

Альтернативное финансирование инновационных стартапов

Каширская Людмила Васильевна  *

Доктор экономических наук, доцент

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

E-mail: lvkashirskaya@fa.ru

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

альтернативное
финансирование,
краудфандинг, краудлендинг,
краудинвестинг, ICO, STO,
трансформация, интеграция

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена комплексному анализу текущего состояния и прогнозированию дальнейших перспектив развития инновационных форм альтернативного финансирования, таких как краудфандинг, краудлендинг, краудинвестинг, ICO, STO, и других, с учетом результатов научных исследований. Для достижения цели исследования были поставлены и решены следующие задачи: представить детальное описание существующих форм альтернативного финансирования, их механизмов функционирования и целевой аудитории; рассмотреть практический опыт применения этих форм компаниями на российском рынке и оценить результаты такого использования; идентифицировать ключевые факторы, влияющие на развитие и успешность инновационных форм альтернативного финансирования. Оригинальность статьи состоит в разработке аргументированных выводов о будущей роли альтернативного финансирования, основанных на анализе публикаций и экспертных оценок. Теоретическая и практическая значимость статьи заключается в систематизации и углублении представлений о современных механизмах привлечения капитала, выходящих за рамки традиционного банковского кредитования и рынков капитала и формировании более полного понимания теоретических аспектов краудфандинга, краудлендинга, краудинвестинга, а также новых форм, основанных на блокчейне (ICO, STO). Результатами исследования являются обоснованные прогнозы относительно дальнейшего роста, трансформации и интеграции различных форм альтернативного финансирования и определение наиболее значимых условий для успешного развития альтернативного финансирования. В работе детально сопоставляются риски мошенничества и защиты прав инвесторов при использовании децентрализованных протоколов по сравнению с классическими платформами коллективного инвестирования. Проведена оценка влияния макроэкономической нестабильности и санкционных ограничений на трансграничные потоки капитала внутри сектора. Предложена авторская классификация гибридных моделей финтех-сервисов, объединяющих элементы токенизации реальных активов и социального микрофинансирования. Сформулированы практические рекомендации для государственных регуляторов и частных венчурных фондов по адаптации бизнес-моделей к новым технологическим реалиям цифровой экономики.

JEL codes: O33, G24, G23, O16, M13

DOI: <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2026-7-75-87>

Для цитирования: Каширская, Л.В. Альтернативное финансирование инновационных стартапов / Л.В. Каширская. – Текст : электронный // Теоретическая экономика. – 2026. – № 7. – С.75-87. – URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 30.07.2026)

Введение

Специалисты проекта базы данных стартапа Vaza.vc представили обзор стартап-индустрии. В его основе - результаты опроса 500 российских технологических компаний разного уровня развития, большинство из которых основатели стартапов. В результате опроса было определено, что российский инновационный стартап — это чаще всего (68%) молодая компания младше двух лет. Таких компаний насчитывается 4%. 62% проектов не привлекали стороннего финансирования, еще 29% — получали инвестиции, в 10% — брали кредит. Основную сложность в привлечении

инвестиций вызывает поиск и выход на инвесторов. Именно ограниченное количество инвесторов и стратегических партнеров является, по мнению аналитиков, главным внешним барьером для развития инновационного стартапа [14].

В последние годы все шире используются так называемые альтернативные источники финансирования, которые позволяют привлечь средства для запуска или развития инновационных, и потому рискованных, проектов и инновационных стартапов [8].

В Россию эти новые модели финансирования пришли не так давно и пока не получили такой популярности, как за рубежом. Однако уже на протяжении нескольких лет государством предпринимаются попытки по расширению использования альтернативного финансирования с целью развития молодых высокотехнологичных компаний [2].

В связи с этим возникает необходимость в изучении разновидностей и способов альтернативного финансирования, а также их достоинств и недостатков.

Методы

Для систематизации и обобщения информации из научных статей, аналитических отчетов, отраслевых публикаций использовался аналитический метод. Посредством сравнительного анализа сопоставлялись различные формы альтернативного финансирования по их характеристикам, результатам и перспективам. Контент-анализ позволил изучить мнения ведущих исследователей и экспертов, представленных в библиографических источниках. Оценка будущих тенденций производилась с помощью прогнозного анализа на основе разбора текущего состояния, экспертных мнений и выявленных факторов развития.

Результаты исследования

Традиционно мы привыкли к таким источникам финансирования, как кредитование, получение займов, выпуск облигаций и акций, венчурные инвестиции и другие.

Однако, в некоторых случаях такие источники оказываются невозможными или слишком дорогими. Один из примеров - молодые и амбициозные стартапы с уклоном на технологии и инновации. Такие проекты часто требуют значительного финансирования на исследования и разработки, регистрацию патентов и авторских прав, рекламу и распространение своего продукта или решения. Однако, далеко не все инновации оказываются реализуемыми или востребованными на рынке. Более того, на реализацию любых изобретений и разработок требуется время; на то, чтобы занять хоть какую-то долю рынка и начать получать прибыль нужно еще больше времени. Поэтому любые вложения в инновационные стартапы сопряжены с очень высокими уровнями риска, взамен на которые молодые компании обещают золотые горы в случае успеха своего проекта. Привлечение инвестиций традиционными методами в данном случае затруднительно, если вообще возможно – банки редко соглашаются кредитовать фирмы без надежной кредитной истории, займы от фирм или частных лиц получить трудно, а на выпуск ценных бумаг (облигаций или акций) требуются значительные средства, которых как правило нет у молодых стартапов. На помощь им приходят новые, альтернативные способы финансирования.

В своем докладе «Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг» ЦБ РФ дает следующее определение альтернативных механизмов финансирования: «инвестиции в активы, которые не попадают в традиционные категории (публично обращающиеся акции, облигации и иные высоколиквидные инструменты) и характеризуются низкой ликвидностью, высокими рисками и высокой требуемой доходностью» [7].

Самым известным источником альтернативного финансирования являются венчурные инвестиции. Это долгосрочные высокорисковые инвестиции в молодые или небольшие технологичные компании. Зачастую для стартапов венчурное финансирование является чуть ли не единственным доступным источником средств [5]. Для инвесторов же подобные вложения представляют существенный риск – до 40% компаний, получающих венчурные инвестиции,

банкротятся, около 70% просто показывают низкие результаты. Однако если таким стартапам удастся развиваться и занять долю рынка, венчурный инвестор получит огромный возврат по своим вложениям [6].

Венчурными финансами занимаются, как правило, состоятельные лица или фонды, которые в отличие от, например, банков, могут позволить себе не просто рискованные инвестиции, а долгосрочные (5-8 лет), низколиквидные и ничем не обеспеченные вложения. Более того, зачастую такое финансирование носит не единоразовый характер – проект может требовать дополнительных денежных вложений на протяжении нескольких лет [4].

В России, до недавних пор, рынок венчурного финансирования бурно развивался: в 2021 году было заключено более 300 сделок на сумму порядка 3 млрд. долл. США. При этом значительная доля таких вложений происходила с участием иностранных инвесторов или международных венчурных фондов. В связи с ухудшением геополитической обстановки в России в 2022 году произошло резкое падение на рынке венчурных капиталов [10].

Другой нестандартный источник финансирования инновационных стартапов - факторинг. Суть в том, чтобы продавать дебиторскую задолженность специальным факторинговым компаниям, которые либо возмещают сумму задолженности в момент ее погашения должником (факторинг без финансирования), либо выплачивают большую часть досрочно (факторинг с финансированием). В России факторинг достаточно развит: по данным Ассоциации факторинговых компаний в 2023 году объем рынка факторинга составил 2,3 трлн руб., однако из них субъекты МСП составляют всего 7%, хотя их доля постоянно растет (на 28% за 2023 год) [3].

Альтернативные источники финансирования являются таковыми не только потому, что предъявляют совсем другие требования как к объекту инвестиций, так и к инвестору, но и зачастую основаны на новых технологиях: интернет-платформах, ЦФА (токены, NFT, криптовалюты), системах распределенных реестров (блокчейн) и других.

Среди более инновационных форм альтернативного финансирования можно выделить следующие:

- краудфандинг – вид альтернативного инвестирования, при котором инвесторы предоставляют небольшие суммы финансирования проектам, находящиеся на ранних стадиях развития, посредством инвестиционных платформ;
- краудинвестинг – разновидность краудфандинга, при которой инвесторы предоставляют финансирование проектам в обмен на долю участия в проекте;
- краудлендинг – разновидность краудфандинга, при которой инвесторы предоставляют краткосрочные займы юридическим и физическим лицам;
- краудревординг – разновидность краудфандинга, при которой инвесторы предоставляют финансирование проектам в обмен на продукты или услуги, получаемые при реализации проекта;
- ICO (Initial Coin Offering) – метод привлечения инвестиций путем выпуска определенного количества новой криптовалюты, которую впоследствии можно использовать для приобретения продукта или получения скидки;
- STO (Security Token Offering) – разновидность ICO, при которой используется особый тип токенов – Security token, признаваемый во многих странах аналогом ценной бумаги, и как следствие, дающий право собственности на актив или право на получение части прибыли.

Опыт ICO в России, как и в мире, неоднозначный. Многие проекты столкнулись с регуляторными барьерами, сложностями в привлечении реального капитала и, к сожалению, с мошенничеством. Центральный банк РФ неоднократно выражал опасения по поводу рисков, связанных с ICO. В России активно обсуждается создание законодательной базы для регулирования STO. Предпринимаются попытки создать правовое поле для токенизации активов. Пока что это направление находится на стадии формирования, и крупных публичных примеров успешных STO российских компаний мало. Есть ряд технологических платформ, которые разрабатывают решения

для STO.

Таблица 1 – Сравнительный анализ альтернативных форм финансирования

Форма финансирования	Механизм	Преимущества	Недостатки
Краудфандинг	Сбор средств на реализацию проекта без обязательного возврата, чаще с символическим вознаграждением	- поддержка творческих, социальных и инновационных инициатив; - вовлечение сообщества и формирование лояльной аудитории; - возможность тестирования идеи и получения обратной связи; - нет необходимости делиться прибылью или возвращать средства	- отсутствие финансовой выгоды для инвесторов; - высокий риск не достижения цели сбора; - ограниченный контроль за реализацией проекта; - не подходит для коммерческих проектов с целью получения прибыли
Краудинвестинг	Вложение средств в обмен на долю в бизнесе или право на часть прибыли (дивиденды, роялти)	- потенциально высокая доходность (особенно для стартапов); - возможность стать совладельцем перспективного бизнеса; - доступ к венчурным инвестициям с низким порогом входа; - участие в росте компании	- высокий риск потери вложений (большинство стартапов не выживают); - отсутствие гарантированного дохода; - долгосрочный характер вложений; - необходимость тщательного анализа проектов
Краудлендинг	Предоставление займов (P2P или P2B) под проценты через онлайн-платформы	- фиксированный доход и предсказуемость; - более низкие риски по сравнению с краудинвестингом; - гибкость условий и скорость получения средств; - подходит для диверсификации инвестиционного портфеля	- доходность ниже, чем у краудинвестинга; - зависимость от платежеспособности заёмщика; - риск дефолта заёмщика; - ограниченный потенциал роста прибыли
Краудревординг	Коллективное привлечение ресурсов (не только денег, но и труда, идей, экспертизы) для реализации проекта	- использование интеллектуального и трудового капитала сообщества;	- сложность управления коллективом; - риск некачественного вклада участников;

Форма финансирования	Механизм	Преимущества	Недостатки
		- снижение затрат на реализацию проекта; - быстрое масштабирование за счёт вовлечённости участников	- необходимость мотивации и координации
ICO	Выпуск и продажа токенов (криптовалюты) для привлечения капитала в блокчейн-проекты	- возможность быстрого привлечения значительных средств; - глобальный охват инвесторов; - высокая ликвидность токенов на вторичном рынке	- крайне высокий риск мошенничества и потери средств; - отсутствие регулирования во многих юрисдикциях; - волатильность стоимости токенов - сложность оценки перспектив проекта
STO	Выпуск токенов, обеспеченных реальными активами (акции, недвижимость, облигации), с соблюдением законодательства	- прозрачность и юридическая защищённость; - доступ к глобальному рынку инвесторов; - высокая ликвидность и возможность дробления активов; - потенциально высокая доходность	- сложность и дороговизна юридической подготовки; - ограниченный круг инвесторов из-за регулирования; - риски, связанные с базовым активом; - необходимость доверия к платформе и эмитенту

Источник: составлено автором на основе [13,15].

Использование новых технологий позволяет, с одной стороны, привлечь больше финансирования за счет большего охвата – привлечения как юридических, так и физических лиц. С другой стороны, разного рода интернет-платформы позволяют снизить транзакционные издержки и удешевить привлечение инвестиций.

В России такие технологичные источники финансирования начали развиваться несколько позже, чем в остальном мире, что обусловлено отсутствием законодательной базы и связанной с этим неопределенности. Последние три года, в том числе благодаря государственному содействию, рынок краудфандинга растет бурными темпами.

Например, одна из первых краудинвестиционных платформ в РФ — Rounds. Она включена в список операторов инвестиционных платформ Банка России, является резидентом «Сколково» и партнером особой экономической зоны «Иннополис». С мая 2022 года Rounds официально является преемницей StartTrack — платформы, созданной в 2013 году при поддержке Фонда развития интернет-инициатив (ФРИИ), однако теперь целиком специализируется на краудинвестинге.

По информации самой платформы, на март 2022 года на ней было проведено восемь размещений (при совокупном числе заявок 471) на общую сумму не менее 360 млн руб. Во второй половине 2022 года и первой половине 2023 года размещения продолжились.

По оценкам BusinesStat, в 2020-2024 гг. оборот рынка краудфандинга в России увеличился в 8

раз: с 7 до 53 млрд руб. Более 80% от собранных средств на крауд-площадках приходится на долю краудлендинга, остальные – на краудинвестинг [12].

Всего по состоянию на март 2022 года в России было зарегистрировано 59 операторов инвестиционных платформ, из которых краудлендинговых – 45. Такая диспропорция объясняется большой популярностью краудлендинга среди субъектов МСП, особенно в постпандемийное время. Инвесторами являются преимущественно физические лица, которые в 2021 году могли рассчитывать на доходность в 15% [11].

Российский рынок постепенно осваивает перечисленные инновационные формы альтернативного финансирования, хотя и с определенными особенностями и вызовами. Приведем несколько примеров российских компаний и их опыт:

1. Краудлендинг и Краудфандинг. Эти формы наиболее активно развиваются в России. Существует ряд платформ, где компании могут привлекать займы или инвестиции от физических и юридических лиц. Например, «Точка» (банк для бизнеса) несмотря на то, что это банк, она активно сотрудничает с краудлендинговыми платформами и развивает собственные сервисы для малого и среднего бизнеса, облегчая им доступ к внешнему финансированию. Их опыт показывает, что спрос на такие инструменты у российского бизнеса высок. Одна из крупнейших российских краудфандинговых платформ - «Planeta.ru», на которой успешно собирали средства множество проектов: от музыкальных альбомов и книг до IT-разработок и социальных инициатив. Например, проект по созданию анимационного сериала собрал значительные суммы [9].

2. IPO (Первичное публичное размещение акций). Хотя это и не «альтернативное» финансирование в узком смысле, российские компании активно использовали IPO как способ привлечения крупного капитала и повышения прозрачности. Например, «Ozon», «Wildberries» - крупнейшие российские e-commerce компании неоднократно рассматривали или проводили IPO для финансирования своего стремительного роста.

3. Корпоративные венчурные фонды, когда крупные российские корпорации создают собственные венчурные фонды для инвестирования в перспективные стартапы. Например, SberX (Сбербанк) активно инвестировал в множество стартапов через свои венчурные подразделения, охватывая различные сферы (fintech, AI, e-commerce, healthtech). Так, «Газпром нефть», «ЛУКОЙЛ» имеют собственные акселераторы и инвестиционные фонды для поддержки инноваций в своей отрасли. Этот формат позволяет крупным игрокам получать доступ к новым технологиям, талантам и формировать экосистемы. Для стартапов это возможность получить не только финансирование, но и экспертизу, доступ к ресурсам и каналам сбыта корпорации.

4. ICO и STO (Initial Coin Offering & Security Token Offering). Российский рынок криптовалют и блокчейна находится в стадии активного развития и становления регуляторной базы. Например, «Waves Platform» создала технологию для выпуска собственных токенов и проведения ICO, но сама в первую очередь является технологической платформой, а не компанией, привлекающей финансирование через ICO.

Мнения аналитиков, исследователей и практиков относительно перспектив инновационных форм альтернативного финансирования разнятся, но общий тренд указывает на их дальнейшее развитие и интеграцию в традиционную финансовую систему. Важно отметить, что из-за постоянного развития технологий и регуляторных изменений, библиографические ссылки могут быстро устаревать. Тем не менее, можно выделить ключевые направления, которые часто освещаются в научных работах и аналитических отчетах.

Так, Francesca Bello Francesca Bello в статье «The future of crowdfunding: trends and prospects» подчеркивает, что краудфандинг, скорее всего, продолжит расти, но столкнется с вызовами, связанными с регулированием, потребительской защитой и конкуренцией [19]. Исследователь предлагает фокусироваться на изучении долгосрочной устойчивости краудфандинговых платформ и влиянии на финансовую инклюзивность.

Авторы статьи «The role of multidimensional social capital in crowdfunding: a comparative study in China and US» полагают, что краудфандинг может оказывать положительное влияние на инновации, облегчая доступ к финансированию и подтверждая рыночный спрос. Авторы предполагают, что с развитием новых платформ и технологий, этот эффект будет усиливаться [20].

Ожидается, что STO станут важным инструментом токенизации реальных активов (недвижимость, акции, искусство) и привлечения капитала. Так, Zhu, H., & Zhou, Z. Z. исследуют экономические аспекты блокчейна, включая выпуск токенов. Авторы предполагают, что STO могут радикально изменить рынок капитала, делая его более ликвидным и доступным [21].

Bryant Nielson в статье «Regulatory challenges of tokenizing real-world assets – the legal frontier» подчеркивает, что будущее STO зависит от разработки четких международных регуляторных рамок. Он прогнозирует, что по мере их появления, STO будут активно развиваться [17].

В статье «Blockchain disruption and smart contracts» автор анализирует влияние блокчейна на финансовые рынки, включая развитие смарт-контрактов, которые являются основой для STO. Автор предполагает, что это приведет к более эффективным и автоматизированным финансовым транзакциям [18].

В целом, общие тенденции заключаются в интеграции альтернативных форм финансирования инновационных стартапов в традиционную финансовую систему, сотрудничестве между финтех-компаниями и традиционными финансовыми институтами, усилении роли технологий (AI, Big Data) в оценке рисков и поиске инвесторов, и росте финансовой инклюзивности.

Большинство экспертов сходятся во мнении, что инновационные формы альтернативного финансирования не просто временное явление, а неотъемлемая часть будущего финансовой системы, которая продолжит развиваться и эволюционировать.

Перспективы развития альтернативного финансирования можно описать через призму различных экономических парадигм. Каждая модель объясняет движущие силы этого рынка по-своему и предлагает свой сценарий будущего [1,16].

1. Модель экономики совместного потребления. В этой парадигме краудфандинг и краудлендинг — это не просто сбор денег, а механизм монетизации недоиспользуемых ресурсов: избыточной ликвидности граждан, их социального капитала и свободного времени на экспертизу проектов. В перспективе платформы будут эволюционировать в полноценных P2P-экономики замкнутого цикла. Инвестор получит доходность, проект — капитал, а платформа возьмет комиссию за арбитраж доверия. Развитие пойдет в сторону гиперлокальных сетей (финансирование соседской пекарни или локальной солнечной электростанции), где кредитный риск заменяется репутационным риском внутри малого сообщества.

2. Теория асимметрии информации. Инвесторы всегда испытывают проблемы от нехватки данных о реальном состоянии стартапа или заемщика. Альтернативное финансирование здесь выступает как рыночный механизм преодоления этой асимметрии. В перспективе успешный сбор средств на раннем этапе станет мощным сигналом для институционального венчурного капитала. Крауд-платформы превратятся во внешние отделы pre-due diligence для крупных фондов. Развитие моделей «крауд-синдикатов», где лидерство опытного инвестора служит главным сигналом качества для толпы, снизит информационную нагрузку на розничных участников. Появятся стандартизированные метрики «качества толпы» (например, историческая точность прогнозов группы инвесторов).

3. Поведенческая экономика и теория перспектив. Люди склонны переоценивать малые вероятности огромного выигрыша (как в ICO или ранних стадиях краудинвестинга) и недооценивать высокие риски потери небольшой суммы. В перспективе геймификация инвестиционных процессов будет усиливаться, платформы будут использовать элементы казино, лотерей и компьютерных игр (турнирные таблицы инвесторов) для стимулирования притока розничного капитала. Регуляторам придется вводить жесткие ограничения на подобные механики, приравнивая их к азартным играм,

что приведет к поляризации рынка: на одной чаше весов окажутся строго регулируемые утилитарные инвестиции, на другой — легализованные инвестиционные развлечения с прозрачными правилами.

4. Институциональная экономика. Развитие отрасли зависит не столько от технологий, сколько от трансакционных издержек и качества формальных (законы) и неформальных (доверие, деловая этика) институтов. Будущее определится скоростью снижения трансакционных издержек. Блокчейн радикально удешевит проверку прав собственности и исполнение контрактов (смарт-контракты), что сделает STO экономически выгоднее классического IPO для среднего бизнеса, так как устранил из цепочки дорогостоящих посредников — биржи, регистраторов и клиринговые организации.

5. Сетевая экономика. Ценность платформы экспоненциально растет с увеличением числа ее пользователей. В будущем рынок ожидает фаза консолидации. Выживут те, кто первым аккумулирует критическую массу качественных проектов и доверяющих им инвесторов, возникнут закрытые экосистемы вокруг крупных брендов, где лояльные их приверженцы будут финансировать новые продукты компании напрямую через токены бренда, создавая самодостаточные финансовые пути без выхода на открытый рынок.

6. Эволюционная экономическая теория. Финансовые инструменты рассматриваются как виды, которые изменяются и проходят естественный отбор в зависимости от меняющейся среды (технологий и регуляторики). В перспективе текущие формы (ICO, краудлендинг) под давлением регуляторов могут либо исчезнуть, либо мимикрируют под банковские депозиты и облигации. Развитие могут получить гибридные формы — например, «регуляторно-устойчивые активы», сочетающие свойства утилитарного токена (для обхода запретов на рекламу) и ценных бумаг (для защиты прав инвестора).

Таким образом, если смотреть на проблему шире технологического описания, оказывается, что будущее альтернативного финансирования зависит от того, какая из этих логик окажется доминирующей в государственной политике и массовом поведении инвесторов. Вероятнее всего, реализуются элементы каждой из моделей одновременно, формируя сложную мозаику финансовых инструментов нового поколения.

Также перспективы развития инновационных форм альтернативного финансирования связаны с их глубокой интеграцией в традиционную финансовую систему, технологической эволюцией и переходом от стадии стихийного роста к этапу зрелого регулирования.

Так, при краудлендинге возможен следующий сценарий развития: рынок будет поглощаться банками и крупными инвестиционными фондами, платформы станут для них цифровым каналом дистрибуции кредитных продуктов, что приведет к снижению процентных ставок для заемщиков и доходности для частных инвесторов; формирование обеспеченных долговых инструментов на базе пулов выданных кредитов позволит платформам привлекать институциональный капитал по более низкой цене; внедрение нейросетей для анализа не только кредитной истории, но и цифрового следа заемщика сделает одобрение заявок мгновенным, а оценку рисков — непрерывной; вместо универсальных площадок выиграют узкоспециализированные платформы (например, факторинг дебиторской задолженности государственных контрактов или лизинг сельхозтехники).

Краудинвестинг получит следующий вариант существования в будущем: выпуск цифровых свидетельств о праве собственности упростит учет акционеров непубличных компаний и создаст базу для появления легального вторичного рынка акций стартапов; появление типовых акционерных соглашений для крауд-сделок снизит стоимость юридического сопровождения входа розничных инвесторов в капитал технологических компаний.

Краудфандинг и краудревординг в перспективе получают переход в e-commerce, когда границы между сбором средств и предпродажей исчезнут, а платформы трансформируются в полноценные маркетплейсы для тестирования спроса перед запуском серийного производства. Кроме того, платформы начнут предлагать авторам проектов сквозную логистику: от сбора средств до упаковки и доставки готового продукта конечному спонсору силами собственных фулфилмент-центров, а

крупные корпорации будут использовать площадки для проверки гипотез о новых продуктах на лояльной аудитории без риска для основного бренда.

Что касается ICO, то его развитие представляется возможным по двум направлениям — это либо запуски на децентрализованных биржах, которые сложнее заблокировать административно, однако регуляторы все чаще приравнивают такие размещения к незарегистрированным ценным бумагам, либо продолжат существование только токены, дающие реальный доступ к инфраструктуре Web3, вычислительным мощностям или дисконт внутри экосистемы, а не обещающие рост цены.

STO — это наиболее перспективный сегмент, рассматриваемый как цифровая замена классическому рынку ценных бумаг. В перспективе следует ожидать токенизацию реальных активов, то есть выпуск токенов, привязанных к стоимости коммерческой недвижимости, предметов искусства, сырьевых товаров и паев закрытых фондов, что обеспечит круглосуточную торговлю, дробление крупных лотов и моментальные расчеты. Также, ожидаемо создание мостов между частными реестрами инвестиционных платформ и традиционными финансовыми депозитариями и принятие единых протоколов безопасности токенов. Пенсионные и страховые фонды начнут включать STO в свои портфели для повышения ликвидности традиционно низколиквидных активов.

Подводя итог, отметим общие макроэкономические и технологические тренды:

- введение обязательных лицензий, требований к минимальному капиталу платформ и правил защиты прав инвесторов окончательно выведет отрасль из серой зоны, а успешные игроки войдут в реестры центральных банков;
- подключение платформ к цифровым валютам центральных банков (устранит транзакционные издержки, сократит время расчетов до секунд и снимет риски посредников);
- ESG-повестка при которой возникнет рост числа специализированных платформ для коллективного инвестирования в экологические проекты и социальное предпринимательство, где прозрачность блокчейна станет главным инструментом подтверждения целевого использования собранных средств;
- ИИ-управление активами (автоматическое формирование диверсифицированных портфелей внутри крауд-платформ на основе риск-профиля пользователя без участия живых финансовых консультантов);
- развитие независимых региональных экосистем альтернативного финансирования, менее зависимых от западной финансовой инфраструктуры, что особенно актуально для стран БРИКС и формирования многополярной финансовой архитектуры;
- повышение финансовой грамотности (искоренение мошеннических схем вследствие роста осведомленности розничных инвесторов и ужесточения требований площадок к качеству аудита проектов).

В долгосрочной перспективе следует ожидать конвергенцию этих моделей, когда, например, инвестор на одной платформе сможет в один клик перевести средства из защищенного токенизированного долга (краудлендинг) в долю в стартапе (краудинвестинг) или цифровой золотой слиток (STO).

К перспективам использования краудфандинга, краудлендинга и краудинвестинга следует отнести продолжающийся рост, увеличение объемов, географическое расширение и специализация платформ. Ожидается, что эти инструменты будут играть все более важную роль в финансировании малого и среднего бизнеса, а также инновационных стартапов, которые испытывают трудности с доступом к традиционным банковским кредитам и венчурному капиталу.

Заключение

Таким образом, инновационные стартапы и проекты, испытывающие проблемы с привлечением финансирования из традиционных источников, могут прибегать к альтернативным: венчурным инвестициям, факторингу, краудфандингу и его разновидностям, ICO, STO и многим другим. Это позволяет им относительно быстрее и проще получить финансирование, необходимое

для проведения исследований и разработок, а также запуска высокотехнологичного продукта.

В России альтернативное финансирование начало развиваться не так давно, однако бурно растет последние несколько лет, во многом благодаря реализации проекта «Цифровая экономика РФ». Это дает основания верить в то, что несмотря на некоторый спад из-за геополитической напряженности, альтернативные инвестиции продолжают развиваться и развивать наукоемкие отрасли экономики.

Успех развития альтернативного финансирования инновационных стартапов и перспективы всех его форм во многом зависят от развития и гармонизации законодательства по всему миру; от постоянных инноваций в области блокчейна, искусственного интеллекта и анализа данных, формирующих новые возможности и вызовы и насколько аудитория готова использовать и доверять этим новым инструментам.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Батаева П.С., Чаплаев Х.Г. (2020). Инновации модели развития экономических систем в структуре экономической теории // Экономика: вчера, сегодня, завтра. Т.10. №1-1. С. 135-144. <https://doi.org/10.34670/AR.2020.91.1.016>
2. Бурыкин А.В. (2021). Кредитование и альтернативные инструменты финансирования бизнеса // Современная модель управления: проблемы и перспективы. С. 153–158. EDN: KLKSS
3. В чем отличие краудинвестинга от краудлендинга и краудфандинга (2024). <https://investment-platforma.com/tpost/ykeb31lmm1-v-chem-otlichie-kraudinvestinga-ot-kraud>
4. Васильева М. (2025). Венчурные инвестиции: что это такое и кому они подходят. <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10944781>
5. Денисова О.Н. (2020). Венчурное финансирование инновационного малого бизнеса в России // Инновации и инвестиции. № 6. С. 3–7. EDN: QGOOPH
6. Джин В. (2024). Что такое венчурные инвестиции, и кто на них зарабатывает. <https://journal.tinkoff.ru/guide/venture-invest/>
7. Доклад Банка России «Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг». https://cbr.ru/Content/Document/File/112055/Consultation_Paper_200811.pdf
8. Заппаров А.В., Исмагилов И.И. (2025). Альтернативное финансирование технологических стартапов: инновационные подходы и современные тренды // Журнал Экономика. Управление. Финансы. №2 (40). С.276-284. EDN: DQCALU
9. Краудфандинговая платформа Planeta.ru. <https://planeta.ru>
10. Линников О. (2023). Дивиденды и разворот на Китай: что привлечет инвестора к проекту в России. <https://www.forbes.ru/svoi-biznes/490969-dividendy-i-razvorot-na-kitaj-cto-privlecet-investora-k-proektu-v-rossii>
11. Обзор рынка краудфандинга в России (2022). https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42097/crowdfunding_market_01_2022.pdf
12. Анализ рынка краудфандинга в России в 2020-2024 гг., прогноз на 2025-2029 гг. (2024). https://businessstat.ru/images/demo/crowdfunding_russia_demo_businessstat.pdf?ysclid=msqkdjwuvk838920828
13. Рынок факторинга России по итогам 2023 года (2024). https://asfact.ru/wp-content/uploads/afc-y2023_open_upd.pdf
14. Стартап-индекс 2025 года. (2025). <https://ict.moscow/analytics/startup-indeks-2025-goda/?ysclid=mnq9996cz553261028>
15. Фирсов К. (2022). Краудфандинг, краудинвестинг и краудлендинг: в чем разница и что лучше. <https://aktivo.ru/blog/kraudfanding-i-kraudinvesting-v-chem-raznica-i-chto-luchshe>
16. Шестаков А.А. (2012). Теоретические конструкторы в экономической теории // Вестник Самарского государственного университета. Серия: Экономика и управление. №1(92). С. 212-217. EDN: PJFMRL
17. Bryant Nielson (2024). Regulatory challenges of tokenizing real-world assets – the legal frontier. <https://theblockchainacademy.com/regulatory-challenges-of-tokenizing-real-world-assets-the-legal-frontier/>
18. Cong, L. W., & He, Z. (2019). Blockchain disruption and smart contracts. Review of Financial Studies, 32(5), 1754-1797. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz007>
19. Francesca Bello (2025). The future of crowdfunding: trends and prospects. <https://www.turbocrowd.it/en/crowdfunding-trend/>
20. Zheng, H., Li, D., Wu, J., & Xu, Y. (2014). The role of multidimensional social capital in crowdfunding: A comparative study in China and US. Information & Management, 51(4), 488–496. <https://doi.org/10.1016/j.im.2014.03.003>
21. Zhu, H., & Zhou, Z. Z. (2016). Analysis and outlook of applications of blockchain technology to

equity crowdfunding in China. Financial Innovation, 2(1). [https:// doi. org/ 10.1186/s40854-016-0044-7](https://doi.org/10.1186/s40854-016-0044-7)

Alternative financing for innovative startups

Kashirskaya Lyudmila Vasilyevna

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

E-mail: lvkashirskaya@fa.ru

KEYWORDS

alternative financing,
crowdfunding, crowdlending,
crowdinvesting, ICO, STO,
transformation, integration

ABSTRACT

This article provides a comprehensive analysis of the current state and forecasts the future development prospects of innovative forms of alternative financing, such as crowdfunding, crowdlending, crowdinvesting, ICO, STO, and others, taking into account the results of scientific research. To achieve this goal, the following objectives were set and achieved: to provide a detailed description of existing forms of alternative financing, their operating mechanisms, and target audiences; to examine the practical experience of companies using these forms in the Russian market and evaluate the results of such use; and to identify key factors influencing the development and success of innovative forms of alternative financing. The article's originality lies in the development of substantiated conclusions about the future role of alternative financing, based on an analysis of publications and expert assessments. The theoretical and practical significance of this article lies in its systematization and deepening of understanding of modern capital raising mechanisms that extend beyond traditional bank lending and capital markets, as well as the development of a more comprehensive understanding of the theoretical aspects of crowdfunding, crowdlending, crowdinvesting, and new blockchain-based forms (ICO, STO). The results of the study include substantiated forecasts regarding the further growth, transformation, and integration of various forms of alternative finance and the identification of the most significant conditions for the successful development of alternative finance. The paper provides a detailed comparison of the fraud and investor protection risks associated with decentralized protocols compared to traditional crowdfunding platforms. It also assesses the impact of macroeconomic instability and sanctions restrictions on cross-border capital flows within the sector. It also proposes a classification of hybrid fintech service models that combine elements of real-asset tokenization and social microfinance. Practical recommendations are provided for government regulators and private venture capital funds on adapting business models to the new technological realities of the digital economy.
