

Феномен краудфандинга: исследование особенностей¹

О. В. Мотовилов

Санкт-Петербургский государственный университет,
Российская Федерация, 199034, Санкт-Петербург, Университетская наб., 7–9

Для цитирования: Мотовилов О. В. Феномен краудфандинга: исследование особенностей // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2018. Т. 34. Вып. 2. С. 298–316. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu05.2018.205>

В настоящем исследовании рассматриваются ключевые вопросы, связанные с характеристикой краудфандинга: мировой опыт его становления и функционирования, российская практика деятельности краудфандинговых платформ, возможные риски при привлечении средств стартапами для реализации своих проектов методом краудфандинга. Краудфандинг определяется как способ привлечения средств для финансирования проектов частных лиц и организаций на безвозвратной, долговой либо акционерной основе в рамках неинвестиционной или инвестиционной модели от неограниченного круга частных лиц и организаций при посредстве специальных интернет-площадок. Отмечается, что если сначала его использовали в основном люди художественных профессий, занимающиеся творческой деятельностью, то постепенно круг пользователей расширился за счет начинающих свой бизнес инновационных предпринимателей. Для стартапов такая поддержка становится альтернативой грантам специальных фондов, а также бизнес-ангельскому и венчурному финансированию. Анализируются виды краудфандинга и особенности их применения на практике. Подчеркивается, что развитие его акционерной модели потребовало предварительной доработки законодательства, которая была осуществлена в ряде стран, при этом правила регулирования в них имеют свои особенности. Рассматривается деятельность специальных краудфандинговых платформ, в том числе крупнейших российских площадок (с позиций применяемых принципов сбора средств, размеров взимаемых комиссий, максимальной длительности сбора денег для проекта, некоторых специальных требований). Обращено внимание на проблемы и риски, с которыми сталкиваются участники процесса. Анализируется проект закона о краудфандинге, обращается внимание на спорность некоторых объектов его регулирования.

Ключевые слова: краудфандинг, проекты, стартап, спонсоры, инвесторы, платформы, инновации, краудинвестинг, ICO, токен.

Введение

Весьма заметным явлением одновременно в финансовой сфере и в социальных отношениях сравнительно недавно стала оригинальная схема привлечения средств для реализации своих проектов самыми разными людьми: изобретателями, учеными, специалистами различных отраслей, наконец, обычными людьми, задумавшими реализовать свои идеи и желания за счет денег, собранных от таких

¹ В основе статьи — доклад автора на IV Международной научно-практической конференции «Устойчивое развитие: общество и экономика», прошедшей в рамках Международного экономического симпозиума в СПбГУ с 20 по 21 апреля 2017 г.

же простых людей, которым по каким-либо причинам эти самые идеи и желания показались интересными и заслуживающими того, чтобы потратить на них сравнительно небольшую сумму, не обременительную для собственного бюджета. Появление такой схемы стало возможным благодаря активному развитию информационных технологий, прежде всего Интернета, который, в свою очередь, породил бум социальных сетей и сообществ. Наличие технической возможности неизбежно привело и к практической осуществимости принципиально нового и, как уже показала мировая практика, весьма перспективного способа финансирования проектов, получившего название краудфандинг.

Изначально краудфандинг предоставлял возможность инициаторам разнообразных проектов собирать денежные средства на их выполнение у обычных людей, выступающих в данном случае в качестве непрофессиональных инвесторов. В силу их многочисленности получалось своеобразное народное (или коллективное) финансирование, осуществляемое на условиях, определяемых учредителями специально образованных для этого интернет-платформ. Число последних постоянно растет, в том числе и в русскоязычном секторе Интернета. Они позволяют авторам проектов различными способами (текстом, фото- и видеоматериалами) анонсировать их цели и задачи и приступить к сбору средств на их реализацию. Важным фактором успеха такой формы финансирования стало содействие развитию народного творчества и изобретательства, а среди его получателей преобладали люди художественных профессий, занимающиеся творческой деятельностью (музыканты, художники, фотографы, писатели и др.). Однако постепенно выгоды краудфандинга стали привлекать и начинающих свое дело инновационных предпринимателей. Для стартапов (венчурных фирм) такая поддержка становится значимой добавкой и даже альтернативой грантам специальных фондов, а также венчурному и бизнес-ангельскому финансированию (еще в 2015 г. произошло знаковое событие: объемы мирового краудфандингового финансирования превысили ангельское²).

Роль краудфандинга для малого и среднего бизнеса, включая инновационные стартапы, отражена в Программе «Конкурентоспособность предприятий и малых и средних предприятий» (COSME, 2014–2020), введенной Регламентом № 1287/2013 Европейского парламента и Совета Европейского союза³. Согласно отчету исследовательской группы *Massolution*, собравшей данные с 1250 краудфандинговых площадок по всему миру, в 2015 г. его мировой объем оценивался в 34 млрд долл., из них на Северную Америку приходилось около половины — 17,25 млрд долл., условное второе место занимала Азия с 10,54 млрд долл., в Европе собирали 6,48 млрд долл.⁴ Что касается нашей страны, то пока цифры сравнительно невелики: за 2017 г., согласно оценкам экспертов, он составил 10 млрд руб.⁵

² Barnett Ch. Trends Show Crowdfunding to Surpass VC in 2016 // Forbes. 09.06.2015. URL: <https://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2015/06/09/trends-show-crowdfunding-to-surpass-vc-in-2016/3/#36ee57382ecd> (дата обращения: 10.06.2017).

³ Programme for the Competitiveness of Enterprises and small and medium-sized enterprises // European Commission. 15.04.2015. URL: http://ec.europa.eu/growth/smes/cosme_en (дата обращения: 14.05.2017).

⁴ Crowdfunding Industry Statistics 2015 2016 // Crowd Expert. 2015–2016. URL: <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/> (дата обращения: 10.06.2017).

⁵ Самусева С. Гражданам ограничат краудфандинг // Газета Коммерсант. 29.01.2018. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3533441> (дата обращения: 28.02.2018).

Автор исходит из того, что к появлению краудфандинга привело развитие информационных технологий и социальных сетей, в результате чего он достаточно быстро занял значимую нишу на рынке финансирования проектов в сфере народного творчества и изобретательства. Развитие со временем краудфандинговой индустрии, постепенное ее «взращивание» в различных странах мира ознаменовалось расширением качественного состава не только инициаторов проектов, но и их возможных доноров. Вследствие этого традиционное начальное определение краудфандинга как народного финансирования (преимущественно от граждан) стало ограниченным, поскольку свершившимся фактом являются, во-первых, значимое участие в этой отрасли квалифицированных инвесторов и, во-вторых, более частая реализация схемы B2B (business to business), применение которой вызвало многочисленные вопросы, потребовавшие правового урегулирования. В последние годы начальное (традиционное) восприятие стало меняться сильнее — под воздействием активного развития рынка ICO (Initial coin offering), чисто внешне напоминающего анализируемый процесс, хотя, по мнению автора, по сути представляющего собой уже совершенно другое явление.

Целью статьи является исследование особенностей краудфандинга, его развития и попыток законодательного оформления, предпринимаемых в разных странах, включая Россию. Для этого необходимо изучение мирового опыта становления и функционирования краудфандинга, российской практики деятельности специальных платформ, возможных рисков при привлечении средств стартапами для реализации своих инновационных проектов методом краудфандинга, анализ концепции его регулирования в опубликованном отечественном законопроекте. Данный круг вопросов определил логику и структуру настоящей статьи.

1. Обзор литературы

Феномен краудфандингового финансирования и различные его аспекты, естественно, стали предметом широкого интереса исследователей во всем мире. Активно обсуждаются такие вопросы, как текущее состояние краудфандинга и его будущее, новые тенденции в его развитии, возможности и проблемы, с которыми сталкиваются как сами предприниматели, так и спонсоры и инвесторы [Lawton, Marom, 2010; Gobble, 2012; Assenova et al., 2016; Lee, Olav, 2016; Mollick, Robb, 2016; Stanko, Henard, 2017 и др.].

Значительное внимание в многочисленных работах уделяется факторам подаче информации инициаторами проектов и привлечения интереса к ним. На основе анализа 54 кампаний краудфандинга на платформе *Kickstarter* С. Маннинг и Т. Беярano выявили два доминирующих стиля описания проектов: текущее путешествие (ongoing journey) и результаты в процессе (results-in-progress). В рамках первого стиля проекты описываются в качестве долгосрочных начинаний, предпринимаемых на основе творческих исходных идей и смелых предположений, к которым участникам предлагается присоединиться. Особенностью второго стиля при подаче проектов является акцент на результатах их внедрения в будущем с учетом полезности для пользователей (потребителей), которым предлагается участвовать в завершении дела [Manning, Bejarano, 2017]. В. Куппусвами и Б. Баус определили, что типичная схема поддержки проекта U-образная — спонсоры в целом склонны

вносить свой вклад в проект в первую и последнюю неделю по сравнению со средним периодом цикла финансирования [Kurpuswamy, Bayus, 2015]. Р. Чан и А. Парханкангас выдвинули и подтвердили гипотезу о том, что краудфандинговые кампании, нацеленные на инкрементальные инновации, понятнее для инвесторов, что может привести к более благоприятным результатам финансирования. Кампании же, отличающиеся радикальным новаторством, более рискованны, менее понятны, что может негативно отразиться на итогах сбора средств [Chan, Parhankangas, 2017]. С. Би, З. Лиу и К. Узман, анализировавшие работу китайского краудфандингового веб-сайта, отмечают, что существенное положительное влияние на спонсоров и инвесторов при принятии ими инвестиционных решений оказывает многословная подача проекта и наличие большого числа видеороликов. Исследователи также установили, что основная подача информации (the central route) более важна для науки и технологий и проектов в сельском хозяйстве, тогда как периферийный маршрут (имеется в виду электронное сарафанное радио — e-word of mouth), играет большую роль для проектов в сфере искусства и развлечений [Bi et al., 2017].

По мере развития краудфандинговых процессов и накопления информации выявляются и новые интересные тенденции. Так, Т. Браун, Е. Бун и Л. Питт обращают внимание на то, что «недавно созданные организации начали использовать краудфандинговые сайты не только как источник финансирования, но и как маркетинговые платформы. Таким образом, они смогли обеспечить готовый рынок для своих новых предложений... и использовать платформы... для повышения имиджа бренда» [Brown et al., 2017, p. 189]. Ю. В. Смирнова, затрагивая другой аспект маркетинга, считает, что краудфандинг позволяет разработчикам выявить предпочтения целевой аудитории в силу возможности обмена идеями между пользователем и разработчиком, за счет чего последний может получить представление о том, что интересует пользователя [Смирнова, 2013, с. 161]. В. Буттице, М. Коломбо и М. Райт утверждают, что предприниматели, неоднократно обращавшиеся к краудфандингу для финансирования своих проектов, пользуются преимуществами социальных контактов с теми, кто уже поддерживал их предыдущие кампании. Этот внутренний социальный капитал, накопленный ими, делает их новые кампании более успешными, чем кампании, запущенные начинающими предпринимателями [Buttice et al., 2017].

Серьезную проблему для «традиционного» краудфандинга со своими специфическими целями и идеалами, ради которых сообщество активно и поддержало это явление, вскрывает А. Данилевский. Он утверждает, что приход на рынок краудфандинга крупного бизнеса вызвал проблемы для лидера этого рынка — платформы *Kickstarter*. После того как с 2014 г. на нее «стали выходить крупные игроки, посыпались примеры неудач... Неудивительно, что в 2015 г. рост *Kickstarter* замедлился: в 2013 г. было создано более 44 000 компаний, в 2014 г. — около 67 000, в 2015 г. — лишь на 10 000 больше, около 77 000. В 2016 г. на *Kickstarter* вышло не просто ощутимо меньше компаний, а само количество всего созданных компаний сократилось на целых 18 000: в 2016 г. их было создано только около 58 000 — даже меньше, чем в 2014 г.» [Данилевский, 2017]. И далее: основная «причина (помимо того, что многие перестали верить обещаниям авторов и даже разочаровались в самой концепции краудфандинга) — в том, что на *Kickstarter*, изначально запущенный как платформа для “новичков”, пришло большое число “взрослых” компаний.

Для них целью работы с Kickstarter стал не сбор средств, а продажа уже существующих продуктов и пиар... Проблема в том, что в ряду таких компаний на Kickstarter мелким разработчикам и небольшим предпринимателям делать нечего: их проекты остаются незамеченными» [Данилевский, 2017].

2. Виды краудфандинга и особенности их применения на практике

За сравнительно небольшой срок существования краудфандинга сложилось несколько его видов. Начальное развитие было связано главным образом с неинвестиционными схемами: безвозмездной моделью, когда средства передавались фактически в виде пожертвования (donation-based crowdfunding), а также с моделью, в основе которой было заложено некое вознаграждение: нефинансовое или денежное (reward-based crowdfunding). Более сложными формами стали долговой (lending-based crowdfunding) и акционерный краудфандинг (equity crowdfunding), причем применительно к ним стал активно использоваться другой, хотя и близкий термин «краудинвестинг», отражающий инвестиционные аспекты этих видов. Развитие его акционерной разновидности потребовало предварительной доработки законодательства, которая и была осуществлена сначала в США, а потом к этому приступили в Европе и в других странах, в частности в Новой Зеландии, Канаде; такие планы начали реализовываться и в России. Постепенное накопление опыта, исследование разных практик, появление все новых специальных платформ для сбора средств позволяют выделить особенности этого процесса, связанные как с техническими нюансами, так и с местной спецификой. Г. Душницкий с коллегами на основе анализа пятнадцати европейских стран отмечают, что национальные границы обуславливают эволюцию европейской индустрии краудфандинга и формирование его разных национальных моделей [Dushnitsky et al., 2016]. Прежде чем перейти к более подробному рассмотрению названных выше видов краудфандинга, отметим примерные суммы привлекаемых в каждом из них средств, указываемые Г. Габисоном: краудфандинг, основанный на пожертвованиях и вознаграждениях, дает 20 тыс. евро в среднем, долговой — до 100 тыс. евро, акционерный — более 300 тыс. евро [Gabison, 2015, p. 3].

Первый вид краудфандинга — вариант, основанный на денежных жертвованиях, — не предполагает получения донорами каких-либо преференций, кроме морального удовлетворения в случае успешной реализации идеи; в силу этого он предпочтителен для пользователей тем, что не предполагает принятия ими каких-либо обязательств. Вместе с тем альтруизм дарителей имеет свои границы, что сдерживает возможности этого варианта и сужает круг проектов, которые могут быть профинансированы таким образом. Наиболее показательными примерами его использования являются благотворительные акции в социальной и медицинской сферах, а также проекты экологического профиля.

Второй, активно развивавшийся с самого начала и весьма популярный вид краудфандинга предполагает определенное вознаграждение для спонсора. Различные варианты вознаграждений анализируются, в частности, С. Тхуерридлом и Б. Камлейтнером [Thuerridl, Kamleitner, 2016], а также П. Беллефламме, Т. Ламбертом и А. Швайнбачером [Belleflamme et al., 2014]. В последней работе упоминаются две формы обращения предпринимателей с запросом финансирования: в обмен на

предварительный заказ продукта либо на долю будущей прибыли. Анализ деятельности краудфандинговых платформ показывает, что материальное вознаграждение обычно представлено товарами или услугами для спонсоров, такими как различные носители информации с аудио- и видеозаписью, фотографиями, музыкальными треками; возможность получать информацию из облачного хранилища файлов; пригодные для личного пользования программные продукты (например, мобильные игры); технические устройства и др. Что касается денежного вознаграждения, то оно может определяться по известной схеме роялти как доля от будущей выручки по проекту, но в рамках данной модели такой подход применяется весьма редко.

Третий вид краудфандинга — долговой — согласно мировой статистике абсолютно преобладает по размеру собираемых средств. В этом случае небольшие по объему кредиты привлекаются от частных лиц (поэтому в ходу термин «народное кредитование»). Заемщиками могут быть как частные лица (схема, получившая название P2P — peer-to-peer lending), так и фирмы-стартапы (P2B — кредитование физическими лицами бизнес-проектов). Для последних такой вариант может быть предпочтительнее обращения в банк, поскольку венчурные фирмы обычно не соответствуют стандартным требованиям банков (имеются в виду отсутствие хорошей кредитной истории, ликвидного и достаточного обеспечения; кроме того, сама оригинальность инновационного проекта тоже может выступать негативным фактором). Как отмечает Е. Мэйер, переключение фирм-заемщиков с традиционного банковского финансирования на краудлендинг обусловлено бóльшим удобством (скорость, гибкость, простота) и прозрачностью процесса [Maier, 2016]. Применительно к социальному одноранговому кредитованию (P2P) интересную особенность в своем исследовании выявили Г. Буртч, А. Гхосе и С. Ваттал; они отмечают, что в межличностных сделках кредиторы предпочитают культурно и географически близких заемщиков [Burtch et al., 2014].

Суть еще одного вида краудфандинга — equity crowdfunding — точно передает следующее определение: это форма финансирования, в рамках которой предприниматели получают возможность продать определенную сумму акций, надеясь привлечь большую группу инвесторов путем проведения кампании на онлайн-платформе в Интернете, которая обеспечивает средства для транзакций (правовую основу, предварительный отбор, возможность обрабатывать финансовые транзакции и т. д.) [Ahlers et al., 2015, p. 955]. Д. Ху и М. Ге отмечают такие характеристики акционерного краудфандинга, как «открытый, общественный, отличающийся незначительными суммами» [Xu, Ge, 2017, p. 81]. А. Луккаринен с коллегами обращают внимание на то, что критерии инвестиционного решения, традиционно используемые венчурными капиталистами или бизнес-ангелами, не имеют первостепенного значения для успеха в акционерном краудфандинге; успех же связан с предварительно выбранными краудфандинговой кампанией характеристиками и использованием частных и общественных сетей [Lukkarinen et al., 2016].

Становлению этого вида краудфандинга, как уже отмечалось выше, препятствовала его нормативная неурегулированность, которая связана с тем, что попытка для стартапа привлечь денежные средства под заявленный проект на соответствующей интернет-платформе (не являющейся биржей) взамен предоставления доли в компании по сути означает публичное предложение акций. Осуществляемое впервые, оно называется первичным публичным размещением (initial public

offering — IPO). Согласно национальным законодательствам различных государств (в том числе и России), регулирующих рынок ценных бумаг, а также правилам деятельности бирж, существует целый ряд нормативных и рекомендательных требований, которым должны удовлетворять такие компании (в части финансовой отчетности, раскрытия информации, объемов эмиссии и др.). При этом размещению акций предшествует длительный подготовительный период, в ходе которого фирма должна показать свое соответствие этим требованиям, а также осуществить целый ряд необходимых мероприятий: привлечь участников финансового рынка, которым предстоит выполнять важные функции как до размещения, так и в его процессе; провести необходимые маркетинговые акции и т. д. Все это направлено на защиту интересов инвесторов и упорядочение процесса организованного сбора средств среди неограниченного круга лиц. Попытка же привлечения средств взамен акций компании на краудфандинговых платформах специальному законодательству противоречила (или, по крайней мере, не соответствовала), поэтому нелегально оказывалась под запретом.

В итоге растущий интерес к акционерной модели коллективного финансирования проектов обусловил попытки в различных странах установить законодательные правила для ее реализации. Началось с США, где в 2012 г. был принят закон, имеющий целью создание новых рабочих мест и стимулирование экономического роста за счет упрощения доступа для небольших бизнес-стартапов к публичным рынкам капитала — без проведения IPO (имеется в виду JOBS Act — Jumpstart Our Business Startups Act). Соответствующие правила были разработаны для каждой из сторон, задействованных в процессе: инициаторов сбора средств, собственно инвесторов, а также краудфандинговых платформ, выступающих посредником между ними и обеспечивающих их взаимодействие. Было разрешено привлекать до 1 млн долл. онлайн в течение 12-месячного периода без регистрации в американской Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), осуществляющей надзор за соблюдением законодательства в данной сфере. Вместе с тем фирмам все-таки придется подавать в SEC ряд документов и давать подробное описание различных аспектов своих проектов (в части финансов, рисков) на момент подачи предложения о сборе средств, а также ежегодно обновлять эту информацию в дальнейшем. Максимальная сумма средств, привлекаемых от одного инвестора, не должна превышать 10 тыс. долл., а общее число таких инвесторов (включая неаккредитованных, т. е. обычных людей), ограничено двумя тысячами человек. Суммы, которые могут вложить инвесторы, зависят от размера их годового дохода или величины собственного капитала. Например, если годовой доход не более 100 тыс. долл., объем вложений ограничен 5 % его реальной величины, или 2 тыс. долл. располагаемого капитала (можно выбрать наиболее оптимальный вариант). Также устанавливается особый статус и ряд требований для интернет-порталов, предлагающих услуги по сбору средств; они направлены на предотвращение возможных мошенничеств и обеспечение понимания инвесторами принимаемых ими на себя рисков и контроля за соблюдением индивидуальных ограничений по инвестициям. Все эти новации ознаменовали появление еще одной альтернативы получения финансовых ресурсов для начинающих реализацию инновационных проектов компаний. Хотя необходимо отметить, что использование новых возможностей было задержано по причине неготовности ряда практических рекомендаций; на это, в частности, об-

ращает внимание А. Штемлер [Stemler, 2013, p. 273]. Лишь в 2016 г., после длительного и непростого обсуждения и уточнения законодательства, схема акционерного краудфандинга стала практически возможной.

Наряду с США меры по юридическому оформлению акционерной модели коллективного финансирования стартапов были предприняты и в ряде других стран. Г. Габисон, анализирувавший новые правила регулирования в европейских странах, отмечает следующее: а) требуется лицензирование платформ; б) имеются ограничения по суммам сбора денег за 12-месячный период, хотя лимиты в разных странах могут и отличаться: у Италии и Великобритании они равны 5 млн евро, а у Франции — 1 млн евро; в) в Великобритании каждый неквалифицированный инвестор может инвестировать не более 10% своих чистых активов, а в Италии и во Франции — по желанию; г) Италия также установила дополнительные ограничения, требующие от краудфандинговой компании (обязательно инновационного стартапа) привлечь 5% средств от профессиональных инвесторов [Gabison, 2015, p. 3–4].

Что касается России, то у нас преобладают первые два из отмеченных выше видов краудфандинга. Вместе с тем пресс-служба Банка России отмечает и рост долгового краудфандинга. В четвертом квартале 2016 г. «общий объем заключенных сделок в сегменте р2b (кредитование физическими лицами бизнес-проектов) продемонстрировал рост в 51% и превысил 173 млн руб., причем наиболее популярными стали сделки на суммы от 500 тыс. до 1 млн руб. и от 100 тыс. до 500 тыс. руб. Количество заключенных договоров... выросло на 64% по сравнению с третьим кварталом»⁶. При Банке России была создана рабочая группа, призванная на основе мониторинга и анализа рынка разработать предложения по регламентации краудфандинга, что в итоге привело к появлению соответствующего законопроекта.

3. Краудфандинговые платформы: зарубежная практика и российская специфика

Важнейшую роль в обеспечении краудфандинга играют специальные платформы, число которых постоянно растет. Согласно отчету Всемирного банка «Потенциал краудфандинга в развивающемся мире», еще в 2013 г. их насчитывалось уже несколько сотен, причем большая часть относилась к США: США — 344, Великобритания — 87, Франция — 53, Канада и Нидерланды — по 34, Испания — 27, Германия — 26, Бразилия — 17, Италия — 15, Австралия — 12, Индия — 10, Россия и ЮАР — по 4 [Best et al., 2013, p. 18]. Как отмечает Е. А. Щетинина, деятельность этих площадок в разных странах имеет свои особенности, учитывающие местное законодательство. Одни площадки проводят предварительную оценку проектов, другие лишь сводят компании и инвесторов, третьи, наоборот, выступают единственным держателем доли инвесторов в профинансированном предприятии [Щетинина, 2016, с. 25]. При этом размеры комиссий, взимаемых краудфандинговыми платформами в виде процента от средств, выплаченных инициаторам проектов,

⁶ Рост кредитования малого бизнеса отмечен на краудфандинговых площадках // Центральный банк Российской Федерации. Пресс-служба. 21.03.2017. URL: <http://cbr.ru/press/event/?id=972> (дата обращения: 10.05.2017).

в оценках разных авторов различаются. В широком диапазоне, определяемом Ю. В. Смирновой, они варьируют от 2 до 25 %, причем соответствующий процент взимается либо от всех собранных средств, либо от изначально установленной суммы [Смирнова, 2013, с. 161]. Более узкуювилку указывает М. Я. Веселовский: западные площадки берут комиссию 4–5 % от набранной суммы, а российские — 5–15 %, причем «еще 5–10 % суммы (независимо от «родины» площадки) у получателя заберут платежные агрегаторы, через которые переводятся средства» [Веселовский, 2016, с. 8]. Есть и проекты, по которым комиссия не взимается; в первую очередь, это проекты благотворительного характера, имеющие ярко выраженный социальный аспект.

Принципы сбора средств, применяемые краудфандинговыми платформами, различны. Наиболее используемыми являются следующие:

- все или ничего — именно такой подход применяется одной из первых и наиболее известных в мире площадок *Kickstarter*. В этом случае инициатор проекта получает денежные средства только в том случае, если в течение оговоренного срока (обычно это один месяц) будет полностью собрана первоначально озвученная им сумма. Во время сбора средств они блокируются платежной системой на счетах спонсоров. По окончании срока в зависимости от показанных проектом результатов они будут либо переведены инициатору, либо разморожены и снова станут доступными спонсорам. Такая схема несколько напоминает процедуру фандрайзинга в процессе сбора средств в венчурные фонды, когда их реальное наполнение деньгами происходит лишь после того, как подходящая для инвестирования фирма будет отобрана, детали сделки будут оговорены и инвесторам от имени управляющей фондом компании будет сделано предложение внести свой вклад согласно предварительно достигнутой с ними договоренности (в соответствии с так называемым коммитментом);
- что собрано — то собрано. В этом случае неважно, хватит ли привлеченных средств для реализации проекта в полном объеме — они все равно будут доступны его инициаторам, для которых появляется задача нахождения недостающих средств иными способами.

Предлагаемые известными российскими краудфандинговыми платформами условия сбора средств под разносторонние проекты (у каждой площадки, кроме их традиционного набора, есть и такие значимые для развития предпринимательства категории, как бизнес и технологии) представлены в табл. 1 (все площадки стартовали в 2012 г., однако *Smiron* была заморожена в 2015 г.). Как показывает практика, успех в реализации планов по сбору средств зависит от умелой подачи сведений по проекту, их сопровождения видео- и фотоматериалами и последующим постоянным информированием возможных спонсоров о развитии проекта (в том числе в формате ответов на задаваемые по различным его аспектам вопросы), уровне его поддержки. Особую роль в продвижении проектов и привлечении к ним внимания играет информация в различных социальных сетях (*Facebook*, «*ВКонтакте*» и др.), где инициаторы могут выступать в роли модератора, привлекающего внимание к проекту.

Таблица 1. Информация по российским краудфандинговым платформам

Площадки Условия	<i>Boomstarter</i>	<i>Planeta.ru</i>	«С миру по нитке» (<i>Smipon</i>)
Принципы сбора средств (поддержки проектов)	«Все или ничего»: ограничение по временным рамкам и минимально необходимой сумме для реализации проекта. «До цели»: ограничение по сумме, необходимой для реализации проекта. «Подписка»: не имеет ограничения по времени и сумме, необходимой для реализации проекта. Сбор средств осуществляется, пока инициатор не заявит о прекращении реализации проекта	Должно быть собрано не менее 50% заявленной суммы	Базовая схема — «все или ничего»: деньги переводятся на счет автора, если проект успешен и вся сумма собрана. В другом случае (например, если возникли сомнения в целевом использовании средств) деньги возвращаются обратно тем, кто их внес
Комиссии	При успешном финансировании проекта удерживается комиссия 3,5%	Комиссия Planeta.ru и платежных агрегаторов составляет 10% от средств, собранных успешным проектом. Если проект собрал от 50 до 99% от заявленной суммы, общая комиссия будет равна 15%. С авторов благотворительных, а также неуспешных проектов комиссия не взимается	Размер вознаграждения составляет 5% от суммы полученных в адрес автора проекта денежных средств. Комиссия платежных систем, снимаемая при переводе средств, равняется от 3,9 до 5%
Максимальная длительность проекта	60 дней	100 дней	—
Некоторые специальные требования	При создании нового продукта необходимо представить работающий прототип или образец. Проекты с целевой благотворительностью, а также с предложением доли в бизнесе или процента от прибыли не принимаются к рассмотрению	Для запуска проекта в категории «Бизнес» требуется: наличие четкой цели проекта, связанной с развитием (тестированием, расширением) новых направлений бизнеса; будущая коммерческая деятельность, получение прибыли и/или производство; наличие юридического лица или статуса индивидуального предпринимателя	—

Источник: Российская краудфандинговая платформа Boomstarter. URL: <https://boomstarter.ru/> (дата обращения: 01.08.2017); Краудфандинговая платформа Planeta.ru. URL: <https://planeta.ru/> (дата обращения: 01.08.2017); Платформа для совместного финансирования Smipon. URL: <http://smipon.ru/> (дата обращения: 01.08.2017).

Статистика сайта-площадки *Planeta.ru* показывает отсутствие явных лидеров среди реализуемых проектов разной направленности: доля проектов категории «общество» — 18 %, «музыка» — 17 %, «кино, видео и анимация» — 16 %, «литература и журналистика» — 15 %, «благотворительность» — 14 %, «бизнес-проекты и технологии» — 10 %. Подавляющее большинство спонсоров (82 %) — из России, остальные — из европейских стран и США. Успешным стал каждый третий проект (в количественном отношении это 2860 по данным на 28 февраля 2018 г.), а «средний чек» равен примерно 1500 руб.

Распределение проектов по категориям на платформе *Boomstarter* показывает гораздо больший разброс значений (табл. 2). Доля успешных проектов здесь еще ниже — только каждый пятый проект был реализован в соответствии с поставленной целью, при этом обращает на себя внимание категория проектов «технологии», у которой худший показатель в этой части в процентном отношении и больше всего неуспешных проектов в общей сумме (по числу же всех проектов у категории «технологии» третье место — после «изданий» и «фильмов»)⁷. Из этого можно сделать вывод о том, что сугубо инновационные проекты сравнительно мало востребованы среди потенциальных интересантов. Причинами такого положения могут быть непонятная для них терминология, нежелание вникать в технические тонкости предлагаемой идеи, отсутствие личной заинтересованности в ее реализации. В то же время большое число технологических проектов может свидетельствовать о желании их инициаторов протестировать возможный интерес и будущий спрос на предлагаемое к реализации новшество и в случае повышенного внимания (следствием которого является быстрый сбор денег) иметь больше оснований для того, чтобы пытаться получить финансирование из иных источников — венчурных фондов или бизнес-ангелов.

Анализ принципов работы рассмотренных платформ указывает на наличие разных подходов к тому, кто может выступать донором. Концепция *Boomstarter* реализует изначальный взгляд на краудфандинг как на возможность получить финансирование проекта от простых людей, зачастую весьма далеких от бизнес-процессов, т. е. спонсорами могут быть только физические лица. Вместе с тем у менеджеров платформы есть понимание того, что различные организации (юридические лица) могут изучать представленные на сайте проекты, следить за их восприятием в сети, за динамикой сбора ими средств с перспективой стать инвесторами (партнерами). Подход *Planeta.ru* отличается: эта платформа допускает спонсорские договоры, по которым деньги в проекты перечисляют юридические лица, хотя статистики относительно того, как часто они поддерживают проекты, нет.

Новой ступенью развития российского рынка стало появление площадок краудинвестинга, которые специализируются на сопровождении предпринимательских проектов, реализуемых индивидуальными предпринимателями и юридическими лицами (в части обеспечения их взаимодействия с потенциальными инвесторами). К числу таких площадок относятся, например, онлайн-сервис «Поток» (действующий при поддержке «Альфа-Банка» и организующий взаимодействие трех сторон:

⁷ Интересно, что аналогичная ситуация наблюдается и на *Kickstarter*: из 15 представленных на ней категорий проектов худший показатель по доле успешных проектов у категории «технологии» — 19,96 % (см.: Stats / Kickstarter. URL: <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=hello> (дата обращения: 15.03.2018)).

Таблица 2. Распределение проектов по различным категориям на платформе Boomstarter

Категории проектов	Показатели	Количество проектов, всего	Успешные проекты		Неуспешные проекты	Среднее число спонсоров
			кол-во	доля, %		
Общество		537	229	42	308	300
Дизайн		374	87	23	287	300
Еда		325	105	32	220	150
Здоровье		3	1	33	2	30
Игры		571	106	19	465	200
Издания		1141	296	26	845	300
Искусство		662	106	16	556	400
Мероприятия		298	29	10	269	180
Мода		176	13	7	163	70
Музыка		877	162	18	715	100
Спорт		111	32	29	79	110
Театр		90	23	25	67	130
Технологии		908	43	5	865	280
Фильмы		962	164	17	798	400
Фотография		98	9	9	89	100
Хореография		40	6	15	34	50
Всего		7173	1411	20	5762	–

Источник: Российская краудфандинговая платформа Boomstarter. URL: <https://boomstarter.ru> (данные на 01.08.2017).

банка, заемщиков, реализующих свои проекты, и инвесторов, заключающих договоры займа через личные кабинеты), а также инвестиционная площадка *StartTrack*, которая, кроме договоров займа, имеет опыт предложения инвесторам доли в проектах. Организаторы *StartTrack*, исходя из того, что субъектами поддержки в их модели является уже работающий бизнес с перспективами значительного роста (предлагаемые проекты должны пройти своеобразный листинг), установили определенные требования к инвесторам. Предполагается, что их основу составляют менеджеры среднего и высшего звена, а также владельцы небольших компаний. Они проходят аккредитацию (в марте 2018 г. на сайте компании упоминается о 3635 инвесторах⁸), после которой получают доступ к базе проектов; в случае поддержки посредством займа минимальная сумма составляет 100 тыс. руб., а при приобретении акций — 1 млн руб. Такая форма взаимодействия, дополняя возможности бизнес-ангельского и венчурного финансирования, способна обеспечить рост профинансированных компаний и повысить их шансы на дальнейший доступ к более значимому по объемам финансированию, например через выпуск облигационных займов и проведение IPO.

4. Проблемы краудфандинга и риски его участников

Привлечение фирмами финансирования разными способами связано со значительными обязательствами, а также с рисками, которые они, равно как и их ин-

⁸ Инвестиционная площадка StartTrack. URL: <https://starttrack.ru/> (дата обращения: 30.03.2018).

весторы и кредиторы, вынуждены принимать на себя. Краудфандинг в этом смысле ничего не меняет (за исключением его модели, основанной на пожертвованиях).

1. Для предпринимателей существует риск того, что озвученные на краудфандинговых платформах новые идеи (особенно связанные с реализацией технологических проектов) могут быть заимствованы другими компаниями и реализованы ими самостоятельно. При этом заблаговременная защита прав промышленной интеллектуальной собственности (получение патента на изобретения, полезные модели и др.), которую было бы желательно провести, в этом случае может быть затруднена из-за того, что процесс патентования представляет собой длительную и дорогостоящую процедуру⁹. Да и сколько-нибудь серьезные проекты требуют гораздо больших денег, чем те, что возможно собрать на отечественных платформах, принимая во внимание скромные среднестатистические доходы россиян, отсутствие у подавляющего их числа стремления к техническому новаторству и его поддержке, а также появившуюся со временем боязнь втянуться в какую-либо финансовую авантюру. Поэтому для таких проектов краудфандинговая форма их поддержки может быть преимущественно дополнительной, при условии, что есть (или появится в дальнейшем) главный канал финансирования, представляющий основной размер средств. Использование краудфандинга в качестве метода финансирования проектов (с указанием этого факта) может рассматриваться и как конкурентное преимущество в сборе средств.

2. Риск имеется и для самих инвесторов, ведь для них сложно определить, насколько успешным может стать проект, каковы его перспективы, не говоря уже о возможности мошенничества со стороны его авторов. Платформы, на которых представлены проекты, естественно, не могут отвечать за их техническую реализуемость, а тем более за экономические результаты. Вместе с тем одной из весомых причин того, что пока серьезных проблем почти не было (в том числе и в России), является стремление модераторов площадок предварительно плотно поработать с предлагаемыми проектами и их авторами, чтобы убедиться в серьезности их намерений.

3. Наиболее острые последствия неудавшегося проекта могут быть в случае долгового и акционерного краудфандинга, недаром, как уже отмечалось выше, регулированию последнего в мире уделяется значительное внимание. В России он пока не нашел активного распространения, и нет еще законодательных актов. В отличие от него долговой краудфандинг уже применяется, чему способствуют площадки взаимного кредитования: работающие по схеме P2P (кредитование гражданами друг друга), а также схеме P2B (кредитование фирм физическими лицами). Однако регулирование этого рынка тоже пока отсутствует. Не определен и статус соответствующих площадок, их ответственность перед своими клиентами.

4. Весьма актуальными вопросами, нуждающимися в проработке, являются осуществление контроля за использованием собранных и еще не перечисленных инициаторам денег, а также учет возврата спонсорам средств, если их сбор в необходимом объеме в итоге не был завершён. Правовой вакуум в этой сфере может привести к возникновению проблем. Как справедливо отмечает В. А. Кузнецов, «компании, осуществляющие краудфандинговую деятельность, не входят в пере-

⁹ Комплекс вопросов, связанных с управлением и охраной интеллектуальной собственности, подробно проанализирован в монографии [Управление инновациями..., 2018, с. 168–189, 204–224].

чень организаций, подпадающих под действие Федерального закона от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма», что на практике исключает за ними контроль, осуществляемый соответствующими государственными органами в целях предупреждения, выявления и пресечения деяний, связанных с легализацией (отмыванием) доходов, полученных преступным путем» [Кузнецов, 2017, с. 67]. Платформы, аккумулирующие средства инвесторов до передачи их своим клиентам, должны учитывать их на отдельном счете.

5. Законопроект по краудфандингу — неочевидность объекта регулирования

Стремление урегулировать различные аспекты привлечения инвестиций как фирмами, так и гражданами через специализированные инвестиционные платформы, а также установить правовые основы деятельности их операторов привело к подготовке законопроекта «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)», который был опубликован Минэкономразвития России в начале 2018 г. [Проект Федерального закона «Об альтернативных ...», 2018] (одновременно текст также был размещен и на сайте Банка России). Не вдаваясь в детальный анализ этого документа, отметим ряд неоднозначных, на наш взгляд, его положений концептуального плана.

Среди способов вложения инвестиций посредством специальных платформ в проекте закона названы четыре, которые имеют отношение к инвестиционным моделям: 1) предоставление займов; 2) приобретение ценных бумаг; 3) приобретение доли участника в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью, а также в складочном капитале хозяйственного товарищества или хозяйственного партнерства; 4) приобретение токенов инвестиционного проекта. Таким образом, краудфандинг, основанный на пожертвовании имущества, выводится из сферы действия будущего закона. Это представляется спорным, поскольку отсутствие в том или ином виде возврата средств (денег, товара и др.) не отменяет начального сбора денежных средств посредством платформы со всеми вытекающими возможными проблемами, которые закон как раз и пытается предотвратить. Вместе с тем, если пренебрежение благотворительным вариантом еще можно понять, то выпадение из перечня еще и краудфандинга, предлагающего нефинансовое вознаграждение, т.е. взятие инициатором проекта на себя определенных обязательств, выглядит уже просто упущением. Игнорирование неинвестиционных схем означает и сохранение упоминавшейся выше ситуации неприменения к ним закона № 115-ФЗ, а между тем опасения, что краудфандинг может быть применен для сокрытия нелегальной деятельности или ухода от налогов, распространены.

Такой подход отражает спорную тенденцию вводить в понятийное пространство краудфандинга активно распространяющийся механизм сбора денежных средств, рассматриваемый как его криптовалютная разновидность (см., напр.: [Что такое ICO..., 2016]), и получивший распространение под названием ICO. Эта операция представляет собой привлечение фирмами инвестиций в ходе проведения ими эмиссии собственных токенов (монет), не имеющих в данный момент реальной стоимости, которые инвесторы смогут использовать в будущем — в случае

успеха проекта (и при важном условии — что он не был мошенничеством). Стремление ввести данный процесс в правовое поле привело к появлению законопроекта «О цифровых финансовых активах», представленного 25 января 2018 г. Министерством финансов РФ, где под токеном понимается «вид цифрового финансового актива, который выпускается юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем с целью привлечения финансирования и учитывается в реестре цифровых записей» [Проект Федерального закона «О цифровых...», 2018]. По сути, речь идет о попытке положительно решить крайне дискуссионный в современной мировой и российской практике вопрос о признании криптовалют и возможности осуществлять их эмиссию, а также сделки по обмену цифровых финансовых активов одного вида на цифровые финансовые активы другого вида или на рубли, или на иностранную валюту, на специальных торговых платформах с использованием технологии блокчейна.

Надо или нет регулировать криптовалютные платформы, допускать возможность обмена криптовалют на рубли — это отдельный вопрос, не являющийся целью данной статьи. Что же касается появления понятия токена инвестиционного проекта¹⁰ применительно к краудфандингу, то, на наш взгляд, это ведет к излишнему расширению понимания этого термина, чреватому отходом от его традиционного значения. Хотя у ICO и есть некоторое сходство с краудфандингом, однако различия в мотивации, механизме осуществления, последствиях этих процессов при различных вариантах их развития слишком весомы (недаром Минкомсвязи РФ собирается ввести аккредитацию организаций, которым разрешается выпуск токенов).

Краткие выводы

На основе проведенного в статье исследования можно сделать следующие выводы.

1. Появление краудфандинга как принципиально новой модели коллективного финансирования проектов в различных сферах общественной жизни стало возможным благодаря широкому развитию информационных технологий и Интернета, способствовавших возникновению всевозможных социальных сообществ. Инициаторами проектов могут быть как отдельные люди (изобретатели, специалисты различных сфер экономики), так и фирмы, например инновационные стартапы. В последнее время в мире все чаще возникают ситуации, когда не только инициаторами проектов, но и спонсорами (особенно в инвестиционных моделях) выступают юридические лица; однако, как показало исследование, практика российских краудфандинговых платформ в части возможных спонсоров различается.

2. С учетом существования краудфандинга в различных его проявлениях его можно определить как способ привлечения средств для финансирования проектов частных лиц и организаций на безвозвратной, долговой либо акционерной основе

¹⁰ В законопроекте Минэкономразвития России под ним понимается «токен, обозначающий имущественные права, предусмотренные законом, записанный на имя инвестора в базе данных инвестиционной платформы, уступка которых осуществляется путем внесения записи в эту базу информации о переходе токена на имя другого лица» [Проект Федерального закона «Об альтернативных...», 2018]. Между прочим заметим, что определение термина «токен» через это же слово весьма спорный подход, поэтому вариант, содержащийся в проекте Минфина, конкретнее.

в рамках инвестиционной или неинвестиционной модели от неограниченного круга частных лиц и организаций при посредстве специальных интернет-площадок. Они играют важнейшую роль в его организации и устанавливают правила, по которым идет процесс взаимодействия спонсоров (а в зависимости от особенностей выбранной модели — инвесторов, кредиторов) и инициаторов проектов.

3. Развитие инвестиционных моделей краудфандинга, усложнение сопутствующих рисков для обеих сторон процесса потребовало разработки для них нормативной базы. Появление соответствующего отечественного законопроекта вызывает необходимость серьезного обсуждения предложенной концепции регулирования. Однако представляется безусловным противоречием, с одной стороны, отождествление краудфандинга с розничным финансированием, а с другой стороны, рассмотрение в качестве его варианта приобретения токенов инвестиционного проекта. Инвестиции в криптовалюту и поддержка проектов в различных сферах жизни и бизнеса отличаются, это преимущественно другие проекты (точнее, продукты этих проектов), другие денежные суммы, другая мотивация инвесторов (о донорах-спонсорах здесь уже и речи нет), и, наконец, другие деньги (и даже не деньги вообще: криптовалюта и токены — специфический товар). Исходя из этого, считаем, что ICO и инвестиции в токены к сектору краудфандинга относить нецелесообразно.

Литература

- Веселовский Я. М. Краудфандинг в России: состояние и возможности стимулирования инновационных стартапов // Инновационное развитие экономики. 2016. № 2. С. 7–13.
- Данилевский А. ICO vs краудфандинг: как «хайпы» превращаются в «антихайпы» // Forbes. 23.06.2017. URL: <http://www.forbes.ru/tehnologii/346793-ico-vs-kraudfanding-kak-haypy-prevrashchayutsya-v-antihaypy> (дата обращения: 15.03.2018).
- Кузнецов В. А. Краудфандинг: актуальные вопросы регулирования // Деньги и кредит. 2017. № 1. С. 65–73.
- Проект Федерального закона «О цифровых финансовых активах» // Минфин России. Документы. 25.01.2018. URL: https://www.minfin.ru/ru/document/?id_4=121810 (дата обращения: 28.01.2018).
- Проект Федерального закона «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинг)» (подготовлен Минэкономразвития России) // Консультант Плюс. 26.01.2018. URL: <https://www.consultant.ru/law/hotdocs/52392.html> (дата обращения: 28.01.2018).
- Смирнова Ю. В. Открытая модель продюсирования мобильных игр // Интернет-маркетинг. 2013. № 3. С. 160–166.
- Управление инновациями и интеллектуальной собственностью фирмы / под ред. О. В. Мотовилова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2018. 352 с.
- Что такое ICO или краудфандинг 2.0 // Start up. Today. 26.09.2016. URL: <http://startup.today/article-chtotakoe-ico-ili-kraudfanding-2-0> (дата обращения: 28.02.2018).
- Щетинина Е. А. Акционерный краудфандинг как альтернативная модель финансирования бизнеса на раннем этапе развития и стартапов: международные подходы // Экономический вектор. 2016. № 1. С. 22–27.
- Ahlers G., Cumming D., Günther C., Schweizer D. Signaling in Equity Crowdfunding // Entrepreneurship Theory and Practice. 2015. Vol. 39, iss. 4. P. 955–980.
- Assenova V., Best J., Cagney M., Ellenoff D., Karas K., Moon J., Neiss Sh., Suber R., Sorenson O. The Present and Future of Crowdfunding // California Management Review. 2016. Vol. 58, iss. 2. P. 125–135.
- Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A. Crowdfunding: Tapping the right crowd // Journal of Business Venturing. 2014. Vol. 29, iss. 5. P. 585–609.
- Best J., Neiss Sh., Swart R., Lambkin A., Raymond S. Crowdfunding's potential for the developing world (English) / World Bank Group. 2013. 103 p. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/Crowdfundings-potential-for-the-developing-world> (дата обращения: 01.12.2017).
- Bi S., Liu Z. Y., Usman K. The influence of online information on investing decisions of reward-based crowdfunding // Journal of Business Research. 2017. Vol. 71. P. 10–18.

- Brown T. E., Boon E., Pitt L. F. Seeking funding in order to sell: Crowdfunding as a marketing tool // *Business Horizons*. 2017. Vol. 60, iss. 2. P. 189–195.
- Burch G., Ghose A., Wattal S. Cultural differences and geography as determinants of online pro-social lending // *MIS Quarterly*. 2014. Vol. 38, iss. 3. P. 773–794.
- Buttice V., Colombo M. G., Wright M. Serial Crowdfunding, Social Capital, and Project Success // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2017. Vol. 41, iss. 2. P. 183–207.
- Chan R., Parhankangas A. Crowdfunding Innovative Ideas: How Incremental and Radical Innovativeness Influence Funding Outcomes // *Entrepreneurship Theory and Practice*. 2017. Vol. 41, iss. 2. P. 237–263.
- Dushnitsky G., Guerini M., Piva E., Rossi-Lamastra C. Crowdfunding in Europe: Determinants of Platform Creation across Countries // *California Management Review*. 2016. Vol. 58, iss. 2. P. 44–71.
- Gabison G. Understanding crowdfunding and its Regulation. How can Crowdfunding help ICT Innovation? / European Commission Joint Research Centre — Institute for Prospective Technological Studies. 2015. 36 p. URL: <http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC92482/lbna26992enn.pdf> (дата обращения: 01.09.2017).
- Gobble M. A. M. Everyone is a venture capitalist: the new age of crowdfunding // *Research technology management*. 2012. Vol. 55, iss. 4. P. 4–7.
- Kuppuswamy V., Bayus B. L. Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter. UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2013-15. 2015. November 2. URL: <https://ssrn.com/abstract=2234765> (дата обращения: 15.08.2017).
- Lawton K., Marom D. The Crowdfunding Revolution: Social Networking Meets Venture Financing. Ed. by K. Lawton. 2010. URL: <http://bookre.org/reader?file=1449393&pg=7> (дата обращения: 01.09.2017).
- Lee F., Olav S. Financing by and for the Masses: An Introduction to the Special Issue on Crowdfunding // *California Management Review*. 2016. Vol. 58, iss. 2. P. 5–19.
- Lukkarinen A., Teich J., Wallenius H., Wallenius J. Success drivers of online equity crowdfunding campaigns // *Decision Support Systems*. 2016. Vol. 87. P. 26–38.
- 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. 143–153.
- Manning St., Bejarano Th. A. Convincing the crowd: Entrepreneurial storytelling in crowdfunding campaigns // *Strategic Organization*. 2017. Vol. 15, iss. 2. P. 194–219.
- Mollick E., Robb A. Democratizing Innovation and Capital Access: The Role of Crowdfunding // *California Management Review*. 2016. Vol. 58, iss. 2. P. 72–87.
- Stanko M., Henard H. Toward a better understanding of crowdfunding, openness and the consequences for innovation // *Research Policy*. 2017. Vol. 46, iss. 4. P. 784–798.
- Stemler A. The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power and money of the masses // *Business Horizons*. 2013. Vol. 56. P. 271–275.
- Thueridl C., Kamleitner B. What Goes Around Comes Around? Rewards as Strategic Assets in Crowdfunding // *California Management Review*. 2016. Vol. 58, iss. 2. P. 88–110.
- 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. 81–107.

Статья поступила в редакцию 07.02.2018

Статья рекомендована в печать 21.03.2018

Контактная информация:

Мотовилов Олег Владимирович — д-р экон. наук, проф.; olegom2336@mail.ru

Crowdfunding phenomenon: investigation of features

O. V. Motovilov

St. Petersburg State University, 7–9, Universitetskaya nab., St. Petersburg, 199034, Russian Federation

For citation: Motovilov O. V. Crowdfunding phenomenon: investigation of features. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, 2018, vol. 34, issue 2, pp. 298–316. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu05.2018.205>

Key points are considered: the world experience in the formation and functioning of crowdfunding, the activity of the platforms of crowdfunding in Russia, the possible risks to startups for the implementation of their projects through crowdfunding. Crowdfunding is defined as a way to raise funds for the financing of projects of individuals and organizations on a non-repayable, debt or shareholder basis within an investment or non-investment model from an unlimited range of individuals and organizations through special Internet sites. It is noted that at the initial stage people of artistic professions prevailed among users of crowdfunding. But gradually its benefits began to attract innovative entrepreneurs. For start-ups, such support becomes an alternative to grants of special funds, as well as to venture financing. The types of crowdfunding are analyzed. It is noted that the development of the equity crowdfunding required preliminary revision of the legislation that was implemented in a number of countries, while the rules of regulation in them have their own peculiarities. The activity of special platforms of crowdfunding, including the largest Russian sites, is considered (from the standpoint of fundraising principles, commission fees, maximum collection time of money for the project, special requirements). Attention is drawn to the problems encountered by all participants in the process. The draft law on crowdfunding is analyzed; attention is drawn to the controversy of the objects of its regulation.

Keywords: crowdfunding, projects, startup, sponsors, investors, platforms, innovation, crowd-investing, ICO, token.

References

- Ahlers G., Cumming D., Günther C., Schweizer D. Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2015, vol. 39, iss. 4, pp. 955–980.
- Assenova V., Best J., Cagney M., Ellenoff D., Karas K., Moon J., Neiss Sh., Suber R., Sorenson O. The Present and Future of Crowdfunding. *California Management Review*, 2016, vol. 58, iss. 2, pp. 125–135.
- Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A. Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 2014, vol. 29, iss. 5, pp. 585–609.
- Best J., Neiss Sh., Swart R., Lambkin A., Raymond S. *Crowdfunding's potential for the developing world (English)* / World Bank Group. 2013. 103 p. Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/Crowdfundings-potential-for-the-developing-world> (accessed: 01.12.2017).
- Bi S., Liu Z. Y., Usman K. The influence of online information on investing decisions of reward-based crowdfunding. *Journal of Business Research*, 2017, vol. 71, pp. 10–18.
- Brown T. E., Boon E., Pitt L. F. Seeking funding in order to sell: Crowdfunding as a marketing tool. *Business Horizons*, 2017, vol. 60, iss. 2, pp. 189–195.
- Burtch G., Ghose A., Wattal S. Cultural differences and geography as determinants of online pro-social lending. *MIS Quarterly*, 2014, vol. 38, iss. 3, pp. 773–794.
- Buttice V., Colombo M. G., Wright M. Serial Crowdfunding, Social Capital, and Project Success. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2017, vol. 41, iss. 2, pp. 183–207.
- Chan R., Parhankangas A. Crowdfunding Innovative Ideas: How Incremental and Radical Innovativeness Influence Funding Outcomes. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2017, vol. 41, iss. 2, pp. 237–263.
- Что такое ICO или краудфандинг 2.0 [What is ICO or crowdfunding 2.0]*. Start up. Today. 26.09.2016. Available at: <http://startup.today/article-chto-takoe-ico-ili-kraudfanding-2-0> (accessed: 28.02.2018). (In Russian)
- Danilevskii A. *ICO vs kraudfanding: kak "khaipy" prevrashchaiutsia v "antikhaipy" [ICO vs crowdfunding: as "hyips" turn into "anti-hyips"]*, Forbes, 23.06.2017. Available at: <http://www.forbes.ru/tehnologii/346793-ico-vs-kraudfanding-kak-haypy-prevrashchayutsya-v-antihaypy> (accessed: 15.03.2018). (In Russian)
- Dushnitsky G., Guerini M., Piva E., Rossi-Lamastra C. Crowdfunding in Europe: Determinants of Platform Creation across Countries. *California Management Review*, 2016, vol. 58, iss. 2, pp. 44–71.
- Gabison G. *Understanding Crowdfunding and its Regulation. How can Crowdfunding help ICT Innovation? European Commission Joint Research Centre — Institute for Prospective Technological Studies*. 2015. 36 p. Available at: <http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC92482/lbna26992enn.pdf> (accessed: 01.09.2017).
- Gobble M. A. M. Everyone is a venture capitalist: the new age of crowdfunding. *Research technology management*, 2012, vol. 55, iss. 4, pp. 4–7.

- Kuppuswamy V., Bayus B.L. *Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter*. UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2013–15. 2015. November 2. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2234765> (accessed: 15.08.2017).
- Kuznetsov V.A. Kraudfanding: aktual'nye voprosy regulirovaniia [Crowdfunding current regulatory issues]. *Den'gi i kredit [Russian Journal of Money and Finance]*, 2017, no. 1, pp. 65–73. (In Russian)
- Lawton K., Marom D. *The Crowdfunding Revolution: Social Networking Meets Venture Financing*. Ed. by K. Lawton. 2010. Available at: <http://bookre.org/reader?file=1449393&pg=7> (accessed: 01.09.2017).
- Lee F., Olav S. Financing by and for the Masses: An Introduction to the Special Issue on Crowdfunding. *California Management Review*, 2016, vol. 58, iss. 2, pp. 5–19.
- Lukkarinen A., Teich J., Wallenius H., Wallenius J. Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 2016, vol. 87, pp. 26–38.
- 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, pp. 143–153.
- Manning St., Bejarano Th. A. Convincing the crowd: Entrepreneurial storytelling in crowdfunding campaigns. *Strategic Organization*, 2017, vol. 15, iss. 2, pp. 194–219.
- Mollick E., Robb A. Democratizing Innovation and Capital Access: The Role of Crowdfunding. *California Management Review*, 2016, vol. 58, iss. 2, pp. 72–87.
- Proekt Federal'nogo zakona "O tsifrovyykh finansovykh aktivakh" [Draft Federal Law "On Digital Financial Assets"]. *Minfin Rossii. Dokumenty [Ministry of Finance of Russia. Documents]*. Available at: https://www.minfin.ru/ru/document/?id_4=121810 (accessed: 28.01.2018). (In Russian)
- Proekt Federal'nogo zakona "Ob al'ternativnykh sposobakh privlecheniia investitsii (kraudfandinge)" (podgotovlen Minekonomrazvitiia Rossii) [Draft Federal Law "On alternative ways to attract investment (crowdfunding)" (prepared by the Ministry of Economic Development of Russia)]. *Konsul'tant plus*. 26.01.2018. Available at: <https://www.consultant.ru/law/hotdocs/52392.html> (accessed: 28.01.2018). (In Russian)
- Shchetinina E. A. Aktsionernyi kraudfanding kak al'ternativnaia model' finansirovaniia biznesa na rannem etape razvitiia i startapov: mezhdunarodnye podkhody [Equity crowdfunding as an alternative financing model for early stage businesses and startups. International approaches]. *Ekonomicheskii vector*, 2016, no. 1, pp. 22–27. (In Russian)
- Smirnova Iu. V. Otkrytaia model' prodiusirovaniia mobil'nykh igr [Open model of producing mobile games]. *Internet-marketing*, 2013, no. 3, pp. 160–166. (In Russian)
- Stanko M., Henard H. Toward a better understanding of crowdfunding, openness and the consequences for innovation. *Research Policy*, 2017, vol. 46, iss. 4, pp. 784–798.
- Stemler A. The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power and money of the masses. *Business Horizons*, 2013, vol. 56, pp. 271–275.
- Thuerid C., Kamleitner B. What Goes Around Comes Around? Rewards as Strategic Assets in Crowdfunding. *California Management Review*, 2016, vol. 58, iss. 2, pp. 88–110.
- Upravlenie innovatsiiami i intellektual'noi sobstvennost'iu firmy [Management of innovations and intellectual property of the company]*. Ed. by O. V. Motovilov. 2nd ed., rev. and exp. Moscow, Prospekt Publ., 2018. 352 p. (In Russian)
- Veselovskii Ia. M. Kraudfanding v Rossii: sostoianie i vozmozhnosti stimulirovaniia innovatsionnykh startapov [Crowdfunding in Russia: state and possibilities of stimulation of innovative startups]. *Innovatsionnoe razvitie ekonomiki [Innovative development of economy]*, 2016, no. 2, pp. 7–13. (In Russian)
- 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, pp. 81–107.

Author's information:

Oleg V. Motovilov — Dr. Sci. in Economics, Professor; olegom2336@mail.ru