

ISSN 2079-4665, E-ISSN 2411-796X

<https://www.mir-nayka.com>

Научная статья

УДК 336.6

JEL: G23, G32

<https://doi.org/10.18184/2079-4665.2026.17.2.372-388>

Краудинвестинг: вызовы развития рынка

Полякова Мария Борисовна¹

¹ Банк России; Москва, Россия

¹ mbpolyakova@yandex.ru, <https://orcid.org/0009-0006-4771-7430>

Аннотация

Цель. Формирование предложений для устойчивого развития сегмента краудинвестинга с учетом вызовов текущего этапа развития рынка.

Методы. Исследование базируется на обработке и анализе данных по сделкам, совершенным с использованием краудинвестинга в 2022 – первой половине 2025 гг. Для формирования базы использованы методы систематизации, классификации, статистики. Анализ структуры базы инвесторов проведен с применением методов прямого и косвенного анализа. Методы контентного анализа, сравнения и обобщения применены к научным трудам и исследованиям зарубежного опыта. Для выявления перспектив развития рынка в периметр анализа включены регуляторная среда, стратегические документы в области развития финансового рынка, а также анализ моделей взаимодействия краудинвестинговых платформ с инфраструктурой финансового рынка.

Результаты работы. Исследована база инвесторов, участвующих в сделках краудфинансирования, что послужило основой для анализа участников рынка в количественном и качественном аспектах. Предложена авторская типологизация бизнес-моделей краудинвестинговых платформ и классификация сделок, что может стать частью методологической базы для формирования системы управления рисками данного финансового инструмента. Указаны риски, присущие вовлечению розничных инвесторов в венчурное финансирование. Обозначена концептуальная развилка в стратегии развития финансового рынка в вопросах формата участия миноритарных инвесторов в капитале акционерных обществ.

Выводы. Даны рекомендации по снижению рисков и преодолению ограничений долгосрочного развития инструмента краудинвестинга. Предложен комплексный подход, включающий в себя повышение финансовой и инвестиционной грамотности розничных инвесторов, увеличение доли институциональных инвесторов с учетом особенностей ранних стадий развития компании, сегментирования рынка в зависимости от типа сделки и характеристик компании, распределение рисков между участниками рынка, в том числе с учетом рискованности сделок, улучшение доверия всех участников рынка за счет повышения информационной открытости.

Ключевые слова: краудинвестинг, краудплатформы, пре-IPO, венчур, финансовый инструмент, акции, миноритарные инвесторы

Благодарность. Автор выражает благодарность редакции и рецензентам журнала за полезные замечания и советы по оформлению при подготовке статьи к публикации.

Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования: Полякова М. Б. Краудинвестинг: вызовы развития рынка // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2026. Т. 17. № 2. С. 372–388

EDN: <https://elibrary.ru/zzhcmi>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2026.17.2.372-388>

© Полякова М. Б., 2026



Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Original article

Crowdfunding: Challenges of market development

Maria B. Polyakova¹¹ Bank of Russia; Moscow, Russia¹ mbpolyakova@yandex.ru, <https://orcid.org/0009-0006-4771-7430>

Abstract

Purpose: to formulate proposals for the stable development of the crowdfunding segment in the conditions of the current market challenges.

Methods: the research is based on the processing and analysis of data on deals conducted using crowdfunding in 2022 – the first half of 2025. Systematization, classification and statistics methods were used to form the database. The methods of direct and indirect analysis were used to analyse the investors' structure. The method of content analysis and comparison is applied to foreign scientific researches. To identify the market development prospects the analysis perimeter involves the regulatory environment, strategic financial market development documents, as well as modelling analysis of crowdfunding platform and financial infrastructure interaction.

Results: the database of investors in crowdfunding was investigated, which served as the basis for the analysis of market participants in quantitative and qualitative aspects. The author's typologization of business models of crowdfunding platforms and classification of transactions is proposed, which can become a part of the methodological basis for the formation of a risk management system for this financial instrument. The risks inherent in the involvement of retail investors in venture financing are indicated. A conceptual fork in the financial market development strategy is outlined in the format of minority investors' participation in the equity of joint-stock companies.

Conclusions and Relevance: recommendations for reducing risks and overcoming the limitations of the long-term development of the crowdfunding tool were given. A comprehensive approach is proposed, which includes improving financial and investment literacy; increasing the share of institutional investors, taking into account the specifics of the early stages of the company's development, market segmentation depending on the type of transaction and characteristics of the company; risk distribution among market participants, taking into account the risk of transactions; improving the trust of all market participants by increasing information openness.

Keywords: crowdfunding, crowdplatform, pre-IPO, venture capital, financial instruments, shares, minority investors

Acknowledgments. The author expresses her gratitude to the editorial board and the reviewers of the journal for useful comments and design tips when preparing the article for the publication.

Conflict of Interest. The author declares that there is no Conflict of Interest.

For citation: Polyakova M. B. Crowdfunding: Challenges of market development. *MIR (Modernization. Innovation. Research)*. 2026; 17(2):372–388. (In Russ.)

EDN: <https://elibrary.ru/zzhcmi>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2026.17.2.372-388>

© Polyakova M. B., 2026

Введение

Краудинвестинг, как удобная и технологичная возможность привлечь доленое финансирование от внешних инвесторов для компаний на ранних стадиях развития, появился в России с вступлением в силу профильного федерального закона в 2020 г. (далее Закон)¹. Формирование нового сегмента рынка предполагает вовлечение инвесторов, эмитентов, самих платформ, инфраструктуры, появление первой статистики и аналитики. Активное

развитие инструмента краудинвестинга и потребность в привлечении компаниями внешнего финансирования на ранних стадиях, включая посевной и венчурный этапы, обуславливает актуальность темы настоящего исследования.

Поставленная Президентом Российской Федерации задача по росту капитализации фондового рынка до 66% от валового внутреннего продукта к 2030 г.² требует кратного увеличения количества компаний, имеющих потенциал для выхода на ры-

¹ Федеральный закон от 02.08.2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Гарант. URL: <https://base.garant.ru/72362156/?ysclid=mh955yv21p420877870> (дата обращения: 17.09.2025)

² Указ Президента Российской Федерации от 07.05.2024 г. № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года» // Гарант. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/408892634/?ysclid=mh96n8yy24481532265> (дата обращения: 17.09.2025)

нок публичного капитала. Привлечение долевого финансирования через размещение акций на краудплатформах может стать одним из маршрутов «инвестиционного лифта» для растущего бизнеса.

Для формирования списка компаний, планирующих размещение акций на бирже в среднесрочной перспективе, необходимо значительно расширить воронку бизнесов, имеющих потенциал к публичному размещению, в том числе через проведение сделок пре-ИРО. Можно отметить, что потребность рынка в привлечении финансирования небольшими компаниями совпадает с политической задачей повышения капитализации российского фондового рынка. Вместе с тем, для решения этой задачи должны быть обеспечены условия, способствующие устойчивому развитию и минимизирующие риски для всех участников. Критически важно создавать культуру привлечения капитала на всех этапах, в том числе на ранних стадиях, поскольку без формирования доверительной среды развития фондового рынка не может быть эффективным.

Традиционно компании на ранних стадиях, не имеющие подтвержденного трека развития, кредитной истории и устойчивых финансовых показателей, могут привлечь финансирование только через венчурные фонды или от стратегических инвесторов. С 2020 г. инструментарий расширился еще одним механизмом.

Краудинвестинг, а именно, размещение акций непубличного акционерного общества на инвестиционной платформе (краудплатформе) путем закрытой подписки от нескольких или даже множества инвесторов, стал возможным благодаря принятию профильного Закона, а также законодательным изменениям³, принятым еще в 2018 г. Нормотворческие новации позволили регистрировать выпуск акций, подлежащих размещению при учреждении непубличных акционерных обществ (далее АО), и дополнительные выпуски акций, размещаемых путем закрытой подписки, у регистраторов. Это существенно упростило процедуру создания и размещения дополнительных выпусков акций непубличных АО.

В результате законодательных изменений сформировался удобный механизм привлечения внешнего финансирования с рынка капитала, когда привлечение инвесторов и проведение расчетов реализуется через инвестиционную платформу, а регистрация выпусков акций и переход права собственности – у регистратора,

работающего во взаимодействии с инвестиционной платформой.

Механизм выпуска и регистрации акций через инвестиционную платформу и регистратора оказался технологичным и надежным. В результате им пользуются не только для краудинвестинга (привлечения финансирования от множества внешних инвесторов), но и для проведения внутрикорпоративных сделок по передаче пакетов акций внутри холдингов, а также для оформления сделок по вхождению венчурных инвесторов в капитал компании на ранних стадиях. Внутрикорпоративные сделки не совсем корректно считать краудинвестингом, поскольку они не отражают суть явления: в них нет элемента множественности инвесторов (crowd). В рамках данной работы такие сделки исключались из объекта исследования, поскольку характер взаимоотношений между участниками процесса и управление рисками в них существенно отличаются от краудинвестинга.

Этап начального развития сегмента рынка сопровождается активным формированием базы инвесторов и компаний. Необходимость подготовки и сопровождения сделок обуславливает потребность в инвестиционных платформах и в посредниках, обладающих экспертизой по проведению таких сделок. Поскольку сделки краудинвестинга не публичные и совершаются в разрозненной инфраструктуре регистраторов – инвестиционных платформ, то полноценный количественный и качественный анализ основных компонент рынка затруднен. Выявление рисков, сопутствующих развитию рынка, и формирование предложений по их смягчению требует оценки профессионального состава инвесторов, профиля компаний-эмитентов и характеристик сделок, реализуемых на платформах, а также понимания стратегии развития инфраструктуры рынка, базирующейся на бизнес-модели инвестиционных платформ.

Целью статьи является формирование предложений для дальнейшего развития сегмента краудинвестинга с учетом рисков и ограничений, обусловленных складывающейся структурой инвесторов, различиями в профиле компаний-эмитентов, привлекающих финансирование, и особенностями бизнес-моделей краудинвестинговых платформ.

Задачи представленного исследования включают:

- определение инвесторской базы краудинвестинга с помощью методов количественного анализа и сравнительного подхода к данным различных платформ;

³ Федеральный закон от 27.12.2018 г. № 514-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования правового регулирования осуществления эмиссии ценных бумаг» // Гарант. URL: <https://base.garant.ru/72139554/?ysclid=mh959f8kyx651062578> (дата обращения: 17.09.2025)

- типологизацию сделок краудинвестинга на базе разработанной автором методики;
- построение моделей работы краудинвестинговых платформ с учетом формирующегося ландшафта российского финансового рынка и распределения функционала с участниками инфраструктуры;
- формирование предложений по инструментам развития сегмента краудинвестинга с учетом перспектив участия миноритарных инвесторов в капитале акционерных обществ.

Обзор литературы и исследований

Возможность привлечения средств в капитал с помощью технологичного онлайн-инструментария краудплатформ появилась совсем недавно. Несмотря на относительно небольшой срок жизни инструмента, в научной литературе уделено внимание вопросам развития коллективного инвестирования в капитал компаний. Большинство научных работ изучает причины возникновения краудфинансирования, его виды, особенности инвестиционного краудфандинга, место краудфандинга в системе других инструментов финансирования и роль в мире децентрализованных финансов [1–3].

Большинство авторов отмечает, что привлечение инвестиций в капитал компаниями на ранних стадиях позволяет характеризовать данный вид финансирования как венчурный [2, 4, 5], вместе с тем, между венчурным финансированием и инструментом краудинвестинга существует принципиальное различие. Следуя характеристике, данной, например, в работах [6, 7], венчурные инвестиции – это вложения относительно небольшого капитала в стартапы и компании на ранних стадиях развития профессиональными инвесторами и опытными предпринимателями. Венчурные инвесторы выступают, как правило, активными акционерами, что подразумевает участие в управлении компании и способствует росту ее ценности. В отличие от данной концепции краудинвестинг не предполагает значимого влияния множества миноритарных инвесторов на решения менеджмента компании.

Во многих научных публикациях исследуются мотивационные стимулы инвесторов и эмитентов, при этом качественный анализ состава участников рынка на российском рынке затруднен отсутствием агрегированной и даже фрагментированной по инвестиционным платформам статистики. Некоторые исследователи [2, 8, 9] утверждают, что

основу краудинвестинга составляют непрофессиональные розничные инвесторы.

Различия мотивации розничных и профессиональных инвесторов описаны в работах российских и зарубежных исследователей [2, 9–12, 14, 15], однако и те, и другие инвесторы входят в сделку, ожидая кратного роста бизнеса компании и, соответственно, приумножения своих инвестиций. Ряд авторов уделяет внимание импакт-факторам, в том числе изучены внешняя и внутренняя мотивация, стремление быть частью общества, поддержать продукт или компанию [12, 13, 16].

Исследование мотивации инвесторов следует учитывать с точки зрения построения системы инструментов управления рисками и доступности информации. При этом важно принимать во внимание экономическую целесообразность проведения полноценного анализа сделок различными типами инвесторов [17]. Проблема дефицита информации, информационной асимметрии изучена зарубежными авторами [18, 19]. На российском рынке эта проблема существует еще более остро в силу разрозненности рынка инвестиционных платформ и отсутствия единой публичной базы по сделкам. Попытка решения этой задачи предпринята в представленной работе.

Международный опыт регулирования краудинвестинга базируется на применении различных подходов [20–23], при этом либеральный оценивается как более эффективный [22, 24, 25].

Представленное исследование опирается на научные труды российских и зарубежных авторов. Расширение научной ценности представленной работы заключается в оценке перспектив применения инструмента краудинвестинга на базе детального анализа важнейших его элементов: инвесторской базы, состава компаний – эмитентов, размещающих акции на краудинвестинговых платформах, и формирующегося ландшафта инфраструктуры краудинвестинговых платформ.

Материалы и методы

Отсутствие обобщенной статистики и объективной аналитики по рынку затрудняет исследовательскую задачу. Для ее решения автором собраны и проанализированы сделки, совершенные с использованием краудинвестинга в 2022 – первой половине 2025 гг. Для формирования базы использована официальная статистика Банка России⁴, годовые отчеты инвестици-

⁴ Основные показатели деятельности платформенных сервисов // Банк России. Статистика. URL: http://www.cbr.ru/fin_infrastructure/statistics/ (дата обращения: 31.07.2025)

онных платформ⁵, раскрываемые в соответствии со ст. 15 Закона, а также инвестиционные предложения, размещаемые на инвестиционных платформах, информация о которых доступна для зарегистрированных инвесторов – всего 160 сделок. Из собранных данных были исключены сделки, которые нельзя характеризовать как краудинвестиционные, с количеством инвесторов меньше трех. По 88-ми сделкам проведен структурный анализ в разрезе:

- характеристик профиля компании: сегмент рынка, отрасль, срок жизни компании;
- объема привлекаемого финансирования;
- количества инвесторов;
- доли капитала, реализуемого инвесторам в процессе привлечения финансирования.

При обработке и интерпретации данных использовались методы систематизации, классификации и кластеризации, структурные сравнения по группам. Исходя из полученных данных проведена укрупненная группировка сделок с применением модельного анализа.

Оценка структуры инвесторов проведена с использованием косвенных методов статистического анализа, что обусловлено отсутствием данных по типам инвесторов на рынке краудфинансирования. Мотивация различных классов инвесторов на инвестиционных платформах достаточно полно проанализирована и раскрыта в работах зарубежных и российских авторов. В то же время, характеристика отношения к риску различных классов инвесторов рассматривается в данной работе с учетом специфики стадии развития российского рынка коллективных инвестиций, доступности информации, уровня проникновения розничных инвесторов на рынок капитала, возможности объективной оценки инвесторами компании на ранних стадиях развития.

Краудинвестинг является одним из инструментов привлечения долевого финансирования для небольших компаний, и в этом смысле изучение данного инструмента требует комплексного подхода к оценке финансовой доступности компаний на ранних стадиях развития, в том числе с учетом роли различных элементов финансового рынка: регуляторной среды, стратегических задач развития финансового рынка, формирующейся инфраструктуры краудинвестинга, включая распределение функционала между инвестиционными платформами, регистраторами и другими участниками финансового рынка, в том числе их профессиональными сообществами.

Помимо анализа нормативно-правовых актов, регулирующих деятельность инструмента краудинвестинга, исследование опиралось на базовые принципы развития финансового рынка, изложенные в стратегических документах⁶. К таким принципам можно отнести: развитие инструментов долевого финансирования, поддержка привлечения компаниями малой капитализации финансирования с рынка капитала, цифровизация финансового рынка, а также приоритет защиты инвесторов.

Методы контентного анализа, сравнения и обобщения применены к изучению научных трудов и исследований зарубежного опыта.

Результаты исследования

Оценка объемных показателей сегмента краудинвестинга

Несмотря на определенную экзотичность инструмента для российского рынка, выражающуюся в первую очередь в отсутствии сложившейся практики создания компаний в форме акционерного общества и размещения акций на ранних стадиях развития бизнеса, краудинвестинг поль-

⁵ Годовой отчет оператора инвестиционной платформы АО «Паундс» о результатах деятельности по организации привлечения инвестиций в 2024 году // Паундс. URL: <https://drive.google.com/file/d/1Oq1J69vC7RBZQfpYJpYhOv6SPxJrzvev/view>; Годовой отчет оператора инвестиционной платформы «BrainBox VC» о результатах деятельности по организации привлечения инвестиций за 2024 год // BrainBox VC. URL: <https://brainbox.vc/documents/annualReport2024.pdf>; Годовой отчет оператора инвестиционной платформы «ZORKO» о результатах деятельности по организации привлечения инвестиций. 2024 отчетный год // ZORKO. URL: https://zorkoexchange.ru/docs/requirements/disclosure/Annual_rep2024.pdf; Годовой отчет о результатах деятельности инвестиционной платформы Zapusk по организации привлечения инвестиций за 2024 год (на 31 декабря 2024 г.) // ООО «Капитализация». URL: <https://api.directual.com/fileUploaded/zapusknext/web/8d0b611e-9778-41df-96e6-79e9f3ffb0d3.pdf>; Годовой отчет оператора инвестиционной платформы «О результатах деятельности по организации привлечения инвестиций» ВТБ Регистратор // АО ВТБ Регистратор. URL: https://www.vtbreg.ru/invest-platform/files/otchet_oip_2024.pdf; Годовой отчет оператора инвестиционной платформы о результатах деятельности по организации привлечения инвестиций за 2024 год «НПК – Р.О.С.Т.» // АО «НПК Р.О.С.Т.». URL: https://rrost.ru/media/185264/go_ip_2024.pdf; Годовой отчет оператора инвестиционной платформы о результатах деятельности по организации привлечения инвестиций за 2024 год «Новый регистратор» // АО «Новый регистратор». URL: <https://www.newreg.ru/documents/IPI/%D0%93%D0%BE%D0%B4%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D0%B9%20%D0%BE%D1%82%D1%87%D0%B5%D1%82%20%D0%B7%D0%B0%202024.pdf?v=1753968968> (дата обращения: 31.07.2025)

⁶ Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29.12.2022 г. № 4355-п об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации // Гарант. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/405965447/?ysclid=mlz419otwx71985607>; Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 и период 2027 и 2028 годов. Москва, 2025 // Банк России. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/181362/onfr_2026_2028.pdf (дата обращения: 16.11.2025)

зуется растущим спросом со стороны небольших компаний (рис. 1). Объем рынка показывает положительную годовую динамику за период 2021–2024 гг. За 1 полугодие 2025 г. субъекты малого и среднего предпринимательства (далее МСП) привлекли финансирования больше, чем за весь 2022 г.

Динамика общих объемов рынка демонстрирует просадку на 22% в 2023 г., что скорее всего обусловлено массовым оформлением внутрикорпоративных сделок и связанным с этим ростом рынка в 2,7 раза в 2022 г. При этом сегмент малого и среднего бизнеса демонстрирует более ровную динамику – объемы почти удваиваются каждый год.



Разработано автором по материалам: Статистика // Банк России. URL: http://www.cbr.ru/finm_infrastructure/statistics (дата обращения: 08.09.2025)

Рис. 1 Объемы сделок краудинвестинга в целом по российскому рынку и по сегменту МСП, тыс. рублей

Developed by the author based on materials in: Statistics. Bank of Russia. URL: http://www.cbr.ru/finm_infrastructure/statistics (accessed: 08.09.2025) (In Russ.)

Fig. 1 Volume of crowdinvesting transactions in the Russian market as a whole and SME segment, thousand rubles

По данным Банка России, в сегменте МСП за 2024 г. зарегистрировано 90 сделок⁷. Данные по сделкам с официальных сайтов платформ, а также статистика Банка России за 1 полугодие 2025 г.⁸ свидетельствуют об активном росте рынка. Можно предположить дальнейшее активное развитие рынка и значимое увеличение объемов в сегменте малого и среднего бизнеса в среднесрочной перспективе.

Вместе с тем, есть ряд вопросов, которые окажут влияние на будущее развитие инструмента (некоторые из этих вопросов рассмотрены в рамках данного исследования):

- 1) какой класс инвесторов формирует базу краудинвестинга;
- 2) какие компании пользуются данным инструментом с точки зрения возможности оценки перспектив их развития;
- 3) как складывается инфраструктура сегмента краудинвестинга;

4) какое развитие регулирования возможно для митигации рисков.

Инвесторская база – ключ развития рынка

Структура инвесторской базы является базовым элементом для развития рынка. Во-первых, состав инвесторской базы (количественные характеристики и объемные денежные показатели) определяет потенциал развития рынка. Во-вторых, профессиональный уровень инвесторов (их квалификация) обуславливает отношение к принятию рисков, динамику поведения инвесторов, качественные аспекты отбора компаний и дальнейшего взаимодействия с компаниями. В-третьих, важна информационная составляющая: профессиональные квалифицированные инвесторы имеют лучший доступ к информации, обладают ресурсами для получения и корректной интерпретации данных, могут оказывать влияние как на компании, с целью предоставления данных, так и на рынок в целом, в части выстраивания баланса интересов участников.

⁷Краудфинансирование – инструмент привлечения финансирования для малого и среднего бизнеса // Банк России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/120740/press_craud.pdf (дата обращения: 08.09.2025)

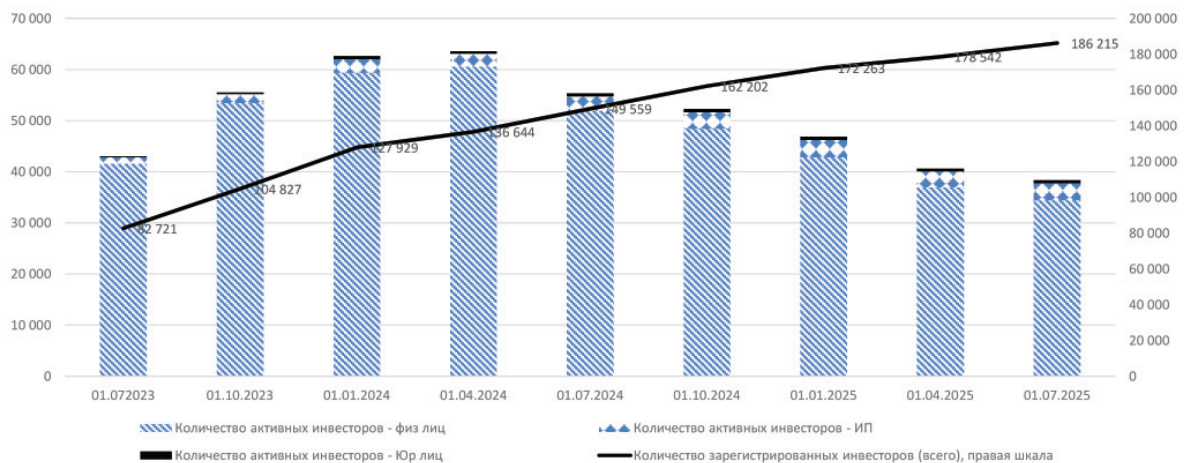
⁸ Основные показатели деятельности платформенных сервисов // Банк России. Статистика. URL: http://www.cbr.ru/finm_infrastructure/statistics/ (дата обращения: 08.09.2025)

Некоторые исследователи утверждают, что основу краудинвестинга составляют непрофессиональные розничные инвесторы [2, 8]. Вместе с тем, анализ проведенных сделок свидетельствует о неоднозначной ситуации.

Официальной статистики по составу инвесторов в сегменте краудинвестинга не публикуется. Банк России показывает состав инвесторов по всему рынку краудфинансирования, включая краудлендинг, занимающий 80% объемов привлечения

рынка, что затрудняет прямую оценку для рассматриваемого сегмента. Характеристика состава инвесторов базируется на анализе данных по рынку в целом с использованием методов косвенного статистического анализа динамики взаимосвязанных рядов.

Структура инвесторов по рынку представлена на рис. 2, где более 90% занимают физические лица, доля индивидуальных предпринимателей – около 8%, юридических лиц – менее 2%.



Разработано автором по материалам: Статистика // Банк России. URL: http://www.cbr.ru/finm_infrastructure/statistics (дата обращения: 08.09.2025)

Рис. 2. Динамика количества зарегистрированных и активных инвесторов на краудплатформах

Developed by the author based on materials in: Statistics. Bank of Russia. URL: http://www.cbr.ru/finm_infrastructure/statistics (accessed: 08.09.2025) (In Russ.)

Fig. 2. Dynamics of the number of registered and active investors on crowdplatforms

Общее количество инвесторов, зарегистрированных на краудплатформах, выросло за два года в 2,3 раза, что свидетельствует об интересе к рынку коллективных инвестиций на данном этапе его развития. При этом доля активных инвесторов, совершающих сделки в течение квартала, постепенно снижается: с пикового значения 63,5 тыс. на 1 апреля 2024 г. до 38,4 тыс. на 1 июля 2025 г. Такая разнонаправленная динамика может быть следствием:

- выжидательной позиции инвесторов,
- разочарования,
- перетеканием активных инвесторов на денежный рынок под воздействием давления высоких ставок.

Показательно, что сжимается сегмент розничных активных инвесторов – физических лиц, тогда как активные инвесторы – индивидуальные предприниматели и юридические лица сохраняют свою численность. В структуре активных инвесторов

доля индивидуальных предпринимателей и юридических лиц постепенно растет, суммарно с 3,5% в середине 2023 г. до 10,4% в середине 2025 г. За этот же период доля зарегистрированных инвесторов обозначенных категорий изменилась не так существенно – с 6,4% до 8,5%. Это может свидетельствовать о том, что инвестиционные предпочтения юридических лиц и индивидуальных предпринимателей менее волатильны. Розничные инвесторы быстро принимают решение, приходят на краудплатформу, инвестируют, но потом также быстро выходят из инструмента.

Принимая в качестве целевой установки неспекулятивную инвестиционную стратегию и рассматривая вложения в акции на краудплатформах как долгосрочные инвестиции, целесообразно ориентироваться на базу профессиональных инвесторов.

Анализ информации, размещаемой на официальных сайтах краудинвестиционных платформ, демонстрирует рост числа инвесторов. Так, по состоянию

на начало августа 2025 г. Brainbox V.C. насчитывал 19,9 тыс. инвесторов⁹, ZAPUSK – более 4,3 тыс. инвесторов¹⁰. Годовые отчеты основных инвестиционных платформ по итогам 2024 г. дают суммарную оценку порядка 4,2 тыс. инвесторов, что состав-

ляет около 11% от активных инвесторов на рынке краудфинансирования, а также показывают, что основное количество инвесторов сосредоточено на платформах: Brainbox V.C. – 2,5 тыс., ZORKO – 800, ZAPUSK и Раундс – более 300 (табл. 1).

Таблица 1

Данные из годовых отчетов некоторых операторов краудинвестиционных платформ

Table 1

Data from the annual reports of some operators of crowdinvestment platforms

| Название платформы | Количество завершенных сделок (2024) | Объем привлеченного финансирования, тыс. руб. | Количество инвесторов, заключивших договоры инвестирования | Средний размер инвестированных средств, приходящийся на 1 инвестора, руб. (2024) |
|--------------------|--------------------------------------|---|--|--|
| ВТБ регистратор | 47 | 3547178 | 184 | 19278142 |
| Brainbox V.C. | 33 | 274720 | 2554 | 107564 |
| Раундс | 64 | 901021 | 307 | 2934923 |
| ZORKO | 1 | 127244 | 802 | 436172 |
| ZAPUSK | 36 | 301592 | 345 | 1042580 |
| НПК Р.О.С.Т. | 35 | 4238264 | 45 | 94183634 |
| Новый регистратор | 8 | 1491825 | 11 | 135620455 |

Составлено автором по материалам годовых отчетов инвестиционных платформ.

Compiled by the author based on the annual reports of crowdinvestment platforms.

Анализ ряда показателей в разрезе платформ с использованием тестов различий (включая средний размер инвестированных средств, приходящийся на одного инвестора, количество инвесторов, заключивших договоры на платформе, и отношение количества инвесторов к количеству завершенных сделок) позволяет сформулировать ряд следующих гипотез.

1. Профиль инвесторов на платформах различен. Отличие среднего чека на платформах весьма значимо: от 107,6 тыс. руб. (платформа Brainbox V.C.) до 135,6 млн руб. (платформа Новый регистратор).
2. Отдельные платформы специализируются на внутрикорпоративных сделках, поскольку количество инвесторов на платформе сопоставимо с количеством зарегистрированных сделок, а средние чеки превышают 3 млн рублей (платформы ВТБ Регистратор, НПК Р.О.С.Т. и Новый регистратор).

Таким образом, можно предложить следующие выводы по качественному составу инвесторской

базы на базе анализа доступной статистики и структурного сопоставления данных по платформам, составляющим основу рынка:

- в количественном выражении основу рынка краудинвестинга в России составляют розничные инвесторы с небольшим средним чеком;
- в стоимостном выражении основную часть сделок закрывают крупные инвесторы;
- структура инвесторов неоднородна на разных инвестиционных платформах – существуют платформы, специализирующиеся на внутрикорпоративных сделках, где преобладают крупные институциональные инвесторы, в то же время, другие платформы ориентированы на привлечение рыночного розничного инвестора;
- динамика структуры инвесторов свидетельствует о постепенном росте доли индивидуальных предпринимателей и юридических лиц.

Различие между зарегистрированными инвесторами и активными инвесторами составляет потенциал для развития рынка. Снижение доходности на финансовом рынке неизбежно приведет к поиску более высокодоходных стратегий. В этом случае

⁹ Сайт оператора инвестиционной платформы BrainBox.VC. URL: <https://brainbox.vc/?ysclid=madypevqdx291031522> (дата обращения: 31.07.2025)

¹⁰ Сайт оператора инвестиционной платформы ZAPUSK // ООО «Капитализация». URL: <https://zapusk.tech/?ysclid=m9wvpa8k783870761> (дата обращения 31.07.2025)

база потенциальных инвесторов может преобразоваться в активных инвесторов.

В целях поддержки преобразования зарегистрированных инвесторов в активных и создания дополнительных стимулов для привлечения квалифицированных инвесторов с долгосрочным неспекулятивным горизонтом планирования можно предложить:

- ввести налоговые льготы для квалифицированных инвесторов;
- определить место сегмента краудинвестинга в ландшафте финансовых инструментов с точки зрения перспектив развития и рисков инвестирования, долгосрочного срока вложений;
- систематизировать раскрытие информации о рынке.

Категории сделок

Для оценки рисков и более точного понимания предметной области рассмотрим сделки, оформляемые на инвестиционных платформах. Анализ сделок, совершенных на платформах в 2022 – начале 2025 гг., проведен с использованием методов сбора данных по сделкам, которые можно отнести к сделкам краудинвестинга (множественность инвесторов). В качестве критерия множественности использован количественный критерий: число инвесторов не менее трех. Сформированная база включает в себя 88 сделок, заявленных на инвестиционных платформах, которые показали сделки по краудинвестингу в годовых отчетах в указанный период.

Анализ сделок осуществлен в разрезе следующих характеристик:

- профиль компании, включая сегмент рынка, отрасль, срок жизни компании, инновационность компании;
- объем привлекаемого финансирования;
- количество инвесторов;
- доля капитала, реализуемого инвесторам в процессе привлечения финансирования.

При обработке и интерпретации данных использовались методы систематизации, простые тесты различий, кластеризации с применением модельного анализа, обобщения. Для целей качественной оценки рисков с учетом ограниченного количества наблюдений автором предложена классификация сделок по следующим трем категориям.

Первая категория – компании, предлагающие современные сервисы и услуги конечному потребителю (B2C). Как правило, это сервисы, возникшие в результате реализации новой идеи, предлагаемые онлайн через удобное приложение – платформу. Такие проекты требуют минимальных капитальных вложений, имеют короткий срок окупаемости и активно растут на высоком спросе на новый сервис. Подобных эмитентов больше всего в количественном выражении, но по объему привлекаемого финансирования они на порядок ниже других категорий. Их целевой объем финансирования составляет примерно 10 млн руб. (стадия seed¹¹). Как правило, это компании, созданные 1–3 года назад, вкладывающие в развитие собственные средства (средства фаундеров), а также привлекающие иные формы финансирования, в том числе гранты.

Вторая категория – это инновационные компании в отраслях биотехнологий и биомедицины, в производственных технологиях. Срок жизни таких компаний в среднем 3–5 лет. Как правило, они ориентированы на B2B каналы продаж. Эти компании развиваются за счет средств акционеров, заемного и венчурного финансирования, грантов. Вместе с тем, они еще не доросли до биржевого привлечения, в частности, из-за недостаточного денежного потока. Другим ограничением к выходу на публичность может быть фундаментальная неготовность компании, связанная с расходами на поддержание корпоративной и финансовой прозрачности, необходимости перестройки процессов. По сути, этим компаниям все еще нужен венчурный капитал, который они получают на инвестиционных платформах. Суммы привлекаемого финансирования составляют порядка 150–300 млн руб. (раунды A – C¹²). Число таких сделок пока невелико, однако именно такие компании являются потенциальными технологическими лидерами и при благоприятном развитии событий могут приносить доход инвесторам и вклад в технологическое и экономическое развитие страны.

Третья категория – это компании традиционных сфер деятельности, реализующие проекты в туризме, девелопменте, ритейле, финансовых услугах и в других секторах экономики. По своему позиционированию это B2C сегмент, при этом каждая компания (или реализуемый компанией проект) имеет какую-то инновационную или технологическую особенность, используемую в том числе как уникальное товарное предложение. По объемам

¹¹ Калаев Д. Место под солнцем. Как выглядят стадии развития стартапов в России и где взять поддержку и инвестиции // Фонд развития интернет-инициатив (ФРИИ). 21.03.2023. URL: <https://www.iidf.ru/kalaev/lifehacks/mesto-pod-solntsem-kak-vyglyadyat-stadii-razvitiya-startapov-v-rossii-i-gde-vzyat-podderzhku-i-inves/> (дата обращения 06.08.2025)

¹² Там же.

привлекаемого финансирования здесь присутствуют разные уровни: от 10 млн руб. для финансовых платформ до 100 млн руб. и более для производства и дeвeлoпмeнтa. Компании из традиционных сфер экономики в целом обладают более предсказуемым потенциалом роста, меньше подвержены риску технологического устаревания, имеют более прогнозируемый инвестиционный цикл.

Проведенный анализ сделок показывает достаточно широкий диапазон по отраслям, бизнесам, стадиям развития компании и объему привлекаемых ресурсов, а также по количеству участвующих инвесторов. При этом инвестиционные платформы и эмитенты по-разному раскрывают информацию, что затрудняет объективный анализ для участников рынка.

Рынок находится в начальной стадии формирования, поэтому, вероятно, категории сделок будут расширяться и уточняться. На данном этапе можно сделать следующие выводы.

- Инструментом краудинвестинга пользуются компании как на самых ранних стадиях развития, так и готовые в среднесрочной перспективе выходить на публичный рынок капитала, что говорит о принципиально разных рисках в сделках краудинвестинга.
- На рынке присутствуют компании из различных отраслей экономики: от традиционных секторов, с устоявшимся ландшафтом участников и прогнозируемым потенциалом спроса, до технологически инновационных отраслей, что предполагает различные риски.
- Анализ отдельных сделок позволяет выявить участие «якорных» инвесторов. Как правило, это инвестиционные фонды различных организационно-правовых форм и крупные розничные инвесторы (бизнес-ангелы). Участие лид-инвесторов в сделках, как правило, является позитивным сигналом для розничных инвесторов. Участие фаундеров или стратегических инвесторов в краудинвестинговых сделках свидетельствует о том, что собственники верят в будущий рост бизнеса и разделяют риски с внешними инвесторами.
- Рынок на текущем этапе развития сильно фрагментирован. Целесообразно продолжить

формирование базы и анализ в динамике финансовых показателей компаний, которые осуществили привлечение средств на краудинвестинге, для уточнения выводов и предложений.

Классификация краудинвестиционных платформ

Вместе с ростом спроса со стороны компаний, привлекающих финансирование в капитал с помощью краудинвестинга, увеличивается количество платформ, предлагающих такую возможность. Если в 2022–2023 гг. на рынке активно доминировала одна платформа, то сейчас у 36-ти из 101 краудплатформы¹³, включенной в реестр операторов инвестиционных платформ Банка России, в правилах предусмотрена возможность размещения эмиссионных ценных бумаг. При этом сделки по привлечению внешнего финансирования в капитал реально происходят на нескольких платформах.

Анализ сделок на краудплатформах, правила привлечения инвестиций каждой краудплатформы и экспертные интервью с топ-менеджерами¹⁴ позволили выявить специализацию игроков рынка. Можно выделить следующие критерии для типологизации моделей функционирования инвестиционных платформ.

1. Аффiliation с регистратором.

- Платформы, созданные на базе действующего регистратора (Межрегиональный регистрационный центр, Новый регистратор, РТ регистратор, Регистрационное общество СТАТУС, Реестр, Сервис-реестр, Независимая компания Р.О.С.Т.; ВТБ регистратор, КОМПАС и др.). Такие платформы-регистраторы занимаются в основном внутрикорпоративными сделками. Однако на некоторых из них, например, на платформе ВТБ регистратор, реализуются рыночные сделки со множеством инвесторов.
- Платформы, созданные самостоятельно и взаимодействующие с одним или несколькими регистраторами. Для таких платформ основное ценностное предложение – это привлечение средств с рынка от множества инвесторов. К таким платформам можно отнести Раундс, Brainbox V.C., ZORKO, ZAPUSK и др.

¹³ Краудфинансирование – инструмент привлечения финансирования для малого и среднего бизнеса // Банк России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/120740/press_craud.pdf (дата обращения: 11.09.2025)

¹⁴ Калаев Д. «Причиняем пользу». Подкаст Дмитрия Калаева. Выпуск 8. Гость – Антон Утехин // Фонд развития интернет-инициатив (ФРИИ). 21.02.2024. URL: <https://www.iidf.ru/kalaev/podcast/podcast-v8/>; Интервью с Антоном Утехиным, генеральным директором, CEO и соучредителем инвестиционной платформы Rounds // Бизнес инкубатор Технопарк. 09.06.2024. URL: <https://biznespark.by/intervju-s-antonom-utehinym-generalnym-direktorom-ceo-i-souchreditelem-investicionnoj-platfomy-rounds/>; Щеглов Г. «Венчур – это покупка лотерейных билетов»: интервью с основателем краудинвестинг-платформы brainbox.VC. 01.04.2025. URL: <https://incruussia.ru/fly/brainbox-vc/?ysclid=mn4515xefx818606744>; Петров Б. Что будет в фокусе внимания российских инвесторов в 2026 году // Ведомости. 24.12.2025. URL: <https://www.vedomosti.ru/kapital/investments/articles/2025/12/24/1165780-investorov-2026-godu> (дата обращения 06.08.2025)

2. Отраслевая специализация.

- Платформы, имеющие четкую отраслевую специализацию. Это, например, Brainbox V.C. (специализация на IT стартапах) и ZORKO (специализация на инновационных компаниях пре-IPO раунда). Представляется, что в дальнейшем таких платформ станет больше, поскольку наличие профильной отраслевой экспертизы является базовым преимуществом с точки зрения рыночной ниши.
- Платформы, не имеющие отраслевой специализации. Это платформы, занимающиеся сделками компаний из разных секторов экономики: Раундс, ZAPUSK, ВТБ регистратор.

3. Стадия привлечения / размер сделки.

- Платформы, специализирующиеся на более поздних стадиях привлечения финансирования и, соответственно, предъявляющие к компаниям-эмитентам определенные требования по раскрытию информации, наличию документации, финансовому планированию, аудиту отчетности. Так, платформа ZORKO определяет свою нишу как пре-IPO раунды высокотехнологичных

компаний. Brainbox V.C., наоборот, специализируется на seed и пре-seed стадиях.

- Платформы, оказывающие услуги компаниям на разных стадиях развития бизнеса.
- ## 4. Модель взаимодействия с инвесторами.
- Платформы, имеющие свою инвесторскую базу. Такие платформы, как правило, созданы на базе банков, регистраторов или брокеров.
 - Платформы, не обладающие широкой инвесторской базой и оказывающие, по сути, технологическую услугу по размещению акций. В этом случае инвесторов приводит сама компания, либо брокер или иной профессиональный участник рынка ценных бумаг.

Анализ различных аспектов деятельности краудинвестиционных платформ позволяет предложить модель функционирования инфраструктуры (рис. 3). Основные участники инфраструктуры в модели обеспечивают три важнейшие составляющие целевой функции краудинвестинга: привлечение инвесторов, обеспечение проведения сделки и снижение рисков.



Разработано автором.

Рис. 3. Модель инфраструктуры краудинвестиционных платформ

Developed by the author.

Fig. 3. Model of crowdfunding platform infrastructure

Функцию привлечения инвесторов реализуют:

- инвестиционная платформа, профессиональные объединения инвесторов, в том числе: брокеры, инвестиционные товарищества, закрытые профессиональные сообщества, венчурные фонды;
- биржи и банки, взаимодействующие с платформами с целью расширения возможностей для своих клиентов.

Проведение сделки обеспечивают непосредственно инвестиционные платформы и регистраторы. Функция снижения рисков реализуется благодаря аудиторам, юридическим и финансовым консультантам.

Модели бизнеса инвестиционных платформ отличаются степенью интегрированности с каждым из участников инфраструктуры. Следует отметить, что ранняя стадия развития рынка обуславливает

динамичность моделей краудплатформ. С одной стороны, они сами являются малым бизнесом, стремятся к повышению эффективности и трансформируют свои бизнес-модели. С другой стороны, глобальные тенденции на финансовом рынке, появление новых игроков, инновационных финансовых инструментов и изменение регуляторных требований вынуждают инвестиционные платформы корректировать свои модели.

Так, появление на Московской бирже ОТС платформы MOEX.start представляет собой инструмент пре-IPO, что является альтернативой для краудинвестиционных сделок поздних раундов. При этом инвесторская база на Московской Бирже существенно выше, число квалифицированных инвесторов превышает 943 тыс.¹⁵ Санкт-Петербургская Биржа заинтересована в развитии инструментов привлечения финансирования на ранних стадиях через взаимодействие с инвестиционными платформами¹⁶. Соответственно, инвестиционные платформы вынуждены дорабатывать свои модели, расширять перечень услуг, оказываемых для эмитентов и для инвесторов, конкурируя при этом в ценовом аспекте с другими участниками финансового рынка.

Проведенный анализ моделей функционирования краудинвестиционных платформ выявил высокую динамичность их деятельности. Растущая конкуренция за инвесторов и эмитентов со стороны как более крупных участников рынка, так и новых инструментов привлечения финансирования будет оставаться стимулом для развития и поиска ниш для данного инструмента. Важным вектором развития может стать отлаживание взаимодействия с рыночной инфраструктурой с целью снижения рисков участников за счет:

- повышения прозрачности, доступности информации;
- усиления экспертной составляющей в части акселерации компаний на ранних стадиях;
- повышения финансовой грамотности и культуры инвесторов и эмитентов.

Концептуальный вопрос, возникающий в результате проведенного анализа моделей функционирования краудинвестиционных платформ, сделок, совершаемых на платформах, и типов компаний-эмитентов: не стоит ли ограничить участие неквалифицированных инвесторов в сделках, особенно для компаний на ранних стадиях.

Ответ на этот вопрос зависит от:

- позиционирования инструмента краудинвестинга в общем ландшафте финансовых инструментов венчурного этапа;
- стратегии развития российского финансового рынка в разрезе формирования миноритарной базы инвесторов и совокупной доли их участия в рынке акционерного капитала;
- дальнейшей настройки регулирования краудинвестинга с точки зрения управления рисками и защиты прав инвесторов.

В текущий момент краудинвестинг представляет собой один из немногих регулируемых и технологически прозрачных инструментов коллективного инвестирования в капитал компаний на ранних стадиях. Альтернативные механизмы приобретения долей в компаниях несут в себе более высокие риски. В этом смысле краудинвестинг закрывает потребность рынка через регулируемый инструмент.

Вместе с тем, снижению рисков в данном сегменте могут служить:

- повышение финансовой и инвестиционной грамотности инвесторов;
- систематизация требований к раскрытию информации о сделках на краудплатформах;
- повышение информационной открытости о рынке в целом, предоставление независимой аналитики и статистики по сделкам;
- развитие профессиональных стандартов участников рынка, выработка лучших практик;
- применение дифференцированного подхода к допуску розничных инвесторов, в зависимости от стадии развития компании, участия лид-инвесторов;
- предоставление возможности участвовать в развитии рынка и компаний через формы коллективных инвестиций с профессиональными управляющими.

Международный опыт регулирования краудинвестинга демонстрирует применение разных подходов в регулировании вопроса допуска розничных инвесторов. У каждого есть свои ограничения, вместе с тем, либеральный позволяет формировать базу инвесторов и воспитывать предпринимательский подход, основанный на заинтересованности, ответственности и вовлеченности в бизнес-проекты даже при небольшой доле владения компанией

¹⁵ Обзор ключевых показателей брокеров за III квартал 2025 года. Информационно-аналитический материал // Банк России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59459/review_broker_Q3_2025.pdf (дата обращения: 17.11.2025)

¹⁶ СПб Биржа запустит платформу для участия в пре-IPO // Коммерсант. 17.11.2025. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8210109?ysclid=mk4wn9mydl542763210> (дата обращения: 20.11.2025)

[22, 24]. Какой подход к формированию российского рынка будет выбран – покажет время.

Ключевым фактором в выборе между тактикой жестких ограничений и «мягкой рыночной силой», основанной на образовании и воспитании участников рынка, является представление будущей модели фондового рынка. Как будет формироваться структура собственников компаний, будут ли миноритарные акционеры владеть существенной долей предприятий или доля миноритариев останется незначительной – эти вопросы касаются не только краудинвестинга, но и биржевых размещений акций, IPO.

Увеличение числа компаний в форме акционерных обществ изменит ландшафт российского финансового рынка. Должен сформироваться класс собственников – акционеров. Станут ли вложения в акции российских компаний популярным инструментом долгосрочных инвестиций, приносящим пассивный доход для значительной части населения, или участие розничных инвесторов будет ограничено инструментами коллективных инвестиций, когда не возникает личной ответственности собственника? Это важная развилка для российского рынка в целом и для сегмента краудинвестинга в частности. Ее прохождение зависит от множества экономических, геополитических и ценностно-культурных аспектов.

Выводы

Результатом проведенного исследования стали следующие обоснованные выводы, касающиеся формирования основных элементов инструмента краудинвестингового финансирования: инвесторской базы, компаний-эмитентов, привлекающих капитал на ранних стадиях развития бизнеса, рыночных моделей краудинвестинговых платформ.

База инвесторов характеризуется преобладанием розничного сегмента, при этом в объемном выражении значимую долю рынка составляют профессиональные участники. Дальнейшее развитие рынка должно базироваться на осознанном принятии рисков, долгосрочности и низкой ликвидности таких вложений. Сохранение возможности участия розничных инвесторов в сделках, особенно на ранних стадиях, предполагает осознанное решение по формированию нового класса миноритарных акционеров непубличных компаний.

Подход к классификации сделок, реализуемых с использованием краудинвестинга, демонстриру-

ет широкий диапазон компаний, выходящих на рынок, как в отраслевом разрезе, так и с точки зрения стадии развития бизнеса. В этом смысле целесообразно оценить возможность дифференциации подходов к регулированию таких рисков.

Текущий этап развития рынка характеризуется высокой дифференциацией моделей поведения всех его участников: инвесторов, компаний, привлекающих финансирование, и краудплатформ. Долгосрочные перспективы развития краудинвестинга зависят от ряда принципиальных вопросов, решение которых может существенным образом повлиять на структуру рынка и позиционирование инструмента относительно иных финансовых инструментов.

Для предсказуемого и управляемого развития рынка необходимо выбрать стратегический курс. Если доступ розничных неквалифицированных инвесторов на рынок краудинвестинга сохраняется, то следует максимально снизить риски. Этому будут способствовать:

- формирование культуры инвестирования в капитал компаний на ранних стадиях, основанной на ценностном подходе вместо спекулятивного;
- активная просветительская деятельность, включающая полноценное раскрытие рисков данного инструмента и возможности потери вложенных средств;
- мониторинг выполнения обязательств краудинвестинговых платформ по информированию инвесторов о рисках со стороны регулятора и саморегулируемых организаций или профессиональных рыночных сообществ;
- стимулирование институциональных инвесторов заходить на рынок, принимая обоснованные решения;
- формирование практики проведения компаниями должного анализа и установления экономически обусловленной цены акций;
- стимулирование инструментов коллективных инвестиций для розничных неквалифицированных инвесторов, что предполагает диверсификацию и принятие решений профессиональным менеджером с командой аналитиков;
- формирование совместно с бизнес-сообществом единых требований – минимальных стандартов раскрытия финансовой и корпоративной отчетности эмитентами, размещающими акции на инвестиционных платформах, и требований к эмитентам раскрывать отчетность по этим правилам.

Список источников

1. *Ziegler T., Shneor R., Wenzlaff K., Odorovic A., Hao R., Ryll L.* The 4th European alternative finance benchmarking report // SSRN Electronic Journal. 2021. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3772260>
2. *Березинец И.В., Волков Д.Л., Ерисов А.Ю., Ильина Ю.Б., Царьков И.Н.* Краудфандинг как инструмент инвестиционных возможностей и демократизации финансирования малого и среднего бизнеса. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2025. 112 с. EDN: <https://elibrary.ru/srfnpa>. <https://doi.org/10.17323/978-5-7598-4190-6>
3. *Мотовилов О.В.* Феномен краудфандинга: исследование особенностей // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2018. Т. 34. № 2. С. 298–316. EDN: <https://elibrary.ru/xrmbml>. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu05.2018.205>
4. *Юдинцева Л.А.* Финансовые источники развития бизнеса // Экономика. Бизнес. Банки. 2021. № 2(52). С. 31–43. EDN: <https://elibrary.ru/rtocsd>
5. *Исаева Е.А., Резвякова Т.Н.* Теоретические и практические аспекты финансирования малого и среднего бизнеса в условиях финансовой нестабильности // Проблемы теории и практики управления. 2021. № 4. С. 192–209. EDN: <https://elibrary.ru/hjubrt>. <https://doi.org/10.46486/0234-4505-2021-4-192-209>
6. *Harrison R.T., Mason C.M.* Venture Capital 20 years on: reflections on the evolution of the field // Venture capital. 2019. Vol. 21. Iss. 1. P. 1–34. <https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1562627>
7. *Wallmeroth J.* Investor behavior in equity crowdfunding // Venture capital. 2019. Vol. 21. Iss. 2-3. P. 273–300. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1457475>
8. *Березинец И.В., Ильина Ю.Б., Кляровская Н.А.* Акционерный краудфандинг: детерминанты успеха компании при размещении на краудфандинговой платформе // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. 2021. Т. 20. № 2. С. 131–164. EDN: <https://elibrary.ru/vvsskl>. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu08.2021.201>
9. *Брусенцев М.Д., Бухвалов А.В.* Акционерный краудфандинг: мотивы, взаимосвязь результативности с характеристиками эмитентов // Актуальные вопросы современной экономики. 2023. № 8. С. 137–147. EDN: <https://elibrary.ru/vmjdfu>
10. *Hornuf L., Stenzhorn E., Vintis T.* Are sustainability-oriented investors different? Evidence from equity crowdfunding // The Journal of technology transfer. 2021. Vol. 47. P. 1662–1689. EDN: <https://elibrary.ru/fgsfsh>. <https://doi.org/10.1007/s10961-021-09896-9>
11. *Hornuf L., Schilling T., Schwiembacher A.* The relevance of investor rights in crowdinvesting // Journal of Corporate Finance. 2022. Vol. 77. P. 101927. EDN: <https://elibrary.ru/ayrajw>. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101927>
12. *Siemroth Ch., Hornuf L.* Do retail investors value environmental impact? A lab-in-the-field experiment with crowdfunding (withdrawn) // Academy of Management Proceedings. 2022. Vol. 2022. Iss. 1. EDN: <https://elibrary.ru/meicel>. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2022.10522abstract>
13. *Borhchers S., Dunham L.M.* Tapping of the crowd: The effect of entrepreneur engagement on equity crowdfunding success // Journal of Economics and Finance. 2022. Vol. 46. Iss. 2. P. 324–346. EDN: <https://elibrary.ru/bmmzoq>. <https://doi.org/10.1007/s12197-021-09567-3>
14. *Vismara S.* Sustainability in equity crowdfunding // Technological Forecasting and Social Change. 2019. Vol. 141. P. 98–106. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.07.014>
15. *Park S., LiPuma J.A.* New venture internationalization: The role of venture capital types and reputation // Journal of World Business. 2020. Vol. 55. Iss. 1. P. 101025. EDN: <https://elibrary.ru/iuojgo>. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2019.101025>
16. *Cholakova M., Clarysse B.* Does the possibility to make equity investments in crowdfunding projects crowd out reward-based investments? // Entrepreneurship theory and practice. 2015. Vol. 39. Iss. 1. P. 145–172. <https://doi.org/10.1111/etap.12139>
17. *Ahlers G.K.C., Cumming D., Gunther C., Schweizer D.* Signaling in equity crowdfunding // Entrepreneurship Theory and Practice. 2015. Vol. 39. Iss. 4. P. 955–980. <https://doi.org/10.1111/etap.12157>

18. Belleflamme P., Omrani N., Peitz M. The economics of crowdfunding platforms // *Information Economics and Policy*. 2015. Vol. 33. P. 11–28. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2015.08.003>
19. Kleinert S., Bafera Ju., Urbig D., Volkman Ch.K. Access denied: How equity crowdfunding platforms use quality signals to select new ventures // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2022. Vol. 46. Iss. 6. P. 1626–1657. EDN: <https://elibrary.ru/ssdvyi>. <https://doi.org/10.1177/10422587211011945>
20. Кашкин С.Ю., Алтухов А.В., Пожилова Н.А. Платформенное право как инструмент инновационных инвестиционных платформ (краудфандинг) // *Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)*. 2021. № 1(77). С. 155–164. EDN: <https://elibrary.ru/mmijisq>. <https://doi.org/10.17803/2311-5998.2021.77.1.155-164>
21. Caputo A., Schiocchet E., Troise C. Sustainable business models as successful drivers in equity crowdfunding // *Business strategy and the environment*. 2022. Vol. 31. Iss. 7. P. 3509–3522. EDN: <https://elibrary.ru/kchlkb>. <https://doi.org/10.1002/bse.3102>
22. Gibbons C.A. Equity crowdfunding economic growth in African countries: A framework // *Journal of International Law*. 2022. Vol. 54. Iss. 1. P. 447–475. URL: <https://scholarlycommons.law.case.edu/jil/vol54/iss1/21> (дата обращения: 15.09.2025)
23. Кашеев Д.В. Сравнительная характеристика правового регулирования краудфандинга в РФ и зарубежных странах // *Скиф. Вопросы студенческой науки*. 2025. № 1(101). С. 364–369. EDN: <https://elibrary.ru/ppcxwt>
24. Li Y. The regulation of equity crowdfunding in the US: Remaining concerns and lessons from the UK // *Journal of corporate law studies*. 2022. Vol. 22. Iss. 1. P. 265–298. EDN: <https://elibrary.ru/xffdha>. <https://doi.org/10.1080/14735970.2022.2040815>
25. Колесников Ю.А., Шарапов М.Ю. Актуальные проблемы правового регулирования краудфандинга в России // *Бизнес. Образование. Право*. 2018. № 4(45). С. 268–273. EDN: <https://elibrary.ru/ymrtud>. <https://doi.org/10.25683/VOLBI.2018.45.453>

Статья поступила в редакцию 11.11.2025; одобрена после рецензирования 11.02.2026; принята к публикации 03.04.2026

Об авторе:

Полякова Мария Борисовна, кандидат экономических наук, начальник отдела методологии финансовой доступности Банка России; SPIN-код: 2311-6630

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

References

1. Ziegler T., Shneor R., Wenzlaff K., Odorovic A., Hao R., Ryll L. The 4th European alternative finance benchmarking report. *SSRN Electronic Journal*. 2021. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3772260> (In Eng.)
2. Berezinec I.V., Volkov D.L., Erisov A.Y., Ilna Y.B., Zarkov I.N. Crowdfunding as investment opportunity and democratization financial tool for small and medium enterprises. Moscow: HSE University Publishing House, 2025. 112 p. EDN: <https://elibrary.ru/srfnpa>. <https://doi.org/10.17323/978-5-7598-4190-6> (In Russ.)
3. Motovilov O.V. Crowdfunding phenomenon: investigation of features. *St. Petersburg University Journal of Economic Studies*. 2018; 34(2):298–316. EDN: <https://elibrary.ru/xrmbml>. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu05.2018.205> (In Russ.)
4. Yudinseva L.A. Financial sources for business development. *Economy Business Banks*. 2021; (2(52)):31–43. EDN: <https://elibrary.ru/rtocsd> (In Russ.)
5. Isaeva E.A., Rezviakova T.N. Theoretical and practical aspects of financing small and medium sized businesses in financial instability. *Problems of theory and practice management*. 2021; (4):192–209. EDN: <https://elibrary.ru/hjubrt>. <https://doi.org/10.46486/0234-4505-2021-4-192-209> (In Russ.)

6. Harrison R.T., Mason C.M. Venture Capital 20 years on: reflections on the evolution of the field. *Venture capital*. 2019; 21(1):1–34. <https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1562627> (In Eng.)
7. Wallmeroth J. Investor behavior in equity crowdfunding. *Venture capital*. 2019; 21(2-3):273–300. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1457475> (In Eng.)
8. Berezinets I.V., Ilna Yu.B., Klyarovskaya N.A. Equity crowdfunding: Determinants of company's success on a crowdfunding platform. *Vestnik of Saint Petersburg University. Management*. 2021; 20(2):131–164. EDN: <https://elibrary.ru/vvsskl>. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu08.2021.201> (In Russ.)
9. Brusentsev M.D., Bukhvalov A.V. Equity crowdfunding: Correlation between success and companies' characteristics. *Actual Issues of the Modern Economy*. 2023; (8):137–147. EDN: <https://elibrary.ru/vmjdfu> (In Russ.)
10. Hornuf L., Stenzhorn E., Vintis T. Are sustainability-oriented investors different? Evidence from equity crowdfunding. *The Journal of technology transfer*. 2021; 47:1662–1689. EDN: <https://elibrary.ru/fgsfsh>. <https://doi.org/10.1007/s10961-021-09896-9> (In Eng.)
11. Hornuf L., Schilling T., Schvienbacher A. The relevance of investor rights in crowdinvesting. *Journal of Corporate Finance*. 2022. 77:101927. EDN: <https://elibrary.ru/ayrajw>. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101927> (In Eng.)
12. Siemroth Ch., Hornuf L. Do retail investors value environmental impact? A lab-in-the-field experiment with crowdfunders (withdrawn). *Academy of Management Proceedings*. 2022; 2022(1). EDN: <https://elibrary.ru/meicel>. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2022.10522abstract> (In Eng.)
13. Borhchers S., Dunham L.M. Tapping of the crowd: The effect of entrepreneur engagement on equity crowdfunding success. *Journal of Economics and Finance*. 2022; 46(2):324–346. EDN: <https://elibrary.ru/bmmzoq>. <https://doi.org/10.1007/s12197-021-09567-3> (In Eng.)
14. Vismara S. Sustainability in equity crowdfunding. *Technological Forecasting and Social Change*. 2019; 141:98–106. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.07.014> (In Eng.)
15. Park S., LiPuma J.A. New venture internationalization: The role of venture capital types and reputation. *Journal of World Business*. 2020; 55(1):101025. EDN: <https://elibrary.ru/iuoiqgo>. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2019.101025> (In Eng.)
16. Cholakova M., Clarysse B. Does the possibility to make equity investments in crowdfunding projects crowd out reward-based investments? *Entrepreneurship theory and practice*. 2015; 39(1):145–172. <https://doi.org/10.1111/etap.12139> (In Eng.)
17. Ahlers G.K.C., Cumming D., Gunther C., Schweizer D. Signaling in equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2015; 39(4):955–980. <https://doi.org/10.1111/etap.12157> (In Eng.)
18. Belleflamme P., Omrani N., Peitz M. The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*. 2015; 33:11–28. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2015.08.003> (In Eng.)
19. Kleinert S., Bafera Ju., Urbig D., Volkmann Ch.K. Access denied: How equity crowdfunding platforms use quality signals to select new ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2022; 46(6):1626–1657. EDN: <https://elibrary.ru/ssdvyi>. <https://doi.org/10.1177/10422587211011945> (In Eng.)
20. Kashkin S.Yu., Altoukhov A.V., Pozhilova N.A. Platform law as a tool for innovative investment platforms (crowdfunding). *Courier of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL)*. 2021; (1(77)):155–164. EDN: <https://elibrary.ru/mmijsq>. <https://doi.org/10.17803/2311-5998.2021.77.1.155-164> (In Russ.)
21. Caputo A., Schiocchet E., Troise C. Sustainable business models as successful drivers in equity crowdfunding. *Business strategy and the environment*. 2022; 31(7):3509–3522. EDN: <https://elibrary.ru/kchlkb>. <https://doi.org/10.1002/bse.3102> (In Eng.)
22. Gibbons C.A. Equity crowdfunding economic growth in African countries: A framework. *Journal of International Law*. 2022; 54(1):447–475. URL: <https://scholarlycommons.law.case.edu/jil/vol54/iss1/21> (accessed: 15.09.2025) (In Eng.)
23. Kashcheev D.V. Comparative characteristics of legal regulation of crowdfunding in the Russian Federation and foreign countries. *Sciif. Questions of Student Science*. 2025; (1(101)):364–369. EDN: <https://elibrary.ru/ppcxwt> (In Russ.)

24. Li Y. The regulation of equity crowdfunding in the US: Remaining concerns and lessons from the UK. *Journal of corporate law studies*. 2022; 22(1):265–298. EDN: <https://elibrary.ru/xffdha>. <https://doi.org/10.1080/14735970.2022.2040815> (In Eng.)

25. Kolesnikov Yu.A., Sharapov M.Yu. Actual issues of legal regulation of crowdfunding in Russia. *Business. Education. Law*. 2018; (4(45)):268–273. EDN: <https://elibrary.ru/ymrtud>. <https://doi.org/10.25683/VOLBI.2018.45.453> (In Russ.)

The article was submitted 11.11.2025 approved after reviewing 11.02.2026; accepted for publication 03.04.2026

About the author:

Maria B. Polyakova, Candidate of Economic Sciences, Head of the Department of Financial Accessibility Methodology of Bank of Russia; SPIN: 2311-6630

The author has read and approved the final version of the manuscript.