

Краудлендинг в России: альтернатива традиционному кредитованию и высокорисковый инвестиционный инструмент

Croudlanding in Russia: an Alternative to Traditional Lending and a High-Risk Investment Instrument

DOI: 10.12737/2587-6279-2023-12-2-28-35

Получено: 29.01.2023 / Одобрено: 05.02.2023 / Опубликовано: 25.06.2023

Ерисов А.Ю.

Преподаватель, аспирант, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва, e-mail: aerisov@hse.ru

Erisov A.Yu.

Lecturer, Postgraduate Student; National Research University «High School of Economics», Moscow, e-mail: aerisov@hse.ru

Волков Д.Л.

Д-р экон. наук, профессор, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва

Volkov D.L.

Doctor of Economic Sciences, Professor, National Research University «High School of Economics», Moscow

Аннотация

С момента начала законодательного регулирования в 2019 г. объём рынка краудлендинга в России значительно вырос. Однако, несмотря на необходимость глубокого анализа динамики его развития, большая часть публикаций посвящена только количественному измерению связанных с ним показателей. В настоящем обзоре было проведено качественное исследование и рассмотрены причины, по которым участники рынка прибегают к данному финансовому инструменту, а также риски, с которыми они сталкиваются. Проведённый анализ показал, что бурный рост рынка в последние годы обусловлен притоком заёмщиков из сферы малого и среднего предпринимательства (МСП), которым труднодоступно традиционное кредитование. Большое количество таких заёмщиков, в свою очередь, обуславливает высокий риск невозврата для инвесторов и, как следствие, снижение интереса к краудлендинговым платформам. Некоторые платформы, пытаясь минимизировать риски, фокусируются на работе с узким платёжеспособным сегментом МСП. Результаты анализа показали необходимость продолжения политики регулирования рынка со стороны ЦБ в целях защиты интересов всех участников и развития краудлендинга как альтернативного инструмента, востребованного как заемщиками, так и инвесторами.

Ключевые слова: краудлендинг, инвестиционные платформы, частные инвестиции, малое и среднее предпринимательство (МСП), p2p-кредитование, финтех.

Abstract

Since the start of legislative regulation in 2019, the volume of the crowdlending market in Russia has grown significantly. However, despite the need for a deep analysis of the dynamics of its development, most of the publications are devoted only to the quantitative measurement of indicators associated with it. In this review, a qualitative study was carried out and considered the reasons why market participants resort to this financial instrument, as well as the risks they face. The analysis showed that the rapid growth of the market in recent years is due to the influx of borrowers from the sphere of small and medium-sized enterprises (SMEs), which have difficulty accessing traditional lending. Many such borrowers, in turn, causes a high risk of default for investors, and, as a result, a decrease in interest in crowdlending platforms. Some platforms, to minimize risks, focus on working with a narrow, solvent SME segment. The results of the analysis showed the need to continue the policy of market regulation by the Central Bank to protect the interests of all participants and develop crowdlending as an alternative tool that is in demand by both borrowers and investors.

Keywords: crowdlending, investment platforms, private investment, small and medium enterprises (SMEs), p2p lending, fintech.

Введение

В июне 2021 г. Банк России выпустил обзор, посвящённый рынку краудфандинга в России [4], который стал первым с момента вступления в силу Федерального закона «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 02.08.2019 № 259-ФЗ (далее — Закон) [1]. Указанный Закон послужил началом регулирования рынка краудфандинга в России.

Согласно данным Банка России в первый год после вступления в силу Закона объём рынка краудфандинга составил 7 млрд, в 2021 г. — уже 13,9 млрд,

показав почти двукратный рост. Темп роста говорит не только о привлекательности нового рынка. В обзоре ЦБ отмечено, что в большей степени данный рост обусловлен притоком участников, субъектов МСП, наиболее пострадавших от пандемии *COVID-19*. Это говорит о том, что несмотря на поддержку правительства, часть субъектов МСП была вынуждена искать альтернативные источники финансирования.

Способы инвестирования с использованием цифровой платформы описаны в статье 5 Закона:

- 1) путём предоставления займов (краудлендинг);
- 2) путём приобретения эмиссионных бумаг (крауд-инвестинг);

- 3) путём приобретения утилитарных цифровых прав (УЦП);
- 4) путём приобретения цифровых финансовых активов (ЦФА).

УЦП и ЦФА посвящён отдельный доклад Банка России «Развитие рынка цифровых активов в Российской Федерации», опубликованный в 2022 г. [5].

На практике рынок краудфандинга в России в настоящий момент представлен двумя типами инвестирования: предоставление займов (краудлендинг) и приобретение эмиссионных бумаг (краудинвестинг).

Настоящий обзор будет посвящён краудлендингу, на который в 2021 г. пришлось 64% всего рынка краудфандинга, или 9,06 млрд [4].

Краудлендинг

Краудлендинг — это предоставление процентных займов от широкого круга лиц компаниям для финансирования проектов, размещённых на инвестиционных платформах, при помощи услуг оператора инвестиционной платформы (ОИП). В Великобритании, Европе и США чаще используется термин «одноранговое кредитование» (*peer-to-peer (P2P) lending*) [6]. Инвесторами могут выступать как физические, так и юридические лица. Заёмщиком, согласно закону, может являться только юридическое лицо или индивидуальный предприниматель. Платформа в данном случае предоставляет свою информационную систему для заключения договоров инвестирования, а основным источником ее дохода является комиссия с осуществлённых сделок.

Современный краудлендинг с использованием инвестиционных платформ, размещённых в сети Интернет, является продолжением и технологически развитой формой социальных кредитов, связанных с английскими «товариществами» XVIII–XIX вв., и микрофинансированием малых и микропредприятий, получивших распространение в развивающихся странах в середине XX в. [7]. Таким образом, одна из главных функций современного краудлендинга — это обеспечение доступа к финансовым ресурсам компаниям и предпринимателям, которым недоступно традиционное банковское кредитование.

К данному инструменту прибегают в основном субъекты МСП, которым необходимо быстрое и кратковременное пополнение оборотных средств. Учитывая тот факт, что займы, привлечённые данным способом, по определению являются процентными, а размер ставки зачастую превышает банков-

скую, то к данному виду финансирования преимущественно прибегают компании, которым по тем или иным причинам недоступны займы в кредитных организациях. К таким причинам относятся: малый срок существования компании, отсутствие обеспечения по кредиту, высокий риск невозврата и т.д. Соответственно, риск инвестирования в данные компании выше. Поэтому на платформах отдельно указано, что они являются инвестиционными, а не кредитными организациями. Таким образом, средства, размещённые на платформах, не являются вкладами и не застрахованы соответствующим образом, главным способом минимизации риска для инвестора является диверсификация вложений.

Учитывая, что стоимость займа на таких платформах выше, чем в кредитных организациях, заёмщики обращаются к ним в том случае, когда им недоступно финансирование в банках: отсутствие кредитной истории, поручительства, отказ со стороны банка из-за высокого риска невозврата.

Например, в отзывах от «заёмщиков» на сайте инвестиционной платформы «Поток» можно найти такие причины обращения [11]:

- отказ банков в выдаче кредита;
- слишком высокие требования к заёмщикам со стороны банков;
- высокая стоимость кредитования в связи с нахождением предприятия на территории полуострова Крым;
- отсутствие требования со стороны платформы по предоставлению залога.

Размещение платформой подобных отзывов служит дополнительной рекламой для новых заёмщиков, которые сталкиваются со схожими проблемами.

Сами платформы заинтересованы в проведении предварительной оценки кредитоспособности потенциальных заёмщиков в целях минимизации репутационных рисков. По информации, представленной в докладе ЦБ, 79% платформ разрабатывают собственные или внедряют заимствованные скоринговые модели на этапе предварительной оценки и отбора инвестиционных предложений. В среднем 51,6% предложений не проходит отбор, и только 19,45% прошедших набирают необходимую сумму [4].

На основе результатов оценки ОИП принимает решение о допуске проекта на платформу, а также о процентной ставке по займу. В то же время ключевой особенностью рынка краудлендинга в странах с развитыми финансовыми институтами является

конкурентная борьба не только между заёмщиками за средства инвесторов, но и между инвесторами за предоставление заёмщику средств по более низкой процентной ставке [8]. Это позволяет компаниям с надёжной репутацией или тем, чья продукция или услуги востребованы на рынке, привлекать средства на более выгодных условиях.

Для неквалифицированных инвесторов рейтинг, присвоенный платформой, является ключевым фактором при принятии решения об инвестировании. Такие инвесторы меньше внимания уделяют поиску и проверке информации об инвестиционном проекте или заёмщике, полагаясь на проверку, проведённую платформой [10].

В свою очередь, повышенный риск отражается и на величине доходности инвесторов. Некоторые платформы уже на главной странице заявляют о средней годовой доходности в 25% [12].

Инвестиционные платформы предлагают заёмщикам следующие условия:

- процентная ставка для заёмщиков от 11 до 30%;
- срок займа 6–12 месяцев;
- для займа необходим стандартный минимальный набор документов (паспорт руководителя и учредителя, справка об отсутствии судимости, устав, выписка из ЕГРЮЛ, отчётности и реквизиты для получения средств), и все операции совершаются через Интернет;
- средний размер займа 1 млн.

Краудлендинг по своей природе является дополнением модели традиционного кредитования, покрывая потребность в кредитных ресурсах со стороны представителей МСП, пытаясь смягчить их финансовую изоляцию [8]. Но в случае, когда стоимость такого кредитования превышает стоимость банковского займа, а доступность по-прежнему сильно ограничена, краудлендинг не может в полной мере реализовать свою социальную функцию.

Риски инвесторов

Началом регулирования рынка краудлендинга в России является дата принятия в 2019 г. Закона, в то время как зарубежная практика законодательного регулирования начала складываться уже в 2014 г. (Великобритания, Франция) и 2015 г. (США, Германия) [13]. Таким образом, к моменту принятия закона уже была накоплен некоторый мировой опыт в области регулирования и результатов деятельности платформ, позволивший сформулировать основные правила игры для отечественного рынка.

По своей сути краудлендинг — это форма инвестирования, т.е. финансовый инструмент с высокой степенью риска, принятие которого ложится на плечи инвестора. Риски могут включать в себя не только предпринимательские (для заёмщика, не выполнившего взятые на себя обязательства по независящим от него причинам), но и риски мошенничества и дефолта как заёмщика, так и ОИП.

Основные риски, с которыми сталкивается инвестор на платформе:

- риск невозврата средств заёмщиком;
- риск дефолта платформы.

В свою очередь, ОИП, получая вознаграждение в виде комиссии в момент выдачи займа, защищён от риска невозврата средств заёмщиком и, соответственно, заинтересован в первую очередь в количестве выданных займов, так как это напрямую влияет на суммарный размер полученной комиссии. Инвестор же получает вознаграждение в виде процентов за пользование средствами в момент возврата займа. Это приводит к тому, что момент получения выгод от сотрудничества между ОИП и заёмщиком совпадает, а получение выгоды инвестором отложено на некоторый период времени, в течение которого может реализоваться риск невозврата.

В свою очередь, к риску невозврата со стороны заёмщика могут привести различные обстоятельства: предпринимательский риск, неверная оценка собственных возможностей или рынка, неверный расчёт размера необходимых инвестиций, мошенничество и т.д. На эти риски инвестор не может повлиять, как и оценить их может только косвенно, на основе информации, представленной заёмщиком на платформе, и открытых данных. Но, например, на фондовом рынке представлены крупные компании с устоявшимися бизнес-моделями и процессами, диверсифицированным капиталом, не зависящим от одного источника, и значительно более высоким качеством управления, чем у представителей МСП, что в совокупности снижает риски инвестора до рыночной конъюнктуры.

Таким образом, во-первых, некорректно было бы сопоставлять по степени риска, например, инвестиции на фондовом рынке, которые также не защищены, и краудлендинг в силу различия причин, приводящих к реализации рисков, а во-вторых, это говорит о том, что все участники рынка краудлендинга требуют дополнительных инструментов защиты от реализации этих рисков.

В соответствии с частью 1 статьи 7 Закона предусмотрен механизм снижения рисков инвесторов в виде ограничений по сумме инвестирования (не более 600 тыс. руб. в год) для физических лиц, которые не являются квалифицированными инвесторами [1].

ОИП с одной стороны защищён от риска дефолта заёмщика тем, что бизнес-модель работы подразумевает взимание комиссии (от 1 до 7%; в некоторых случаях заёмщик может рассчитывать на возврат комиссии согласно постановлению правительства [3]) в момент выдачи займа. То есть в момент выдачи ОИП уже получил доход и не несёт ответственности по обязательствам заёмщика.

С другой стороны, высокий риск невозврата приведёт к оттоку инвесторов и, как следствие, заёмщиков, что ставит под угрозу существование самой платформы, поэтому ОИП принимают на себя обязательства взыскания просроченной задолженности в интересах инвесторов. Правила работы с заёмщиками, имеющими просроченную задолженность, определяются платформами самостоятельно.

Например, платформа «Поток» указывает следующие условия при взыскании просроченной задолженности [14]:

- просрочка до 28 дней — инвестор получает 100% возвращённого;
- просрочка до 60 дней — инвестор получает 80% возвращённого;
- просрочка свыше 61 дня — инвестор получает 65% возвращённого.

Разницу между размером возвращённых средств и долей, причитающейся инвестору, платформа удерживает в качестве компенсации своих расходов на взыскание.

В случае досрочного погашения займа доходность для инвестора снижается, но платформа по-прежнему зарабатывает свой процент в момент выдачи займа.

У платформы *JetLend* политика работы с просроченной задолженностью иная. Если заёмщик допускает просрочку платежа, то платформа начисляет пени и штрафы. По прошествии 90 дней платформой объявляется дефолт по займу и начинается процедура взыскания через суд. С размера взысканных средств платформа взимает комиссию в размере 30%, остальное перечисляет инвестору.

В Интернете размещено много блогов, в которых инвесторы делятся своим опытом работы с плат-

формами. В одном из них об опыте работы с «Потоком» указано (на 21.04.2021) [15], что после уплаты налогов годовая доходность составила 6,5%, «из 101 займа 8 оказались дефолтными». И это учитываемый уровень вовлеченности со стороны инвестора, уровень риска и отсутствие какой-либо страховки. Часть инвесторов получила отрицательную доходность.

Но инвесторы делятся не только отрицательным опытом. Так, например, один из инвесторов также поделился опытом работы с платформой *JetLend* [16]. По его словам, доходность инвестиций с учётом дефолтов составила 17,19% годовых. В качестве стратегии инвестирования он использовал максимальную диверсификацию среди компаний с высоким рейтингом: процент одной компании в портфеле составил 0,41. Тем самым подтверждая, что стратегия диверсификации инвестиций является лучшей защитой от дефолта отдельного заёмщика. Но данная стратегия не защищает от риска дефолта самой платформы.

Кроме того, инвесторы организуют группы в социальных сетях, посвящённые отдельным платформам, где делятся опытом, обмениваются информацией по сложным ситуациям и новостями о том, кто из заёмщиков в какие сроки обещает погасить задолженность.

Риски для ОИП

Операторы инвестиционных платформ пытаются минимизировать риски и избежать сотрудничества с неблагонадёжными заёмщиками с целью снижения доли потенциальных дефолтов. По данным ЦБ, «основная часть ОИП (18 из 30, осуществляющих деятельность в сфере краудлендинга) ориентируются на заёмщиков, выполняющих заказы по государственным контрактам. Кроме того, инвесторы предпочитают вложения в коммерческую недвижимость, осуществление ремонтных работ, оптовую и розничную торговлю. При этом некоторые ОИП сконцентрированы на одной сфере работы заёмщиков — например, творческой деятельности («Ко-Фи» [17]), приобретении готовой коммерческой недвижимости («Симпл-эстейт» [18]), факторинге («Пененза» [19])» [4].

Высокой степенью риска таких займов и малым размером рынка можно объяснить и отсутствие интереса к рынку краудлендинга со стороны институциональных игроков. Так, например, упомянутая ранее крупнейшая платформа «Поток» в 2015 г. была

создана Альфа-банком [20], но в настоящее время банк на сайте платформы не упоминается [21].

Платформа выдаёт следующие типы займов:

- займы на развитие бизнеса;
- займы на исполнение госзаказа по 44-ФЗ и 223-ФЗ;
- факторинговые займы.

Последние два типа — займы с низким уровнем риска. Займы под госконтракты активно выдают и сами банки, у них ставки начинаются от 11%. Что касается факторинговых займов, то платформа сразу указывает, что это касается лишь «аинсирования бизнеса по поставке товаров в федеральные ритейловые сети с отсрочкой платежа от одного до четырёх месяцев». Во-первых, такие сети тщательно проводят отбор поставщиков, во-вторых, сотрудничество с ними подразумевает низкий уровень риска неплатежа и уровень надёжности самой компании выше среднего.

Займы на исполнение госзаказа и факторинговые покрывают достаточно узкий сегмент МСБ. Очевидно, что платформа стремится минимизировать свои риски, так как срок инвестирования до одного года недостаточен для развития бизнеса на ранних стадиях.

В 2021 г. на сайте газеты «Коммерсантъ» вышла статья «Альфа-банк выходит из “Потока”» (22). На момент публикации Альфа-банк до 19% сократил свою долю в «Потоке». В банке объясняют решение тем, что «Поток», запущенный как стартап, «вырос до полноценной компании». На декабрь 2022 г. банк среди собственников не числится, а летом 2022 г. акционером «Потока» стала Московская биржа с размером доли в 9%, оцениваемой примерно в 15–25 млн [23].

Между тем участники рынка считают, что «Альфа-банк вынужденно вышел из проекта», приводя следующие причины [23]:

- «Крауд-инвестиции в России оказались неэффективны. Для большинства инвесторов итоговая доходность оказывается на уровне ОФЗ при несопоставимо более высоких рисках и потерях времени. В масштабах Альфа-банка просто не имеет смысла заниматься этим бизнесом»;
- «недостаточное количество предприятий МСП с хорошим кредитным потенциалом, которые готовы брать кредиты на подобных площадках».

Что касается «неэффективности краудинвестиций в России», то многие инвестиционные платформы за время своего существования в нашей стране оп-

тимизировали свои бизнес-модели с учётом баланса риска и доходности. Например, платформа «Пензенза» [19] со временем сфокусировалась на b2b сегменте. Причём, как указано на главной странице платформы, займы предоставляют компаниям, самим работающим в сфере b2b, т.е. платформа уже не делает ставку ни на привлечение средств от физлиц, ни даже на компании, которые с ними работают. Кредитоспособность субъектов МСП в настоящее время не на самом высоком уровне, поэтому платформа фокусируется на субъектах с высокой платёжеспособностью (поставщики федеральных сетей и те, кто работает по госконтрактам). Причинами этому в обоих случаях может являться как динамика социально-экономических показателей доходов населения, так и уровень доверия к платформам, влияющий на активность со стороны частных инвесторов.

Это касается и платформы «Озон.Инвест». Начиная как p2b, площадка со временем перешла к b2b формату, хотя этот пример служит только косвенным подтверждением трансформации бизнес-моделей платформ с уклоном в сторону снижения риска за счёт фокусирования на платёжеспособной целевой аудитории. Сама платформа в реестр ЦБ не входила и изначально специализируется как финансовая платформа.

Примером, не подтверждающим тезис о «неэффективности краудинвестиций в России», может служить платформа JetLend. Основанная в 2018 г., она сохраняет свою бизнес-модель, не заявляя об ограничениях по сфере деятельности для заёмщиков. Ограничения касаются только срока регистрации компании, который должен превышать 12 месяцев, и среднемесячной выручки — более 0,6 млн за последние 12 месяцев (24). По данным самой платформы, за всё время деятельности размер дефолтов составил 1,35% (25). Размер займов варьируется от 500 тыс. до 20 млн, ставка — от 12 до 25% в зависимости от рейтинга заёмщика, присвоенного платформой.

Что касается результатов деятельности, то выручка увеличилась с 10,1 млн в 2020 г. до 61,1 млн в 2021 г., убыток за этот период сократился с 11,6 млн до 1,3 млн (26). То есть платформе JetLend удалось сохранить основную бизнес-модель и улучшить показатели деятельности без привлечения институциональных инвесторов в капитал компании.

Заключение

Рынок краудлендинга в России находится на этапе активного формирования. При этом регулятору в лице ЦБ важно дать возможность участникам рынка сформировать оптимальные бизнес-модели и выработать правила игры при минимальном первоначальном регулировании. Но также важно внимательно отслеживать динамику развития рынка для минимизации рисков с фокусом на долгосрочное развитие в качестве альтернативного инструмента финансирования, затрагивающего интересы широкой аудитории заёмщиков и инвесторов.

Бурный рост рынка краудлендинга в 2021 г. связан не только с интересом со стороны рынка к новому финансовому инструменту, но и с тем, что субъекты МСП на фоне пандемии искали источники финансирования для покрытия расходов на фоне выпадающих доходов с целью сохранения предприятий.

Для инвесторов краудлендинг — способ диверсифицировать собственный портфель за счёт вложений с высоким риском. Для заёмщиков — альтернативный способ получения средств в случае их недоступности в кредитных организациях.

В то же время в 2021 г. малому и среднему бизнесу банками было выдано кредитов более чем на 7 трлн против 13,9 млрд через краудлендинг. То есть сравнивать краудлендинг и традиционное кредитование пока нельзя как минимум до момента стабилизации темпов роста последнего, т.е. до момента формирования устойчивой доли рынка.

Однако уже на данном этапе становится очевидной высокая степень риска инвестирования, которая в случае невмешательства со стороны регулятора приведёт к репутационному ущербу краудлендинга как финансового инструмента в целом и, соответственно, падению интереса к нему со стороны инвесторов и, как следствие, со стороны заёмщиков.

Основная регуляторная база в виде ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» действует, но рынку требуется развитие законодательства и регулирующих мер для защиты инвесторов и заёмщиков. Предупреждение о том, что данный инструмент является инвестиционным с высокой степенью риска и ограничение действий инвесторов по критерию деления на квалифицированных и неквалифицированных больше похоже на перекладывание рисков на плечи инвесторов во избежание необходимости вмешательства со стороны регулятора.

Для инвестора основной риск — невозврат со стороны заёмщика. К реализации данного риска могут привести различные обстоятельства: предпринимательский риск, неверная оценка собственных возможностей или рынка, неверный расчёт размера необходимых инвестиций, мошенничество и т.д.

Реализация риска невозврата для инвестора ведёт к снижению доходности и, как следствие, привлекательности краудлендинга как альтернативного финансового инструмента. Поэтому ОИП заинтересованы в удержании инвесторов проведением более тщательного скоринга инвестиционных проектов, а также посредничеством между инвестором и заёмщиком при взыскании просроченной задолженности.

Одной из основных целей формирования рынка краудлендинга как альтернативного финансового инструмента является привлечение средств инвесторов, предпочитающих традиционные финансовые инструменты (депозиты, облигации, акции), поэтому следует уделить большее внимание защите их интересов в ответ на изменение рынка.

Исследование выполнено при поддержке гранта Высшей школы бизнеса НИУ ВШЭ (проект № 2022.004P).

Литература

1. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 20.10.2022, с изм. от 19.12.2022) «О рынке ценных бумаг».
2. Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».
3. Постановление Правительства Российской Федерации от 27.12.2019 № 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».
4. Обзор рынка краудфандинга в России. 2021 год и I квартал 2022 года. Информационно-аналитический материал [Электронный ресурс] // Центральный банк Российской Федерации. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding_market_01_2022.pdf (дата обращения: 17.03.2023).
5. Развитие рынка цифровых активов в Российской Федерации. Доклад для общественных консультаций [Электронный ресурс] // Центральный банк Российской Федерации. — URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/>

- File/141991/Consultation_Paper_07112022.pdf (дата обращения: 17.03.2023).
6. Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SME: Peer-to-peer lending [Электронный ресурс] // An official website of the European Union. URL: https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/different-types-crowdfunding/peer-peer-lending_en (дата обращения: 17.03.2023).
 7. *Everett C.R.* Origins and development of credit-based crowdfunding // Available at SSRN 2442897. 2019.
 8. *Bachmann A.* et al. Online peer-to-peer lending-a literature review // *Journal of Internet Banking and Commerce*. 2011. Т. 16. № 2. Р. 1.
 9. *Cumming D., Hornuf L.* Marketplace lending of small- and medium-sized enterprises // *Strategic Entrepreneurship Journal*. 2022. Т. 16. № 1. Pp. 32–66.
 10. *Boitan I.* et al. Crowdlending and financial inclusion evidence from EU countries // *Economic Alternatives*. — 2016. — Pp. 418–432.
 11. Заёмщикам [Электронный ресурс] // Инвестиционная платформа «Поток». — URL: <https://business.potok.digital> (дата обращения: 17.03.2023).
 12. Инвесторам [Электронный ресурс] // Инвестиционная платформа «Поток». — URL: <https://investor.potok.digital> (дата обращения: 17.03.2023).
 13. *Салахова Л.А.* Некоторые особенности регулирования деятельности краудлендинговых платформ в России и зарубежных странах [Текст] / Л.А. Салахова // *Proceedings of young scientists and specialists of the Samara University*. — 2020. — № 2. — С. 229–234.
 14. Вопросы и ответы: что происходит, если заемщик не может вернуть долг? [Электронный ресурс] // Инвестиционная платформа «Поток». — URL: https://www.potok.digital/faq?_ga=2.186945768.1154632594.1678700426-1901036240.1678700426 (дата обращения: 17.03.2023).
 15. Краудлендинг в России: Личный опыт [Электронный ресурс] // *vc.ru* — платформа для предпринимателей. — URL: <https://vc.ru/finance/236617-kraudlending-v-rossii-lichnyu-opyt> (дата обращения: 17.03.2023).
 16. Разбор платформы «JetLend» и личные результаты инвестирования [Электронный ресурс] // *vc.ru* — платформа для предпринимателей. — URL: <https://vc.ru/u/422700-vadim-vadimych/616103-razbor-platformy-jetlend-i-lichnye-rezultaty-investirovaniya> (дата обращения: 17.03.2023).
 17. Инвестиционная платформа «Ко-Фи» [Электронный ресурс]. — URL: <https://cofi.ru> (дата обращения: 17.03.2023).
 18. Инвестиционная платформа «Симпл Эстейт» [Электронный ресурс]. — URL: <https://simpleestate.ru> (дата обращения: 17.03.2023).
 19. Инвестиционная платформа «Пененза» [Электронный ресурс]. — URL: <https://penenza.ru> (дата обращения: 17.03.2023).
 20. Инвестиции в бизнес от «Альфа-Потока» [Электронный ресурс]. — URL: <https://alfabankpro.ru/potok> (дата обращения: 17.03.2023).
 21. Информационная платформа «СБИС Всё о компаниях» [Электронный ресурс]. — URL: <https://sbis.ru/contragents/9701046627/770101001> (дата обращения: 17.03.2023).
 22. Альфа-банк выходит из «Потока» [Электронный ресурс] // *Коммерсантъ*. — 2021. — № 61. — URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4762543> (дата обращения: 17.03.2023).
 23. Мосбиржа вошла в «Поток» [Электронный ресурс] // *Коммерсантъ*. — 2022. — № 102. — URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5396270> (дата обращения: 17.03.2023).
 24. Предпринимателям [Электронный ресурс] // Инвестиционная платформа «JetLend». — URL: <https://jetlend.ru/borrower> (дата обращения: 17.03.2023).
 25. Что случается, если заёмщик перестаёт платить? [Электронный ресурс] // Инвестиционная платформа «JetLend». — URL: <https://jetlend.ru/investor/> (дата обращения: 17.03.2023).
 26. Информационная платформа «СБИС Всё о компаниях» [Электронный ресурс]. — URL: <https://sbis.ru/contragents/7724451748/773101001> (дата обращения: 17.03.2023).

References

1. Federal Law No. 39-FZ of April 22, 1996 (as amended on October 20, 2022, as amended on December 19, 2022) «On the Securities Market».
2. Federal Law No. 259-FZ dated August 2, 2019 «On Attracting Investments Using Investment Platforms and on Amending Certain Legislative Acts of the Russian Federation».
3. Decree of the Government of the Russian Federation of December 27, 2019 No. 1898 «On approval of the Rules for the provision of subsidies from the federal budget for state support of Russian organizations in order to compensate for part of the costs of providing access to the platform for collective investment».
4. Overview of the crowdfunding market in Russia. 2021 and Q1 2022. Information and analytical material [Electronic resource] // Central Bank of the Russian Federation. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding_market_01_2022.pdf (date of access: 03/17/2023).
5. The development of the digital asset market in the Russian Federation. Report for public consultations [Electronic resource] // The Central Bank of the Russian Federation. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/141991/Consultation_Paper_07112022.pdf (date of access: 03/17/2023).
6. Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SME: Peer-to-peer lending [Electronic resource] // An official website of the European Union. URL: https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/different-types-crowdfunding/peer-peer-lending_en (date of access: 03/17/2023)
7. *Everett C.R.* Origins and development of credit-based crowdfunding // Available at SSRN 2442897. 2019.
8. *Bachmann A.* et al. Online peer-to-peer lending-a literature review // *Journal of Internet Banking and Commerce*. 2011. Т. 16. No. 2. Р. 1.
9. *Cumming D., Hornuf L.* Marketplace lending of small- and medium-sized enterprises // *Strategic Entrepreneurship Journal*. 2022. Т. 16. No. 1. S. 32–66.
10. *Boitan I.* et al. Crowdlending and financial inclusion evidence from EU countries // *Economic Alternatives*. 2016. S. 418–432.
11. For borrowers [Electronic resource] // Potok investment platform. URL: <https://business.potok.digital> (date of access: 03/17/2023).
12. For investors [Electronic resource] // Potok investment platform. URL: <https://investor.potok.digital> (date of access: 03/17/2023).
13. *Salakhova L.A.* Some features of the regulation of crowd-lending platforms in Russia and foreign countries // *Proceedings of young scientists and specialists of the Samara University*. 2020. No. 2. S. 229–234.
14. Questions and answers: what happens if the borrower cannot repay the debt? [Electronic resource] // Potok invest-

- ment platform. URL: https://www.potok.digital/faq?_ga=2.186945768.1154632594.1678700426-1901036240.1678700426 (date of access: 03/17/2023).
15. Crowdlending in Russia: Personal experience [Electronic resource] // vc.ru — a platform for entrepreneurs. URL: <https://vc.ru/finance/236617-kraudlending-v-rossii-lichnyy-opyt> (date of access: 03/17/2023).
 16. Analysis of the JetLend platform and personal investment results [Electronic resource] // vc.ru — a platform for entrepreneurs. URL: <https://vc.ru/u/422700-vadim-vadimych/616103-razbor-platformy-jetlend-i-lichnye-rezultaty-investirovaniya> (date of access: 03/17/2023).
 17. Investment platform «Co-Fi» [Electronic resource] // URL: <https://cofi.ru> (date of access: 03/17/2023).
 18. Investment platform «Simple Estate» [Electronic resource] // URL: <https://simpleestate.ru> (date of access: 17.03.2023).
 19. Investment platform «Penenza» [Electronic resource] // URL: <https://penenza.ru> (date of access: 03/17/2023).
 20. Investments in business from Alfa Potok [Electronic resource] // URL: <https://alfabankpro.ru/potok> (date of access: 03/17/2023).
 21. Information platform «SBIS Everything about companies» [Electronic resource] // URL: <https://sbis.ru/contragents/9701046627/770101001> (date of access: 03/17/2023).
 22. Alfa-Bank exits Potok [Electronic resource] // Kommersant newspaper. 2021. No. 61.
 23. Moscow Exchange entered Potok [Electronic resource] // Kommersant newspaper. 2022. No. 102. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5396270> (date of access: 03/17/2023).
 24. Entrepreneurs [Electronic resource] // Investment platform «JetLend». URL: <https://jetlend.ru/borrower> (date of access: 03/17/2023).
 25. What happens if a borrower stops paying? [Electronic resource] // Investment platform «JetLend». URL: <https://jetlend.ru/investor> (date of access: 03/17/2023).
 26. Information platform «SBIS Everything about companies» [Electronic resource] // URL: <https://sbis.ru/contragents/7724451748/773101001> (date of access: 03/17/2023).