
КРАУДЛЕНДИНГ КАК ИННОВАЦИОННЫЙ ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ СУБЪЕКТОВ МСП: АНАЛИЗ ВОЗМОЖНОСТЕЙ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Крапивенцев Илья Александрович ^{1,2}, асп., гл. эксперт

¹ Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», пр-кт Ленинградский, 49/2, Москва, Россия, 125167; e-mail: ikrapiventsev@bk.ru

² Департамент управления цифровыми и инновационными активами Газпромбанка, ПАО «Газпромбанк», ул. Наметкина, 16, корп. 1, Москва, Россия, 117420; e-mail: ikrapiventsev@bk.ru

Предмет: в статье рассматривается краудлендинг как инновационный инструмент финансирования инвестиционных проектов субъектов МСП в условиях ограниченного доступа к традиционным источникам заемного капитала. Актуальность темы обусловлена его ролью в повышении инвестиционной активности и развитии экономики в условиях санкционного давления. *Цель:* определить роль краудлендинга в финансировании инвестиционных проектов субъектов МСП и оценить его потенциал как драйвера экономического развития Российской Федерации. *Дизайн исследования:* применен комплекс методов научного познания, среди которых можно выделить анализ, синтез, методы сравнения, группировки и обобщения, а также методы финансового и динамического анализа. *Результаты:* выявлены основные проблемы и риски, препятствующие развитию краудлендинга в России. Предложены меры по совершенствованию нормативного регулирования краудинвестиций, включая пересмотр количественных ограничений для инвесторов, введение страхования рисков операторов платформ, методику информирования инвесторов и развитие трансграничного краудлендинга в рамках интеграции с государствами ОДКБ и БРИКС. Исследование подчеркивает перспективы краудлендинга как ключевого элемента модернизации финансовой инфраструктуры, способного обеспечить устойчивое развитие субъектов МСП и повышение их доступности к инвестиционным ресурсам.

Ключевые слова: краудлендинг, инвестиционная платформа, инвестор, заемщик, инвестиционный проект, риск.

DOI: 10.17308/meps/2078-9017/2024 /12/114-134

Введение

Краудлендинг – относительно новое явление в современной культуре частного инвестирования, имеющее высокий потенциал для развития отечественной экономики. Банковское кредитование, являющееся основным источником заемных средств для субъектов МСП, предъявляет к заемщикам жесткие требования: обеспечение залогом, неукоснительное соблюдение ковенант и др. В текущих денежно-кредитных условиях, когда реализация инвестиционных проектов российского бизнеса стоит под угрозой, инновационная форма коллективного кредитования обладает большими перспективами в России. Поиск альтернативных форм финансирования становится не только актуальным, но и стратегически важным для поддержки предпринимательской активности [5].

Цель данной статьи – определить роль краудлендинга в финансировании инвестиционных проектов субъектов МСП и оценить его потенциал как драйвера экономического развития Российской Федерации. Для достижения этой цели будут рассмотрены теоретические аспекты краудлендинга, его преимущества и ограничения, а также влияние на деятельность субъектов МСП. Настоящее исследование направлено на обобщение существующих подходов к краудлендингу, выявление перспектив его применения и формулировку рекомендаций по совершенствованию деятельности краудлендинговых платформ и законодательной базы в области привлечения инвестиций.

Методы и результаты исследования

Для достижения поставленной цели реализован комплекс методов научного познания, среди которых можно выделить анализ, синтез, методы сравнения, группировки и обобщения. Также использованы методы финансового анализа, логический и экспертный анализ финансовой отчетности, динамический анализ, представленный в виде графиков. В работах российских авторов Е.О. Ананьевой, П.В. Ивлиева, К.В. Сальниковой, Р.В. Пермякова, Ш.Д. Арсланова, О.Ю. Красильникова, А.А. Туркина, С.А. Барыкина, А.Л. Булгакова, А.А. Фирсовой и других активно разрабатываются теоретические и практические вопросы развития краудлендинга в России, его влияния на повышение инвестиционной активности.

Так, Е.О. Ананьева и П.В. Ивлиев рассматривают краудлендинг как драйвер реализации стартапов и бизнес-идей [1], К.В. Сальникова и Р.В. Пермяков придают краудфандингу и краудлендингу в России значение института «длинных денег» в экономике и отмечают важность притока в экономику долгосрочных финансовых ресурсов [12], а Ш.Д. Арсланов концентрирует внимание на доступности крауд-инвестиций для субъектов МСП [2]. Д.В. Исаков отмечает отставание российского рынка краудлендинга от рын-

ков многих зарубежных стран, и, как следствие, о большом потенциале его роста в ближайшие годы [7]. А.А. Фирсова подчеркивает особое значение краудлендинга для реализации проектов инновационной направленности [13], а С.Н. Малофеев подчеркивает высокотехнологичность краудлендинга как инструмента привлечения финансовых ресурсов в сферу малого бизнеса, а также призывает к государственной поддержке крауд-инвестиций [10].

Представляется важным провести четкие границы между понятиями «краудфандинг», «краудинвестинг» и «краудлендинг». Все перечисленное является разновидностями краудфинансирования, но с разными целями, механизмами и степенью возвратности средств [11]. Краудлендинг подразумевает финансирование заемщиков на основе посреднической платформы через займы, которые предоставляются частными инвесторами, с целью получения дохода от возврата займа с процентами. Краудинвестинг также представляет собой финансирование заемщиков с целью получения выгоды, но в качестве выгоды уже рассматривается передача доли в компании или ее акций. Краудфандинг заключается в сборе финансирования для реализации конкретных проектов, зачастую социальных инициатив, творческих проектов или стартапов, без обязательного условия возвратности инвестиций или долевого участия.



Рис. 1. Механизм работы краудлендинговой платформы
(Источник: составлено автором)

Механизм функционирования краудлендинга изображен на рис. 1. Компании, заинтересованные в краудлендинговом финансировании, подают заявки на получение займа инвестиционной площадке. Оператор инвестиционной платформы проводит отбор заемщиков на основе разработанной

риск-модели, определяя ряд параметров кредитования: объем кредитной линии, процентную ставку по займу, рейтинг займа и заемщика, условия погашения (в т.ч. досрочного) и др. После этого на первичном рынке появляются размещения отобранных компаний, по которым устанавливается срок сбора заявок. Инвесторы размещают капитал на инвестиционной платформе, распределяя его по небольшим лотам (контрактам) в займы различных заемщиков. Если за установленный срок сбора заявок одобренная сумма займа удовлетворена спросом инвесторов, заемщик получает финансирование, уплачивает комиссию краудлендинговой платформе и спустя месяц начинает выплату регулярных платежей по долгу.

Крупные краудлендинговые платформы предлагают вторичные рынки, которые являются полезной функцией для обеспечения ликвидности инвестиций и могут иметь важное значение для масштабирования платформ. Выставив заявки на продажу займов по рыночным ценам, инвесторы с минимальными потерями могут частично или полностью вывести свои средства, которые уже инвестированы даже в трехлетние займы. При этом важно отметить, что вторичный рынок краудлендинга во многих странах даже не предусмотрен на законодательном уровне: в Бельгии, Австрии и Финляндии операторы инвестиционных платформ не могут создавать такие модели фондовых рынков в принципе¹.

Средства инвесторов в большинстве случаев распределяются по займам на основе выбранной риск-стратегии при помощи инструмента автoинвестирования, действие которого построено на принципе диверсификации портфеля. Разумеется, инвестор имеет возможность самостоятельно управлять портфелем, однако распределение средств по сотням заемщиков может занимать много времени, поэтому многие инвесторы доверяют этот элемент инвестирования автоматической стратегии инвестиционной платформы, а далее уже могут проводить ручные ребалансировки портфеля. Дюрация инвестиционного портфеля определяет дальнейшие темпы возврата займов и процентов по ним, которые и формируют доходность краудлендингового инвестора. Важно отметить, что доход оператора инвестиционной платформы, как правило, формируется за счет комиссии для заемщика как часть по кредитной ставке, а не за счет комиссии для инвесторов. Такой подход позволяет формировать вознаграждение оператора инвестиционной платформы косвенным методом – в качестве недополученного дохода инвестора, а не прямого комиссионного изъятия, что с психологической точки зрения повышает лояльность инвестора к платформе.

Считается, что инструмент краудлендинга впервые начал применяться в Великобритании. В 2005 году краудфандинговая площадка Fundable начала развивать посредническое направление бизнеса, в рамках которого инвесторы могли кредитовать других предпринимателей. Через год подобные платформы появились уже и в США – Prosper и Lending Club, последняя

¹ How can we regulate lending-based crowdfunding platforms? Доступно: <https://www.weforum.org/stories/2018/12/regulatory-framework-for-the-lending-based-crowdfunding-platforms>.

из которых стала крупнейшей в мире (через нее инвестировали более 3 млн человек)². Особую популярность краудлендинг как форма инвестирования получил после мирового финансового кризиса 2007-2008 годов, когда инвесторы пребывали в поиске более доходных вариантов размещения капиталов в условиях низкой рыночной нормы процента. И если в 2010 году объем мирового рынка краудлендинга оценивался 485 млн долл. США, то в 2013 году этот показатель вырос до 5,2 млрд долл. США согласно материалам консалтинговой компании J'son & Partners Consulting³. По состоянию на 2023 год международное аналитическое агентство The Business Research Company оценивает рынок краудлендинга в 15,42 млрд долл. США с ежегодным годовым темпом роста в прогнозном периоде в размере 15,9%⁴.

В России рынок краудлендинга зародился в 2010 году, в течение которого суммарный объем выдачи составил порядка 200 млн рублей, однако законодательной регламентации осуществления крауд-инвестиций в нашем государстве, как таковой, не было. Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – ФЗ о привлечении инвестиций)⁵ фактически дал юридическую основу деятельности краудлендинговых платформ в России, закрепив возможность инвестирования с использованием инвестиционной платформы путем предоставления займов. Оператор инвестиционной платформы должен соответствовать ряду требований, установленных законом. Контроль за деятельностью оператора осуществляется мегарегулятором в лице Центрального банка Российской Федерации, который ведет систематически обновляемый реестр операторов инвестиционных платформ.

Тем не менее, кратный рост заинтересованности россиян в этом направлении инвестирования произошел именно в 2020-е годы: только за 2021 год количество активных инвесторов на инвестиционных платформах увеличилось с 6490 до 14193 человек⁶. В 2023 году объем привлеченных средств с использованием инвестиционных платформ составил 27,5 млрд руб.⁷, большая часть из которых пришлась на JetLend, Поток, Вдело и Инвестмен (см. рис. 1). Исходя из графика, можно заключить, что с января 2023 года по декабрь года был зафиксирован непрерывный темп роста вы-

² История мирового краудлендинга — от зарождения до креативных индустрий. Доступно: <https://mbm.mos.ru/education/online-academy/business-library/5803574>.

³ Объем мирового рынка краудлендинга превысил 5 млрд долларов в 2013 г. Доступно: <https://plusworld.ru/daily/platezhnyj-biznes/obem-mirovogo-rynka-kraudlendinga-previsil-5-mlrd-dollarov-v-2013-g/?ysclid=m29b7bnu4q570654645>.

⁴ Crowdfunding Global Market Report 2024. Доступно: <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/crowdfunding-global-market-report>.

⁵ Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁶ Обзор рынка краудфандинга в России за 2021 год и I квартал 2022 года. Доступно: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding_market_01_2022.pdf.

⁷ Обзор платформенных сервисов в России за 2023 год – I квартал 2024 года. Доступно: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49243/platform_services_2024-1.pdf.

дачи на 10% месячных, несмотря на многократный пересмотр ключевой ставки в 2023 году в сторону увеличения. Эффект от ужесточения денежно-кредитной политики был достигнут только в начале 2024 года, а с марта по август объем выдачи находится на стабильном уровне и колеблется между 1,7-1,8 млрд руб. Наблюдается эффект демонопользации компании Jetlend, которая добилась ярко выраженного лидерства во второй половине 2023 года. Это положительный знак, сигнализирующий об усилении реальной конкуренции на рынке краудлендинга, заставляющей платформу бороться как за инвесторов, так и за добросовестных заемщиков.

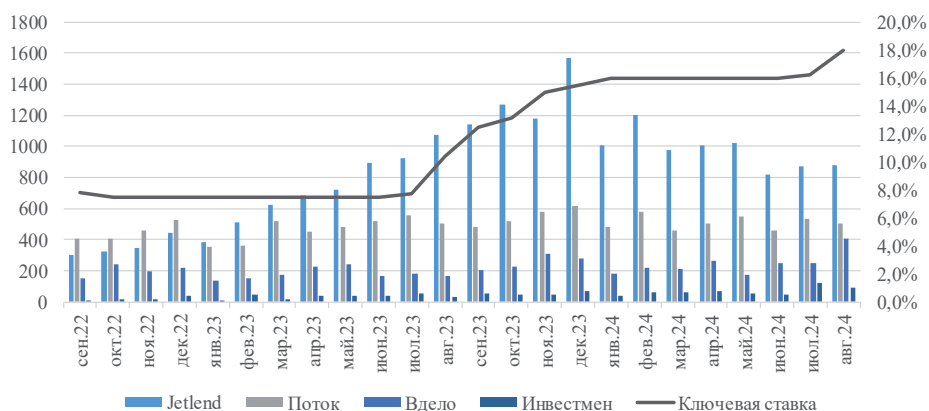


Рис. 2. Механизм работы краудлендинговой платформы.
(Источник: составлено автором на основе данных Jetlend⁸)

Российский банковский, страховой и лизинговый сектор находятся в зрелом состоянии и ежегодно претерпевают сокращение количества игроков. Зарождающийся рынок краудлендинга, напротив, активно пополняется новыми инвестиционными площадками. По состоянию на октябрь 2024 года в реестре операторов инвестиционных платформ насчитывается 93 участника с действующим статусом, при этом за последние 4 года Банк России лишил 13 организаций подобного статуса⁹. Несмотря на это по состоянию на 2023 год индекс Херфиндаля-Хиршмана краудлендинговой отрасли в России составляет 2320 п., что говорит о высоком уровне концентрации лидирующих платформ на рынке краудлендинга, которые представлены на рис. 1.

Российская экономика на современном этапе вынуждена развиваться в условиях беспрецедентного санкционного режима [8], что ограничивает доступ к зарубежным источникам финансирования. Отток иностранных инвестиций очевиден даже на стратегическом уровне: внешний долг России впервые с 2006 года опустился ниже 300 млрд долл.¹⁰ Для дальнейшего

⁸ Динамика объема выдач. Доступно: <https://jetlend.ru/invest/v3/statistics>

⁹ Операторы инвестиционных платформ. Доступно: <https://cbr.ru/admissionfinmarket/navigator/oip/>

¹⁰ Внешний долг России впервые с 2006 года опустился ниже \$300 млрд. Доступно: <https://www.rbc.ru/economics/11/10/2024/6709543e9a794786d6eb3d3c?ysclid=m3ije9538u399303650>.

развития экономики необходимо максимально аккумулировать внутренние источники роста как на фондовом рынке в части спроса на акции и облигации российских компаний, так и на рынке краудлендинга. Среди ключевых аспектов влияния краудлендинга на экономику можно выделить следующие.

1. Увеличение доступа к финансированию субъектов малого и среднего предпринимательства (далее – МСП). По актуальным данным Росстата вклад МСП в ВВП России составляет 21%¹¹. Предприниматели нередко сталкиваются со сложностью в привлечении традиционных банковских кредитов по целому ряду причин: нестандартная бизнес-модель, рискованные стартапы, превышение установленных ковенант и т.д. Риск-модели краудлендинговых платформ могут сильно отличаться от банковских, в связи с чем заемщики, которым было отказано в получении банковского кредита, имеют возможность привлечь заемное финансирование у оператора инвестиционной платформы.

2. Повышение конкуренции в финансовом секторе. Растущий уровень монополизации банковского сектора создает предпосылки для нескоординированных олигопольных действий кредитных организаций. Процентная политика краудлендинговых платформ, более гибкие условия кредитования вынуждают банки считаться с рынком краудлендинга, не допуская необоснованных повышений ставок по кредитам для увеличения процентной маржи. За период 2020-2023 годов темпы роста объемов привлечения в краудлендинге значительно опережают аналогичные показатели у банков (CAGR в краудлендинге – 40,8%, в банкинге – 20,1%), а разрыв между ними уменьшается (с 1093 раз в 2020 году до 579 раз в 2023 году) (табл. 1).

Таблица 1

Сравнение темпов роста займов, выданными кредитными организациями и операторами инвестиционных платформ в 2020-2023 гг.

Наименование показателя / год	2020	2021	2022	2023
Объем кредитов субъектам МСП, выданных кредитными организациями, млрд руб.	7 649	10 613	11 409	15 924
Объем займов субъектам МСП, выданных краудлендинговыми платформами, млрд руб.	7,0	9,1	12,8	27,5
Темп прироста кредитов, %	-	38,8%	7,5%	39,6%
Темп прироста займов, %	-	29,4%	41,3%	114,8%
Разрыв между банковским и краудлендинговым кредитованием, кол-во раз	1093	1171	891	579
CAGR по банковским кредитам, %	20,1%			
CAGR по краудлендинговым займам, %	40,8%			

Источник: составлено автором на основе данных ЦБ РФ¹²

3. Развитие инноваций в финтех-секторе. Краудлендинг предлагает передовые финансовые решения, направленные на повышение диверсификации, надежности и доходности портфелей инвесторов. Среди таких технологий

¹¹ Национальные счета. Доступно: <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>.

¹² Сведения о размещенных и привлеченных средствах. Доступно: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/#a_63140.

можно выделить алгоритмы кредитного скоринга, стратегии автоинвестирования, прогнозирование инвестиционного дохода искусственным интеллектом, блокчейн в целях защиты данных о транзакциях и участниках, персонализированных финансовых ассистентов, механизмы покрытия убытков инвесторов в связи с дефолтами заемщиков, функции полной продажи активов и ежемесячной выплаты рентного дохода на банковский счет инвестора, а также другие инициативы. Краудлендинговые компании крайне гибки в части создания и развития новых финансовых продуктов, и этот подход может быть имплементирован на базе работы других организаций финансового сектора.

4. Новая разновидность источника дохода для частных инвесторов. По данным ЦБ РФ, в структуре сбережений российских домохозяйств по-прежнему прослеживаются элементы недоверия к банковской системе: по состоянию на 01.09.2024 в финансовых активах россиян порядка 20% составляют наличные рубли, переводные депозиты без начисления процентов и денежные средства на брокерских счетах¹³. О большом разрыве в соотношении «сбережения – инвестиции» россиян также пишет В.Б. Булатова [4]. Кроме того, доверие российского инвестора подорвано исторически высоким уровнем финансового мошенничества: мегарегулятор только за 2023 год выявил в России более 5,7 тыс. финансовых пирамид и нелегальных поставщиков финансовых услуг¹⁴. Краудлендинговые платформы находятся под надзором ЦБ РФ, действуют в рамках федерального законодательства и выполняют установленные требования. У частных инвесторов появляется альтернатива банковским вкладам и облигациям, обеспечивающая, как правило, большую доходность. Разумеется, повышенная доходность связана с более высоким риском, поэтому операторы инвестиционных платформ вынуждены разрабатывать меры по повышению надежности инвестиций путем усиленной диверсификации портфеля, многогранными критериями при отборе заемщиков, программами кэшбеков и иными финансовыми продуктами.

Как уже было сказано, надежность инвестиций в краудлендинге подвержена определенным рискам, устранить которые в полной мере не может ни инвестор, ни оператор краудлендинговой платформы. Историческая дефолтность заемщиков на краудлендинговых платформах у крупнейших операторов составляет 2-3%, что означает полную или частичную потерю инвестиций в объеме указанного диапазона. Минимизация риска по дефолту заемщиков обеспечивается жестким скорингом, сильной диверсификацией и отлаженным взысканием в рамках судебных разбирательств, однако потери инвестора могут быть существенны. Важно учитывать, что в случае дефолта заемщика инвестор лишается не только проинвестированной суммы, но и заложенной доходности по всем будущим процентным выплатам. Полностью исключить риски платежеспособности субъекта МСП невозмож-

¹³ Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства». Доступно: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/households/hh.

¹⁴ Банк России выявил за год более 5,7 тысячи пирамид и нелегальных поставщиков финансовых услуг. Доступно: <https://cbr.ru/press/event/?id=18415>.

но, однако работа в части поручительства и залогового обеспечения займов для последующего судебного процесса может считаться перспективной.

Более критичен для инвестора риск дефолта самого оператора инвестиционной платформы, так как краудлендинговые инвестиции не защищены государством в отличие от банковских вкладов, страховых и пенсионных резервов, программы долгосрочных сбережений. Отказ краудлендинговой площадки от выполнения своих посреднических функций перед инвесторами может быть связан как с рисками систематического характера, так и несистематического. Среди несистематических рисков можно выделить кредитный, операционный, репутационный, риск недостаточной ликвидности, риск появления недобросовестных заемщиков (мошеннический риск), риск низкого качества управления и др.

Говоря о систематических рисках, важно отметить, что краудлендинговые компании особенно остро реагируют на фазу экономического цикла. В случае возникновения рецессии в экономике платежеспособный спрос населения снижается, фирмы сталкиваются с падением объемов продаж. При снижении емкости рынка наиболее уязвимые игроки, неспособные демпинговать в условиях борьбы за покупателя, разоряются. Волна банкротств приводит не только к значительному сокращению комиссионного дохода краудлендинговой компании в виде недополученных доходов, но и, что более критично, приводит к снижению доверия инвесторов к платформе. В связи с растущим уровнем дефолтов инвесторы прибегнут к выводу капиталов за счет выставления заявок на продажу на вторичном рынке с большим дисконтом. Отток капиталов инвесторов, низкая инвестиционная потребность заемщиков сократит дальнейшие возможности краудлендинговой платформы привлекать новые займы, следовательно, сохранять прежние объемы дохода для обеспечения деятельности компании. Все это ставит под угрозу финансовую устойчивость деятельности оператора инвестиционной платформы (см. рис. 3).

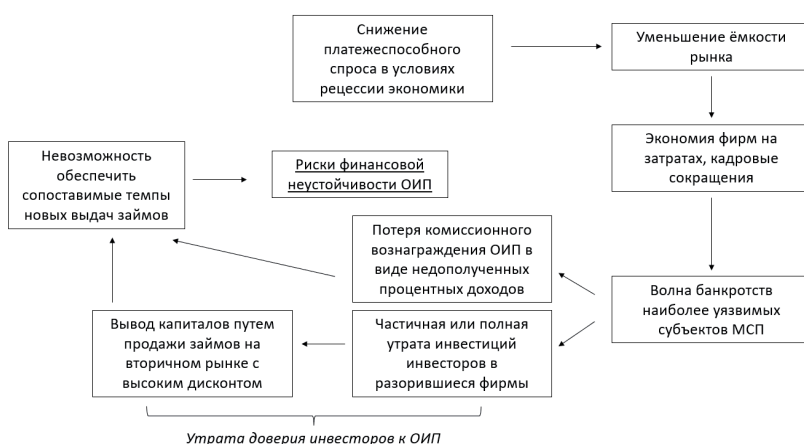


Рисунок 3. Цепочка событий, приводящих к рискам финансовой неустойчивости оператора инвестиционной платформы (ОИП) в условиях рецессии экономики (Источник: составлено автором)

Подобные причинно-следственные связи могут быть реализованы и на базе перегрева экономики. Так, в условиях высокого спроса появляются инфляционные риски, которые Центральный банк пытается нейтрализовать инструментами денежно-кредитной политики, в основном – ключевой ставкой. Рост ключевой ставки неизменно сопровождается ростом стоимости фондирования, в том числе и на краудлендинговых платформах. Заемщик может относительно безболезненно наращивать долговую нагрузку до тех пор, пока имеет положительный эффект финансового рычага, однако в условиях высоких рыночных ставок далеко не всегда рентабельность инвестированного капитала (return on invested capital – ROIC) превышает стоимость заемных средств. Эффект финансового рычага [6] может быть оценен на основе формулы (1):

$$EFL = \frac{ROIC \cdot Debt - Interest \cdot (1 - T)}{Equity}, \quad (1)$$

где EFL – эффект финансового рычага; Debt – объем заемного капитала фирмы; Interest – процентные расходы фирмы; Equity – объем собственного капитала фирмы.

Пусть R_d – процентная ставка по займу, тогда в соответствии с формулой (1) положительный эффект финансового рычага создается только тогда, когда $ROIC > R_d \cdot (1-T)$, где ROIC:

$$ROIC = \frac{EBIT \cdot (1 - T)}{IC} = \frac{NOPAT}{IC}, \quad (2)$$

где ROIC – рентабельность инвестированного капитала; EBIT – операционная прибыль до вычета процентов и налогов; T – ставка по налогу на прибыль; IC – размер инвестированного капитала.

Рассматриваемая ситуация в экономике весьма актуальна на текущий момент: при ключевой ставке ЦБ РФ в размере 21% стоимость привлечения финансирования на рынке краудлендинга у самых надежных заемщиков начинается от 23-24%. Для обеспечения финансовой устойчивости заемщика ROIC должен превышать 24% с учетом эффекта экономии по налогу на прибыль. Предлагается проанализировать эффект финансового рычага у новых заемщиков краудлендинговой компании Jetlend в зависимости от уровня рейтинга, где:

- рейтинг от 1 до 6 по скоринговой модели Jetlend означает низкий уровень риска (консервативные инвестиции);
- рейтинг от 7 до 12 по скоринговой модели Jetlend означает средний уровень риска (сбалансированные инвестиции);
- рейтинг от 13 до 18 по скоринговой модели Jetlend означает высокий уровень риска (агрессивные инвестиции).

Стоит отметить, что ставка по займам приведена из личного кабинета инвестора Jetlend, к ней добавлена комиссия оператора инвестиционной

платформы (в соответствии с данными инвестиционного предложения) и применен эффект налоговой экономии. ЕВІТ в отчете о финансовых результатах (форма по ОКУД 071002) отождествлена со стр. 2200 «Прибыль (убыток) от продаж». В состав инвестированного капитала вошел уставный капитал, нераспределенная прибыль, собственные акции, добавочный капитал, резервный капитал, заемные средства (краткосрочные и долгосрочные), все данные приведены с общедоступного ресурса финансовой отчетности. Дополнительно для последующих аналитических выводов рассчитан коэффициент Выручка/Объем займа (см. табл. 2). В целях соблюдения конфиденциальности данных последние 4 цифры ИНН заемщиков скрыты. В выборку не вошли заемщики с организационно-правовой формой «Индивидуальный предприниматель» по причине отсутствия сопоставимой финансовой отчетности.

Таблица 2

Анализ эффекта финансового рычага по размещениям заемщиков октября 2024 года на платформе Jetlend

ИНН заемщика	Рейтинг заемщика	Rd*(1-T), %	ROIC, %	Выручка/Сумма займов 2024 года на платформе	Эффект финансового рычага, %
Заемщики с низким уровнем риска от 1 до 6					
500310****	1	20,9%	23,36%	4,0	2,42%
027414****	2	20,4%	2,35%	2,6	-18,10%
667103****	3	21,7%	17,04%	3,1	-4,68%
771096****	4	23,5%	23,8%	8,9	0,38%
784203****	4	22,9%	25,6%	71,6	2,67%
503405****	6	22,3%	7,7%	6,3	-14,58%
Заемщики со средним уровнем риска от 7 до 12					
772390****	7	22,1%	39,8%	5,0	17,75%
770643****	7	24,6%	42,6%	14,1	18,0%
590303****	7	22,2%	6,1%	4,9	-16,0%
780653****	8	23,5%	15,0%	2,7	-8,5%
973104****	8	29,3%	28,6%	10,3	-0,7%
781090****	8	29,5%	35,2%	4,1	5,8%
Заемщики с высоким уровнем риска от 13 до 18					
Не найдены размещения заявок юридических лиц на момент написания статьи					

Источник: составлено автором на основе данных ресурса БФО¹⁵ и Jetlend¹⁶

Результаты анализа финансового состояния заемщиков на первичном рынке крауд-инвестиций на платформе Jetlend позволяют сделать вывод, что на данный момент выдача займов высокорисковым заемщикам не

¹⁵ Государственный информационный ресурс бухгалтерской (финансовой) отчетности. Доступно: <https://bo.nalog.ru/?ysclid=m3yqiaf1pa706197727>.

¹⁶ Рынок первичных размещений. Доступно: <https://jetlend.ru/invest/v3/market>.

предусмотрена вовсе. В 50% случаях как в низкой категории риска, так и в средней категории риска зафиксирован отрицательный финансовый рычаг по новым привлекаемым займам. И если некоторые компании работают в целом на низком уровне ROIC, в связи с чем средневзвешенная стоимость заемных средств с большой вероятностью выше рентабельности, то по заемщикам с ИНН 667103****, 780653**** и 973104**** наблюдается ярко выраженный негативный эффект от роста рыночных ставок в экономике. Растущие ставки по займам снижают возможности компаний работать на положительном эффекте финансового рычага, что увеличивает риски финансовой неустойчивости заемщиков и их неплатежеспособности.

Отдельно стоит прокомментировать непропорциональный рост ставки заимствования или $Rd*(1-T)$ в зависимости от рейтинга (например, реальная ставка по займу у компании с 4 рейтингом составила 23,5%, а с 7 рейтингом – 22,2%). Ситуация обусловлена комиссионной политикой краудлендинговой платформы, которая устанавливает дифференцированные комиссии по займам, влияющие на реальную ставку кредита. Отношение выручки заемщиков за 2023 год к сумме займов, выданных в 2024 году на платформе, также подчеркивает некоторые риски закредитованности заемщиков для инвесторов. Так, кредитные аналитики в банковской сфере, как правило, рассчитывают объем кредитной линии за год, отталкиваясь от квартальной выручки получателя (коэффициент «Годовая выручка/Кредитная линия» ≈ 4). По заемщикам с ИНН 027414****, 667103**** и 780653**** данный коэффициент составил 2,6, 3,1 и 2,7 соответственно без учета кредитов и займов в иных организациях. Подобные результаты свидетельствуют о высоких рисках чрезмерной закредитованности компаний по высоким процентным ставкам.

Цепочка рисков оператора инвестиционной платформы в условиях повышенных процентных ставок при жесткой денежно-кредитной политике представлена на рис. 4. Отдельно также следует отметить, что ростом ключевой ставки Центральный банк добивается сокращения темпов роста кредитования, следовательно, объемы выдачи новых займов подвергаются давлению и со стороны макроэкономических факторов. В периоды перегрева экономики особо остро активизируются процессы перетока капиталов на банковские депозиты, защищенные государством на сумму до 1,4 млн руб., так как стираются границы между безрисковой и рискованной доходностью. Так, например, эффективная доходность по банковским вкладам на 6 месяцев достигает 23%, в то время как процентная ставка по займу самой надежной группы заемщиков в Jetlend составляет 24%. Разница в доходности составляет 1%, однако в первом случае вкладчик защищен на определенную сумму от неисполнения банком своих обязательств, а во втором случае подобных гарантий нет. Таким образом, краудлендинг может эффективно развиваться в условиях планомерного роста экономики при условии умеренных процентных ставок; во времена рецессии и перегрева экономики возникают значительные систематические риски.

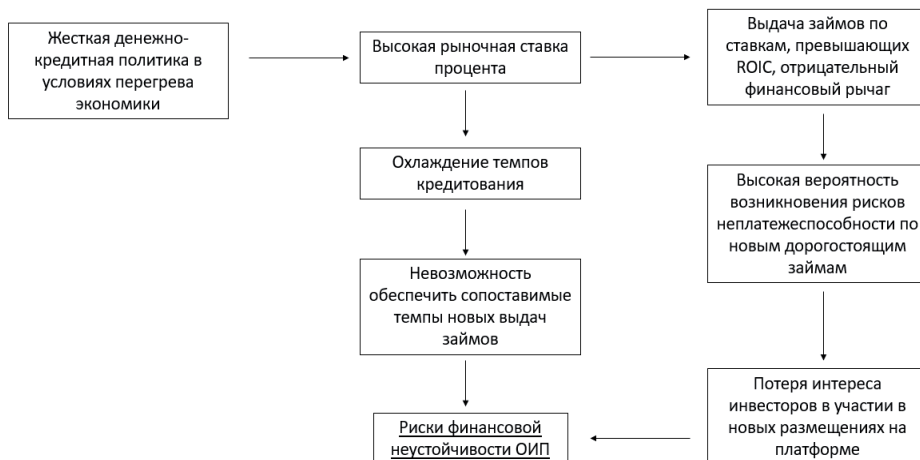


Рисунок 3. Цепочка событий, приводящих к рискам финансовой неустойчивости оператора инвестиционной платформы (ОИП) в условиях перегрева экономики

(Источник: составлено автором)

Следует отметить, что оператор инвестиционной платформы не несет прямых финансовых рисков по дефолтам заемщиков, так как выполняет лишь посредническую функцию. Тем не менее, платформа сталкивается с весьма серьезными косвенными рисками, которые определяются доверием инвесторов и их желанием инвестировать дополнительные средства. Достаточное предложение инвестиций на первичном рынке размещений обеспечивает платформе стабильные темпы выдачи новых займов, соответственно, рост комиссионного вознаграждения, что является ключевым источником дохода платформы. Это, в свою очередь, создает проблему информационной асимметрии в краудлендинге. Инвестиционные площадки сами определяют объем раскрываемой ими информации о заемщике. С одной стороны, краудлендинговая компания заинтересована в открытых и честных взаимоотношениях с инвестором, который хочет получить полную информацию о заемщике. С другой стороны, платформа заинтересована в обеспечении максимального сбора заявок от инвесторов для реализации полной запрашиваемой суммы займа, от которой зависит объем комиссионного вознаграждения. Любые найденные платформой риски могут по-разному трактоваться инвесторами, что может оказывать дополнительное негативное влияние на инвестиционную привлекательность займа. Проблему информационной непрозрачности российских краудлендинговых платформ также выделяют О.Ю. Красильников и А.А. Туркин в исследовании [9], а С.А. Барыкин и А.Л. Булгаков эконометрически доказывают гипотезу положительного влияния доступности кредитной информации на величину венчурных и прямых инвестиций [3].

В целях исследования рассматриваемой проблемы важно обратиться к анализу регуляторных требований в данной области. Современным европейским прототипом российского ФЗ о привлечении инвестиций является Регламент Европейского парламента и Совета Европейского Союза от 07.10.2020 № 2020/1503 «О европейских поставщиках услуг краудфандинга для бизнеса, а также об изменении Регламента (ЕС) 2017/1129 и Директивы (ЕС) 2019/1937» (далее – Регламент ЕС о краудфандинге)¹⁷. Одним из явных отличий регуляторов является политика ограничительных мер: российский ЦБ пунктом 1 статьей 7 ФЗ о привлечении инвестиций устанавливает ограничение в отношении неквалифицированных инвесторов на инвестирование с использованием инвестиционных платформ в течение одного календарного года на сумму 600 000 рублей, что по своей сути является количественным ограничением и искусственно сдерживает емкость рынка.

Данное требование ЦБ РФ направлено на защиту неквалифицированных инвесторов от вероятного возникновения убытков в связи с дефолтами заемщиков, но допускает их возникновение в пределах указанной суммы. Подход Европейского Союза отличается от российского: при инвестициях на сумму или 1000 евро в одного заемщика, или 5% и более от чистой стоимости активов инвестора, оператор инвестиционной платформы обязан обеспечить предупреждение о риске, а инвестор – дать согласие поставщику услуг краудлендинга и доказать, что инвестор осознает связанные с данными инвестициями риски. Подобный подход не устанавливает количественных ограничений, но дополнительно информирует инвестора о возможных рисках убытков в пределах вложенной суммы и о том, что государство или поставщик услуг краудфандинга не обеспечивает защиту инвестиций. Информационное содержание предупреждения о рисках представлено в приложении к Регламенту ЕС о краудфандинге и носит название «Ключевой информационный листок по инвестициям».

Более того, требование ЦБ РФ распространяется только на первичный рынок, поэтому российский неквалифицированный инвестор может без ограничений покупать займы на вторичном рынке. Возможно, это даже более рискованная сторона краудлендинговых инвестиций, так как большое количество займов продается с дисконтами, инвесторы закладывают премию за риск, который не всегда может быть известен неквалифицированному инвестору. Предусмотрена возможность приобретения займов с низкой финансовой дисциплиной. При уровне финансовой дисциплины менее 60% оператор инвестиционной платформы присылает уведомление о рисках, а в случае более 60% – такого уведомления нет. Количественное ограничение в краудлендинге работает лишь формально, реальная защита инвестора от нецелесообразных и даже опасных вложений должна происходить на качественном уровне, в том числе за счет обучения в академии инвестиционных

¹⁷ Регламент Европейского парламента и Совета Европейского Союза от 07.10.2020 № 2020/1503 «О европейских поставщиках услуг краудфандинга для бизнеса, а также об изменении Регламента (ЕС) 2017/1129 и Директивы (ЕС) 2019/1937».

платформ, квалификационных тестов и предупреждения о рисках инвестиций по каждому конкретному займу. С этой позиции подход ЕС выглядит более содержательным. Вопрос пересмотра статьи 7 ФЗ о привлечении инвестиций в части количественных ограничений также поднимается в статье Ш.Д. Арсланова [2].

Не менее важным регуляторным требованием является количественное ограничение для заемщиков: в соответствии с пунктом 1 статьи 6 ФЗ о привлечении инвестиций в течение одного календарного года одно лицо может привлечь с использованием инвестиционных платформ инвестиций на сумму, не превышающую 1 млрд руб. В зарубежных странах существуют подобные ограничения, и по состоянию на 2018 год они составляли: в Австрии – 1,5 млн евро, в Бельгии – 300 тыс. евро, в Дании – 2,5 млн евро, в Португалии – 1 млн евро, в Великобритании – 5 млн евро, а в Финляндии и вовсе отсутствуют. Среди рассматриваемых стран российское ограничение выглядит самым лояльным, особенно с учетом данных об объеме рынка краудлендинга в России за 2023 год – 27,5 млрд руб. Предельное значение годового дохода от предпринимательской деятельности для субъектов среднего предпринимательства в России составляет 2 млрд руб., поэтому ограничение на привлечение инвестиций в 1 млрд руб. – весьма мягкое пруденциальное требование, которое навряд ли защитит рынок краудлендинга от чрезмерных рисков в случае банкротства лица, инвестиции в которого составляют почти 4% от емкости всего рынка.

Единственным регуляторным финансовым требованием Банка России к оператору инвестиционной платформы, предусмотренным ФЗ о привлечении инвестиций, является требование о размере собственного капитала не менее 5 млн руб. Разумеется, контроль над деятельностью краудлендинговых компаний не должен быть таким строгим, как контроль над деятельностью кредитных организаций в части нормативов достаточности капитала, ликвидности, аффилированности и других показателей, так как вторые несут прямые финансовые убытки от дефолтов заемщиков, а первые – лишь косвенные. Тем не менее, специфичные для отрасли краудлендинга риски присутствуют, и они вполне могут запустить разрушительные процессы в экономике в случае финансовой несостоятельности инвестиционной платформы.

Регламент ЕС о краудфандинге также концентрирует свое внимание на собственных средствах, состоящих из элементов базового капитала 1 уровня, однако минимальный размер собственного капитала должен превышать одну четверть фиксированных накладных расходов за предыдущий год, которые должны включать в себя стоимость обслуживания кредитов, или 25 000 евро, если сумма накладных расходов оказалась меньше. Также краудлендинговая компания в качестве пруденциальной гарантии должна иметь страховой полис, покрывающий риск утраты документации, искажения информации, обязательств по соблюдению информации, убытки, возни-

кающие в результате дестабилизации бизнеса, системных сбоев или сбоев в управлении процессами и других рисков. Страховать необходимо даже риск грубой небрежности, допущенной при определении скоринговых баллов. Все это в той или иной мере направлено на минимизацию систематических рисков краудлендинга, речь о которых шла ранее.

Перспективным направлением развития краудлендинга может стать разработка соглашений между государствами-членами ОДКБ, а впоследствии и БРИКС, о запуске трансграничных инвестиционных платформ. Взаимная экспансия на рынке краудлендинга открывает уникальные перспективы для экономической интеграции и укрепления сотрудничества между государствами. Запуск краудлендинговых платформ на территории этих стран позволит привлекать капитал для поддержки субъектов МСП, стимулируя экономический рост и инновации в приоритетных секторах. Подобное решение может стать драйвером усиления финансовой независимости стран БРИКС и ОДКБ, создавая альтернативные каналы привлечения инвестиций, что особенно актуально в условиях глобального оттока иностранных инвестиций из России. Кроме того, предоставление доступа российским краудлендинговым компаниям к зарубежным рынкам позволит снизить систематические риски отечественных инвестиционных платформ от последствий неблагоприятных экономических циклов внутри страны.

Примеры трансграничного оказания услуг краудфандинга в мировой практике существуют. Так, в соответствии со статьей 18 Регламента ЕС о краудфандинге операторы инвестиционных платформ могут предоставлять свои услуги не только в других государствах-членах ЕС, но и в других государствах, не являющихся членами ЕС, с разрешения уполномоченного органа. А Канада и США еще в 2014 году на базе пилотного проекта производителя популярных майонезов WAFU организовали первый в истории одновременный трансграничный раунд краудфандинга между инвесторами своих стран¹⁸, после которого подобная практика стала систематичной. Реализация инициатив трансграничного краудлендинга в российском правовом поле выглядит весьма привлекательно.

Подводя итог проведенному исследованию, важно сказать, что краудлендинг является зарождающимся, но перспективным драйвером развития экономики. Вложения частных инвесторов увеличивают доступ субъектов МСП к заемному финансированию и позволяют реализовывать инвестиционные проекты, денежные ресурсы для которых особенно сложно привлечь в условиях жесткой денежно-кредитной политики в России на текущий момент. Инвестиционные платформы начинают создавать реальную конкуренцию кредитным организациям, разрыв между объемами выданных кредитов за последние 4 года снизился в 2 раза. Более того, инвестиционные площадки создают дополнительные рабочие места, разрабатывают значительное ко-

¹⁸ WAFU Inc. Launches First Ever Simultaneous Cross-Border Equity Crowdfunding offering in Canada and the United States. Доступно: <https://ncfacanada.org/wafu-inc-launches-first-ever-simultaneous-cross-border-equity-crowdfunding-offering>.

личество инноваций в финтех-секторе, которые можно успешно использовать на базе других организаций финансового сектора.

Тем не менее, на текущем этапе развития краудлендинга в России заинтересованные стороны сталкиваются с определенными проблемами, касающимися регуляторных требований, наличия информационной асимметрии, недобросовестности заемщиков и других аспектов, обозначенных в данной работе. Для решения данных проблем сформулированы следующие предложения:

– пересмотр подхода к ограничению на пополнение инвестиционного счета, установленного в пункте 1 статьи 7 ФЗ о привлечении инвестиций. Текущее количественное ограничение искусственно сдерживает емкость рынка, не обеспечивая реальную защиту неквалифицированных инвесторов от убытков. Предлагается разработать методику информирования инвестора о рисках вложений в компании при превышении уровня значимости (по мнению автора – более 1% от активов на платформе с учетом принципа диверсификации). Информационный листок должен содержать предупреждение как о систематических рисках краудлендинга, так и о частных рисках вложения в выбранную компанию на основе результатов скоринговой системы и проверки многочисленных данных. Если регулятор посчитает нужным оставить количественное ограничение на пополнение, то максимально возможную сумму пополнения за год предлагается рассчитывать, как процент от годового дохода каждого отдельного инвестора. Подобная идея поднимается и доцентом Т.С. Яценко в работе [14]. Авторское предложение – 20% от декларированного годового дохода инвестора (лимит с учетом реинвестиций в течение года);

– пересмотр финансовых требований к краудлендинговым компаниям, установленных в пункте 3 статьи 10 ФЗ о привлечении инвестиций. Наличие собственного капитала в размере 5 млн руб. не обеспечивает надежность платформы при больших масштабах деятельности, когда расходы крупнейших игроков на рынке краудлендинга измеряются сотнями миллионов рублей. В этой связи представляет интерес подход Евросоюза, в рамках которого минимальный размер собственных средств устанавливается как процент от расходов прошлого года, чтобы в случае замедления темпа выдач новых займов платформа могла иметь резервы. Кроме того, в долгосрочной перспективе мегарегулятору рекомендуется рассмотреть возможность введения нового требования о страховых полисах, покрывающих операционные риски краудлендинговых компаний с определенного этапа зрелости (например, при достижении объема выручки в 100 млн руб.);

– разработка нормативной базы для регулирования трансграничного оказания услуг краудлендинга. В целях привлечения внешних инвестиций в отечественную экономику и снижения систематических рисков российского краудлендинга рекомендуется создать правовые условия для возможности предложения займов российских компаний частным инвесто-

рам из стран ОДКБ или БРИКС. Подобная инициатива послужит прочным фундаментом для продолжения укрепления государственных отношений с дружественными странами и позволит стимулировать развитие экономики стран-партнеров, а расчеты с инвесторами и заемщиками предлагается осуществлять на базе российского аналога SWIFT – СПСФ;

– повышение уровня открытости, прозрачности и ответственности инвестиционных платформ. Краудлендинговым компаниям рекомендуется раскрывать основные риски, выявленные в ходе скоринга, которые повлияли на снижение кредитного рейтинга заемщика. Необходимо тщательно информировать инвестора о факторах, способных повлиять на его доходность: НДСФЛ, реструктуризации займов, дефолты. В целях минимизации финансовых потерь инвесторов, в том числе в связи с недобросовестными действиями заемщиков, краудлендинговым платформам необходимо разрабатывать программы компенсаций для распределения ответственности за недостаточно эффективное управление инвестициями.

Список источников

1. Ананьева Е.О., Ивлиев П.В. Краудлендинг как способ повышения инвестиционной активности // *Аграрное и земельное право*, 2023, no. 4 (220), с. 176-190.
2. Арсланов Ш.Д. Современные краудинвестиции: особенности, проблемы и перспективы // *Региональные проблемы преобразования экономики*, 2021, no. 7 (129), с. 182-187.
3. Барыкин С.А., Булгаков А.Л. Факторы развития финтех-рынка в мировой экономике (на примере сегмента альтернативного кредитования) // *Вестник Санкт-Петербургского государственного университета. Менеджмент*, 2021, no. 1 (20), с. 108-127.
4. Булатова В.Б. Краудфинансы: особенности, тенденции и пути развития в современной России // *Вестник университета*, 2021, no. 4, с. 138-145.
5. Ефимова О.В. Анализ приоритетных направлений трансформации делового климата в России, основывающийся на интересах развития бизнес-среды // *Экономические науки*, 2024, no. 234, с. 193-201.
6. Ефимова О.В. Развитие инструментария финансового анализа и его информационного обеспечения для целей обоснования принимаемых решений // *Экономика и управление: проблемы, решения*, 2019, т. 15, no. 3, с. 12-20
7. Исаков Д.В. Краудфинансирование – альтернативный цифровой способ инвестирования // *Экономический научный журнал: оценка инвестиций*, 2020, no. 4 (18), с. 56-66.
8. Крапивенцев И.А. Политика импортозамещения: социально-экономические последствия // *Региональное развитие: экономика и социум. Взгляд молодых исследователей*, 2023, с. 148-152.
9. Красильников О.Ю., Туркин А.А. Перспективы развития краудлендинговых платформ в современной российской экономике // *Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право*, 2024, no. 1 (24), с. 4-10.
10. Малофеев С.Н. Современные технологии формирования финансовых ресурсов малого бизнеса // *Экономика и предпринимательство*, 2020, no. 5 (118), с. 695-699.
11. Папаскуа Г.Т. Краудфандинг: понятие, виды и риски // *Актуальные проблемы российского права*, 2021, no. 7 (128), с. 77-85.
12. Сальникова К.В., Пермяков Р.В. Аналитический обзор состояния краудфандинга и краудлендинга в России // *Вестник Евразийской науки*, 2022, no. 2 (13), с. 1-14.
13. Фирсова А.А. Особенности краудфинансов в финансировании инноваци-

онных проектов // *Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право*, 2018, no. 4 (18), с. 435-441.

14. Яценко Т.С. Проблема охраны прав инвесторов в краудфандинге: риски инвестирования и пути их преодоления // *Журнал российского права*, 2019, no. 8, с. 62-71.

CROWDLENDING AS AN INNOVATIVE TOOL FOR FINANCING INVESTMENT PROJECTS OF SMES: ANALYSIS OF OPPORTUNITIES AND DEVELOPMENT PROSPECTS

Krapiventsev Ilya Aleksandrovich^{1,2}, graduate student, chief expert

¹ Federal State Educational Budgetary Institution of Higher Education «Financial University under the Government of the Russian Federation», Leningradsky Ave., 49/2, Moscow, Russia, 125167; e-mail: ikrapiventsev@bk.ru

² Gazprombank's Digital and Innovative Asset Management Department PJSC Gazprombank, Nametkina str., 16, building 1, Moscow, Russia, 117420; e-mail: ikrapiventsev@bk.ru

Importance: the article considers crowdlending as an innovative tool for financing investment projects of SMEs in conditions of limited access to traditional sources of borrowed capital. The relevance of the topic is due to its role in increasing investment activity and economic development in the face of sanctions pressure. *Purpose:* to determine the role of crowdlending in financing investment projects of SMEs and assess its potential as a driver of economic development of the Russian Federation. *Research design:* a set of methods of scientific cognition has been applied, among which analysis, synthesis, methods of comparison, grouping and generalization, as well as methods of financial and dynamic analysis can be distinguished. *Results:* the main problems and risks hindering the development of crowdfunding in Russia have been identified. Measures are proposed to improve the regulatory regulation of crowdinvestment, including the revision of quantitative restrictions for investors, the introduction of risk insurance for platform operators, a methodology for informing investors and the development of cross-border crowdlending within the framework of integration with the CSTO and BRICS states. The study highlights the prospects of crowdlending as a key element of the modernization of financial infrastructure that can ensure the sustainable development of SMEs and increase their access to investment resources.

Keywords: crowdlending, investment platform, investor, borrower, investment project, risk.

References

1. Ananyeva E.O., Ivliev P.V. Kraudlending kak sposob povysheniya investitsionnoy aktivnosti. *Agrarnoe i zemel'noe pravo*, 2023, no. 4 (220), pp. 176-190. (In Russ.)
2. Arslanov Sh.D. Sovremennye kraud- investitsii: osobennosti, problemy i perspektivy. *Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki*, 2021, no. 7 (129), pp. 182-187. (In Russ.)
3. Barykin S.A., Bulgakov A.L. Faktory

- razvitiya fintekh-rynka v mirovoy ekonomike (na primere segmenta alternativnogo kreditovaniya). *Vestnik Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo universiteta. Menedzhment*, 2021, no. 1 (20), pp. 108-127. (In Russ.)
4. Bulatova V.B. Kraudfinansy: osobennosti, tendentsii i puti razvitiya v sovremennoy Rossii. *Vestnik universiteta*, 2021, no. 4, pp. 138-145. (In Russ.)
5. Efimova O.V. Analiz prioritetnykh napravleniy transformatsii delovogo klimata v Rossii, osnovyvyayushchiysya na interesakh razvitiya biznes-sredy. *Ekonomicheskie nauki*, 2024, no. 234, pp. 193-201. (In Russ.)
6. Efimova O.V. Razvitie instrumentariya finansovogo analiza i ego informatsionnogo obespecheniya dlya tseley obosnovaniya prinimaemykh resheniy. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya*, 2019, t. 15, no. 3, pp. 12-20. (In Russ.)
7. Isakov D.V. Kraudfinansirovanie – alternativnyy tsifrovoy sposob investirovaniya. *Ekonomicheskiy nauchnyy zhurnal: otsenka investitsiy*, 2020, no. 4 (18), pp. 56-66. (In Russ.)
8. Krapiventsev I.A. Politika importozameshcheniya: sotsial'no-ekonomicheskie posledstviya. *Regional'noe razvitie: ekonomika i sotsium. Vzgl'yad molodykh issledovateley*, 2023, pp. 148-152. (In Russ.)
9. Krasil'nikov O.Yu., Turkin A.A. Perspektivy razvitiya kraudlendingovykh platform v sovremennoy rossiyskoy ekonomike. *Izvestiya Saratovskogo universiteta. Novaya seriya. Seriya: Ekonomika. Upravlenie. Pravo*, 2024, no. 1 (24), pp. 4-10. (In Russ.)
10. Malofeev S.N. Sovremennye tekhnologii formirovaniya finansovykh resursov malogo biznesa. *Ekonomika i predprinimatel'stvo*, 2020, no. 5 (118), pp. 695-699. (In Russ.)
11. Papaskua G.T. Kraudfanding: ponyatie, vidy i riski. *Aktual'nye problemy rossiyskogo prava*, 2021, no. 7 (128), pp. 77-85. (In Russ.)
12. Sal'nikova K.V., Permyakov R.V. Analiticheskiy obzor sostoyaniya kraudfandinga i kraudlendinga v Rossii. *Vestnik Evraziyskoy nauki*, 2022, no. 2 (13), pp. 1-14. (In Russ.)
13. Firsova A.A. Osobennosti kraudfinansov v finansirovanii innovatsionnykh proyektov. *Izvestiya Saratovskogo universiteta. Novaya seriya. Seriya: Ekonomika. Upravlenie. Pravo*, 2018, no. 4 (18), pp. 435-441. (In Russ.)
14. Yatsenko T.S. Problema okhrany prav investorov v kraudfandinge: riski investirovaniya i puti ikh preodolenia. *Zhurnal rossiyskogo prava*, 2019, no. 8, pp. 62-71. (In Russ.)