A.A.* Kraudinventing. Obzor issledovaniy i promezhutochnye rezul'taty razvitija // *Innovacii*. 2017. № 7 (225). P. 42–54.
10. *Sheina E.G., Astanakulov O.T.* Kraudinventing kak jelement finansovo-investicionnogo mehanizma formirovaniya jekonomiki operezhajushhego razvitija // *Nalogi i nalogooblozhenie*. 2019. № 5. P. 20–34.
11. *Bruton G., Khavul S., Siegel D., Wright M.* New Financial Alternatives in Seeding Entrepreneurship: Microfinance, Crowdfunding, and Peer-to-Peer Innovations // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2016. № 39. P. 9–26.
12. *Gilinsky D., Levites P., Gabbay Z.* Regulation of Crowdfunding in the UK, US and Israel: A Comparative Review // *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*. 2016. November. P. 1–4.
13. *Samuel L. Clarke.* Equity crowdfunding: knowledge and the selection of new venture investments. 2017. 195 p.
14. *Demidov M.* Kak rabotaet kraudinventing? [Jelektronnyj resurs] // *Rusbase – nezavisimoe izdanie o tehnologijah i biznese*. 2015. URL: <http://rusbase.com/opinion/crowdfunding> (data obrashhenija: 20.02.2020).
15. *Novye instrumenty privlechenija finansirovaniya dlja razvitija tehnologicheskikh kompanij: praktika ispol'zovaniya i perspektivy razvitija v Rossii (analiticheskij doklad VShJe).* [Jelektronnyj resurs]. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205> (data obrashhenija: 17.02.2020).
16. *Federal'naja sluzhba gosudarstvennoj statistiki.* [Jelektronnyj resurs]. URL: <https://www.gks.ru/> (data obrashhenija: 15.02.2020).
17. *Federal'nyj zakon № 209-FZ ot 24.07.2007 (red. ot 27.11.2017) «O razvitii malogo i srednego predprinimatel'stva v Rossijskoj Federacii».* [Jelektronnyj resurs]. URL: <https://base.garant.ru/12154854/> (data obrashhenija: 11.02.2020).
18. *Federal'nyj zakon №259-FZ ot 02.08.2019 «O privlechenii investicij s ispol'zovaniem investicionnyh platform i vnesenii izmenenij v otdel'nye zakonodatel'nye akty Rossijskoj Federacii».* [Jelektronnyj resurs]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_330652/ (data obrashhenija: 25.02.2020).