

РЫНОК КРАУДИНВЕСТИНГА: ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В РОССИИ

Татьяна Юрьевна КИСЕЛЕВА

кандидат экономических наук,
доцент департамента корпоративных финансов и корпоративного управления,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация
proffin2013@mail.ru,
<https://orcid.org/0000-0003-0325-0593>
SPIN-код: 7056-4156

История статьи:

Рег. № 108/2022
Получена 28.02.2022
Получена в
доработанном виде
12.03.2022
Одобрена 25.03.2022
Доступна онлайн
30.05.2022

УДК 336.61

JEL: G10, G14, G38,
L29, M29

Ключевые слова:

краудфандинг,
краудинвестинг,
субъекты малого и
среднего бизнеса

Аннотация

Предмет. Рынок краудинвестинга: его инструменты, участники, форма организации, риски, перспективы развития в российской экономике.

Цели. Анализ новых инструментов финансирования, появившихся в условиях использования цифровых технологий, возникших на концепции соинвестирования (краудфандинга); исследование возможностей применения механизма краудлендинга и краудфандинга акций в российской экономике как инструмента привлечения финансовых ресурсов для бизнеса, обоснование целесообразности использования краудинвестинга в условиях высокой волатильности и нестабильности российского рынка.

Методология. Процесс формирования рынка коллективного соинвестирования (краудинвестинга) исследовался на основе системного подхода. В процессе исследования были использованы методы анализа, синтеза, сравнительный анализ, обобщение и др.

Результаты. Новые инструменты финансирования через применение цифровых технологий позволяют обеспечить часть бизнеса финансовыми ресурсами через краудлендинг и краудинвестинг акций; разместить свободные денежные средства с наилучшей доходностью для соинвесторов. Введение цифровых инструментов, как и использование любых рыночных инструментов, сопровождается различными рисками, появление которых должно учитываться участниками сделок, регуляторами.

Выводы. Рынок краудинвестинга объективно появился в российской экономике в условиях применения цифровых технологий. Перспективы его развития в России нельзя оценить однозначно в силу современных сложных обстоятельств, но преимущества инструментов цифрового финансирования, образующихся на принципах коллективного инвестирования, могут привлечь в экономику дополнительные финансовые ресурсы.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

Для цитирования: Киселева Т.Ю. Рынок краудинвестинга: перспективы развития в России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2022. – Т. 15, № 2. – С. 143 – 161.
<https://doi.org/10.24891/fa.15.2.143>

Цифровая экономика и быстрое распространение цифровых технологий не смогли не затронуть основную проблему жизнедеятельности современных компаний –

поиск финансовых ресурсов для повышения или сохранения конкурентоспособности. Для части компаний она теперь решается при помощи новых инструментов финансирования и формирования еще одного «этажа» финансового рынка – рынка коллективного соинвестирования (краудинвестинга¹).

Казалось бы, к концу первого десятилетия XXI в. была сформирована идеальная структура финансового рынка, который поставлял основной объем финансовых ресурсов различным компаниям, предлагая все новые и новые инструменты финансирования. Все представленные в нем инструменты базируются на кредитных отношениях и (или) долевом участии или их гибридном сочетании. Каждый сегмент рынка (банковского кредита, рынка ценных бумаг, рынка страховых услуг и рынка валюты) представлял свои инструменты финансирования: банковские кредиты; займы, оформленные через долговые ценные бумаги; долевые ценные бумаги, их гибридные и производные формы, страховые полисы, валюты и пр.

Приоритетность используемых инструментов компаниями постоянно менялась в иерархии финансирования. Традиционные способы привлечения финансовых ресурсов через выпуск акций и получение банковских кредитов постоянно менялись в приоритете у компаний. Известно, что 1970–80-е гг. называли периодом господства банков в экономике. Но монополизация капитала в руках кредитных организаций привела к тому, что компании на усиливающееся влияние кредитных институтов ответили развитием рынка корпоративных облигаций и их вариаций, например, еврооблигаций. Но на определенном этапе и этого инструмента стало недостаточно, тогда возродились и стали популярными гибридные или смешанные товарно-денежные инструменты финансирования: лизинг (особенно) и факторинг, форфейтинг. Но масштабы финансирования при помощи этих инструментов были ограничены, дороги и довольно рискованны.

Еще более рискованным стало венчурное финансирование и проектное финансирование. В этот период многие компании диверсифицировали свою деятельность, они уже нуждались в финансировании не только для деятельности на товарном рынке, но и для участия в операциях в различных сегментах финансового рынка через посредников в операциях с базовыми инструментами и затем с их производными. Фьючерсы, форварды, опционы на покупку и опционы на продажу, свопы различных видов стали, хотя и в ограниченном масштабе, инструментами финансирования современных компаний.

Наступил период распространения цифровых технологий, который также «изобрел» свои инструменты. Объективно они оказались востребованными пока лишь частью бизнеса. Несмотря на диверсификацию инструментов и роста объемов финансирования спрос на финансовые ресурсы со стороны бизнеса постоянно опережал их предложение финансовым рынком. Но если крупные компании

¹ В статье используется общепринятая терминология наряду с понятиями, которые, по мнению автора, более точно отражают их содержание.

довольствуются теми инструментами финансирования, которые им предлагаются в различных сегментах финансового рынка и в возможностях привлечения необходимых объемов финансовых ресурсов, то представители малого и среднего бизнеса (МСБ) постоянно сталкиваются с проблемой недоступности или ограниченности доступа к традиционным источникам финансирования.

Частично в Российской Федерации эту проблему решают программы поддержки государством субъектов МСБ. Субсидирование процентной ставки при получении кредита, участие в государственных (муниципальных) бюджетных программах позволяют решить части таких компаний проблему недостатка денежных средств для ведения предпринимательской деятельности. Немногие небольшие компании, находящиеся в организационно-правовой форме акционерных обществ, решаются на открытое размещение акций. Этому есть много причин: появления рисков утраты контроля над компанией, неразвитость этого механизма в России, значительный размер платы за посреднические услуги, которые делают экономически нецелесообразным размещение акций на открытом рынке, отсутствие заинтересованных инвесторов и пр. В результате появляется многочисленная прослойка компаний, которая оказывается отрезанной от возможностей привлечения финансовых ресурсов за счет операций на традиционном финансовом рынке. Спрос на финансовые ресурсы у них носит устойчивый характер, но он не находит равнозначного предложения на финансовом рынке. А на другой стороне формируется прослойка потенциальных инвесторов, которые готовы инвестировать мелкие сбережения в целях получения дохода. Но эти сбережения не попадают на финансовый рынок.

Причин, почему это происходит, множество: это и предлагаемая низкая для владельцев доходность, и значительные риски, и отсутствие профессиональных посредников, которые бы с ними работали, и непопулярность и ограниченность предлагаемых инструментов и пр. Крупные и средние компании заинтересованы в первоначальном значительном объеме требуемых ресурсов, но распространенного механизма для консолидации мелких сумм для таких компаний в российской экономике почти не было. Самому рынку также оказываются неинтересными мелкие сбережения в отдельности, а вот на их аккумулированный объем, конечно же, находится спрос со стороны субъектов МСБ, но нет инструментов для их привлечения. В результате в экономике накопился значительный объем мелких сбережений, свободных денежных средств как у населения, так и субъектов бизнеса, на которые в отдельности не было спроса со стороны будущих пользователей. В свое время такая ситуация вызвала появление взаимных, паевых фондов и пр. В российской экономике, начиная с 1990-х гг., появились подобные институты, которые собирали в единое целое мелкие, разрозненные денежные средства.

Если в экономике сохраняется такая ситуация, то обязательно появляются новые инструменты или механизмы финансирования, так было с венчурным и проектным

финансированием. Но несмотря на всю востребованность дополнительных финансовых ресурсов со стороны части бизнеса их применение было ограничено. И финансовый рынок не предложил новых инструментов или схем финансирования на основе базовых, но при помощи цифровых инструментов стала выстраиваться новая надстройка финансового рынка – рынок цифровых инструментов финансирования. Он объединяет мелкие сбережения, которые не задействованы на традиционном финансовом рынке, превращая их владельцев в соинвесторов (или кредиторов, или акционеров), при помощи цифровых технологий передает их пользователям на условиях обязательного распределения части прибыли в пользу соинвестора. Так формируется новая разновидность финансового рынка, построенная на использовании цифровых технологий (*табл. 1*). На этом рынке есть покупатели и продавцы финансовых ресурсов, посредники, организаторы, регулятор и сами цифровые инструменты финансирования.

Новый рынок применяет в качестве основного принципа традиционный – объединение мелких сбережений в относительно крупные объемы финансовых ресурсов². Цифровая экономика стала использовать интернет-пространство, чтобы объединить денежные средства, которые еще не охвачены банками и (или) небанковскими организациями, или которых недостаточно, чтобы превратиться в капитал. Ее основная идея – аккумуляция мелких сбережений на принципах софинансирования (краудфандинга), которое организуют посредники нового типа – операторы инвестиционных платформ.

Новые инструменты финансирования, возникающие на основе использования преимуществ цифровых технологий, продолжили традицию использования кредитных или долевого схем финансирования компаний (*рис. 1*).

Основная идея, на которой формируются новые инструменты финансирования, как уже было обозначено ранее, это использование механизма софинансирования на основе объединения мелких сбережений, временно свободных денежных средств потенциальных инвесторов. В результате формируются объем денежных средств [1], достаточный для превращения их в инвестиции для бизнеса.

Механизм краудфандинга – софинансирование на основе объединения мелких сумм – активно использовался и используется некоммерческими организациями для сбора средств, а с приходом цифровой экономики – и коммерческими организациями. Некоммерческие организации значительную часть финансовых ресурсов всегда получали на условиях софинансирования идеи, программы, проекта³. С развитием цифровой экономики они получили возможность за счет большего распространения информации о своей деятельности через социальные сети, сайты, платформы

² Рич Д. Краудфандинг. Справочное руководство по привлечению денежных средств. М.: И-Трейд, 2015. 344 с.

³ What is Crowdfunding. European Commission. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en#what-is-crowdfunding

привлекать большее количество жертвователей [2]. Предполагается, что жертвователями движут «благородные» цели, они далеки от желания получить прибыль или какую-то материальную отдачу от денежных взносов.

Бизнес оставил для себя основную идею краудфандинга – из мелких сбережений собрать крупную сумму, необходимую для организации, компании на принципах долевого финансирования. Величина каждой доли несоизмеримо мала по сравнению с требованиями финансового рынка. Этот принцип лежит в краудфандинге для бизнеса. Но его соинвесторы нацелены на получение прибыли и рассматривают свои взносы как капитал. Поэтому для бизнеса, с нашей точки зрения, корректнее использовать понятия «краудинвестинг», «соинвестирование». В мировой практике базовое деление краудфандинга, ориентированного на получение прибыли, несколько иное: краудлендинг и краудинвестинг. Далее мы будем анализировать две основные формы соинвестирования – краудлендинг (сокредитование) и соинвестирование (краудфандинг) акций⁴.

Краудинвестинг – явление относительно молодое, годом его появления считается 2012-й. По итогам 2019 г. глобальный рынок краудфандинга оценивался в 13,9 млрд долл. и к концу 2026 г. прогнозируется его увеличение до 39,8 млрд долл.⁵. В Российской Федерации он только начинает развиваться [3], формально его началом служит 2015 г., и доля этого рынка пока невелика как в мировом масштабе, так в национальной экономике. Доля российского рынка краудфандинга в мировом объеме краудфандинга по итогам 2019 г. составила всего 0,8%⁶. Объем сделок на инвестплатформах также был в нашей стране невелик: в 2020 г. он составил 7 млрд руб., в 2019 г. – также 7 млрд руб., а в 2018 г. – 11 млрд руб. По некоторым прогнозам, за 2021 г. объем сделок увеличился на 60%⁷. Несмотря на все сложности последних двух лет прогнозы его развития были очень оптимистичны [4]. Предполагалось, что в 2022 г. его емкость достигнет 20 млрд руб.⁸. Если учесть, что краудлендинг стал в России относительно активно использоваться всего несколько лет назад, то у рынка большие перспективы.

Многие исследователи рассматривали новые инструменты финансирования как альтернативные традиционным инструментам финансирования⁹ [5], очень перспективные механизмы [6], которые помогут российским компаниям компенсировать недостаток финансовых ресурсов. А некоторые авторы оценивали

⁴ В статье не анализируются операции с криптовалютой.

⁵ Global Crowdfunding Market 2020. Absolute Reports.

⁶ Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг.
URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf

⁷ Краудфандинг и второй пандемийный: итоги 2021 года для краудтехнологий.
URL: <https://rb.ru/opinion/crowdfunding-2021-results/>

⁸ Малый бизнес встает на платформы. Компании готовы дорого занимать на инвестплощадках.
URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4898400>

⁹ Дырдасова А.С., Любимова М.М. Краудинвестинг как альтернативная форма финансирования // Вестник современных исследований. 2019. № 1.10.

их появление как условие, которое обеспечит экономике устойчивое развитие [7], прогнозировалось даже использование этих инструментов для привлечения капиталов с международных рынков [8]; для инвесторов краудинвестинг становится инструментом, который обеспечит им высокую доходность в отличие от банковских депозитов, покупки облигаций и пр. [9].

Условия привлечения финансовых ресурсов для финансирования компании или конкретного проекта разделили краудфандинг на два вида: краудлендинг и краудфандинг акций. Краудлендинг (Debt-based Crowdfunding) позволяет привлекать финансирование на условиях заемного финансирования; краудфандинг акций (Equity Crowdfunding) – на условиях долевого финансирования [10]. В Российской Федерации доминирует краудлендинг, хотя появление краудинвестинга в форме краудфандинга акций также имеется.

Краудлендинг представляет собой сбор денежных средств для предоставления их компании на условиях кредита. Он возник как альтернатива банковскому кредитованию, которое не всегда доступно потенциальному заемщику представителю МСБ или индивидуальному предпринимателю. Он позволяет, минуя преграды кредитования и заимствования, собрать необходимую для заемщика сумму, используя лишь оператора. Владельцы небольших денежных сумм становятся сокредиторами компании или проекта и получают доход в форме процента.

Кредиторами компании могут выступать как юридические, так и физические лица. В России нет ограничений по отношению к физическим лицам и компаниям. Ограничения, введенные Центральным банком Российской Федерации, касаются масштабов участия инвестора – физического лица в краудинвестинге. Он может вкладывать в сделки от 5 000 до 600 000 руб. Таким образом, снижаются риски сделки для соинвестора, и ему предоставляется возможность одновременно диверсифицировать свои инвестиции, участвуя сразу в нескольких проектах. Как правило, кредиты, получаемые компаниями, носят краткосрочный характер, но для многих компаний они очень важны, так как позволяют преодолеть временный недостаток в денежных средствах. В современных условиях такой кредит предоставляется не более чем на полгода. Объемы кредитных сделок также невелики, в среднем, по мнению экспертов, они составляют 5 млн руб., но все же встречались сделки и в 30 млн руб.

Активно развивался в России рынок краудлендинга, на него приходит все больше кредиторов и компаний, которым нужны заемные средств, становятся более разнообразными инструменты самого краудлендинга [11]. Компания-заемщик может получить и разовый кредит, ей может быть открыта кредитная линия, выдан экспресс-займ, факторинговый займ и пр. Операторы предлагают различные виды кредитных сделок, которые временно обеспечат компанию денежными средствами.

Различные цифровые программы сокращают время организации сделки, что является конкурентным преимуществом краудлендинга по сравнению с обращением компании за банковским кредитом. Как правило, срок рассмотрения кредитной заявки на краудлендинговой платформе ограничивается двумя неделями, а в банках это занимает больше времени. Есть пока у этого инструмента и минусы – это более высокая, чем в банковском кредитовании, ставка процента. В 2021 г. ставка по краткосрочному кредиту достигала 18%, по банковскому краткосрочному кредиту – 8,7%¹⁰, по безналоговому банковскому кредиту она не превышала 16%, а по краудлендингу достигала 25%. Но так как спрос на финансовые ресурсы особенно велик со стороны субъектов МСП, то они мирятся с такой высокой ценой за кредит. Владельцы финансовых ресурсов рассчитывают на этом рынке на более высокую доходность, чем на финансовом рынке. Вместо доходности в 5–6% по депозитам, которые были установлены до марта 2022 г., средняя доходность рынка инструментов краудинвестинга, оценивалась в 2021 г. в 15%.

Несмотря на имеющиеся преимущества краудлендинг привлекался всего лишь 0,1% российских субъектов МСБ¹¹. Это объясняется не только относительной новизной инструмента и присущими ему значительными рисками, но и тем, что основными поставщиками краткосрочных кредитов для субъектов МСБ традиционно являются микрофинансовые организации. И если оптимистичный прогноз предполагал, что за два года объем таких кредитов вырастет до 40 млрд руб., то в допандемийный 2020 г. микрофинансовые организации предоставили субъектам МСБ краткосрочных кредитов на 52 млрд руб.

Организация краудлендинга идет по принципам биржевой торговли. В организации сделок на условиях цифрового сокредитования (как и краудфандинга акций) используются стандартизированные контракты, что также ускоряет заключение сделки и снижает транзакционные издержки. Компания, решившаяся на использование краудлендинга, проходит проверку финансового состояния, что сокращает риски использования этого инструмента для соинвесторов.

Через краудфандинг акций компания привлекает средства инвесторов, продавая им долю в проекте через продажу акций. Оператор (инвестиционная платформа) берет на себя функции андеррайтера, оказывает помощь компании в формировании инвестиционных материалов. По сути, на инвестиционной платформе воспроизводится первичное размещение акций, которое позволит компании получить денежные средства до публичного размещения. В отличие от краудлендинга эффект краудинвестинга для инвесторов рассчитан на более длительную перспективу – от трех до пяти лет. И это усиливает риски таких инвестиций. В краудфандинге акций инвесторов привлекает не столько участие в управлении компанией, сколько получение прибыли на вложенный капитал. Это во

¹⁰ Аналитический обзор рынка кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства. Первое полугодие 2021 года. URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/39663/inf_material_msp_fh_2021.pdf

¹¹ Платформы привлекают малый бизнес. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4816895>

многим отличает мотивацию инвесторов в софинансировании покупки акций от их участия в первичном размещении акций. Но если крауд-кредиты довольно активно развиваются, то краудфандинг акций отстает от них, хотя в последние годы инвесторы стали более охотно вкладывать денежные средства во внебиржевые акции, которые предлагает этот рынок.

Организация рынка краудинвестинга (и краудлендинг, и краудфандинг акций) взяла определенные атрибуты от биржевой торговли, в том числе обязательное наличие посредников и торговых площадок, наделенных определенным функционалом, правами и обязанностями. Новизна цифровых инструментов финансирования заключается в том, что для них используются новые формы рынков – интернет-площадки или интернет-платформы. На этих платформах и реализуются краудинвестинговые сделки. В экономике формируется некий альтернативный вариант организации торговли на традиционном финансовом рынке. По сути, на цифровом рынке на место биржи приходит цифровая платформа. Платформа функционирует и развивается за счет сборов с операторов, которые составляют от 3 до 6% от величины объявленной суммы кредита или размещения акций. Инвестиционная платформа сопровождает сделки, обеспечивает расчеты и контролирует выполнение обязательств по выплатам. Она обладает широкими полномочиями, в том числе может закрыть сделку, если собранных средств в заявленный срок недостаточно для ее исполнения и пр.

В Российской Федерации с бизнесом работают всего несколько краудфандинговых платформ (крауд-платформы) [12], хотя прогнозировался их рост в ближайшие два года в два раза. Примерный объем операций на крауд-площадках¹² представлен в табл. 2. Наиболее известные – Boomstarter (2012 г.), Поток (2015 г.), Город денег (2012 г.). Их, как правило, создают ИТ-компании. Банки тоже создают краудинвестинговые платформы. Например, Сбербанк в свое время создал инвестиционную платформу СберКредо¹³, которой управляло ООО «Технологии кредитования» (100%-ная дочерняя компания Сбербанка).

На инвестиционной платформе работают операторы, которые берут на себя организацию кредита или размещение акций. Но в качестве посредников между инвесторами и получателями финансовых ресурсов в отличие от финансового рынка выступают технологические компании. Они далеки от кредитного бизнеса и, как правило, не имеют лицензий ни кредитной организации, ни профессионального участника рынка ценных бумаг. Но именно доступ к цифровым технологиям позволяет им проводить сделки по привлечению необходимых средств малому и среднему бизнесу. Инвестиционный оператор может возникнуть как «дочка» ИТ-компании или кредитные организации в своей структуре могут создать компанию,

¹² Богомолова А. Инфографика: как устроен рынок краудинвестинга в России. 2017.
URL: <https://incruissia.ru/understand/infografika-kak-ustroen-rynok-kraudinvestinga-v-rossii/>

¹³ ООО «Технологии кредитования» (оператор платформы СберКредо) 27.12.2021 исключено из реестра операторов инвестиционных платформ Банка России.

которая выполняет функции оператора инвестиционной платформы. В современных условиях ориентир на цифровые технологии приводит к тому, что грань между кредитной организацией и технологической компанией, специализирующейся в сфере представления услуг, альтернативных банковским продуктам, начинает стираться. Примером может служить Тинькофф банк, который часто позиционирует себя именно как технологическая компания.

Как правило, в видах деятельности операторы инвестиционных платформ заявляют о себе как о технологической компании, поэтому формально они не подпадают под действие закона о банках и банковской деятельности, но находятся в сфере регулирования Центрального банка Российской Федерации. Для снижения рисков деятельности операторов Банк России ведет реестр операторов инвестиционных платформ. На январь 2022 г. в него были включены около 50 компаний, которые могут выполнять функции операторов инвестиционных платформ, из них реально действующих – около 26. Только они могут осуществлять операции краудинвестинга с использованием информационных технологий. На следующем этапе Центральным банком Российской Федерации будут установлены требования к устойчивости информационных систем операторов инвестиционных платформ, наличию резервных систем функционирования¹⁴. Все операторы инвестиционных цифровых платформ регистрируются как юридические лица в выбранной ими организационно-правовой форме. В Российской Федерации они должны выбрать форму хозяйственного общества. Операторы инвестиционных платформ выполняют несколько функций: организатора купли-продажи, объединения инвесторов, проводят оценку финансового состояния компании-заемщика, финансовых рисков, состояния бизнес-модели, репутации, кредитной истории, контролируют выполнение обязательств заемщиком, привлекают потенциальных инвесторов, запускают скоринговую систему оценки на основании доступа к базе данных и пр. Для снижения рисков операторам инвестиционных платформ рекомендуется проводить юридическую проверку проекта, базовую экспертизу бизнес-модели, контролировать объемы инвестиций для индивидуальных инвесторов, а также вводить ограничения на предельные объемы самих инвестпроектов. Пока это пытается сделать Центральный банк Российской Федерации, установив предельные размеры сделки в 1 млрд руб.

Формирование цифровых финансовых рынков проходит под регулированием со стороны надзорных органов [13]. Признавая объективность развития краудинвестинговых площадок в нашей стране, Центральный банк Российской Федерации инициировал принятие Федерального закона от 02.08.2019 №259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», в котором определены основные условия функционирования интернет-площадок; а

¹⁴ Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг.
URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf

также Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». К 2022 г. Банком России были созданы правовые основы для использования цифровых финансовых инструментов в процессе привлечения инвестиций с помощью инвестиционных платформ.

Основными участниками краудинвестинга (как краудлендинга и краудфандинга акций), как уже отмечалось, являются представители малого и среднего бизнеса. Для российской экономики это актуально, так как идея сохранения МСБ постоянно наталкивается на отсутствие финансовых ресурсов. Несмотря на различные меры государственной поддержки, количество зарегистрированных в Российской Федерации субъектов МСП постепенно сокращается. На 10 июля 2021 г. их количество составило 5 623,6 тыс., за год уменьшившись на 7,1% (или на 428,3 тыс.)¹⁵. Альтернативные инструменты финансирования помогают преодолеть недостаток денежных средств, который сдерживает появление и развитие новых компаний в российской экономике. Именно на ранних стадиях жизненного цикла растущая компания ощущает огромный дефицит в денежных средствах, который и приводит к ее быстрой ликвидации, выводу из рынка. Стратегические инвесторы осторожно вкладывают деньги в ее становление и развитие, они не заинтересованы в приобретении такой компании и появляются в ней, когда та перешла на стадию роста. Традиционные инструменты финансирования таким компаниям также не доступны. Банки очень осторожно подходят к возможности выдачи им кредитов, венчурное финансирование не всегда возможно. Краудинвестинг помогает удовлетворить спрос новых компаний на денежные средства именно на ранних стадиях жизненного цикла, особенно стартапа. На стадии расширения деятельности компании финансовый интерес стратегических инвесторов увеличивается, им становится более доступным традиционное финансирование; кредиты и займы, эмиссия долевых ценных бумаг. В то же время нельзя переоценивать готовность соинвесторов финансировать стартапы, поэтому более привлекательными для них будут компании, которые хотя бы раз показали операционную эффективность.

Что касается крупных компаний, то они используют, как правило, традиционные инструменты финансирования. Однако есть и возможности для использования «новых» инструментов и ими, особенно при реализации инновационных проектов [14, 15]. Деятельность компании можно рассматривать как сложенный механизм, который постоянно требует денежной подпитки. У нее появляются новые проекты, которые неизвестно, будут ли включены в общий механизм, и чтобы это определить, надо также найти для них финансирование. Новые инструменты финансирования позволяют финансировать конкретные проекты, а не деятельность компании в целом. Для действующих компаний новые инструменты привлекательны в силу возможности диверсификации инвестиций, распределения их по различным

¹⁵ Аналитический обзор рынка кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства. Первое полугодие 2021 года. URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/39663/inf_material_msp_fh_2021.pdf

проектам с незначительным первоначальным объемом требуемых денежных средств, возможности получать доход на промежуточной стадии реализации проекта и пр. Структура рынков новых цифровых финансовых инструментов представлена на *рис. 2*.

Итак, различные формы краудинвестинга позволяют представителям МСБ, а также индивидуальным предпринимателям получить финансовые ресурсы, необходимые для становления и развития их деятельности или конкретного проекта. Но применение новых цифровых инструментов финансирования сопровождается появлением высоких рисков различных типов. Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) в отчете о результатах опроса по развитию и регулированию краудфандинга указывает на ключевые риски инвестирования с использованием инвестиционных платформ – дефолта, неисполнения платформой своих обязательств в связи с техническими сбоями, асимметрии информации, мошенничества и пр. В российской экономике они также есть. Для их уменьшения предстоит внести уточнения в законодательство о банкротстве (это касается ответственности за невозврат крауд-кредитов), ввести ответственность цифровых площадок за возможность появления необоснованных сбоев в работе, ответственность за мошеннические действия и пр. Если оценивать влияние цифровых инструментов финансирования на финансовую устойчивость компаний, то она с обращением к ним снижается, что еще более усиливает риски сокращения численности субъектов МСБ, ухудшения их финансового положения. Уже в 2021 г. выросла их просроченная задолженность примерно в три раза, с 0,7–1,5% до 2–4,5%¹⁶.

В результате развития и активного применения цифровых технологий во втором десятилетии XXI в. в России, как и в других странах, стал формироваться «второй этаж» финансового рынка. Он воспроизводит основные сегменты финансового рынка – кредитный рынок и рынок акций, при помощи цифровых технологий привлекая незадействованные на традиционном рынке небольшие по объему финансовые ресурсы физических лиц, индивидуальных предпринимателей и некоторых компаний для финансирования деятельности субъектов МСБ, стартапов или молодых компаний. Очевидно, что он будет встраиваться в структуру действующего финансового рынка. В основе инструментов этого рынка лежит идея краудфандинга. Она очень похожа на идею долевого софинансирования, на основе которой возникает хозяйственная деятельность любого корпоративного юридического лица. Конечно, новизна присуща краудлендингу – он основан на долевом участии в сделке множества сокредиторов – владельцев мелких сбережений. Краудфандинг акций на условиях долевого софинансирования обеспечивает доступ инвесторов к внебиржевым акциям, которые в случае

¹⁶ Малый бизнес встает на платформы. Компании готовы дорого занимать на инвестплощадках.
URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4898400>

благоприятной конъюнктуры они могут перепродать. Операторы, инвестиционные платформы возникли на основе принципов организации биржевой торговли.

Таким образом, и сами инструменты финансирования, и созданная для них инфраструктура вобрали определенные качества, наработанные финансовым рынком на весь период развития. Новое на этом рынке – использование цифровых технологий при перемещении денежных потоков от соинвестора к покупателю, заемщику, и обратно; доленое софинансирование, позволяющее вовлекать наиболее полно в хозяйственный оборот мелкие сбережения. Насколько необходим такой рынок в современной России? Оценка перспектив развития краудинвестинга в России неоднозначная [16]. Очевидно, что его инструменты востребованы, и это доказывает активное развитие такого рынка в странах с развитой рыночной системой. Прогнозы развития рынка разных цифровых инструментов в России также были оптимистичны. Но есть внутренние и внешние причины, которые тормозят его распространение. Неясны перспективы сохранения и развития деятельности индивидуальных предпринимателей, субъектов малого бизнеса в российской экономике; риски, которые были ранее обозначены, проявляются в комплексе и действуют на эти субъекты экономики разрушительно; инвестиционные платформы находятся в состоянии сильнейшей конкурентной борьбы с микрофинансовыми организациями; банки, столкнувшись с сокращением депозитов, перетягивают на свою сторону потенциальных соинвесторов, поднимая доходность по вкладам и пр. Текущая ситуация разрушила относительную стабильность финансовых рынков и сделала сомнительной необходимость краудинвестинга. Но в современных сложных условиях российская экономика как никогда нуждается в задействовании всех свободных внутренних денежных резервов для восстановления ее стабильности и развитии, с одной стороны, а с другой – именно сейчас обострилась проблема сохранения стоимости имеющихся накоплений. Повышение ключевой ставки Центральным банком Российской Федерации до 20% сократило отток депозитов из банковского сектора. Но банки устанавливают минимальные суммы вкладов, тем самым часть денежных средств оказывается вне использования, сроки вкладов не всегда подходят потенциальным инвесторам. Спрос на ценные бумаги со стороны владельцев мелких сбережений неравномерный, а номиналы этих инструментов, непредсказуемость динамики рыночных цен отрезают их от этого рынка. Государство будет в таких условиях предъявлять спрос на внутренние сбережения населения, но длительные сроки и доходность в условиях роста цен, высокий минимальный объем не привлекут всех сбережений.

Краудинвестинг дает возможность реализовать инвестиционные амбиции владельцев мелких сбережений и диверсифицировать их вложения по различным проектам, уменьшая риски, так как они носят краткосрочный характер. Если не заполнять эту нишу, то на место инвестиционных платформ придут ростовщики, а спрос на мелкие суммы будут предъявлять владельцы несуществующих проектов.

В результате сбережения будут использоваться на условиях высокой вероятности их невозврата для владельца, а их экономический эффект будет сведен в экономике почти к нулю, и они превратятся в средство обогащения мошенников. Краудинвестинг, несмотря на все риски и недостатки, даже в условиях серьезной волатильности рынков использует мелкие сбережения с макроэкономическим эффектом, опираясь на нормативно-правовую базу. Усилившаяся конкурентная борьба между банками, финансовыми организациями и инвестиционными платформами, разнообразие финансовых инструментов, предлагаемых рынком, в долгосрочной перспективе помогут установить оптимальное распределение финансовых ресурсов между субъектами бизнеса.

Таблица 1**Традиционные и цифровые инструменты финансирования бизнеса****Table 1****Traditional and digital instruments to finance business**

Традиционные инструменты финансирования			Цифровые инструменты финансирования
базовые	производные	гибридные	
Кредиты.	Опционы.	Лизинг.	Кредиты.
Займы.	Фьючерсы.	Факторинг.	Внебиржевые акции.
Долевые ценные бумаги.	Форварды.	Форфейтинг.	Права утилитарные.
Страховые полисы.	Свопы	Мезонинное финансирование	Криптовалюта
Валюта			
Основной механизм			
Индивидуальное финансирование, долевое финансирование			Соинвестирование (краудфандинг)

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2**Структура инвестиционных площадок****Table 2****The structure of investment platforms**

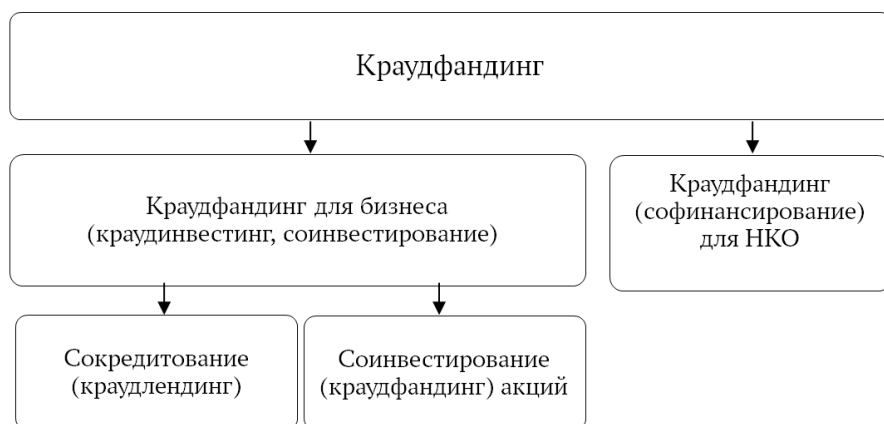
Площадка	Совокупный оборот	Средний объем инвестиции на одну компанию	Средний чек на одну компанию от инвестора	Среднее количество инвесторов в одной компании
StartTrack	1,498 млрд руб.	22 млн руб.	426 тыс. руб.	52
Город Денег	465,8 млн руб.	1 млн руб.	420 тыс. руб.	2–3
Поток	714,4 млн руб.	520 тыс. руб.	4,5 тыс. руб.	115
Venture Club	897 млн руб.	13 млн руб.	3,3 млн руб.	4

Источник: Богомолова А. Инфографика: как устроен рынок краудинвестинга в России. 2017.

URL: <https://incrussia.ru/understand/infografika-kak-ustroen-rynok-kraudinvestinga-v-rossii/>

Source: Bogomolova A. *Infografika: kak ustroen rynek kraudinvestinga v Rossii* [Infographics: How the crowdinvesting market is arranged in Russia. 2017].

URL: <https://incrussia.ru/understand/infografika-kak-ustroen-rynok-kraudinvestinga-v-rossii/> (In Russ.)

Рисунок 1**Структура краудфандинга для бизнеса****Figure 1****The structure of crowdfunding for business**

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 2**Структура рынков новых цифровых финансовых инструментов****Figure 2****The structure of markets for new digital financial instruments**

Инвесторы	⇒	Физические лица. Индивидуальные предприниматели. Юридические лица
Потребители	⇒	Субъекты МСБ. Компании на ранней стадии жизненного цикла
Посредники	⇒	Операторы инвестиционных платформ
Регулятор	⇒	Центральный банк Российской Федерации
Рынок	⇒	Инвестиционная платформа
Основные инструменты	⇒	Кредиты. Внебиржевые акции

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Литвинова Д.А.* Краудинвестинг как новая форма инвестирования // Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. 2017. № 2. С. 73–81.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kraudinvesting-kak-novaya-forma-investirovaniya?>
2. *Киселева Т.Ю.* Фандрайзинг в цифровой экономике // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2019. Т. 12. Вып. 1. С. 23–37.
URL: <https://doi.org/10.24891/fa.12.1.23>
3. *Покидко В.В.* Потенциал рынка краудинвестинга в России: возможности и перспективы развития // Петербургский экономический журнал. 2015. № 2. С. 25–31. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/potentsial-rynka-kraudinvestinga-v-rossii-vozmozhnosti-i-perspektivy-razvitiya?>
4. *Сальникова К.В., Пермяков Р.В.* Аналитический обзор состояния рынка краудфандинга и краудлендинга в России // Вестник Евразийской науки. 2021. Т. 13. № 2. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiticheskiy-obzor-sostoyaniya-rynka-kraudfandinga-i-kraudlendinga-v-rossii/viewer>
5. *Шальнева М.С., Цицкиев М.М.* Краудинвестинг как альтернативный источник финансирования коммерческих организаций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2019. № 6-2. С. 169–173.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kraudinvesting-kak-alternativnyy-istochnik-finansirovaniya-kommercheskih-organizatsiy?>
6. *Покидко В.В.* Краудинвестинг как перспективный вид финансирования // International Scientific Review. 2016. № 9. С. 55–57.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kraudinvesting-kak-perspektivnyy-vid-finansirovaniya?>
7. *Шеина Е.Г., Астанакулов О.Т.* Краудинвестинг как элемент финансово-инвестиционного механизма формирования экономики опережающего развития // Налоги и налогообложение. 2019. № 5. С. 20–34.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kraudinvesting-kak-element-finansovo-investitsionnogo-mehanizma-formirovaniya-ekonomiki-operezhayuschego-razvitiya?>
8. *Некрасова Т.П., Шумейко Е.В.* Экономическая оценка краудфандинга как метода привлечения инвестиций // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. 2017. № 5. С. 114–124.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskaya-otsenka-kraudfandinga-kak-metoda-privlecheniya-investitsiy?>
9. *Маслова Т.Е., Проваленова Н.В., Удалов О.Ф.* Международный краудфандинг как способ развития инвестирования проектной деятельности в РФ // Вестник НГИЭИ. 2019. № 5. С. 119–135.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/mezhdunarodnyi-kraudfanding-kak-sposob-razvitiya-investirovaniya-proektnoi-deyatelnosti-v-rf?>

10. *Езангина И.А., Евстратов А.В.* Новые инструменты финансирования малого и среднего предпринимательства в России: краудинвестинг // *Финансы: теория и практика*. 2019. Т. 23. № 3. С. 122–136. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/novye-instrumenty-finansirovaniya-malogo-i-srednego-predprinimatelstva-v-rossii-kraudinvesting?>
11. *Пашковская И.В.* Краудлендинговые операции: основные модели и перспективы развития // *Вестник Евразийской науки*. 2018. № 3. URL: <https://esj.today/PDF/91ECVN318.pdf>
12. *Чулков А.А.* Обзор краудфандинговых платформ в России // *Наука, образование и культура*. 2020. № 3. С. 28–33. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/obzor-kraudfandingsovyh-platform-v-rossii/viewer>
13. *Ермакова Е.А., Нестеренко Е.А.* Особенности регулирования краудфандинга в цифровой экономике России // *Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета*. 2019. № 3. С. 120–125. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-regulirovaniya-kraudfandinga-v-tsifrovoy-ekonomike-rossii?>
14. *Фирсова А.А.* Особенности краудфинансов в финансировании инновационных проектов // *Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия Экономика. Управление. Право*. 2018. № 4. С. 435–440. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-kraudfinansov-v-finansirovanii-innovatsionnyh-proektov?>
15. *Перепелкин В.А., Фролова К.А., Мухамадиева Л.Н.* Краудинвестинг как новый способ финансирования инновационных проектов // *Экономика и социология*. 2018. № 4. С. 30–33. URL: https://esjournal.ru/files/pdf/201804/201804_30.pdf
16. *Ляхова Н.И.* Направления и перспективы развития краудфандинга в России // *Экономические и гуманитарные науки*. 2020. № 6. С. 64–68. URL: http://oreluniver.ru/public/file/archive/egnum_6_2020-.pdf?ysclid=11aijoaxb3

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

CROWDINVESTING MARKET: PROSPECTS FOR DEVELOPMENT IN RUSSIA

Tat'yana Yu. KISELEVA

Financial University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
proffin2013@mail.ru,
<https://orcid.org/0000-0003-0325-0593>

Article history:

Article No. 108/2022
Received 28 Feb 2022
Received in revised form
12 March 2022
Accepted 25 March 2022
Available online
30 May 2022

JEL classification: G10,
G14, G38, L29, M29

Keywords:

crowdfunding,
crowdfunding, small
and medium-sized
businesses

Abstract

Subject. The article considers the crowdinvesting market: its tools, participants, form of organization, risks, prospects for development in the Russian economy.

Objectives. The aims of the study include analysis of new financing instruments that appeared in conditions of digital technologies resulting from the concept of co-investment (crowdfunding); exploration of possibilities of crowdlending mechanism and equity crowdfunding in the Russian economy as a tool to attract financial resources for business; substantiation of feasibility of crowdinvesting in conditions of high volatility and instability of the Russian market.

Methods. The study draws on the systems approach and methods of analysis, synthesis, comparative analysis, generalization, etc.

Results. Using digital technologies, new financing tools enable to provide a part of the business with financial resources through crowdlending and equity crowdfunding, to place free cash with the best return for co-investors. The introduction of digital tools and the use of any market instruments are accompanied by various risks that should be taken into account by the participants of transactions, regulators.

Conclusions. The advantages of digital financing instruments formed on the principles of collective investment can attract the necessary additional funding to the economy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

Please cite this article as: Kiseleva T.Yu. Crowdinvesting Market: Prospects for Development in Russia. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2022, vol. 15, iss. 2, pp. 143–161.
<https://doi.org/10.24891/fa.15.2.143>

References

1. Litvinova D.A. [Crowdinvesting as a new form of investment]. *Global'nye rynki i finansovyi inzhiniring = Global Markets and Financial Engineering*, 2017, no. 2, pp. 73–81. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kraudinvesting-kak-novaya-forma-investirovaniya?> (In Russ.)
2. Kiseleva T.Yu. [Fundraising in the digital economy.]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2019, vol. 12, iss. 1, pp. 23–37. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fa.12.1.23>

3. Pokidko V.V. [Potential market of crowd investing in Russia: Opportunities and prospects]. *Peterburgskii ekonomicheskii zhurnal*, 2015, no. 2, pp. 25–31.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/potentsial-rynka-kraudinvestinga-v-rossii-vozmozhnosti-i-perspektivy-razvitiya?> (In Russ.)
4. Sal'nikova K.V., Permyakov R.V. [Analytical overview of the crowdfunding and crowdlanding market in Russia]. *Vestnik Evraziiskoi nauki*, 2021, vol. 13, no. 2. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiticheskiy-obzor-sostoyaniya-rynka-kraudfandinga-i-kraudlendinga-v-rossii/viewer>
5. Shal'neva M.S., Tsitskiev M.M. [Crowdinvesting as an alternative source of financing commercial organizations]. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika = Economy and Business: Theory and Practice*, 2019, no. 6-2, pp. 169–173.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kraudinvesting-kak-alternativnyy-istochnik-finansirovaniya-kommercheskih-organizatsiy?> (In Russ.)
6. Pokidko V.V. [Crowdinvesting as a promising type of financing]. *International Scientific Review*, 2016, no. 9, pp. 55–57.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kraudinvesting-kak-perspektivnyy-vid-finansirovaniya?> (In Russ.)
7. Sheina E.G., Astanakulov O.T. [Crowdinvesting as an element of the financial investment mechanism for development of advanced development economy]. *Nalogi i nalogooblozhenie = Taxes and Taxation*, 2019, no. 5, pp. 20–34.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kraudinvesting-kak-element-finansovo-investitsionnogo-mehanizma-formirovaniya-ekonomiki-operezhayushchego-razvitiya?> (In Russ.)
8. Nekrasova T.P., Shumeiko E.V. [Economic estimation of crowdfunding as a type of fund raising]. *Nauchno-tekhnicheskie vedomosti SPbGPU. Ekonomicheskie nauki = Saint-Petersburg State Polytechnic University Journal. Economics*, 2017, no. 5, pp. 114–124. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskaya-otsenka-kraudfandinga-kak-metoda-privlecheniya-investitsiy?> (In Russ.)
9. Maslova T.E., Provalenova N.V., Udalov O.F. [International crowdfunding as a way to develop investment project activities in Russia.]. *Vestnik NGIEI = Bulletin NGIEI*, 2019, no. 5, pp. 119–135. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/mezhdunarodnyi-kraudfanding-kak-sposob-razvitiya-investirovaniya-proektnoi-deyatelnosti-v-rf?> (In Russ.)
10. Ezangina I.A., Evstratov A.V. [New Instruments for Financing Small and Medium Enterprises in Russia: Crowdinvesting]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2019, vol. 23, no. 3, pp. 122–136.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/novye-instrumenty-finansirovaniya-malogo-i-srednego-predprinimatelstva-v-rossii-kraudinvesting?> (In Russ.)

11. Pashkovskaya I.V. [Crowdlending operations: Basic models and prospects of development]. *Vestnik Evraziiskoi nauki*, 2018, no. 3. (In Russ.)
URL: <https://esj.today/PDF/91ECVN318.pdf>
12. Chulkov A.A. [Overview of crowdfunding platforms in Russia]. *Nauka, obrazovanie i kul'tura = Science, Education and Culture*, 2020, no. 3, pp. 28–33.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/obzor-kraudfandingovyh-platform-v-rossii/viewer> (In Russ.)
13. Ermakova E.A., Nesterenko E.A. [Some Aspects of Regulating Crowd-Funding in Russian Digital Economy]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta = Vestnik of Saratov State Socio-Economic University*, 2019, no. 3, pp. 120–125. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-regulirovaniya-kraudfandinga-v-tsifrovoy-ekonomike-rossii/> (In Russ.)
14. Firsova A.A. [Features of crowdfinance in innovation projects]. *Izvestiya Saratovskogo universiteta. Novaya seriya. Seriya Ekonomika. Upravlenie. Pravo = Izvestiya of Saratov University. New Series. Series: Economics. Management. Law*, 2018, no. 4, pp. 435–440. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-kraudfinansov-v-finansirovanii-innovatsionnyh-proektov/> (In Russ.)
15. Perepelkin V.A., Frolova K.A., Mukhamadieva L.N. [Crowdinvesting as a new way of financing innovative projects]. *Ekonomika i sotsiologiya = Economics and Sociology*, 2018, no. 4, pp. 30–33. URL: https://esjournal.ru/files/pdf/201804/201804_30.pdf (In Russ.)
16. Lyakhova N.I. [Directions and prospects for the development of crowdfunding in Russia]. *Ekonomicheskie i gumanitarnye nauki = Economic Science and Humanities*, 2020, no. 6, pp. 64–68.
URL: http://oreluniver.ru/public/file/archive/egnum_6_2020-.pdf?ysclid=11aijoaxb3 (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.