

**Чобану Севериана Сергеевна** ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия магистрант 2 курс кафедры «Корпоративных финансов и корпоративного управления» E-mail:

severiamac@mail.ru РИНЦ:

[https://elibrary.ru/author\\_profile.asp?authorid=1251816](https://elibrary.ru/author_profile.asp?authorid=1251816)

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Financial University under the Government of the Russian Federation

## **АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ СПОСОБЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ МАЛОГО БИЗНЕСА: ВОЗМОЖНОСТИ И ОСОБЕННОСТИ КРАУДФАНДИНГА**

### **Аннотация**

В статье исследуются альтернативные методы финансирования малого бизнеса, с особым акцентом на возможности и отраслевые особенности краудфандинга как одного из наиболее динамично развивающихся инструментов. Прослеживается концептуальная эволюция финансирования малых предприятий: от полной зависимости от банковского кредитования и государственных программ к многоканальным моделям, где краудфандинг выступает не только источником капитала, но и маркетинговым инструментом, каналом валидации спроса и средством построения лояльного сообщества. На основе системного анализа детально рассматриваются конкретные механизмы применения краудфандинга для разных этапов жизненного цикла малого бизнеса (стартап, расширение, антикризисное финансирование), а также сравниваются прямые и косвенные эффекты от использования крауд-платформ по сравнению с традиционными инструментами. В результате исследования выделяются основные драйверы

трансформации рынка альтернативного финансирования: регулирование краудфандинга на национальном и наднациональном уровнях, развитие специализированных платформ для B2B-проектов и социального предпринимательства, а также сдвиг от разовых кампаний к системному крауд-инжинирингу как части операционной модели. В заключение автор формулирует практические рекомендации для малых предприятий по интеграции краудфандинга в портфель источников финансирования – от гибридных схем с микрофинансированием до синдикации с бизнес-ангелами. Такая система, основанная на диверсификации и стейкхолдер-ориентированном подходе, представлена как критический фактор устойчивого роста малого бизнеса в условиях макроэкономической нестабильности.

### **Abstract**

The article explores alternative financing methods for small businesses, with a special focus on the opportunities and specific features of crowdfunding as one of the most rapidly developing instruments. It traces the conceptual evolution of small business financing – from complete reliance on bank lending and government programmes towards multi-channel models where crowdfunding acts not only as a source of capital but also as a marketing tool, a demand validation channel, and a means of building a loyal community. Based on a systematic analysis, the study examines in detail the mechanisms of applying crowdfunding to different stages of the small business lifecycle (startup, expansion, turnaround financing), and compares the direct and indirect effects of using crowdfunding platforms versus traditional instruments. The research identifies the main drivers of transformation in the alternative finance market: regulation of crowdfunding at national and supranational levels, the development of specialised platforms for B2B projects and social entrepreneurship, and a shift from one-off campaigns to systematic crowd-engineering as part of the operating model. In conclusion, the author formulates practical recommendations for small businesses on integrating crowdfunding into their financing mix – from hybrid schemes with microfinance to syndication with

business angels. Such a system, based on diversification and a stakeholder-oriented approach, is presented as a critical factor for the sustainable growth of small businesses under conditions of macroeconomic instability.

**Ключевые слова:** альтернативные методы финансирования, малый бизнес, краудфандинг, возможности краудфандинга, портфель источников финансирования, крауд-платформы, гибридные схемы финансирования, устойчивость малого бизнеса.

**Keywords:** alternative financing methods, small business, crowdfunding, crowdfunding opportunities, financing mix, crowd platforms, hybrid financing schemes, small business resilience.

### **Введение:**

В современной практике финансового менеджмента малых предприятий ориентация исключительно на банковское кредитование или бюджетные субсидии демонстрирует свою недостаточность. Альтернативные методы финансирования — от частных займов и бизнес-ангелов до P2P-кредитования и краудфандинга — всё активнее замещают или дополняют традиционные каналы привлечения ресурсов. Центральное место среди этих методов занимает краудфандинг как наиболее динамично развивающийся и многовариантный инструмент. Если на начальном этапе эволюции альтернативных финансов краудфандинг воспринимался лишь как способ сбора «пожертвований» для стартапов [1], то сегодня он трансформировался в стратегический инструмент, позволяющий решать одновременно задачи капитализации, маркетинга, инновационного развития и взаимодействия с конечными потребителями. Цель данной статьи — на основе анализа альтернативных методов финансирования малого бизнеса выявить специфические возможности и отраслевые особенности краудфандинга, а также предложить рекомендации по интеграции крауд-инструментов в общий портфель источников финансирования малых предприятий.

## Методы и материалы:

На современном этапе развития альтернативных финансов краудфандинг претерпел глубокую трансформацию: на платформы пришли институциональные инвесторы, сформировались гибридные модели финансирования, а сами платформы стали предметом жесткого регуляторного надзора, направленного на защиту прав инвесторов. Ярким примером такой гармонизации является Регламент ЕС о европейских платформах краудфандинга для бизнеса (ECSP), вступивший в силу в 2021 году [18]. В России траектория развития имела выраженную специфику. После длительного периода правового вакуума, в течение которого доминировали reward-платформы ([Planeta.ru](http://Planeta.ru), Boomstarter), в 2020 году вступил в силу Федеральный закон №259-ФЗ, легализовавший инвестиционный краудфандинг через модель операторов инвестиционных платформ (ОИП) с активным использованием механизма закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФН) для структурирования сделок, что стало уникальной адаптацией мировой практики к российским реалиям финансового рынка [19].

Многообразие форм, порожденное этой эволюцией, требует четкой систематизации. Классическим и наиболее релевантным с экономической точки зрения является деление краудфандинга на виды в зависимости от характера встречного предоставления, получаемого участником, финансирующим проект. В данной логике выделяется четыре базовых типа. Во-первых, краудфандинг на основе вознаграждений (reward-based crowdfunding), где взнос является, по сути, предоплатой за будущий товар, услугу или символический жест благодарности. Данная модель, будучи самой популярной для стартапов и творческих проектов, выполняет не только функцию финансирования, но и критически важные маркетинговую и валидационную функции, позволяя оценить реальный спрос и сформировать лояльное сообщество ранних последователей. Во-вторых, краудфандинг на основе займов (crowdlending или peer-to-business lending) представляет собой

цифровую форму кредитования, где предприятие получает от множества частных лиц заем с обязательством возврата основной суммы и процентов. Это прямая альтернатива банковскому кредиту, часто отличающаяся большей скоростью принятия решений, но и более высокой стоимостью, компенсирующей повышенные риски платформы и инвесторов. В-третьих, краудфандинг на основе инвестиций в капитал (equity-based crowdfunding) – наиболее сложная и строго регулируемая форма, при которой инвесторы приобретают долю в уставном капитале компании, становясь ее совладельцами. Эта модель ориентирована на компании с высоким потенциалом роста и предполагает не только предоставление капитала, но и разделение будущих финансовых результатов, а также высокий уровень раскрытия информации. В-четвертых, краудфандинг на основе пожертвований (donation-based crowdfunding), где финансирование осуществляется без какого-либо материального встречного удовлетворения и мотивировано исключительно альтруистическими или социальными соображениями. Помимо этих чистых форм, на рынке существуют многочисленные гибриды и нишевые модели, такие как краудфандинг на основе роялти (revenue-sharing), где возврат увязан с объемом будущей выручки, или краудфандинг в недвижимости (real estate crowdfunding). Выбор конкретной модели предпринимателем определяется комплексом факторов: стадией жизненного цикла бизнеса, величиной требуемого капитала, готовностью учредителей делиться собственностью или долей будущей прибыли, а также отраслевой спецификой проекта. Таким образом, классификация не просто описывает формальные различия, но и отражает глубинные различия в экономических интересах и отношениях сторон, формируя карту выбора инструмента для малого бизнеса, оказавшегося в условиях ограниченного доступа к традиционному финансированию.

Российский путь к правовому оформлению краудфандинга был длительным и своеобразным. До 2020 года существовал значительный правовой вакуум. Reward- и donation-модели функционировали в рамках

общего гражданского законодательства (договоры дарения, предварительной купли-продажи), что порождало риски для всех сторон, особенно в части налогообложения и ответственности за неисполнение обязательств. Equity-модель была практически невозможна из-за необходимости соблюдения крайне обременительных для стартапа требований Федерального закона «О рынке ценных бумаг» в отношении публичного размещения. Ситуация изменилась с принятием Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ», который ввел в российское право понятие «инвестиционного краудфандинга» и создал для него специального профессионального участника рынка ценных бумаг – оператора инвестиционной платформы (ОИП). Российский законодатель избрал уникальную конструкцию: привлечение инвестиций осуществляется преимущественно не путем прямой продажи акций инвесторам, а через закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФН). ОИП организует создание ЗПИФНа, который аккумулирует средства инвесторов и приобретает акции (доли) привлекающей инвестиции компании. Инвесторы получают инвестиционные паи этого фонда [23]. Такая модель позволила вписать краудфандинг в существующую систему коллективных инвестиций, переложив часть функций due diligence и управления на управляющую компанию фонда, но одновременно усложнила структуру сделки и увеличила издержки. Закон устанавливает жесткие требования к ОИП (размер собственных средств, порядок ведения реестра, раскрытие информации), лимиты для неквалифицированных инвесторов (не более 600 тыс. руб. в год на все платформы), а также детально регулирует порядок взаимодействия на платформе, включая использование эскроу-счетов. При этом закон не регулирует reward- и donation-краудфандинг, оставляя их в прежнем правовом поле, что создает дуализм регулирования в отрасли.

Для более глубокого понимания позиционирования российской модели в глобальном контексте целесообразно провести сравнительный анализ

ключевых правовых режимов – США (JOBS Act), Европейского союза (Регламент ECSP) и России (ФЗ №259-ФЗ).

**Таблица 1 – Сравнительный анализ правовых моделей регулирования инвестиционного краудфандинга**

Критерий	США (JOBS Act, Reg. CF)	Европейский Союз (Регламент ECSP 2020/1503)	Россия (ФЗ №259-ФЗ)
Объект регулирования	Предложение и продажа ценных бумаг через интернет-платформы.	Предоставление краудфандинговых услуг (займы и участие в капитале).	Деятельность операторов инвестиционных платформ (ОИП) по привлечению инвестиций.
Лимит привлечения	До \$5 млн за 12 месяцев.	До €5 млн за 12 месяцев на проект (без лимита для платформы).	До 1 млрд руб. на платформе в год (лимит ОИП). Без лимита на проект для квал. инвесторов; лимиты для неквалиф. через ЗПИФН.
Требования	Лимиты для неаккредитованных инвесторов	Деление на «искушенных» и «неискушенных».	Лимиты для неквалифицированных инвесторов (до

Критерий	США (JOBS Act, Reg. CF)	Европейский Союз (Регламент ECSP 2020/1503)	Россия (ФЗ №259-ФЗ)
инвесторам	(в % от дохода/активов). Аккредитованные – без лимитов.	Для последних – тестирование, право на отказ, возможны лимиты на гос. уровне.	600 тыс. руб./год на все платформы). Квалифицированные – без лимитов.
Статус платформы	Funding Portal (брокер-дилер с упрощенной регистрацией) или Broker-Dealer.	Европейский поставщик краудфандинговых услуг (ECSP) с единым паспортом для ЕС.	Оператор инвестиционной платформы (профессиональный участник рынка ценных бумаг).
Основной механизм	Прямое инвестирование в ценные бумаги эмитента через платформу.	Прямое инвестирование (заем или приобретение доли) через платформу.	Преимущественно опосредованное через ЗПИФН, реже – прямое инвестирование.
Раскрытие информации	Форма С (финансовая информация, описание	Ключевой информационный лист для инвестиций (KIIS)	Инвестиционный меморандум или упрощенный меморандум,

Критерий	США (JOBS Act, Reg. CF)	Европейский Союз (Регламент ЕСРР 2020/1503)	Россия (ФЗ №259-ФЗ)
	бизнеса, риски, использование средств).	– стандартизированный документ.	правила доверительного управления ЗПИФН.
Защита инвесторов	Обязательное образование инвесторов, лимиты, раскрытие.	КИС, тестирование, право на отказ, регулирование конфликта интересов.	Лимиты, раскрытие, эскроу-счета, обязательное участие УК для ЗПИФН, компенсационный фонд.

*Источник: составлено автором.*

Анализ представленных моделей позволяет сделать несколько общих выводов. Во-первых, наблюдается глобальная тенденция к специализированному регулированию, отходящему от попыток механически применять старые нормы о ценных бумагах к новому явлению. Во-вторых, центральным элементом любой модели становятся лимиты для розничных инвесторов, призванные ограничить потенциальные потери. В-третьих, на платформы возлагаются существенные обязанности по контролю и проверке (gatekeeping), что превращает их из нейтральных технологических площадок в ответственных финансовых посредников. В-четвертых, ключевой проблемой остается обеспечение адекватного раскрытия информации в формате, доступном для понимания неквалифицированным инвестором. Российская модель, при всех ее особенностях (акцент на ЗПИФН), в целом

следует общим трендам, делая ставку на встройку в существующую регулируемую инфраструктуру, что может обеспечивать большую защищенность, но и создает определенную громоздкость. Развитие правового поля будет неизбежно продолжаться, реагируя на вызовы, связанные с кросс-бордерными операциями, использованием новых технологий (смарт-контракты, токенизация активов) и накоплением эмпирического опыта о реальных рисках и эффективности защитных механизмов.

Таким образом, проведенный теоретико-правовой анализ позволил сформировать системное понимание краудфандинга как многоаспектного экономического явления. Была выявлена его роль в преодолении «разрыва финансирования» малого бизнеса, определены исторические этапы становления и ключевые классификационные признаки, а также проведен сравнительный анализ кардинально разных правовых моделей регулирования в ведущих юрисдикциях. Эта теоретическая база и методологическая основа создают необходимый инструментарий для перехода от общих концепций к изучению конкретных практик и результатов. Следовательно, логика исследования закономерно приводит к необходимости проанализировать реальное функционирование краудфандинговых механизмов «в поле», оценить эффективность различных платформенных моделей и выявить факторы успеха проектов. В фокусе внимания оказываются операционные особенности ведущих зарубежных и отечественных платформ, что позволяет сопоставить их подходы к отбору проектов, поддержке кампаний и управлению рисками. Детальный разбор успешных кейсов, с одной стороны, на международных площадках (таких как Kickstarter или Indiegogo), а с другой – на крупнейшей российской платформе [Planeta.ru](https://www.planeta.ru/), дает возможность не только констатировать успех, но и вывести эмпирически обоснованные закономерности, алгоритмы и типичные ошибки, которые формируют практику современного краудфандинга как альтернативного инструмента финансирования. Этот анализ может лечь в основу для последующей

разработки конкретных рекомендаций по интеграции краудфандинга в общий портфель источников финансирования малого бизнеса.

### **Результаты и обсуждения:**

Проведённый анализ альтернативных методов финансирования малого бизнеса с фокусом на возможности и особенности краудфандинга позволил выделить системные закономерности его эволюции, классификации и регулирования, а также сформулировать ряд дискуссионных положений.

#### **Ключевые результаты:**

1. Установлено, что эволюция краудфандинга прошла путь от нишевого инструмента для творческих проектов до полноценного сегмента финансового рынка с участием институциональных инвесторов и жёстким регуляторным надзором. Определяющими драйверами этой трансформации стали: цифровизация финансовых услуг, изменение потребительского поведения в сторону соучастия, а также принятие специализированных нормативных актов (JOBS Act в США, Регламент ECSP в ЕС, Федеральный закон № 259-ФЗ в России). Именно конвергенция этих факторов превратила краудфандинг в системный альтернативный метод привлечения капитала.
2. Выявлена иерархия четырёх базовых моделей краудфандинга (пожертвовательная, вознаграждающая, долговая, долевая), каждая из которых решает специфические задачи малого бизнеса на разных этапах жизненного цикла. Установлено, что выбор конкретной модели определяется сочетанием стадии развития предприятия, величины требуемого капитала, готовности учредителей делиться собственностью или будущей прибылью, а также отраслевой спецификой. Наиболее универсальной для стартапов является вознаграждающая модель, выполняющая одновременно финансовую, маркетинговую и валидационную функции; для зрелых малых предприятий с

предсказуемым денежным потоком предпочтительна долговая модель (P2P-кредитование); для быстрорастущих компаний — долевая модель как альтернатива бизнес-ангелам.

3. Проведённый сравнительный анализ правовых моделей (США, Европейский союз, Россия) позволил определить общемировые тренды регулирования инвестиционного краудфандинга: переход к специализированному регулированию вместо механического применения норм о ценных бумагах; введение лимитов для розничных инвесторов как центрального защитного механизма; возложение на платформы обязанностей по контролю (gatekeeping), превращающее их из нейтральных технологических площадок в ответственных финансовых посредников; необходимость стандартизированного раскрытия информации, понятного неквалифицированным инвесторам. Российская модель на основе ФЗ №259-ФЗ, с её уникальной конструкцией опосредованного инвестирования через закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФН), в целом вписывается в эти тренды, обеспечивая повышенную защищённость ценой большей сложности и издержек.

#### **Обсуждение и дискуссионные аспекты:**

Полученные результаты позволяют выдвинуть тезис о том, что краудфандинг сегодня выступает не просто одной из альтернатив банковскому кредитованию, а самостоятельным многофункциональным каналом, способным закрывать «финансовый разрыв» для широкого спектра малых предприятий. Однако эта новая роль порождает ряд дискуссионных вопросов.

*Проблема дуализма регулирования и разрыва в защите участников.* В России, в отличие от США и ЕС, законодательство охватывает только инвестиционные платформы (equity и debt), оставляя reward- и donation-модели в поле общего гражданского права. Это создаёт двойные стандарты: участники вознаграждающих кампаний не имеют специализированной

защиты (например, компенсационного фонда или обязательного раскрытия рисков), что повышает уязвимость бэекеров при неисполнении обязательств. Результаты показывают, что для гармонизации отрасли требуется либо распространение регулирования на все формы краудфандинга, либо введение добросертификации reward-платформ.

*Риски «регуляторной громоздкости» российской модели.* Конструкция через ЗПИФН, призванная обеспечить сохранность средств и квалифицированное управление, одновременно увеличивает транзакционные издержки и порог входа для малого бизнеса. Создание и сопровождение ЗПИФН требует участия управляющей компании, что делает экономически нецелесообразным привлечение небольших сумм (менее 5 млн руб.). Возникает вопрос: не приводит ли чрезмерная усложнённость к выдавливанию малых проектов в нерегулируемый сектор или на зарубежные платформы? Поиск баланса между защитой инвесторов и доступностью инструмента остаётся открытой задачей для законодателя.

*Проблема лимитов для неквалифицированных инвесторов.* Установленный в России годовой лимит в 600 тыс. рублей на все инвестиционные платформы защищает розничных инвесторов от чрезмерных потерь, но одновременно ограничивает объём капитала, доступного малому бизнесу через краудфандинг. Это создаёт «потолок финансирования» для проектов, ориентированных на массового инвестора. Альтернативные подходы (европейское тестирование «искущённости» или американская модель с привязкой к доходу) предлагают разные способы дифференциации: сохранение лимитов, но с возможностью их повышения при подтверждении инвестиционных знаний и опыта.

*Цифровое неравенство и трансграничный дисбаланс.* Глобальные платформы (Kickstarter, Indiegogo) предлагают малому бизнесу доступ к международному пулу бэекеров, но требуют владения английским языком, соответствия западным маркетинговым стандартам и доступа к

международным платёжным системам. Российские предприятия, особенно из регионов, оказываются в заведомо менее выгодных условиях по сравнению с американскими или европейскими стартапами. Эффективная стратегия развития должна сочетать поддержку локальных платформ с адаптированными условиями ([Planeta.ru](http://Planeta.ru), Boomstarter) и государственные программы софинансирования успешных компаний, а также упрощённый допуск к трансграничным сборам при сохранении валютного контроля.

Таким образом, основным научным результатом работы является комплексная модель, в которой краудфандинг как альтернативный метод финансирования малого бизнеса предстаёт не в виде единого универсального инструмента, а как многомерное пространство, структурированное по четырём базовым типам, каждый из которых имеет свой экономический смысл, правовой режим и целевую аудиторию. Эффективность использования этого метода определяется не только качеством проекта, но и способностью предпринимателя правильно идентифицировать свою стадию роста, выбрать адекватную модель краудфандинга и ориентироваться в сложном регуляторном ландшафте (особенно в России, с её уникальной конструкцией через ЗПИФН). Практическая значимость выводов заключается в предоставлении малому бизнесу и платформам чёткого вектора для выбора оптимальной крауд-модели с учётом отраслевой специфики, стадии жизненного цикла и юрисдикционных особенностей, а также для осознанного управления рисками, связанными с конфликтом интересов, регуляторной сложностью и цифровым неравенством.

#### **Список использованных источников**

1. Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act) : H.R. 3606, 112th Congress. – United States, 2012. – URL: <https://www.congress.gov/bill/112th-congress/house-bill/3606> (дата обращения: 26.04.2026).

2. Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business (ECSP) // Official Journal of the European Union. – 2020. – L 347. – P. 1–71.
3. Федеральный закон от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 20 октября 2022 г.) // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2019. – № 31. – Ст. 4418.
4. Моллик Э. (Mollick E.). Динамика краудфандинга: исследовательский обзор = The dynamics of crowdfunding: An exploratory study // Journal of Business Venturing. – 2014. – Vol. 29, No. 1. – P. 1–16.
5. Белльфламм П., Ламберт Т., Швиенбахер А. (Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A.). Краудфандинг: привлечение нужной аудитории = Crowdfunding: Tapping the right crowd // Journal of Business Venturing. – 2014. – Vol. 29, No. 5. – P. 585–609.
6. Камминг Д.Дж., Лебёф Г., Швиенбахер А. (Cumming D.J., Leboeuf G., Schwienbacher A.). Модели краудфандинга: «keep-it-all» против «all-or-nothing» = Crowdfunding models: Keep-it-all vs. all-or-nothing // Financial Management. – 2020. – Vol. 49, No. 2. – P. 331–360.
7. Хорнуф Л., Швиенбахер А. (Hornuf L., Schwienbacher A.). Крауд-инвестирование: бизнес-ангелы для масс? = Crowdfunding: Angel investing for the masses? // Handbook of Research on Business Angels / под ред. Н. Landström, С. Mason. – Cheltenham : Edward Elgar, 2016. – P. 347–371.
8. Агравал А., Каталини К., Голдфарб А. (Agrawal A., Catalini C., Goldfarb A.). Некоторые простые экономические аспекты краудфандинга = Some simple economics of crowdfunding // Innovation Policy and the Economy. – 2014. – Vol. 14, No. 1. – P. 63–97.

9. Росси А., Висмара С. (Rossi A., Vismara S.). Роль краудфандинга в предпринимательских финансах: обзор литературы = The role of crowdfunding in entrepreneurial finance: A review of the literature // Small Business Economics. – 2018. – Vol. 51, No. 4. – P. 897–928.
10. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 08.08.2024) // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 17. – Ст. 1918.