

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Инвестиционная деятельность

ВОЗМОЖНОСТИ И ОГРАНИЧЕНИЯ РАЗВИТИЯ КРАУДЛЕНДИНГОВЫХ ПЛАТФОРМ*

Евгений Васильевич ПОПОВ^а, Анна Юрьевна ВЕРЕТЕННИКОВА^{б,в},
Сергей Александрович ФЕДОРЕЕВ^с

^а доктор экономических наук, член-корреспондент РАН,
директор Центра социально-экономических исследований,
Уральский институт управления РАНХиГС,
Екатеринбург, Российская Федерация
erorov@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-5513-5020>
SPIN-код: 9980-7417

^б кандидат экономических наук, старший научный сотрудник,
Институт экономики Уральского отделения Российской академии наук,
Екатеринбург, Российская Федерация
vay_uies@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-1808-7856>
SPIN-код: 7251-7371

^с кандидат технических наук, руководитель представительства Свердловского областного
фонда поддержки предпринимательства в Горнозаводском управленческом округе,
Нижний Тагил, Российская Федерация
saf@sofr.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: отсутствует

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 382/2021
Получена 01.07.2021
Получена
в доработанном виде
13.09.2021
Одобрена 27.09.2021
Доступна онлайн
29.11.2021

УДК 336; 330.16

JEL: D53, G11, G23

Аннотация

Предмет. Краудлендинговые платформы как альтернативный способ инвестирования ресурсов

Цели. Выявление возможностей и ограничений развития краудлендинговых платформ.

Методология. Применена модель «структура — поведение — результат», а также общенаучные методы.

Результаты. Выявлены возможности и ограничения заинтересованных лиц, участвующих в развитии краудлендинга, в том числе инвесторов, заемщиков, операторов цифровых платформ, государства и банков. Показано, что как спрос, так и предложение для развития краудлендинга сформированы. Основные ограничения развития связаны преимущественно с институциональными факторами. Обеспечение прозрачности деятельности краудлендинговых платформ позволит снизить риски, повысить уровень доверия собственников и пользователей ресурсов к данному инструменту. Развитие законодательства в данном вопросе будет способствовать снижению недобросовестного поведения экономических агентов.

* Статья подготовлена в соответствии с планом НИР Института экономики Уральского отделения Российской академии наук.

Ключевые слова: коллективные инвестиции, краудлендинговая платформа, экономический агент, возможности и ограничения

Выводы. Полученные результаты исследования могут быть использованы федеральными и региональными органами исполнительной власти при реализации стратегии развития малого и среднего предпринимательства в РФ, а также органами законодательной власти при разработке нормативно-правовой базы, регулирующей развитие и распространение инструментов коллективного инвестирования в России.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

Для цитирования: Попов Е.В., Веретенникова А.Ю., Федорев С.А. Возможности и ограничения развития краудлендинговых платформ // *Финансы и кредит*. — 2021. — Т. 27, № 11. — С. 2479 — 2502.
<https://doi.org/10.24891/fc.27.11.2479>

Введение

Трансформация экономических процессов, вызванная стремительным внедрением цифровых технологий, способствовала не только их ускорению, но и возникновению новых форм взаимодействия между экономическими агентами, реализация которых стала возможной в существующей цифровой среде. Активное распространение получили так называемые пиринговые или одноранговые взаимодействия, лежащие в основе экономики совместного пользования (шеринговая экономика, долевая экономика). Впервые описание экономической практики «совместного потребления» (от англ. collaborative consumption), основанной на возможности коллективного использования товаров и услуг на правах временной аренды вместо прав собственности, представили в 1978 г. М. Фелсон и Дж.Л. Спаэт [1]. Современное распространение термина «шеринговая экономика» (от англ. sharing economy) берет свои истоки в работе Л. Лессига [2]. Автор утверждает, что индивиды отказываются платить за возможность владеть товаром в пользу совершения более сложных сделок, которые позволяют получить возможность временного пользования [3]. Р. Ботсман и Р. Роджерса [3] описывают концепцию совместного потребления как новую социально-экономическую модель, изменяющую уклад традиционных рынков потребления товаров и услуг. К. Шваб, разделяя значимость экономики совместного пользования, относит ее к принципиально новой модели, изменяющей устоявшуюся структуру экономических связей и общественных отношений [4]. Важно также отметить, что данная социально-экономическая модель становится междисциплинарным предметом исследования, затрагивается в работах не только экономистов, но и правоведов (Т.В. Сойфер [5], Е.Е. Богданова [6]), политологов (С.Ю. Белоконов, А.А. Хоконов [7]), философов и социологов (Е.В. Малышкин, Ю.Ю. Гафарова [8]). Вместе с тем модель совместного пользования не только распространяется на товары и услуги, но и активно

проникает на рынок труда, а также в финансовую сферу, в частности в процессы коллективного финансирования.

Само явление коллективного финансирования, особенно в отечественной истории, является не новым и включает такие примеры, как финансовая поддержка общественно значимых проектов, восстановление хозяйства после стихийных бедствий, создание ирригационных или фортификационных сооружений и т.д. Вместе с тем распространение информационных технологий способствовало формированию новых финансовых инструментов, основанных на применении цифровых платформ. Одним из примеров таких инструментов является краудлендинг, реализуемый посредством цифровых платформ, получивших название краудлендинговые.

Позитивным импульсом распространения услуг краудлендинга стало падение доступности банковских кредитов в результате финансового кризиса 2007—2008 гг., что создало возможности получения дохода частным инвесторам от размещения относительно небольших денежных сумм. «Толпа» (с англ. crowd) инвесторов и потребителей обеспечила новый приток ликвидности и спроса на использование финансовых ресурсов в совершенно разных отраслях рынка [9]. Например, Х. Септиани исследует процессы применения данного финансового инструмента в сельском хозяйстве [10]; С.А. Алексеев раскрывает потенциал применения коллективного инвестирования в строительстве [11]. Ф. Слиман и А. Руссо показывают значимость краудлендинга в развитии сектора возобновляемых источников энергии [12]. Э. Майер исследует вопросы применения краудлендинга для инвестирования малых и средних предприятий и т.д. [9]. Дополнительными условиями роста на рынках краудлендинга стали возможности быстрого и простого взаимодействия участников рынка посредством инфо-коммуникационных технологий и фактическое отсутствие регулирования со стороны институтов государственной власти и международного права [13]. Кроме того, краудлендинговые и краудинвестиционные платформы создают возможности для развития социальной сферы. В частности И.В. Пашковская отмечает, что «операции краудлендинга обладают бóльшей социальной ценностью, чем традиционные формы кредитования» [14], а в предшествующих работах автора данного исследования показано, что краудлендинг может быть рассмотрен как эффективный инструмент для получения займа, в том числе и для социальных проектов [15].

Особое значение для закрепления и развития данного финансового инструмента является действующая институциональная среда. С 1 января 2020 г. на территории Российской Федерации действует Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием

инвестиционных платформ», регулирующий поведение операторов краудлендинговых платформ. Кроме того, в текущий период времени формируется реестр операторов инвестиционных платформ, который на сентябрь 2021 г. включает 41 позицию. Данный перечень постепенно расширяется, что обусловлено развитием нормативно-правовой базы в части управления цифровыми финансовыми активами, повышением культуры инвестирования в целом, а также повышением уровня доверия к данному финансовому инструменту. Вместе с тем недостаточно наработанная практика развития краудлендинговых платформ не только в отечественной, но и в зарубежной практике создает существенные барьеры и ограничения развитию данного финансового инструмента. В связи с этим целью данного исследования является выявление возможностей и ограничений развития краудлендинговых платформ.

Для достижения цели данного исследования был описан алгоритм реализации транзакций посредством краудлендинговой платформы; анализ внутренней и внешней среды, обеспечивающей функционирование краудлендинговых платформ, позволил непосредственно определить возможности и ограничения их развития. В завершение были систематизированы полученные результаты.

Методология исследования

Разработка процедуры данного исследования была основана на следующих положениях. Во-первых, возможности и ограничения развития краудлендинговых платформ целесообразно рассмотреть с позиций основных стейкхолдеров и участников транзакции, проводимой посредством цифровой платформы: собственников ресурсов, пользователей ресурсов, оператора цифровой платформы, государства как регулятора деятельности цифровой платформы, а также банков в части предоставления институционального сопровождения.

Во-вторых, в рамках данного анализа необходимо учитывать роль как внешней, так и внутренней среды функционирования краудлендинговой платформы, что целесообразно отразить при детальном анализе процесса реализации транзакции, а также анализе трансформации рынка краудлендинговых платформ.

В-третьих, возможности и ограничения также зависят от формальных и неформальных норм и правил, регулирующих данный тип деятельности. Задача оператора платформы при этом состоит в обеспечении среды взаимодействия пользователей и собственников ресурсов и собственной экономической эффективности.

Процедура исследования включала два основных этапа. На первом этапе в части определения возможностей и ограничений, порождаемых внутренней средой системы экономических отношений, возникающих при реализации той или иной транзакции посредством краудлендинговой платформы, был подробно описан алгоритм реализации транзакции, показывающий, в какие типы экономических отношений вступают экономические агенты, а также каковы институциональные основы их взаимодействия. Результатом данного этапа стал перечень возможностей и ограничений развития собственников и пользователей ресурсов краудлендинговых платформ.

На втором этапе для анализа внешней среды функционирования краудлендинговой платформы был применен подход гарвардской научной школы «структура — поведение — результат» (СПР). Авторы данного подхода, Э. Мэйсон [16] и Д. Бейн [17], сосредоточились на анализе трех системных факторов, определяющих структурирование и действия субъектов различных отраслевых рынков: структура рынка, поведение фирмы, результативность рынка. В процессе дальнейших исследований данного инструмента стал использоваться более сложный вариант парадигмы «структура — поведение — результат», учитывающий обратные связи, в которых проявляется воздействие государства как важного структурирующего актора рынка, поскольку государственная политика посредством постоянных или периодических мер регулирования способна существенно повлиять на эффективность функционирования отраслевых рынков. В рамках данного исследования был использован расширенный вариант модели СПР, предложенный в 1980-х гг. компанией McKinsey¹, — в статическую концепцию добавлен фактор динамических преобразований. Суть модифицированной модели состоит в том, что взаимосвязь между структурой рынка, поведением участников и результатом является многонаправленной. Под влиянием ситуационных факторов рынки многократно проходят фазы переструктурирования в попытках максимизировать результативность для фирмы, потребителей или государства. В развитие данного подхода М. Портер использовал его в работах по теории конкуренции и конкурентным преимуществам [18]. Применение данного подхода к рынку краудлендинга позволило выявить, с какими возможностями и ограничениями сталкиваются цифровые платформы, государство и банковские организации. Полученные результаты были систематизированы в табличной форме (табл. 1).

Информационной базой исследования стали научные источники, представленные в базах данных WoS и Scopus, реестр инвестиционных платформ, формируемый Банком России, нормативно-правовые акты, регулирующие работу краудлендинговой платформы www.vdelo.pro,

¹ Структура — поведение — результат (СПР) // Вестник McKinsey. 2011. № 22.
URL: <http://vestnikmckinsey.ru/manager-toolkit/struktura-povedenie-rezul-tat-spr/Download/794>

созданной с участием Свердловского областного фонда поддержки предпринимательства, а также официальные сайты иных краудлендинговых платформ, в частности www.lendingclub.com, www.crowdlending.com, <https://business.potok.digital/> и т.д.

Результаты

Определение возможностей и ограничений развития краудлендинговых платформ на основе анализа процедуры функционирования платформы

В зависимости от круга участников взаимодействие на краудлендинговой платформе осуществляется между физическими лицами (P2P-займы), между компаниями и физическими лицами (P2B-займы) и исключительно между компаниями (B2B-займы). Экономические агенты платформенного взаимодействия при этом представлены в трех ролях: в роли собственника ресурса, вовлекаемого во временное пользование; в роли пользователя ресурса, нуждающегося в инвестициях или в займе; в роли оператора краудлендинговой платформы.

При рассмотрении P2P-взаимодействия собственников ресурсов, передаваемых во временное пользование, и пользователей ресурсов следует выделить такие признаки, как массовость и независимость участников, а также согласованность в краткосрочном периоде в параметрах риска-доверие. Массовость и независимость акторов на рынке коллективных инвестиций формируется, с одной стороны, заемщиками (в общем случае юридическими лицами, индивидуальными предпринимателями и физическими лицами; в рамках законодательства Российской Федерации — юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями), с другой стороны, инвесторами (частными и институциональными). Спрос на данный вид услуг подтверждается данными Банка России, согласно которым общий объем рынка краудфандинга в 2017 г. составил 11,2 млрд руб., что почти в два раза больше чем в 2016 г. (6,2 млрд руб.), и в 7,5 раза больше чем в 2015 г. (1,5 млрд руб.)². Общий объем заключенных сделок с использованием инвестиционных платформ в 2018 г. достиг 11 млрд руб., из них более 90% таких сделок пришлось на краудлендинг. По итогам 2019 г. объем рынка краудфандинга составил 7,1 млрд руб., сократившись по сравнению с 2018 г. на 53%³. Доля российского рынка краудфандинга в мировом объеме по итогам 2019 г. составляет менее 1%. Объем

² Объем рынка краудфандинга в 2017 году увеличился в два раза // Банк России. URL: <http://www.cbr.ru/press/event/?id=1902#highlight=%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%83%D0%B4%D0%B8%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8%D0%BD%D0%B3%D0%B0>

³ Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг // Банк России. 2020. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf

заключенных в 2020 г. сделок с использованием инвестиционных платформ превышает 7 млрд руб., из них через краудлендинговые платформы было выдано около 5 млрд руб. займов⁴. По прогнозам МПС-банка, данные показатели в ближайший три года будут удваиваться и в 2023 г. достигнут 40 млрд руб. В отношении пользователей ресурсов также ожидается рост с 0,1% субъектов МСП в данный период времени до 10% через 5-7 лет, что соответствует показателям Китая и Великобритании как лидеров в данном виде деятельности.

Ценность предложения и возможность согласования участников в отношении параметров взаимного доверия и риска на рынке коллективных инвестиций формируется за счет относительно низких сроков привлечения инвестиций (от одного дня до двух недель) в сравнении с банковскими кредитами (от нескольких недель до нескольких месяцев) и эмиссией ценных бумаг (от одного месяца) при сопоставимой стоимости привлекаемых средств. Ценность предложения для инвесторов [19] обусловлена относительно высокой потенциальной доходностью в сравнении с доходностью банковских депозитов и эмиссионных ценных бумаг. Например, по данным анализа на сентябрь 2021 г. стоимость займа на краудлендинговой платформе варьируется от 10 (при высоком рейтинге проекта (см. vdelo.pro)) до 30% в зависимости от специфических особенностей проекта, в то время как ставка потребительского кредита в банке изменяется в среднем от 5 до 10% для физических и от 10% для юридических лиц⁵.

Процедура функционирования краудлендинговой платформы включает два ключевых блока — подготовительный и основной. На подготовительном этапе физическое или юридическое лицо знакомится с условиями функционирования данной платформы и принимает решение зарегистрироваться в качестве собственника или пользователя ресурса. Таким образом происходит принятие агентами стандартизованных условий, установленных платформой.

Основной этап данного процесса схематично представлен на *рис. 1* и описывает ход реализации транзакции по поводу получения и возврата денежных средств. Пользователь ресурсов размещает индивидуальные условия привлечения ресурсов (оферту) на платформе. Платформа в свою очередь оценивает платежеспособность пользователя и уведомляет собственников ресурса о публикации оферты. Между тем собственники

⁴ Колесников Ю. Краудлендинг набирает популярность и конкурирует с банками. Как выбрать платформу для инвестирования? URL: <https://www.banki.ru/news/columnists/?id=10947201>

⁵ Вывод сделан на основе анализа инвестиционных платформ ООО «Поток.Диджитал», ООО «Колесник. Инвестиции», ООО «Город Денег», ООО «Карма Технолоджи», ООО «Ко-Фи», ООО «Технологии кредитования», ООО «Платформа № 1», ООО «ЛЕМОН ОНЛАЙН» и др.

ресурсов изучают индивидуальные условия оферты и в случае согласия с условиями акцептуют ее. Оператор краудлендинговой платформы в соответствии со стандартизованными условиями передачи ресурса во временное пользование и согласно индивидуальным условиям оферты перечисляет денежные средства собственникам пользователям ресурсов. С этого момента возникают договорные отношения между собственником и пользователем ресурсов. В период использования ресурсов краудлендинговая платформа осуществляет контроль за исполнением пользователем ресурсов обязательств, расчет и распределение вознаграждения собственникам. По истечении срока использования ресурсов пользователь осуществляет возврат ресурсов на номинальный счет, открытый платформой, а краудлендинговая платформа распределяет ресурсы между собственниками.

Возможности, которые предоставляет цифровая платформа, состоят в низком пороге входа для собственников ресурсов, а также в простоте договорных отношений и бизнес-процессов взаимодействия участников. Низкий порог входа для собственников ресурсов обеспечивается за счет массовости собственников ресурсов на краудлендинговой платформе, стандартизации условий договора и автоматизации процесса сбора инвестиций и процесса заключения договоров. Входной порог для собственников ресурсов при прямых инвестициях посредством краудлендинговой платформы начинается с установленной предварительно суммы и варьируется от 1 долл. США до 100 000 руб., однако в среднем порог входа не превышает 5 000—10 000 руб. В частности, для платформы Vdelo.pro и Rerpenza данная величина составляет 5 тыс. руб.

Простота договорных отношений и бизнес-процессов для участников обусловлена стандартизацией условий предоставления ресурсов во временное пользование, которая способствует сокращению времени, необходимого собственнику для ознакомления с условиями предоставления ресурсов и для принятия решения об их предоставлении.

Ограничением, препятствующим вложению денежных средств, является наличие неопределенности, влияющей на уровень доверия и возникающей как результат недостатка у собственника ресурсов информации о пользователе, находящейся в распоряжении у краудлендинговой платформы. Фактически, принимая решение о предоставлении ресурсов во временное пользование, собственник оценивает риски потери ресурсов на основании интегральной оценки платежеспособности пользователя ресурсов, предоставленной платформой. Вместе с тем платформа не вправе раскрывать сведения, на основании которых сформирована интегральная оценка, а она, согласно исследованию А. Морено-Морено и др., является одним из ключевых факторов при принятии решения о поддержке того или

иною проекта [20]. В части раскрытия подобных сведений платформа ограничена, с одной стороны, требованиями законодательства, с другой — риском предоставления пользователем ресурсов заведомо недостоверной информации о финансовом состоянии в целях завышения интегральной оценки и, как следствие, повышения привлекательности проекта.

Другим ограничением, которое касается как собственников, так и пользователей ресурсов, является фактическое отсутствие механизмов прямого согласования условий предоставления ресурсов. Взаимодействие на платформах экономических агентов в ролях пользователя и собственника ресурсов зачастую происходит в модели «один ко многим». В настоящее время на краудлендинговых платформах не реализован механизм согласования условий договора для данной модели.

В отношении пользователей ресурсов следует добавить, что потенциальные заемщики получают альтернативный способ получения займа, а плата за предоставление денежных средств превышает банковские предложения, что обусловлено более рискованным характером данного финансового инструмента.

Определение возможностей и ограничений на основе анализа внешней среды краудлендинговых платформ

Применение расширенного подхода «структура — поведение — результат», описанного в методологии исследования, стало основанием для выделения возможностей и ограничений развития краудлендинговых платформ, возникающих во внешней среде. В результате применения данного подхода была построена модель, представленная на *рис. 2*. Данная модель позволяет проследить, каким образом внешние изменения, в числе которых появление принципиально новых технологий и трансформация образа жизни потребителей, определяют структурные изменения на рынке коллективных инвестиций. Под структурными изменениями при этом понимаются барьеры и условия входа на рынок коллективных инвестиций, особенности спроса и предложения, а также отраслевой цепочки формирования стоимости. В свою очередь структурные изменения провоцируют поведенческие изменения и изменения результатов деятельности экономических агентов.

В фазах внешних потрясений, структурных изменений, поведенческих изменений и изменений результатов определены последствия изменений, формирующих контур ключевых факторов переструктурирования рынка краудлендинговых платформ. Обратные связи между фазами отражают возможность перезапуска цикла переструктурирования рынка краудлендинговых платформ.

Включение в модель СПР фактора государственного регулирования и динамического принципа делает возможным ее системное применение для исследования ограничений и перспектив развития краудлендинговых платформ. Предлагаемая авторская трактовка модели СПР предусматривает выделение ключевых факторов динамики переструктурирования рынков, что в решающей степени определяет ландшафт ограничений и развития краудлендинговых платформ.

В контуре ключевых факторов динамики переструктурирования рынка деятельности краудлендинговых платформ целесообразно рассматривать структурные факторы количества поставщиков и потребителей, уровень монополизации и концентрации рынка, а также оформление оператора краудлендинговой платформы как субъекта рыночной силы; факторы поведения фирмы в области юридической тактики, тенденции продуктовой и ценовой дифференциации; среди результирующих факторов — размер рынка и рентабельность, субъективный уровень справедливости ценообразования и прибыли, а также динамика охвата рынка и доли типового продукта отрасли в структуре затрат потребителя.

В отношении регулирования краудфандинга и краудлендинга в России следует отметить, что вступивший в силу Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» не только накладывает ограничения на деятельность платформ, но и вводит разграничение на права потенциальных инвесторов, подразделяя их на квалифицированных и неквалифицированных, что стало предметом дискуссии среди отраслевых экспертов и специалистов⁶.

На основании представленной модели СПР, рассматривающей ключевые факторы динамики переструктурирования рынков, можно выделить неформальные и формальные ограничения, а также определить возможности достижения желаемой эффективности (полезности) использования трансформационных инструментов в обеспечение целей регулирования рынка. К неформальным ограничениям, препятствующим развитию краудлендинговых платформ, следует отнести прежде всего низкий уровень доверия инвесторов к инструменту и традицию использования в целях накопления банковских депозитов и ценных бумаг. Низкий уровень доверия инвесторов к инструменту объясняется такими факторами, как негативный опыт использования инвестиционных платформ при их появлении, высокая оценка риска технических сбоев и связанных с ними убытков, зависимость инвестора от полноты и достоверности данных, предоставленных платформой, а также невозможность участия инвестора в

⁶ Феофанова В. Краудфандингу очертили границы. Какие изменения ждут неквалифицированных инвесторов // *Коммерсант*. 28.07.2019.
URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4045737>

управлении проектом. Второе неформальное ограничение развития краудлендинговых платформ связано с низкой информированностью заемщиков о возможности привлечения инвестиций с использованием инвестиционных платформ [21]. Вместе с тем важно отметить, что рынок инвестиций в целом в РФ стремительно растет, что формирует благоприятные ожидания, в том числе и для развития краудлендинговых платформ.

Формальными ограничениями развития краудлендинга является уровень законодательной защиты участников рынка и уровень легитимности в отношении специфических прав и обязанностей участников P2P-взаимодействия. С точки зрения регулирования деятельности краудлендинговых платформ в мировой практике применяются следующие требования и ограничения: допуск краудлендинговых платформ на рынок регулятором посредством лицензирования деятельности или включения в реестры, ограничение объемов инвестирования для отдельных категорий инвесторов за 12 месяцев, ограничение объема инвестирования в зависимости от квалификации инвестора, требования к операторам инвестиционных платформ проводить проверку бизнеса заемщика.

Возможности для развития краудлендинговых платформ — относительно высокая потенциальная доходность (около 25%), достаточный уровень развития инфокоммуникационных технологий для организации онлайн-взаимодействия всех акторов, низкая зарегулированность деятельности краудлендинговых платформ (некредитных финансовых организаций) по сравнению с деятельностью кредитных финансовых организаций. Вместе с тем государство при соответствии платформы требованиям предоставляет субсидии из федерального бюджета на государственную поддержку российских организаций в целях компенсации части затрат на обеспечение доступа к платформе для коллективного инвестирования, что регулируется соответствующим постановлением⁷.

Особого внимания требует вопрос определения возможностей и ограничений краудлендинговых платформ для государства. Развитие краудлендинговых платформ свидетельствует о трансформации рынка финансовых технологий в России и благоприятно сказывается на повышении уровня конкурентоспособности российского рынка финтеха. Кроме того, развитие краудлендинга способствует повышению эффективности недоиспользованных финансовых активов. Пользователями краудлендинга зачастую становятся представители малого и среднего

⁷Постановление Правительства РФ от 27.12.2019 № 1898 «Об утверждении Правил предоставления субсидии из федерального бюджета на государственную поддержку российских организаций в целях компенсации части затрат на обеспечение доступа к платформе для коллективного инвестирования».

предпринимательства, которые не могут прибегнуть к условиям банковского кредитования вследствие особенностей бизнеса или в результате несоответствия требованиям, предъявляемым к заемщикам [9]. Доступность данного типа займа также оказывает благоприятное воздействие на развитие стартапов и МСП, что является одним из стратегических приоритетов и подтверждается Стратегией развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 г.⁸ Стимулирование развития малого и среднего предпринимательства, а также повышение эффективности оборота финансовых ресурсов будут способствовать росту налоговых отчислений в бюджет.

Развитие рынка краудинвестирования и обеспечение прозрачности институциональных соглашений также способствуют повышению инвестиционной привлекательности страны, что тоже целесообразно рассматривать как возможность развития краудлендинга.

При анализе роли краудлендинга для государства следует отметить, что регулирование данного типа деятельности, с одной стороны, ограничивает деятельность цифровых платформ, с другой стороны, создает условия для повышения уровня доверия со стороны собственников и пользователей ресурсов. Отсутствие контроля со стороны государства может способствовать распространению финансового мошенничества и формированию финансовых пирамид. При анализе угроз распространения краудлендинга также следует сделать отсылку к тому, что краудлендинг является инструментом долевой экономики, которую, в свою очередь, рассматривают как угрозу традиционным финансовым инструментам, представляемым банками. Однако в отношении финансовых активов инструменты долевой экономики являются достаточно прозрачными и проработанными, а краудлендинговые платформы способствуют развитию конкурентной среды в банковском секторе.

Высокая роль банков в развитии краудлендинга стала причиной выделения их в качестве отдельного стейкхолдера. В случае создания собственной краудлендинговой или краудинвестиционной платформы банки получают возможность привлечения новой аудитории, а также продажи кросс-продуктов. Важным ограничением развития банков в данном направлении являются репутационные риски — недобросовестное поведение экономических агентов на платформе может оставить неблагоприятный след на репутации банка в целом.

⁸ Стратегия развития малого и среднего предпринимательства до 2030 года., утв. распоряжением Правительства Российской Федерации от 02.06.2016 № 1083-р.

Обсуждение результатов

Представленный в предыдущем параграфе анализ позволил систематизировать возможности и ограничения развития краудлендинговых платформ (*табл. 1*), а также сделать ряд выводов.

Прежде всего, рынок краудлендинга является рынком собственника ресурсов, для которого ключевыми факторами в принятии решения о предоставлении ресурсов во временное пользование являются факторы доверия к платформе и к пользователю ресурсов, в то же время относительно высокая потенциальная доходность на рынке краудлендинга и низкий входной порог обеспечат приток собственников свободных ресурсов на платформы.

Кроме того, вектор развития краудлендинговых платформ будет направлен на формирование доверия у собственника свободных ресурсов к платформе как надежной информационной системе, к методологии расчета платформой интегральной оценки платежеспособности пользователя ресурсов и к самим пользователям ресурсов.

Параллельное направление развития краудлендинговых платформ — продуктовая и ценовая дифференциация, обусловленные массовостью собственников и пользователей ресурсов и разнообразием индивидуальных условий оферт пользователей ресурсов. Продуктовая и цифровая дифференциация на рынке краудлендинга будет формироваться как реакция на отсутствие механизмов прямого согласования условий договора между собственником и пользователем ресурса и на недостаток информации для принятия решения об инвестировании в сложный проект непрофессиональным инвестором. В частности, реакцией на отсутствие механизмов прямого согласования условий договора станет появление вторичного рынка долга на краудлендинговых платформах, компенсирующего возникающий дисбаланс ценности инвестиционного предложения и риска неисполнения пользователем ресурсов своих обязательств по договору. Реакцией на недостаток информации о проектах или на сложность проектов, привлекающих ресурсы, станет появление на платформе посредников — институциональных инвесторов, разделяющих риски с собственниками ресурсов.

Из всего сказанного следует, что как спрос, так и предложение для развития краудлендинга сформированы. Однако основные ограничения развития данного вида деятельности связаны преимущественно с институциональными факторами. Обеспечение прозрачности деятельности

краудлендинговых платформ позволит снизить риски, повысить уровень доверия собственников и пользователей ресурсов к данному инструменту. Развитие законодательства в данном вопросе будет способствовать сокращению недобросовестного поведения экономических агентов при использовании данного инструмента, повысит гражданскую активность, а также снизит барьеры развития малого и среднего предпринимательства.

Заключение

В данном исследовании, проведенном в целях выявления возможностей и ограничений краудлендинговых платформ, были получены следующие результаты.

Во-первых, в ходе анализа процедуры взаимодействия акторов краудлендинговой платформы сформулированы возможности и ограничения для пользователей и собственников ресурсов краудлендинговых платформ, в том числе низкий порог входа для собственников и пользователей ресурсов, простота отношений и бизнес-процессов при взаимодействии экономических агентов на рынке краудлендинга вследствие стандартизации условий предоставления ресурсов во временное пользование, высокий уровень информатизации работы платформ и др.

Во-вторых, на основе применения модели «структура — поведение — результат» (СПР), что позволило охарактеризовать внешнее окружение краудлендинговых платформ, были выявлены возможности (в том числе высокая потенциальная доходность, наличие спроса на получение ресурсов во временное пользование, наличие свободных ресурсов у собственников) и ограничения инвестиционных платформ (в частности, риск ввода запрета на деятельность краудлендинговых платформ, риски технических сбоев на платформе).

В-третьих, обозначены возможности и ограничения развития краудлендинга для государства. Повышение инвестиционной привлекательности страны, развитие инструментов поддержки малого и среднего предпринимательства, повышение эффективности использования финансовых ресурсов будут оказывать положительное влияние на социально-экономическое развитие в целом. Однако слабая институциональная проработанность данного вопроса, с одной стороны, может сформировать барьеры для развития этого инструмента альтернативного финансирования, с другой стороны, может способствовать росту финансового мошенничества.

Полученные результаты исследования могут быть использованы федеральными и региональными органами исполнительной власти при

реализации стратегии развития малого и среднего предпринимательства в РФ, а также органами законодательной власти при разработке нормативно-правовой базы, регулирующей развитие и распространение инструментов коллективного инвестирования в России.

Таблица 1

Возможности и ограничения развития краудлендинговых платформ

Table 1

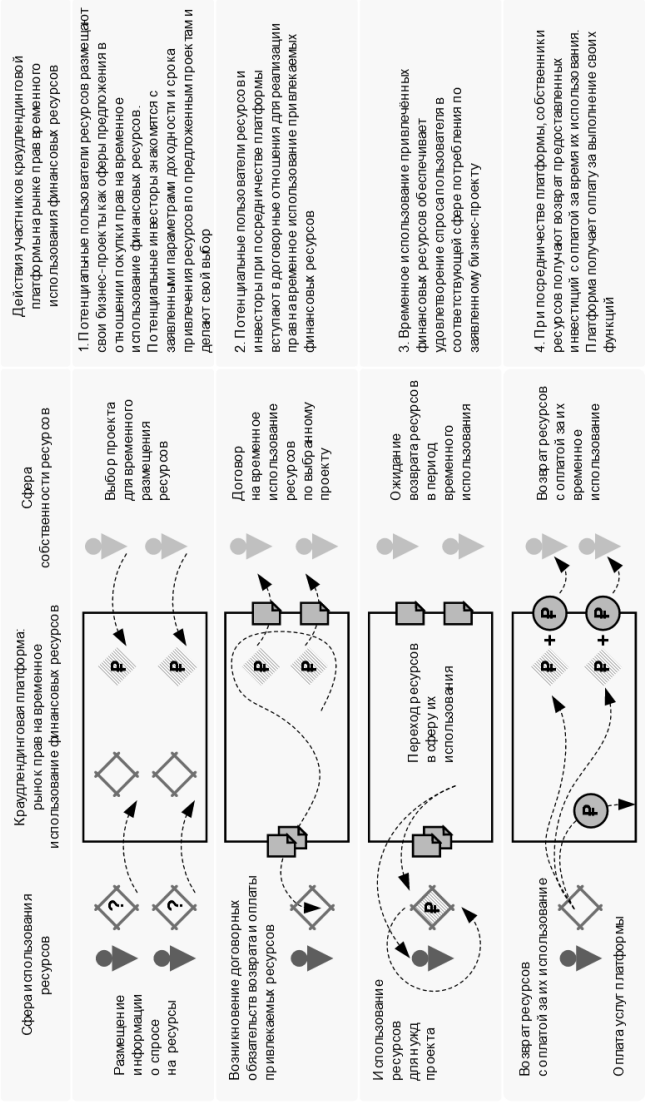
Opportunities and constrains of of crowdlending platform development

Стейкхолдеры	Возможности	Ограничения
Собственник ресурсов (инвестор)	1. Низкий порог входа. 2. Простота договорных отношений и бизнес-процессов взаимодействия участников. 3. Стандартизация условий предоставления ресурсов во временное пользование. 4. Высокая доходность	1. Недостаточный объем информации у собственника ресурсов о заемщике. 2. Фактическое отсутствие механизмов прямого согласования условий предоставления ресурсов. 3. Низкий уровень доверия собственников ресурсов к инструменту. 4. Риск предоставления пользователем ресурса недостоверных данных. 5. Риск невозврата ресурсов пользователем (риск дефолта)
Пользователь ресурсов (заемщик)	1. Простота договорных отношений и бизнес-процессов взаимодействия участников. 2. Возможность установления более лояльных условий получения ресурсов, чем в банках	1. Фактическое отсутствие механизмов прямого согласования условий предоставления ресурсов между собственником и пользователем ресурсов. 2. Более высокая стоимость займа, чем в банковской организации
Платформа	1. Высокая потенциальная доходность. 2. Наличие спроса на получение ресурсов во временное пользование. 3. Наличие свободных ресурсов у собственников. 4. Возможность получения господдержки	1. Риск ввода запрета на деятельность краудлендинговых платформ. 2. Риски технических сбоев на платформе
Государство	1. Развитие стартапов и МСП. 2. Повышение эффективности недоиспользованных финансовых ресурсов. 3. Рост налогов, поступающих в бюджет	Рост мошенничества и формирования финансовых пирамид
Банковские организации	1. Привлечение новой аудитории. 2. Продажа кросс-продуктов	Репутационные риски

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 1
Взаимодействие экономических агентов краудлендинговых платформ
Figure 1
Interaction between economic agents of crowd lending platforms

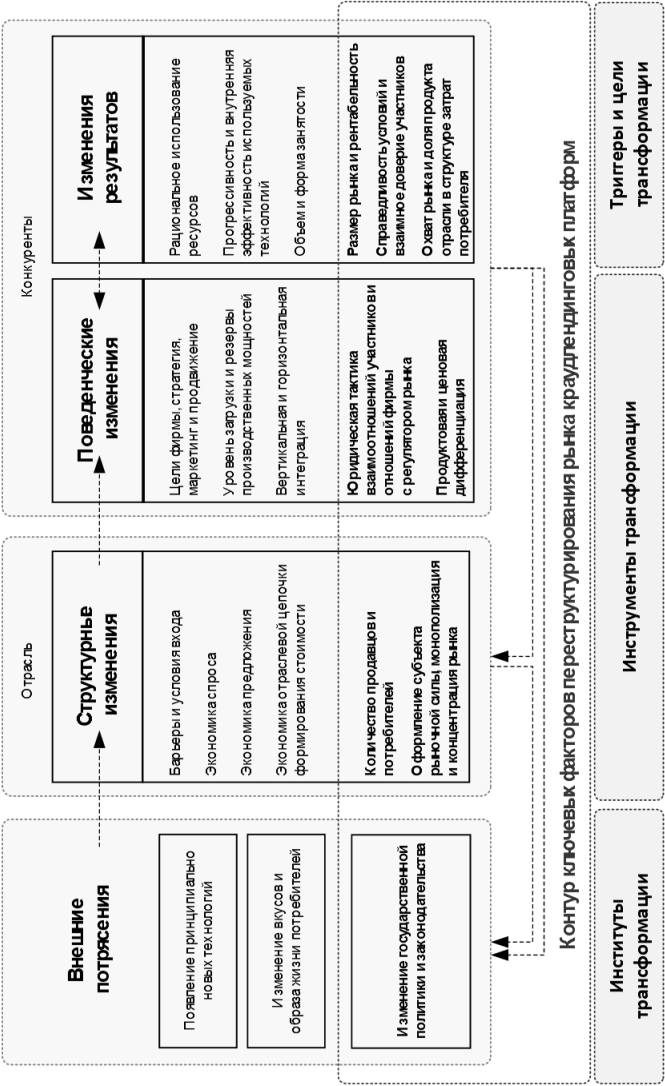


Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 2
Динамическая модель «структура — поведение — результат» для краудлендинговых платформ

Picture 2
A Structure–Behavior–Result dynamic model for crowd lending platforms



Источник: авторская разработка
Source: Authoring

Список литературы

1. *Felson M., Spaeth J.L.* Community Structure and Collaborative Consumption: a routine activity approach. *American Behavioral Scientist*, 1978, vol. 21, iss. 4, pp. 614–624. URL: <https://doi.org/10.1177/000276427802100411>
2. *Lessig L.* Remix: Making Art and Commerce Thrive in the Hybrid Economy. New York, Penguin Books, 2009, 352 p.
3. *Botsman R., Rogers R.* What's Mine Is Yours: The Rise of Collaborative Consumption. New York, Harper Collins Publishers, 2010, 304 p.
4. *Шваб К.* Четвертая промышленная революция. М.: Эксмо, 2016. 138 с.
5. *Сойфер Т.В.* Благотворительные организации: проблемы гражданско-правового статуса в условиях развития отношений по коллективному использованию товаров и услуг // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 2019. № 2. С. 64—74.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/blagotvoritelnye-organizatsii-problemy-grazhdansko-pravovogo-statusa-v-usloviyah-razvitiya-otnosheniy-po-kollektivnomu-ispolzovaniyu>
6. *Богданова Е.Е.* Правовое регулирование отношений по коллективному использованию товаров и услуг (Sharing Economy) в условиях развития цифровых технологий: тенденции развития законодательства и судебной практики // Право и цифровая экономика. 2020. № 2. С. 38—40.
7. *Белоконев С.Ю., Дудин М.Н., Хоконов А.А.* Влияние совместного потребления и сетевых информационных технологий на социальные процессы // Экономика, предпринимательство и право. 2019. Т. 9. № 4. С. 445—462. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-sovmestnogo-potrebleniya-i-setevyh-informatsionnyh-tehnologiy-na-sotsialnye-protsessy>
8. *Малышкин Е.В., Гафарова Ю.Ю., Погребняк А.А.* Неизбыточность распределенных вещей: соседство и богатство // Социология науки и технологий. 2019. Т. 10. № 3. С. 89—102.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/neizbyvnost-raspredeleennyh-veschey-sosedstvo-i-bogatstvo>
9. *Maier E.* Supply and demand on crowdlending platforms: Connecting small and medium-sized enterprise borrowers and consumer investors. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 2016, vol. 33, pp. 143–153.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2016.08.004>

10. *Septiani H.L.D., Sumarwan U., Yulianti L.N., Kirbrandoko K.* Understanding the Factors Driving Farmers to Adopt Peer-to-Peer Lending Sharing Economy. *International Review of Management and Marketing*, 2020, vol. 10, no. 6, pp. 13–21. URL: <https://doi.org/10.32479/irmm.10564>
11. *Алексеев С.А.* Краудинвестинг в малом бизнесе в строительстве // Экономика и предпринимательство. 2016. № 11-3. С. 650—652.
12. *Slimane F.B., Rousseau A.* Crowdlending campaigns for renewable energy: Success factors. *Journal of Cleaner Production*, 2020, vol. 249, no. 119330. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119330>
13. *Bavoso V.* The promise and perils of alternative market-based finance: The case of P2P lending in the UK. *Journal of Banking Regulation*, 2020, vol. 21, pp. 395–409. URL: <https://doi.org/10.1057/s41261-019-00118-9>
14. *Пащковская И.В.* Краудлендинговые операции: основные модели и перспективы развития // Вестник Евразийской науки. 2018. Т. 10. № 3. С. 31. URL: <https://esj.today/PDF/91ECVN318.pdf>
15. *Popov E.V., Veretennikova A.Yu., Safronova A.A.* Mathematical Support for Financing Social Innovations. *Mathematics* 2020, vol. 8, iss. 12. URL: <https://doi.org/10.3390/math8122144>
16. *Mason E.S.* Economic Concentration and the Monopoly Problem. Cambridge, Harvard University Press, 1957. 427 p.
17. *Bain J.S.* Pricing, Distribution and Employment: Economics of an Enterprise System. New York, Henry Holt, 1958, 732 p.
18. *Портер М.Е.* Конкурентная стратегия. Методика анализа отраслей и конкурентов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. 454 с.
19. *Sanchís-Pedregosa C., Berenguer E., Albort-Morant G., Sanz J.* Guaranteed Crowdlending Loans: A Tool for Entrepreneurial Finance Ecosystem Sustainability. *Amfiteatru Economic*, 2020, vol. 22, no. 55, pp. 775–791.
20. *Moreno-Moreno A., Sanchis-Pedregosa C., Berenguer E.* Success Factors in Peer-to-Business (P2B) Crowdlending: A Predictive Approach. *IEEE Access*, 2019, vol. 7, pp. 148586–148593. URL: <https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/94870/Success%20Factors%20in%20Peer-to-Business%20%28P2B%29%20Crowdlending-%20A%20Predictive%20Approach.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

21. Сальникова К.В., Пермяков Р.В. Аналитический обзор состояния рынка краудфандинга и краудлендинга в России // Вестник Евразийской науки. 2021. Т. 13. № 2. С. 20. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiticheskiy-obzor-sostoyaniya-rynka-kraudfandinga-i-kraudlendinga-v-rossii>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем 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.

POSSIBILITIES AND CONSTRAINS OF CROWDLENDING PLATFORM DEVELOPMENT

Evgenii V. POPOV^a, Anna Yu. VERETENNIKOVA^{b,*}, Sergei A. FEDOREEV^c

^a Ural Institute of Management, Branch of Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA)
Yekaterinburg, Russian Federation
epopov@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-5513-5020>

^b Institute of Economics, Ural Branch of Russian Academy of Sciences
Yekaterinburg, Russian Federation
vay_uiec@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-1808-7856>

^c Sverdlovsk Regional Entrepreneurship Support Fund,
Gornozavodsky Administrative District,
Nizhny Tagil, Russian Federation
saf@sofp.ru
ORCID: not available

* Corresponding author

Article history:

Article No. 382/2021
Received 1 July 2021
Received in revised form 13 Sept 2021
Accepted 27 Sept 2021
Available online 29 November 2021

JEL classification:

D53, G11, G23,

Keywords:

collective investment,
crowdfunding platform,
economic agent,
opportunities and
constraints

Abstract

Subject. The article addresses crowdfunding platforms as an alternative way to invest resources.

Objectives. We focus on identifying opportunities and limitations for the development of crowdfunding platforms.

Methods. The paper draws on the systems analysis tools. It also applies a structure-behavior-result (SBR) model, which enables to characterize the external environment of crowdfunding platforms to identify their opportunities and constraints.

Results. We identify opportunities and limitations of stakeholders involved in the development of crowdfunding, including investors, borrowers, operators of digital platforms, the State and banks. The paper shows that both the demand and supply for the development of crowdfunding are created. However, the main limitations in the development of this type of activity are associated mainly with institutional factors. Transparency in the activity of crowdfunding platforms will mitigate risks, increase the level of trust of owners and users of resources. The improvement of legislation in this field will help preclude misconduct of economic agents in using this tool.

Conclusions. The findings can be used by federal and regional authorities in strategy implementation for the development of small and medium-sized businesses in the Russian Federation, as well as by bodies of legislative power in the development of regulatory framework for collective investment tools dissemination in Russia.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

Please cite this article as: Popov E.V., Veretennikova A.Yu., Fedoreev S.A. Possibilities and Constrains of Crowdlending Platform Development. *Finance and Credit*, 2021, vol. 27, iss. 11, pp. 2479–2502.

<https://doi.org/10.24891/fc.27.11.2479>

Acknowledgments

The article was prepared in accordance with the R&D plan of the Institute of Economics of the Ural Branch of the Russian Academy of Sciences.

References

1. Felson M., Spaeth J.L. Community Structure and Collaborative Consumption: A Routine Activity Approach. *American Behavioral Scientist*, 1978, vol. 21, iss. 4, pp. 614–624. URL: <https://doi.org/10.1177/000276427802100411>
2. Lessig L. *Remix: Making Art and Commerce Thrive in the Hybrid Economy*. New York, Penguin Books, 2009, 352 p.
3. Botsman R., Rogers R. *What's Mine Is Yours: The Rise of Collaborative Consumption*. New York, Harper Collins Publishers, 2010, 304 p.
4. Schwab K. *Chetvertaya promyshlennaya revolyutsiya* [The Fourth Industrial Revolution]. Moscow, Eksmo Publ., 2016, 138 p.
5. Soifer T.V. [Charitable organizations: Problems of civil-law status in the conditions of development of the sharing economy]. *Vestnik Universiteta imeni O.E. Kutafina (MGYuA) = Courier of Kutafin Moscow State Law University (MSAL)*, 2019, no. 2, pp. 64–74.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/blagotvoritelnye-organizatsii-problemy-grazhdansko-pravovogo-statusa-v-usloviyah-razvitiya-otnosheniy-po-kollektivnomu-ispolzovaniyu> (In Russ.)
6. Bogdanova E.E. [Legal regulation of relations on the collective use of goods and services (sharing economy) in the conditions of the development of digital technologies: Tendencies of the development of legislation and judicial practice]. *Pravo i tsifrovaya ekonomika = Law and Digital Economy*, 2020, no. 2, pp. 38–40. (In Russ.)
7. Belokonev S.Yu., Dudin M.N., Khokonov A.A. [The effect of common consumption and network information technologies on public processes]. *Ekonomika, predprinimatel'stvo i pravo = Journal of Economics, Entrepreneurship and Law*, 2019, vol. 9, no. 4, pp. 445–462.

- URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-sovmestnogo-potrebleniya-i-setevyh-informatsionnyh-tehnologiy-na-sotsialnye-protsessy> (In Russ.)
8. Malyshkin E.V., Gafarova Yu.Yu., Pogrebnyak A.A. [Undepleteness of distributed things: Neighborhood and wealth]. *Sotsiologiya nauki i tekhnologii = Sociology of Science and Technology*, 2019, vol. 10, no. 3, pp. 89–102. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/neizbyvnost-raspredeennyh-veschey-sosedstvo-i-bogatstvo> (In Russ.)
 9. Maier E. Supply and demand on crowdlending platforms: Connecting small and medium-sized enterprise borrowers and consumer investors. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 2016, vol. 33, pp. 143–153. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2016.08.004>
 10. Septiani H.L.D., Sumarwan U., Yuliati L.N., Kirbrandoko K. Understanding the Factors Driving Farmers to Adopt Peer-to-Peer Lending Sharing Economy. *International Review of Management and Marketing*, 2020, vol. 10, no. 6, pp. 13–21. URL: <https://doi.org/10.32479/irmm.10564>
 11. Alekseev S.A. [Crowdfunding in small business in the construction]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2016, no. 11–3, pp. 650–652. (In Russ.)
 12. Slimane F.B., Rousseau A. Crowdfunding campaigns for renewable energy: Success factors. *Journal of Cleaner Production*, 2020, vol. 249, no. 119330. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119330>
 13. Bavoso V. The promise and perils of alternative market-based finance: The case of P2P lending in the UK. *Journal of Banking Regulation*, 2020, vol. 21, pp. 395–409. URL: <https://doi.org/10.1057/s41261-019-00118-9>
 14. Pashkovskaya I.V. [Crowdfunding operations: Basic models and prospects of development]. *Vestnik Evraziiskoi nauki = The Eurasian Scientific Journal*, 2018, vol. 10, no. 3. URL: <https://esj.today/PDF/91ECVN318.pdf> (In Russ.)
 15. Popov E.V., Veretennikova A.Yu., Safronova A.A. Mathematical Support for Financing Social Innovations. *Mathematics* 2020, vol. 8, iss. 12. URL: <https://doi.org/10.3390/math8122144>
 16. Mason E.S. Economic Concentration and the Monopoly Problem. Cambridge, Harvard University Press, 1957, 427 p.

17. Bain J.S. Pricing, Distribution and Employment: Economics of an Enterprise System. New York, Henry Holt, 1958, 732 p.
18. Porter M.E. *Konkurentnaya strategiya. Metodika analiza otraslei i konkurentov* [Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2005, 454 p.
19. Sanchís-Pedregosa C., Berenguer E., Albort-Morant G., Sanz J. Guaranteed Crowdlending Loans: A Tool for Entrepreneurial Finance Ecosystem Sustainability. *The Amfiteatru Economic Journal*, 2020, vol. 22, no. 55, pp. 775–791.
20. Moreno-Moreno A., Sanchis-Pedregosa C., Berenguer E. Success Factors in Peer-to-Business (P2B) Crowdlending: A Predictive Approach. *IEEE Access*, 2019, vol. 7, pp. 148586–148593.
URL: <https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/94870/Success%20Factors%20in%20Peer-to-Business%20%28P2B%29%20Crowdlending-%20A%20Predictive%20Approach.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
21. Sal'nikova K.V., Permyakov R.V. [Analytical review of the state of the crowdfunding and crowdlending market in Russia]. *Vestnik Evraziiskoi nauki = The Eurasian Scientific Journal*, 2021, vol. 13, no. 2.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiticheskiy-obzor-sostoyaniya-rynka-kraudfandinga-i-kraudlendinga-v-rossii> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors 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.