

УДК 330.322

**АРСЛАНОВ ШАМИЛЬ ДЖАВАДОВИЧ**

к.э.н., доцент, старший научный сотрудник Института  
социально-экономических исследований ДФИЦ РАН,  
e-mail: ars\_dgu@mail.ru

DOI:10.26726/1812-7096-2021-7-182-187

## СОВРЕМЕННЫЕ КРАУД-ИНВЕСТИЦИИ: ОСОБЕННОСТИ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

**Аннотация.** Целью исследования является попытка проанализировать современные механизмы крауд - технологий на основе выявления их особенностей, проблем и перспектив. **Методология исследования** основана на методах анализа и синтеза, а также систематизации, сравнения, экономического и логического анализа. Научной базой исследования выступили публикации как зарубежных так и российских учёных-исследователей в области развития механизмов краудфандинговой деятельности, в ивкжк иных альтернативных механизмов привлечения частных инвестиций. **Результаты.** Проанализированы различные аспекты инструментария краудфандинговой деятельности в условиях развития рынка привлечения инвестиционно-финансовых ресурсов, исследована специфика краудфандинговой деятельности с выделением краудлендинга и крауд-инвестирования., а также рассмотрена практика реализации краудфандинговых платформ как в мировом экономическом пространстве, так и в национальной экономике. **Выводы.** Основываясь на проведенном исследовании, можно утверждать, что рынок альтернативных инвестиционно-финансовых ресурсов России показывает значительный рост и развитие, несмотря на все ограничения и последствия пандемии COVID-19. В тоже время очевидно, что необходимо наращивание потенциала краудфандинговых технологий на основе развития совершенствования эффективных условий и механизмов их регулирования. Необходим постоянный анализ и совершенствование законодательных условий, ориентированных на создание достаточно гибких условий регулирования эффективных краудфандинговых механизмов, а также позволяющее укреплять доверие населения к крауд-технологиям.

**Ключевые слова:** крауд-инвестиции, краудлендинг, краудфандинг, онлайн-площадка

---

**ARSLANOV SHAMIL DJAVADOVICH**

Ph. D. in Economics, associate Professor, senior researcher at the  
Institute of socio-economic research of the Russian Academy of Sciences,  
e-mail: ars\_dgu@mail.ru

## MODERN CROWD INVESTMENTS: FEATURES, PROBLEMS AND PROSPECTS

**Abstract.** The purpose of the study is an attempt to analyze the modern mechanisms of crowd technologies based on identifying their features, problems and prospects. **The research methodology** is based on the methods of analysis and synthesis, as well as systematization, comparison, economic and logical analysis. The scientific basis of the research was the publications of both foreign and Russian scientists-researchers in the field of the development of crowdfunding mechanisms, in the ivkzhk other alternative mechanisms for attracting private investment. **Results.** Various aspects of crowdfunding tools are analyzed in the context of the development of the market for attracting investment and financial resources, the specifics of crowdfunding activities with the allocation of crowdlending and crowd investment are investigated, and the practice of implementing crowdfunding platforms both in the global economic space and in the national economy is considered. **Conclusions.** Based on the conducted research, it can be argued that the market of alternative investment and financial resources in Russia shows significant growth and development, despite all the limitations and consequences of the COVID-19 pandemic. At the same time, it is obvious that it is necessary to increase the potential of crowdfunding technologies through the development and improvement of effective conditions and mechanisms for their regulation. It is necessary to constantly analyze and improve the legislative conditions aimed at creating sufficiently flexible conditions for regulating effective crowdfunding mechanisms, as well as allowing strengthening public confidence in crowd technologies.

**Keywords:** crowdfunding, crowdfunding, crowdfunding, online platform

**Введение.** Комплексный анализ такого феномена как краудфандинг и крауд - инвестиции необходимо начинать с его теоретического осмысления. Современный собирательный термин "крауд-технологии" включает в себя как крауд - инвестиции как неотъемлемую часть краудфандинговой деятельности, которая в свою очередь представляется, в основном отечественными исследователями, в качестве общей собирательной характеристики существующего множества моделей привлечения финансово-инвестиционных ресурсов посредством цифровых интернет-платформы.

Собирательным и более широким является термин – краудфандинг (от англ. "crowd" – "толпа", "funding" – "финансирование"). По своей сути технологически крауд-инвестирование сродни одноранговой компьютерной сети, основанной на равноправном участии всех ее участников, объединенных на основе интернет-платформы.

Отсутствие централизации в таких сетях позволяет повышать ее надежность, то есть исключается возможность снижения работоспособности сети от увеличения количества и сочетания доступных на данный момент узлов связи. В тоже время, принципиальное отличие краудфандинговых технологий от иных онлайн-сервисов заключается в проектности и наличии временных и финансовых ограничений, которые в свою очередь определяют условия формирования вознаграждения по итогу проекта.

Вступивший в силу с 1 января 2020 г. 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» [1] дает возможность по иному взглянуть на новые термины и понятия.

Само понятие крауд-инвестиции, в рассматриваемом законе не содержится, но при этом присутствует определение инвестиционной платформы, под которой предлагается понимать некую информационную систему в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», используемую в целях заключения, с помощью информационных технологий и технических средств этой информационной системы, договоров инвестирования, доступ к которой предоставляется оператором инвестиционной платформы.

В мировой практике такие инвестиционные платформы называются краудфандинговыми площадками. Весь порядок и условия функционирования подобных цифровых платформ напрямую зависит от нормативно-правовой, политической и экономической специфики государственной политики страны.

**Основная часть.** Современный краудфандинг как процесс привлечения инвестиционно-финансовых средств включает в себя несколько основных сегментов, среди которых принято выделять краудинвестинг и краудлендинг. В мировой экономической литературе понятие краудфандинг чаще всего характеризует некую определенную совокупность крауд-технологий, хотя такой подход и не является повсеместным.[2]

Сама суть краудфандинга, как отдельного направления развития финансово-инвестиционной деятельности, заключается в привлечении финансово-денежных средств участниками краудфандинговых площадок, на основе безвозмездных пожертвований либо на основе минимального финансового либо нефинансового вознаграждения. Подобного рода вознаграждения чаще всего носят чисто символический характер и, как правило, многократно ниже самого пожертвования.

Чаще всего вознаграждение носит нефинансовый характер, то есть это может быть профинансированный продукт либо как-то иначе выраженная публичная благодарность. Историю возникновения подобных краудфандинговых площадок принято отсчитывать с появления краудфандинговой платформы ArtistShare в 2001 году на территории Америки, которая специализировалась на привлечении финансовых ресурсов для музыкальных проектов. [3]

Позже стали появляться краудфандинговые площадки охватывающие более широкий спектр общественной деятельности. К ним можно отнести "IndieGoGo", KickStarter, Rock-

	Привлечено средств	Реализовано проектов
Boomstarter.ru	0,453 млрд. руб	2 175
Planeta.ru	1,4 млрд. руб	6 371

В отличие от рассмотренного нами краудфандинга краудлендинг и краудинвестинг в свою очередь прежде всего направлены на получение вознаграждения от инвестирования. Так в модели краудлендинга инвесторы/спонсоры рассчитывают на определенный процент от вложенных инвестиционных ресурсов в течении установленного срока реализации проекта, а сами инвестиционные средства возвращаются к сроку завершения проекта.

В зависимости от законодательно закрепленного статуса инвесторов принято различать следующие виды краудлендинга:

- 1) p2p (person-to-person), инвестирование физическими лицами другими физическими лицами;
- 2) p2b (person-to-business), инвестирование физическими лицами юридических лиц;
- 3) b2b (business-to-business) – инвестирование бизнеса другим бизнесом;

Хотя обще принятая модель краудлендинга предполагает инвестирование одновременно различными инвесторами независимо от их правового статуса.

Такая модель краудлендинга обеспечила его мировую популярность. К примеру по итогам 2019 года на национальном краудфандинговом рынке сделки по краудлендингу составили чуть более 50 % от общего количества сделок, а уже в 2020 году превысили 60 %.



*Рис. 1. Типовая модель краудлендинга.*

Краудлендинг по своей природе это возвратное финансирование, причем он не предусматривает наличие ограничений по количеству инвесторов и объема инвестирования.

Одной из первых краудлендинговой компанией принято считать известную на мировом финансовом рынке компанию "Зора", старт деятельности которой был дан в 2005 году. В национальном сегменте краудлендинга ведущей цифровой платформой является "Поток", старт деятельности которой был положен в 2016 году.

Однако привлечение займов на российских краудлендинговых платформах, несколько дороже, чем те же самые банковские кредиты, при средней сумме займа около одного миллиона рублей, при этом доходность таких инвестиций может достигать 25 % годовых.

Поэтому краудлендинговые инвестиции в роли источника финансирования, приемлемы лишь для компаний, имеющих стабильный денежный поток. Хотя воспользоваться краудлендинговыми инвестициями на отечественных цифровых платформах, не прочь и представители малого бизнеса, которые не хотят или не могут получить кредит в банке, по причине отсутствия залогового обеспечения.

Краудинвестинг, как механизм инвестирования, основан на вознаграждении за участие в акционерном капитале заемщика и получения процентов от дохода, приносящего проектом. Краудинвестинг не делает различий между займом и покупкой акций, поскольку заем осуществляется на основе представления доли в бизнесе, что чаще всего идеентично покупке ценных бумаг.

Схема взаимодействия участников на краудинвестинговой платформе идентична типовой краудлендинговой модели. Здесь принципиальным отличием является сам объект инвестирования, в роли которого может быть бизнес-структура либо его проект либо объект недвижимости.

Краудинвестинг характеризуется возможностью привлечения неограниченно большого числа потенциальных инвесторов при неограниченно минимальном размере взноса инвестора.

Наибольшее распространение краудинвестинг получил в США - площадки EquityNet, AngelList, SeedInvest, Funders Club, CircleUP и в Великобритании - CrowdCube, Seedrs. В отечественной практике краудинвестинг это самый молодой механизм краудтехнологий. Одной из первых краудинвестинговых площадок стал проект Smartmarket.net, после нее были запущены VCStart и WeShare, а в 2014 г. создается площадка StartTrack, уже в мае 2015 г.

стартовала онлайн-платформа SIMEX. [6]

Исходя из практики краудинвестинг чаще всего пользуется спросом при разработке нового продукта либо при финансировании стартапов, когда у компании отсутствует собственный капитал, связи и деловой истории. поэтому принято считать, что для финансирования инновационных проектов необходимо использовать краудфандинг и краудинвестинг, а для финансирования операционной и инвестиционной деятельности исключаящими инновации, необходимо применять краудлендинг.

Так по итогам 2019 года весь мировой рынок краудфандинга составил 13,9 миллиардов долларов США, при этом прогнозируемый, к концу 2026 года его объем составляет около 40 миллиардов долларов США, а среднегодовые темпы роста не менее 16,0%.

В общем мировом объеме рынка краудфандинга сегмент российского рынка составил 0,8% по итогу 2019 года, объем сделок заключенных на цифровых инвестиционных платформах в 2018 году составил чуть более 170 миллионов американских долларов. Весь объем сделок практически на 90% состоит из краудлендинговых операций и составил 110 миллионов американских долларов.

Согласно данным Центрального банка Российской Федерации объем сделок по краудфандингу уже в 2020 году, составил не многим более 7 миллиардов рублей, при том, что свыше 60 % от общего объема финансирования составляет краудлендинг.

В рамках Федерального Закона от 2 августа 2019г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» в реестр Центрального Банка России по итогам первого квартала 2021 года включено более 30 операторов инвестиционных интернет-платформ.

Недолгий период развития деятельности национальных крауд-платформ отчетливо показал, что современный рынок крауд-инвестирования отличается присущей ему спецификой. К такой специфике можно отнести позиционирование краудлендинговых платформ как краудинвестиционных. и в тоже время позиционирование краудинвестинговых платформ как краудлендинговых.

Значительное превалирование краудлендинговых сделок объясняется их большей доступностью в сравнении с краудинвестингом для малых компаний и стартапов. В тоже время собственниками и учредителями большинства отечественных крауд-платформ выступают крупные финансово-кредитные учреждения.[7,8]

Другой специфической чертой отечественного рынка краудфандинга является полное отсутствие инструментов поддержки рынка на уровне государственной власти. [9,10]

Отдельного внимания заслуживает нормативно-правовое регулирование краудфандинговой деятельности. Закон о привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ ввел нормативно-правовую основу для формирования базовых основ рынка краудфандинга, а также определил рамки, предъявляемые к инвестиционной платформе.

Но при этом в новом нормативно-правовом акте, практически отсутствует упоминание базовых терминов, призванных характеризовать структурные элементы крауд-технологий. Соответственно вопросы разграничения краудлендинга и крауд-инвестирования по своему содержанию и механизму функционирования на законодательном уровне остаются открытыми.

Такой субъект инвестиционной деятельности как оператор инвестиционной платформы, введен нормой нового закона и установлено обязательство его безусловной регистрации в едином реестре Банка России, что автоматически переводит деятельность оператора инвестиционной платформы под надзор и контроль Банка России. В то же время согласно статье 3 Закона о привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ, деятельность по организации привлечения инвестиций осуществляется на основании договоров об оказании услуг по привлечению инвестиций и договоров об оказании услуг по содействию в инвестировании, то есть деятельность операторов инвестиционных платформ осуществляется полностью на договорной основе.

Статья 5 Закона о привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ перечисляет возможные способы инвестирования с использованием инвестиционных платформ. Нововведением Закона о привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ является появившаяся у инвесторов возможность приобретать, отчуждать и осу-

цествлять утилитарные цифровые права, включающие право требования передачи вещи (вещей), исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности, а также право требовать выполнения работ и (или) оказания услуг (статья 8). На основе анализа перечисленных статей Закона о привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ можно сделать вывод, что, закон направлен на введение принципиально новых правил инвестирования, направленных на расширение имеющихся возможностей осуществления инвестиционной деятельности.

Однако в рассматриваемом Законе о привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ до сих пор отсутствуют положения и нормы, регулирующие деятельность классических краудфандинговых платформ, что оставляет без должного правового регулирования проекты основанные на безвозмездных пожертвованиях либо на нефинансовых формах инвестирования.

Еще одним нововведением Закона о привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ является установление предела инвестирования в размере 600-та тысяч рублей в год для неквалифицированных инвесторов во всех инвестиционных платформах накопленным итогом.

Такой лимит значительно затрудняет поиск инвестиций малыми компаниям и стартапам, поскольку создает необходимость поиска большого количества инвесторов с с небольшими объемами инвестиций. Поэтому на наш взгляд законодателю необходимо пересмотреть статью 7 Закона о привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ в плане изменения лимита либо сокращение периода его действия. Так к примеру размер лимита средств инвестирования на он-лайн площадках следует дифференцировать в зависимости от финансово-инвестиционных возможностей и осознания степени риска инвестором.

Поэтому отдельным вопросом встает проблема страхования вложений на он-лайн площадка. На сегодняшний день нет четкого понимания как организовать систему защиты инвестиционных ресурсов на он-лайн площадках, поскольку сами он-лайн платформы не отвечают ни требованиям ни обязательствам, предъявляемым к компаниям привлекающие инвестиционно-финансовые ресурсы.

Что и без того повышает запредельные риски реализации инновационных проектов. Здесь единственным механизмом позволяющим стабилизировать он-лайн рынок инвестиций, выступает деятельность операторов по юридической и экономической состоятельности проекта.

Многие ученые исследователи предлагают предусмотреть возможность анализа оператором инвестиционных платформ кредитоспособности заемщиков. на наш взгляд данное предложение ничем не обоснованно и лишает крауд-механизмы их привлекательности как для инвесторов так и для желающих привлечь единомышленников для реализации проекта. в данном случае желание снизить риски не должно разрушать механизм свободного волеизъявления любого желающего инвестировать в самую нереальную идею. Сам механизм краудфандинга дает возможность инвесторам снизить свои риски за счет внесения самой минимальной суммы на поддержку проекта.

Однако эта проблема принимает несколько иной оборот если участие в проекте осуществляется путем предоставления нефинансовых средств, в таком случае, на наш взгляд, будет затруднительно снизить долю нефинансовых вложений, поэтому этот вопрос остается все еще открытым.

**Результаты.** Несмотря на весь немаленький объем нерешенных проблем, которые в ближайшее время необходимо урегулировать на законодательном уровне, все механизмы краудфандинга направленные на привлечение частного капитала в инвестиционную сферу, посредством инвестиционных он-лайн платформ, при их надлежащем использовании будут способствовать решению большинства социально-экономических проблем.

Этот феномен объясним наличием инфраструктурной роли у краудфандинговых площадок, которые с одной стороны, стимулируют создание инновационных проектов, а с другой направлены на повышение инвестиционной активности на конкретной территории.

Национальная экономика, на сегодняшнем этапе ее развития, отличается наличием существенного разрыва в соотношении сбережения/инвестиции. Поскольку основная часть сбере-

жений вкладывается населением в активы, не позволяющие ускорить расширенное внутреннее воспроизводство. Необходимо создать некий максимально эффективный симбиоз между растущей потребностью компаний в инвестиционно-финансовых ресурсах и желанием низкорискового инвестирования сбережений со стороны как квалифицированных, так и неквалифицированных инвесторов, основываясь на применении всех доступных механизмов крауд-технологий.

Использование механизмов крауд-технологий должно основываться на взаимовыгодном сотрудничестве то есть инициаторы проектов посредством интернет-площадок имеют возможность получить необходимые инвестиционно-финансовые ресурсы от неограниченного количества потенциальных инвесторов, а сами инвесторы получают возможность вкладывать ма-

#### Литература

1. 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.*
2. Giudici G., Nava R., Lamastra C. R., & Verecondo, C. (2012): *Crowdfunding: the new frontier for financing Entrepreneurship?* 13. Mailand, Italien: Department of Management, Production and Logistics - Politecnico de Milano.
3. Belleflamme P., Lambert T. & Schwienbacher A. (2011) *Crowdfunding: tapping the right crowd.* [Электронный ресурс], URL: [https://www.researchgate.net/publication/228263793\\_Crowdfunding\\_Tapping\\_the\\_Right\\_Crowd](https://www.researchgate.net/publication/228263793_Crowdfunding_Tapping_the_Right_Crowd), (дата обращения: 5.04.2021.).
4. Сайт Boomstarter [Электронный ресурс]. URL: <https://boomstarter.ru/> (дата обращения: 5.02.2021.)
5. Сайт Planeta.ru. [Электронный ресурс] URL: <https://planeta.ru/> (дата обращения: 5.02.2021.).
6. Agarwal A., Catalini C. & Goldfarb A. (2013) *Some Simple Economics of Crowdfunding, Innovation Policy and the Economy.* Chicago: University of Chicago Press. [Электронный ресурс], URL: <http://www.nber.org/papers/w19133.pdf/>, (дата обращения: 5.02.2021.).
7. Kortleben H, Vollmar B, 2012, «Crowdinvesting: Eine Alternative in der Gründungsfinanzierung?» PFH Forschungspapiere/Research Papers Göttingen, Deutschland: Private University of Applied Sciences (PFH). № 2012/06. S.4
8. Davies R. *Three provocations for civic crowdfunding.* [Электронный ресурс], URL: [https://www.researchgate.net/publication/269998241\\_Three\\_provocations\\_for\\_civic\\_crowdfunding/](https://www.researchgate.net/publication/269998241_Three_provocations_for_civic_crowdfunding/), (дата обращения: 5.05.2021.).
9. Амирова Э.А. Инвестиции как фактор снижения социально-экономической дифференциации регионов. // УЭПС: управление, экономика, политика, социология. 2015. № 4. С. 47-50.
10. Петросянц В.З., Арсланова Х.Д., Ниналалова Л.Г. Зарубежный опыт государственного регулирования регионального развития. // Региональные проблемы преобразования экономики. 2016. № 10 (72). С. 99-105.

#### References:

1. Federal'nyj Zakon ot 2 avgusta 2019 g. № 259-FZ *O privilechenii investicij s ispol'zovaniem investicionnyh platform i o vnesenii izmenenij v otdel'nye zakonodatel'nye akty Rossijskoj Federacii.*
2. Giudici G., Nava R., Lamastra C. R., & Verecondo, C. (2012): *Crowdfunding: the new frontier for financing Entrepreneurship?* 13. Mailand, Italien: Department of Management, Production and Logistics - Politecnico de Milano.
3. Belleflamme P., Lambert T. & Schwienbacher A. (2011) *Crowdfunding: tapping the right crowd.* [Elektronnyj resurs], URL: [https://www.researchgate.net/publication/228263793\\_Crowdfunding\\_Tapping\\_the\\_Right\\_Crowd](https://www.researchgate.net/publication/228263793_Crowdfunding_Tapping_the_Right_Crowd), (data obrashcheniya: 5.04.2021.).
4. Sajt Boomstarter [Elektronnyj resurs]. URL: <https://boomstarter.ru/> (data obrashcheniya: 5.02.2021.)
5. Sajt Planeta.ru. [Elektronnyj resurs] URL: <https://planeta.ru/> (data obrashcheniya: 5.02.2021.).
6. Agarwal A., Catalini C. & Goldfarb A. (2013) *Some Simple Economics of Crowdfunding, Innovation Policy and the Economy.* Chicago: University of Chicago Press. [Elektronnyj resurs], URL: <http://www.nber.org/papers/w19133.pdf/>, (data obrashcheniya: 5.02.2021.).
7. Kortleben H, Vollmar B, 2012, «Crowdinvesting: Eine Alternative in der Gründungsfinanzierung?» PFH Forschungspapiere/Research Papers Göttingen, Deutschland: Private University of Applied Sciences (PFH). № 2012/06. S.4
8. Davies R. *Three provocations for civic crowdfunding.* [Elektronnyj resurs], URL: [https://www.researchgate.net/publication/269998241\\_Three\\_provocations\\_for\\_civic\\_crowdfunding/](https://www.researchgate.net/publication/269998241_Three_provocations_for_civic_crowdfunding/), (data obrashcheniya: 5.05.2021.).
9. Amirova E.A. Investicii kak faktor snizheniya social'no-ekonomicheskoy differenciacii regionov. // UEPS: upravlenie, ekonomika, politika, sociologiya. 2015. № 4. S. 47-50.
10. Petrosyanc V.Z., Arslanova H.D., Ninalalova L.G. Zarubezhnyj opyt gosudarstvennogo regulirovaniya regional'nogo razvitiya. // Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki. 2016. № 10 (72). S. 99-105.