

УДК 336.717

КРАУДИНВЕСТИНГ КАК НОВЫЙ СПОСОБ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

С. Н. Володин,

кандидат экономических наук, доцент департамента финансов

E-mail: svolodin@hse.ru

Г. А. Жирнов,

Human Resource Consultant, PricewaterhouseCoopers

E-mail: gregory.zhirnov@gmail.com

Р. Р. Кадырова

E-mail: rincranberry@gmail.com

НИУ «Высшая школа экономики», 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20

В последние годы наблюдается активное развитие нового направления привлечения финансирования для развития бизнес-проектов – краудинвестинг. Механизм краудинвестинга основан на функционировании интернет-платформ, посредством которых компании на начальных стадиях своего развития могут привлечь необходимые средства. С учетом того, что такого рода компаниям практически невозможно привлечь банковское финансирование, а тем более финансирование с фондового рынка, краудинвестинг приобретает для них особое значение. В статье рассматриваются основные принципы работы краудинвестинга, дается обзор мирового опыта и платформ, действующих в России, указываются перспективы дальнейшего развития данного направления. Полученные выводы могут быть полезны специалистам, занимающимся вопросами привлечения финансирования, предпринимателям и потенциальным инвесторам в стартап-проекты.

Ключевые слова: краудинвестинг, стартап, финансирование, инвестиции.

KRAUDINVESTING AS NEW WAY OF VENTURE FINANCING

S. N. Volodin,

Candidate of Economic Sciences, associate professor of finance department

E-mail: svolodin@hse.ru

G. A. Zhirnov,

Human Resource Consultant, PricewaterhouseCoopers

E-mail: gregory.zhirnov@gmail.com

R. R. Kadyrova

E-mail: rincranberry@gmail.com

NIU «Higher School of Economics», 101000, Moscow, Myasnitskaya str., 20

In recent years active development of the new direction of attraction of financing for development of business projects – a kraudininvesting is observed. The mechanism of a kraudininvesting is based on functioning of Internet platforms by means of which the companies at initial stages of the development can raise necessary funds. Taking into account that such companies can almost not attract bank financing and furthermore financing from the stock market, the kraudininvesting is for them of particular importance. In article the basic principles of work of a kraudininvesting are considered, the review of international experience and the platforms operating in Russia is given, the prospects of further development of this direction are specified. The received conclusions can be useful to the experts dealing with issues of attraction of financing, to businessmen and potential investors in a startup projects.

Keywords: kraudininvesting, startup, financing, investments.

Введение

Краудинвестинг (инвестиционный краудфандинг, акционерный краудфандинг) – это основанный на интернет-инструментах способ инвестиционных вложений людей (так называемых микроинвесторов) в стартап-компания с целью получения выгоды от будущих денежных потоков этой компании. Из-за развития интернета и низких транзакционных издержек на проведение инвестиционных вложений доступ к финансированию с помощью краудинвестинга стал возможен для фирм, которым не удастся привлечь инвестиции на традиционном рынке венчурного капитала, получить финансирование от частных инвесторов в лице бизнес-ангелов или воспользоваться государственными программами.

В 2011 г. новый финансовый инструмент, называемый краудинвестинг, начал набирать обороты в США и некоторых странах Западной Европы. Изначально идея была в том, чтобы обеспечивать финансовую поддержку артистам и проектам в сфере искусства, представляющим творческую сферу экономики. Сегодня краудинвестинг превратился в форму корпоративного финансирования для компаний малого и среднего бизнеса различных отраслей. Отцом онлайн-фондирования считается Jeff Howe, который в 2006 г. опубликовал статью в журнале Wired, в которой он описал новое движение «краудсорсинг». С этой точки началась эволюция финансирования проектов через интернет, в финансовой сфере возникли два отражения этого феномена: краудинвестинг и краудфандинг.

Краудинвестинг – это подкатегория краудфандинга, в которой фирмы выпускают финансовые бумаги, для того чтобы получить необходимое финансирование. Капитал, полученный та-

ким способом, направляется на развитие компании и не обязательно ограничен разработкой одного конкретного продукта. Самое главное отличие краудинвестинга от краудфандинга заключается в том, что при краудинвестициях микроинвестор получает вознаграждение в форме финансовых средств, в то время как краудфандинговое вознаграждение, как правило, является нефинансовым (бесплатная продукция, возможность для краудфандера получить продукт первым и т.д.).

Краудинвестинг очень быстро развивается, а флагманами роста являются Соединенные Штаты Америки и Европа (в частности, Германия). Так, например, в 2013 г. в одной только Германии было инвестировано около 15 миллионов евро в 66 проектов с помощью краудинвестинговых платформ. Это оказалось на 250 % больше аналогичного показателя за 2012 г. [15]. Краудинвестинг отражает принцип коллективного интеллекта: «Целое больше, чем сумма его частей», используя современные технологии. Краудинвестинг – это ответ на вызовы традиционного финансового сектора, где существующие структуры становятся неэффективными в условиях развития IT-сектора, а банки вследствие финансовых и экономических кризисов теряют доверие у населения.

Принципы работы краудинвестинга

Краудинвестинг – это подкатегория краудфандинга, главным отличием которой является то, что люди, инвестирующие деньги в проект, ожидают за это получить финансовую компенсацию, то есть они становятся микроинвесторами (микро – из-за того, что на данный момент времени, как правило, через краудинвестинговые платформы инвестируют небольшие суммы, которые также объединяются в единый

пул для финансирования проекта). С помощью краудинвестинга микроинвесторы могут получать проценты по выданным займам, а также обеспечить себе долю в компании за счет покупки акций.

На первый взгляд, финансовая операция в краудинвестинге кажется похожей на сделку при венчурном инвестировании традиционными способами: деятельность институциональных инвесторов (венчурные фонды) и частных инвесторов (бизнес-ангелы). И действительно, обе инвестиционные активности направлены на получение прибыли исходя из предположения о росте стартап-компаний на разных стадиях ее изначального развития, причем требуемая доходность является относительно высокой, исходя из соображений большого риска венчурных инвестиций. Тем не менее краудинвестинг существенно отличается от перечисленных выше методов венчурного инвестирования.

Основное различие заключается в принципиально новой структуре сделки. Обратимся к диаграмме на рисунке: как можно заметить, инвестиционные сделки краудинвестинга опираются на краудинвестинговые платформы как на финансовых посредников, соединяющих микроинвесторов и компании, привлекающие финансирование. Данная роль финансового посредника в некоторых странах даже уполномочена законом [16].

Краудинвестинговые компании (платформы) осуществляют все внутренние процессы венчурного инвестирования. Так, помимо привлечения стартап-компаний за счет маркетинговых коммуникаций на свои платформы, скауты краудинвестинговых платформ зачастую сами занимаются поиском проектов, следя за деятельностью бизнес-инкубаторов, акселераторов и осуществляя другие виды поиска перспективных компаний. Затем сотрудники платформы осуществляют отбор проектов. Для этих целей, как

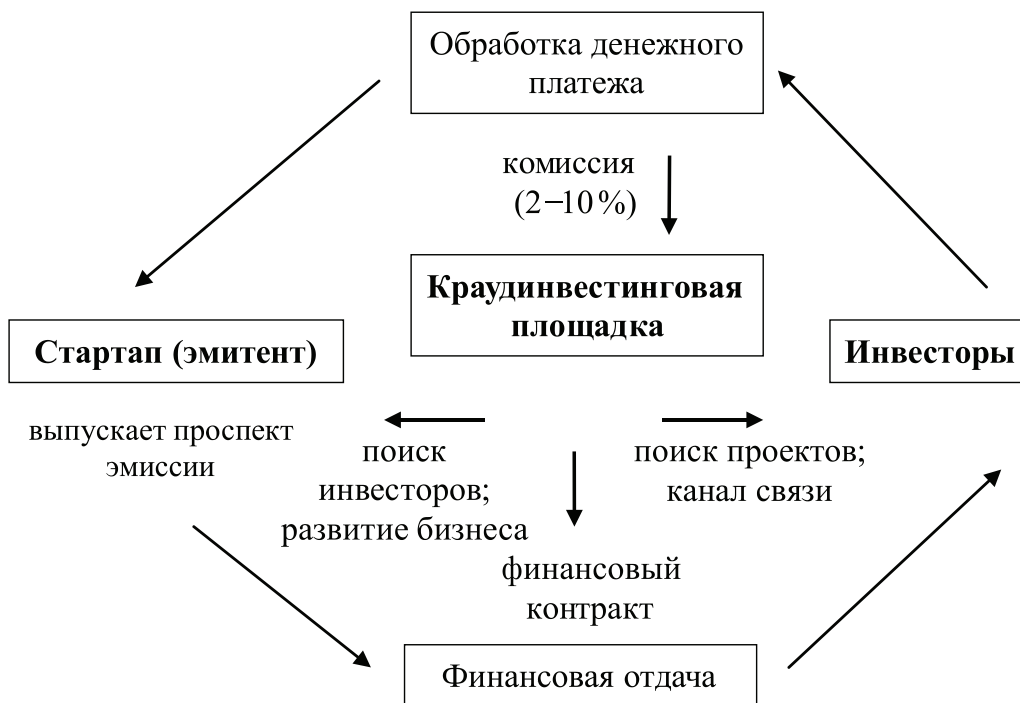


Рис. Структура сделки в краудинвестинге

правило, создается инвестиционный комитет, проводящий регулярные собрания и оценивающий в ходе этих собраний перспективность проекта. После этого происходит так называемый *duediligence* – полноценная проверка стартапа, сюда входит юридическая проверка деятельности, оценка стоимости компании, аудит финансовой отчетности, построение финансовых моделей и использование других инструментов для минимизации риска мошенничества, сокрытия информации, а также для комплексного учета всех существенных рисков и возможностей, связанных с развитием бизнеса оцениваемой компании. Наконец, платформа осуществляет проработку сделки и ее закрытие: определение коммерческой составляющей сделки, подписание юридических документов и проверка иной документации по сделке в целом. Чтобы ускорить данный процесс, краудинвестиционные площадки в основном используют стандартный некастомизированный набор финансовых инструментов (на данный момент самое большое распространение имеют займы и инвестиции в акционерный капитал).

За свою деятельность краудинвестиционные платформы устанавливают комиссию – как правило, не более 10% от суммы совершенной сделки. Во многих странах деньги переводятся через траст, который также зарабатывает 2–3% от суммы сделки. Стоит упомянуть тот факт, что платформы часто устанавливают минимальные пороги для осуществления сделки (например, в компании StartTrack (Российская краудинвестиционная платформа) минимальный займ составляет 2 000 000 руб., а инвестиции в капитал – 5 000 000 руб.); и только в случае достижения этого минимума сделка считается состоявшейся, компании получают финансирование,

а краудинвестиционный портал зарабатывает свою комиссию. В случае если минимума не удастся достигнуть, то деньги возвращаются инвесторам.

Что касается инвесторов, то они при осуществлении инвестиций через краудинвестиционную платформу не обязательно должны иметь аккредитацию. В результате, краудинвестинг доступен большому числу людей, которые хотят инвестировать свои сбережения и имеют разное финансовое положение. Некоторые порталы (Fundsters, Companisto) предлагают практически любому человеку осуществить инвестиции, потому что на данных порталах минимальная сумма вложений от одного инвестора составляет 1–5 евро [8]. Другие платформы (CircleUp, FundersClub в США, StartTrack в России) проводят обязательную аккредитацию инвесторов и сотрудничают с инвесторами только после этого этапа. Это делается для того, чтобы на платформе присутствовали инвесторы высокого профессионального уровня, готовые к долгосрочному сотрудничеству с платформой и регулярно инвестирующие деньги.

Многие европейские краудинвестиционные платформы создают искусственные барьеры для инвесторов, намеренно завышая минимальную сумму инвестиций. Например, итальянский портал SiamoSoci (<https://siamosoci.com>) устанавливает объем минимальной сделки в размере 50,000 евро, немецкая краудинвестиционная платформа Innovestment (<https://www.innovestment.de>) – 25 000 евро. Неудивительно, что такие барьеры влияют на состав инвесторов. Согласно исследованию Klöhn and Hornuf (2012) 1,422 зарегистрированных пользователя немецкой площадки Innovestment в среднем были готовы проинвестировать

до 124 100 евро через площадку и до 59 500 евро в один проект [9].

Согласно опросу, проведенному также в рамках данного исследования, большинство микроинвесторов, использующих краудинвестинг, работает в IT-отрасли, консалтинге, финансах или имеют собственный бизнес. Более того, 82 % зарегистрированных инвесторов уже имели опыт инвестирования в рамках институциональных финансовых рынков. В исследовании был сделан вывод о том, что в основном краудинвесторы – это люди, имеющие высокий достаток и опыт инвестирования. В данном случае их даже можно назвать бизнес-ангелами. В некоторых ситуациях количество денег, которые готовы вложить краудинвесторы, не сильно отличается от того количества, которые предлагали «настоящие» бизнес-ангелы. Например, в работе Goldfarb, Hoberg, Kirsch and Triantis (2013) утверждается, что бизнес-ангелы инвестируют в среднем 150 000 долларов, медиана составляет 25 000 долларов [6]. Как можно видеть, на некоторых платформах инвесторы вкладывают не меньшие материальные средства. Кроме того, многие бизнес-ангелы являются членами сообществ, которые напоминают площадки для краудинвесторов: они также ищут стартапы, иногда даже через интернет. В результате, как можно заметить, краудинвестинг предлагает возможность заработать на инвестициях как профессиональным инвесторам, имеющим серьезный опыт участия в финансовых сделках, так и менее подготовленным в этом плане людям.

Обзор российского рынка краудинвестинга

Первой компанией, открывшей рынок краудинвестинга в России, стала платформа SmartMarket.net.

Минимальная сумма вложения на данной платформе составляла 30 000 руб., то есть можно сделать вывод о том, что внимание было сосредоточено не на всех людях, которые могли бы стать микроинвесторами, а на ограниченной части. Платформа получила 1,4 млн долларов инвестиций от фонда Лайф-среда, установила комиссию в 10 % от реализованной транзакции. Спустя несколько месяцев после старта краудинвестинговая площадка SmartMarket прекратила свою деятельность и в данный момент не осуществляет ее.

Еще одной компанией, выделившейся на рынке краудинвестинга, оказалась площадка JumpStartupper, предлагавшая инвесторам приобретение акций в стартап-компаниях. Изначально сервис работал в закрытом режиме, затем произошел ребрендинг и платформа была запущена заново как VCStart. Тем не менее 7 апреля 2015 г. основатели компании объявили о закрытии проекта. Основными причинами стали недостаточная заинтересованность инвесторов и, как следствие, низкий уровень предложения финансовых средств, а также тот факт, что большая часть стартап-компаний начали привлекать инвестиции напрямую, минуя деятельность платформы.

Действующей на сегодняшний день платформой является StartTrack, созданная Фондом развития интернет-инициатив – ФРИИ в 2013 г. Чтобы получить доступ к финансированию на данной краудинвестинговой платформе, компании должны не только иметь серьезный потенциал роста и развития, но и на момент привлечения инвестиций быть стабильными и иметь отлаженные операционные бизнес-процессы. В августе 2014 г. компания привлекла 18 млн руб. инвестиций от ФРИИ. Оборот площадки в 2016 г.

составил 528 млн руб., это оказалось в 4 раза выше аналогичного показателя в 2015 г.

К настоящему моменту StartTrack привлек более 908 млн руб. российским компаниям в виде займов, вложений в акции и конвертируемых займов. На платформе работают более 1600 аккредитованных инвесторов, с каждым из которых компания поддерживает связь на постоянной основе. Через платформу привлекли инвестиции 39 компаний.

Исходя из слов генерального директора StartTrack Константина Шабалина, в 2016 г. 19 новых компаний были допущены к площадке и получили финансирование своих проектов, еще 5 компаний получают инвестиции второй год подряд. Из-за поддержания постоянной связи с инвесторами, их активность на платформе возрастает. Так, в январе 2016 г. в среднем через платформу заключалась одна сделка в день, а к началу 2017 г. количество сделок увеличилось до пяти в день. Бизнес, по словам гендиректора, склонен к постоянному и долгосрочному сотрудничеству, ведь за счет роста и развития компании получают финансирование на лучших условиях (меньший процент по займам и т.д.).

Что касается сфер деятельности компаний, присутствующих на платформе, то они представляют разные сегменты бизнеса: E-commerce, образование, здоровье, IT, финансовые технологии, развлечения и множество других. Так, флагманским проектом StartTrack является сеть футбольных клубов для маленьких детей FootyBall. Компания к данному моменту времени привлекла 214,5 млн руб. В июне 2015 г. инвесторы с помощью платформы StartTrack вложили в FootyBall 24,5 млн рублей под 34% годовых. Месячная выручка компании увеличилась с 6 до 20 млн рублей. В течение

последующих 2 лет компания открыла 3 дополнительные футбольные школы в Москве. Сейчас FootyBall – это 200 сотрудников, 15 залов и 3000 юных футболистов.

Более всего инвесторы склонны вкладывать деньги в бизнес, связанный с детьми. В 2016 г. компании данного сегмента привлекли финансирование на 245 млн руб., что составило 46% оборота всей платформы StartTrack [17]. Кроме того, также популярным сектором является E-commerce (электронная коммерция), этот сегмент привлек 136 млн рублей – 23% оборота. Остальная часть инвестиций была вложена в проекты компаний здравоохранения, IT-технологий и производства.

Руководство компании StartTrack рассчитывает увеличить общий годовой оборот платформы до 2 млрд рублей. За последние несколько лет рынок краудинвестинга в общемировом масштабе вырос в два раза ежегодно. Сама компания StartTrack выросла в 4 раза за 3 года. По словам Константина Шабалина, спрос на вложение денег со стороны инвесторов в России намного превышает предложение: доходность классических инструментов не всегда даже покрывает инфляцию, а инвестиции в малый и средний бизнес становятся все более привлекательными для инвесторов. Таким образом, в отличие от VCStart, краудинвестинговая платформа StartTrack не имеет проблем, связанных с отсутствием предложения денег со стороны инвесторов.

Инвестиции в энергоэффективность – альтернативный вариант применения краудинвестинга

Как уже упоминалось в предыдущих разделах, краудинвестинг используется в основном для финансирования

стартапов и компаний малого бизнеса. Но может ли краудинвестинг в его нынешнем виде стать возможностью финансирования для уже зарекомендовавших себя компаний сектора среднего бизнеса и выше?

Одной из альтернатив применения краудинвестинга может стать возможность его использования для финансирования компаний в отрасли энергоэффективности. Инвестиции в этот сектор могут быть интересны как частным компаниям, так и муниципалитетам и другим объектам социального, культурного и бытового назначения. Школы и детские сады очень часто испытывают недостаток государственных финансовых ресурсов для реализации таких программ. Они могли обратиться к отрасли краудинвестинга для финансирования своих проектов в применение энергоэффективных технологий (энергоэффективные системы отопления, утепления фасадов, применение систем энергоэффективного освещения). Инвестиции в энергоэффективность, как правило, приводят к снижению энергозатрат, а это в свою очередь экономит деньги.

Привлечение финансирования с помощью краудинвестинга предполагает определенные расходы в виде процентов, выплаченных инвесторам. Тем не менее, пока проценты не превышают издержки, понесенные до поступления финансирования, инвестиции являются выгодным решением. Если муниципалитеты будут привлекать финансирование посредством краудинвестинга, вклад местного населения, вероятно, будет достаточным для реализации планируемых инвестиционных программ. В этом случае было бы более уместным говорить о микрокраудинвестинге, поскольку призыв к фондам будет адресован закрытому кругу потенциальных инвесторов.

Однако такая практика влечет за собой риск не найти достаточное количе-

ство участников сообщества, желающих вложить деньги в проект, что в итоге может привести к его провалу. В свете вышеизложенного, возможным решением проблемы является создание краудинвестинговой платформы, специализирующейся на проектах такого рода. Эта платформа может объединить похожие проекты финансирования и использовать соответствующие стратегии маркетинга в социальных сетях для распространения инвестиционных возможностей большой аудитории пользователей интернета. На данный момент в Германии существует многообещающая платформа, которая функционирует аналогичным образом: Bettervest. Платформа фокусируется на проектах по энергоэффективности (напр., www.bettervest.de) и аргументирует свою позицию следующими доводами:

- к 2020 г. увеличение цены электроэнергии, скорректированной с учетом инфляции, будет происходить в среднем на 10 % [18];

- консалтинговая компания McKinsey прогнозирует, что к 2020 г. Германия может сэкономить около 53 млрд евро в год, реализуя меры по энергосбережению [11];

- в этом секторе можно создать 850 000 новых рабочих мест;

- общее энергопотребление может быть снижено до 80 % [14]. Достичь экономии, снизив энергопотребление лишь на 25 %, было бы достаточным, чтобы выйти за рамки целевого показателя энергоэффективности, установленного федеральным правительством Германии, которое должно сократить потребление энергии на 20 % к 2020 г.;

- в целях экономии энергии в промышленном, коммерческом и государственном секторах необходимо поощрять изменение поведения, улучшать теплоизоляцию зданий, вводить эффективные системы освещения и обновлять системы отопления.

В настоящее время, многие немецкие компании, а также муниципалитеты не могут инвестировать в энергоэффективность из-за отсутствия финансовых возможностей. Параллельно с этим спрос на новые энергоэффективные технологии как в Германии, так и в остальных странах мира постоянно растет. В свете вышесказанного краудинвестинг и онлайн-финансирование может представлять собой вариант решения этих вопросов в будущем.

Заключение

Итак, можно отметить, что краудинвестинг является новой альтернативной возможностью для компаний привлечь финансовые средства, напрямую отражающей тенденции развития венчурных инвестиций. Краудинвестинг помогает компаниям реализовывать уникальные и смелые инновационные идеи, которые вряд ли бы поддержали традиционные институциональные и частные инвесторы. Если говорить о России, то очевидно просматривается сильное отставание в развитии краудинвестинговых платформ в частности и краудфандинга в целом по сравнению со странами Запада. Сама сфера краудфандинга в России также слабо развита, из-за чего многие платформы не находят спроса и просто закрывают свою деятельность на территории нашей страны.

Совершенно очевидно, что краудлендинг, краудинвестинг, краудфандинг не смогут полностью заменить банковскую деятельность, фондовый рынок и традиционные инструменты венчурных инвестиций. Простая логика, не говоря уже о финансовых знаниях, которыми обладают инвесторы, говорит о том, что нецелесообразно инвестировать все деньги в такие пусть и очень доходные, но высокорисковые инструменты.

Мировой опыт говорит о том, что краудинвестинговые платформы со вре-

менем способны привлечь внимание крупных финансовых структур. Однако по-настоящему интересными платформы становятся тогда, когда они совершают реальный предварительный и тщательный отбор проектов с определенным качеством, а не когда предлагают наибольшее количество различных опций. Так, например, генеральный директор StartTrack говорит о том, что существующие и изначальные успехи этой компании связаны именно с тем, что компания пропускает всего лишь 0,5% проектов на платформу, то есть осуществляет жесткий отсев проектов.

Куда будет двигаться вся отрасль краудинвестиций в России? Во-первых, отрасль будет двигаться будет в сторону консолидации. Все чаще стали появляться новости о том, что площадки неистово поглощают друг друга. Во-вторых, российские краудфандинговые и краудинвестинговые платформы имеют все шансы выйти на международный уровень и конкурировать с западными компаниями данной отрасли. Так, компания StartTrack уже попала в международный рейтинг, и это в том числе подтверждает возможность выхода на новые рынки. В-третьих, непременно появятся лидеры отрасли, они будут быстро развиваться и определять направление движения всего краудинвестинга в стране и мире. Такие лидеры уже есть (в России это, очевидно, дочерняя компания ФРИИ – StartTrack).

Будет разработано новое законодательство, над которой уже работает специально созданная Центральным банком группа экспертов. Законопроект планируется выпустить через один-два года. Только после принятия закона можно будет говорить о долгосрочных перспективах развития отрасли, ведь сейчас краудинвестинговые и краудфандинговые компании находятся в, грубо говоря, полуподвешенном

состоянии: не очень понятен нынешний статус компаний, но в то же время законодательство ничего не запрещает и не связывает руки.

При условии развития краудинвестинга и более профессиональной организации данной отрасли можно предположить, что в будущем этот инструмент привлечения финансирования может использоваться не только малым и средним бизнесом, но также и экологическими проектами, муниципальными органами для проектов детских садов, школ и т.д. Кроме того,

возможно, что в будущем банки и другие традиционные финансовые институты будут использовать принципы краудинвестинга в дополнение к своей портфельной политике. Это, конечно, расходится с текущей краудинвестинговой моделью бизнеса, где основу составляет самоопределение социальных сетей. Тем не менее финансовая и экономическая нестабильность многих краудинвестинговых платформ не оставляет других вариантов развития помимо поглощения вышеперечисленными акторами финансового рынка.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Грахов А.А. и др. Краудинвестинг как выгодная замена кредитованию в стартапах // Сборник научных трудов III Международной научной конференции, 23–26 мая 2016. – Томск, 2016. – С. 360–365.
2. Киевич А.В., Койнаш Д.А. Краудинвестинг как альтернативная модель финансирования инвестиционного проекта // Экономика и банки. – 2016. – № 1.
3. Киселев Д.А., Фоканова Е.А. Краудинвестинг как источник финансирования малого бизнеса в условиях экономического кризиса // Science Time. – 2015. – № 11 (23).
4. Краудфандинг как эффективный способ финансирования проектов // NovalInfo. – 2016. – № 48. – С. 213–219.
5. Краудфандинг в России [Электронный ресурс] // RusBase: информ.-справочный портал, 2012. – URL: <https://rb.ru/news/kraudfanding-v-rossii>.
6. Goldfarb B.D. et al. Are angels different? An analysis of early venture financing. – 2013. – 54 p.
7. Hornuf L., Neuenkirch M. Pricing the Value of Cash Flow Rights in Crowdfunding: An Analysis of Innvestment Backers. – 2015. – 28 p.
8. Hornuf L., Schwienbacher A. Crowdfunding – Angel Investing for the masses? – 2014. – 21 p.
9. Hornuf L., Schwienbacher A. Funding dynamics in crowdfunding. – 2015. – 47 p.
10. Hornuf L., Schwienbacher A. The emergence of crowdfunding in Europe. – 2014. – 39 p.
11. McKinsey & Company. Energy: a key to competitive advantage for the German economy. – 2009. – 67 p.
12. Mollick E.R. The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. – 2014. – 16 p.
13. Schenk R. The Future of Digital Financing by Crowdfunding. – 2014. – 16 p.
14. Weizsacker E.U., Hargroves C., Smith M., Desha C., Stasinopo P. Factor Five. Transforming the Global Economy through 80% Improvements in Resource Productivity. – 2010. – 400 p.
15. Startup-Crowdfunding: So wuchs der deutsche Markt im Jahr 2013 [Electronic Resource] // Business Magazin für Unternehmer förderland. – URL: <http://www.foerderland.de/digitale-wirtschaft/netzwertig/news/artikel/Crowdfunding-2013-wachstum-deutschen-marktes/>.
16. Securities Act of 1933 (USA) [Electronic Resource] // U.S. Securities and Exchange Commission. – URL: <https://www.sec.gov/answers/about-lawshtml.html>.
17. StartTrack – российская краудинвестинговая платформа [Electronic Resource] // Портал крауд-сервисов. – URL: <http://crowdsourcing.ru/sites/349>.
18. The Energy turnaround in Germany – Targets, reality and perspectives [Electronic Resource] // McKinsey & Company. – URL: <https://www.mckinsey.de/energiewendeindex#uebersicht>.