

Развитие краудинвестинга как альтернативной формы финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства: зарубежный опыт и российская практика

Глухов Константин Вячеславович¹

Ведущий советник, ORCID: 0000-0002-3305-1643, e-mail: konstantinglukhov@gmail.com

Куликов Михаил Васильевич²

Студент магистратуры, ORCID: 0000-0001-9074-9768, e-mail: MishaKul26@mail.ru

¹Министерство экономического развития Российской Федерации, г. Москва, Россия

²Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации (Финуниверситет), г. Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

В статье представлен совокупный анализ юридических и экономических мер, направленных на государственную поддержку субъектов малого и среднего предпринимательства в целях получения ими альтернативного источника финансирования с помощью краудинвестинговых платформ, а также исследован аналогичный зарубежный опыт. Представлены выводы о развитии сектора краудинвестинговых платформ и его взаимодействии с субъектами малого и среднего предпринимательства на основании статистических данных. В рамках статьи сделан акцент на подробное исследование зарубежного опыта в области предоставления альтернативного источника финансирования. Показаны преимущества и недостатки подобного метода в российских условиях. При исследовании применялись анализ и обобщение отечественных и зарубежных антикризисных мер.

Ключевые слова

Меры государственной поддержки, краудинвестинговые платформы, малое и среднее предпринимательство, инвестиции, альтернативные источники финансирования, Правительство Российской Федерации

Для цитирования: Глухов К.В., Куликов М.В. Развитие краудинвестинга как альтернативной формы финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства: зарубежный опыт и российская практика // Вестник университета. 2022. № 6. С. 169–179.

Development of crowding-in as an alternative form of small and medium-sized businesses financing: foreign experience and Russian practice

Konstantin V. Glukhov¹

Senior Advisor, ORCID: 0000-0002-3305-1643, e-mail: konstantinglukhov@gmail.com

Mikhail V. Kulikov²

Master's Student, ORCID: 0000-0001-9074-9768, e-mail: MishaKul26@mail.ru

¹ Economic Development Ministry of the Russian Federation, Moscow, Russia

² Financial University, Moscow, Russia

ABSTRACT

The article presents a comprehensive analysis of legal and economic measures aimed at state support for small and medium-sized businesses in order for them to obtain an alternative source of financing using crowdinvesting platforms, and a consimilar foreign experience research. Based on statistical data, conclusions on the crowdinvesting platforms sector's development and its interaction with small and medium-sized businesses are presented. Within the frameworks of the article, the emphasis is placed on a detailed study of foreign experience in the providing an alternative funding source. The advantages and disadvantages of this method in the Russian context have been shown. The study involved an analysis and synthesis of domestic and foreign anti-crisis measures.

Keywords

Government support measures, small and medium-sized enterprises, crowdinvesting platforms, investments, alternative sources of financing, Russian Government

For citation: Glukhov K.V., Kulikov M.V. (2022) Development of crowding-in as an alternative form of small and medium-sized businesses financing: foreign experience and Russian practice. *Vestnik universiteta*, no. 6, pp. 169–179.

ВВЕДЕНИЕ

Часто встречающаяся и наиболее острая проблема, с которой сталкиваются представители малого и среднего предпринимательства (далее – МСП) на самых ранних стадиях реализации своих инвестиционных проектов, – отсутствие доступного финансирования или чрезмерная плата за привлечение капитала. В условиях всеобъемлющей возрастающей неопределенности традиционные финансовые институты скептически относятся к финансированию новых проектов, что побуждает предприятия МСП прибегать к альтернативным формам привлечения инвестиций. К числу таких форм, безусловно, можно отнести краудинвестинг, подчиненный более обширному понятию «краудфандинг», при которой добровольные вкладчики получают долю в капитале проекта в качестве вознаграждения за вложение средств в него [1]. Именно эта особенность краудинвестинга отличает это понятие от краудфандинга: если сущность последнего заключается в формировании целевых фондов денежных средств, не всегда связанных с извлечением прибыли (например, общественно значимые проекты или благотворительность), то краудинвестинг

© Glukhov K.V., Kulikov M.V., 2022.

This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



предполагает финансирование на возвратной основе, где вкладчики получают экономическую выгоду от будущей успешной реализации инвестиционных проектов [2].

Под краудфандингом понимают технологию коллективного финансирования, особенностью которой является привлечение средств для реализации проекта при помощи широкого круга инвесторов через краудфандинговые платформы [1]. Краудфандинговая платформа – это специализированный интернет-ресурс, который позволяет осуществлять коллективное финансирование проектов через сбор средств от широкого круга инвесторов [1].

Сегодня в Российской Федерации (далее – РФ) краудинвестингу присуще рудиментарное состояние, что объясняется:

- несовершенством текущего законодательства;
- недоверием инвесторов к новому инструменту финансирования;
- низкой финансовой активностью и финансовой неграмотностью населения и др. [3].

Устранение недочетов и решение проблем на фоне стремительного роста привлекательности краудинвестинга во всем мире должны стать первоочередными задачами в рамках расширения доступности субъектов МСП к различным источникам финансирования инвестиционных проектов.

Одно из основных преимуществ финансирования с помощью краудинвестинговых платформ перед более традиционным банковским кредитом состоит в отсутствии необходимости обеспечения привлекаемых средств залоговым имуществом.

В связи с вышесказанным в статье рассмотрено развитие механизма привлечения заемного финансирования через краудинвестинговые платформы на основе изучения зарубежного опыта государственной поддержки подобных платформ, а также существующего российского опыта реализации аналогичной меры поддержки субъектов МСП.

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ КРАУДИНВЕСТИНГОВЫХ ПЛАТФОРМ

В Федеративной Республике Германия (ФРГ) первые проекты, предполагающие использование краудинвестинга, появились 10 лет назад (в 2011 г.). Тогда сумма денежных средств, привлеченных через краудинвестинговые платформы, составила 1,5 млн евро (рис. 1).



Источники: [4; 5]

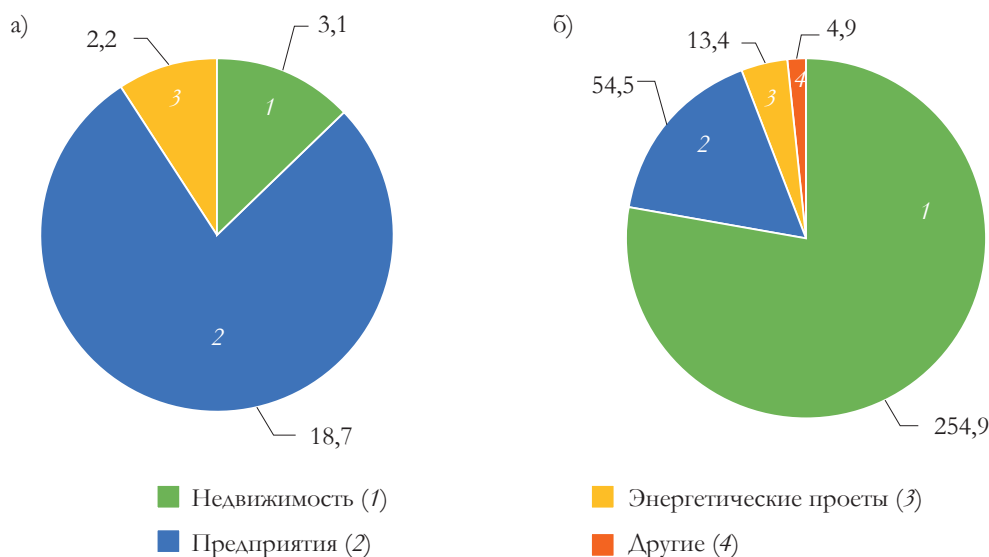
Рис. 1. Объем инвестиций, привлеченный в Германии через краудинвестинговые платформы в 2011–2020 гг.

Анализ данных, представленных на рисунке 1, показывает, что объем привлеченных посредством краудинвестинга инвестиций имеет восходящую динамику, за исключением 2020 г. Падение суммы

вложенного капитала более чем на 20 % по отношению к предыдущему периоду, вероятнее всего, было спровоцировано мировым экономическим кризисом, вызванным пандемией COVID-19, и его финансовыми последствиями. Ожидаемое снижение инвестиционной активности и возрастающая величина недополученных населением страны доходов привела к снижению привлеченных финансовых ресурсов до уровня, немного превышающего показатель 2018 г., – до 327,8 млн евро.

Подчеркнем стремительное развитие исследуемой формы альтернативных инвестиций после 2016 г., когда на протяжении последующих 3-х лет можно было наблюдать ежегодный рост объема привлеченных через краудинвестиционные платформы финансовых ресурсов более чем на 100 млн евро, что, безусловно, способствует развитию немецкой экономики. Увеличение привлеченных таким образом инвестиций способно оказывать весомое влияние и на наращивание доли субъектов МСП в валовом внутреннем продукте Германии, вклад в экономический рост страны которых увеличился с 53,1 % в 2015 г. до 54,4 % в 2018 г. [5].

Стоит отметить, что привлеченные рассмотренным способом инвестиции в Германии в 2020 г. распределялись, прежде всего, на развитие недвижимого имущества, реализацию энергетических проектов, финансирование деятельности предприятий и др. Причем приоритетность направлений использования аккумулированных финансовых ресурсов со временем менялась (рис. 2).



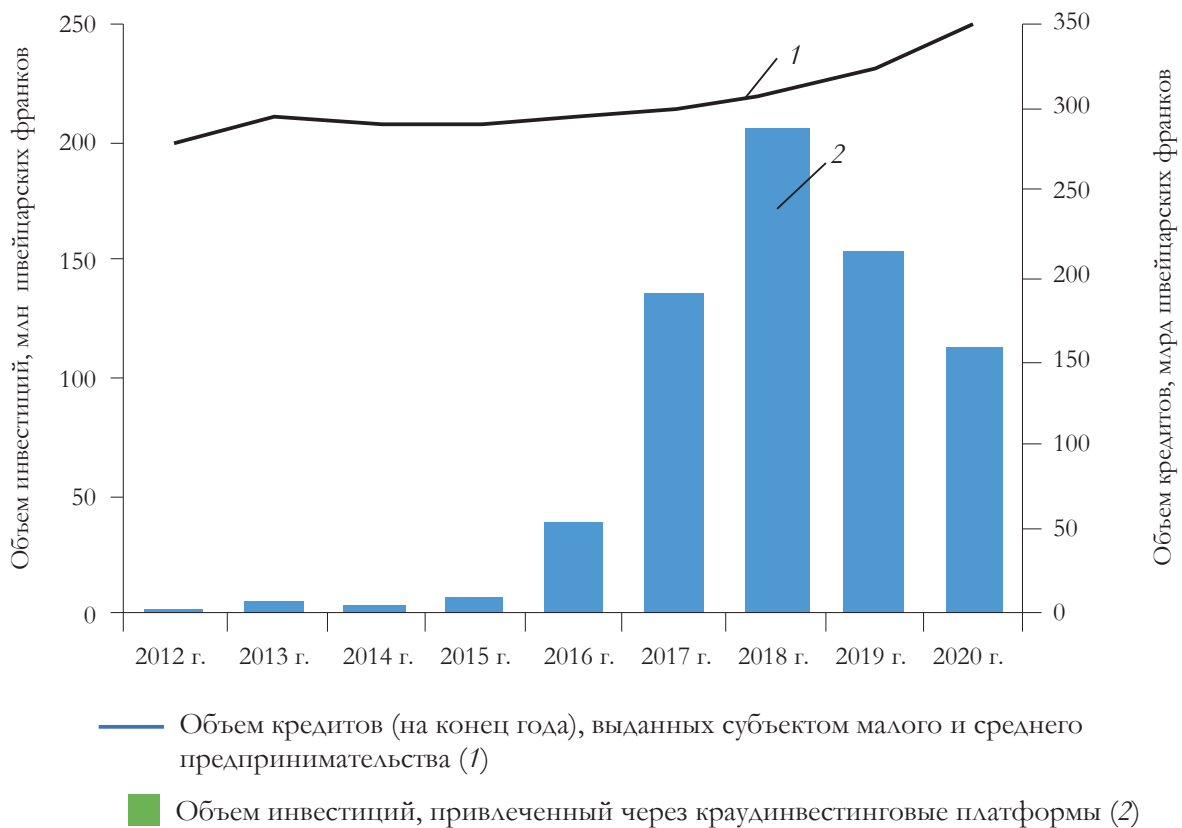
Источник: [4]

Рис. 2. Распределение привлеченных посредством краудинвестиционных платформ инвестиций в 2014 г. (а) и 2020 г. (б), млн евро

Анализ представленных на рисунке 2 показывает, что наиболее привлекательным с точки зрения граждан ФРГ представляется инвестирование в развитие сектора недвижимости, поскольку соответствующее направление по итогам 2020 г. занимает долю, превышающую 75 % от общего объема привлеченных ресурсов, хотя еще в 2014 г. доля недвижимости не достигала и 15 %.

Таким образом, в Германии рассматриваемая форма альтернативного финансирования динамично развивается. В общей сложности за последнее десятилетие благодаря использованию рассматриваемой инновационной формы финансирования в развитие немецких отраслей экономики было вложено более 1,4 млрд евро. Достижение подобных результатов обусловлено широкой информированностью граждан ФРГ, их высокой финансовой грамотностью, расширением цифровых краудинвестиционных платформ, привлекательностью предполагающих реализацию проектов и рядом других факторов.

Активное проникновение краудинвестинга как важнейшего инструмента инвестирования в национальную экономику, можно также наблюдать в Швейцарии. Рассматриваемая форма привлечения финансовых ресурсов пользуется широким спросом, в результате чего через краудинвестиционные платформы представляется возможным аккумулировать более 200 млн швейцарских франков (в 2018 г.) (рис. 3).



Источники: [6; 7]

Рис. 3. Объем инвестиций, привлеченный в Швейцарии через краудинвестинговые платформы в 2012–2020 гг.

Объем финансирования через краудинвестинг вырос с 1,9 млн в 2012 г. до 114 млн швейцарских франков в 2020 г. Однако в последние 2 года наблюдается устойчивое снижение объема привлеченных ресурсов, что обусловлено меньшим числом финансовых трансакций в сфере недвижимости, поскольку в последнее время вместо коллективного инвестирования сделки с недвижимым имуществом заключают единоличные инвесторы [6]. Кроме того, представленные на рисунке 3 данные, указывают на невозможность сопоставления альтернативных форм инвестирования и традиционной формы финансирования. Так, объем кредитов, предоставленных кредитными организациями компаниям с численностью до 250 человек, исчисляется сотнями миллиардов швейцарских франков, что на порядок превышает сумму заключенных посредством краудинвестинга сделок. Причем если в период с 2018 по 2020 г. можно наблюдать сокращение «альтернативных» инвестиций, то кредитная активность банковского сектора, наоборот, демонстрировала устойчивый рост. С точки зрения авторов, подобная динамика может быть обусловлена, в том числе, целенаправленными действиями органов государственной власти, стремившихся минимизировать риски инвесторов при проведении последними инвестиционных операций при обращении на инновационные платформы.

Как известно, краудинвестинг относится к высокорисковым финансовым технологиям, что отмечается как в зарубежных научных исследованиях [8; 9], так и в отечественной литературе [10]. В этой связи с этим в целях предотвращения финансовых кризисов, снижения мошеннических операций и сохранения сбережений у населения государство может ужесточать политику в отношении альтернативных механизмов инвестирования и соответствующих цифровых платформ. Следовательно, что развитие традиционных и альтернативных источников привлечения финансовых ресурсов должно быть сбалансированным и соответствовать текущей экономической активности. Отражение изложенных принципов можно наблюдать, в том числе, в Великобритании и в Соединенных Штатах Америки (США), подтверждением чему могут служить данные, представленные в таблице 1.

Объем инвестиций, привлеченный в Великобританию и США через краудинвестинговые платформы в 2018–2020 гг.

Страна	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Великобритания, млн долл. США	484,7	474,6	549,3
США, млн долл. США	507,9	141,75	331,5

Источник: [11]

Примечательно, что в 2020 г. посредством краудинвестинга в британские корпорации было вложено 549,3 млн долл. США, что лишь на 13,3 % превышает аналогичный показатель 2018 г. С одной стороны, сложившаяся динамика указывает на высокую степень развития рынка альтернативных механизмов инвестирования в Соединенном Королевстве, равно как и МСП в целом, составляющего около 50 % всего оборота частного сектора [12]. Однако, с другой стороны, по мнению авторов, описанные ранее риски сдерживают рост подобных инвестиций даже в одной из передовых стран с развитой рыночной экономикой. Причем в США высокие риски краудинвестинга снижают его популярность, что приводит к значительному сокращению объемов привлеченных соответствующим образом финансовых ресурсов. Так, если на пике своего роста, в 2015 г., рынок краудинвестинга в США составлял порядка 590 млн долл. США [11], то в 2020 г. объем вложенных с использованием краудинвестинговых платформ инвестиций оценивался в 331,5 млн долл. США, что составляет лишь 56 % от аналогичного показателя пятилетней давности. Однако соответствующий объем инвестиций несопоставим с объемом выданных субъектам МСП кредитов от банков США, величина которых на протяжении последних 15 лет колеблется возле отметки в 600 млрд долл. США [13]. При этом в долгосрочной ретроспективе вклад МСП в валовый внутренний продукт США снижался и в 2019 г. оценивался в 44 % [14]. Исходя из этого развитие альтернативных форм инвестирования может увеличить влияние малых и средних предприятий на экономику США.

МЕРЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ КРАУДИНВЕСТИНГОВЫХ ПЛАТФОРМ ЗА РУБЕЖОМ

Как сказано выше, краудинвестинг как инструмент привлечения капитала появился сравнительно недавно. Однако позитивное влияние и преимущества нетрадиционных форм финансирования различных проектов проявлялись быстрыми темпами, в связи с чем органы государственной власти как развитых, так и развивающихся стран, наряду с формированием законодательной базы, принимали меры, направленные на развитие альтернативных механизмов инвестирования.

Например, в Австралии была запущена партнерская программа между правительственной структурой и краудфандинговой платформой Pozible. В рамках настоящей программы предусматривалось дополнительное финансирование проектов, успешно собравших необходимую сумму на соответствующей цифровой платформе, в размере до 2 тыс. австралийских долл. [1].

Расширенные механизмы поддержания рынка альтернативного инвестирования применялись в Великобритании, где корпорациям, привлекающим капитал посредством краудплатформы Funding Circle and Crowdcube, предоставлялась возможность получить от государства до 20 % от необходимой суммы финансовых ресурсов по процентной ставке, меньшей в сравнении с потенциальной ставкой на краудплатформе. Кроме того, в Соединенном Королевстве действует правительственная программа The Enterprise Investment Scheme, направленная на содействие молодым компаниям в привлечении финансового капитала через предоставление инвесторам существенных налоговых льгот. В соответствии с этой программой льготы для инвесторов при уплате подоходного налога могут составлять до 30 % от инвестированной суммы, причем лимит инвестиций составляет 1 млн фунтов стерлингов за налоговый год, но может быть увеличен до 2 млн фунтов стерлингов в случае финансирования наукоемких предприятий на сумму 1 млн фунтов стерлингов [15]. Помимо прочего, стимулирование инвестиций в развитие инвестиционных проектов осуществляется и в формате Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS), запущенном в 2011–2012 гг., согласно которому инвесторам предоставляется право на налоговый вычет на подоходный налог в размере до 50 % от стоимости приобретенных за налоговый период долей

в капитале или акций компаний. Однако стоит отметить, что оказание поддержки может быть осуществлено только при соблюдении как инвестором, так и финансируемой компанией определенных требований. Например, для инвесторов установлено предельное значение доли в капитале компании, которой они могут владеть, в размере 30 %, в то время как предприятия имеют ограничения по количеству сотрудников, стоимости активов, сумме привлеченных таким образом финансовых ресурсов, местоположению и др. [16].

В Швеции органы государственной власти использовали иные механизмы развития альтернативных форм финансирования, где соинвесторами на цифровых платформах могли выступать специальные фонды, финансируемые из бюджетной системы Швеции, а также некоторые государственные учреждения [17]. Швеция применяла гибридный подход, когда наиболее интересные проекты с точки зрения представителей общественности, инвестировавших определенную сумму в инвестиционный проект и отдавших свой голос за него, получали финансовую поддержку от государства. В совокупности эти меры позволяли распределять региональные бюджеты на софинансирование инвестиционных проектов, представляющих высокий интерес для жителей страны, и стимулировать приток частных инвестиций в экономику.

МЕРЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ КРАУДИНВЕСТИНГОВЫХ ПЛАТФОРМ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

На текущий момент в РФ система поддержки субъектов МПС реализуется на федеральном уровне, прежде всего, в рамках национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы», который был разработан Министерством экономического развития РФ (далее – Минэкономразвития России).

Отличительной особенностью финансирования субъектов МСП состоит в том, что, как правило, предлагаемые данной категорией предпринимателей проекты являются высокорисковыми (по сравнению с более крупным бизнесом), что, в свою очередь, увеличивает саму стоимость финансирования со стороны кредитных организаций (более высокая процентная ставка по кредиту, а также требование залогового обеспечения). Другие формы получения доступа к финансированию развиты в гораздо меньшей степени.

Так, в рамках реализации указанного национального проекта утверждено Постановление Правительства РФ от 27 декабря 2019 г. № 1898 «Об утверждении правил предоставления субсидий из федерального бюджета на государственную поддержку российских организаций в целях компенсации части затрат на обеспечение доступа к платформе для коллективного инвестирования» (далее – Программа) [18]. Программа предусматривает субсидирование из федерального бюджета операторов инвестиционных платформ (далее – оператор) для компенсации определенной доли затрат по обеспечению доступа к платформе для коллективного инвестирования для российских организаций МСП.

Необходимо отметить, что размер субсидии не может быть более 5 % размера средств, реально привлеченных заемщиком при помощи оператора и не может превышать 500 тыс. руб. в рамках одного инвестиционного договора.

Субсидии предоставляются один раз в квартал российским организациям – субъектам МСП. Оператор с целью получения субсидий после окончания отчетного квартала в течение 10 рабочих дней предоставляет в Минэкономразвития России документы (заявку) для получения субсидии. Заявки регистрируются в порядке их поступления и в течение 5 рабочих дней проверяется соответствие направленных документов требованиям Программы, и затем выносится соответствующее заключение. После этого заключение направляется на рассмотрение комиссии по вопросам предоставления субсидии, которая, в свою очередь, принимает решение о выплате субсидии оператору. Заседание комиссии проводится по мере необходимости, но не менее 4-х раз в год. Решение принимается голосованием не менее чем 2/3 голосов членов комиссии (при равенстве голосов принятым считается решение, за которое проголосовал председательствующий на комиссии). После принятия комиссией решения о заключении соглашения о предоставлении субсидии либо об отказе, уведомление об этом направляется оператору в течение 3-х рабочих дней. Субсидии перечисляются оператору на расчетный счет в течение 10 рабочих дней после принятия комиссией решения о предоставлении субсидии эмитенту. Для предоставления субсидии Минэкономразвития России заключает с оператором соглашение о предоставлении субсидии.

По причине отсутствия бюджетных ассигнований на реализацию Программы в 2019–2020 гг., первое заседание комиссии по вопросам предоставления субсидий состоялось в 2021 г. В период отбора, проходившего во II квартале 2021 г., в Минэкономразвития России было подано 7 заявок от операторов, одобрение комиссии получили 5 [19].

Субсидии предоставляются операторам для компенсации определенной доли затрат по обеспечению доступа к платформе для коллективного инвестирования в рамках национального проекта «Поддержка малого и среднего предпринимательства и индивидуальной предпринимательской инициативы». В список операторов, прошедших отбор и получивших субсидию, вошли: ООО «Платформа № 1»; ООО «Крауд Инвест»; ООО «ИнвЕстор»; ООО «Мани Френдс»; ООО «Национальная инвестиционная платформа». На реализацию данной меры поддержки выделено 20 млн руб. в 2021 г., которые позволили расширить доступ субъектов МСП к коллективному финансированию через краудинвестиционные платформы.

Сегодня механизмы краудинвестинга имеют широкий потенциал роста, что подтверждают проводимые в этой области исследования [20]. Безусловно, альтернативные инструменты финансирования имеют множество преимуществ перед традиционными источниками финансирования в виде банковских кредитов, среди которых:

- возможность вложения небольших сумм;
- минимизация рисков посредством диверсификации вложений;
- широкий выбор проектов и др. [21].

При этом ключевыми преимуществами, по мнению авторов, выступают развитие конкуренции и потенциальное снижение стоимости привлеченного капитала в долгосрочной перспективе. Однако опыт передовых стран показывает, что развитие инновационных механизмов инвестирования и высокорисковых финансовых технологий требует особой осторожности и качественного контроля.

Среди примеров успешного привлечения финансовых ресурсов через краудинвестинг с государственной поддержкой субъектами МСП в России стоит назвать ООО «Промсталь» (Московская область), привлекающее средства для финансирования производства быстровозводимых модульных зданий для пожарного депо из легких металлоконструкций полной заводской готовности для обеспечения деятельности ГКУ МО «Мособложспас», а также ООО «Русскомплект Пит» (Ханты-Мансийский автономный округ), привлекающее финансирование для обеспечения реализации государственных контрактов по поставке питания в Пыть-Яхский комплексный центр социального обслуживания населения.

Указанный способ финансирования в РФ имеет и ряд недостатков:

- эффективность инвестирования для населения кажется ниже ожидаемой;
- у граждан РФ сохраняется низкий уровень доверия к инновационным финансовым технологиям;
- инвесторы не обладают комплексом знаний и компетенций, необходимых для анализа и справедливой оценки представленных на платформах проектов;
- низкая степень информированности потенциальных инвесторов как о механизмах краудинвестинга, так и о предполагающих реализацию проектах и др;
- риск неисполнения платформой взятых на себя обязательств из-за технических сбоев;
- риск асимметрии информации при принятии инвесторами решения о финансировании того или иного проекта;
- риск последующего дефолта самого проекта, находящегося на ранних стадиях развития [22].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Исходя из изложенного выше и принимая во внимание актуальные потребности малого и среднего бизнеса в России (прежде всего в доступном заемном финансировании), развитие краудинвестиционных платформ при недостатке собственных средств для инвестирования должно рассматриваться как одна из альтернатив традиционному банковскому кредиту и размещению средств на фондовых рынках.

Поскольку государственная поддержка краудинвестиционных платформ, как одного из источников финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства, началась только в 2021 г., для принятия решения о ее дальнейшем развитии, расширении и модернизации необходим анализ первых результатов реализации по итогам года. При этом, естественно, необходимо учитывать нарабатанный зарубежный опыт в этой сфере для дальнейшего наращивания и модернизации как собственной законодательной инфраструктуры

краудинвестиционных платформ, так и мер государственной поддержки с целью облегчения получения финансовых ресурсов субъектам малого и среднего предпринимательства. Однако, как отмечают разработчики государственной поддержки краудинвестиционных платформ, основная цель этой рассмотренной выше программы – обратить внимание представителей малого и среднего предпринимательства на наличие альтернативных банковскому кредиту источников финансирования.

Библиографический список

1. Центр стратегических разработок. *Новые инструменты привлечения финансирования для развития технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России: аналитический доклад*. <https://www.csr.ru/upload/iblock/d43/d43abe96c5e5a9cc5dea8c673f5028e1.pdf> (дата обращения: 12.04.2022).
2. Шальнева М. С., Цицкиев М. М. Краудинвестинг как альтернативный источник финансирования коммерческих организаций. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2019;(6–2):169–173. <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2019-10886>
3. Фияксель Э.А., Солохин А.А., Соколов И.Н. Краудинвестинг. Обзор исследований и промежуточные результаты развития. *Иновации*. 2017;225:42–54.
4. Harms M. *Crowdfund Invest Marktreport 2020*. <https://www.crowdfunding.de/literatur/crowdfund-invest-marktreport-2020/> (дата обращения: 12.04.2022).
5. European Commission. *SME Performance Review / SME fact sheets*. https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy/sme-performance-review_en (дата обращения: 12.04.2022).
6. Dietrich A., Amrein S. *Crowdfunding Monitor Schweiz 2021*. <https://www.crowdfunding.de/literatur/crowdfunding-monitor-schweiz-2021/> (дата обращения: 12.04.2022).
7. Swiss National Bank Commission. *Domestic loans (utilisation and limits) by company size for selected banking groups – Monthly*. <https://bit.ly/3O1ZJZo> (дата обращения: 12.04.2022).
8. Angerer M., Niemand T., Kraus S., Thies F. Risk-reducing options in crowdinvesting: An experimental study. *Journal of Small Business Strategy*. 2018;28(3):1–17.
9. Löher J., Schneck S., Werner A. A research note on entrepreneurs' financial commitment and crowdfunding success. *Venture Capital*. 2018;20(3):309–322. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1480864>
10. Езангина И. А., Евстратов А. В. Новые инструменты финансирования малого и среднего предпринимательства в России: краудинвестинг. *Финансы: теория и практика / Finance: Theory and Practice*. 2019;23(3):122–136. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-3-122-136>
11. Ziegler T., Shneor R., Wenzlaff K., Suresh K., de Camargo Paes F.F., Mammadova L. et al. *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. <https://www.crowdfunding.de/literatur/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/> (дата обращения: 12.04.2022).
12. OECD iLibrary. *UK Small Business Statistics. Federation of Small Businesses*. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/06ca7464-en/index.html?itemId=/content/component/06ca7464-en> (дата обращения: 12.04.2022).
13. OECD iLibrary. *Trends in SME and entrepreneurship finance in the United States*. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/06ca7464-en/index.html?itemId=/content/component/06ca7464-en> (дата обращения: 12.04.2022).
14. U.S. Small Business Administration. *Small businesses generate 44 percent of U.S. economic activity*. Release No. 19-1 ADV. <https://advocacy.sba.gov/2019/01/30/small-businesses-generate-44-percent-of-u-s-economic-activity/> (дата обращения: 12.04.2022).
15. Syndicate Room. *EIS Tax Relief Explained*. <https://www.syndicatoroom.com/eis> (дата обращения: 12.04.2022).
16. Seed Enterprise Investment Scheme. *About SEIS*. <https://www.seis.co.uk/about-seis> (дата обращения: 12.04.2022).
17. Canada Media Fund. *Government-matched crowdfunding: Sweden, Australia and the UK*. <https://cmf-fmc.ca/now-next/articles/government-matched-crowdfunding-sweden-australia-and-the-uk/> (дата обращения: 12.04.2022).
18. Российская Федерация. *Постановление Правительства РФ от 27 декабря 2019 г. № 1898 «Об утверждении правил предоставления субсидий из федерального бюджета на государственную поддержку российских организаций в целях компенсации части затрат на обеспечение доступа к платформе для коллективного инвестирования»*. <http://government.ru/docs/all/125716/> (дата обращения: 12.04.2022).
19. Минэкономразвития РФ. *Завершен отбор краудинвестиционных платформ в рамках нацпроекта МСП*. https://economy.gov.ru/material/news/zaverchen_otbor_krudinvestingovyh_platform_v_ramkah_nacproekta_msp.html (дата обращения: 12.04.2022).
20. Сальникова К.В., Пермяков Р.В. Аналитический обзор состояния рынка краудфандинга и краудлендинга в России. *Вестник евразийской науки*. 2021;13(2). <http://dx.doi.org/10.15862/23ECVN221>

21. Магеррамова Ф.Н.К., Езангина И.А. Альтернативные инструменты финансирования инвестиционных проектов: краудинвестинг. В сб.: Колмыкова Т.С. (отв. ред.). *Сборник материалов II Международной научно-практической конференции «Стратегия формирования экосистемы цифровой экономики»*, Курск, 20 марта 2020 г. Курск: Юго-Западный государственный университет; 2020. Р. 124–127.
22. Банк России. *Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг: доклад для общественных консультаций*. https://www.cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf (дата обращения: 12.04.2022).

References

1. Center for Strategic Research. *New tools for attracting financing for the development of technology companies: practice of use and development prospects in Russia: analytical report*. <https://www.csr.ru/upload/iblock/d43/d43abe96c5e5a9cc5dea8c673f5028e1.pdf> (accessed 12.04.2022).
2. Shalнева M.S., Tsitskiev M.M. crowdinvesting as an alternative source of financing commercial organizations. *Economy and business*. 2019;(6–2):169–173. <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2019-10886>
3. Fiyaksel E.A., Solokhin A.A., Sokolov I.N. Equity crowdfunding. Review of research and development deliverables. *Innovatsii – Innovations*. 2017;225:42–54.
4. Harms M. *Crowdinvest Marktreport 2020*. <https://www.crowdfunding.de/literatur/crowdinvest-marktreport-2020/> (дата обращения: 12.04.2022).
5. European Commission. *SME Performance Review / SME fact sheets*. https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy/sme-performance-review_en (дата обращения: 12.04.2022).
6. Dietrich A., Amrein S. *Crowdfunding Monitor Schweiz 2021*. <https://www.crowdfunding.de/literatur/crowdfunding-monitor-schweiz-2021/> (дата обращения: 12.04.2022).
7. Swiss National Bank Commission. *Domestic loans (utilisation and limits) by company size for selected banking groups – Monthly*. <https://bit.ly/3O1ZJZo> (accessed 12.04.2022).
8. Angerer M., Niemand T., Kraus S., Thies F. Risk-reducing options in crowdinvesting: An experimental study. *Journal of Small Business Strategy*. 2018;28(3):1–17.
9. Löher J., Schneck S., Werner A. A research note on entrepreneurs' financial commitment and crowdfunding success. *Venture Capital*. 2018;20(3):309–322. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1480864>
10. Ezangina I.A., Evstratov A.V. New Instruments for Financing Small and Medium Enterprises in Russia: Crowdinvesting. *Finance: Theory and Practice*. 2019;23(3):122–136. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-3-122-136>
11. Ziegler T., Shneor R., Wenzlaff K., Suresh K., de Camargo Paes F.F., Mammadova L. et al. *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. <https://www.crowdfunding.de/literatur/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/> (дата обращения: 12.04.2022).
12. OECD iLibrary. *UK Small Business Statistics. Federation of Small Businesses*. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/06ca7464-en/index.html?itemId=/content/component/06ca7464-en> (accessed 12.04.2022).
13. OECD iLibrary. *Trends in SME and entrepreneurship finance in the United States*. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/06ca7464-en/index.html?itemId=/content/component/06ca7464-en> (accessed 12.04.2022).
14. U.S. Small Business Administration. *Small businesses generate 44 percent of U.S. economic activity*. Release No. 19-1 ADV. <https://advocacy.sba.gov/2019/01/30/small-businesses-generate-44-percent-of-u-s-economic-activity/> (дата обращения: 12.04.2022).
15. Syndicate Room. *EIS Tax Relief Explained*. <https://www.syndicatoroom.com/eis> (дата обращения: 12.04.2022).
16. Seed Enterprise Investment Scheme. *About SEIS*. <https://www.seis.co.uk/about-seis> (дата обращения: 12.04.2022).
17. Canada Media Fund. *Government-matched crowdfunding: Sweden, Australia and the UK*. <https://cmf-fmc.ca/now-next/articles/government-matched-crowdfunding-sweden-australia-and-the-uk/> (accessed 12.04.2022).
18. Russian Federation. *Decree of the Government of the Russian Federation No. 1898 of 27 December 2019 “On Approval of the Rules for Granting Subsidies from the Federal Budget for State Support to Russian Organisations to Compensate Part of the Cost of Providing Access to a Platform for Collective Investment”*. <http://government.ru/docs/all/125716/> (accessed 12.04.2022).
19. Ministry of Economic Development of Russia. *The selection of crowdinvesting platforms within the framework of the SME national project has been completed*. https://economy.gov.ru/material/news/zaverchen_otbor_krudinvestingovyh_platform_v_ramkah_nacproekta_msp.html (accessed 12.04.2022).
20. Salnikova K.V., Permyakov R.V. Analytical overview of the crowdfunding and crowdlanding market in Russia. *The Eurasian Scientific Journal [online]*. 2021;13(2). <http://dx.doi.org/10.15862/23ECVN221>

21. Magerramova F.N.K., Ezangina I.A. Alternative tools for financing investment projects: Crowding. In: Kolmykova T.S. (ed.). *Proceedings of the II International Scientific and Practical Conference "Strategy for the formation of the digital economy ecosystem", Kursk, March 20, 2020*. Kursk: Southwestern State University; 2020. P. 124–127. (In Russian).
22. Bank of Russia. *Development of alternative investment mechanisms: direct investment and crowdfunding: Report for public consultations*. https://www.cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf (accessed 12.04.2022).