

УДК 336.648

## **КЛАССИФИКАЦИЯ КРАУДФАНДИНГА КАК ИНСТРУМЕНТА КОЛЛЕКТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ**

**Шкурдалов А.И.<sup>1</sup>**

*магистрант*

*Новосибирский государственный университет экономики и управления*

*г. Новосибирск*

### **Аннотация**

Актуальность анализа определяется развитием технологий, обеспечивающих прямой доступ заинтересованных лиц к инвестициям, высоким потенциалом еще не получившего широкого распространение в РФ нового инструмента коллективного финансирования проектов – краудфандинга. Целью статьи является определение места краудфандинга в системе инструментов, доступных на финансовом рынке. В статье сформулировано понятие краудфандинга, определено его соотношение со смежными терминами «краудсорсинг» и «краудинвестинг». Представлена классификация краудфандинга по нескольким критериям: а) в зависимости от проектных целей; б) в зависимости от типа вознаграждения; в) в зависимости от модели поведения инвестора; г) в зависимости от типа инвестора; д) в зависимости от применяемого принципа сбора средств. По результатам исследования сделан вывод о том, что являясь разновидностью краудсорсинга, краудфандинг в РФ регулируется специальным законодательством и занимает самостоятельное место в системе инструментов коллективного инвестирования.

**Ключевые слова:** краудсорсинг, краудфандинг, краудинвестинг.

---

<sup>1</sup> Научный руководитель: доцент Н.В. Анохин.

***CLASSIFICATION OF CROWDFUNDING AS AN INSTRUMENT FOR  
COLLECTIVE FINANCING OF PROJECTS***

***Shkurdalov A.I.***

*undergraduate*

*Novosibirsk State University of Economics and Management*

*Novosibirsk*

**Abstract**

The relevance of the analysis is determined by the development of technologies that provide direct access for stakeholders to investments, the high potential of a new instrument for collective project financing - crowdfunding, which has not yet become widespread in the Russian Federation. The purpose of the article is to determine the place of crowdfunding in the system of instruments available in the financial market. The article formulates the concept of crowdfunding, defines its relationship with the related terms "crowdsourcing" and "crowdinvesting". The classification of crowdfunding according to several criteria is presented: a) depending on the project goals; b) depending on the type of remuneration; c) depending on the investor's behavior model; d) depending on the type of investor; e) depending on the applied fundraising principle. According to the results of the study, it was concluded that, being a type of crowdsourcing, crowdfunding in the Russian Federation is regulated by special legislation and takes an independent place in the system of collective investment instruments.

**Keywords:** crowdsourcing, crowdfunding, crowdfunding.

С распространением сети Интернет малые и средние предприятия получили широкие возможности для привлечения инвестиций, минуя традиционную систему посредников в виде банков, брокерских фирм и т.д. Ускоренное технологическое развитие современного общества обеспечило Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

беспрецедентную возможность получить финансирование фактически на любой проект посредством прямого взаимодействия в электронной среде инвесторов (дарителей / кредиторов) с авторами проектов (заемщиками). Указанные отношения по перераспределению экономических ресурсов с помощью сети Интернет между участниками, преследующими как финансовые, так и нефинансовые цели, представляют собой новый финансовый инструмент – краудфандинг.

Правовую основу краудфандинговой деятельности в России составляет 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» [1].

Прежде чем производить классификацию краудфандинга необходимо сделать оговорку относительно соотношения встречающихся в экономической литературе и зачастую отождествляемых некоторыми авторами понятий краудсорсинг, краудфандинг и краудинвестинг.

Под краудсорсингом принято понимать передачу ряда производственных функций широкому кругу лиц, а также решение социально значимых задач за счет добровольцев [5, 8].

Учитывая сформулированное выше определение краудфандинга, можно прийти к выводу, что краудсорсинг является по отношению к краудфандингу родовым понятием. К аналогичному выводу приходит и В.М. Паргачевская, которая к числу разновидностей краудсорсинга относит:

- crowd wisdom («мудрость толпы»). Реализуется за счет применения метода мозгового штурма, создания различных интернет-форумов и т.д.;
- crowd voting. Использование поисковых систем, big data для оценки спроса на товар и ценности того или иного материала / цифрового продукта;
- crowd creation. Возникновение материальной или нематериальной вещи за счет творчества множества людей. Например, создание wikipedia;
- crowd funding [2, 23].

Таким образом, краудфандинг является разновидностью краудсорсинга (рис. 1).

В свою очередь, краудинвестинг является одним из видов краудфандинга. Это финансовый краудфандинг, то есть та его разновидность, которая предполагает наличие у дарителя экономического интереса от краудфандинговой деятельности.

Отождествление этих трех терминов, на наш взгляд, является некорректным.

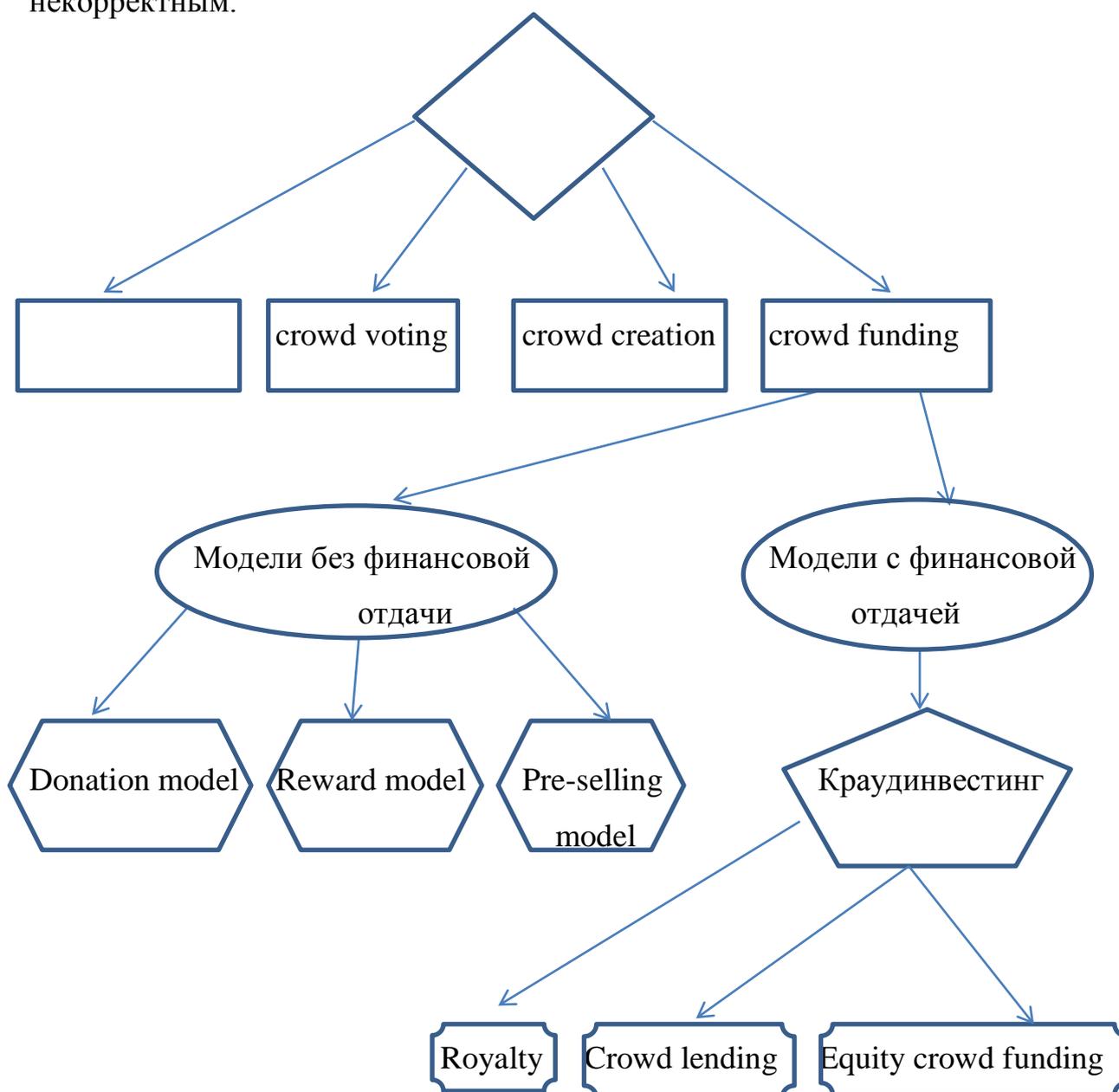


Рис. 1. Виды краудсорсинга [2]

В экономической литературе встречается несколько классификационных критериев непосредственно краудфандинга.

В качестве первого подобного критерия можно выделить проектные цели. Выделяют коммерческие, общественно полезные, политические, творческие проекты.

Наибольшую ценность представляет, на наш взгляд, второй критерий - разделение краудфандинга на подвиды в зависимости от типа вознаграждения. В литературе принято на основе данного критерия выделять две крупные модели краудфандинга: 1) без финансовой отдачи; 2) с финансовой отдачей [4, 51].

1. Модели без финансовой отдачи не предусматривают экономического интереса на стороне интересантов того или иного проекта (дарителей). Разновидностями данной модели являются:

А) Благотворительная модель (donation crowdfunding).

Взносы в данном случае являются добровольным вкладом широкого круга дарителей, не порождающим каких-либо встречных обязательств на стороне авторов проектов. Как правило, по такой модели происходит реализация социально значимых идей, политических инициатив, сбор средств на дорогостоящее лечение, экологические проекты и т.д. и т.п.

Несмотря на отсутствие экономических стимулов жертвователей, обратная связь авторов проекта может быть связана с упоминанием всех дарителей на Интернет-странице проекта.

На начальном этапе эволюции краудфандинговых отношений (до 2013 г.) данная модель была наиболее востребованной.

А.А. Юрченко приводит в качестве примера краудфандинговых платформы, где подавляющее большинство проектов реализуются на основании данной модели: [www.dobro.mail.ru](http://www.dobro.mail.ru), [respect.net](http://respect.net) [6, 831].

Б) Наградной краудфандинг (нефинансовое вознаграждение) (reward crowdfunding).

Особенностью данной модели является появление встречного обязательства у фаундера. Содержанием данного обязательства может быть любое неденежное вознаграждение, например, приглашение на концерт, автограф и т.д. и т.п.

В) Модель предзаказа или предпродажи (pre-selling crowdfunding).

В качестве вознаграждения инвесторы получают преимущественное право приобретения созданной вещи. Доставка продукта осуществляется, как правило, за счет производителя.

Автор проекта, привлекающего финансирование по предпродажной модели сталкивается с необходимостью иметь прототип своего продукта. Благодаря возможности дифференциации уровня цен в зависимости от величины вклада каждого конкретного инвестора в тот или иной проект, создатель продукта может оценить спрос на свой товар, получить обратную связь о его качестве еще до выхода на рынок.

2. Модели с финансовой отдачей. В данном случае дарители преследуют экономически обоснованные цели. За счет механизмов краудинвестинга дарители дополняют свои рыночные портфели, формируемые по общему правилу на основании отношения инвестора к риску.

А) Роялти.

Данная разновидность краудфандинга связана с возможностью инвестора претендовать на долю от денежных средств, вырученных от продажи продвигаемого продукта. Преимуществом данного подвида является отсутствие необходимости фаундера производить какие-либо платежи инвесторам до начала продаж. Стороны на начальном этапе краудфандингового процесса согласовывают определенный процент от продаж или твердую денежную сумму, подлежащую оплате инвесторам при достижении определенных показателей. Этим объясняется привлекательность модели Роялти для проектов с низким стартовым бюджетом.

Величина риска при использовании модели Роялти ниже, чем при акционерной модели, но и потенциальный доход также ограничен определенной процентной ставкой от показателей продаж.

В качестве минусов данного типа исследователи указывают отсутствие защиты инвестиций, отчетности, сравнительно низкий уровень доходности [2, 28].

Б) Долговая модель (crowd lending).

Иногда данную модель идентифицируют как народное кредитование (P2P – peer-to-peer lending в случае, если должниками выступают физические лица, P2B – peer-to-business lending – юридические лица).

Для инновационных предприятий использование механизмов краудлендинга весьма привлекательно, поскольку такие компании, как правило, не обладают достаточным имуществом, которое могло бы стать обеспечением по банковскому кредиту, а также не обладают кредитной историей, позволяющей получить положительное решение о выдаче банковского кредита.

Кроме того, долговая модель в отличие от акционерного краудфандинга не сопряжена с необходимостью размывания акционерного капитала, что оставляет за авторами проектов и стартапов простор для принятия любых управленческих решений, касающихся их проекта.

Зарубежные исследователи видят положительный эффект от перехода от традиционного банковского финансирования к механизмам P2P и P2B-кредитования в транспарентности процесса кредитования, более высокой скорости и гибкости принятия решений [9].

Важно отметить, что данная разновидность краудфандинга является самой масштабной в мире по объему привлекаемых инвестиций (более 12 млрд. долларов США в 2018 году) [10].

Механизм краудлендинга в наиболее общем виде выглядит следующим образом. Заемщики подают заявку в соответствующую крауд-платформу (посредник). Стоимостные условия кредита (%% ставка, срок предоставления

займов, общая сумма выдачи) определяются посредником с учетом присвоенного уровня кредитного риска. Анализируя в общем перечне потенциальных заемщиков в зависимости от предлагаемых стоимостных условий будущего кредитного обязательства, потенциальные инвесторы осуществляют выбор конкретных вариантов инвестирования. Краудфандинговая платформа при реализации данной модели получает определенное вознаграждение, величина которого зависит от суммы предоставленных денежных средств.

Ключевым фактором успеха краудлендинга для инвесторов является более высокая величина процентных ставок в сравнении с традиционными финансовыми инструментами (рис. 2). Кроме того, посредники (платформы) проводят предварительный андеррайтинг заемщиков, присваивают уровень кредитного риска фаундерам, тем самым, облегчая выбор потенциальным инвесторам.

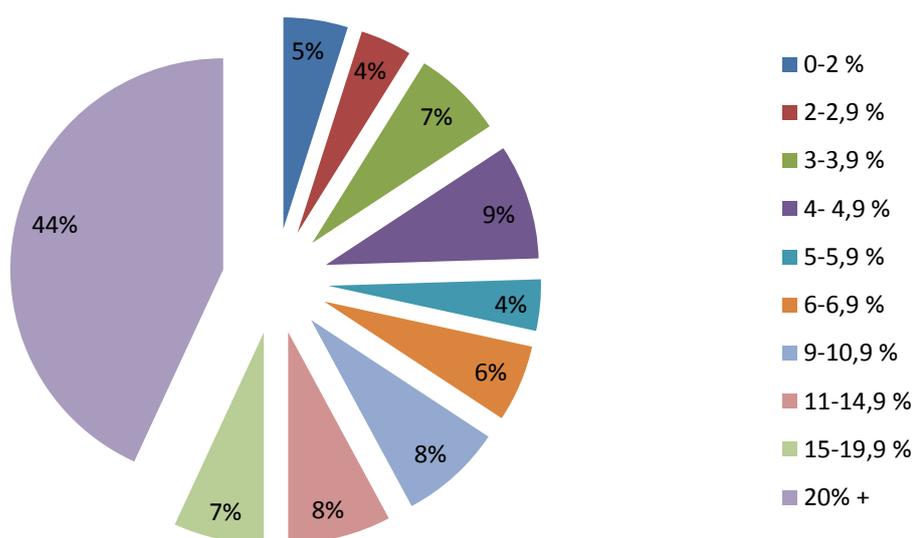


Рис. 2. Стоимость заимствований при краудлендинге [7]

### В) Акционерная модель (equity crowdfunding).

Сущностным отличием данной модели является приобретение инвесторами ценных бумаг фаундеров. На момент размещения предложения

авторы стартапов фиксируют стоимость долей участия в его управлении. Инвесторы приобретают все присущие владельцам акций права: на получение дивидендов, на участие в управлении компанией, на осуществление голосования на общем собрании акционеров.

С точки зрения доходности акционерный краудфандинг наиболее привлекателен для инвесторов. Фактически величина дохода ничем не ограничена, она связана со стоимостью капитала стартапа, которая в случае удачного развития проекта будет стремиться к увеличению. Вместе с тем, высокой потенциальной доходности соответствует и высокий уровень риска (в случае провала проекта).

В литературе встречаются весьма противоречивые характеристики рассматриваемой модели. Так, Д. Ху указывает, что акционерная модель отличается несущественными суммами инвестирования [11].

На наш взгляд, все положительные характеристики акционерного краудфандинга начинают проявляться как раз при значительных вложениях. Малые инвестиции, во-первых, ограничивают размер дивидендов, во-вторых, не позволяют принимать инвесторам реальное участие в судьбе проектов, в-третьих, малые суммы инвестиций с неизбежностью влекут увеличение количества инвесторов, что усложняет механизм коммуникации всех собственников вновь созданного бизнеса.

Решением данных проблем является создание SPV-компаний под выкуп всех акций. Такие компании могли бы отстаивать одновременно интересы всех инвесторов, являющихся ее членами.

Представляется, что акционерная модель наиболее привлекательна для капиталоемких проектов, требующих сравнительно большой объем инвестиций.

У акционерного краудфандинга есть свои подвиды. В частности, С.Р. Седельников выделяет следующие [4, 53]:

- модель дележа дохода (предусматривает возникновение обязательства на стороне должника (фаундера) выплатить инвестору определенную заранее часть выручки без выкупа инвестором ценных бумаг компании);
- модель посредника (краудфандинговая платформа размещает предложения по приобретению акций / портфеля из акций компаний, привлекающих финансирование);
- модель прямого участия (инвестор приобретает ценные бумаги (доли участия в капитале компании));
- модель конвертируемых облигаций (сочетание crowd lending и equity crowdfunding, предусматривает возможность последующей конвертации приобретенных инвестором долговых бумаг).

По нашему мнению, приведенная классификация не совсем корректна. Модель дележа дохода, как уже было отмечено, не связана с приобретением акций стартапа и представляет собой пример другой модели краудфандинга с финансовой отдачей – Роялти.

Модель посредника можно отнести к самостоятельной разновидности краудфандинга – смешанному типу, объединяющему в себе признаки нескольких моделей. Представляется, что сочетание нескольких моделей наиболее оптимально для участников краудфандинговых отношений. Оно позволяет митигировать риски, получить максимальные преимущества каждой финансовой модели.

Стоит также обратить внимание на иные, не так часто встречающиеся в экономической литературе классификации краудфандинга.

В зависимости от модели поведения кредитора можно выделить:

А) гедонистический краудфандинг (цель кредитора – не заработать, а почувствовать причастность к появлению новых технологий и общественных связей).

Б) альтруистический краудфандинг (благотворительность);

В) предпринимательский краудфандинг (целевой ориентир – получение выгоды).

В зависимости от типа инвесторов:

А) чистый (сообщество равных друг другу участников, транспарентность, симметричность информации и т.д.).

Б) гибридный (присутствие мажоритарного инвестора, обладающего более полным спектром информации о проекте, его рисках и т.д. и т.п.) [8].

Говоря о видах краудфандинга, нельзя не отметить различные принципы сбора средств, применяемы платформами:

- все или ничего – инвестиции переводятся фаундерам только при условии достижения заранее объявленной финансовой цели за установленный срок. Денежные средства до наступления указанного срока блокируются на счетах инвесторов. В случае недостижения финансовой цели инвестиции возвращаются кредиторам;

- что собрано, то собрано – безотносительно к достижению заранее оговоренной финансовой цели все денежные средства, за вычетом комиссионных платежей в пользу краудфандинговой платформы, подлежат перечислению авторам проектов [3, 44].

Таким образом, анализ различных видов краудфандинга позволяет раскрыть его сущность как современного инструмента финансирования инновационных проектов, отличающегося гибкостью условий, прозрачностью инвестиционного процесса, доступностью и открытостью, а также способностью представить инвесторам предложение с нестандартным соотношением риска и доходности.

Являясь разновидностью краудсорсинга, краудфандинг в РФ регулируется специальным законодательством и занимает самостоятельное место в системе инструментов коллективного инвестирования.

**Библиографический список:**

1) О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федер. закон от 02 авг. 2019 г. № 259-ФЗ : (в ред. от 20 июля 2020 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2020. (дата обращения: 11.10.2020);

2) Паргачевская В. М. Краудфандинг как новый источник финансового обеспечения малого и среднего бизнеса: магистерская диссертация по направлению подготовки: 38.04.08 - Финансы и кредит / Паргачевская, Валерия Михайловна - Томск: [б.и.], 2019. URL: <http://vital.lib.tsu.ru/vital/access/manager/Repository/vital:9314> (дата обращения: 27.09.2020);

3) Попов С.О. Возможности и преимущества современных видов краудфандинга // European science. - № 4 (36). - 2018. - С. 43-47;

4) Седельников С.Р. Совершенствование инвестирования инновационной деятельности стартапов с помощью краудфандинга: дисс. канд. экон. наук / С.Р. Седельников. – М., 2016. – 181с.;

5) Хау Дж. Краудсорсинг: коллективный разум как инструмент развития бизнеса / пер. с англ. М.: Альпина Паблишер. - 2014. - 288с.;

6) Юрченко А.А. Краудфандинг – новый способ финансирования // Актуальные проблемы авиации и космонавтики. 2015.Т.2. С. 830-831;

7) Business Access To Alternative Finance [Electronic resource]:Cambridge Center for Alternative Finance. – Electronic data, 2018– URL: 102 [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternativefinance/downloads/2018-business-access-to-alternative-finance.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternativefinance/downloads/2018-business-access-to-alternative-finance.pdf) (дата обращения: 04.10.2020);

8) Chen L., Huang Z., Liu D.:Pure and hybrid crowds in crowdfunding markets. FinancialInnovation, 3-4. SpringerLink database (2019). P. 12;

9) Maier E. Supply and demand on crowdlending platforms: connecting small and medium-sized enterprise borrowers and consumer investors // Journal of Retailing and consumer services. 2016. Vol.33. P. 146;

10) Paakkarinen P. Success Factors in Reward based and Equity based Crowdfunding in Finland [Electronic resource]: Master's thesis. – Electronic data, 2017, – URL:

<https://pdfs.semanticscholar.org/9b89/18583112c3cf934e3d9c27cf2368bf942c2f.pdf>

(дата обращения: 26.09.2020)

11) Xu D., Ge M. Equity-Based Crowdfunding in China: Beginning with the First Crowdfunding Financing Case // Asian Journal of Law and Society. 2017. Vol. 4, iss. 1. P. 81.

*Оригинальность 93%*